

Invest+

4th Quarter 2016



Content

4th Quarter, 2016

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2559	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2559	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	14
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	22
วิเคราะห์ GOLD Futures	23
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	24
กลุ่ม การแพทย์	26
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	28
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	34
กลุ่ม น้ำตาลทราย	36
กลุ่ม เติมเรือ	38
กลุ่ม ขนส่งทางบก	40
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	42
กลุ่ม ค่าปลีก - ค่าส่ง	44
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	46
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	48
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	50
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	54
กลุ่ม ประกันภัย	62
กลุ่ม เฟอร์นิเจอร์	68
กลุ่ม มันเทือง	76
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	78
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	82
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	84
กลุ่ม พลังงานทดแทน	86
กลุ่ม ยานยนต์	90
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	92
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	94
กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์	96
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	98
กลุ่ม เหล็ก	100
AOT	102
ASK	104
BA	106
BDMS	108
BLA	110
ERW	112
HANA	114
MCS	116
TFG	118
WHA	120
กลยุทธ์กองทุน	122
การลงทุนต่างประเทศ	126
กลยุทธ์ตราสารหนี้	130
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	133
เศรษฐกิจมหภาค	136
สถิติหลักทรัพย์	139
Earnings Guide	158
สถิติกองทุน	162
ดัชนีเศรษฐกิจ	164

หุ้นเด่น

ภาวะตลาดที่ผันผวน เน้นลงทุนหุ้นปันผลสูง คือ MCS, ASK หุ้น Growth Stock คือ TFG, AOT และ BA กำลังเข้าช่วง High Season นอกจากนี้ในช่วงที่ Bond Yield ขาขึ้น ก็จะเป็นประโยชน์ต่อ BLA

กองทุนเด่น

ตลาดหุ้นทั่วโลกส่วนใหญ่มักอ่อนข้างเผลว เลือกลงทุนในดัชนี HSCEI ของฮ่องกงที่ P/E ยังต่ำผ่านกองทุน K-CHINA และกองทุนผสม SCBGPLUS

ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล มีความผันผวนอยู่ในระดับปานกลางถึงระดับสูง แนะนำให้คง Duration ของพอร์ตที่ 1 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

Ping An (2318 HK) บริษัทประกันอันดับ 2 ของจีน กำลังขยายธุรกิจผ่านเครือข่ายอินเทอร์เน็ต P/E ต่ำเพียง 10 เท่า ส่วน Apple Inc (AAPL US) แม้ iPhone 7 คุณสมบัติน่าสนใจ แต่ยอดจองก็มากพอที่จะดูดให้กำไรขึ้นมาเหนือจุดต่ำสุดของปีงวดใน 2Q16



กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2559

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,473.78	จุด
Target ปี 2559	1,442	จุด
Target ปี 2560	1,575	จุด
มูลค่าตลาด	14,253	พันล้านบาท

STRATEGY

เน้นหุ้นกำไรเด่น 3Q59/ปันผลสูง

- หุ้นไทย : AOT, ASK, BA, BLA, MCS, TFG
- หุ้นต่างประเทศ : Apple, Ping An Insurance
- กองทุนต่างประเทศ : K-CHINA

กลยุทธ์การลงทุน

เนื่องจากเข้าสู่ช่วงปลายปี 2559 จึงหันไปใช้ดัชนีเป้าหมายปี 2560 จะอยู่ที่ 1,575 จุด มี upside จำกัดเพียง 5% (บนสมมติฐาน Market Earning Yield Gap 4.75%) ส่วนไตรมาสสุดท้ายปีนี้ คาดดัชนีมีโอกาสขึ้นไปยืนเหนือ 1,500 จุดได้ แต่ความผันผวนจะเพิ่มขึ้นเช่นกัน เพราะแม้จะมีแรงหนุนจากนักลงทุนสถาบันในประเทศ ตามแรงซื้อของนักลงทุนที่ต้องการซื้อกองทุนประหยัดภาษี (RMF-LTF) แต่อาจถูกหักล้างจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ ที่ซื้อสุทธิหุ้นไทยนับจากเดือน ก.พ. เป็นต้นมา กว่า 1.4 แสนล้านบาท จึงมีโอกาสขายทำกำไรก่อนเข้าสู่ช่วงหยุดยาวสิ้นปี

และหากต้องการวัดความถูกแพงของตลาดหุ้นไทย โดยพิจารณา Expected P/E ปี 2560 อยู่ที่ 15.1 เท่า (อิง EPS 98.7 บาท) ถือว่าใกล้เคียงกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน อย่าง อินโดนีเซีย, มาเลเซีย, อินเดีย ยกเว้น ฟิลิปปินส์ สูงสุดในภูมิภาค ตลาดหุ้นไทยจึงไม่มีความได้เปรียบประเทศเพื่อนบ้าน

กลยุทธ์การลงทุน เลือกเป็นรายหุ้น เฉพาะที่มีผลกำไรโดดเด่นใน 2H59 คือ BDMS, BA, EWR, HANA, TFG, WHA หุ้นเติบโตต่อเนื่อง คือ AOT หรือได้ประโยชน์จาก Bond Yield ขาขึ้น BLA รวมทั้งหุ้นปันผลสูงและ ผันผวนน้อยกว่าตลาด MCS, ASK

หุ้นต่างประเทศ แนะนำ Apple, Ping An Insurance

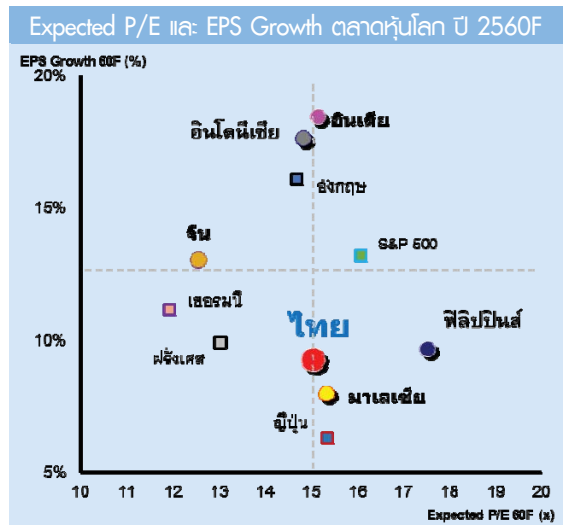
กองทุนต่างประเทศ แนะนำ K-CHINA

กองทุนตราสารผสม แนะนำ SCBGPLUS

ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 59.60 ภายใต้ EYG และ P/E ระดับต่างๆ

Earning Yield Gap	PER	SET Target 2559E	SET Target 2560E
4.25%	17.39	1,568	1,712
4.50%	16.67	1,502	1,641
4.75%	16.00	1,442	1,575
5.00%	15.38	1,387	1,515

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2559

OUTLOOK

ความเสียงเพิ่ม ดัชนีเกิน 1,500 จุด

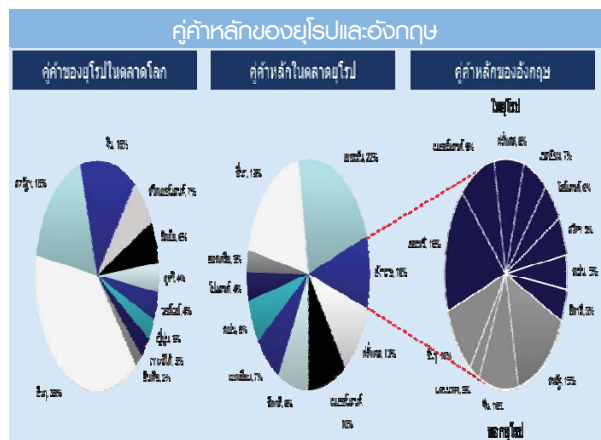
- ความเสียงหลักยังมาจาก Brexit
- มาตรการทางการเงินผ่อนคลายยังมีอยู่แต่ลดน้อยลง
- Fund Flow ะลอกการซื้อหุ้นและเริ่มขายตราสารหนี้
- EPS Growth ตลาดปหน้าเหลือ 9% และดัชนีมี Upside จำกัด

BREXIT มีความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลก

ความเสียงที่อังกฤษจะออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรปยังมีอยู่ มาตรการที่อังกฤษยังไม่เริ่มเข้าสู่ขบวนการออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการกล่าวคือ รัฐสภาอังกฤษจะต้องดำเนินการลงคะแนนเสียง ให้ใช้มาตรา 50 (ภายใต้สนธิสัญญา Lisbon 2550) เพื่อมอบอำนาจให้นางเทเรซ่า เมย์ ในฐานะนายกรัฐมนตรี ในการยื่นมาตรา 50 ต่อ คณะกรรมการสหภาพยุโรป (European Council) จึงสามารถเริ่มขั้นตอนการออกจากสหภาพยุโรปซึ่งขั้นตอนนี้ อังกฤษจะต้องเริ่มเจรจา (การค้าและการลงทุน) กับประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป (Bilateral trade negotiation) ที่เหลือ 27 ประเทศจนครบ จึงนำผลที่ได้ทั้งหมดยื่นเสนอให้รัฐสภาของอังกฤษอนุมัติ และเช่นเดียวกับฝั่งประเทศสหภาพยุโรป ประเทศสมาชิกจะต้องนำผลการเจรจาดังกล่าวเสนอต่อ European council เพื่อขอเสียงสนับสนุน และเมื่อได้รับความเห็นชอบทั้งสองฝ่าย จะต้องจัดทำร่างสนธิสัญญาใหม่ระหว่างอังกฤษ กับประเทศสมาชิกที่เหลือทั้งหมด โดยประเทศสมาชิกจะต้องลงคะแนนเสียงสนับสนุนไม่น้อยกว่า 65% ของประเทศสมาชิกทั้งหมด เมื่อผ่านการลงมติเสร็จสิ้นจะต้องประกาศร่างสนธิสัญญาฉบับใหม่แล้วถือว่าอังกฤษได้ออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการ

ทั้งนี้ คาดว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการค้าโลกในระยะยาว เนื่องจากอังกฤษ กับสหภาพยุโรปมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด กล่าวคือ อังกฤษค้าขายกับสหภาพยุโรป รวมกันสูงถึง 58% ของมูลค่าการค้ารวมของอังกฤษ และประเทศสมาชิกที่มีสัดส่วนการค้ามากที่สุดในสหภาพยุโรป 3 ลำดับแรกคือ เยอรมนี 22% อังกฤษ 10% และฝรั่งเศส 10% เป็นต้น

ขณะที่การค้าโลกสหภาพยุโรป มีสัดส่วนราว 10% ของการค้าโลก ใหญ่เป็นอันดับ 3 รองจาก สหรัฐ และจีน

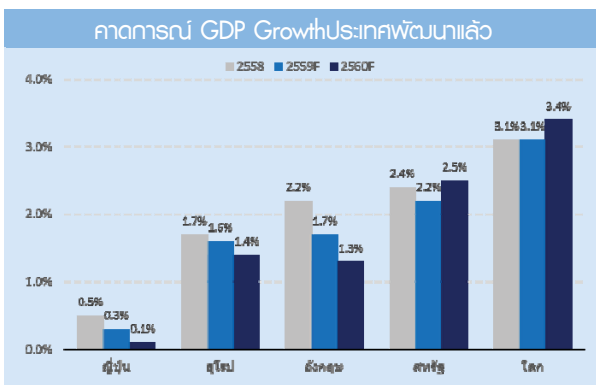


ที่มา : Euro stat

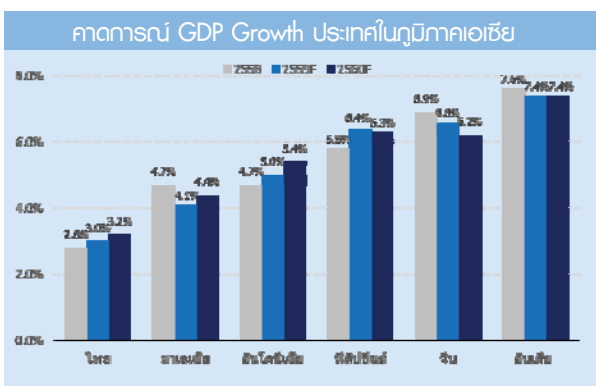
OUTLOOK

ด้วยเหตุนี้มีความเป็นไปได้ที่ GDP Growth โลกน่าจะชะลอตัวหรืออาจต่ำกว่าประมาณการณ์ที่ IMF ได้คาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ แม้ล่าสุด IMF ได้ปรับลด GDP Growth โลก ปี 2559 เหลือ 3.1% และ 3.4% ในปี 2560 ซึ่งได้คำนึงถึงผลกระทบของ Brexit แล้วก็ตาม โดยส่วนประเทศพัฒนาแล้วที่ถูกปรับลดมากที่สุดในปี 2559 คือ อังกฤษ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น ถูกปรับลด 0.2% เท่ากันเหลือ 1.7% 2.2% และ 0.3% ตามลำดับ ยกเว้นยุโรป ปรับเพิ่ม 0.1% ที่ 1.6%

และปี 2560 ปรับลดเกือบทุกประเทศ โดยเฉพาะอังกฤษ ถูกปรับลด 0.9% เหลือ 1.3% ตามมาด้วย ยุโรป ปรับลด 0.2% เหลือ 1.4% ยกเว้นสหรัฐคงที่ 2.5% มีเพียงญี่ปุ่นที่ปรับเพิ่ม 0.2% เป็น 0.1% ขณะที่ประเทศภูมิภาคเอเชีย ยังคงคาดการณ์เศรษฐกิจปี 2559-2560 ตามเดิมโดยเฉพาะจีน และสมาชิกอาเซียน (ไทย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย) ตามเดิม ยกเว้น อินเดีย ที่ปรับลงปีละ 0.1% เหลือ 7.4%



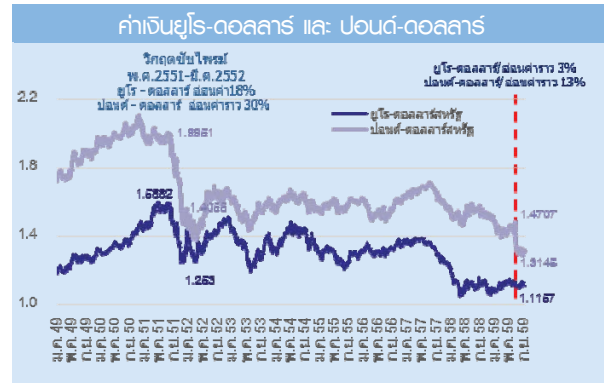
ที่มา : IMF คาดการณ์ ก.ค. 2559



ที่มา : IMF คาดการณ์ ก.ค. 2559

แต่อย่างไรก็ตามผลกระทบระยะสั้นที่เห็นชัดเจน คือ อัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งสะท้อนความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจของประเทศ กล่าวคือ หลังผลประชามติของอังกฤษ (Brexit) พบว่าค่าเงินปอนด์ อ่อนค่าราว 11% เมื่อเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐและค่าเงิน ยูโรอ่อนค่าราว 3% แต่หลังจากนั้นทั้ง 2 สกุล กลับมา

แกว่งตัว เนื่องจากค่าเงินสกุลดอลลาร์ฯ ผันผวนตามความคาดหวังต่อการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐ (Fed) ในช่วงที่เหลือของปีนี้ อย่างไรก็ตามเชื่อว่าค่าเงินทั้ง 2 สกุลน่าจะมีแนวโน้มแกว่งตัวในทิศทางอ่อนค่าคล้ายกับในช่วงวิกฤตซับไพร์ม (ดังรูป)



ที่มา : Bloomberg

อย่างไรก็ตามเพื่อรองรับผลกระทบจาก Brexit ทำให้ธนาคารกลางอังกฤษ(BOE) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) ออกมาตรการทางการเงินเพิ่มเติม โดยการประชุมธนาคารกลางครั้งล่าสุด BOE ได้ลดดอกเบี้ยลง 25bps เหลือ 0.25% (ครั้งแรกในรอบ 7 ปี) พร้อมกับเพิ่มการใช้ QE วงเงินราว 5.7 แสนล้านเหรียญสหรัฐ (คิดเป็น 14.5% ของการใช้ QE ในสหรัฐช่วงวิกฤตซับไพร์ม) ขณะที่ ECB ยังคงนโยบายการเงินผ่านดอกเบี้ยนโยบาย 0% และดอกเบี้ยเงินฝากที่ 0.1% ฝากไว้กับ ECB ตัดลบ 0.4% พร้อมคงวงเงิน QE ที่ 8 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน ซึ่งสิ้นสุดโครงการ มี.ค. 2560 (รวมระยะเวลา 25 เดือนจาก มี.ค 2558 - มี.ค.2560 เม็ดเงินรวมราว 1.93 ล้านล้านเหรียญ คิดราว 50% ของการใช้ QE ในสหรัฐในช่วงวิกฤตซับไพร์ม) และคาดว่าแนวโน้มจะขยายระยะเวลาโครงการออกไปในการประชุมที่เหลืออีก 2 ครั้งในปี

สหรัฐน่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 1H60

ความคาดหวังต่อการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐ หรือ Fed ที่เหลือ 2 ครั้งในปีนี้ ตลาดยังให้น้ำหนักโอกาสขึ้นมากที่สุด คือ รอบปลายปี ธ.ค. แม้ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจของสหรัฐ ล่าสุดยังคงขัดแย้งกันตอกย้ำว่า การฟื้นตัวเศรษฐกิจสหรัฐยังมีความเสี่ยงพิจารณาจากยอดขายปลีก (Retail sales) ล่าสุด เดือน ส.ค. พลิกกลับมาติดลบครั้งแรกในรอบ 5 เดือน หลังจากที่ดัชนีภาคบริการ (ISM Non-Manufacturing) ในเดือนเดียวกัน (ลดลงติดต่อกัน 2 เดือน และทำระดับต่ำสุดตั้งแต่ ก.พ.2553) สอดคล้องกับตลาดแรงงานที่ยังเพิ่มขึ้น แต่มีทิศทางชะลอตัว กล่าวคือ ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm

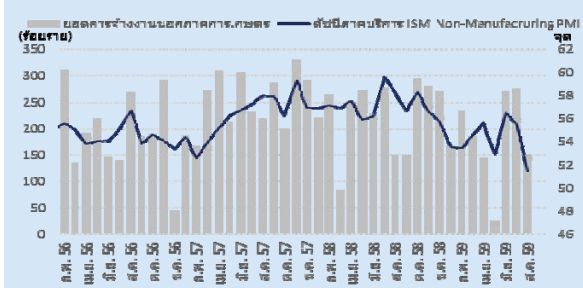
OUTLOOK

Payrolls) เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นเพียง 1.5 แสนราย (เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัว 3 เดือนติด) ลดลงจาก 2.55 แสนรายในเดือน ก.ค. แม้อัตราการว่างงานทรงตัวที่ระดับ 4.9% (ติดต่อกันนาน 2 เดือน) หนุนตลาดบ้านที่ยังคงแข็งแกร่ง โดยเฉพาะยอดขายบ้านใหม่(New Home Sale) เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 5 เดือน และบ้านมือสอง (Existing Home sale) ที่เพิ่มติดต่อกัน 6 เดือน

ขณะที่ดัชนีฝั่งภาคการผลิตยังมีความขัดแย้งกัน กล่าวคือ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิตของมาร์กิตขยายตัวติดต่อกัน 4 เดือนติด ล่าสุดอยู่ที่ 52.9 จุด (ทำสถิติสูงสุดตั้งแต่ พ.ย.58) แม้สวนทางกับผลผลิตภาคอุตสาหกรรมที่ยังอยู่ในแดนลบ 11 เดือนติดต่อกัน ล่าสุด ติดลบ 0.7%yoy

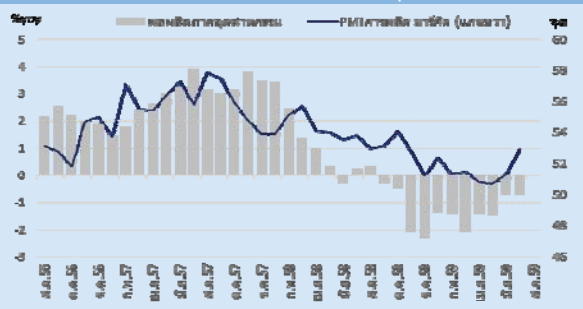
และอัตราเงินเฟ้อ ที่เริ่มมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1.1% (สูงสุดตั้งแต่ เม.ย.2559 เพิ่มจากทรงตัวที่ 0.8% นาน 2 เดือน) ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายการแพทย์ และค่าเช่าที่อยู่อาศัย สวนทางกับราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังไม่ฟื้นตัว

การจ้างงานภาคการผลิตและดัชนี ISM Non-Manufacturing



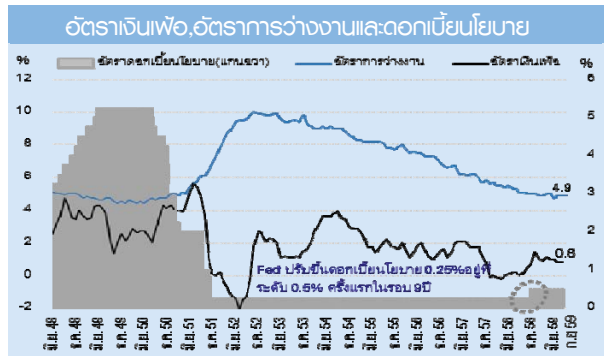
ที่มา : Bloomberg

PMI ภาคการผลิต และ พวผลิตภาคอุตสาหกรรม



ที่มา : Bloomberg

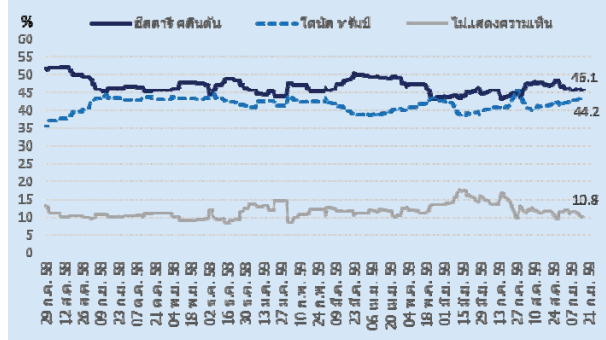
อย่างไรก็ตาม ASPS ยังเชื่อว่าดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจที่ขัดแย้งดังกล่าวข้างต้น และ ปัจจัยเสี่ยงรอบด้าน โดยเฉพาะเศรษฐกิจโลกที่จะชะลอตัวจากผลของ Brexit ยังคงกดดันให้ Fed ชะลอการขึ้นดอกเบี้ยฯ ในปีนี้ โดยคาดว่าเร็วสุดคือช่วง 1H60



ที่มา : Bloomberg

นอกจากนี้ยังมีปัจจัยที่ให้น้ำหนัก คือ วันที่ 9 พ.ย. จะมีกรเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งมีผู้เข้าแข่งขันชิงตำแหน่ง คือ นายโดนัลด์ ทรัมป์ กับ นางฮิลลารี คลินตัน แม้ล่าสุด โพลสำรวจคะแนนเสียง พบว่า นางฮิลลารี คลินตันมีคะแนนความนิยมนำ นายโดนัลด์ ทรัมป์ (ดังรูป)

โพลสำรวจคะแนนเสียง โดนัลด์ ทรัมป์ V.S. ฮิลลารี คลินตัน



ที่มา : Bloomberg สํารวจถึง 21 ก.ย. 2559

หากพิจารณานโยบายหาเสียงในการเลือกตั้ง พบว่า ล้วนมีความแตกต่างในเรื่องการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจ ภาษี ประกันสุขภาพ การเมือง ผู้อพยพ การค้าระหว่างประเทศ เป็นต้น (ดังตาราง)

นโยบายหาเสียงของ โดนัลด์ ทรัมป์ V.S. ฮิลลารี คลินตัน

นโยบายพรรค	โดนัลด์ ทรัมป์	ฮิลลารี คลินตัน
พรรค	รีพับลิกัน	เดโมแครต
รายได้ขั้นต่ำ	ก.ล.	เพิ่มค่าแรงขั้นต่ำเป็น 12 เหรียญ/ชม. ทั่วประเทศ จากปัจจุบันอยู่ที่ 7.5 เหรียญ/ชม.
ภาษี	ต้องการลดภาษีบุคคลธรรมดา เหลือ 4 ช่วง จากเดิม 6 ช่วง และลดภาษีนิติบุคคล แบบ Flat rate เหลือ 15% จากปัจจุบัน 15-39%	ต้องการขึ้นภาษีมรดกได้สูง คาดว่าจะเรียกเก็บราว 43.6% จากพลเมืองที่มีรายได้เกิน 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ (สัดส่วนราว 0.02% ของผู้จ่ายภาษีทั้งหมด)
ประกันสุขภาพ	ต้องการยกเลิกนโยบายประกันสุขภาพแบบครอบคลุม (Obamacare) ซึ่งดำเนินการโดยรัฐบาลกลาง และปรับเปลี่ยนให้แต่ละมลรัฐ กำหนดรูปแบบประกันสุขภาพตามความเหมาะสม	ขยายประกันสุขภาพ (Obamacare) ให้ครอบคลุมขึ้นไปอีก และสิทธิต่างๆในการลดหย่อนภาษีจากการซื้อประกัน
สนธิสัญญาการค้า	ไม่ให้ความสนใจ TPP โดยสนับสนุนให้เกิด การเจรจาใหม่ เพื่อให้อเมริกาได้ผลประโยชน์มากขึ้น	ทำที่ไมขัดเจนกับ TPP
ผู้อพยพ	กีดกัน และเนรเทศผู้อพยพ รวมถึงต้องการสร้างกำแพงกั้นพรมแดนเม็กซิโก เพื่อสกัดกั้นผู้อพยพผิดกฎหมาย	เปิดรับผู้อพยพ เร่งให้สัญชาติเพื่อให้ออกกฎหมาย และให้สวัสดิการขั้นพื้นฐาน
ต่างประเทศ	ยกเลิกสนธิสัญญานิวเคลียร์กับอิหร่านต่อต้านจีน และต้องการกับภาษีนำเข้าจีน สนับสนุนการจัดการกลุ่มก่อการร้าย	สนับสนุนสนธิสัญญานิวเคลียร์กับอิหร่าน สนับสนุนการจัดการกลุ่มก่อการร้าย

ที่มา : ASPS รวบรวม

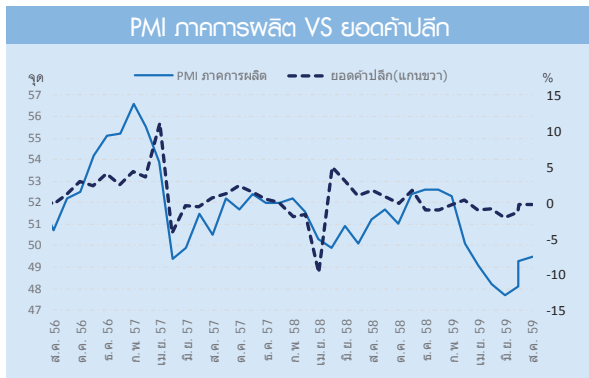
ญี่ปุ่นยังคงต้องกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม

หลังจากพรรคแอลดีพีของนายกรัฐมนตรี ชินโซะ อาเบะ ได้รับชัยชนะการเลือกตั้งและดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีต่อเนื่องเป็นสมัยที่ 2 ในช่วงเดือน ก.ค. 59 ที่ผ่านมา ได้ประกาศแผนกระตุ้นเศรษฐกิจครั้งใหญ่ วงเงินรวม 28 ล้านล้านเยน (ประกอบด้วยมาตรการทางการคลังราว 13.5 ล้านล้านเยน แบ่งเป็นงบประมาณรายจ่าย 7.5 ล้านล้านเยน อีก 6 ล้านล้านเยน มาจากเงินกู้และการลงทุนทางการคลัง) รายละเอียด ดังตาราง

แผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล นายกรัฐมนตรี ชินโซะ อาเบะ สมัยที่ 2		
มาตรการ	วงเงิน	
แจกเงินผู้มีรายได้น้อย 22 ล้านคน ระยะเวลา 1.5 หนึ่งเยน	3.3	แสนล้านเยน
ฟื้นฟูและบรรเทาภัยธรรมชาติ อาทิ แผ่นดินไหว เดือนเม.ย.59 , สึนามิ ปี 2554	3	ล้านล้านเยน
เงินสนับสนุนผู้สูงอายุ และเพิ่มจำนวนประชากร	3.5	ล้านล้านเยน
เงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อสนับสนุนการท่องเที่ยว อาทิ ขยายท่าเรือ	10.7	ล้านล้านเยน
บรรเทาผลกระทบต่อ SMEs ทั่วประเทศ กรณี Brexit	10.9	ล้านล้านเยน
รวม	28	ล้านล้านเยน

ที่มา : Bloomberg , ASPs

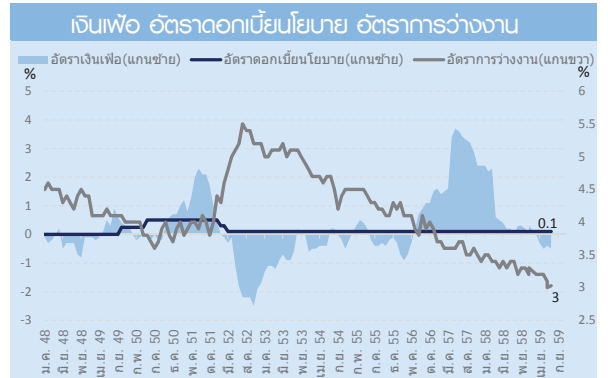
นับว่าเป็นมาตรการกระตุ้นครั้งใหญ่ ภายหลังจากก่อนหน้านี้รัฐบาลญี่ปุ่น ได้ประกาศเลื่อนการขึ้นภาษีขายครั้งที่ 2 (Sale Tax) จาก 8% เป็น 10% ออกไปอีกราว 2 ปีครึ่ง หรือเลื่อนเป็น ค.ศ.2562 ภายหลังจากเศรษฐกิจในประเทศยังคงหดตัวต่อเนื่องจากผลของการขึ้น Sale tax ครั้งแรกในเดือน เม.ย.57 ประกอบกับญี่ปุ่นเผชิญเหตุการณ์แผ่นดินไหวรุนแรงใน เดือน เม.ย. 59 สะท้อนจากดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจในฝั่งภาคการบริโภคที่ยังหดตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะยอดขายปลีก (Retail Sale) ที่หดตัวติดต่อกันนาน 12 เดือน ขณะที่ฝั่งภาคการผลิตเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัว สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ(PMI)ภาคการผลิตกลับมาขยายตัวติดต่อกัน 4 เดือน จากที่ชะลอลง 6 เดือนติดต่อกัน



ที่มา : Bloomberg

ขณะที่ภาคการค้าระหว่างประเทศ ที่หดตัวติดต่อกันตั้งแต่ปลายปี 2558 กล่าวคือ ยอดส่งออก (X) หดตัวติดต่อกันเป็นเดือนที่ 11 และช่วง 8M59 หดตัว 10%ytd ซึ่งเป็นผลจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อ ที่อยู่ในแดนลบติดต่อกัน 4 เดือนล่าสุด ติดลบ 0.5%yoy

ทำให้ตลาดคาดหวังว่าธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) มีโอกาสกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในการประชุมที่เหลือของปีนี้ แม้ผลการประชุม BOJ ล่าสุด (21 ก.ย.) ยังคงดอกเบี้ยฯ ที่เดิม แต่ได้ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินฯ จากเดิมที่มุ่งเน้นขยายฐานเงินผ่านการซื้อพันธบัตรรัฐบาลทุกช่วงอายุ (ปีละ 80 ล้านล้านเยน) มาเป็นการควบคุมเส้นผลตอบแทน (Yield curve) ทุกช่วงอายุ ซึ่งน่าจะทำให้ BOJ มีความคล่องตัวในการแทรกแซงปริมาณเงินในระบบ ผ่านการซื้อ/ขายพันธบัตร ทุกอายุ ซึ่งกดดันให้เงินเยนกลับมาอ่อนค่าช่วงสั้นเท่ากับเป็นการช่วยกระตุ้นการส่งออก



ที่มา : Bloomberg

นโยบายการเงินของ (BOJ) ก่อน 21 ก.ย. 2559		
อัตราดอกเบี้ยและสินทรัพย์ที่ BOJ เข้าซื้อ (QQE) ต่อปี		ปัจจุบัน
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย		(- 0.1%)
อัตราดอกเบี้ยเงินฝากกระแสรายวันที่ธ.พ. ฝาก BOJ		(-0.1%)
พันธบัตรรัฐบาล (J-GBS)		80 ล้านล้านเยน
Equity ETF		6 ล้านล้านเยน
J-REITs		9 หมื่นล้านเยน
Commercial Paper		2.2 ล้านล้านเยน
Corporate Bond		3.2 ล้านล้านเยน
รวม		88.4 ล้านล้านเยน

ที่มา : Bank of Japan

เศรษฐกิจเอเชียชะลอตัวใน 2H59

แนวโน้มเศรษฐกิจเอเชียในช่วงที่เหลือของปีนี้ นั้นคาดว่าจะยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องแบบค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐได้ทำไปมากในช่วง 1H59 เช่นเดียวกับการลงทุนของภาคเอกชนที่ยังคงล่าช้า คงมีเฉพาะการบริโภค

ภาคครัวเรือนที่ยังเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจเป็นหลัก เพราะได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายของรัฐ อาทิ การขึ้นเงินเดือนและปรับโครงสร้างภาษี

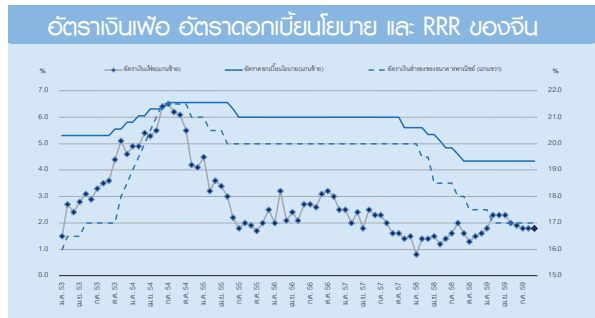
ขณะที่เงินเฟ้อในหลายประเทศ ยังคงถูกกดจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ยกเว้นอินเดียที่ประสบปัญหาเงินเฟ้อพุ่งขึ้นสูง เหตุจากภัยแล้ง กระทบต่อผลผลิตทางการเกษตร ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ยังคงหนุนให้ธนาคารกลางบางแห่งมีความจำเป็นในการออกมาตราการทางการเงิน แต่เริ่มลดน้อยถอยลง อาทิ อินโดนีเซีย และมาเลเซีย

จีนมีโอกาสลดดอกเบี้ยอีกภายในสิ้นปี

เศรษฐกิจจีนเติบโตในอัตราชะลอตัวต่อเนื่อง สะท้อนจาก GDP งวด 2Q59 อยู่ที่ 6.7% เท่ากับงวด 1Q59 ทำให้ในช่วง 1H59 ขยายตัวที่ 6.7% โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากแผนการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ซึ่งเน้นการลงทุนร่วมกันระหว่างภาครัฐและเอกชน(PPP) ในโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน อาทิ ด้านการขนส่ง, ระบบชลประทาน เป็นต้น

ทั้งนี้ หากพิจารณาดัชนีชี้้นำภาคการผลิตพบว่ามีทิศทางชะลอตัว สะท้อนจาก PMI ภาคการผลิต และคำสั่งซื้อสินค้าคงทน (Durable Goods order) ที่หดตัว 5 และ 3 เดือนติดต่อกันตามลำดับ ตรงข้ามกับภาคบริการยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง สะท้อนจาก ยอดค้าปลีก เพิ่มขึ้น 4 เดือนติดต่อกัน เนื่องจากได้รับแรงหนุนจากการปรับลดภาษีสินค้าจำพวกเครื่องสำอางของใช้ชีวิตประจำวัน

ขณะที่เงินเฟ้อ ยังคงลดลงติดต่อกัน 5 เดือน ล่าสุด เดือน ส.ค. อยู่ที่ 1.3% (ต่ำกว่าเป้าที่วางไว้ระดับ 3%) สาเหตุหลักจากราคาสินค้าพวกผักและผลไม้ เนื่องจากมีผลผลิตเข้าสู่ตลาดเป็นจำนวนมาก หลังเริ่มเข้าสู่ฤดูร้อน แต่ในระยะสั้นๆ คาดว่าเงินเฟ้อจะกระเตื้องขึ้นได้เล็กน้อย จากเหตุนี้ท่วมในหลายพื้นที่ของจีน ทำลายสินค้าทางการเกษตรและปศุสัตว์ ทำให้เชื่อว่าธนาคารกลางอาจมีความจำเป็นต้องลดอัตราดอกเบี้ยและเงินสำรองเงินฝากธนาคารพาณิชย์ (RRR)ลงแม้ว่าจะได้ทำการลด RRR ไปแล้ว 5 ครั้งนับตั้งแต่ปี 2558 ล่าสุดอยู่ที่ 17% (และคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 4.35% ตั้งแต่ปลายปี 2558)

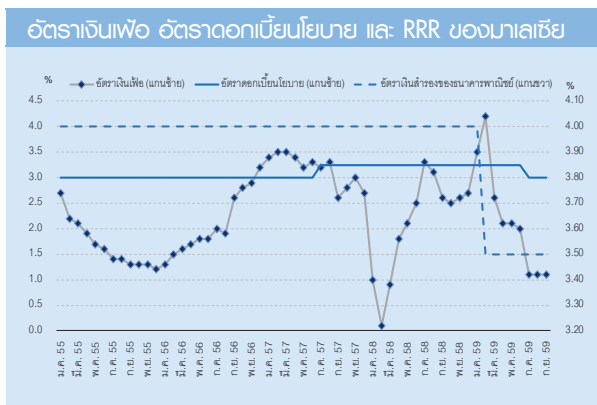


มาเลเซียมีโอกาสลดดอกเบี้ย 0.25% ปีนี้

เศรษฐกิจมาเลเซียขยายตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจาก GDP Growth งวด 2Q59 เพิ่มขึ้น 4.0% (ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2552) ลดลงจาก 4.2% ในงวด 1Q59 ปัจจุบันหลักมาจากภาคส่งออกที่ชะลอตัว แต่ยังได้รับการชดเชยจากการบริโภคภาคครัวเรือน (52.4% ของ GDP) ที่ขยายตัวกว่า 6.5% ในงวด 2Q59 จาก 3.8% ในงวดก่อนหน้า ทำให้ช่วง 1H59 GDP Growth เฉลี่ยอยู่ที่ 4.1%

ในช่วงที่เหลือของปีนี้คาดว่า การเติบโตของมาเลเซียจะทรงตัว เนื่องจากภาคส่งออกยังเป็นปัจจัยอุดหนุนการเติบโต คือ ยอดส่งออกขยายตัวเพียง 0.4% นับจากต้นปีถึงปัจจุบัน (สินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมันดิบ ก๊าซธรรมชาติ และน้ำมันปาล์ม เป็นต้น คิดรวม 30% ของการส่งออกทั้งหมด) ซึ่งเป็นผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นคู่ค้าหลัก และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมันที่ยังคงต่ำ แต่คาดว่า การบริโภคภาคครัวเรือนจะเป็นตัวช่วยให้เศรษฐกิจให้ยังคงเติบโตได้ ตามที่คาดการณ์ GDP Growth ไว้ที่ 4.0-4.5%

ขณะที่เงินเฟ้อ ลดลงติดต่อกัน 5 เดือน ล่าสุดอยู่ที่ 1.1% (ระดับต่ำสุดตั้งแต่ เม.ย. 58) จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ตกต่ำ ทำให้มีความจำเป็นที่ธนาคารมาเลเซียอาจต้องลดดอกเบี้ยนโยบายลงอีก แม้ว่าจะได้ทำการลดแล้ว 1 ครั้ง 25 bsp อยู่ที่ 3% ในเดือน ก.ค. และลด RRR ไปแล้ว 1 ครั้งในปีนี้อยู่ที่ 0.5% แล้วก็ตาม แต่หากพิจารณาช่องว่างระหว่างเงินเฟ้อและดอกเบี้ยนโยบาย ล่าสุดแล้วนั้นค่อนข้างแคบจึงทำให้โอกาสที่ธนาคารกลางจะลดดอกเบี้ยเพิ่มเติมขึ้นได้ไม่เกิน 25 bsp



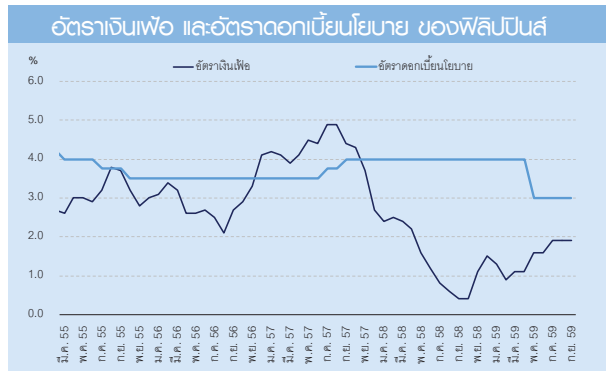
ที่มา : Bloomberg

ฟิลิปปินส์ น่าจะคงดอกเบี้ยฯ เงินเฟ้อยังเพิ่ม

เศรษฐกิจฟิลิปปินส์ น่าจะเริ่มชะลอความร้อนแรงลงจากใน 1H59 ซึ่งได้รับอานิสงค์ส่วนใหญ่ จากการลงทุนภาครัฐก่อนการ

เลือกตั้งประธานาธิบดีใหม่ พิจารณาจาก GDP Growth งวด 2Q59 ขยายตัว 7% เติบโตขึ้นจาก 6.8% ในงวด 1Q59 ปัจจุบันขับเคลื่อนหลักยังคงเป็นการลงทุนภาครัฐ (การลงทุนภาครัฐ 2Q59 ขยายตัว 13.5%) ทำให้ GDP Growth 1H59 เฉลี่ย 6.9% ช่วงที่เหลือของปีนี้โดยคาดว่า การบริโภคภาคครัวเรือนจะเป็นแรงหนุนสำคัญจากนโยบายของภาครัฐ อาทิ การเพิ่มเงินเดือนข้าราชการขั้นต่ำ (จาก 9,478 เปโซ เป็น 18,956 เปโซ) การปรับลดภาษีนิติบุคคล (จาก 32% เป็น 25%) และการลงทุนภาครัฐ (แผนลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมูลค่าคิดรวม 5% ของ GDP เพิ่มจากปีก่อนที่ 3.3%) ซึ่งน่าจะหนุนให้เศรษฐกิจปีนี้สามารถเติบโตได้ 6-7% ตามที่รัฐบาลตั้งเป้าไว้

ขณะที่เงินเฟ้อ ทรงตัวที่ระดับ 1.9% ติดต่อกัน 4 เดือน (ห่างจากเป้าหมายที่ธนาคารกลางตั้งไว้ที่ 2-4%) เนื่องจากแผนปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตน้ำมันและสินค้าฟุ่มเฟือยอื่นๆ อาทิ ยาสูบและเครื่องดื่มแอลกอฮอล์ แม้หนุนให้เงินเฟ้อขยับขึ้น แต่คาดว่า ช่องว่างระหว่างเงินเฟ้อและดอกเบี้ยนโยบายอยู่ที่ 1.1% จึงทำให้โอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายยากขึ้น และน่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3% ต่อไปจนถึงสิ้นปี (หลังจากที่ได้ลดดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้งรวม 1% ในปีนี้)



ที่มา : Bloomberg

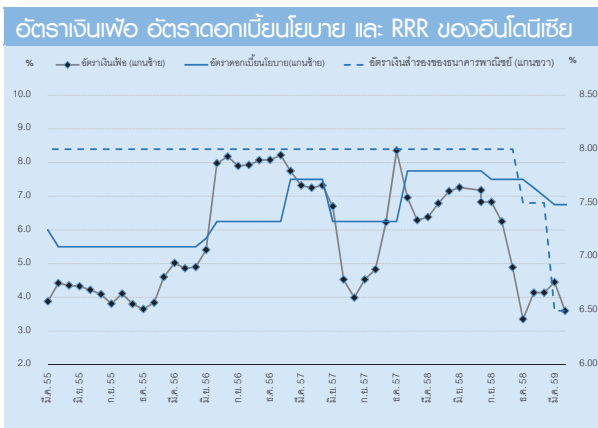
อินโดนีเซียมีโอกาสลดดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง

เศรษฐกิจอินโดนีเซียคาดว่าจะกลับมาฟื้นตัว ตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมัน รวมถึงการใช้จ่ายภาครัฐและการบริโภคภาคครัวเรือนที่ดีขึ้น เนื่องจากเข้าสู่ช่วงเดือน รอมฎอน (ถือศีลอดของศาสนาอิสลาม ปี 59 เริ่มเดือน มิ.ย.) ทำให้ภาคครัวเรือนใช้จ่ายมากขึ้น พิจารณาจาก GDP งวด 2Q59 รายงาน 5.2% (ขยายตัวสูงสุดในรอบ 2 ปี) เติบโตขึ้นจาก 4.9% ในงวด 1Q59 ทำให้ช่วง 1H59 ขยายตัว 5% ใกล้เคียงกับที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียคาดการณ์ที่ระดับ 4.9-5.3%

OUTLOOK

ทั้งนี้คาดว่าในช่วง 2H59 เศรษฐกิจจะขยายตัวได้จากภาครัฐ โดยรัฐบาลมีแผนนิรโทษกรรมภาษี (ให้กับธุรกิจที่หลีกเลี่ยงภาษีอาทิจ ุรกิจสีเทา และเงินที่เก็บไว้ต่างประเทศ) ซึ่งคาดว่าจะดึงเม็ดเงินกลับมา ขาดเซวเงินลงทุนที่ลดลงได้บางส่วน

ขณะที่เงินเฟ้อ ลดลง 6 เดือนติดต่อกัน ล่าสุดอยู่ที่ 2.79% (ต่ำสุดในรอบ 7 ปี) ซึ่งถูกกดดันจากราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ และราคาสินค้าอุปโภคบริโภคที่ต่างปรับตัวลดลงหลังช่วงเดือนรอมฎอน และค่าเงินรูเปียะห์ที่แข็งค่าราว 5.1% ytd เมื่อพิจารณาช่องว่างระหว่างเงินเฟ้อ และดอกเบี้ยนโยบายนั้นอยู่ที่ 3.71% เป็นไปได้ที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียจะลดดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งราว 0.25% แม้ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยไปแล้ว 4 ครั้งรวม 1.0% (ล่าสุดอยู่ที่ 6.5%) และปรับลด RRR ลงแล้ว 2 ครั้งนับตั้งแต่ปี 2558 รวม 1.5% (ล่าสุดอยู่ที่ 6.5%)



ที่มา : Bloomberg

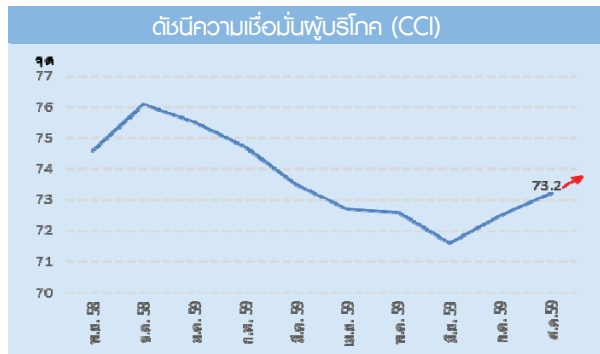
ไทยยังยืนดอกเบียจนถึงสิ้นปี

เศรษฐกิจไทยมีสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น สะท้อนจากการรายงาน GDP Growth งวด 2Q59 ล่าสุด ขยายตัวมากกว่าที่ตลาดคาดอยู่ที่ 3.5% เรงจาก 3.2% ในงวด 1Q59 (ทำให้ 1H59 ขยายตัว 3.4% สูงกว่า 2.9% ในช่วง 1H58) โดยเชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตในช่วงที่เหลือจากนี้จะมีทิศทางดีขึ้นต่อเนื่องภายหลังจากผลการทำประชามติผ่าน สถานการณ์ทางการเมืองมีความชัดเจนและเชื่อว่าจะมีการเลือกตั้งอย่างรวดเร็วคือปลายปี 2560 หรือ ต้นปี 2561

ทั้งนี้หากพิจารณา ปัจจัยที่จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ คือ การบริโภคครัวเรือน (c) การใช้จ่ายของภาครัฐ และการลงทุนของภาครัฐ ดังนี้

การบริโภคภาครัฐเรือน(C) คิดสัดส่วนราว 50 % ของ GDP ยังคงส่งสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง พิจารณาได้จากดัชนีความ

เชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ล่าสุด เดือน ส.ค. เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 (หลังจากหดตัวติดต่อกันตั้งแต่ ม.ค. 2559) และภาคเกษตรเริ่มฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากรายได้เกษตรกรและราคาพืชผลเกษตร ที่พลิกกลับมาเป็นบวกติดต่อกัน 4 เดือนตั้งแต่เดือน เม.ย.59-ก.ค.59 นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคภาครัฐตั้งแต่ต้นปี 2559 – ปัจจุบันที่มีอย่างต่อเนื่องผ่านกลุ่มผู้มีรายได้น้อย เกษตรกร SMEs มาตรการภาษี วงเงินรวม 3.94 แสนล้านบาท



ที่มา : ม.หอการค้าไทย

%YOY	ม.ค.59	ก.พ.59	มี.ค.59	เม.ย.59	พ.ค.59	มิ.ย.59	ก.ค.59
รายได้เกษตรกร	-7.1	-8.8	-11.6	2.2	6.7	1.3	18.9
ผลผลิตภาคเกษตร	-0.9	-1.3	-10	-2.4	0.3	-2.4	2.3
ราคาพืชผลเกษตร	-6.2	-7.5	-1.7	4.6	6.4	3.9	16.2

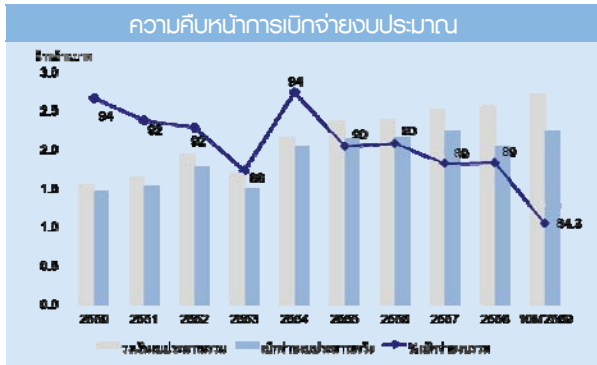
ที่มา : กระทรวงเกษตร , BOT

กลุ่มเป้าหมาย	แนวทาง	วงเงิน	ความคืบหน้าล่าสุด
ผู้มีรายได้น้อย	ตัดเงินกองทุนหมู่บ้าน พค 2 & 3	5 หมื่นล้านบาท	คาดเงินชำระทั้งหมด ก.ค.59
	ตัดเงินเข้าสู่ตำบล 7 พันตำบล (ตำบลละ 5 ล้านบาท)	3.62 หมื่นล้านบาท	สิ้นสุด ก.ย.2559
	เงินอุดหนุนเกษตรกรที่ประสบปัญหาภัยแล้ง	6 พันล้านบาท	เบิกจ่ายไปแล้ว มิ.ย.59
	สินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ 1 ตำบล 1 SMEs เกษตร	7.2 หมื่นล้านบาท	สิ้นสุด มิ.ย.2559
	สินเชื่อประชารัฐ ปอ้อยไม่กิน 5 หมื่นบาทราย	2 หมื่นล้านบาท	อนุมัติ ก.ค.2559
	เงินช่วยเหลือเกษตรกรผู้ปลูกข้าว ปีการผลิต 2559/2560	4.5 หมื่นล้านบาท	คาดเงินชำระทั้งหมด ก.ค.59
เงินช่วยเหลือเกษตรกรชาวไร่ช้อย ปีการผลิต 2558/2560	1.5 หมื่นล้านบาท	อนุมัติปลายเดือน พ.ค.59	
รวม		2.44 แสนล้านบาท	
SMES	Soft loan พค 2 ปล่อยไม่เกิน 10 ล้านบาท ราย	5 หมื่นล้านบาท	สิ้นสุด มิ.ย.2559
	Soft loan พค 3 เพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพธุรกิจ	3 หมื่นล้านบาท	n.a.
รวม		8 หมื่นล้านบาท	
อสังหาริมทรัพย์	ลดค่าธรรมเนียมการโอนเหลือ 0.01% (เดิม 2%)		สิ้นสุด เม.ย. 2559
	ลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนอสังหา 0.01% (เดิม 1%)		
มาตรการภาษี	โครงการบ้านประชารัฐ	7 หมื่นล้านบาท	สิ้นสุด มี.ค. 2561
	ซื้อช่วยเหลือพค 2 กิน-ที่ยอดคกษไม่กิน 1.5 หมื่นบาท		ระหว่าง 9-17 เม.ย.2559
	ซื้อสินค้า Otop ลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา 1.5 หมื่นบาท		ระหว่าง 1-31ธ.ค.2560

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

OUTLOOK

การอุปโภคภาครัฐ (G) สัดส่วนราว 16 % ของ GDP เชื่อว่า จะยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนตลอดช่วงที่เหลือในปีนี้ หลังจาก ภาครัฐเร่งเบิกจ่ายงบประมาณปี 2559 วงเงินรวม 2.72 ล้านล้านบาท (เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ราว 6%) จาก 2.57 ล้านล้านบาท ทั้งนี้หากพิจารณาผลการเบิกจ่าย ล่าสุด 10M59 เบิกจ่ายไปแล้ว 84.3% ซึ่งถือว่าเป็นไปตามเป้าหมายที่รัฐบาลวางไว้ (ดังรูป)



ที่มา : สำนักงบประมาณ , ฝ่ายวิจัย ASPS

และการลงทุนภาครัฐ มีความคืบหน้าต่อเนื่องตามแผน โดยในช่วงที่ผ่านมา ภาครัฐทยอยเดินหน้าตามแผนลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ อาทิ โครงการสุวรรณภูมิเฟส 2 มอเตอร์เวย์เส้นต่างๆ และรถไฟฟ้ายาสี ชมพู ดั้ม เหลือง เป็นต้น ดังตาราง

สถานะ	มูลค่า(ล้านบาท)	หมายเหตุ
คัดเลือกผู้รับเหมารัฐ		
1.ท่าอากาศยานเชียงใหม่ (ท่าเทียบเรือ A)	1,864	NWR ขณะการประมูล
2.ศูนย์การขนส่งสินค้าท่าเรือแหลมฉบัง	2,031	IFD - WH Consortium ขณะการประมูล
3.รถไฟทางคู่ (ชุมทางจิระ-ขอนแก่น)	26,004	กิจการร่วมค้า CKCH ขณะการประมูล
อยู่ระหว่างประมูล		
4.มอเตอร์เวย์สายพัทยา - มาบตาพุด	20,200	ประมูลไปแล้ว 13 สัญญา จากทั้งหมด 14 สัญญา
5.มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600	ประมูลไปแล้ว 25 สัญญา จากทั้งหมด 40 สัญญา คาดหมดมี 59
6.มอเตอร์เวย์สายบางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรี	55,620	ประมูลไปแล้ว 9 สัญญา จากทั้งหมด 25 สัญญา
7.สนามบินสุวรรณภูมิ เฟส2	51,607	ประมูลไปแล้ว 2 สัญญา จากทั้งหมด 7 สัญญา
รวม อนุมัติแล้ว คาดประมูลภายในปีนี้		
8.รถไฟฟ้ายาสีสัมมนายัดธรรม - มีนบุรี	110,116	อยู่ระหว่างประกวดราคา และเปิดซอง 31 ต.ค. 59
9.รถไฟฟ้ายาสีสัมมนายัดธรรม - มีนบุรี	56,690	อยู่ระหว่างประกวดราคา และเปิดซอง 7 พ.ย. 59
10.รถไฟฟ้ายาสีสัมมนายัดธรรม - ลำไย	54,644	อยู่ระหว่างประกวดราคา และเปิดซอง 7 พ.ย. 59
11.รถไฟฟ้ายาสีสัมมนายัดธรรมและแคราย	44,157	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูล 4Q59
12.รถไฟฟ้ายาสี ประจวบคีรีขันธ์ - ชุมพร	17,290	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลใน 3Q59
รอเข้ากรมเพื่อขออนุมัติ		
13.รถไฟทางคู่ มวกเหล็ก - ดอนเจ๊ะ	29,853	อยู่ระหว่างนำเสนอคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (คนร.)
14.รถไฟทางคู่ นครปฐม - หัวหิน	20,036	ผ่าน EIA เตรียมเสนอคณะกรรมการผู้ชำนาญการ (ศษ.)
15.รถไฟทางคู่ ลพบุรี - ปากน้ำโพ	24,842	ผ่าน EIA เตรียมเสนอคณะกรรมการผู้ชำนาญการ (ศษ.)
16.รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ - นครราชสีมา (ไทย - จีน)	369,148	อยู่ระหว่างปรึกษาในภาคเอกชนกับจีน
17.รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ - เชียงใหม่ (ไทย - ญี่ปุ่น)	449,473	อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้
18.รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ - หัวหิน	94,673	ศึกษารูปแบบการร่วมลงทุนกับเอกชน (PPP)
19.รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ - ระยอง	155,774	ศึกษารูปแบบการร่วมลงทุนกับเอกชน (PPP) คาดเสนอ ครม. 6.59
20.รถไฟฟ้ายาสีสัมมนายัดธรรม - ราชบุรี/มวกเหล็ก	131,003	เตรียมเสนอ ครม. เดือน ส.ค. - ก.ย. 59

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีขึ้น และแรงหนุนจากมาตรการภาครัฐ ดังกล่าวข้างต้น ทำให้ ASPS ยังคงประมาณ

การ GDP Growth ทั้งปี 2559 อยู่ที่ 3.5% ตามเดิม แต่มีการปรับเปลี่ยนสมมุติฐานบางประการ กล่าวคือ ปรับเพิ่ม การบริโภคครัวเรือน(C) เพิ่มขึ้น 3% จาก 2.5% และการใช้จ่ายของภาครัฐ (G) เพิ่มขึ้น 3.8% จาก 3.5% แต่ปรับลดการลงทุนรวม (I) เหลือ 3.6% จาก 4% (มาจากการปรับลดลงทุนเอกชนเป็น 1.5% จาก 2% ขณะที่การลงทุนภาครัฐคงเดิม 10%)

	2558	2559F			
		1H59	2H59F	59ใหม่	59เดิม
GDP (CVM)	2.8%	3.4%	3.6%	3.5%	3.5%
การบริโภคครัวเรือน (C)	2.1%	3.1%	3.0%	3.0%	2.5%
การลงทุนรวม (I)	4.7%	3.8%	3.5%	3.6%	4.0%
ภาคเอกชน	-2.0%	1.1%	1.8%	1.5%	2.0%
ภาครัฐ	29.8%	11.9%	8.7%	10.0%	10.0%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	5.1%	2.5%	3.8%	3.5%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	-5.7%	-1.5%	-1.4%	-1.5%	-1.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-11%	-3.5%	-1.4%	-2%	-3.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34	36	36	36	36
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญบาท/เรล)	53	45	45	45	45
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.50%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%

ที่มา : คาดการณ์โดย ASPS

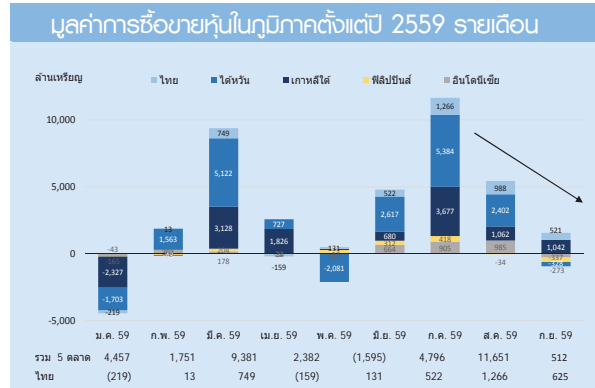
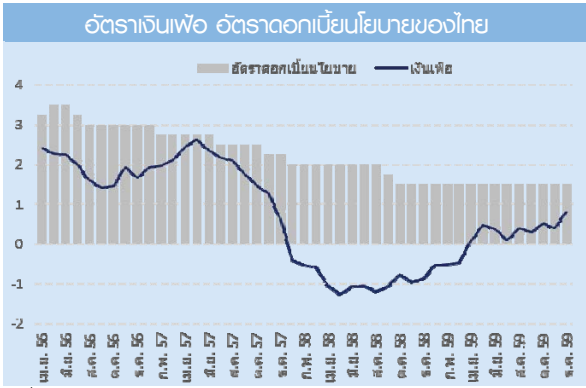
ทั้งนี้ GDP Growth ปี 2559 ที่ ASPS คาดการณ์ 3.5% ถือว่าใกล้เคียงที่ Consensus ในตลาดคาดเฉลี่ยที่ 3.3% ดังตาราง

สถาบันวิจัย	ใหม่ (15ก.ย.59)	เดิม (22 มิ.ย. 59)
หอการค้า	3.3%	3.0%
สภาพัฒน์ (สศช.)	3 - 3.5%	3.3%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3-3.5%	3-3.5%
กระทรวงการคลัง	3.3%	3.3%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.2%	3.1%
IMF	3.0%	3.0%
World Bank	2.5%	2.5%
Fitch Ratings Ltd	2.9%	2.8%
ภาคเอกชน		
ธนาคารซีไอเอ็มบี (CIMB)	3-3.5%	3%
ธนาคารกสิกร (KBANK)	>3%	3%
บล.ภัทร	3.2%	2.8%
Standard Chartered	3.5-4%	2.8%
ธนาคารกรุงไทย (KTB)	3.0%	3.0%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจทหารไทย (TMB)	2.5%	2.5%
ASPS	3.5%	3.5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS สิ้นสุด 15 ก.ย. 59

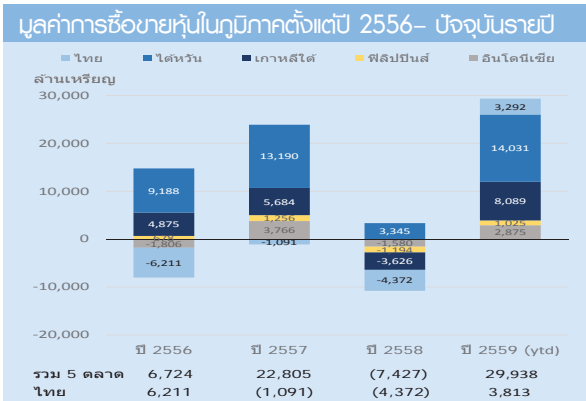
ทั้งนี้ประเมินว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) จะยื่นดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ตลอดช่วงที่เหลือของปีนี้ เนื่องจากเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำตามทิศทางราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรยังอยู่ในระดับต่ำ ล่าสุด เงินเฟ้อไทยเพิ่มในแดนบวกติดต่อกัน 5 เดือน อยู่ที่ระดับ 0.3% ขณะที่ ASPS คาดสิ้นปีที่ 0.8% และกระทรวงการคลังเตรียมเสนอขยายกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (Thailand Future Fund) ในเดือน ธ.ค.2559 ซึ่งถือเป็นการดึงเงินออกจากระบบเศรษฐกิจ

OUTLOOK

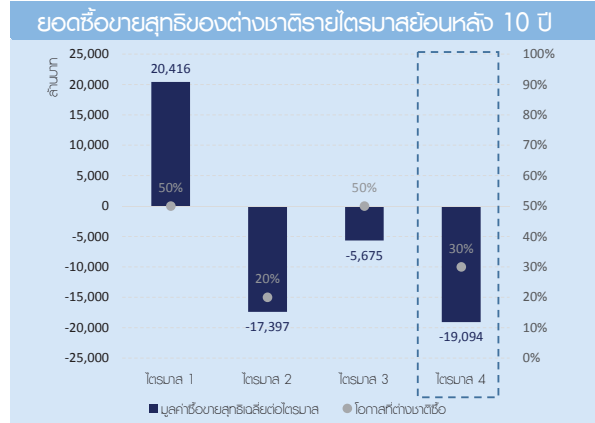


ภาค Fund Flow น่าจะชะลอลงทั้งในตลาดหุ้นและตราสารหนี้ไทยช่วง 4Q59

แม้ในปี 2559 นี้ Fund Flow ได้ไหลทะลักเข้ามาในตลาดหุ้นภูมิภาคอีกครั้งราว 2.99 หมื่นล้านเหรียญ (หลังจากที่ขายสุทธิในปี 2558 กว่า 7.4 พันล้านเหรียญ) และเป็นการซื้อสุทธิสะสมหุ้นไทยกว่า 3.8 พันล้านเหรียญ หรือราว 1.33 แสนล้านบาท (ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 จนถึงวันที่ 20 ก.ย. 59) แล้วก็ตาม (ดังรูปทางด้านล่าง)

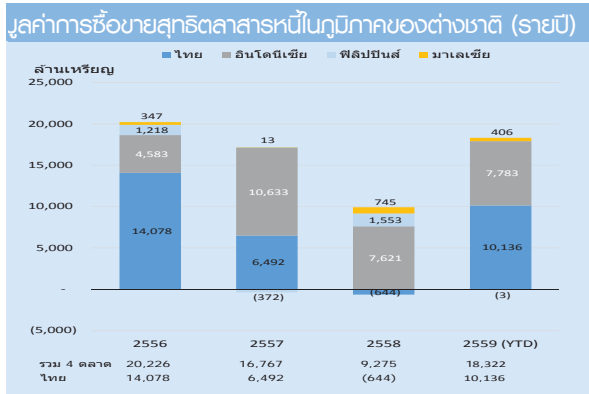


ทั้งนี้เชื่อว่า ปัจจัยที่ทำให้ต่างชาติทยอยลดน้ำหนักการลงทุน น่าจะเกิดจากการขายทำกำไรเพื่อลดความเสี่ยงจากแนวโน้มที่ Fed มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยภายในปีนี้หรือต้นปีหน้า บวกกับสัญญาณเงินบาทที่เริ่มอ่อนค่า นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่า ไตรมาส 4 เป็นไตรมาสที่ต่างชาติขายสุทธิหุ้นไทยมากที่สุด โดยมีแรงขายสุทธิเฉลี่ยถึง 1.9 หมื่นล้านบาท และเป็นการขายสุทธิถึง 7 ใน 10 ปี (ดังตารางด้านล่าง)

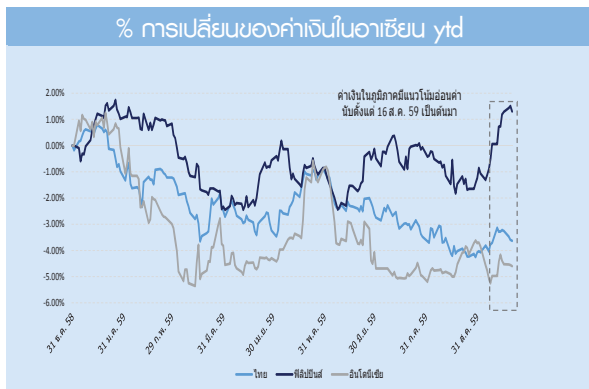


แต่หากพิจารณาตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ส.ค. จนถึง 20 ก.ย. ที่ผ่านมา พบว่า แรงซื้อหุ้นในภูมิภาคจากต่างชาติเริ่มชะลอตัวลงอย่างเห็นได้ชัด สังเกตได้จากต่างชาติได้มีการซื้อสลับขายหุ้นในกลุ่มเอเชียตะวันออกอย่าง ไต้หวัน และเกาหลีใต้ เรื่อยมา ส่วนหุ้นในกลุ่ม TIP มีแรงขายออกมาชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ โดยเฉพาะฟิลิปปินส์และอินโดนีเซีย ที่ขายสุทธิไปแล้วกว่า 573 ล้านเหรียญ และ 272 ล้านเหรียญ ตามลำดับ ส่วนไทย แม้ต่างชาติจะยังคงซื้อสุทธิ 805 ล้านเหรียญ แต่แรงซื้อแผ่วเบาลงมากเมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้า (ดังรูป)

ส่วนทางด้านตราสารหนี้ไทย แม้ในปีนี้ต่างชาติได้กลับมาซื้อสุทธิสะสมสูงถึง 1.0 หมื่นล้านเหรียญ หรือ 3.56 แสนล้านบาท (ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 1 จนถึงวันที่ 20 ก.ย. 59) และเป็นไปในทิศทางเดียวกับประเทศเพื่อนบ้าน (ดังรูปทางด้านล่าง) แต่จากนี้ไปคาดว่าแรงซื้อตราสารหนี้ไทยน่าจะเริ่มน่าจะชะลอตัวลง และสลับไปซื้อตราสารหนี้ในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านมากขึ้น โดยเฉพาะอินโดนีเซีย เนื่องจากพัชร์ัฐบาล 10 ปีของอินโดนีเซียให้ผลตอบแทนสูงถึง 6.95% ซึ่งสูงกว่าไทย ที่ให้ผลตอบแทนเพียง 2.2% อีกทั้งรัฐบาลอินโดนีเซียยังได้มีการลดภาษีกำไรจากการลงทุนในพันธบัตร ในปี 2560



โดยประเด็นดังกล่าว ยังส่งผลให้ค่าเงินในภูมิภาคอาเซียนบางประเทศ มีสัญญาณอ่อนค่าอีกครั้ง ไม่ว่าจะเป็นเงินบาท และเปโซ (ฟิลิปปินส์) หลังจากที่แข็งค่าต่อเนื่องตลอดปีนี้ ตรงข้ามกับค่าเงินรูเปียะฮินโดนีเซียที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นตามมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลที่กล่าวมา (ดังรูปทางด้านล่าง)



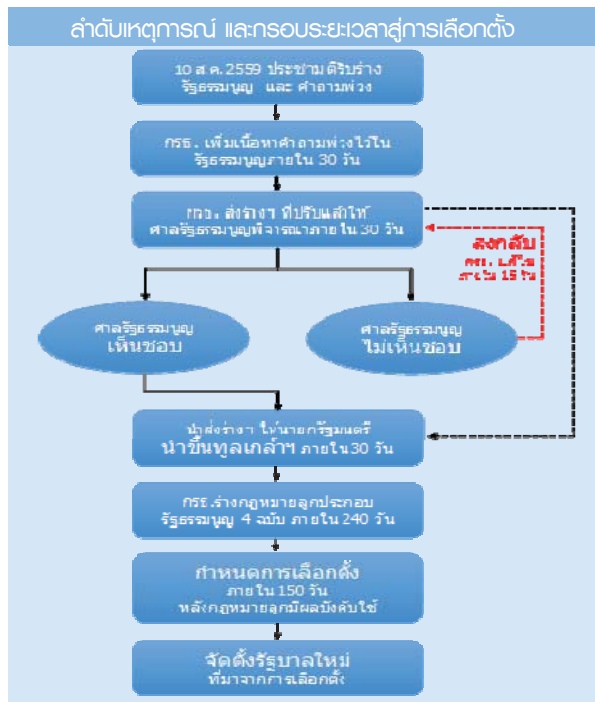
คาดว่า รสน. ไทยขึ้นทูลเกล้าฯ พ.ย.2559

เมื่อวันที่ 10 ส.ค.2559 กกต. ได้ประกาศรับรองผลอย่างเป็นทางการของการออกเสียงประชามติ (7 ส.ค.2559) โดยมีจำนวนผู้มาใช้สิทธิ 29.74 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน 59.4% ของจำนวนผู้มีสิทธิลงคะแนน ผลการลงคะแนนในประเด็นว่าเห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญทั้งฉบับ ปรากฏว่ามีผู้เห็นชอบ 61.35% และ ไม่เห็นชอบ 38.65% ส่วนประเด็นคำถามพ่วงว่า ในช่วงของการเปลี่ยนผ่าน 5 ปีแรกนับจากมีรัฐสภาชุดแรก ให้ที่ประชุมร่วมกันของรัฐสภาเป็นผู้พิจารณาให้ความเห็นชอบบุคคลซึ่งสมควรได้รับการแต่งตั้งเป็นนายกรัฐมนตรี ปรากฏว่ามีผู้เห็นชอบ 58.07% และไม่เห็นชอบ 41.93% ซึ่งเท่ากับว่าผลการออกเสียงประชามติได้รับการเห็นชอบทั้ง 2 ประเด็น ขึ้นตอนจากนี้ไป จะเป็นกระบวนการ

ในการนำร่างรัฐธรรมนูญ ขึ้นทูลเกล้าฯ ซึ่งมีอยู่ 3 ขั้นตอน ใช้เวลารวมไม่เกิน 90 วัน

1. กรรมการร่างฯ (กรธ.) นำข้อความในคำถามพ่วงเขียนเพิ่มเข้าไปใน ร่างรัฐธรรมนูญ ภายใน 30 วัน นับจากวันที่กกด. ประกาศรับรองผล 10 ส.ค.2559
2. นำส่งให้ศาลรัฐธรรมนูญพิจารณาร่างรัฐธรรมนูญ ที่ปรับปรุงแก้ไขแล้ว ซึ่งศาลฯ มีระยะเวลาในการพิจารณา 30 วัน แต่กรณีที่ไม่เห็นชอบกับ ข้อความเพิ่มเติมที่ กรธ. บรรจุไว้ในรัฐธรรมนูญ ต้องส่งกลับให้ กรธ.แก้ไขภายใน 30 วัน
3. เมื่อผ่านกระบวนการในศาลรัฐธรรมนูญ แล้วจะส่งต่อร่างฯ ไปยัง นายกรัฐมนตรี ซึ่งต้องนำขึ้นทูลเกล้าฯ ภายใน 30 วัน

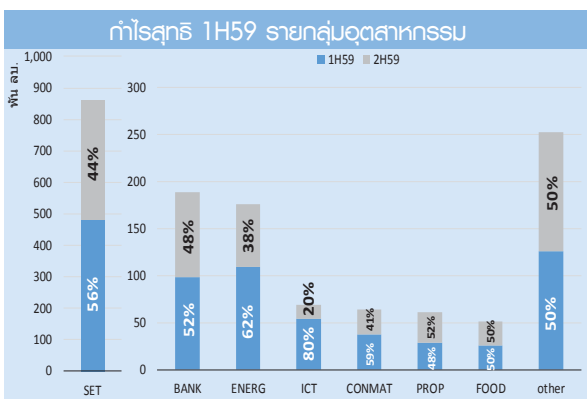
หากกระบวนการดังกล่าวเดินตามกำหนดการทั้งหมด คาดว่าน่าจะนำร่างรัฐธรรมนูญ ขึ้นทูลเกล้าฯ ได้ก่อนวันที่ 10 พ.ย. 2559 หลังจากนั้นเมื่อได้ทรงลงพระปรมาภิไธย และ ประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้ว ร่างรัฐธรรมนูญฯ ก็จะมีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการ ลำดับต่อไปคือการเข้าสู่กระบวนการของกรรมาธิการยกร่างประกอบรัฐธรรมนูญจำนวน 10 ฉบับ โดยที่ 4 ฉบับจะเป็นกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการเลือกตั้ง ซึ่งต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายใน 240 วัน โดยที่ กรธ. ประเมินว่าน่าจะดำเนินการแล้วเสร็จได้ช่วงกลางปี 2560 ส่วนการเลือกตั้งทั่วไปต้องดำเนินการภายใน 150 วันหลังจากกฎหมายลูกมีผลบังคับใช้ ประเมินในเบื้องต้นน่าจะเห็นการจัดการเลือกตั้งในช่วงปลายปี 2560



สำหรับประเด็นร้อนที่ต้องติดตามในช่วง 1 เดือนข้างหน้า คงเป็นกรณีที่ กรธ. จะนำเนื้อความในคำถามพ่วงที่ได้รับความเห็นชอบในการทำประชามติบรรจุลงในร่างรัฐธรรมนูญ เนื่องจากมีประเด็นที่ต้องตีความในเรื่องขอบเขตอำนาจของ วุฒิสมาชิก (ส.ว.) โดยที่สภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) เห็นว่า ส.ว. ควรมีส่วนร่วมทั้งกระบวนการในการคัดเลือกบุคคลที่เหมาะสมได้รับการแต่งตั้งเป็นนายกรัฐมนตรี ซึ่งเริ่มตั้งแต่เสนอรายชื่อบุคคล ไปจนถึงการลงคะแนนเสียงเลือกนายกรัฐมนตรี ขณะที่ กรธ. ได้ปรับร่างรัฐธรรมนูญให้อำนาจ ส.ว. เพียงการโหวตเลือกนายกรัฐมนตรี โดยไม่มีอำนาจในการเสนอรายชื่อบุคคลเข้าสู่กระบวนการคัดเลือก

ทั้ง 2 แนวทางดังกล่าวถือว่ามีนัยทางการเมืองค่อนข้างมาก เนื่องจากประเมินกันว่าหลังการเลือกตั้ง สมาชิกสภาผู้แทนราษฎร (ส.ส.) ภายใต้ระบบการเลือกตั้งแบบ จัดสรรปันส่วนผสม ไม่น่าจะมีพรรคการเมืองใดได้คะแนนเสียงสูงถึงระดับที่จะตั้งรัฐบาลพรรคเดียวได้ (ส.ส.ทั้งหมดมี 500 คน แยกเป็นเลือกตั้งระบบเขต 350 คน และ บัญชีรายชื่อ 150 คน) ขณะที่ ส.ว. ซึ่งส่วนใหญ่มาจากการแต่งตั้งของ คสช. จะมีจำนวนมากถึง 250 คน ผลสรุปจะเป็นเช่นใดจึงเป็นประเด็นที่น่าติดตาม ทั้งนี้ล่าสุด กรธ. ได้เสนอร่างรัฐธรรมนูญที่ได้ผ่านการปรับแก้ถ้อยคำให้สอดคล้องกับคำถามพ่วง ให้กับศาลรัฐธรรมนูญแล้วเมื่อ 7 ก.ย.2559 โดยศาลรัฐธรรมนูญจะเป็นผู้ชี้ขาดว่าเห็นชอบกับแนวทางที่ กรธ. นำเสนอหรือไม่

กำไรงวด 2H59 ะลอลงจาก 1H59



ที่มา : รวบรวมโดย ASPS

งวด 2Q59 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 2.44 แสนล้านบาท เติบโต 11.5% YoY และเพิ่มขึ้นจากฐานกำไรในงวด 1Q59 ซึ่งอยู่ที่ 2.34 แสนล้านบาท 4.6% QoQ ซึ่งถือว่าสูงกว่า ส่งผลทำให้กำไรสุทธิรวมงวด 1H59 ของตลาดสูงถึง 4.78 แสนล้านบาท เพิ่ม 8.26% YoY และคิดเป็นสัดส่วนที่สูงถึง 57% ของประมาณการกำไรสุทธิเดิมที่ 8.44 แสนล้านบาท หรือ

88.67 บาทต่อหุ้น โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีฐานกำไรขนาดใหญ่ มีผลประกอบการ 1H59 และแนวโน้มการเติบโต 2H59 ดังนี้

- กลุ่มธนาคารพาณิชย์คาดว่าจะทำกำไรสุทธิทั้งปี 2559 ที่ 1.89 แสนล้านบาท โดย 1H59 มีกำไรสุทธิ 9.82 หมื่นล้านบาท ลดลง 5.6% YoY แรงกดดันหลักมาจากการตั้งสำรองที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.85 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 5.95 หมื่นล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ขณะที่ Loan Growth เติบโตเพียง 3.2% และ NIM ไม่ทรงตัวอยู่ที่ 3% สำหรับแนวโน้ม 2H59 คาดสถานการณ์แวดล้อมทั้ง Loan Growth และ NIM ยังไม่เปลี่ยนแปลง แต่การตั้งสำรองหนี้สูญจะมีมากขึ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งในงวด 4Q59 ขึ้นอยู่กับนโยบายของแต่ละแห่ง ทั้งนี้กำไรสุทธิงวด 1H59 คิดเป็นสัดส่วน 52.1% ของประมาณการกำไรสุทธิ(ใหม่) ทั้งปี 2559
- กลุ่มพลังงาน คาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 2559 ที่ 1.76 แสนล้านบาท โดย 1H59 ทำกำไรสุทธิ 1.09 แสนล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วน 61.8% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2559) เพิ่ม 2.4% YoY แต่สำหรับในช่วง 2H59 น่าจะเห็นกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด YoY เหตุเพราะฐานกำไร 2H58 ต่ำผิดปกติจากการบันทึกด้วยค่าสินทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจน้ำมันของ PTTEP และการบันทึกด้วยค่าสินค้าคงเหลือของหลายบริษัทในกลุ่ม แต่อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับฐานกำไรใน 1H59 แล้ว 2H59 ฐานกำไรจะต่ำกว่า ส่วนตัวแปรที่สำคัญคือ ราคาน้ำมันในตลาดโลก ช่วงปลายปี เนื่องจากจะมีผลต่อการบันทึกกำไร/ขาดทุนจากการประเมินค่าสินค้าคงเหลือ
- กลุ่ม ICT งวด 1H59 ทำกำไรสูงผิดปกติอยู่ที่ 5.45 หมื่นล้านบาทคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 80% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2559 เนื่องจาก DIF ซึ่งเป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน มีการตีมูลค่าสินทรัพย์สูงขึ้นและบันทึกเป็นกำไรพิเศษราว 1.35 หมื่นล้านบาท ขณะที่ TRUE ถูกลงในสัดส่วน 28.11% ก็บันทึกส่วนแบ่งกำไรจาก DIF เข้ามาราว 2.9 พันล้านบาท สำหรับต้นทุนค่าใบอนุญาต 4G ยังไม่ถูกบันทึกเข้ามาอย่างเต็มที่ แต่จะมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในงวด 2H59 โดยเฉพาะผู้ประกอบการรายใหญ่อย่าง ADVANC และ TRUE ดังนั้นคาดว่ากำไรสุทธิจะอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำเมื่อเทียบกับ 1H59

- กลุ่มวัสดุก่อสร้าง งวด 1H59 ทำกำไรสุทธิได้ที่ระดับ 3.72 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.5% นำโดย SCC ที่ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นของปิโตรเคมีสาย Olefins ซึ่งทำให้ Spread Margin สูงขึ้น ประกอบกับการใช้กำลังการผลิตที่ทำได้เต็มที่ โดยภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มวัสดุก่อสร้างในงวด 1H59 ทำได้ 58.5% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 6.35 หมื่นล้านบาท สำหรับ 2H59 คาดว่าจะเห็นการชะลอตัวของกำไรสุทธิเนื่องจากฤดูฝนถือเป็น Low Season ของธุรกิจวัสดุก่อสร้าง ขณะที่ SCC จะได้รับผลกระทบจากการปิดปรับปรุง ROC เดือนครึ่ง ซึ่งน่าจะทำให้กำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีลดต่ำลง

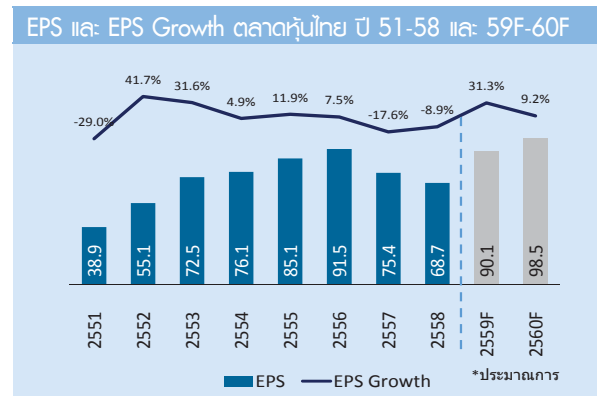
ในทางตรงข้าม ยังมีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้มีการปรับลดประมาณการลง คือ

- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จากการแข็งค่าของเงินบาท โดยตลอดช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ (ytd) พบว่า เงินบาทแข็งค่าขึ้นไปแล้วกว่า 3.9% (จาก 36.02 สู่ 34.62 บาทต่อเหรียญ หรือเฉลี่ย ytd อยู่ที่ 35.3 บาทต่อเหรียญ) จึงเป็นปัจจัยกดดันต่อผู้ประกอบการธุรกิจส่งออก เพราะรายได้หลักๆ อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ โดยเฉพาะดอลลาร์สหรัฐ จึงกระทบต่อประสิทธิภาพในการทำกำไร (แต่จะมากหรือน้อยขึ้นกับโครงสร้างรายได้ และต้นทุนที่อยู่ในรูปสกุลเงินตราต่างประเทศ) ทั้งนี้ ตามสมมติฐานของ ASPS ได้กำหนดอัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 36 บาทต่อเหรียญ ซึ่งประเมินว่ากำหนดไว้ค่อนข้างเกินไป โดยล่าสุดอยู่ต่ำกว่า 35 บาทต่อเหรียญฯ หากยังระดับประคองในระดับนี้คาดว่าค่าเฉลี่ยเงินบาทตลอดปีน่าจะอยู่ที่ราว 35.23 บาท ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนลงสู่ 35 บาทต่อเหรียญ และได้ประเมินผลกระทบของเงินบาทที่แข็งค่าต่อ Fair Value ปี 2559 พบว่า หุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ได้รับผลลบใกล้เคียงกัน กล่าวคือทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่ากว่าสมมติฐาน จะทำให้ Fair Value ปีนี้ลดลงราว 6.7%
- กลุ่มส่งออกอาหาร ได้รับผลกระทบน้อย ยกเว้น TU ได้รับผลกระทบมากที่สุดกว่า 7% เนื่องจากโครงสร้างรายได้เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ราว 69% แต่มีโครงสร้างต้นทุนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ ราว 60% จากการนำเข้าวัตถุดิบปลาจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตามมีหนี้เงินดอลลาร์สหรัฐ ราว 17% ของหนี้สินทั้งหมด การปรับลดสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยน

ถือว่าได้ประโยชน์กับ TU แต่เนื่องจาก TU ได้ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงของสกุลเงินต่างประเทศในปี 2559 ไว้เกือบทั้งหมดแล้ว ความเสี่ยงเกี่ยวกับค่าเงินต่างประเทศที่ผันผวนจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป ตรงข้ามกับ TFG มีโครงสร้างรายได้เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐราว 14% ของรายได้รวม แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐในสัดส่วนมากกว่า ที่ราว 24% ของรายได้รวมจากการนำเข้าวัตถุดิบจากถั่วเหลืองจากต่างประเทศ และไม่นับเป็นหนี้เงินดอลลาร์ต่างประเทศเลย จึงทำให้ TFG ได้รับประโยชน์เพิ่มขึ้น เมื่อค่าเงินบาทแข็งค่ามากกว่าสมมติฐาน

โดยภาพรวม ภายใต้ประมาณการใหม่ ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิขึ้นเป็น 8.60 แสนล้านบาท หรือ 90.14 บาทต่อหุ้น แต่แม้จะมีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2559 ดังกล่าวข้างต้น แต่หากพิจารณาทิศทางกำไรสุทธิในช่วง 2H59 ผ่านกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีฐานกำไรสุทธิขนาดใหญ่แล้ว เชื่อว่าน่าจะอยู่ในภาวะชะลอตัว

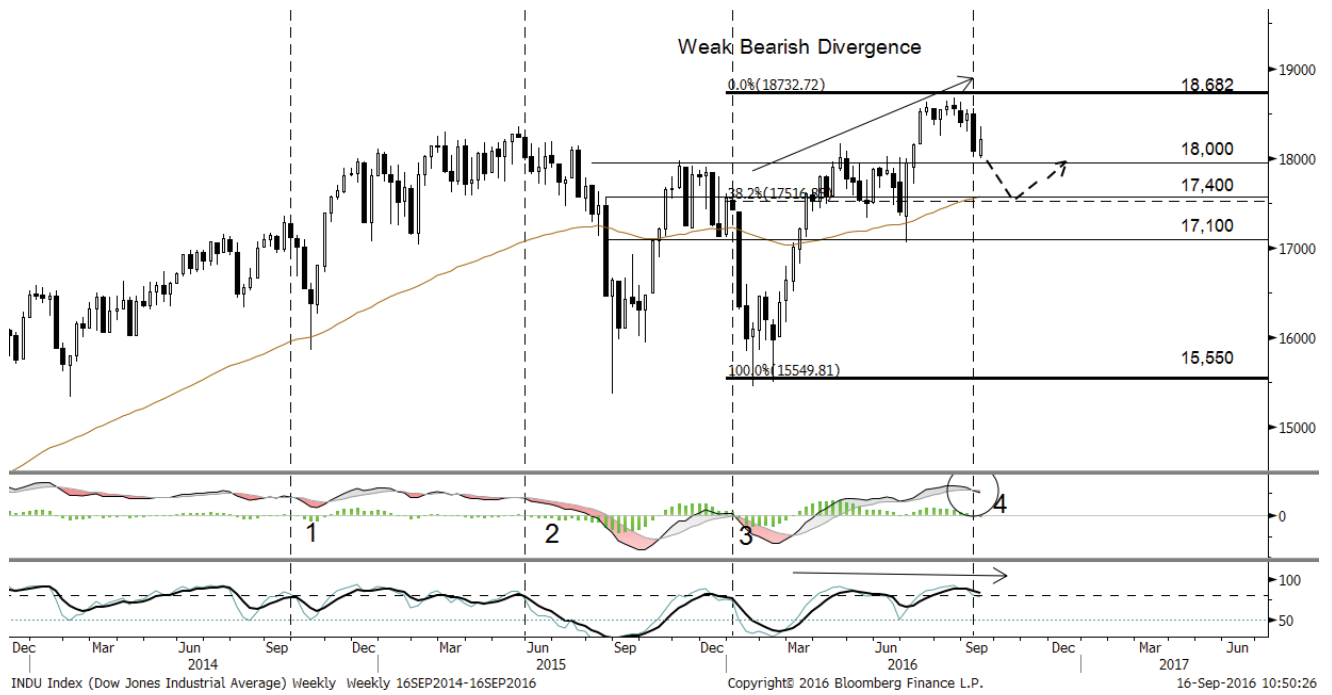
ส่วนแนวโน้มในปี 2560 คาดว่าน่าจะเห็นการเติบโตของกำไรต่อหุ้น (EPS Growth) ที่ราว 9% YoY มาอยู่ที่ 98.45 บาท หากใช้ฐาน EPS ดังกล่าวในการประเมิน SET Index เป้าหมายภายใต้แนวคิด Earning Yield Gap (EYG) โดยกำหนดให้ EYG อยู่ที่ 4.75% (หมายความว่าหากนักลงทุนต้องการย้ายเงินลงทุนจากพันธบัตรอายุ 1 ปี มาลงทุนในตลาดหุ้น จะให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้น 4.75%) และ Bond Yield 1 ปี อยู่ที่ 1.49% จะให้ เป้าหมาย SET Index ปี 2559 อยู่ที่ 1,442 จุด ส่วนปี 2560 อยู่ที่ 1,575 – 1,641 จุด โดย ASPS ได้ปรับไปใช้ดัชนีเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2560 ที่ 1,575 จุด นับจากการออกรายงานฉบับนี้ เนื่องจากกำลังเข้าสู่งวด 4Q59 จะเห็นว่ามี upside จำกัดเพียง 5%



ที่มา : รวบรวมโดย ASPS



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+3Q59 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะมี Upside จำกัด ภายใต้แนวต้าน 18,000 จุด และมีความเสี่ยงผันผวนลงมาทดสอบแนวรับ 17,100 และ 16,500 จุด

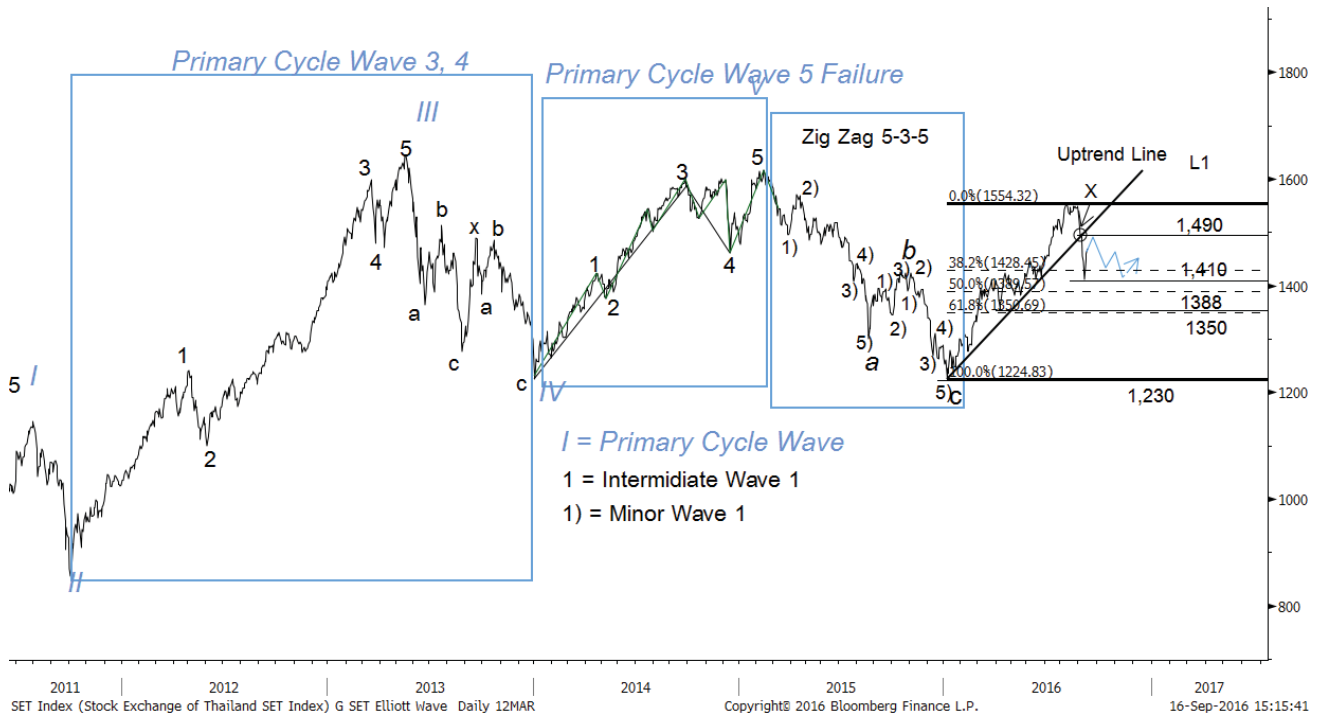
ผลปรากฏออกมาว่าดัชนี DOW JONES ลงมาทดสอบแนวรับที่ 17,100 จุด ก่อนที่จะสามารถดีดกลับขึ้นไปแรงจนสามารถผ่านแนวต้านที่ 18,000 จุด และขึ้นไปทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 18,668 จุด

สำหรับดัชนี DOW JONES ใน 4Q59 คาดการณ์ว่าจะเห็นการจะอ่อนตัวลงมาในช่วงเดือนแรกเพราะจากสัญญาณลบของ MACD ที่ตัด Signal Line ลง ซึ่งจะเห็นได้จากภาพในอดีต (ตามจุด 1,2,3) หากเกิดสัญญาณขึ้นขึ้น ดัชนีจะปรับตัวลงต่อในระยะถัดมา อีกทั้งสัญญาณจาก Stochastic ที่ทำ Weak Bearish Divergence กับดัชนี ทำให้เชื่อว่าดัชนีมีความเสี่ยงที่จะปรับตัวลงโดยหากหลุดแนวรับที่ 18,000 จุด จะมีแนวรับสำคัญที่บริเวณ 17,400 จุดซึ่งเป็นทั้งแนวรับเส้นค่าเฉลี่ย EMA 75 วันและ Fibonacci Retracement ที่ระดับ 38.2% ก่อนที่จะทำจังหวะดีดตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 18,000 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: ดัชนีมีความเสี่ยงที่จะอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับสำคัญที่บริเวณ 17,400 จุด ก่อนที่จะดีดตัวขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 18,000 จุด อีกครั้ง

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

ในช่วง 3Q59 ที่ผ่านมา SET ปรับเพิ่มขึ้นเกินกว่าเป้าหมาย 1440 จุด ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ค่อนข้างมาก โดยดัชนีได้อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอย่างแข็งแกร่ง ไตรระดับเพิ่มขึ้นจากจุดเริ่มต้นไตรมาสที่อยู่บริเวณ 1445 จุด และเพิ่มขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1538.77 จุด หรือดีดขึ้นมากกว่า 90 จุด แต่อย่างไรก็ตาม จุดสำคัญมาอยู่ในช่วงที่ต้นเดือน ก.ย. ที่ SET เริ่มมีการปรับฐานจนมาทำจุดต่ำสุดที่ 1410.87 จุด หรือดิ่งลงมาเกือบ 130 จุด ก่อนที่ค่าสุดจะเริ่มเห็นการตีกลับขึ้นมาได้บ้างเล็กน้อยจนขึ้นมายืนที่ 1473.78 จุด

แม้ว่า SET จะฟื้นตัวได้ในช่วงที่ผ่านมา แต่จากการปรับฐานลงแรงจนหลุดแนว Uptrend Line (L1) ซึ่งเป็นแนวที่ประคับประคองให้ SET มาตั้งแต่ต้นปี ถือเป็นสัญญาณลบที่ทำให้ภาพขาขึ้นของดัชนีในระยะกลางได้สูญเสียไปแล้ว ซึ่งตามรูปแบบการหลุดแนว Uptrend Line ลงมานั้น ตามธรรมชาติจะมีแรงตีกลับเพื่อให้ดัชนีทำจังหวะ Technical Rebound กลับขึ้นไปทดสอบแนว Uptrend Line หากผ่านไม่ได้สุดท้ายมีความเสี่ยงย่อกลับลงมาอีกได้

ภาพระยะกลางในช่วง 4Q59 จึงถือว่าอยู่ในช่วงหัวเลี้ยวหัวต่อ โดยช่วงแรกประเมิน SET มีโอกาสกลับไปทดสอบแนวด้าน Uptrend Line เดิมตรงบริเวณ 1490 - 1510 จุด ซึ่งเชื่อว่าไม่น่าจะผ่านได้ง่ายๆ และมีโอกาสพลิกอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับจุดต่ำสุดเดิมที่ 1410 จุดอีกครั้ง แต่หากผ่านได้ดัชนีจะกลับเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้นอีกครั้งเพื่อเตรียมขึ้นทดสอบแนวด้าน 1530 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 20 ก.ย. 2559 อยู่ที่ 1473.78 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะ Technical Rebound โดยมีแนวด้านที่ 1490 - 1510 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีไม่น่าผ่านแนวด้าน 1490 - 1510 จุด ได้และมีความเสี่ยงที่จะพลิกกลับลงมาทดสอบแนวรับที่ 1410 จุด อีก

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 4 ของปี 2559) : หากแนวรับ 1410 จุด ทำงานเชื่อว่าดัชนีจะเกิดจังหวะดีดกลับขึ้นไปและแกว่ง Sideways ตามกรอบ 1410 - 1510 จุด แต่หากเขาไม่อยู่ภาพการลงต่ออาจต้องลงไปลึกถึงแนวรับที่ 1388 จุด (เกิดจากระดับ 50% ของระดับ Fibonacci Retracement ระหว่างจุด 1224 และ 1553 จุด)



AOT :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ AOT เทียบกับ SET เกิดสัญญาณ Bullish Breakout ออกจากแนวโน้มขาลงใหญ่ ณ จุด A ทำให้ระยะถัดไปมีโอกาสที่ Outperform ตลาดได้ต่อเนื่องแม้ระยะสั้นอาจเห็นการอ่อนตัวลงทดสอบแนวรับที่บริเวณ Support A ซึ่งอาจทำให้ราคาของ AOT ตามภาพด้านขวาอ่อนตัวลงได้ชั่วคราว โดยมีแนวรับ Uptrend Line (ตามจุด 1 2 และ 3) ที่บริเวณ 390 บาท หากไม่หลุดจะส่งผลให้ AOT มีโอกาสดีดกลับแรงเพื่อเตรียมกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 412 และ 420 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

AOT : มีโอกาสย่อลงมาทดสอบแนวรับที่ 390 จุด หากเอายู่น่าจะเห็นการดีดกลับทดสอบแนวต้าน 412 และ 420 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมที่ราคาไม่สูงกว่า 400 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรแรกที่ 412 บาท



ASK :

ภาพซ้าย Ratio ASK กับ SET สามารถยก Low ได้อย่างต่อเนื่องและเกิดเป็น Uptrend ขนาดย่อม แสดงถึงความสามารถที่ ASK จะเอาชนะตลาดได้เพื่อทดสอบแนวต้านที่ Target A ได้ในที่สุด อีกทั้งหากพิจารณาจากราคาในภาพทางขวานั้น ASK ก็ได้ยก Low ขึ้นต่อเนื่องเช่นเดียวกัน โดยล่าสุดราคาขึ้นทดสอบแนวต้าน Fibonacci Retracement 38.2% ที่ 21.10 บาทได้ และเชื่อว่าจะสามารถฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปบริเวณ Fibonacci Retracement 61.8% ที่ 22.00 บาท



สรุปการคาดการณ์

ASK : การฟื้นตัวขึ้นถึง 21.10 บาทได้นั้นเป็นสัญญาณเชิงบวกที่ดี ทำให้มีสิทธิลุ้นขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปบริเวณ 22.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 21.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรแรกที่ 22.00 บาท



BA :

จากภาพถ่ายแสดงค่า Ratio ของ BA กับ SET เคลื่อนไหวในกรอบแนวโน้มขาขึ้นหลังจากเกิด Bullish Breakout ด้วยโมเมนตัมขาขึ้นที่ยังคงมีอยู่จึงเชื่อว่า BA จะสามารถ Outperform ตลาดได้อย่างโดดเด่น ส่วนภาพด้านขวาแสดงราคา BA ที่เคลื่อนไหวในกรอบ Sideways และปัจจุบันกำลังอยู่ในจังหวะดีดกลับหลังลงมาทดสอบแนวรับที่ 22.40 บาท โดยมีแนวต้านที่ 24.50 บาท และ 25.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

BA : ยังสามารถยืนเหนือ Support Line ได้ต่อเนื่อง จึงคาดว่าจะสามารถขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 24.50 และ 25.50 บาท ตามลำดับ หากฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งจะมีโอกาสขึ้นทดสอบกรอบบนได้ถึง 27.00 บาทเลยทีเดียว

กลยุทธ์การลงทุน

รอสะสมบริเวณไม่สูงกว่า 24.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรแรกที่ 25.50 บาท



BDMS :

ภาพถ่าย Ratio ระหว่าง BDMS กับ SET ที่แสดงให้เห็นถึงราคาหุ้นที่มีทิศทาง Outperform ตลาดมาอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันอยู่ในจังหวะที่กำลังฟื้นตัวหลังจากที่ลงทดสอบแนวรับ Uptrend Line ที่สำคัญ โดยมีเป้าหมายอยู่ที่จุด A ส่วนภาพด้านขวา BDMS ที่กำลังทำจังหวะ Pullback หลังจากหลุดแนวรับ Uptrend Line ลงมา หากราคาสามารถกลับขึ้นไปยืนเหนือเส้น Uptrend Line ได้ เชื่อว่ามีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 23.50 บาท แต่หากกลับขึ้นไปยืนไม่ไหวมีความเสี่ยงที่จะร่วงลงมาโดยมีแนวรับแรกที่ 21.75 บาท



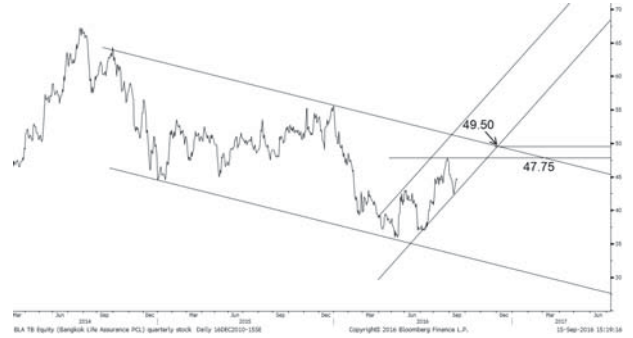
สรุปการคาดการณ์

BDMS: อยู่ในช่วงการทำจังหวะ Pullback ซึ่งหากยังมีแรงกลับขึ้นไปยืนเหนือ Uptrend Line ได้ จะมีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 23.50 บาท หากกลับขึ้นไปไม่ไหวจะมีแนวรับแรกที่ 21.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 22.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรระยะสั้นที่ 23.50 บาท

OUTLOOK



BLA :

ภาพซ้าย Ratio BLA กับ SET ทำรูปแบบ Double Bottom สมบูรณ์ จึงคาดว่าจะสามารถเห็น BLA outperform ตลาดได้อย่างแข็งแกร่ง และชัดเจน ในทำนองเดียวกันคาดว่าจะสามารถเห็นราคาในรูปขวา ปรับเพิ่มขึ้นในกรอบ Uptrend ระยะสั้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะสามารถฝ่าด่านแนวต้าน 47.75 บาทเพื่อขึ้นทดสอบกรอบบนที่ 49.50 บาทได้ต่อไป

สรุปการคาดการณ์

BLA : มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในกรอบ Uptrend และเชื่อกันว่าจะสามารถขึ้นทดสอบกรอบบนของ Downtrend เดิมได้ที่บริเวณ 49.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อไม่เกิน 45.00 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 49.75 บาท



ERW :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ ERW กับ SET Index ที่มีกรวยตัวคล้ายรูป Ascending Triangle ปัจจุบันกำลังย่อตัวลงเพื่อทดสอบแนวรับขอบล่างสามเหลี่ยมที่จุด A หากรับอยู่และติดตัวขึ้นเพื่อเข้าหาเป้าหมาย B แสดงถึง ERW ยังมีโอกาสที่จะ Outperform ตลาดได้ในระยะถัดมา ซึ่งสอดคล้องกับภาพด้านขวา ERW ที่มีโอกาสอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับของกรอบ Sideway Up แนวรับขอบล่างที่ 4.48 บาทเช่นกัน หากราคายืนแนวรับนี้ได้มีโอกาสติดขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านแรกที่ 5.10 บาท

สรุปการคาดการณ์

ERW : กำลังลงทดสอบแนวรับขอบล่างกรอบ Sideway Up ที่ 4.48 บาท โดยหากยังยืนได้ มีโอกาสติดกลับไปที่แนวต้าน 5.10 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

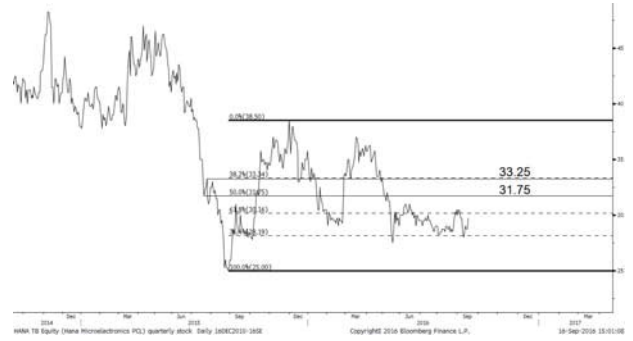
แนะนำรอรับบริเวณ 4.48 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรระยะสั้นที่ 5.10 บาท

OUTLOOK



HANA :

ภาพซ้าย Ratio HANA กับ SET ทำรูปแบบ Inverted Head and Shoulder ได้อย่างสมบูรณ์ หากสามารถเห็นการ Breakout ได้อย่างชัดเจนจะเป็นการยืนยันรูปแบบ และโดยผลลัพธ์จะทำให้ HANA สามารถให้ผลตอบแทนที่เหนือกว่าตลาดได้ ซึ่งหากพิจารณาจากภาพทางขวา HANA สามารถยืนเหนือระดับราคา 28.10 บาทซึ่งเป็นบริเวณแนวรับของ Fibonacci Retracement 76.4% มาได้โดยตลอด โดยมีแนวต้านที่ 31.75 และ 33.25 บาท (Fibonacci Retracement 50.0% และ 38.2%) ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

HANA : วางรากฐานได้อย่างมั่นคง และมีโอกาสสูงที่จะขึ้นทดสอบแนวต้าน 31.75 และ 33.25 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อไม่เกิน 30 บาท โดยมีเป้าทำกำไรแรกที่ 33.25 บาท



MCS :

ภาพซ้าย Ratio MCS กับ SET ยังคงเพิ่มขึ้นในกรอบขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังไม่เสียไปจึงคาดว่า MSC จะยังคงชนะตลาดได้ต่อ โดยดูได้จากราคาในภาพซ้ายที่วิ่งถึงเป้าหมายเทคนิคใน Quarterly Outlook ฉบับที่ 2/2559 ไปเรียบร้อยแล้ว และมีท่าทีปรับเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่อง โดยมีแนวต้านที่ 14.00 และ 15.00 บาท ตามลำดับ และหาก MCS สามารถ Outperform ตลาดได้อย่างยั่งยืนจะมีลุ้นทำ All-time High ได้อีกด้วย



สรุปการคาดการณ์

MCS : ยังคงความแข็งแกร่งทั้งในเชิง Ratio และราคา จึงมีลุ้นทำ All-time High หากสามารถฝ่าแนวต้านที่ 14.00 และ 15.00 บาท ขึ้นไปได้อย่างมั่นคง

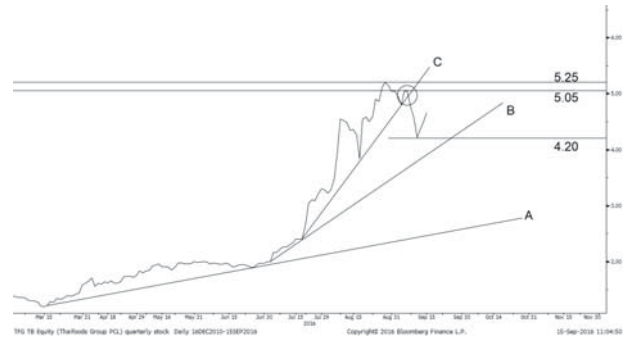
กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อไม่เกิน 13.40 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 15.00 บาท



TFG :

จากภาพด้านขวา TFG จากต้นปีที่ผ่านมาทิศทางปรับขึ้นอย่างแข็งแกร่ง แม้ปัจจุบัน Momentum จะเริ่มแผ่วลงจากราคาที่หลุดแนวรับ Uptrend Line C ลงมาทดสอบแนวรับที่ 4.20 บาท แต่อย่างไรก็ตามราคาก็ยังสามารถปรับตัวขึ้นและยังไม่หลุดแนวรับเส้น Uptrend B ซึ่งก็สอดคล้องกับภาพซ้ายที่แสดง Ratio ของ TFG กับ SET ที่ปรับตัวขึ้นเมื่อลงทดสอบแนวรับบ่งบอกถึงราคาที่ยังมีแนวโน้ม Outperform ตลาด และมีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 5.05 และ 5.25 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

TFG : โหมเมนต์ัมเริ่มอ่อนแรงลงแต่ระยะกลางก็ยังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นโดยยังไม่หลุด Uptrend Line B และมีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้าน 5.05 และ 5.25 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อ หรือรอรับบริเวณ 4.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.05 และ 5.25 บาท



WHA :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ WHA กับ SET Index ที่ขึ้นทดสอบแนวต้านที่ระดับ Fibonacci Retracement ที่ระดับ 38.2% ก่อนที่เริ่มอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับขอบล่างกรอบคู่ขนาน Sideway Up โดยเชื่อว่าน่าจะรับอยู่และปรับตัวกลับขึ้นมาเพื่อทดสอบแนวต้านเดิมอีกครั้ง ซึ่งจะส่งผลให้ภาพด้านขวา WHA ที่ในระยะยาวก็อยู่ภายใต้กรอบ Sideway Up ที่กำลังลงทดสอบแนวรับที่ 3.00 บาท ติดตัวกลับขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 3.30 และ 3.60 บาทได้เช่นกัน



สรุปการคาดการณ์

WHA : อยู่ภายใต้กรอบ Sideway Up ปัจจุบันกำลังทดสอบแนวรับที่ 3.00 บาท และเชื่อว่า จะปรับตัวกลับเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 3.30 และ 3.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณ 3.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.60 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

ช่วง 3Q59 ที่ผ่านมา SET50 อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นที่แข็งแกร่งโดยดัชนีปรับเพิ่มขึ้นจากระดับ 910 จุด จนทำจุดสูงสุดที่ระดับ 990 จุด หรือปรับเพิ่มขึ้นมากกว่า 80 จุด แต่อย่างไรก็ตามเมื่อเข้าสู่ช่วงต้นเดือน ก.ย. ดัชนีเกิดการปรับฐานลงแรงจากจุดสูงสุดราว 90 จุด จนไปทำจุดต่ำสุดที่ 889 จุด ก่อนที่สัปดาห์ที่ผ่านมาจะเริ่มฟื้นตัวช่วงสั้นขึ้นได้ จนล่าสุดมาปิดที่ 938.80 จุด

ประเมินการปรับฐานของ SET50 จนหลุดแนวรับ Uptrend Line (L1) บริเวณ 948 จุด ลงมาถือเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญ ทำให้ Momentum ขาขึ้นที่ถูกสร้างมาตั้งแต่ต้นปีพังลง ซึ่งตามรูปแบบการหลุดแนว Uptrend Line ลงมานั้น ปกติจะตามมาด้วยการทำจังหวะ Technical Rebound ขึ้นได้ แต่หากการดีดกลับขึ้นไปยืนเหนือแนว Uptrend Line (L1) เดิมไม่ได้ สุดท้ายมีความเสี่ยงที่จะเด้งกลับมาอีกครั้ง

ภาพในช่วง 4Q59 จึงต้องเพิ่มความระมัดระวัง โดยประเมินช่วงแรก SET50 มีทำจังหวะ Technical Rebound ขึ้นมาได้ แต่มีความเสี่ยงที่จะไม่ผ่านแนวต้านของแนว Uptrend ที่ 950 - 960 จุด ทำให้ต่อมามีโอกาสย่อกลับลงมาทดสอบแนวรับ 900 จุด อีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะ Technical Rebound มีแนวต้านที่ 950-960 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : ดัชนีไม่น่าผ่านแนวต้าน 950-960 จุดได้และมีความเสี่ยงที่จะพลิกกลับมาทดสอบแนวรับที่ 900 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนถึงไตรมาส 4 ของปี 2559) : หากแนวรับ 900 จุด รับอยู่ดัชนีจะเกิดจังหวะดีดกลับขึ้นไปและแกว่ง Sideways ตามกรอบ 900-960 จุด แต่หากเขาไม่อยู่ภาพการลงต่ออาจต้องลงไปลึกถึงแนวรับที่ 876 จุด (เกิดจากระดับ 50% ของตัวเลข Fibonacci Retracement ระหว่างจุด 761 และ 991 จุด)

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 20 ก.ย. 2559 อยู่ที่ 938.80 จุด

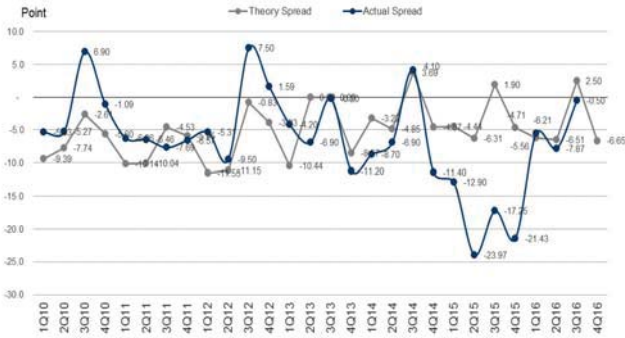
ระหว่าง ก.ย. – ต.ค. : รอเปิดสถานะ Short ที่บริเวณแนวต้าน 950-960 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 900 จุด

ระหว่าง ต.ค. – พ.ย. 2559 : รอดูการทดสอบแนวรับที่ 900 จุด หากดัชนียืนได้แนะนำรอเปิดสถานะ Long ที่ 900 จุด เพื่อคาดหวังการดีดกลับโดยมีเป้าทำกำไรที่ 950 จุด แต่หากดัชนีหลุดแนวรับลงมาแนะนำเปิด Follow Short ที่ 900 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 876 จุด

ระหว่าง พ.ย. – ธ.ค. 2559 : หากจังหวะปิดสถานะเพื่อทำกำไร

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ชีรีไทล - ชีรีไทล

	S50V16 ณ 28 ต.ค.59	S50X16 ณ 29 พ.ย.59	S50Z16 ณ 29 ธ.ค.59	S50F17 ณ 30 ม.ค.60	S50G17 ณ 27 ก.พ.60	S50H17 ณ 30 มี.ค.60
S50V16						
S50X16	1.14					
S50Z16	1.79	0.65				
S50F17	2.78	1.64	0.99			
S50G17	0.75	-0.40	-1.05	-2.04		
S50H17	-4.84	-6.00	-6.65	-7.64	-5.60	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 4Q59 Spread ระหว่าง S50H17 ลบด้วย S50Z16 ณ วันที่ 29 ธ.ค. 2559 จะเท่ากับ -6.65 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ม.ค. - มี.ค.60 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.43 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.10% หรือเท่ากับ 10.08 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลงทุน Trade Spread ได้ดังนี้

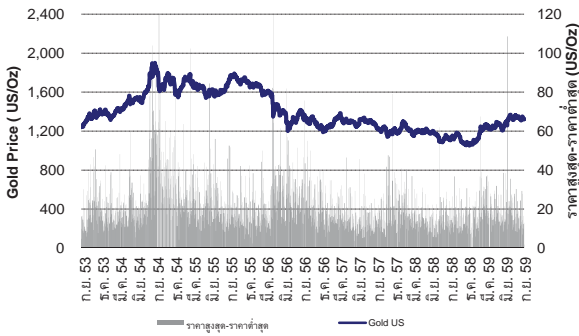
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z16U16 มีค่าสูงกว่า -4.65 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = -6.65+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U16M16 มีค่าต่ำกว่า -8.65 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = -6.65-2จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

ตลาดหุ้นไทยไตรมาส 4 ยังคงมีความผันผวนสูง ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตลาด คือการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯที่มีโอกาสเกิดขึ้นปลายปีนี้ อาจทำให้เม็ดเงินของนักลงทุนต่างชาติที่ไหลเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทยตั้งแต่ต้นปี โดยมียอดซื้อสะสมรวมกว่า 1.3 แสนล้านบาท มีโอกาสไหลออก รวมไปถึงตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลก ที่มีแนวโน้มจะผันผวนในลักษณะเดียวกัน ซึ่งจะหักล้างปัจจัยในประเทศช่วงไตรมาส 4 ที่จะค่อนข้างเป็นบวก จากแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐที่มีความชัดเจนมากขึ้น การเลือกใช้กลยุทธ์ Long Put เพื่อป้องกันความเสี่ยงในภาวะที่ตลาดหุ้นไทยซื้อขายบนค่า PER ที่ค่อนข้างสูง จึงน่าจะเหมาะสมกับสถานการณ์ดังกล่าวมากที่สุด

สำหรับช่วง 4Q59 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 900-960 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 14.5-15.5 เท่า แนะนำให้เปิด Long Put Option Series Z16 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900-950 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวขึ้น เข้าใกล้ระดับ 960 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 900 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

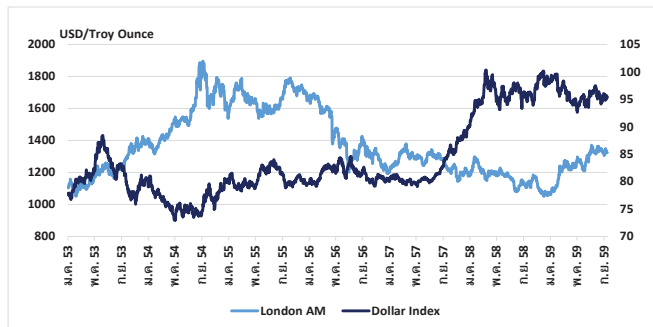
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
ราคาต่ำสุด	1,160	1,178	1,093	1,064	1,061	1,214	1,316
ราคาสูงสุด	1,308	1,232	1,177	1,192	1,285	1,375	1,368
Max-Min	148	55	85	128	224	162	52
ราคาเฉลี่ย	1,229	1,201	1,134	1,113	1,191	1,289	1,345
S.D	41.8	13.7	24.3	41.7	71.9	45.6	13.9
% return	0.5%	-2.3%	-4.2%	-5.0%	16.9%	9.8%	-2.3%

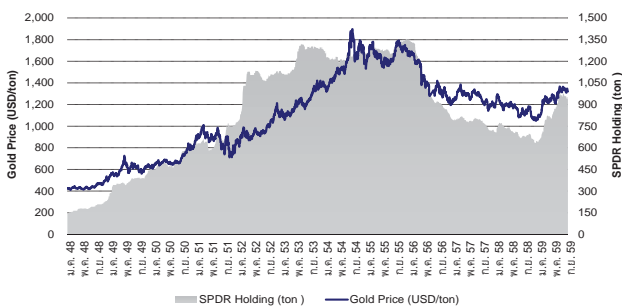
หมายเหตุ ข้อมูล 3Q59 ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. - 14 ก.ย. 2559

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	34.50	34.75	35.00	35.25	35.50
1,220	20,007	20,152	20,297	20,442	20,586
1,240	20,335	20,482	20,629	20,777	20,924
1,260	20,663	20,812	20,962	21,112	21,261
1,280	20,991	21,143	21,295	21,447	21,599
1,300	21,318	21,473	21,627	21,782	21,936
1,320	21,646	21,803	21,960	22,117	22,274
1,340	21,974	22,134	22,293	22,452	22,611
1,360	22,302	22,464	22,626	22,787	22,949
1,380	22,630	22,794	22,958	23,122	23,286

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

กลยุทธ์ 4Q59 เน้นเล่นรอบ กำทำกำไร

กรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกช่วง 3Q59 ผันผวนน้อยลงเมื่อเทียบกับ 2 ไตรมาสก่อนหน้า เห็นได้จากจุดต่ำสุดกับจุดสูงสุดต่างกัน 52 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยประเด็นเดียวที่ขับเคลื่อนราคาทองคำตลอดไตรมาส 3 ยังคงเป็นเรื่องเกี่ยวกับการคาดการณ์ถึงแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ที่เหลืออีก 2 ครั้งในปี (พ.ย. และ ธ.ค. 2559) ซึ่งจากผลสำรวจ Fed Fund Future ล่าสุดส่วนใหญ่คาดการณ์ขึ้นดอกเบี้ยจะเกิดในการประชุมเดือน ธ.ค. โดยมีโอกาสจะปรับขึ้น 52% แต่เนื่องจากเป็นช่วงหลังจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีและปัจจัยเสี่ยงเงินเฟ้อต่ำ และ Brexit จึงคาดโอกาส Fed ขึ้นดอกเบี้ยปีนี้น้อยมาก

ประเมินแนวโน้มราคาทองคำงวด 4Q59 ผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,250-1,350 เหรียญฯ โดยปัจจัยเดิมที่ตลาดให้น้ำหนัก คือ การปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ แต่มีน้ำหนักน้อย ตรงกันข้าม Upside ของราคาทองคำ อาจเกิดขึ้นหากมีความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ฟื้นตัวช้า นอกจากนี้ยังมีเหตุการณ์ความขัดแย้งในภูมิภาคต่าง ๆ อาทิ คาบสมุทรเกาหลี หรือ ทะเลจีนใต้ ที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ ก็อาจเป็นปัจจัยที่หนุนต่อราคาทองคำให้เป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในพอร์ตการลงทุนได้เช่นกัน

เล่นรอบในกรอบ 1,250-1,350 เหรียญฯ

เชื่อว่าการใช้กลยุทธ์ Trading ทำกำไรใน Gold Future น่าจะเป็นแนวทางสร้างกำไรที่ดีที่สุดให้กับนักลงทุน โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,350 เหรียญฯ (เทียบเท่า 22,560 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.00 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่าหากราคาทองคำปรับลงมาต่ำกว่า 1,250 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,890 บาทอิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFZ16 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ธันวาคม 2559 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 ดอลลาร์สหรัฐฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพักเช่าตลาด

▶ กลุ่มหลักภัยขึ้นดี

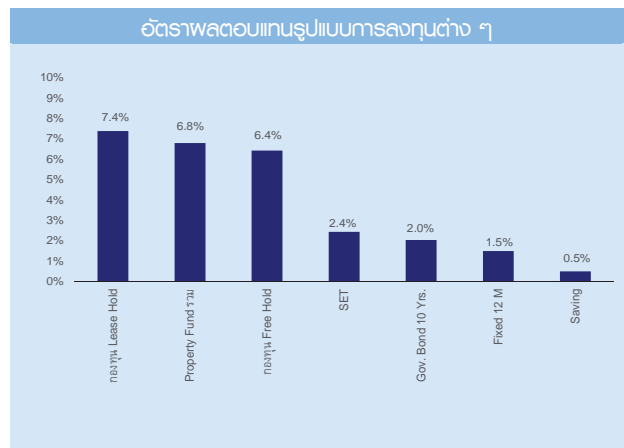
- ▶ ยังให้ปันผลน่าสนใจ 7%
- ▶ เดินหน้าขยายศักยภาพแปลงรูปเป็นถึงสิ้นปี 2560
- ▶ เลือกลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

Div Yield ยังยืนต่อเนื่อง 7%

ภายใต้ภาวะที่ SET Index ผันผวน และเปิด Upside ค่อนข้างจำกัด ขณะที่ผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตร และดอกเบี้ยเงินฝากกับสถาบันการเงินก็มีแนวโน้มต่ำลง ทำให้ทางเลือกในการลงทุนที่จะสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจหายากขึ้น อย่างไรก็ตาม สำหรับนักลงทุนที่สามารถรับความเสี่ยงได้ระดับปานกลาง การลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) ถือเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ เนื่องจากเป็นการลงทุนทางอ้อมในอสังหาริมทรัพย์ที่จับต้องได้ อาทิเช่น อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า และโรงงานอุตสาหกรรมให้เช่า เป็นต้น ซึ่งอสังหาริมทรัพย์ดังกล่าวสามารถสร้างรายได้ค่าเช่าสม่ำเสมอ โดยปัจจุบัน (ณ 19 ก.ย. 2559) กองทุนประเภทกอง 1 และ REIT ที่จดทะเบียนในตลาดฯ มีมากถึง 60 กอง (รูปแบบกอง 1 จำนวน 51 กอง และ กอง REIT 9 กอง) คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) รวม 4.1 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 38 กองทุน และ ถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 22 กองทุน

โดยสิ้น 2Q59 กองทุนทั้ง 2 ประเภทให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล (Annualized Div Yield) เฉลี่ย 7% ต่อปี เป็นกอง Free Hold เฉลี่ย 6.4% และแบบ Leasehold 7.4% นอกจากนี้ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหน่วยลงทุนก็อยู่ในระยะต่ำ โดยมีค่า Beta ต่ำเพียง 0.13 เท่า ซึ่งถือว่าต่ำมากและมีคุณสมบัติในการรักษาเงินต้นได้ดี ดังนั้นจากความน่าสนใจทั้งเรื่องเงินปันผลและราคาซื้อ

ขายหน่วยลงทุนที่ผันผวนต่ำ ทำให้ได้รับความนิยมมากมากขึ้นตามลำดับ โดยมีแรงซื้อเข้ามาจากนักลงทุนทั้งรายย่อยและสถาบัน จนทำให้ราคาซื้อขายหน่วยลงทุนในตลาดปรับตัวสูงขึ้นพิจารณาจาก SETPREIT ช่วง 8M59 ปรับขึ้นมา 12% จากต้นปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขยายเวลาตลาดภาษีสำหรับแปลงเป็น REIT

นับตั้งแต่ 27 ต.ค. 2558 ที่ประชุม ครม. มีมติอนุมัติให้ออกพระราชกฤษฎีกา (พ.ร.ฎ.) เพื่อยกเว้นภาษีที่เกี่ยวข้องกับการโอนสิทธิทรัพย์สินจากกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ไปเป็นกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) โดยเสนอให้ยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม ภาษีธุรกิจเฉพาะ และภาษีอากรแสตมป์ นอกจากนี้กรมที่ดินจะลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ จาก 2% เป็น 0.01% ของราคาประเมิน และค่าธรรมเนียมจดทะเบียนจาก 1%

เป็น 0.01% ของราคาประเมิน ซึ่งสิทธิประโยชน์ดังกล่าวเป็นมาตรการชั่วคราว จะสิ้นสุดลงวันที่ 31 ธ.ค. นี้ แต่ล่าสุด ก.ล.ต. ได้ทำหนังสือถึงกระทรวงการคลัง เพื่อขอขยายเวลามาตรการภาษีออกไปอีก 1 ปี หรือสิ้นสุดปี 2560 เพื่อให้ผู้ประกอบการมีเวลาในการดำเนินการมากขึ้น เนื่องจากปัจจุบันมีกองทุนรูปแบบกอง 1 ประมาณ 3-4 กอง ที่ต้องการแปลงสภาพเป็น REIT แต่ไม่สามารถดำเนินการได้ทันในปีนี้ เพราะติดกระบวนการหลายขั้นตอนซึ่งต้องใช้ระยะเวลา ตั้งแต่การเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติ (ต้องได้รับอนุมัติไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น) รวมถึงการโอนฯ ย้ายทรัพย์สิน ตลอดจนการนำกองทุนเข้าซื้อขายในตลาดฯ หลังแปลงสภาพแล้ว นอกจากนี้ยังติดข้อกฎหมายด้านภาษีการโอนฯ และจดจำนอง ซึ่งปัจจุบันกรมที่ดินยังไม่ได้สรุปเป็นข้อบังคับว่าจะให้ยกเว้นภาษีตามหลักการที่กรมสรรพากรเห็นชอบแล้ว

หากได้รับแก้ไขข้อจำกัดและอุปสรรคดังกล่าว ผ่านการเห็นชอบของกระทรวงการคลัง และที่ประชุม ครม. เชื่อว่าจะมีกอง 1 ยื่นขอแปลงสภาพเป็น REIT เข้ามามากขึ้น โดยเฉพาะกองที่เจ้าของอสังหาริมทรัพย์ต้องการเงินทุนในการขยายกิจการ หรือต้องการเพิ่มขนาดกองทุนให้ใหญ่ขึ้น เพื่อเพิ่มสภาพคล่องและจูงใจผู้ลงทุน ทั้งนี้ปัจจุบันมีกอง SPWPF (กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์โรงแรมศรีพันวา) ได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้นในการแปลงสภาพเป็น REIT เพื่อลงทุนเพิ่มในโรงแรมศรีพันวาเฟส 2 และบ้านพักตากอากาศมูลค่ากว่า 1.2 พันล้านบาทภายในปี 2559 ขณะที่กอง CPNRF ตัดสินใจจะแปลงเป็น REIT เช่นกัน ซึ่งหากที่ประชุม ครม. อนุมัติยึดระยะเวลาการแปลงสภาพออกไป คาดจะเห็นการแปลงเป็น REIT ของกอง CPNRF ภายใน 1Q60

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

คำแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์ และมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง ทั้งนี้ 4 กองทุนฯ ซึ่งอยู่ภายใต้การศึกษาของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย กองทุนประเภท Freehold 1 กอง คือ TFUND ให้ Div Yield เฉลี่ย 6% และกอง Leasehold 3 กอง ได้แก่ CPNRF, POPF และ SPF ให้ Div Yield เฉลี่ย 5-6% แต่อย่างไรก็ตามมีข้อพึงระวังสำหรับกอง Leasehold ซึ่งมีราคาซื้อขายหน่วยลงทุนปรับตัวสูงกว่า NAV เกิน 50% ทำให้มีความเสี่ยงที่ราคาหน่วยลงทุนอาจปรับฐานลงมาได้

CPNRF: ลงทุนสิทธิเช่าในศูนย์การค้า 4 แห่ง มีอายุการเช่าเฉลี่ยเฉลี่ย 34 ปี (โครงการพระราม 2, พระราม 3, ปิ่นเกล้า และเชียงใหม่ แอร์พอร์ต ซึ่งมีอายุการเช่าเฉลี่ย 9, 79, 8, และ

28 ปี ตามลำดับ) โดยศูนย์การค้า 4 แห่ง มีพื้นที่ให้เช่ารวม 2.24 แสนตารางเมตร มีอัตราการใช้พื้นที่ 90% ขณะเดียวกันมีความชัดเจนในการแปลงสภาพเป็น REIT โดยจะใช้เวลาประมาณ 6-8 เดือน คาดแล้วเสร็จภายใน 1Q60 หลังจากนั้นกองฯ จะทำ Leverage (กู้ยืม) (เดิมรูปแบบกอง 1 กู้ยืมได้ 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ) เพื่อนำเงินไปใช้ในการปรับปรุงเซ็นทรัล พระราม 3 ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ รวมถึงสร้างโอกาสในการลงทุนสินทรัพย์ใหม่เพื่อเป็นการขยายขนาดกองทุน และช่วยให้การดำเนินงานของกองทุนเติบโตมากขึ้นในอนาคต สำหรับปี 2559 คาดเงินปันผล 1.2 บาท ซึ่ง ณ ระดับราคาหน่วยลงทุนปัจจุบันยังให้ Dividend Yield เกือบ 6% ต่อปี

POPF: ลงทุนสิทธิเช่าอาคารสำนักงาน 3 แห่ง อายุการเช่าเฉลี่ยเฉลี่ย 22 ปี (อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์, ยูบีซี 2 และบางนา ทาวเวอร์ มีอายุเฉลี่ย 9, 25 และ 28 ปีตามลำดับ) โดยสถานะการเช่า 2H59 ของอาคารสำนักงาน 3 แห่งภายใต้การบริหารของกองทุน คิดเป็นพื้นที่ให้เช่ารวม 1.2 แสนตารางเมตร ยังมีแนวโน้มทรงตัวสูงต่อเนื่อง โดยอาคาร UBC 2 (สัดส่วนพื้นที่ 27%) จะมีผู้เช่าใหม่เข้ามาเพิ่ม 1 รายช่วงปลาย 3Q59 คาดผลักดันให้อัตราการเช่าขยับเพิ่มเป็น 96% จากเฉลี่ย 94% ณ สิ้น 2Q59 ขณะที่อาคารเพลินจิต เซ็นเตอร์ (สัดส่วน 34%) และบางนา ทาวเวอร์ (สัดส่วน 39%) คาดรักษาอัตราการใช้พื้นที่ 99% ต่อเนื่องทั้ง 2 แห่ง โดยทั้งปี 2559 คาดเงินปันผล 1.07 บาท หรือเฉลี่ย 6.3% ต่อปี

SPF: ลงทุนสิทธิเช่าในสนามบินสมุย (ปัจจุบันมีอายุการเช่าเฉลี่ย 20 ปี) โดยการดำเนินงานมีแนวโน้มตามการท่องเที่ยวและกลยุทธ์การขยายเส้นทางการบินเพื่อเพิ่มจำนวนเที่ยวบินและผู้โดยสาร ขณะที่แนวโน้ม 3Q59 ยังแข็งแกร่งจากช่วง High Season ท่องเที่ยวบนเกาะสมุย ย่อมส่งผลบวกต่อเงินปันผล โดยทั้งปี 2559 คาดไว้ 1.35 บาท เทียบเท่า Div Yield 5% นอกจากนี้ กอง SPF มีการประกันรายได้ขั้นต่ำตลอดสัญญาเช่า 30 ปี ระดับ 6% ของขนาดกองทุน หรือ 570 ล้านบาทต่อปี ช่วยลดความเสี่ยงให้กับนักลงทุน

TFUND: ลงทุนกรรมสิทธิ์ในโรงงานและคลังสินค้าทั้งหมด 244 แห่ง รวมพื้นที่ให้เช่า 5.8 แสนตารางเมตร (พื้นที่โรงงานฝั่งบางนา และอีสเทิร์นซีบอร์ดคิดเป็นสัดส่วน 69% และชินอูริยาสัดส่วน 31%) จุดเด่นที่น่าสนใจเหนือกองอื่น คือ เป็นกองทุน Freehold ทำให้หมดความกังวลเรื่องราคาซื้อขายที่จะลดลงตามอายุสัญญาเช่า นอกจากนี้ราคาปัจจุบันยังต่ำกว่า NAV ล่าสุดเดือน ก.ค. ที่ 11.32 บาท อยู่ประมาณ 8% และทั้งปี 2559 คาดเงินปันผลเฉลี่ย 6% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนั ก่่าตลาด

กลุ่มหลักภัย ที่อนาคตสดใส

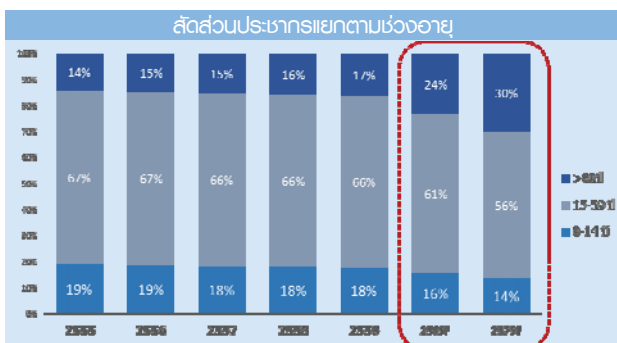
- ประเทศไทยเข้าใกล้สังคมผู้สูงอายุ
- ภาครัฐผลักดัน ดึงผู้ป่วยต่างชาติ
- โตก้าวกระโดดต้อง BCH, RJH ไตยังยืนเลือก BDMS

สังคมผู้สูงอายุกำลังใกล้เข้ามาทุกขณะ

ภาพรวมธุรกิจบริการทางการแพทย์ มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องแบบยั่งยืน เกิดจากประชากรทั่วโลก ซึ่งรวมทั้งไทยมีอายุยืนยาวขึ้น ตามวิวัฒนาการด้านการแพทย์และสาธารณสุข ขณะที่อัตราการเกิดมีแนวโน้มลดลง ทั้งจากการคุมกำเนิด และสังคมสมัยใหม่ที่มักมีบุตรเพียงคนเดียว ทั้งนี้จากข้อมูลทางประชากรศาสตร์ (Demographic Data) ซึ่งปัจจุบันได้มีการสำรวจจากสำนักงานเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติพบว่า สัดส่วนผู้สูงอายุไทย (อายุมากกว่า 60 ปี) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและคาดการณ์ในอีก 10 ปีข้างหน้า ประชากรไทยที่มีช่วงอายุมากกว่า 60 ปีจะเพิ่มขึ้นจาก 17% เป็น 24% ของประชากรทั้งหมดในปี 2569 และเพิ่มอย่างต่อเนื่องจนสูงถึง 30% ขณะที่ประชากรกลุ่มนี้ ต้องการการดูแลและเอาใจใส่จากแพทย์มากกว่ากลุ่มอื่น เป็นผลให้มีการใช้จ่ายด้านสุขภาพเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหลักสนับสนุนการขยายตัวของธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์ในอนาคต

ภาครัฐให้ BOI พึ่งพิศยาบวคต่อกลุ่ม

ไทยเป็นจัด 1 ในประเทศที่มีผู้ป่วยต่างชาติมาใช้บริการการแพทย์มากที่สุด ในอาเซียน เพราะรพ.เอกชนไทยหลายแห่งมีมาตรฐานการรักษาใกล้เคียงกับรพ.ชั้นนำในต่างประเทศ (ได้รับมาตรฐาน JCI จากสหรัฐมากเป็นอันดับ 2 ของเอเชีย รองจากประเทศจีน) ด้วยความโดดเด่นด้านบริการและคุณภาพทางการแพทย์ที่ใกล้เคียงกับประเทศชั้นนำของโลก อาทิ สิงคโปร์และอเมริกา ขณะที่อัตราค่ารักษาพยาบาลยังต่ำกว่าประเทศดังกล่าวราว 30 - 40% บวกกับประเทศไทยจัดเป็นประเทศที่มีแหล่งท่องเที่ยวที่ชาวต่างชาติให้ความสนใจมากที่สุด หนุนให้ไทย จัดเป็น Medical Hub of Asia ซึ่งช่วยดึงดูดผู้ป่วยที่มีกำลังจ่ายสูงจากต่างประเทศ สำหรับผู้ป่วยต่างชาติที่รักษาในประเทศไทย แบ่งเป็น 3 กลุ่มคือ ผู้ป่วยที่เดินทางเข้ามารักษาในประเทศไทยโดยตรง (Fly-in), ชาวต่างชาติที่ทำงานอยู่ในประเทศไทย (Expatriate) และนักท่องเที่ยวเชิงการแพทย์และสุขภาพ (Medical Tourist)



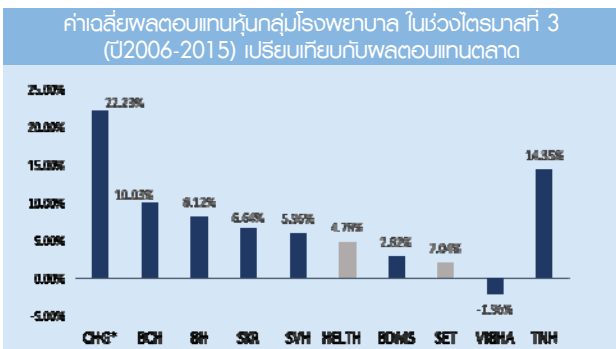
ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ล่าสุดภาครัฐได้สนับสนุนธุรกิจการแพทย์ทางอ้อม ด้วยการให้สิทธิยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล (BOI) ให้แก่ธุรกิจผลิตยาในประเทศไทย หากมีการยื่นคำขอรับส่งเสริมการลงทุนภายในปี 2560 จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 8 ปี ถ้าหลังจากนั้นจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 5 ปี จากเดิมธุรกิจดังกล่าวไม่เคยได้รับสิทธิส่งเสริมการลงทุนเลย พร้อมเห็นชอบให้เพิ่มประเภทกิจการผลิตเครื่องมือแพทย์ให้ได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มขึ้นอีก 2 ปีจากเกณฑ์ปกติที่ได้ยกเว้นภาษีนิติบุคคล 5 ปี จะได้ยกเว้นเพิ่มเป็น 7 ปี เพื่อให้ต้นทุนยาและเครื่องมือแพทย์ของกลุ่มรพ.ถูกลง ช่วยเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน และผลักดันให้ประเทศไทยเป็นศูนย์กลางทางการแพทย์ครบวงจร บวกต่อกลุ่มโรงพยาบาล ให้มีประสิทธิภาพการทำอะไรที่ดีขึ้น ทั้งนี้

รพ. ที่ได้ประโยชน์มากที่สุด จากกิจการผลิตยาและเวชภัณฑ์ในประเทศได้รับยกเว้นภาษี คือ BDMS เพราะมีบริษัทย่อย คือ สหแพทย์เภสัช จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทผลิตยาและวัสดุการแพทย์ โดยจะได้รับผลประโยชน์จากการประหยัดภาษีในส่วนนี้โดยตรง

เชื่อกลุ่มการแพทย์บนตลาดนับจากนี้

งวด 3Q59 ถือเป็นช่วงพีคของฤดูกาล โดยมีคนไข้มากที่สุดจากผลบวกโรคที่มากับฤดูฝน และเป็นช่วงวันหยุดฤดูร้อนของชาวตะวันตกออกกลาง บวกกับวันถือศีลของชาวอิสลามตงงวด 3Q59 เพียง 7 วันน้อยกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีถึง 21 วัน ส่งผลให้คาดผลประกอบการงวด 3Q59 จะดีสุด นอกจากนี้จากข้อมูลสถิติย้อนหลัง 10 ปี (2549-2558) พบว่าผลตอบแทนหุ้น รพ. ในช่วงไตรมาสที่ 3 มักจะให้ผลตอบแทนชนะตลาดเสมอ กล่าวคือค่าเฉลี่ยผลตอบแทนตลาดอยู่ที่ราว 2.04% ในขณะที่ผลตอบแทนเฉลี่ยกลุ่มการแพทย์อยู่ที่ราว 4.78% โดยที่หุ้นขนาดเล็กของกลุ่มโรงพยาบาล (วัดจากมูลค่าตลาด) จะให้ผลตอบแทนเฉลี่ยราว 6%-22% ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหุ้นกลุ่มการแพทย์จะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องและสามารถสร้างผลตอบแทนที่ชนะตลาดได้ แม้ช่วงตลาดขาลง



ที่มา : Set ฝ่ายวิจัยASPS

*CHG เริ่มเข้าเทรดปี2013 จึงสามารถเก็บข้อมูลผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 3 ปี

เรื่องจะเห็นการเติบโตงวด 2H59 ทุก sw.

ใน 1H59 มี 2 รพ. ที่ผลประกอบการนำผิดหวัง คือ กำไรทรงตัวใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คือ

- 1) CHG (FV@B2.75) : ซึ่งเกิดจากงวด 2Q59 มีรายจ่ายที่สูงกว่าปกติ แม้รายได้จะเติบโตถึง 15% yoy แต่ค่าเสื่อมราคา และรายจ่ายการเตรียมบุคลากรจำนวนรองรับการเปิดส่วนต่อขยายของ รพ 3 แห่ง คือ CH-3, CH-9, CH-11 ซึ่งได้เปิดให้บริการอย่างเต็มรูปแบบ และเพิ่มจำนวนเตียงให้บริการจาก 446 เตียง เป็นราว 600 เตียง ในงวด 3Q59 โดยกำลังให้บริการที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่งวด 3Q59 จะช่วยผลักดันให้เห็นการเติบโตของกำไรตั้งแต่งวด 3Q59 เป็นต้นไปและคาดจะช่วยให้กำไรทั้งปีนี้เติบโตได้ไม่ต่ำกว่า 5% ขณะราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนความคาดหวังไปมาก จึงแนะนำให้ Switch ไป ชื่อ รพ. อื่นที่มีผลประกอบการโดดเด่นแทน
- 2) BH (FV@B213) เกิดจากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติชะลอลดตัว โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวตะวันตกที่เริ่มชะลอลดตัวตั้งแต่ต้นปีนี้ เพราะเศรษฐกิจในประเทศเหล่านั้นชะลอลดตัว ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก โดยรายได้จากผู้ป่วยแถบตะวันออกกลางมากที่สุดใ

อุตสาหกรรม โดยคิดเป็น 5 – 7% ของรายได้กิจการรพ. (บวก/ลบไม่เกิน 2%) แต่ยังเห็นกำไรทั้งปีนี้ยังเติบโตได้ จากประสิทธิภาพการควบคุมรายจ่ายที่ดีขึ้นอย่างชัดเจนโดยเฉพาะงวด 2H59 และผลบวกจากจำนวนวันถือศีลลดในงวด 3Q59 ที่ลดลงดังกล่าวข้างต้น เชื่อว่านับจากนี้ราคาหุ้นปรับตัวลงมาน่าจะสะท้อนประเด็นดังกล่าวแล้ว

โดยหุ้นรพ. ที่ฝ่ายวิจัยขึ้นชอบเลือกเป็น Top Picks มี 2 บริษัท คือ BDMS และ BCH และยังชอบหุ้นน้องใหม่ RJH ที่จะเป็น Growth stock ที่มีผลประกอบการโดดเด่นใน 2 ช่วงปีนี้ โดยมีเหตุผลดังนี้ BDMS (FV@B27) แม้มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติราว 37% แต่รับผลกระทบน้อยกว่า BH ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากชาวต่างชาติถึง 55% เพราะรายได้กระจายตัวทั่วประเทศจากเครือข่ายรพ. ทั้ง 42 แห่ง โดยมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางเพียง 2% เท่านั้น ขณะที่รับผลบวกจากกิจการผลิตยาของบริษัทได้รับยกเว้นภาษีจาก BOI นอกจากนี้คาดการณ์ปีเปิดใหม่ 12 แห่ง จะกลับมา มี EBIDA Margin เป็นบวก หรือมีผลประกอบการดีขึ้นตามฤดูกาลในงวด 3Q59 อีกทั้งรายได้เดือนก.ค. กลับมาเติบโต 9% yoy จึงยังตั้งเป้ารายได้ทั้งปีเติบโต 8-10% (บริษัทยังคงเป้า EBITDA Margin ที่ 22% โดยกำไรจะเติบโตสูงกว่ารายได้) และบริษัทเตรียมความพร้อมเพื่อรองรับการเติบโตของผู้ป่วยต่างชาติในระยะยาว โดยจะพัฒนารพ. 9 แห่งทั่วประเทศจากเดิมที่สามารถรักษาผู้ป่วยได้อย่างดีมาให้เป็น รพ. Excellent Center ครบวงจร ที่มีคุณภาพเทียบเท่า รพ. ชั้นนำในอเมริกา และยุโรป ภายในปี 2561 เป็นการวางแผนกลยุทธ์ที่ชัดเจนรองรับการเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว

BCH (FV@B14) เห็นการฟื้นตัวชัดเจนในปี นี้ โดยคาดกำไรปี 2559 เติบโต 33% yoy จากการปรับขึ้นอัตราค่ายาและเวชภัณฑ์ครั้งแรกในรอบ 3 ปี ราว 4 – 5% yoy บวกกับรพ. พีรเมียม ของ BCH คือ WMC มีรายได้เพิ่มขึ้น 60% yoy จากผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มต่อเนื่อง โดยเชื่อว่า 2H59 จะเริ่มคัมทูนหลังจากขาดทุนต่อเนื่องมานาน 3 ปี และทั้งปี 2560 WMC จะคัมทูน และรายได้จากประกันสังคมยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ตามจำนวนผู้ประกันที่เพิ่มขึ้นทุกไตรมาส จนปัจจุบันมีผู้ประกันตนถึง 7.5 แสนคน (โควตาที่สามารถรับได้ถึง 1.1 ล้านคน) ขณะต้นทุนและค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นอัตราที่น้อยกว่า

LPH (FV@B12) เห็นพัฒนาการเติบโตที่เป็นรูปธรรมจากศูนย์ Excellent Center ที่เริ่มเปิดให้บริการแล้ว 2 ศูนย์ และจะเปิดอีก 7 ศูนย์ในปี 2560 ช่วยให้ได้รายได้ผู้ป่วยเงินสดเติบโตต่อเนื่องแบบก้าวกระโดดในช่วง 3 ปีนี้ นอกจากนี้จะเปิดรพ. ใหม่อีก 1 แห่งชื่อ ลาดพร้าวลำลูกกา ซึ่งอยู่ระหว่างก่อสร้างพร้อมให้บริการในปี 2562 ซึ่งจะเพิ่มจำนวนเตียงให้กับ LPH อีก 180 เตียง LPH จึงเป็นหุ้นกลุ่มการแพทย์ที่น่าสนใจอีกหนึ่งตัว

และหุ้นน้องใหม่ รพ.ราชธานี (RJH FV@B24) ที่ประกอบกิจการในจังหวัดอยุธยา คาดกำไรปีนี้จะเติบโตเกิน 100% และต่อเนื่องอีก 33% ในปี 2560 จากผลบวกศูนย์หัวใจครบวงจรที่เริ่มเปิดให้บริการต้นปี 2558 และจะนำเครื่อง MRI มาให้บริการต้นปี 2560 ซึ่งเป็นเครื่องแรกในอยุธยาและจังหวัดใกล้เคียง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำมัน เก้าตลาด

📌 ไก่ หมู กุ้ง เดินหน้าฟื้นตัว

- 🕒 ความต้องการจากจีนหนุนทั้งหมูและไก่ดีดตัวแรง
- 🕒 กุ้งกลับสู่ภาวะปกติ
- 🕒 เลือก TFG และ CPF เป็น top picks

ดัชนีอาหารโลกฟื้นตัวต่อเนื่อง

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือน ส.ค.59 อยู่ที่ 165.6 จุด ทำระดับสูงสุดในรอบ 15 เดือน เพิ่มขึ้น 1.9% mom ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเป็นการปรับเพิ่มขึ้นถึง 10.9% นับตั้งแต่ทำระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ในเดือน ม.ค.59 ทั้งนี้ ดัชนีราคาอาหารของ FAO ประกอบด้วย ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม ดัชนีราคาน้ำมันพืช ดัชนีราคาน้ำตาล และดัชนีราคาธัญพืช โดยสรุปภาพรวมดัชนีราคาอาหารเฉลี่ยเดือน ส.ค. 59 ได้ดังนี้

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ เพิ่มขึ้น 0.3% mom มาที่ 162.2 จุด เนื่องจากความต้องการบริโภคเนื้อสัตว์ยังสูง บวกกับปัญหาขาดแคลนหมูในจีนและสหภาพยุโรป เป็นปัจจัยหนุนให้ราคาเนื้อสุกรปรับสูงขึ้น นอกจากนี้ ปัญหาไข้หวัดนกในสหรัฐฯในช่วงต้นปี 2559 ยังทำให้ประเทศไทยและจีน ไม่สามารถนำเข้าไก่ปuya-พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้ ทำให้แนวโน้มปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลง หนุนราคาเนื้อสัตว์ปรับสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559

ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม เพิ่มขึ้นถึง 8.6% mom เป็น 154.6 จุด เนื่องจากราคาชีสและเนยที่ปรับสูงขึ้น สาเหตุหลักมา

จากผลผลิตนมในสหภาพยุโรปออกสู่ตลาดลดลง หนุนราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมปรับสูงขึ้นต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 4

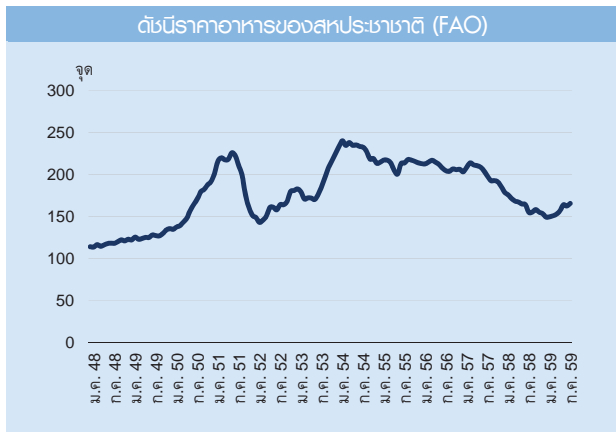
ดัชนีราคาน้ำมันพืช ปรับเพิ่มขึ้นถึง 7.4% mom มาที่ 169.1 จุด สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันปาล์มดิบที่ปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากผลผลิตปาล์มสดในมาเลเซีย และอินโดนีเซียออกสู่ตลาดน้อย หลังจากปัญหาภัยแล้งในช่วงปี 2558-1H59 นอกจากนี้ ความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบในประเทศจีน อินเดีย และสหภาพยุโรปเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หนุนความต้องการนำเข้าน้ำมันปาล์มดิบปรับสูงขึ้น

ดัชนีราคาน้ำตาล เพิ่มขึ้น 2.5% mom เป็น 285.6 จุด ทำระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี สาเหตุหลักมาจากความกังวลปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะในประเทศอินเดีย จีนและไทย จะทำให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดลดลง สอดคล้องกับกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ที่คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลในปี 2558/59 จะขาดดุลราว 6.9 ล้านตัน นับเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปี และคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลจะขาดดุลต่อเนื่องอีกราว 4.3 ล้านตันในปี 2559/60

ดัชนีราคาธัญพืช ในทิศทางตรงข้ามคือปรับลดลง 3.0% mom เหลือ 143.6 จุด เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตธัญพืชทางการเกษตรจะ

ออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2559-60 จากสภาพอากาศในสหรัฐฯ
เชื้ออานวยต่อการเพาะปลูกพืชมากขึ้นจากคาดการณ์เดิม

โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยประเมินว่าดัชนีอาหารของ FAO จะปรับ
เพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559 สอดคล้องตามเศรษฐกิจโลกและ
ประชากรที่เพิ่มขึ้น หนูนความต้องการบริโภคอาหารมากขึ้น อีกทั้ง
ยังคาดแนวโน้มปริมาณผลผลิตไก่ในประเทศจีนและไทย จะออกสู่
ตลาดลดลง เนื่องจากปัจจุบันยังไม่สามารถนำเข้าไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อ
แม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้



ที่มา : FAO

ธุรกิจสัตว์บกดีต่อเนื่องถึงปี 2560

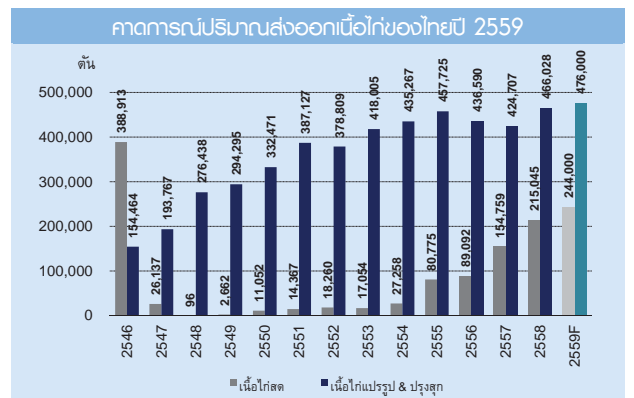
ภาพรวมธุรกิจสุกรปี 2559-60 ยังดีต่อเนื่อง (CPF และ TFG)
ราคาสุกรในประเทศล่าสุดอยู่ที่ 68 บาท/ก.ก. ยังทรงตัวในระดับสูง
และราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 69.30 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น
6.4% yoy โดยประเมินว่าราคาสุกรในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะ
ทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงราคาปัจจุบันที่ระดับ 70 บาท/ก.ก.
เนื่องจากปริมาณสุกรในประเทศจีนขาดตลาด (ผู้บริโภคสุกรราย
ใหญ่สุดของโลก) ผลจากโรคระบาดในสุกร ทำให้ประเทศจีนต้อง
นำเข้าสุกรในบริเวณเขตชายแดนประเทศไทย และเวียดนามมาก
ขึ้น ซึ่งปัจจุบันราคาสุกรเป็นในจีนอยู่ในระดับสูงที่ราว 110 บาท/
ก.ก. สูงกว่าราคาสุกรเป็นในไทยที่อยู่ที่ระดับ 68 บาท/ก.ก. ข้างต้น
ซึ่งการนำเข้าสุกรของจีนจะส่งผลบวกต่อราคาสุกรในประเทศไทย
และเวียดนามให้ทรงตัวระดับสูงตามไปด้วย

ภาพรวมธุรกิจไก่ปี 2559-60 ยังดีต่อเนื่องเช่นกัน (CPF GFPT
และ TFG) คาดปริมาณไก่จะออกสู่ตลาดลดลงเหลือราว 30 ล้าน
ตัว/สัปดาห์ ในช่วงที่เหลือของปี 2559 ลดลงจากจุดสูงสุดราว 34
ล้านตัว/สัปดาห์ในปี 2558 เนื่องจากประเทศไทยยังไม่สามารถ
นำเข้าไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้ (ผู้ผลิตไก่ป๋วย่าพันธ์ุ
พ่อแม่พันธุ์กว่า 70% ของโลก) หนูนราคาไก่เป็นปรับเพิ่มขึ้น
ต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 45 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้นถึง 28.6% จากต้น
เดือนส.ค. 59 และราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 37.79

บาท/ก.ก. ทรงตัวจากปี 2558 แม้ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาไก่เป็น
เฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 38 บาท/ก.ก. เด็กน้อย อย่างไรก็ตาม
ประเมินว่าราคาไก่เป็นจะขึ้นเฉลี่ยเกิน 40 บาท/ก.ก. ในช่วง
ที่เหลือของปี 2559 ทำให้ราคาไก่เป็นเฉลี่ยทั้งปี 2559 จะสูงกว่า
สมมติฐานราคาไก่เป็นที่กำหนดไว้เล็กน้อย

สำหรับภาพรวมตลาดส่งออกไก่ไทยในปี 2559-60 ยังสดใส โดย
คาดการณ์การส่งออกเนื้อไก่ในปี 2559 จะเติบโต 6% yoy สู่
ระดับ 7.2 แสนตัน และคาดจะเติบโตต่อเนื่องอีกราว 6% yoy เป็น
7.6 แสนตันในปี 2560 โดยเฉพาะปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็ง
สู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น เนื่องจากประเทศจีนและมาเลเซียประสบปัญหา
ขาดแคลนไก่ ผลจากประเทศจีนไม่สามารถนำเข้าไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อ
แม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้เช่นกัน ทำให้ปริมาณไก่ไม่เพียงพอต่อการ
บริโภคในประเทศ ส่งผลให้ญี่ปุ่นและมาเลเซียหันมานำเข้าไก่สด
แช่แข็งและไก่ปรุงสุกจากไทยมากขึ้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการไก่
ไทยยังมีการขยายตลาดส่งออกใหม่ๆมากขึ้น อาทิ รัสเซียและ
ตะวันออกกลาง โดยในเบื้องต้นจะเป็นการส่งออกไก่สดแช่แข็งไป
ก่อน แล้วขยายการส่งออกไปสู่ไก่ปรุงสุกมากขึ้น เนื่องจากมีความ
ผันผวนของราคาราคาน้อยกว่า และมี margin ที่สูงกว่าไก่สดแช่แข็ง

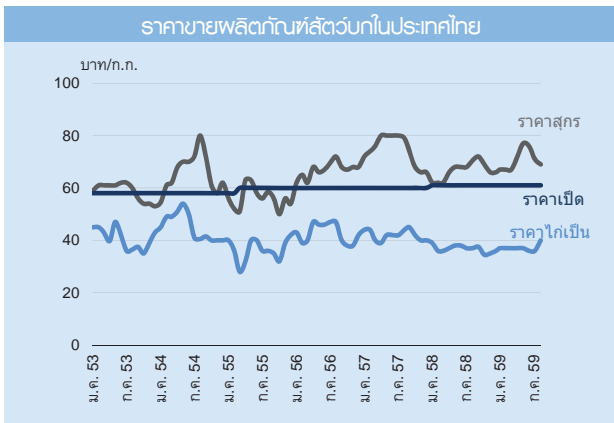
สำหรับประเด็นความคืบหน้าเกี่ยวกับปัญหาโรคไข้หวัดนกระบาด
ในต่างประเทศเริ่มคลี่คลายลง โดยล่าสุดประเทศไทยสามารถ
นำเข้าไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์จากประเทศอังกฤษและ
เนเธอร์แลนด์ได้แล้ว แต่ในสหรัฐฯ (ผู้ผลิตไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์
รายใหญ่ของโลกถึง 70% ของปริมาณไก่ป๋วย่าพันธ์ุพ่อแม่พันธุ์ทั่วโลก)
ได้มีการตรวจพบเจอโรคไข้หวัดนกครั้งล่าสุดทำในเดือนม.ค.
59 ขณะนี้แม่ได้พ้นช่วงปลอดไข้หวัดนกมากกว่า 90 วันแล้ว แต่
ปัจจุบันกรมปศุสัตว์ยังไม่อนุญาตให้นำเข้าไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์
ได้ และคาดว่าจะสามารถนำเข้าไก่ป๋วย่าพันธ์ุ พ่อแม่พันธุ์จาก
สหรัฐฯได้ในปี 2560 ไปแล้ว ทำให้แนวโน้มผลผลิตไก่ที่จะออกสู่
ตลาดในงวด 2H59-1H60 ลดลง หนูนราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือ
ของปี 2559 อยู่ในระดับสูงเกิน 40 บาท/ก.ก.



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporter Association

ภาพรวมธุรกิจเปิดปี 2559-60 (CPF และ BR) เริ่มทยอยฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้น รวมไปถึงช่องทางทางการส่งออกต่างประเทศก็ดีขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน หลังจากที่มีปัญหาได้ยกเลิกห้ามนำเข้าเป็ดสดแช่แข็งตั้งแต่ปลายปี 2556

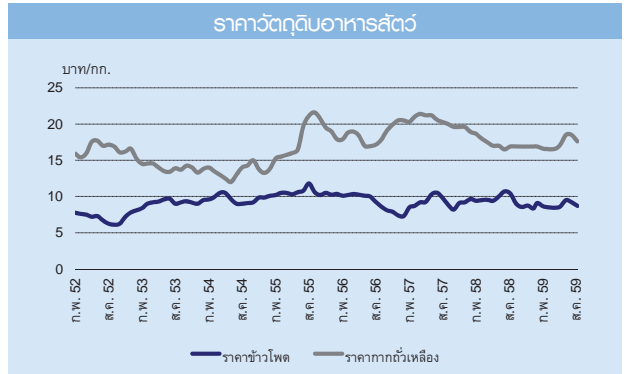
ส่วนภาพรวมธุรกิจเปิดที่เนเธอร์แลนด์ของ BR มีแนวโน้มดีขึ้นเช่นกัน หลังจากที่ VSE ซึ่งเป็นผู้ประกอบการเปิดรายใหญ่อันดับ 2 ในเนเธอร์แลนด์ ประกาศหยุดกิจการในเดือน ก.ย. 59 ทำให้ VSE เข้ามาเจรจากับ BR เพื่อขายเครื่องจักรในการฆ่าและเป็ด และให้ BR ผลิตเป็ดเพื่อรองรับลูกค้าเก่าของ VSE ส่งผลบวกโดยตรงต่อ BR เนื่องจากจะได้ลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น โดยที่ไม่ต้องใช้งบลงทุนมาก ซึ่งจะช่วยให้ BR ลดต้นทุนการผลิตได้ เนื่องจากการผลิตที่โรงงาน BR เพิ่มขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายโหด (overhead) ไม่ได้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งจะทำให้ BR สามารถแข่งขันกับผู้ประกอบการเปิดจากโปรแลนด์และฮังการีได้ดีขึ้น แม้ว่าการแข่งขันด้านราคาขายเป็ดยังรุนแรงเช่นเดิม เนื่องจากผู้ประกอบการเปิดจากโปรแลนด์และฮังการีที่ไม่สามารถส่งออกเนื้อเป็ดสุ่วสดแช่แข็งได้ จึงปรับลดราคาขายเนื้อเป็ดเพื่อมาดัมพ์ขายในยุโรปแทน



ที่มา : CPF

ภาพรวมอุตสาหกรรมอาหารสัตว์ปี 2559-60 (CPF GFPT BR และ TFG) ภาพรวมราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์เฉลี่ยในปี 2559-60 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปี 2558 โดยราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งราคาข้าวโพดและราคากากถั่วเหลืองในช่วง 8M59 อยู่ในระดับต่ำเนื่องจากผลผลิตข้าวโพดและกากถั่วเหลืองออกสู่ตลาดมาก จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกในสหรัฐฯ บราซิลและอาเจนตินา โดยราคาวัตถุดิบข้าวโพดล่าสุดเฉลี่ยเดือน ส.ค. 59 อยู่ที่ 8.70 บาท/กก. ลดลง 5.4% mom และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 8.84 บาท/กก. ลดลง 6.3% yoy ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 9.0 บาท/กก. ส่วนราคากากถั่วเหลืองล่าสุดเดือนส.ค. 59 อยู่ที่ 17.60 บาท/กก.

ลดลง 4.9% mom และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 17.29 บาท/กก. ทรงตัวจากปี 2558 แต่ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 18.0 บาท/กก. เนื่องจากฝ่ายวิจัยได้กำหนดราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ไว้แบบระมัดระวัง



ที่มา : CPF

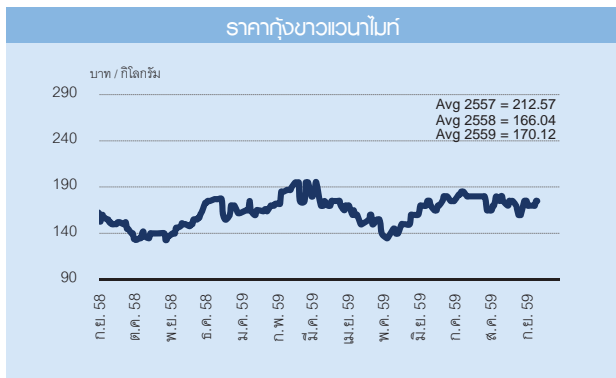
ธุรกิจสัตว์น้ำพื้นตัวเร็ว

ภาพรวมอุตสาหกรรมกุ้งปี 2559-60 (CPF และ TU) ฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน โดยได้ผ่านช่วงเลวร้ายในปี 2556-58 ไปแล้ว และปัจจุบัน CPF ให้ความสำคัญและควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้นมากแล้ว โดย CPF ได้พัฒนาสายพันธุ์กุ้งให้ทนทานต่อโรคตายด่วนมากขึ้น และให้ความรู้เกษตรกรในการเลี้ยงกุ้งต่อเนื่อง อาทิ การอนุบาลกุ้งในบ่อขนาดเล็กก่อนลงเลี้ยงในบ่อใหญ่ การลดปริมาณการเลี้ยงกุ้งต่อบ่อ และการรักษาความสะอาดของบ่อกุ้ง จนเกษตรกรมีความมั่นใจในการเลี้ยงกุ้งมากขึ้น เนื่องจากอัตราการรอดชีวิตของกุ้งเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ส่งผลกระทบต่อ CPF ในการขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้น

สำหรับแนวโน้มผลผลิตกุ้งของประเทศไทยในปี 2559 จะเพิ่มขึ้นราว 20% yoy มาอยู่ที่ 3 แสนตัน ทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี และจะเติบโตต่อเนื่องอีกราว 10-15% yoy สุกระดับ 3.3-3.5 แสนตันในปี 2560 หลังจากประสบปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ในปี 2555 ปริมาณผลผลิตกุ้งปัจจุบันถือว่าห่างไกลจากที่เคยผลิตกุ้งได้สูงสุดราว 6.4 แสนตันในปี 2553 จึงคาดว่าจะใช้เวลาอีกหลายปีถึงจะกลับมาผลิตกุ้งได้ถึงระดับ 5-6 แสนตัน เนื่องจากปัจจุบันเกษตรกรยังไม่สามารถควบคุมโรคตายด่วน (EMS) ได้ 100%

ทั้งนี้ แม้ว่าปัจจุบันการแข่งขันด้านราคากุ้งในตลาดโลกมีสูงขึ้นเนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตกุ้งของอินเดียออกสู่ตลาดที่ราว 3.0 แสนตันในปี 2559 ทรงตัวจากปี 2558 และใกล้เคียงผลผลิตกุ้งของไทย แต่ความต้องการกุ้งไทยในตลาดโลกยังต่อเนื่องและเป็นที่ต้องการของลูกค้าต่างประเทศอย่างมาก เนื่องจากเป็นสินค้าที่มี

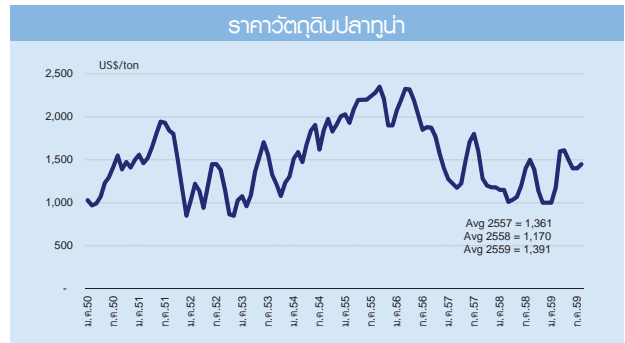
คุณภาพสูง สำหรับตลาดส่งออกกึ่งหลักๆของไทยยังคงเป็นตลาด สหรัฐฯ และญี่ปุ่น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ภาพรวมอุตสาหกรรมทูน่าปี 2559-60 (TU) คาดแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาทูน่าปี 2559 จะสูงกว่าปี 2558 เนื่องจากราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่ต่ำมากในปี 2558 โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าลดลงไปต่ำสุดที่ระดับ 1.0 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ในเดือนพ.ย.-ธ.ค. 58 ทำให้เรือประมงบางส่วนหยุดออกจับปลาทูน่า ส่งผลให้ผลผลิตปลาทูน่าออกสู่ตลาดลดลงในปี 2559 หนุนราคาวัตถุดิบปลาทูน่าปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือนก.พ. 59 โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าล่าสุดเฉลี่ยเดือน ส.ค. 59 อยู่ที่ 1.45 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้น 3.6% mom และราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 1.39 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 18.9% yoy สูงกว่าสมมติฐานราคาปลาทูน่าเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.30 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตันเล็กน้อย

โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น ทำให้ลูกค้าที่ว่าจ้าง TU ผลิตภายใต้แบรนด์ของตนเอง (OEM) เพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่สูงขึ้นมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ TU ก่อนข้างจำกัด เนื่องจากการกำหนดราคาขายที่เป็น cost plus (ผันแปรไปตามต้นทุนได้) ส่วนธุรกิจแบรนด์ของ TU จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนปลาทูน่าที่สูงขึ้น แต่ประเมินว่าค่อนข้างจำกัดเช่นกัน เนื่องจากการปรับกลยุทธ์ของบริษัท TU ด้วยการลดโปรโมชันส่งเสริมการขายในตลาดสหรัฐฯ เพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของบริษัทให้ใกล้เคียงเดิม โดยเฉพาะสินค้าของแบรนด์ Chicken of the sea ในสหรัฐฯ และสินค้าที่เป็นแบรนด์ของ TU ในยุโรป ซึ่งจะเน้นการพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มและมีความแตกต่างจากคู่แข่งมากกว่าที่จะมุ่งเน้นเพิ่มยอดขายเพียงอย่างเดียว



ที่มา : TU

ภาพรวมอุตสาหกรรมปลาแซลมอนปี 2559 (TU) ค่อนข้างย่ำแย่ เนื่องจากต้นทุนปลาแซลมอนที่สูงขึ้น จากการที่ปริมาณปลาแซลมอนในประเทศชิลีและนอร์เวย์ ออกสู่ตลาดลดลงเนื่องจากปัญหาอุทกภัยน้ำทะเลสูงขึ้นและปัญหาโรคระบาด ทำให้ราคาวัตถุดิบปลาแซลมอนปรับเพิ่มขึ้นแรงมากจากปี 2558 ทั้งนี้ TU มีสัดส่วนรายได้ที่มาจากธุรกิจแซลมอนเพียง 9% ของรายได้รวม แบ่งเป็นรายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิต (OEM) ราว 70% ซึ่งกำหนดราคาขายในลักษณะ cost plus

อย่างไรก็ตาม MerAlliance (บริษัทย่อยของ TU ถือหุ้น 100% มีสัดส่วนรายได้ราว 85% ของธุรกิจแซลมอน OEM ของ TU) ได้ทำสัญญาขายปลาแซลมอนล่วงหน้าไปแล้วราว 1 ปี (ครบกำหนด 1 ปีในช่วงปลายปี 2559) ทำให้ต้องแบกรับต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง TU อยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้าในการปรับเพิ่มราคาขาย ผลจากราคาวัตถุดิบแซลมอนที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าปกติ ซึ่งจะช่วยให้แนวโน้มผลกำไรดำเนินงานธุรกิจแซลมอนกระเตื้องขึ้นในงวด 2H59 และฟื้นตัวเต็มที่ในปี 2560 ทั้งนี้ สัดส่วนรายได้จากธุรกิจแบรนด์แซลมอนของ TU ราว 30% ของรายได้รวมธุรกิจแซลมอน TU ต้องแบกรับต้นทุนแซลมอนที่เพิ่มขึ้นเอง โดย TU ได้เตรียมปรับกลยุทธ์โดยการจัดทำโปรโมชันส่งเสริมการขายลดลง เพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจแซลมอนให้ใกล้เคียงเดิม

สหภาพยุโรปยังคงใบเหลืองประมงไทย

สำหรับความคืบหน้าในการแก้ไขปัญหาประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและขาดการควบคุม (IUU) ของสหภาพยุโรป ปัจจุบันทางสหภาพยุโรปได้คงสถานะใบเหลืองให้กับอุตสาหกรรมประมงไทยไปอีก 6 เดือน จนถึง ม.ค. 60 เนื่องจากรัฐบาลและเอกชนไทย ร่วมมือกันแก้ปัญหาประมงผิดกฎหมายอย่างจริงจังและคืบหน้าไปมาก แม้ว่าปัจจุบันยังไม่ประสบความสำเร็จตามที่สหภาพยุโรปต้องการก็ตาม แต่หากสถานการณ์ดีขึ้นตามมาตรฐานของสหภาพยุโรปก็จะยกเลิกใบเหลืองออกไป สอดคล้องกับมุมมองของ TU โดยรัฐบาลไทยยังคงต้องแก้ไขปัญหาประมงผิด

กฎหมายอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์อุตสาหกรรมประมงไทย

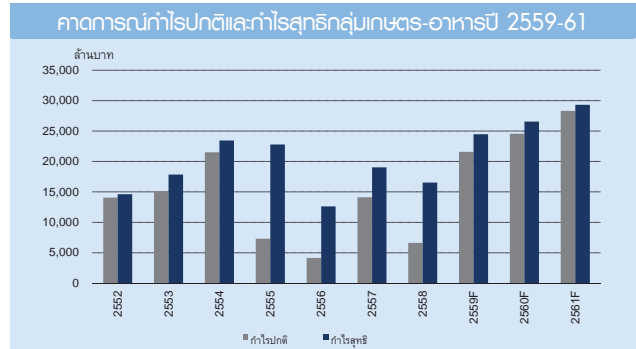
นอกจากนี้ สหรัฐฯ ยังได้ปรับสถานะปัญหาการค้ามนุษย์ (TIP report) ของไทยประจำปี 2559 จากระดับ Tier 3 (ประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ขึ้นสู่ Tier 2 คือเฝ้าระวัง (Tier 2 - watchlist เข้าข่ายประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) หลังจากรัฐบาลไทยและภาคเอกชนได้แก้ปัญหาค้ามนุษย์คืนหน้าไปมาก

Norm profit ปี 2559-60 เติบโตต่อเนื่อง

ภาพรวมแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559-60 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) คาดว่าจะเติบโต 48.0% yoy และ 8.5% yoy สุ่วระดับ 2.45 หมื่นล้านบาท และ 2.65 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโตถึง 227.2% yoy และ 13.7% yoy เป็น 2.16 หมื่นล้านบาท และ 2.45 หมื่นล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

- 1) **ธุรกิจสัตว์บก** นำโดย**ธุรกิจสุกร** ที่ราคาสุกรในประเทศทรงตัวในระดับสูง ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 68 บาท/ก.ก. จากปัญหาสุกรขาดแคลนในจีน ทำให้ต้องนำเข้าจากชายแดนไทยและเวียดนาม หนุนแนวโน้มราคาสุกรอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ในช่วงที่เหลือของปี 2559-60 ส่วน**ธุรกิจไก่** ททยอดดีขึ้นต่อเนื่อง จนล่าสุดราคาไก่เป็นอยู่ที่ 45 บาท/ก.ก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 28.6% นับตั้งแต่ต้นเดือนส.ค. 59 จากปัญหาขาดแคลนไก่ป๋วย่าพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ เนื่องจากยังไม่สามารถนำเข้าจากสหรัฐฯ ได้ กัดดันปริมาณไก่ออกสู่ตลาดเหลือราว 30 ล้านตัว/สัปดาห์ จากระดับ 32 ล้านตัว/สัปดาห์ในช่วง 1H59 ขณะที่ตลาดส่งออกเนื้อไก่ยังสดใส คาดปริมาณส่งออกเนื้อไก่ปี 2559 จะเติบโต 6% yoy สุ่วระดับ 7.2 แสนตัน และเติบโตต่อเนื่องอีกราว 6% yoy ในปี 2560 จากการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นได้มากขึ้น และการขยายตลาดส่งออกใหม่มากขึ้น นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ทรงตัวต่ำต่อเนื่องในปี 2559-60 ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองอยู่ในระดับต่ำในช่วง 8M59 และ
- 2) **ธุรกิจสัตว์น้ำ** จะฟื้นตัวโดดเด่นจากปี 2558 นำโดย**ธุรกิจกุ้ง** ที่ฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน จนเกษตรกรมีความเชื่อมั่นในการเลี้ยงกุ้งมากขึ้น โดยคาดการณ์ผลผลิตกุ้งปี 2559 ของไทยจะเติบโต 20% สุ่วระดับ 3 แสนตัน และเติบโตต่อเนื่องอีก 10-15% yoy สุ่วระดับ 3.3-3.5 แสนตันในปี 2560

ทำให้ CPF สามารถขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ CPF และ TU จะมีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปกุ้งเป็นอาหารกึ่งสำเร็จรูปมากขึ้น เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าในระยะยาว สำหรับ**ธุรกิจพุน้ำ** คาดแนวโน้มธุรกิจ แบรินด์พุน้ำในยุโรปและสหรัฐฯของ TU จะดีขึ้นต่อเนื่อง ส่วนราคาวัตถุดิบปลาพุน้ำที่สูงขึ้น จะส่งผลบวกต่อลูกค้าที่จ้าง TU ผลิตพุน้ำภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM) ให้เพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น



ที่มา : ธนาคารเงินฝ้ายวิจัย ASPS

กำไร 3Q59 เติบโต แต่จะอ่อนตัวใน 4Q59

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q59 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลส่งออกอาหาร หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น รองรับเทศกาลวันหยุดยาวช่วงคริสต์มาสและปีใหม่ นอกจากนี้ ราคาไก่ที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 45 บาท/ก.ก. และราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q59 เท่ากับ 39.90 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 7.3% qoq และ 3.0% yoy นอกจากนี้ ยังเป็นช่วง high season ของธุรกิจกุ้ง หนุนปริมาณการส่งออกกุ้งและอาหารแปรรูปจากกุ้งเติบโตโดดเด่น ขณะที่ธุรกิจพุน้ำของ TU ก็จะได้านิสงค์จากช่วง high season เช่นกัน เนื่องจากเป็นฤดูร้อนในสหรัฐฯ และทวีปยุโรป หนุนการบริโภคแซนวิชพุน้ำเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้ว่าราคาสุกรล่าสุดอยู่ที่ 68 บาท/ก.ก. อ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q59 เท่ากับ 69.65 บาท/ก.ก. ลดลง 6.1% qoq และ 2.9% yoy แต่ปัจจัยบวกข้างต้นมีน้ำหนักมากกว่า หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q59 เติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q59

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 4Q59 จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q59 เนื่องจากเป็น low season ของอุตสาหกรรมส่งออกอาหาร นอกจากนี้ ยังมีเทศกาลกินเจ กัดดันการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง ซึ่งก็จะส่งผลให้ราคาเนื้อสัตว์ อ่อนตัวลงในช่วงสัปดาห์ดังกล่าวเช่นกัน นอกจากนี้ ยังเป็นช่วง low season ของการเลี้ยงกุ้งด้วย เนื่องจากเป็นฤดูหนาว ซึ่งเป็นช่วงที่เกษตรกรพักบ่อเลี้ยงกุ้ง อีกทั้ง ยังเป็น

ช่วงฤดูหนาวในต่างประเทศ กดดันการบริโภคขุนาลดลงด้วยเช่นกัน

บาทแข็งค่า...กระทบทำไรน้อยมาก

ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 34.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 35.28 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2559 จะเท่ากับ 35.20 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เล็กน้อย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ อีกทั้ง บางบริษัทมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจในประเทศ ซึ่งมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง เป็นต้น ทั้งนี้ จากการศึกษาค่าของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร ในปี 2559 ให้เพิ่มขึ้น 4.9% จากเดิม

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอาหาร				
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทอ่อนค่า	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ
	ทำเป็นธุรกิจหลัก	ทำเป็นธุรกิจย่อย	ทำเป็นธุรกิจหลัก	ทำเป็นธุรกิจย่อย
STA	7.5%	-0.3%	7.2%	0.4%
KSL	7.4%	-0.7%	6.7%	0.5%
TU	7.0%	-1.5%	5.5%	6.9%
CPF	11.0%	-6.1%	4.9%	0.4%
GFPT	2.6%	-0.2%	2.4%	0.5%
BR	0.3%	0.0%	0.3%	0.4%
TFG	-2.7%	0.0%	-2.7%	-6.4%
รวม	8.4%	-3.5%	4.9%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก TFG และ CPF เป็น Top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “เท่าตลาด” โดยเลือก TFG (FV@B6) และ CPF (FV@B42) เป็น top picks ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานฟื้นตัวโดดเด่นในปี 2559-60

TFG (FV@B6): คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 1.5 พันล้านบาท จากการเน้นลดต้นทุนการผลิตให้ดีขึ้น ปัญหาไก่ล้นตลาดคลี่คลายลง บวกกับแนวโน้มราคาสุกรที่ปรับเพิ่มขึ้นจากปี 2558

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 17.8% yoy จากการขยายกำลังการผลิตไก่และสุกรต่อเนื่อง โดยคาดปริมาณขายไก่และสุกรจะเพิ่มขึ้น 8.9% yoy และ 22.6% yoy ตามลำดับ นอกจากนี้ แนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อไก่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ตลาดญี่ปุ่น

CPF (FV@B42): คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เท่ากับ 1.16 หมื่นล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะจากปี 2558 มีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจสุกร ผลจากราคาสุกรปรับสูงขึ้น เนื่องจากประเทศจีนขาดแคลนหมูและต้องนำเข้าจากไทย ธุรกิจไก่ จากปัญหาไก่ล้นตลาดคลี่คลายลง ธุรกิจกุ้ง ฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน ซึ่งจะถือเป็นปีแรกที่ CPF สามารถทำกำไรจากการดำเนินงานได้นับตั้งแต่ประสบปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ในปี 2556 ส่วนธุรกิจต่างประเทศยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจอาหารสัตว์ในจีนและธุรกิจอาหารครบวงจรในเวียดนาม

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน จะเติบโตต่อเนื่องอีก 15.6% yoy เป็น 1.34 หมื่นล้านบาท ในปี 2560 จากธุรกิจกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ขณะที่ธุรกิจต่างประเทศยังเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน โดยเฉพาะธุรกิจเวียดนาม จีนและรัสเซีย

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
	Rec.	20-Sep-16			2560F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BR	ซื้อ	7.00	7.47	7%	0.45	15.7	1.3	3.56
CPF	ซื้อ	31.00	42.00	35%	2.08	14.9	1.7	3.73
GFPT	ซื้อ	14.40	16.91	17%	1.24	11.6	1.5	2.59
KSL	ซื้อ	3.96	6.00	52%	0.22	18.0	1.2	2.90
STA	ซื้อ	11.70	13.94	19%	0.89	13.2	0.7	3.18
TFG	ซื้อ	4.84	6.00	24%	0.45	10.8	3.4	4.64
TU	ซื้อ	20.80	25.50	23%	1.45	14.4	1.9	3.48

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหารต่างประเทศ									
Company	LAST PRICE (%)	UPSIDE (%)	FAIR VALUE (LC Cur)	Mkt Cap. (B Cur)	Bloomberg Rating	PER 2016F	PER 2017F	PBV 2016F	PBV 2017F
USA									
TYSON FOODS-A	74.56	11	83.10	29,776	4.17	16.54	15.40	2.96	2.68
PILGRIMS PRIDE	21.19	25	26.50	5,393	3.67	10.69	10.07	4.97	3.29
SANDERSON FARMS	94.33	-	91.17	2,130	2.75	12.76	11.42	1.77	1.55
BRAZIL									
BRF SA	53.55	15	61.73	43,508	3.94	28.62	16.81	2.90	2.63
JBS	12.14	39	16.87	34,682	4.28	32.29	7.36	1.24	1.08
MARFRIG GLO FOOD	5.19	51	7.81	2,705	4.00	-	12.33	1.63	1.02

ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-ยางพารา

▶ พันจุดต่ำสุดไปแล้ว

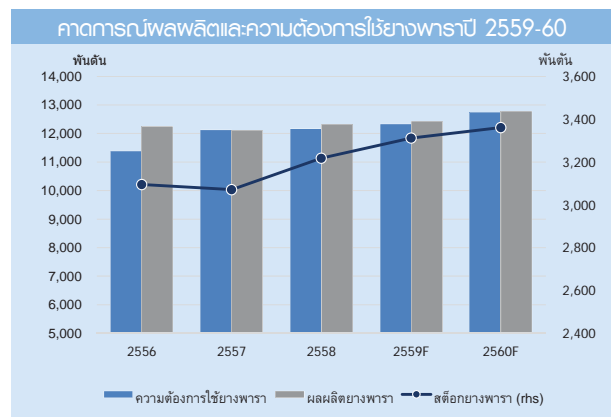
- ทิศทางราคายางทยอยฟื้นตัว
- ความต้องการใช้ยางดีขึ้น
- STA ฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป

ทิศทางราคายางทยอยฟื้นตัว

ราคายางแท่ง (อ้างอิงตลาด SICOM) ล่าสุดอยู่ที่ 1.31 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ปรับเพิ่มขึ้น 11.4% นับตั้งแต่ต้นปี 2559 แต่ก็ปรับลดลงหลังจากที่ราคายางแท่งได้ทำระดับสูงสุดของปีที่ 1.59 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เมื่อวันที่ 21 เม.ย.59 เนื่องจากความร่วมมือของกลุ่มไตรภาคียางพารา ระหว่างประเทศไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย (ผู้ผลิตรายางพารารวมกันกว่า 66% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก) ในการลดปริมาณการส่งออกยางพาราลง 6.15 แสนตันเป็นเวลา 6 เดือน ระหว่างเดือนมี.ค.-ส.ค. 59 ได้สิ้นสุดแล้ว ทำให้ปริมาณการส่งออกยางพาราของทั้ง 3 ประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นการเข้าช่วงฤดูกรีดยางพาราอีกครั้ง ตั้งแต่เดือนมิ.ย.-ธ.ค.59 หนุนปริมาณยางพาราส่งออกสู่ตลาดมากขึ้น กดดันราคายางปรับลดลงในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ ราคาเฉลี่ยยางแท่งตั้งต้นปี 2559 อยู่ที่ 1.28 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ต่ำกว่าสมมติฐานราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.30 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เล็กน้อย โดยประเมินว่าราคายางแท่งในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะทรงตัวใกล้เคียงราคาปัจจุบันที่ราว 1.30 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

สำหรับแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตยางพาราโลกปี 2559 จะอยู่ที่ 9.4 หมื่นตัน (อ้างอิงจาก IRSG) ลดลงจากระดับ 1.47 แสนตันในปี 2558 และคาดส่วนเกินผลผลิตจะลดลงต่อเนื่องเหลือ 4.9 หมื่นตันในปี 2560 สะท้อนให้เห็นว่าแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตยางพารา

ลดลงต่อเนื่อง ผลจากราคายางพาราที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ชาวสวนยางบางส่วนออกไปกรีดยางน้อยลง ส่งผลบวกต่อแนวโน้มราคายางพาราในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า สอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 1.40 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ทั้งนี้ คาดการณ์ผลผลิตยางพาราในปี 2560 จะเพิ่มขึ้น 2.9% yoy สู่ระดับ 12.8 ล้านตัน จากผลผลิตยางใหม่ๆที่เกษตรกรปลูกไว้ในปี 2549 เริ่มทยอยกรีดได้แล้ว ส่วนปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชีย รวมไปถึงบริเวณภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคเหนือของไทย ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลผลิตยางพาราโลกอย่างมีนัยยะมากนัก เนื่องจากสวนยางพาราส่วนใหญ่อยู่ทางภาคใต้ของประเทศไทย อีกทั้ง ยังมีผลผลิตยางพาราจากสวนยางใหม่ๆมาทดแทนได้



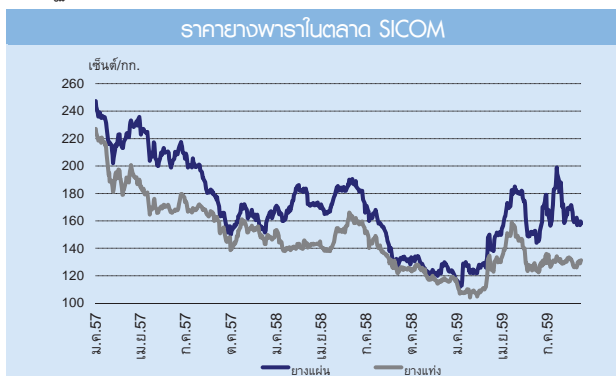
ที่มา : IRSG

ความต้องการใช้ยางเริ่มดีขึ้น

สำหรับความต้องการใช้ยางพาราโลกในปี 2560 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 3.2% yoy เป็น 12.7 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมต่างๆ เพิ่มขึ้น อาทิ อุตสาหกรรมยางล้อรถยนต์ และอุตสาหกรรมถุงมือยาง เป็นต้น โดยคาดปริมาณการผลิตยางพาราในปี 2560 จะเติบโต 3.9% yoy สุกระดับ 97 ล้านตัน ส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังปริมาณการผลิตยางล้อให้เพิ่มขึ้นอีก 3.6% yoy เป็น 1.87 พันล้านเส้น ในปี 2560 สอดคล้องกับความต้องการใช้ยางพาราในประเทศจีน (ผู้ใช้ยางพารารายใหญ่สุดของโลกกว่า 40% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก) จะเติบโต 3.3% yoy เป็น 4.9 ล้านตันในปี 2559 สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP ที่ระดับ 6.6% และความต้องการใช้ยางพาราในประเทศอินเดียที่จะเติบโตถึง 6.0% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตของ GDP ที่ 7.4% (ข้อมูลจาก IMF)

นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย ต่างก็มีนโยบายส่งเสริมการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงเกี่ยวกับราคายางพาราโลกที่มีความผันผวนมาก โดยจะสนับสนุนให้ผู้ประกอบการเอกชนนำยางพาราไปแปรรูปเป็นสินค้าสำเร็จรูป อาทิ หมอนและที่นอนยางพารา เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า ขณะที่มีการสินค้าค่อนข้างคงที่ ไม่ได้ผันผวนตามราคายางพาราในตลาดโลก อีกทั้ง รัฐบาลไทยยังสนับสนุนให้นำยางพาราไปใช้เป็นส่วนผสมของการทำถนนและสนามกีฬา เพื่อลดการพึ่งพาการส่งออกยางพาราสู่ต่างประเทศและเป็นการแก้ปัญหาราคายางพาราตกต่ำได้ในระยะยาว

ทั้งนี้ ประเมินว่าแนวโน้มราคายางพาราในช่วงที่เหลือของปี 2559-60 จะเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยจากราคาปัจจุบัน เนื่องจากราคายางพาราปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมาก ทำให้ชาวสวนยางเริ่มหมั่นกำลังใจในการดูแลสวนยาง และออกไปกรีดยางน้อยลง ซึ่งอาจทำให้แนวโน้มผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้บวกกับความต้องการใช้ยางพาราเริ่มดีขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา : Bloomberg

แนะนำซื้อ STA รับการฟื้นตัวของธุรกิจ

สำหรับแผนการลงทุนของ STA ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง โดย STA ได้ก่อสร้างโรงงานแปรรูปยางแท่งมูลค่า 1.35 พันล้านบาท เพื่อขยายกำลังการแปรรูปยาง (กำลังการผลิตทางวิศวกรรม) ของบริษัท โดยจะเป็นการก่อสร้างโรงงานแปรรูปยางแท่งใหม่ที่ จ.เลย กำลังการผลิตยางแท่ง 7 หมื่นตัน/ปี ทำให้กำลังการผลิตยางพาราโดยรวมของ STA ณ สิ้นปี 2559 จะเพิ่มขึ้นเป็น 2.4 ล้านตัน หรือเพิ่มขึ้น 2.9% จากปัจจุบันรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต

ส่วนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559 ของ STA จะเท่ากับ 1.15 พันล้านบาท เติบโต 3.2% yoy จากประสิทธิภาพการกำไรที่ดีขึ้น โดยค่า gross margin ปี 2559 จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 6.5% จาก 5.7% ในปี 2558 ผลจากการที่ STA สามารถบริหารการจัดซื้อวัตถุดิบยางพาราได้ในช่วงเวลาที่ราคาวัตถุดิบยางพาราต่ำในงวด 1Q59 และขยายยางพาราได้ในงวด 2Q59 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคายางพาราโลกปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ gross margin งวด 1H59 อยู่ที่ 7.8% โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมินแนวโน้ม gross margin งวด 2H59 ไว้ที่ 5.2% นอกจากนี้ ยังคาดปริมาณขายยางพาราปี 2559 จะเติบโต 20.5% yoy สุกระดับ 1.35 ล้านตัน

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 จะเท่ากับ 1.14 พันล้านบาท ทงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 โดยคาดการณ์ gross margin ปี 2560 จะลดลงสู่ระดับปกติที่ 6.1% แต่คาดการณ์ปริมาณการขายยางพาราของ STA จะเพิ่มขึ้น 3.7% yoy เป็น 1.40 ล้านตัน จากการขยายกำลังการผลิตยางพาราเพิ่มขึ้นเป็น 2.7 ล้านตัน/ปี ณ สิ้นปี 2560 และคาดการณ์ราคาขายยางแผ่นเฉลี่ยปี 2560 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1.40 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน จึงหักล้างปัจจัยกดดันข้างต้นไปได้ทั้งหมด

ส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 จะอ่อนตัวลง 54.9% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 3.3% yoy) เหลือ 361 ล้านบาท ผลจากแนวโน้ม gross margin ที่อ่อนตัวลงสู่ระดับปกติที่ 7.0% เนื่องจากต้นทุนวัตถุดิบยางพาราในงวด 3Q59 ปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q59 สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของราคายางพารา นอกจากนี้ ยังคาดปริมาณการขายยางพารางวด 3Q59 จะลดลง 16.9% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 7.6% yoy) เหลือ 3.0 แสนตัน

แนะนำซื้อ STA จากแนวโน้มอุตสาหกรรมยางพาราที่ทยอยฟื้นตัว โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2560 เท่ากับ 13.94 บาทอิงวิธี PBV 0.80 เท่า โดยมีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี เท่ากับ 0.6 SD



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

▶ น้ำตาลขาขึ้น รับผลบวกเต็มท่ปี 2560

- ▶ ราคาน้ำตาลดีดตัวแรง ภัยแล้งกระทบผลผลิตออกจำกัด
- ▶ พลผลิตน้ำตาลไทยลดลงตามด้วย
- ▶ แนะนำชื่อ KSL และ KTIS รับการฟื้นตัวของธุรกิจ

ราคาน้ำตาลโลกดีดตัวแรง Supply มีจำกัด

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น สะท้อนได้จาก ราคาน้ำตาลดิบโลกที่ล่าสุดอยู่ที่ 22.70 เซ็นต์/ปอนด์ ทำระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี ปรับเพิ่มขึ้นถึง 56.3% นับตั้งแต่ต้นปีบัญชี 2558/59 (สิ้นงวดบัญชี ต.ค.) โดยราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีบัญชี 2558/59 เท่ากับ 16.74 เซ็นต์/ปอนด์ เพิ่มขึ้น 26.1% yoy สาเหตุหลักมาจากความกังวลเกี่ยวกับปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชีย ในช่วงต้นปี 2559 โดยเฉพาะประเทศอินเดียและไทย ซึ่งจะทำให้ปริมาณอ้อยออกสู่ตลาดลดลง สอดคล้องกับการคาดการณ์ของสถาบันวิจัยน้ำตาล F.O. Lichts ที่คาดผลผลิตกับความต้องการใช้น้ำตาลในปี 2559/60 จะขาดดุลสูงถึง 8.8 ล้านตัน (เดิมคาดขาดดุล 5 ล้านตัน) นับเป็นการขาดดุลต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน เพิ่มขึ้นจากยอดขาดดุล 7.3 ล้านตันในปี 2558/59

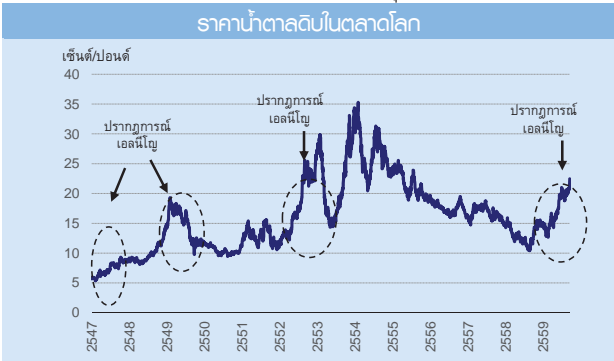
ถึงแม้ว่าประเทศในภูมิภาคเอเชียจะเผชิญปัญหาภัยแล้ง แต่คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2559/60 กลับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.6% yoy เป็น 174.8 ล้านตัน มีปัจจัยสนับสนุนจากคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลจากประเทศบราซิลเพิ่มขึ้นถึง 8.9% yoy เป็น 38.1 ล้านตัน เนื่องจากคาดการณ์สภาพอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการปลูกอ้อยมาก คือมีฝนตกในช่วงที่อ้อยกำลังเจริญเติบโต และมีสภาพอากาศแห้งในช่วงที่เก็บเกี่ยวอ้อย ทำให้เกษตรกรเก็บเกี่ยวอ้อยได้มากขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มปริมาณสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลในปี 2559/60 จะเพิ่มขึ้นเป็น 46:54 (จาก 42:58 ในปี 2558/59) ผลจากราคาเอทานอลที่อยู่ในระดับต่ำ หนุนให้โรงงาน

น้ำตาลหันมาผลิตน้ำตาลเพิ่มขึ้น ขณะที่แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลจากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วคือ สภาพายุโรปคาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึง 17.9% yoy เป็น 16.5 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกหัวบีท (sugar beet) และแนวโน้มค่าความหวาน (yield) ที่สูงขึ้นจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย

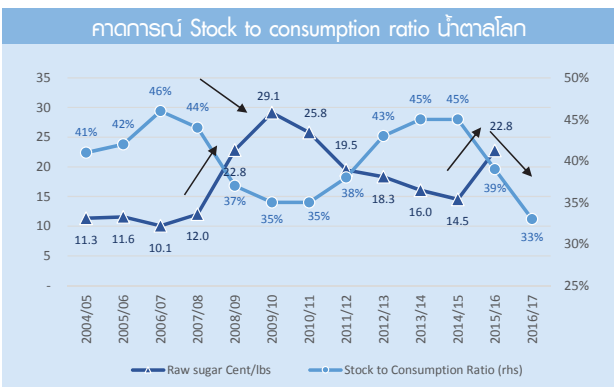
ในทางกลับกัน คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของอินเดียจะลดลงถึง 12.0% yoy เหลือ 22.0 ล้านตัน จากปัญหาภัยแล้ง กัดต้นปริมาณอ้อยออกสู่ตลาดลดลง และแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของไทยในปี 2559/60 จะลดลง 1.8% yoy เหลือ 9.6 ล้านตัน เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตอ้อยในปี 2559/60 จะลดลงราว 4.3% yoy เหลือ 90 ล้านตัน จากปัญหาภัยแล้งในช่วงเดือน ธ.ค. 58 - เม.ย. 59 อย่างไรก็ตาม ฝนที่ตกตั้งแต่เดือนมิ.ย. 59 เป็นต้นไป จะช่วยบรรเทาปัญหาภัยแล้งข้างต้นได้บ้าง ส่วนแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของประเทศจีนจะค่อนข้างทรงตัวจากปี 2558/59 ที่ 9.6 ล้านตัน ทั้งนี้ หากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียรุนแรงกว่าที่ตลาดคาดไว้ และตลาดมีการรายงานผลผลิตของประเทศผู้ผลิตหลักต่ำกว่าคาดอีก โดยเฉพาะอินเดีย ก็จะมีผลราคาน้ำตาลโลกปรับสูงขึ้นได้อีกจากปัจจุบัน

สำหรับคาดการณ์ความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2559/60 ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 1.4% yoy เป็น 183.6 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น ล้วนส่งผลบวกต่อการบริโภคน้ำตาลให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่งผล

ให้สต็อกน้ำตาลโลกสิ้นปี 2559/60 ลดลงเหลือ 60.6 ล้านตัน และทำให้คาดการณ์สต็อกน้ำตาลต่อความต้องการบริโภคน้ำตาล ปี 2559/60 (Stock to consumption ratio) ลดลงเหลือเพียง 33% ทำระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ หรือเพียงพอต่อการบริโภคเฉลี่ยเพียง 3.9 เดือนเท่านั้น จาก 39% ในปี 2558/59 หนุนแนวโน้มราคาน้ำตาลโลกปรับเพิ่มขึ้นได้อีกจากระดับปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : F.O. Lichts

ภัยแล้งกดดันผลผลิตน้ำตาลไทย

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558/59 (สิ้นงวดต.ค. 59) ของ KSL เท่ากับ 634 ล้านบาท ลดลง 22.3% yoy จากปัญหาภัยแล้งส่งผลให้แนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบลดลง โดยคาด KSL จะขายน้ำตาลในปี 2558/59 ลดลง 10.1% yoy เหลือ 8.3 แสนตัน ส่วนแนวโน้มราคายาน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2558/59 จะอยู่ที่ 15.0 เซนต์/ปอนด์ ใกล้เคียงปี 2557/58 (สอดคล้องกับที่ อนาคต. ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบปี 2558/59 ไว้ทั้งหมดแล้วที่ราคาเฉลี่ย 15.0 เซนต์/ปอนด์) นอกจากนี้ ยังคาดปริมาณขาย เอทานอลจะลดลงตามไปด้วยราว 17.5% yoy เหลือ 80 ล้านลิตร ผลจากปริมาณวัตถุดิบกากน้ำตาลที่ลดลง

ทั้งนี้ คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559/60 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 53.1% yoy สู่ระดับ 970 ล้านบาท จากแนวโน้มราคายาน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 21.0 เซนต์/ปอนด์ (อนาคต. ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 ไว้แล้วราว 60% ที่ราคา

ขายเฉลี่ย 20.5 เซนต์/ปอนด์) จาก 15.0 เซนต์/ปอนด์ในปี 2558/59 แม้คาดปริมาณขายน้ำตาลจะลดลง 9.6% yoy เหลือ 7.5 แสนตัน และปริมาณขายเอทานอลลดลง 6.3% yoy เหลือ 75 ล้านลิตร เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณอ้อยของ KSL จะออกสู่ตลาดลดลง 9.6% yoy เหลือ 7.5 ล้านตันอ้อย จากผลกระทบภัยแล้งในช่วงเดือน ธ.ค. 58- เม.ย. 59 ทำให้อ้อยเจริญเติบโตช้า แต่โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยประเมินปัจจัยบวกจากราคายาน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นข้างต้นมีน้ำหนักมากกว่าปริมาณขายน้ำตาลที่ลดลง หนุนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559/60 เติบโตโดดเด่นจากปี 2558/59

คาดการณ์กำไรงวด 4Q58/59 ของ KSL จะเท่ากับ 20 ล้านบาท ลดลงถึง 77.0% qoq (แต่พลิกจากขาดทุน 273 ล้านบาทในงวด 4Q57/58) ซึ่งเป็นปกติในช่วงนอกฤดูการผลิต เนื่องจากแนวโน้มปริมาณการขายไฟฟ้าลดลง จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าประจำปีที่ อ. น้ำพอง จ. ขอนแก่น ขณะที่ธุรกิจน้ำตาลอ่อนตัวลงเนื่องจากคาดปริมาณขายน้ำตาลลดลง 19.7% qoq ส่วนธุรกิจเอทานอลคาดเพียงทรงตัวจากงวด 3Q58/59

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของ KTIS จะเท่ากับ 255 ล้านบาท ลดลงถึง 65.0% yoy จากปัญหาภัยแล้งที่รุนแรงมากในบริเวณจ.นครสวรรค์ และ จ.อุตรดิตถ์ ซึ่งเป็นที่ตั้งโรงงานน้ำตาลของ KTIS ทำให้ปริมาณอ้อยเข้าหีบลดลงถึง 23.5% yoy เหลือ 7.5 ล้านตันอ้อย ส่งผลกระทบให้แนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลในปี 2559 ลดลง 25.9% yoy เหลือ 8.0 แสนตัน และทำให้มีวัตถุดิบกากน้ำตาลและกากอ้อย ในการผลิตเอทานอล กระดาษและไฟฟ้าลดลงตามไปด้วย กดดันแนวโน้ม gross margin ปี 2559 ลดลงเนื่องจากค่าใช้จ่ายคงที่ (fixed cost) ไม่ได้ลดลงตามไปด้วย

อย่างไรก็ตาม คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 212.4% yoy สู่ระดับ 798 ล้านบาท ผลจากแนวโน้มราคายาน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 21.0 เซนต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซนต์/ปอนด์ในปี 2559 และคาด KTIS จะมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 20.0% yoy เป็น 9.0 ล้านตันอ้อย จากการจัดการกับปัญหาภัยแล้งได้ดีกว่าปีก่อน เช่น การเตรียมบ่อพักน้ำให้เกษตรกรมากขึ้น หนุนคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 25.0% yoy เป็น 9.0 แสนตัน นอกจากนี้ KTIS จะมีโรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง กำลังการผลิตรวม 100 MW ที่จะดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปี 2560

แนะนำชื่อ KSL

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (FV@B6) เป็น top pick ของกลุ่มน้ำตาล อิงวิธี SOTP และแนะนำชื่อ KTIS (FV@B9.20) อิง PBV 3.95 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 2 ปี ที่ 3.95 เท่า ซึ่งทั้ง 2 บริษัทจะได้ผลบวกจากราคาน้ำตาลที่ปรับสูงขึ้นเต็มที่ในปี 2560



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโต
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

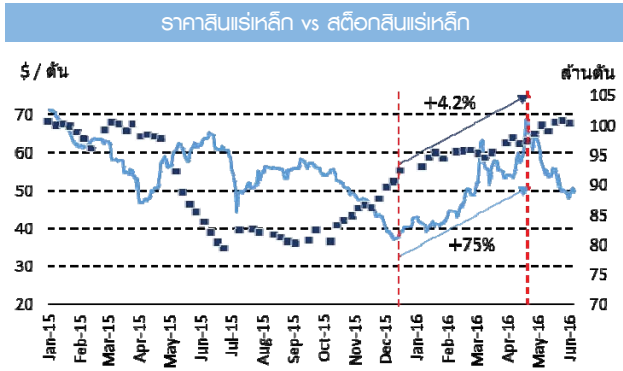
▶ ยังไม่ฟื้นน้ำ

- ⦿ การฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป
- ⦿ เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า และชะงักหลายเรือเพิ่มยังคงกดดัน
- ⦿ ยังเสี่ยงเพอริลขาดทุนอย่างน้อย 2 ปี

ไต่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดในรอบ 1Q59 ไปแล้ว

ภาคธุรกิจเดินเรือได้ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดงวด 1Q59 แล้ว ทั้งเดินเรือเทกองแห้ง (Dry bulk) และเดินเรือคอนเทนเนอร์ สะท้อนได้จาก 1) ดัชนี BDI ซึ่งเป็นตัวแทนของค่าระวางเรือเทกองแห้ง ได้ลงมาสู่จุดต่ำสุดในรอบ 30 ปีที่ 290 จุด เมื่อวันที่ 11 ก.พ. 59 แม้ฟื้นตัวขึ้นมา 1.9 เท่าตัวมาปิดที่ 836 ในวันที่ 19 ก.ย. 59 ที่ผ่านมา และ 2) ดัชนี SCFI (Shanghai Containerize freight rate index) ซึ่งเป็นตัวแทนของค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ในแถบเอเชีย ได้ลงมาสู่จุดต่ำสุดเช่นกันที่ 400.43 จุด เมื่อวันที่ 18 ก.พ. 59 แม้ได้ฟื้นตัวมาเกือบเท่าตัวมาปิดที่ 769.1 จุด ในวันที่ 14 ก.ย. 59 ที่ผ่านมา แต่คาดว่าจะยังเป็นระดับที่ยังไม่คุ้มทุนของผู้ประกอบการ

ทั้งนี้ โดยการฟื้นตัวของธุรกิจเดินเรือเทกองเกิดจาก จีนนำเข้าสินค้าแร่เหล็ก และถ่านหินมากขึ้น หลังจากราคาสินแร่เหล็กได้ตกลงมาอยู่จุดต่ำสุดแล้วที่ 38 เหรียญสหรัฐต่อตันในช่วง 1Q59 จึงได้นำเข้ามาตามสต็อกไว้แก๊งกำไรราคาที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นค่อนข้างสูง (ทำให้ราคาสินแร่เหล็กเพิ่มขึ้นมาอยู่จุดสูงสุดที่ 65 เหรียญสหรัฐต่อตันก่อนที่จะปรับฐานลงสู่ระดับ 50 เหรียญสหรัฐต่อตันในปัจจุบัน) และหลังจากภาครัฐบาลมีคำสั่งให้ลดจำนวนวันผลิตถ่านหินจากเหมืองถ่านหินในประเทศจาก 330 วันต่อปี เหลือ 270 วัน เพื่อลดมลภาวะทางอากาศ ส่วนการฟื้นตัวของธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์เป็นไปตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีการนำเข้าและส่งออกสินค้าทางทะเลรายใหญ่สุดของโลก



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ค่าระวางช่วงที่เหลือนของปีนี้จะทรงตัว

เชื่อว่าอัตราค่าระวางเรือนับจากนี้ จะมีแนวโน้มเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบ ๆ เนื่องจากผลกระทบจาก Brexit ส่งผลให้ค่าเงินปอนด์และเงินยูโรตกต่ำ และทำให้เศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ในแถบยุโรปชะงักตัว เป็นผลให้ภาคการค้าทั่วโลก รวมถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อาทิ น้ำมันดิบ และถ่านหิน ชะงักตัวตามไปด้วย และทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐ และจีน มีโอกาสล่าช้ากว่าคาด ขณะที่ค่าระวางเรือมีแนวโน้มอ่อนตัวในช่วงนอกฤดูการค้า คือ ช่วงเดือนธ.ค.จนถึงม.ค. เพราะเป็นช่วงวันหยุดยาวคริสมาสต์ต่อเนื่องถึงวันตรุษจีน จึงเชื่อว่าผลประกอบการของกลุ่มเดินเรือจะฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 3Q59 แต่ยังไม่อยู่ในระดับที่สามารถสร้างกำไร และมีโอกาสที่จะกลับมาขาดทุนเพิ่มขึ้นอีกครั้งในงวด 4Q59

ชีพพลายเรือล้นยังคงการฟื้นตัวปี 2560

ในช่วงที่ผ่านมา บริษัทชิปปิ้งทั่วโลกเผชิญกับปัญหาชีพพลายเรือล้นตลาด และความต้องการขนส่งทางเรือที่ยังซบเซา ทำให้หลายบริษัทต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอดและเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันด้านราคา บริษัทที่ไม่สามารถปรับตัวได้ จนมีปัญหาด้านการเงิน จะไม่สามารถอยู่รอดได้ในระยะยาว โดยล่าสุด บริษัทเดินเรือรายใหญ่อันดับที่ 7 ของโลก สัญชาติเกาหลีใต้ และเป็นอันดับ 1 ของเกาหลีใต้ คือ ฮานจิน ชิปปิ้ง ล้มละลาย ทำให้บริษัทฮุนไดเมอร์แซนด์มาร์ีน ซึ่งเป็นบริษัทเดินเรือรายใหญ่อันดับ 2 ของเกาหลีใต้ จะหลั่งทางเข้าซื้อสินทรัพย์ที่ดีของฮานจิน รวมถึงเรือที่ทำการได้ และบ.ย่อยที่ทำธุรกิจในพื้นที่ต่างแดน รวมทั้งบุคลากรหลักที่เกี่ยวข้องธุรกิจ สิ่งเหล่านี้แสดงให้เห็นว่าธุรกิจเดินเรือ ยังเผชิญความเสี่ยงการแข่งขันที่สูงมาก จากชีพพลายเรือที่ยังล้นตลาด ทั้งจากเรือส่งต่อใหม่ที่ทยอยส่งมอบ มีปริมาณมากกว่า เรือเก่าที่ถูกนำไปขายเป็นซากเหล็ก รวมถึงเศรษฐกิจโลกในปี 2560 มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าคาด จากผลกระทบของ Brexit ที่เกิดขึ้นในปีนี้เป็นปัจจัยกดดันให้อัตราค่าระวางเรือในปีนี้มีโอกาสฟื้นตัวจากตอนนี้ไม่มาก ทำให้ธุรกิจเดินเรือในปี 2560 ยังมีความเสี่ยงขาดทุนต่อได้

TTA เป็นบริษัทเดียวที่น่าจะกำไรงวด 3Q59

แม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI (ดัชนีค่าระวางเรือเทกองขนาดเรือเทกองขนาด Supramax และ Handysize) ตั้งแต่ต้นงวด 3Q59 จนถึงปัจจุบัน (QTD) จะเพิ่มขึ้น 22% และ 19% qoq ตามลำดับ แต่ยังเป็นระดับที่ยังคงสร้างผลขาดทุนปกติแก่ธุรกิจเดินเรือเทกองของทั้ง PSL และ TTA อย่างไรก็ตาม TTA มีการกระจายธุรกิจที่หลากหลาย นอกจากธุรกิจเรือเดินแล้ว อีกหนึ่งธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจของบริษัทย่อย เมอร์เมด (TTA ถือหุ้น 57.8%) ทั้งธุรกิจให้บริการเรือวิศวกรรมสำรวจใต้ทะเลลึก (Subsea) และธุรกิจให้เช่าเรือขุดเจาะน้ำมัน (ภายใต้บริษัท AOD ซึ่ง เมอร์เมดถือหุ้น 33.8%) เป็นงวดช่วงพีคของฤดูกาล บวกกับ เรือขุดเจาะน้ำมัน AOD-1 และ AOD-2 มีการต่อสัญญาการให้บริการออกไปอีก 3 ปีมีผลตั้งแต่ม.ย. 59 และก.ค. 59 ตามลำดับ ทำให้ Utilization Rate ของการให้บริการของเมอร์เมด คาดจะเริ่มขึ้นจาก 45% มาสู่ระดับเกิน 60% ช่วยให้เมอร์เมดมีกำไรเพิ่มขึ้นสามารถชดเชยผลขาดทุนของ TTA ที่เกิดจากค่าใช้จ่ายคงที่ของบริษัท.แม่ที่มีราวไตรมาสละ 100-120 ล้านบาท ทำให้คาด TTA จะเป็นบริษัทเดินเรือรายเดียวในตลาดฯ ที่มีกำไรในงวด 3Q59 แต่คาดกำไรไม่ยั่งยืน เพราะงวด 4Q59 - 1Q60 จะเป็นช่วงนอกฤดูกาลของบริษัทย่อยเมอร์เมด ที่ผลการดำเนินงานต่ำสุดในช่วงดังกล่าวจนมีโอกาสขาดทุนได้ ขณะที่ธุรกิจเดินเรือในงวด 4Q59 เข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลในช่วงเดือนธ.ค.ต่อเนื่องถึงม.ค. ผลประกอบ

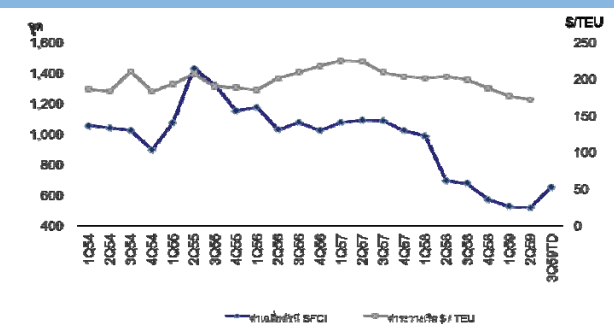
การของกลุ่มเดินเรือมีแนวโน้มอ่อนตัวลงอีกครั้ง แต่เชื่อว่าอัตราค่าระวางเรือจะอ่อนตัวลงไม่มากเหมือนงวด 1Q59 แล้ว เพราะแนวโน้มราคาน้ำมันที่น่าจะเริ่มทรงตัวแล้ว จากความกังวลด้าน over-supply จะหายไป 1H60 คาดจะส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และอัตราค่าระวางเรือมีแนวโน้มทรงตัวตามไปด้วย อย่างไรก็ตามก็ตามเชื่อว่างวด 4Q59 ทั้ง TTA, PSL และ RCL ยังเผชิญความเสี่ยงขาดทุนอยู่ แม้จะลดลงจากแต่ละไตรมาสในช่วงครึ่งปีแรก

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือเทกองรายไตรมาส

Average	BDI Index	BCI Index	BPI Index	BSI Index	BHSI Index	% chg.	% chg.	BPI % chg.	BSI % chg.	BHSI % chg.
3Q56	1,292	2,217	1,119	933	544	-48%	73%	15%	5%	1%
4Q56	1,854	2,881	1,781	1,341	705	43%	-30%	59%	44%	30%
1Q57	1,371	2,016	1,302	1,112	689	-26%	-30%	-27%	-17%	-2%
2Q57	982	1,662	785	859	501	-28%	-18%	-40%	-23%	-27%
3Q57	950	1,865	734	849	419	-3%	12%	-6%	-1%	-16%
4Q57	1,120	2,105	1,039	936	487	18%	13%	41%	10%	16%
1Q58	614	557	602	615	359	-45%	-74%	-42%	-34%	-26%
2Q58	632	786	650	647	346	3%	41%	8%	5%	-4%
3Q58	974	1,683	954	840	431	54%	114%	47%	30%	25%
4Q58	640	1,063	565	553	322	-34%	-37%	-41%	-34%	-25%
1Q59	358	222	383	363	230	-44%	-79%	-32%	-34%	-28%
2Q59	612	883	613	554	333	71%	298%	60%	52%	44%
3Q59TD	709	1,022	717	676	396	16%	16%	17%	22%	19%

ที่มา : Bloomberg

ค่าระวางเรือ RCL vs ดัชนี SCFI



ที่มา : RCL, Bloomberg+

ยังไม่พ่นน้ำในเรือ ๆ นี้

คาดธุรกิจเดินเรือมีแนวโน้มขาดทุนลดลงในปี 2560 เมื่อเทียบกับปี 2559 โดยคาดว่า TTA น่าจะมีโอกาสฟื้นตัวที่สุด จากข้อได้เปรียบของการกระจายรายได้ให้ธุรกิจอื่นด้วย โดยมีบริษัทลูก เมอร์เมด ที่อาจช่วยให้ธุรกิจพลิกฟื้นกลับมาทำกำไรในปี 2560 ได้ แต่ก็ไม่ได้เป็นทุกไตรมาส เพราะไตรมาสที่ 1 และ ไตรมาสที่ 4 เป็นช่วงนอกฤดูกาลของเมอร์เมด ที่ทำให้ภาพรวมบางไตรมาส TTA ยังมีขาดทุนอยู่ นอกจากนี้ธุรกิจเมอร์เมด มีลูกค้ารายใหญ่ คือบริษัทขุดเจาะน้ำมัน ยังมีความเสี่ยงถูกต่อรองลดค่าบริการและกระทบให้ทั้งปี 2560 TTA ยังเผชิญความเสี่ยงขาดทุนได้เช่นกัน หากราคาน้ำมันยังทรงตัวระดับต่ำเพียง 45 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากเป็นระดับที่ลูกค้าสามารถสร้างกำไรได้ไม่มากนัก เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำให้นักลงทุนในหุ้นกลุ่มเดินเรือที่ “น้อยกว่าตลาดฯ” โดยยังไม่แนะนำให้เข้าลงทุน หุ้นกลุ่มเดินเรือ ทั้ง TTA, PSL และ RCL แม้ในระยะสั้น TTA ยังมีประเด็นบวกช่วงพีคฤดูกาลของบริษัทย่อยเมอร์เมด ในงวด 3Q59 ที่คาดจะพลิกกำไรในงวด 3Q59 ได้ก่อนจะกลับไปขาดทุนอีกครั้งในงวด 4Q59



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าโดยสายรถไฟฟ้าเส้นใหม่แล้ว

- BEM กำไรดีระยะสั้น vs BTS เริ่มเติบโตเด่นปี 2561 เป็นต้นไป
- รถไฟฟ้าใกล้ความจริง แต่หากเอกชนต้องลงทุนเอง เสี่ยงสูง
- ปริมาณผู้โดยสารหลังเปิดสีม่วง จะกดดัน BEM...มอง BTS ดีกว่า

BEM vs BTS กำไรจะเด่นกันคนละช่วงเวลา

แม้ BEM และ BTS จะมีรายได้จากหลากหลายธุรกิจ แต่องค์ประกอบหลักผลักดันการเติบโตคืออะไรทั้งคู่ คือธุรกิจรถไฟฟ้า โดย BEM จะเห็นกำไรเติบโตโดดเด่นในช่วง 3 ปีนี้คือปี 2559 - 62 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 26% จากการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (เตาปูน - บางใหญ่) เริ่มตั้งแต่ 6 ส.ค. 2559 และสิ้นนำเงินส่วนต่อขยาย (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ) ซึ่งคาดว่าจะเปิดปี 2562 โดย BEM จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจาก 1) ค่ารับจ้างเดินรถ (สีม่วง) 2) ค่าโดยสาร (นำเงินต่อขยาย) และ 3) ค่าโดยสารจากเส้นทางใต้ดินปัจจุบัน (หัวลำโพง - บางซื่อ) ที่จะมีผู้โดยสารเข้ามาใช้บริการเพิ่มขึ้นจากการเปิดส่วนต่อขยายทั้ง 2 เส้นทาง ซึ่งรายได้ส่วนนี้ถือเป็นองค์ประกอบหลักของการเติบโต แม้ยังมีความไม่แน่นอนจากจำนวนผู้โดยสารที่จะเข้ามาใช้บริการ (กล่าวถึงในส่วนถัดไป)

แต่อย่างไรก็ตามตั้งแต่ปี 2563 คาดกำไรของ BEM จะลดลงในปี 2563 แต่จะเริ่มทรงตัวในปีถัดไป เกิดจาก

1) สัญญาหลักธุรกิจทางด่วน (BECL เดิม) จะสิ้นสุด 1 มี.ค. 2563 ทั้งนี้ แม้บริษัทจะมี First right ในการต่ออายุอีก 10 ปี 2 ครั้ง แต่เชื่อว่า ผลตอบแทนหลังการต่อสัญญาจะลดลง เพราะรัฐอยู่ในฐานะที่ได้เปรียบ (เป็นเจ้าของสินทรัพย์)

2) ธุรกิจรถไฟฟ้าใต้ดิน จะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้รฟม. สูงขึ้นตามสัญญาตั้งแต่ปี 2563 จากเดิม 2% เป็น 5% และเพิ่มเป็น 15% ในปี 2566 รวมถึง ยังมีความเสี่ยงของการบันทึกส่วนแบ่งรายได้ให้รฟม. (แบบ Fixed cost) ต่ำกว่ากระแสเงินสดที่จ่ายจริง (เริ่ม ก.ค. 2557) ทำให้ช่วงปีหลัง ๆ มีโอกาสตั้งค่าเผื่อการตัดจ่าย (Write-off) ส่วนต่างดังกล่าวสูงมาก ซึ่งยังไม่มีความชัดเจนว่าจะเป็นช่วงปีไหน ถือเป็นปัจจัยเสี่ยงกดดันผลการดำเนินงานปีหลัง ๆ

ขณะที่ BTS นั้น คาดกำไร 2559-60 จะยังทรงตัวในระดับ 2-2.2 พันล้านบาท ตามธุรกิจเดิม (โฆษณา, รถไฟฟ้า, อสังหาริมทรัพย์) ที่ยังเพิ่มไม่มากนัก แต่กำไรจะเริ่มเด่นปี 2561-64 เป็นไปตามการทยอยเปิดรถไฟฟ้า (รวมในประมาณการ 4 เส้นทาง คือเขียวใต้

เขียวเหนือ ชมพู และ Light Rail บางนา-สุวรรณภูมิ) และส่วนแบ่งกำไร JV กับ SIRI จะเริ่มถึงกำหนดโอนมากขึ้น

รถไฟฟ้า Net cost...เสี่ยงขาดทุนช่วงแรกๆ

การประมูลรถไฟฟ้าเส้นใหม่ ๆ เห็นความคืบหน้ามากขึ้น แต่ประเด็นที่ตลาดจะเริ่มให้ความสำคัญจากนี้ คือ ผลตอบแทนการลงทุน ซึ่งปัจจุบันมี 2 หน่วยงานรับผิดชอบ คือ

รถไฟฟ้าภายใต้การรับผิดชอบของ กทม.			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	ความคืบหน้าด้านโยธา	หมายเหตุ
สายสีเขียวใต้ (บางรัก-สมุทรปราการ)	เม.ย. 2562	87%	
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต)	มี.ค. 2563	8%	

เส้นทางที่คาดว่าจะเปิดประมูลช่วงปี 2560-61			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	ระยะทาง (กม.)	เปิดให้บริการ	หมายเหตุ
สาย Light Rail (บางนา - สุวรรณภูมิ)	18.3	2562	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีเขียวอ่อน > บางหว้า - บรมราชชนนี/บางหว้า - ดลสังข์	7	2562	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีเทา > วัชรพล - สะพานพระราม 9	26		
> เฟสแรก วัชรพล - ทองหล่อ	16.3	2562	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีเขียวเหนือต่อขยาย (คูคต - ลำลูกกา)	6.5	N.A.	-
สายสีเขียวใต้ต่อขยาย (สมุทรปราการ - บางป)	9.2	N.A.	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

1) เส้นทางที่กทม.เป็นผู้รับผิดชอบ คือ เขียวเหนือและเขียวใต้ BTS เป็นผู้ได้รับสิทธิเดินรถ โดยอยู่ระหว่างการสั่งซื้อขบวนรถคู่ขนานไปกับการโอนโครงการสายสีเขียวเหนือและเขียวใต้ (ซึ่งมีปลายทางอยู่นอกเขตกรุงเทพฯ ต้องอยู่ในความรับผิดชอบของ

รฟม. แต่รฟม.ยินดีโอนให้กทม.รับผิดชอบแทน เพื่อถ่ายโอนการบริหารจัดการ เพราะเป็นเส้นทางที่เชื่อมต่อกับเส้นทางหลัก ที่กทม.รับผิดชอบ) ขณะเดียวกันยังมีเส้นทางอื่นๆ ที่คาดว่าจะทยอยเปิดให้ประมูลในช่วงต่อไป (ตามตารางก่อนหน้า) ซึ่งประเมินว่า BTS มีแนวโน้มได้เป็นผู้เดินรถสูง เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นเส้นทางที่ต่อกับเส้นทางเดิมที่ BTS ให้บริการอยู่แล้ว ขณะที่รูปแบบสัญญาเป็นลักษณะของการจ้าง BTS เดินรถ (O&M) ตามระยะทาง ซึ่งมีความเสี่ยงต่ำ เพราะรายได้แน่นอนและงบลงทุนไม่สูง โดยมีเพียงขบวนรถไฟฟ้าที่ต้องลงทุนเองไปก่อน คิดเป็นเงินราว 3-5 พันล้านบาทต่อเส้นทาง จึงสามารถทำกำไรแก่ BTS ได้ตั้งแต่ปีแรก และยังสามารถได้ประโยชน์จากผู้โดยสารที่จะส่งต่อมาเข้าเส้นทางหลักด้วย (สนามกีฬา – ตากสิน, หมอชิต – อ่อนนุช)

2) เส้นทางที่รฟม.เป็นผู้รับผิดชอบ 4 สายคือ สายสีเหลือง, ชมพู, ส้มและส่วนต่อขยายสายน้ำเงิน 2 เส้นทาง (หัวลำโพง-บางแค และบางซื่อ-ท่าพระ) โดย 2 เส้นทางแรกจะเปิดรับของ (งานโยธา+เดินรถ ซึ่งรัฐอาจสนับสนุนงานโยธาในวงเงินไม่เกิน 2 หมื่นล้านบาท) 7 พ.ย. และประกาศผล 17 พ.ย. นี้ ถัดมาคือ สีส้ม ภาครัฐจะเป็นผู้ลงทุนงานโยธาเองด้วยงบ 1 แสนล้านบาท โดยได้ขายของประมูลงานโยธาแล้ว ขณะที่ส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงินทั้ง 2 เส้นทางซึ่งต่อกับเส้นทางหลักเดิม (หัวลำโพง-บางซื่อ) รฟม.สามารถเจรจากับ BEM โดยตรง คาดจะได้ข้อสรุปทันภายใน 1H60

รถไฟฟ้าภายใต้การรับผิดชอบของ รฟม.			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	การประมูล	เปิดให้บริการ	ความคืบหน้าโยธา
สายสีม่วง (เตาปูน-บางใหญ่)	-	6 ส.ค. 2559	100%
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง-บางแค, บางซื่อ-ท่าพระ)	เดินรถ	2562	76%
สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี)	งานโยธา+เดินรถ	2563 / 2564	-
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง)	งานโยธา+เดินรถ	2563 / 2564	-
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	งานโยธา	2563 / 2564	-

เส้นทางที่คาดว่าจะเปิดประมูลช่วงปี 2560-61			
เส้นทางส่วนต่อขยาย	ระยะทาง (กม.)	เงินลงทุน (หมื่น ลบ.)	หมายเหตุ
สายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ)	21	13.1	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีส้มตะวันตก (คลังสินค้า-ศูนย์วัฒนธรรม)	18	7-8.5	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA
สายสีน้ำเงินต่อขยาย (บางแค-พุทธมณฑล สาย 4)	8	1.7	อยู่ระหว่างขออนุมัติ EIA

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงการรถไฟฟ้าเส้นใหม่ 4 เส้น ที่รฟม. จะเปิดให้เอกชนประมูลเพื่อดำเนินงาน (Public Private Partnership) ประสงค์จะให้เอกชนเป็นผู้ลงทุน และมีรายได้จากจัดเก็บค่าโดยสาร โดยแบ่งปันผลประโยชน์ส่วนแบ่งรายได้ให้ภาครัฐหรือที่เรียกกันว่า Net Cost

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการที่เอกชนต้องลงทุนเอง มีความเสี่ยงสูง เพราะต้องแบกรับงบลงทุนที่สูงมาก จึงมีภาระดอกเบี้ยที่สูงมากในระยะเริ่มต้น และยังคงต้องเผชิญกับปริมาณผู้โดยสารที่มีโอกาสจะต่ำกว่าประมาณการค่อนข้างมาก จึงมีโอกาสขาดทุนในช่วง 5-10 ปีแรกที่ให้บริการ

ในส่วนของสายสีเหลืองและสีชมพู ที่ได้เปิดประมูลงานโยธา+งานเดินรถ ผู้เข้าร่วมประมูล คือบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่จับมือถือกับบริษัทเดินรถไฟฟ้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ เข้าร่วมประมูล อย่างไรก็ตาม BTS และ BEM ยังมีความได้เปรียบด้าน

Economy of Scale เพราะสามารถแชร์บุคลากรและทรัพยากรบางส่วนร่วมกับเส้นทางที่ให้บริการอยู่ในปัจจุบัน แต่ BTS มีความพร้อมลงทุนสูงกว่า BEM จากฐานะการเงิน Net cash, ฐานทุน 4.6 หมื่นลบ. พร้อมที่จะลงทุนตามแผน 4 เส้นทาง วงเงิน 1.1 แสนลบ. ได้ ขณะที่ BEM มี Net gearing 1.3x, ฐานทุน 2.9 หมื่นลบ. นอกจากพร้อมที่จะลงทุนในส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงินทั้ง 2 เส้นทางด้วยงบลงทุนราว 3 หมื่นล้านบาท เพราะรฟม.ลงทุนงานโยธาทั้งหมด (ระดับ D/E สูงสุดตามข้อกำหนดในหน้าที่ 2.55 เท่า) แต่หากมองศักยภาพการลงทุนเส้นทางอื่น ๆ อาจจะมีพร้อมรองรับได้อีก 1 สาย คือ สายสีส้ม เพราะใช้งบลงทุนต่ำ เนื่องจากไม่ต้องลงทุนระบบงานโยธา

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงด้านปริมาณผู้โดยสารถือเป็นความเสี่ยงหลัก เพราะหากปริมาณผู้โดยสารต่ำกว่าคาด นอกจากจะกระทบต่อเส้นทางนั้นแล้ว ยังกระทบปริมาณผู้โดยสารที่จะส่งมาในเส้นทางหลักของทั้ง BTS และ BEM (สร้างกำไรมากที่สุด) ซึ่งอยู่กลางกรุงเทพฯ อีกด้วย จากข้อจำกัดดังต่อไปนี้ 1) เส้นทางส่วนต่อขยาย มักอยู่ในโซนรอบนอก การเดินทางเข้ามาในเมืองต้องใช้เวลานาน เนื่องจากจำนวนสถานีมาก และความห่างของแต่ละสถานีใกล้เคียงกันมาก ทำให้รถไฟฟ้าทำความเร็วได้ไม่เต็มที่ และ 2) ค่าโดยสารยังคงค่อนข้างแพง และไม่ชัดเจนว่าจะมีนโยบายจัดการด้านนี้อย่างไร เนื่องจากปัจจุบันมีผู้ประกอบการ 3 ราย (BTS, BEM และรฟท. (แอร์พอร์ต ลิงก์)) ซึ่งหากคำนวณจากปัจจุบัน หากต้องเดินทางเชื่อมต่อหลายเส้นทาง อาทิ บางใหญ่มาสยาม (สีม่วง (BEM) มาสีเขี้ยว (BTS)) ค่าโดยสารจะอยู่ที่ราว 84 บาท/เที่ยว ถือว่าสูงมาก เมื่อเทียบกับการเดินทางโดยรถประจำทางหรือรถตู้

ภายใต้สมมติฐานเงินลงทุนราว 2 หมื่นล้านบาท/เส้นทาง, D/E 1 เท่า, อัตราดอกเบี้ย 4% เชื่อว่า ปริมาณผู้โดยสาร ณ จุดคุ้มทุนจะอยู่ที่ราว 3.3 แสนคน/วัน จึงมีเพียงเส้นทางสีน้ำเงินต่อขยาย ที่มีโอกาสถึงจุดคุ้มทุนในปีแรกได้บนสมมติฐานเชิงบวก (Optimism) ขณะที่ เหลือง, ชมพู และส้ม คาดผู้โดยสารจะต่ำกว่าจุดคุ้มทุนอย่างน้อย 5 ปีแรก เพราะเป้าหมายผู้โดยสารของรฟม. สายสีเหลืองและชมพู คาดอยู่ที่ราว 2.3 และ 1.3 แสนคน/วัน ตามลำดับ ทั้งนี้ ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยได้รวมเส้นทางที่ BTS และ BEM จะชนะประมูล คือ BTS ชนะสีชมพู, BEM ชนะสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย โดยเป็นรูปแบบรับจ้างเดินรถตามระยะทาง (Gross cost) ทั้งคู่ (ยึดตามนโยบายรัฐชุดก่อน) แต่หากเป็น Net cost จะทำให้มีโอกาสปรับประมาณการกำไร BTS ตั้งแต่ปี 2563/64 ลงเล็กน้อย (คาดเปิดม.ค. 2564) ขณะที่ BEM ยังคงประมาณการเดิมโดยรอดูความชัดเจนของรูปแบบ Net cost อีกครั้ง (การจ่ายผลตอบแทนให้รัฐ, เงินลงทุน, การช่วยเหลือจากรัฐ ฯลฯ)

ราคายืนมาสูงแล้ว...BTS เหมาะก็ยาว

ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมากตามความคืบหน้ารถไฟฟ้า โดยเฉพาะ BEM ได้สะท้อนปัจจัยบวกมากแล้ว แต่หลังจากเปิดสายสีม่วงแล้ว เชื่อว่าตลาดจะเริ่มให้ความสนใจกับยอดผู้โดยสารมากขึ้น ซึ่งช่วงเริ่มให้บริการนี้มีผู้ใช้บริการเพียง 2 หมื่นคนต่อวัน ต่ำกว่าที่รฟม. ประเมินไว้ที่ 7.3 หมื่นคน ค่อนข้างมาก จนทำให้ รฟม.ต้องลดค่าโดยสารจาก 42 บาทต่อเที่ยว เหลือ 29 บาทต่อเที่ยว เพราะผู้ใช้บัตรเติมเงิน เพื่อจูงใจให้มีผู้ใช้บริการเพิ่มขึ้น เพราะการเชื่อมต่อระหว่างสายสีม่วงและน้ำเงินยังไม่สมบูรณ์ ซึ่งต้องใช้เวลามากกว่า 6 เดือน จึงเหลือ BTS (FV@B10) ที่การรับงานรถไฟฟ้าส่วนใหญ่เป็นโครงการของกทม.ที่มี Recurring income (ค่าจ้างเดินรถ) แต่ระยะสั้นมีปัจจัยกดดันจากเงินปันผลปีนี้ลดลง รวมถึงการนำเงินสดบางส่วนมาลงทุนในตลาดตราสารทุน อาจจะทำให้เกิดผลขาดทุนจากการลงทุน (Unrealized loss) เพิ่มขึ้นจากความผันผวนของตลาดในปัจจุบัน



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ AOT, BA เป็นทางเลือกที่ปลอดภัย

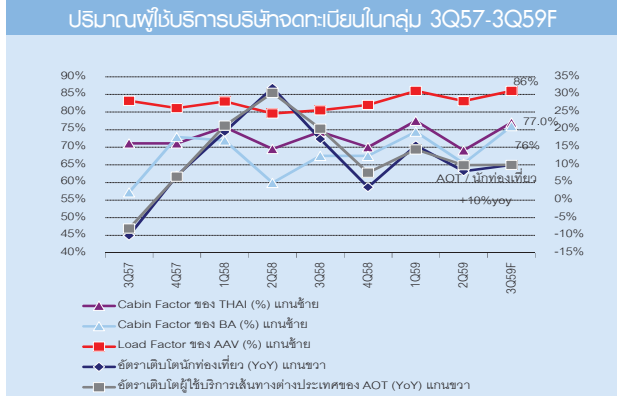
- แม้พู่โดยสารเพิ่มขึ้น แต่ AAV THAI เพลี่ยนการแข่งขันหนักกว่า BA
- น้ำมันถูกหนุนกำไรกลุ่มปีนี้ แต่จะกลับมากดดันการเติบโตปีหน้า
- น่าลงทุน BA และ AOT ก็โดดเด่นเรื่องผลกำไรใน 2H59

ท่องเที่ยวสดใส หนุนกลุ่มการบิน

ภาคท่องเที่ยวในช่วงเริ่มต้นงวด 3Q59 ได้สดใส สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน ก.ค. 59 ที่ปรับตัวขึ้น 17% จากค่าเฉลี่ยต่อเดือน 2Q59 และเพิ่มขึ้น 10.9%yoy หลักๆ มาจากการเติบโตของกลุ่ม CLMV จีน รัสเซีย และแม้เกิดเหตุระเบิดหลายพื้นที่ภาคใต้กลาง ส.ค. แต่อยู่ในพื้นที่จำกัด จึงคาดไม่ส่งผลกระทบต่อเม็ดเงินฯ ขณะที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตมากขึ้นอีกเมื่อกลับเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง 4Q59 และจะเพิ่มขึ้นเกิน 7% ในปีหน้า

ภาพรวมจึงคาดหนุนปริมาณผู้ใช้บริการกลุ่มการบิน งวด 3Q59 อยู่ในเกณฑ์ดี โดย AOT ผู้ให้บริการสนามบินน่าจะเห็นการเติบโต 10%yoy ใกล้เคียงนักท่องเที่ยว ขณะที่ AOT ยังมีจุดเด่นคือ มีรายได้เสริมจากค่าเช่าเพิ่มเติมจากการเปิดพื้นที่เชิงพาณิชย์ในส่วนต่อขยายที่ทยอยเปิดเพิ่มเติม อาทิ สนามบินดอนเมือง เฟส 2 ที่ให้บริการตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา และจะตามมาด้วยสนามบินภูเก็ต เฟส 2 ที่จะเปิด 4Q59 ส่วนกลุ่มผู้ใช้บริการกลุ่มสายการบิน ได้แก่ AAV BA และ THAI แม้จะขยายกำลังให้บริการงวด 3Q59 เพิ่มขึ้น 15%yoy 11%yoy และ 3%yoy ตามลำดับ แต่อัตรารส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) งวด 3Q59 ล้วนน่าจะยังทำได้ดี กล่าวคือ

AAV คาด Cabin Factor งวด 3Q59 เพิ่มขึ้นมาเป็น 86% เทียบกับงวด 3Q58 ซึ่งอยู่ที่เพียง 80.5% หนุนโดยการท่องเที่ยว บวกกับ ความสามารถในการแย่งลูกค้า NOK ที่มีปัญหาขาดนักบิน และต้องใช้เวลาฟื้นตัว เพราะ NOK เสียเวลาฝึกนักบินที่รับมาใหม่ราว 3-6 เดือน จึงคาดว่า AAV จะได้ประโยชน์ถึง 4Q59



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

THAI คาด Cabin Factor งวด 3Q59 เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 77% เทียบกับงวด 3Q58 ที่ 74.4% เป็นการเติบโตใกล้เคียงท่องเที่ยวโดยรวม

BA คาด Cabin Factor งวด 3Q59 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 76% เทียบกับงวด 3Q58 ที่ 67.6% หนุนโดยนักท่องเที่ยวที่เติบโต และผลบวกกลยุทธ์การขยายฐานผู้โดยสารชาวต่างชาติใหม่ๆ ผ่านข้อตกลงเป็นพันธมิตรเที่ยวบินร่วม (Code Share) กับสายการบินครบวงจรต่างประเทศ เพิ่มเฉลี่ยไตรมาสละ 1 แห่ง จนปัจจุบันมีพันธมิตรแล้วทั้งสิ้น 21 สายการบิน ช่วยให้ BA มีเครือข่ายการบินที่ช่วยส่งต่อผู้โดยสารเข้ามาในเครือข่ายเส้นทางตนเองมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งฐานผู้ใช้บริการต่างชาติที่มากขึ้น ยังคาดช่วยให้ Cabin Factor เมื่อเข้าสู่ฤดูกาลสมุย 3Q59 ปลายทางที่ชาวต่างชาติชื่นชอบ น่าจะเพิ่มโดดเด่นจาก 2Q59 ด้วย

Capacity ยังขยายตัวสูงกดดันค่าโดยสาร

แม้จำนวนผู้ใช้บริการยังเติบโตได้ดี แต่บางสายการบิน อาทิ AAV และ THAI มีความเสี่ยงถูกหักล้างจากค่าโดยสารลดลงในระยะ

ถัดไป เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรง โดยในกลุ่มสายการบิน ต้นทุนต่ำ สะท้อนจากกำลังให้บริการที่น่าจะขยายตัวไม่ต่ำกว่าปี ละ 15% มากกว่าการขยายตัวผู้โดยสารที่คาดการณ์ปีละ 7%-8% เกิดจากทั้งการขยายฝูงบินของผู้ประกอบการรายเดิม คือ AAV, NOK และ ไทยไลอ้อนแอร์ นอกจากนี้ ยังมีสายการบินต้นทุนต่ำ ใหม่เริ่มเข้าให้บริการตั้งแต่ 15 ก.ย. นี้ อีกราย คือ ไทยเวียดเจ็ท แอร์ (ร่วมทุนระหว่างกานต์แอร์ผู้ให้บริการเครื่องบินส่วนตัวใน ภาคเหนือถือหุ้น 51% และเวียดเจ็ทแอร์จากเวียดนามถือ 49%)

ขณะที่ THAI นอกจากได้รับผลกระทบเส้นทางระยะใกล้จาก แข่งขันกับสายการบินต้นทุนต่ำ เส้นทางยุโรปยังมีปัจจัยกดดัน การขยายกำลังให้บริการ (ASK) ของสายการบินตะวันออกกลาง ต่อเนื่อง สะท้อนจากงวด 6M59 ที่เพิ่มขึ้นถึง 14.6% เทียบกับ ความต้องการเดินทางผ่านตะวันออกกลางไปยุโรปที่เพิ่ม 10.6% อีกทั้งในระยะสั้น ค่าโดยสารของ THAI ยังเสี่ยงถูกซ้ำเติมจาก การทยอยลดค่าธรรมเนียมน้ำมัน (Fuel Surcharge) ที่จะครบ ทุกเส้นทางปลาย 3Q59 จึงมีเพียง BA ที่คาดว่าจะได้รับ ผลกระทบการแข่งขันน้อยสุด แม้มีแผนขยายกำลังให้บริการปีละ 5%-10% เช่นกัน แต่ส่วนใหญ่เป็นการรองรับการขยายตัว ไปสมุยที่ความต้องการเดินทางจากนักท่องเที่ยวต่างชาติสูง อีกทั้งเป็นปลายทางที่ BA ผูกขาด (สร้างรายได้ 45%-50% ของ รายได้รวม)

	2558	2559F	2560F	2561F	2562F
BA	31	37	40	43	45*
AAV	45	51	56	61	66
NOK	28	33	35	37*	39*
Thai Lion Air	19	30	37*	43*	50
Thai Vietjet Air	0	3	11*	19*	30
Total (Low cost only)	92	117	139	160	185

*ประเมินโดยฝ่ายวิจัย ASPS CAGR growth = 19.1%
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

	June 2016 (% year-on-year)				% year-to-date				
	World share ¹	RPK	ASK	PLF (%-pt) ²	PLF (level) ³	RPK	ASK	PLF (%-pt) ²	PLF (level) ³
TOTAL MARKET	100.0%	5.2%	5.6%	-0.3%	80.7%	6.0%	6.2%	-0.2%	79.2%
Africa	2.2%	3.2%	5.9%	-1.7%	65.0%	8.4%	8.6%	-0.1%	67.1%
Asia Pacific	31.5%	9.0%	7.2%	1.3%	79.1%	8.4%	7.8%	0.5%	78.5%
Europe	26.7%	2.0%	2.7%	-0.6%	82.9%	3.8%	3.6%	0.2%	80.0%
Latin America	5.4%	4.6%	1.9%	2.1%	80.8%	3.7%	2.9%	0.6%	80.0%
Middle East	9.4%	7.3%	14.4%	-4.6%	70.3%	10.6%	14.6%	-2.7%	74.2%
North America	24.7%	4.3%	4.3%	0.0%	86.3%	3.7%	4.0%	-0.2%	82.8%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

น้ำมันหนุนช่วงสั้น และเป็น Upside กำไรปี

อย่างไรก็ตาม ในด้านต้นทุน คาดว่าในงวด 2H59 ทุกสายการบิน ยังได้ใช้ต้นทุนน้ำมันในราคาถูกต่อเนื่องจากงวด 2Q59 ต่อที่ 60-65 เหรียญฯ (ราคาน้ำมันเครื่องบินปกติสูงกว่าคาน้ำมันดิบราว 20 เหรียญฯ) จากที่ AAV, BA และ THAI ได้ทำสัญญาล่วงหน้าใน งวด 2H59 ไปแล้วบางส่วน 75%, 50% และ 60% ของปริมาณใช้

ที่ราคาใกล้เคียงกันที่ราว 65 เหรียญฯ ขณะที่ส่วนที่เหลือคาดว่าจะใช้ ในราคาใกล้เคียงราคาตลาดดังกล่าว

ทั้งนี้ หากพิจารณาภาพทั้งปี เป็นไปได้ที่ราคาน้ำมันปีนี้ จะต่ำกว่า สมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 45 เหรียญต่อบาร์เรล เนื่องจากราคาน้ำมันดิบ YTD อยู่ราว 38.8 เหรียญฯ ซึ่งช่วงที่เหลือของปีนี้ ราคา น้ำมันเฉลี่ยต้องอยู่ที่ 57 เหรียญฯ จึงมีโอกาสเกิดยาก ส่งผลให้ กำไรกลุ่มสายการบินปีนี้มีแนวโน้มสูงกว่าคาด ซึ่งจากการศึกษา ฝ่ายวิจัย พบว่า ทุกๆ น้ำมันดิบที่ต่ำกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัย 5 เหรียญฯ จะส่งผลให้ AAV, BA และ THAI ได้ประโยชน์ต้นทุน ลดลง 1.5, 2.5 และ 1.5 เหรียญฯ ซึ่งหนุนกำไร AAV, BA และ THAI ปีนี้เพิ่มขึ้นจากเดิม 4.5%, 4.1% และ 28% และเพิ่มมูลค่า พื้นฐานปีนี้ได้ 0.1, 0.4 และ 0.8 บาท (ส่วนมูลค่าพื้นฐานปีหน้า บวกเฉพาะ THAI ราว 0.8 บาท เพราะเป็นรายเดียวที่อิงวิธี PBV ในการประเมินมูลค่า) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังมั่นใจว่าราคาน้ำมันดิบทั้ง ปี 2560 จะขึ้นไปตามสมมติฐานที่ 55 เหรียญฯ

กำไรปีถัดไป แต่จะเติบโตน้อยลงในปีนี้

จากแนวโน้มดังกล่าว คาดจะหนุนกำไรงวด 3Q59 กลุ่มออกมา เด่น นำโดย BA ที่เชื่อว่าจจะรายงานกำไรเพิ่มสูงทั้ง yoy และ qoq รองมาคือ THAI ที่คาดพลิกกลับมามีกำไรเล็กน้อยจากที่ขาดทุนใน 2Q59 ส่วน AAV คาด 3Q59 ยังรักษาสถานกำไรสูงใกล้เคียง 2Q59 ได้ จากลูกค้าที่ใช้บริการงวด 3Q59 ดีกว่าปีปกติ และคาดว่ากำไร ทุกสายการบินน่าจะเพิ่มขึ้นอีกในฤดูกาลท่องเที่ยว 4Q59 ยกเว้น AOT กำไรงวดบัญชี 4Q59 ซึ่งตรงกับงวด 3Q59 ตามปฏิทิน มักจะลดลง qoq เพราะเป็นงวดบัญชีสุดท้ายของปีที่บ้านทีกโบนัส จ่าย และยังคงลดลงเมื่อเทียบกับเทียบกับฐานกำไร 4Q58 ที่มีการ บันทึกรกำไรพิเศษด้วย แต่โดยรวมคาดว่ากำไรปกติยังเติบโตได้ 15%-20% yoy

และคาดหมายว่า AOT จะเป็นบริษัทที่มีการเติบโตในปีก่อนสูงสุด ในกลุ่ม ซึ่งหนุนโดยผู้ใช้บริการเพิ่ม+รายได้ค่าเช่าพื้นที่เชิงพาณิชย์ ดอนเมืองเฟส 2 เต็มปี และการเริ่มรับรัฐสนับสนุน เฟส 2 ส่วนกำไร ทุกสายการบินจะเติบโตไม่สูงนักในปีก่อน โดยรายได้ที่มีเพิ่มขึ้น ต่อเนื่องตามการขยายฝูงบินและท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น แต่จะถูกหักล้างจากต้นทุนน้ำมันที่จะเพิ่มจากจุดต่ำสุดปีนี้

ขึ้นชอบ BA และ AOT

กลุ่มขนส่งทางอากาศให้ผลตอบแทน YTD แล้วสูงถึง 28.7% เหนือกว่า SET ที่ให้ผลตอบแทน 14.4% เชื่อว่าได้สะท้อนผล ประกอบการเด่นในปีนี้อยู่ โดยเฉพาะบางบริษัท อาทิ AAV, THAI ที่ เพิ่มมูลค่าแล้ว (แม้รวม Upside เรื่องน้ำมัน) จึงยังให้ลงทุน “เท่า ตลาด” แนะนำหุ้นที่ยัง Laggard และมีกำไรเด่นในระยะถัดไป ซึ่ง น่าจะช่วยจำกัด Downside ในช่วงผันผวนได้ดี คือ AOT(FV@B490) และ BA(FV@B32.7)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

ราคาขึ้นมาสูง สะท้อนธุรกิจฟื้นตัวแล้ว

- ▶ แนวโน้ม 2H59 ดียิ่งตามภาวะเศรษฐกิจและผลบวกฤดูกาล
- ▶ BJC แนวโน้มกำไรดีมาก 2H59 – 2560
- ▶ BJC กำไรโตเด่นสุด และราคาหุ้นมี upside มากสุด

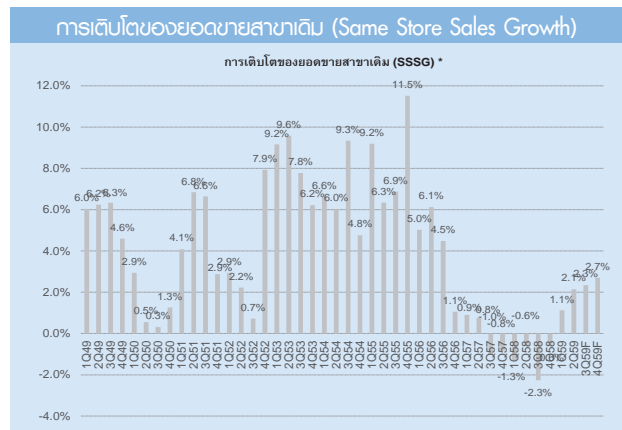
งวด 2H59 อยู่ในทิศทางที่ดี

GDP Growth งวด 2Q59 สูงสุดในรอบ 13 ไตรมาส อยู่ที่ 3.5% yoy (ปัจจัยหลักมาจากการบริโภคฟื้นตัว) รวมถึงดัชนีเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เดือนก.ค.ฟื้นตัวครั้งแรกในรอบ 7 เดือน แสดงถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากยอดขายสาขาเดิมของกลุ่มค้าปลีกพลิกกลับมาบวก 2 ไตรมาสติดต่อกันตั้งแต่ต้นปี 2559

ขณะที่ มุมมองในงวด 2H59 คาดภาวะเศรษฐกิจยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยประเมิน GDP Growth ปีนี้เพิ่ม 3.5% yoy กอปรกับการเมืองที่มีเสถียรภาพ จะเอื้อต่อบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอย และความเชื่อมั่นโดยรวมเพิ่มขึ้น ช่วยหนุนยอดขายของกลุ่มค้าปลีกทั้งยอดขายสาขาเดิม และจากการเปิดสาขาใหม่ และหนุนให้อัตราการทำกำไรโดยรวมดีขึ้น (ลดการจัดโปรโมชันต่างๆที่ไม่จำเป็นเหมือนช่วงที่ผ่านมา) แต่สามารถเปลี่ยนมาเน้นการทำกิจกรรมการตลาดรูปแบบอื่น รวมถึง เพิ่มความหลากหลายของสินค้าได้มากขึ้น ซึ่งโดยรวมประเมินกำไรกลุ่มงวด 2H59 ยังเห็นการเติบโตได้ราว 18% yoy

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณากำไรรายไตรมาส คาดงวด 3Q59 จะเป็น Low season เนื่องจากฤดูฝน ซึ่งปีนี้มีปริมาณฝนมากกว่าปีก่อน และอาจลากยาวไปถึงเดือนก.ย. ก่อนกลับสู่ปกติเดือนต.ค. เป็นต้นไป (อิงจากกรมอุตฯ) โดยบริษัทที่มีผลกระทบมากที่สุดจากช่วงฤดูกาล คือ กลุ่มที่ขายสินค้าแนวแฟชั่น/แฟชั่น (ROBINS, COM7) แต่หากเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน เชื่อว่าทั้ง 2

บริษัทยังเพิ่มขึ้นได้ จากฐานปีก่อนที่ต่ำทั้งคู่ บวกกับยังมีรายได้เสริมอื่นๆ เข้ามา อาทิ ค่าเช่า (ROBINS), ส่วนแบ่งรายได้จากการขาย Sim TRUE (COM7) ทั้งนี้ โดยรวมประเมินว่ากำไรปกติ (Norm profit) กลุ่มงวด 3Q59 ยังเติบโตได้ในระดับไม่ต่ำกว่า 20% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

* เป็นตัวเลขเฉลี่ย (Simple Average)

ขณะที่กำไรงวด 4Q59 จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากช่วงฤดูกาลตามปกติ แต่หากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อนซึ่งมีฐานที่สูง จากอานิสงส์นโยบายช่วยเหลือชาติ จะทำให้กำไรเติบโต (yoy) ในอัตราชะลอลงได้ แต่ทั้งนี้ ยังเชื่อว่ามีโอกาสที่ปีนี้จะมีนโยบายนี้ได้อีกครั้ง (เป็น Win-Win ทั้งรัฐบาลและภาคเอกชน) ซึ่งจะทำให้การเติบโตสูงขึ้นได้ ซึ่งยังไม่รวมประเด็นนี้ในประมาณการ โดยรวมประเมินกำไรกลุ่มปีนี้จะอยู่ที่ 3.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% และคาดเติบโตต่อเนื่องปีหน้า 24%

กำไร BJC มีความต่อเนื่อง 2H59 – ปันปัน

หากพิจารณากำไรของบริษัทในกลุ่มในช่วง 2 ปีนี้ เชื่อว่าหลายบริษัทยังเห็นการเติบโตได้ดี แต่บริษัทที่มีความน่าสนใจที่สุด คือ BJC จากหลายปัจจัยดังนี้

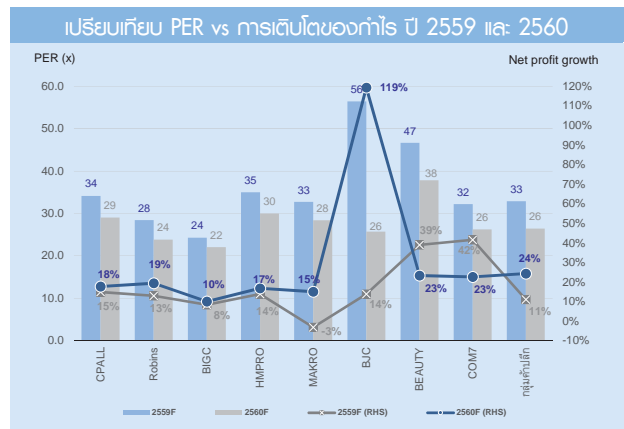
1) มีความต่อเนื่องของการเติบโตของกำไรตั้งแต่ช่วง 2H59-2560 เกิดจากภาวะดอกเบี้ยที่ลดลงหลังการเพิ่มทุนจำนวน 8.3 หมื่นล้านบาท เสร็จสิ้นตั้งแต่ต้นส.ค.ที่ผ่านมา โดยประเมินดอกเบี้ยจะลดลงราวไตรมาสละ 800 ล้านบาท กอปรกับ กำไรของ BIGC ที่รวมเข้ามาในงบ BJC ยังอยู่ในระดับสูง จะช่วยหนุนกำไรของ BJC นอกจากนี้ในช่วง 3Q59 มีโอกาสบันทึกกำไรจาก FX จากการอ่อนค่าของเงินยูโรราว 1 พันล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีหนี้กู้สกุลยูโร 3.2 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทจะทำการชำระคืนนี้บางส่วน และได้ทยอยทำ Hedging ครบหมดแล้ว ซึ่งมีต้นทุนอัตราแลกเปลี่ยนถูกกว่าวันที่เกิดการกู้ดังกล่าว จึงคาดว่ากำไรสุทธิงวด 3Q59 จะอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (+95% yoy, +259% qoq) และทำ New high ต่อในช่วง 4Q59 ที่ราว 1.9 พันล้านบาท (+178% yoy, +20% qoq) จากผลฤดูกาลทั้ง BIGC และ BJC และกำไรจะยิ่งเร่งตัวขึ้นในปี 2560 โดยจะเพิ่มขึ้น 119% yoy จากการรวมงบเต็มปีของ BIGC และภาวะดอกเบี้ยที่ลดลง ขณะที่ฐานะการเงินจะกลับสู่ระดับที่บริหารจัดการได้ตั้งแต่ช่วง 3Q59 หลังเพิ่มทุนครั้งใหญ่เสร็จ ซึ่งคาด Net gearing สิ้นปี 2559 จะลดลงเหลือ 1.4 เท่า พร้อมสำหรับการเติบโตอีกครั้ง

2) มองว่าการซื้อ BIGC ซึ่งฐานกำไรสูงเป็น 3 เท่าของธุรกิจเดิมของ BJC เป็นก้าวสำคัญที่จะพาบริษัทไปสู่ New S-curve และกลับมาเติบโตได้อีกครั้ง เนื่องจากธุรกิจเดิม (ผลิตบรรจุภัณฑ์, ผลิตสินค้าอุปโภคบริโภค, จำหน่ายเครื่องมืออุปกรณ์การแพทย์) ที่ค่อนข้างอิ่มตัวไปแล้ว

3) BJC (และกลุ่มเบียร์ช้าง) ที่ผ่านมามีเป้าหมายจะบุกเข้าสู่ธุรกิจค้าปลีกอยู่แล้ว แต่ที่ผ่านมายังไม่ประสบความสำเร็จเท่าที่ควร เกิดจากทั้งการซื้อกิจการก่อนหน้านี้ทำได้เพียงธุรกิจเล็กๆ ขณะที่การเปิดห้างค้าปลีกเอง ยังขาดประสบการณ์ด้านการบริหารงาน ดังนั้น การซื้อ BIGC ซึ่งมีการบริหารจัดการที่ดีและมีประสิทธิภาพเนื่องจากเป็น Segment (ไฮเปอร์มาร์เก็ต) ที่แข่งขันสูงสุด และ Net margin ต่ำสุด ถือว่าตอบโจทย์และจะทำให้ BJC และกลุ่มฯ ได้ Know-how ในธุรกิจค้าปลีก เพื่อไปต่อยอดธุรกิจค้าปลีกในอนาคตทั้งในเมืองไทยและแถบอาเซียนซึ่งเป็นเป้าหมายของกลุ่มอยู่แล้ว โดยที่กลุ่ม BJC มีทรัพยากรที่พร้อมอยู่แล้ว (เงินทุน, ที่ดิน, สายสัมพันธ์ ฯลฯ)

4) เชื่อว่า BJC จะเป็น 1 ในตัวเลือกที่ได้ประโยชน์จากกระแสเงินทุนจากต่างชาติที่เข้ามาต่อเนื่อง รวมถึง โอกาสที่บริษัทจะกลับไปติด SET 50 หรือดัชนีอื่นๆ อาทิ MSCI ในอนาคต ซึ่งจะดึงดูดความสนใจต่อนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ ให้กลับมาอีกครั้ง

5) ระดับ Valuation ยังอยู่ในจุดที่น่าสนใจ โดยซื้อขาย ณ ระดับ Expected PER ปี 2560 ที่ 26 เท่า ใกล้เคียงกลุ่มฯ ขณะที่แนวโน้มการเติบโตสูงกว่ามาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

“เท่ากับตลาด” ..เลือก BJC เป็น Top pick

กลุ่มค้าปลีกเป็นอีกหนึ่งกลุ่มที่สามารถให้ผลตอบแทนชนะตลาดปี นี้ (+33% vs SET +20%) โดยราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าสะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว โดยกลุ่มฯกลับมาซื้อขาย ณ ระดับ PER 33 เท่า เกือบจะเท่าจุดสูงสุดในอดีตช่วงปลายปี 2555 ที่ 35 เท่า และสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีซึ่งอยู่ที่ 27.6 เท่า (เทียบเท่า ค่าเฉลี่ย + 1.5SD) โดยคนนำหน้า “เท่ากับตลาด” และเลือก BJC (FV@B53) เป็น Top pick กลุ่ม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เท่าตลาด

ยุคของ Automotive

- ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ เติบโตตามเทคโนโลยี
- คาดกำไรปกติจะกลับไปเติบโตในปี 2560
- HANA และ KCE เด่นสุด

ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ โตตามเทคโนโลยี

ความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในปัจจุบัน เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามเทคโนโลยีที่ทันสมัยมากขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรม ยานยนต์ที่มีสัดส่วนชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ควบคุมอุปกรณ์ต่างๆมากขึ้น สอดคล้องกับเทคโนโลยีพลังงานทดแทน ทั้งรถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไฮบริด รวมไปถึงเทคโนโลยี Internet of Things และการเชื่อมต่อผ่านระบบออนไลน์ที่จะส่งผลกระทบต่อปัจจัยการจัดเก็บข้อมูลผ่านระบบ Cloud data center มากขึ้น

แนวโน้มอุตสาหกรรมยานยนต์ยังเห็นการเติบโตที่ดี นำโดยคาดการณ์ปริมาณการผลิตรถยนต์ (อ้างอิง N.T. Information Ltd.) ในช่วงปี 2558-2561 จะเติบโตเฉลี่ยราว 3.5% p.a. (CAGR) สู่ระดับ 99.2 ล้านคัน (คาดการณ์การผลิตรถยนต์ปี 2559 เท่ากับ 92.8 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 3.8% yoy) หลักๆมาจากกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ แนวโน้มการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในการควบคุมอุปกรณ์ต่างๆ ในรถยนต์แต่ละคันจะเพิ่มมากขึ้น จากเดิมที่ส่วนใหญ่ใช้ในรถยนต์ระดับบน ปัจจุบันก็มาใช้ในรถยนต์ระดับกลางมากขึ้น และต่อไปก็จะใช้ในรถยนต์ระดับล่างมากขึ้น ตามลำดับ ส่งผลบวกต่อ KCE ที่เป็นผู้ประกอบการผลิตแผ่นวงจร PCB สำหรับควบคุมอุปกรณ์ต่างๆในรถยนต์ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์และหลอดไฟ LED สำหรับรถยนต์ ส่วน DELTA ก็ได้รับอานิสงค์จากความนิยมในการใช้รถยนต์ประเภท Plug-in hybrid และรถยนต์ไฟฟ้ามากขึ้น (Electric Vehicle) ซึ่ง DELTA

เป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ประเภทตัวแปลงกระแสไฟฟ้าในบ้านเป็นกระแสไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟเข้าในแบตเตอรี่รถยนต์ (AC/DC Charger) และเครื่องชาร์จไฟฟ้า (Power charging station)

อุตสาหกรรม Data center ยังเห็นการเติบโตเฉลี่ยราว 9.3% p.a. (CAGR) ในช่วงปี 2557-62 สู่ระดับ 2.3 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากความต้องการจัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น โดยจะได้รับผลบวกจากเทคโนโลยี Internet of Things ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่ใช้สมาร์ตโฟนในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ภายในบ้าน เช่น ใช้สมาร์ตโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ และสวิตช์ไฟ เป็นต้น ซึ่งมีความต้องการระบบจัดเก็บข้อมูลผ่านระบบ Cloud data center มากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิต power supply สำหรับอุตสาหกรรมจัดเก็บข้อมูล

สำหรับอุตสาหกรรมโทรคมนาคม มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในประเทศกำลังพัฒนา โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนขั้นพื้นฐานเกี่ยวกับโครงสร้างโทรคมนาคม 4G LTE (อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง) โดยเฉพาะในประเทศอินเดียที่ปัจจุบันมีการลงทุนขั้นพื้นฐานด้านโทรคมนาคม รองรับการใช้อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงให้ครอบคลุมทั่วประเทศ ซึ่ง DELTA ได้เข้าไปลงทุนทำธุรกิจภูมิภาค (Regional business) ในอินเดียตั้งแต่ปี 2550 และปัจจุบันก็อยู่ในช่วงขยายสำนักงานขายในอินเดียมากขึ้น รองรับการทำธุรกิจบริการหลังการขายมากขึ้น ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้เข้ามาอย่างสม่ำเสมอในระยะยาว

กำไรปี 2559 ทรงตัว แต่จะเติบโตปี 2560

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q59 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะเติบโต 28.4% qoq และ 44.3% yoy เป็น 4.02 พันล้านบาท ทำระดับสูงสุดของปี เนื่องจากคาดว่า SVI จะบันทึกเงินประกันชดเชยเพลิงไหม้จากการหยุดชะงักทางธุรกิจเข้ามา 700 ล้านบาท ส่วนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 จะทำระดับสูงสุดของปีเช่นกัน ที่ 3.32 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 27.6% qoq และ 5.4% yoy เนื่องจากเป็นฤดูกาลส่งออกชิ้นส่วนฯ บวกกับคำสั่งซื้อของลูกค้า HANA และ SVI จะกลับมาเพิ่มคำสั่งซื้ออีกครั้ง หลังจากที่ชะลอตัวไปชั่วคราวในงวด 1H59 สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q59 จะอ่อนตัวลง 1.5% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 5.7% yoy) เหลือ 3.27 พันล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วง low season ของอุตสาหกรรมกดดันคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศลดลงจากงวด 3Q59

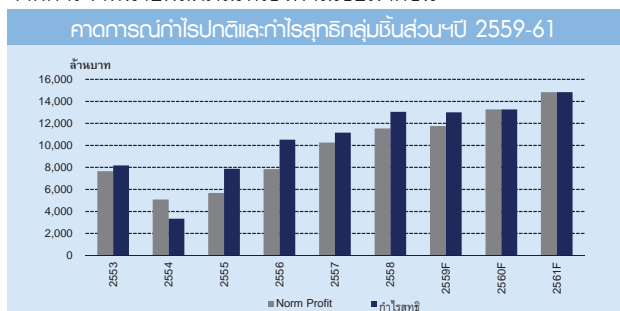
สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2559-60 จะอ่อนตัวลง 0.4% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 2.1% yoy สู่ระดับ 1.30 หมื่นล้านบาท และ 1.33 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ จากการบันทึกกำไรพิเศษในปี 2559 ลดลง แม้ว่าฝ่ายวิจัยได้รวมเงินชดเชยเหตุเพลิงไหม้ของ SVI ไว้ในประมาณการกำไรปี 2559 เท่ากับ 1.2 พันล้านบาท ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโต 1.9% yoy และ 12.9% yoy ตามลำดับ โดยสรุปได้ดังนี้

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโตถึง 34.2% yoy และ 17.4% yoy จากความต้องการใช้แผ่น PCB ในอุตสาหกรรมยานยนต์ที่เพิ่มขึ้น บวกกับการดำเนินการผลิตโรงงานลาดกระบังใหม่ทั้ง 3 เฟสเพิ่มขึ้นตามรายได้รวม

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะอ่อนตัวลง 1.8% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 11.1% yoy ในปี 2560 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อกลุ่มยานยนต์ RFID และโทรคมนาคมเติบโตต่อเนื่อง

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโต 9.2% yoy และ 27.0% yoy จากคำสั่งซื้อลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น ทั้งลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ และผลบวกจากการรวมงบการเงิน Seidel

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะอ่อนตัวลง 8.8% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 9.4% yoy ในปี 2560 จากธุรกิจภูมิภาคในอินเดียเติบโตต่อเนื่อง และธุรกิจยานยนต์เติบโตดีขึ้นจากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์เชิงพาณิชย์มากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 34.84 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 35.28 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ สูงกว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่กำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยประเมินว่าแนวโน้มค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะอยู่ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้คาดว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยทั้งปี 2559 จะเท่ากับ 35.20 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่ากว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่อ่อนค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2559 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2559 ให้เพิ่มขึ้น 5.8% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

ทุก 1 บาทของเงินบาทอ่อนค่า	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ	ผลกระทบต่อ EPS	ผลกระทบต่อ P/BV
HANA	6.2%	0.0%	6.2%	6.6%
DELTA	5.7%	0.0%	5.7%	6.9%
KCE	7.3%	-1.8%	5.5%	6.9%
SVI	5.2%	0.0%	5.2%	6.1%
รวม	5.9%	-0.2%	5.8%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

HANA และ KCE เด่นสุด

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มชิ้นส่วนฯ เท่าตลาด โดยเลือก HANA (FV@B42) และ KCE (FV@B110) เป็น top picks โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 ของ HANA จะเติบโต 10.7% yoy และ 11.1% yoy จากการคำสั่งซื้อลูกค้ากลุ่มยานยนต์ RFID (บัตรสมาร์ทการ์ด) และโทรคมนาคมเติบโตโดดเด่น อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินปันผลได้ถึง 7% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ส่วน KCE (FV@B110) คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 จะเติบโตถึง 32.0% yoy และ 17.4% yoy จากคำสั่งซื้อลูกค้ากลุ่มยานยนต์เติบโตต่อเนื่อง ตามความต้องการใช้แผ่น PCB ในการควบคุมอุปกรณ์ต่างๆ ในรถยนต์ บวกกับประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้นจากการดำเนินการผลิตโรงงานลาดกระบังใหม่ทั้ง 3 เฟสเพิ่มขึ้นตามรายได้รวมปี 2559-60 ที่เพิ่มขึ้นถึง 22.2% yoy และ 14.0% yoy ตามลำดับ

	Rec.	20-Sep-16		2560F				
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
DELTA	ซื้อ	74.75	81.00	8%	5.04	14.8	2.7	4.35
HANA	ซื้อ	30.50	42.00	38%	3.16	9.7	1.2	6.56
KCE	ซื้อ	98.25	110.00	12%	6.03	16.3	4.6	2.04
SVI	ซื้อ	4.42	6.00	36%	0.43	10.4	1.3	4.05

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

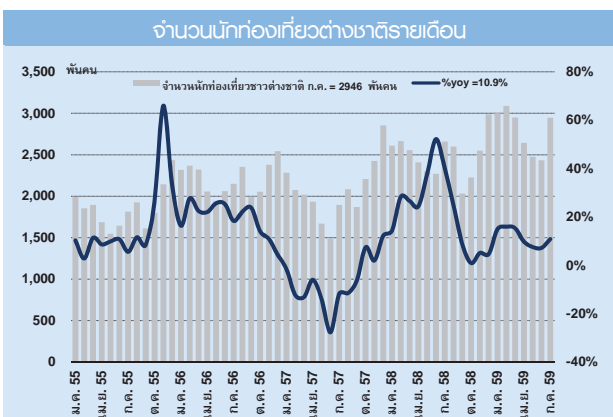
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม
นักท่องเที่ยว/ตลาด

➤ ไทย High Season

- ก่อตั้ง/โรงแรมพร้อม High Season
- กำไรโรงแรมจะเติบโตเป็นขั้นบันได 3 ไตรมาสหน้า
- MINT และ ERW จาก Upside และกำไรโตมากที่สุด

ท่องเที่ยวยังสดใส พร้อม High Season

แม้เข้าสู่ 3Q59 ซึ่งอยู่ในช่วงความเกี่ยวข้องของนอกฤดูการท่องเที่ยว (Low Season) แต่ภาพรวมท่องเที่ยวไทยก็ยังมีแนวโน้มสดใส โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาไทยเดือน ก.ค. 2559 เพิ่มขึ้น 21% mom และ 11% yoy มีจำนวน 2.95 ล้านคน นับว่าใกล้เคียงตัวเลขเฉลี่ยช่วง 1Q59 ซึ่งเป็นช่วง High Season ทั้งนี้หากพิจารณาตัวเลข 7M59 นักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 19.5 ล้านคนเติบโต 12% yoy ทุกกลุ่มตลาด โดยตลาดหลักคงมาจากเอเชียตะวันออก คิดเป็นสัดส่วนสูง 68% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งหมด นำโดยจีน (สัดส่วน 30%) เติบโต 21% yoy นอกจากนี้กลุ่มประเทศยุโรป (สัดส่วน 18%) แม้ภาวะเศรษฐกิจยุโรปยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน แต่ยังคงเดินทางเข้ามาไทยเพิ่ม 9% yoy โดยเฉพาะรัสเซีย (สัดส่วน 3%) กลับมาฟื้นตัว 18.4% yoy



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / ททท.

ทั้งนี้แม้เมื่อช่วงเทศกาลวันแม่ตอนกลางเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา เกิดเหตุระเบิดหลายจุดในพื้นที่ทางภาคใต้ของประเทศ โดยจุดใหญ่เกิดขึ้นในหัวหิน แต่ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อภาคการท่องเที่ยวไทยอย่างมีนัยสำคัญ ผลจากการควบคุมดูแลสถานการณ์ที่ดี และขนาดความเสียหายอยู่ในวงจำกัด ทั้งนี้การท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยคาดการณ์ว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาประเทศไทยในงวด 9M59 มีจำนวนทั้งสิ้น 24.94 ล้านคน เพิ่มขึ้น 13% yoy ซึ่งก็หมายความว่าเดือน ส.ค. - ก.ย. 2559 น่าจะมีนักท่องเที่ยวรวม 5.4 ล้านคน เติบโต 17% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งได้รับผลกระทบจากเหตุระเบิดแยกราชประสงค์ช่วงกลาง ส.ค. 2558 ที่รุนแรงมากกว่า (เดือน ส.ค. 2558 นักท่องเที่ยวรวม 2.6 ล้านคน และเหลือ 2 ล้านคนในเดือน ก.ย. 2558) สำหรับแนวโน้ม 4Q59 ซึ่งเป็นช่วง High Season ท่องเที่ยวไทย คาดมีนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาเพิ่มอีกไม่น้อยกว่า 9 ล้านคน ปัจจัยสนับสนุนจากช่วง Golden Week หรือวันชาติจีน (1-9 ต.ค. 2559), การฟื้นตัวของกลุ่มนักท่องเที่ยวรัสเซีย รวมถึงการจัดกิจกรรมต่าง ๆ ของภาครัฐและเอกชน อาทิเช่น การจัดกิจกรรมงานท่องเที่ยวโลก, การใช้ Celebrity Marketing เช่น การเก็บตัวของผู้เข้าประกวด Miss Universe China 2016 เดือน ต.ค. 2559 และการถ่ายทำรายการสารคดีเชิงท่องเที่ยวและไลฟ์สไตล์ของดารา Hollywood ชื่อดัง น่าจะช่วยส่งเสริมภาพการท่องเที่ยวไทย และกระตุ้นให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 33 ล้านคน หรือ เติบโต 10% ในปี 2559

สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามรายกลุ่มประเทศ 7M59			
7M59	(คน)	(%)	(%)
ประเทศ	จำนวน	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	13,228,828	67.7%	13.2%
Asean	4,988,722	25.5%	10.0%
China	5,764,839	29.5%	20.5%
Europe	3,584,752	18.3%	9.4%
Russia	599,141	3.1%	18.4%
The Americas	818,342	4.2%	13.8%
South Asia	883,774	4.5%	9.9%
India	696,673	3.6%	13.1%
Oceania	520,963	2.7%	-1.6%
Midde East	410,408	2.1%	12.8%
Africa	91,123	0.5%	6.5%
Total	19,538,190	100.0%	11.9%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

กำไรโรงแรมเติบโตเป็นขยับขึ้นนับไตรมาสถึง 1Q60

การเติบโตต่อเนื่องของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย เป็นประโยชน์โดยตรงต่อธุรกิจโรงแรมให้มีผลประกอบการขยายตัว ซึ่งน่าจะเห็นการเติบโตเป็นขยับขึ้นนับตั้งแต่ช่วง 3Q59 ตามด้วยช่วง High Season ใน 4Q59 และสร้างจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q60 ซึ่งเป็นช่วงคาบต่อของฤดูกาลท่องเที่ยวไทย โดยทั้งปี 2559 คาดกำไรปกติของกลุ่มโรงแรม 8.1 พันล้านบาท เติบโต 21.5% yoy

MINT: แนวโน้ม 2H59 เติบโตต่อเนื่องในธุรกิจหลัก โดยธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 42% ของรายได้รวม) ยังมีทิศทางที่ดี เห็นได้จากข้อมูลเดือน ก.ค. - ส.ค. 2559 รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revpar) ของโรงแรมภายใต้การบริหารทั้งหมดเพิ่มขึ้น 4% yoy แรงหนุนจาก High Season ของโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกส (1H59 สัดส่วนรายได้โปรตุเกส 10-15% ของรายได้โรงแรม) ปัจจุบันมีอัตราการเข้าพักสูง 85% (2Q59 เฉลี่ย 70%) ส่วนเหตุระเบิดเมื่อช่วงเทศกาลวันแม่ แทบไม่มีผลกระทบ เนื่องจากสัดส่วนรายได้โรงแรมภูเก็ตและหัวหินรวมกันไม่ถึง 5% ของรายได้รวม ขณะที่ 4Q59 ธุรกิจโรงแรมจะมีแรงหนุนต่อเนื่องจากการเข้า High Season ของโรงแรมในไทย (สัดส่วน 30% ของรายได้โรงแรม) ด้านธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 43% ของรายได้รวม) ก็ยังมีสัญญาณบวก โดยล่าสุดเดือน ก.ค. 2559 มียอดขายร้านอาหารเดม (SSS) เติบโต 7.8% yoy (2Q59 บวก 2.3%) นำทีมโดยไทย (สัดส่วน 60% ของรายได้อาหารรวม) เป็นบวกมากที่สุด 13.5% ตามด้วยจีน (สัดส่วน 14%) โตกว่า 8% และออสเตรเลีย (สัดส่วน 14%) ราว 2% เมื่อบวกกับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ และรวมกิจการธุรกิจอาหาร Coffee Club จากการเพิ่มเป็น 70% จากเดิม 50% ตั้งแต่ พ.ย. 2558 คาดหนุนให้ธุรกิจอาหารรวมเติบโตไม่ต่ำกว่า 20% yoy นอกจากนี้ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (สัดส่วน 7%) คาดมีโอนฯ ต่อเนื่องของ

โครงการ Anantara Layan ภูเก็ต ปัจจุบันเหลือการขายอีก 9 ยูนิต ทั้งปี 2559 ประเมินกำไรปกติ 5.79 พันล้านบาท เติบโต 23% yoy

CENTEL: ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 50%) 2H59 คาดเติบโตตามทิศทางการท่องเที่ยวไทย โดยตัวเลขเดือน ก.ค. - ส.ค. 2559 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 9% yoy และคาดเติบโตต่อเนื่องในเดือน ก.ย. จากฐานที่ต่ำของปี 2558 ที่มีผลกระทบจากเหตุระเบิดที่พระพรหมเอราวัณ ขณะที่ 4Q59 ได้แรงหนุนจากช่วง High Season, การเสร็จสิ้นปรับปรุงห้องพักเฟส 2 ของโรงแรมที่มีลดีพีท์ จำนวน 32 ห้อง และการรับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่มอีก 3 แห่ง ธุรกิจอาหาร (สัดส่วนรายได้ 50%) คาดเห็นสัญญาณที่ดีจากการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดม โดย 1H59 เป็นบวก 1.3% yoy และทั้งปี 2559 บริษัทตั้งเป้ายอดขายร้านอาหารเดมเติบโต 1-2% สะท้อนให้เห็นถึงมุมมอง 2H59 ว่ายังมีแนวโน้มเป็นบวกต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งมาจากการจัดโปรโมชั่นกระตุ้นยอดขายและช่วงเทศกาลวันหยุดต่าง ๆ โดยเฉพาะเทศกาลปลายปีที่จะมากระตุ้นการบริโภค กอปรกับมีการขยายสาขาร้านอาหารใหม่เป็นแรงหนุนอีกทาง คาดกำไรปกติปีนี้เพิ่มขึ้น 12% yoy

ERW: แม้มีโครงสร้างรายได้หลักกว่า 90% มาจากธุรกิจโรงแรม แต่บริษัทไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุระเบิดช่วงวันแม่อย่างมีนัย เนื่องจากโรงแรมที่ได้รับผลมีแค่หัวหินเพียง 1 แห่ง คือ IBIS หัวหิน ซึ่งมีจำนวนห้องพัก 200 ห้อง คิดเป็น 3.3% ของห้องพักภายใต้การบริหารทั้งหมด และสร้างรายได้เพียง 1.5% ของรายได้โรงแรมรวม ขณะที่ภาพรวมอัตราการใช้พักราคาล่าสุดเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2559 เฉลี่ย 83% (เทียบกับปีก่อนที่ 77% และ 73% ตามลำดับ) ส่วนเดือน ก.ย. คาดไว้ 76% เพิ่มจาก 65% ปีก่อน ทำให้ภาพรวม 3Q59 ประเมินอัตราการใช้พักราคาเพิ่มขึ้น 8% เป็น 79% บวกกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น 616 ห้องจากปีก่อน คาดรายได้ธุรกิจโรงแรมเติบโต 18% yoy และ 17% qoq ดังนั้นฐานรายได้ที่สูงขึ้นย่อมสร้างกำไรปกติเพิ่มต่อเนื่องจาก 2Q59 และมากขึ้นใน 4Q59 ซึ่งเป็นช่วง High Season คาดผลกดันให้ปี 2559 มีกำไรปกติเติบโตสูง 73% yoy เท่ากับ 342 ล้านบาท

ข้อ MINT และ ERW

แม้กลุ่มโรงแรมฯ มีความอ่อนไหวต่อเหตุการณ์ได้ง่าย แต่เชื่อว่าผลประกอบการกลุ่มฯ จะยังเติบโตได้ดีจากแผนการลงทุนในโรงแรมใหม่ต่อเนื่อง เพื่อรองรับการขยายตัวของภาคการท่องเที่ยวในระยะยาว จึงคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก ERW (FV@B6.30) และ MINT (FV@B48.00) เป็นหุ้นเด่นฯ จากแนวโน้มกำไรเติบโตมากที่สุด และ Upside สูงสุดในกลุ่มฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ขาดแรงหนุนใน 2H59

- ☉ กำไรสุทธิให้บริการมือถือมีแนวโน้มชะลอตัวจากต้นทศวรรษที่สูงขึ้น
- ☉ ดาวเทียมอุปสรรครอบด้าน VS อินเทอร์เน็ตแข่งขันสูง
- ☉ ยังชื่นชอบ ADVANC มากสุดในกลุ่ม

● ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ แรงกดดันต้นทุนสูงขึ้นตั้งแต่ 3Q59

ภาพรวมผลประกอบการผู้ให้บริการมือถือตั้งแต่ 3Q59 มีแนวโน้มชะลอตัว เนื่องจากต้องเผชิญแรงกดดันต้นทุนคงที่ที่ทยอยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ทั้งในงวด 3Q59 และ 4Q59 เริ่มจากการรับรู้ต้นทุนค่าติดตั้งจำหน่ายคลื่น 900 MHz ของผู้ชนะประมูลคลื่น คือ ADVANC และ TRUE ไตรมาสละ 1.25 พันล้านบาทต่อราย ตั้งแต่ 3Q59 ตามอายุใบอนุญาตคลื่น 900 MHz ทั้ง 2 ราย ที่มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 59 และจะไปสิ้นสุด 15 ปี หลังจากนั้น และการที่ ADVANC แบ่งคลื่นดังกล่าวที่ได้มา 10 MHz ออกมาจำนวน 2.5 MHz มาให้บริการลูกค้าที่ยังใช้งาน 2G (ยังพึ่งพาคลื่น 900 MHz) ที่มีอีกจำนวน 5.7 ล้านราย ยัง

นำมาสู่ต้นทุนส่วนเพิ่มจากการที่ต้องกลับไปขอเช่าโครงข่ายและเสาโทรคมนาคม ภายใต้สัญญาสัมปทานคลื่น 900 MHz ที่ ADVANC โอนกรรมสิทธิ์ไปให้ TOT แล้ว (ตามเงื่อนไขสัญญาสัมปทานในอดีต) กลับมาให้บริการลูกค้า 2G อีกไตรมาสละ 1.5 พันล้านบาท ทั้งนี้ เสาโทรคมนาคมดังกล่าวในอดีตมีข้อพิพาทกรรมสิทธิ์ เนื่องจาก ADVANC มีความเสาสัมปทานไม่ใช่อุปกรณ์โครงข่ายจึงไม่โอนให้กับ TOT แต่จากนโยบายรัฐที่ให้รัฐวิสาหกิจหาทางยุติข้อพิพาทต่างๆที่เคยมืดขึ้นกับเอกชน ทั้ง 2 ฝ่ายจึงร่วมกันหาทางออก โดยตกลงจะเป็นเจ้าของร่วมกันภายใต้ตั้งบริษัทร่วมทุน (ถือหุ้นฝ่ายละ 50%) แต่เนื่องจากยังไม่ได้ข้อสรุปทั้งหมด ADVANC จึงยินยอมเช่าไปก่อน

นอกจากนี้ ยังมีค่าใช้จ่ายที่อาจเข้ามาตั้งแต่งวด 4Q59 อีกราว 1.0 พันล้านบาท หาก ADVANC ตกลงเช่าใช้คลื่น 2.1 GHz

คลื่นความถี่ในมือแต่ละราย หลังจากสิ้นสุดประมูล 4G			
	AIS	dtac	true move H
2G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)	คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	*คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)
3G	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 850 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)	คลื่นความถี่ 850 MHz (wholesale reseller) (สิ้นสุดอายุ 2568) คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570)
	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573) *คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61)	คลื่นความถี่ 2100 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2570) คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76)
	คลื่นความถี่ 2100 MHz (wholesale reseller) (สิ้นสุดอายุ 2568) *ขอเช่าร่วมกับ TOT*	คลื่นความถี่ 1800 MHz (ไม่ได้ใช้งาน)	*คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)
ลูกค้า	39.35 ล้านราย	24.95 ล้านราย	21.47 ล้านราย
รวม	40 MHz (+15 MHz)	70 MHz (ใช้งาน 50 MHz)	55 MHz

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จาก TOT ได้ตามฝ่ายวิจัยประเมินว่า จะได้ซื้อสรุปปลาย 3Q59 และนำมาใช้ให้บริการ 4G เพิ่มความเร็วในการรับส่งข้อมูลมากที่สุด ในอุตสาหกรรม เท่ากับ TRUE (เพิ่มกำลังให้บริการ 4G เป็น 37.5 MHz จากปัจจุบันที่มี 22.5 MHz) ขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่ายอื่นๆ ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอยู่ตามปกติ อาทิ ต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุนขยายโครงข่าย 4G ของทุกราย โดย ADVANC และ TRUE เปรียบเทียบต้นทุนภายใต้ระบบใบอนุญาตทั้ง 900 1800 และ 2100 MHz ดังสรุปประกอบข้างต้น

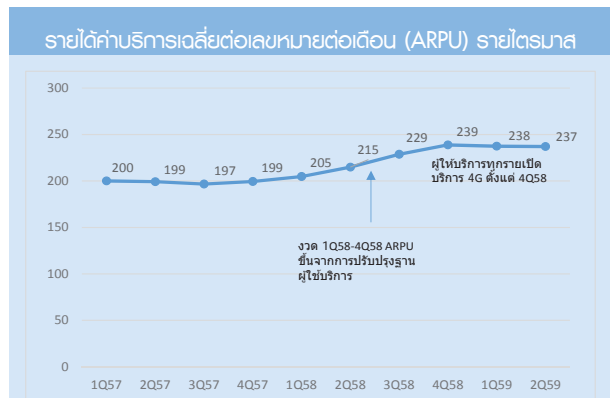
ส่วน DTAC หลังจากไม่ชนะประมูลทั้งคลื่น 900 และ 1800 MHz เพื่อให้บริการ 4G ทำให้ยอดต้องลงทุนบนคลื่นสัมปทาน 1800 MHz จำนวน 20 MHz (จากที่มี 25 MHz) ซึ่งมีต้นทุนแพง (เสียส่วนแบ่งรายได้ 30% ตัดจำหน่ายเงินลงทุนสั้นเท่ากับอายุสัมปทานคงเหลือ และต้องโอนกรรมสิทธิ์สินทรัพย์ลงทุนให้ CAT คู่สัมปทาน) รวมกับการลงทุน 4G บนคลื่น 2100 MHz ภายใต้ระบบใบอนุญาตที่มีอยู่แล้ว 5 MHz (แบ่งมาจากกำลังให้บริการจำนวน 15 MHz บนใบอนุญาตคลื่น 2.1 GHz ที่ได้มาตั้งแต่ปี 2555 โดยส่วนที่เหลือ 10 MHz ใช้ให้บริการ 3G) รวมเป็นกำลังให้บริการ 4G DTAC ที่ 25 MHz

ทั้งนี้ แม้รายจ่ายที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นที่ ADVANC เชื่อว่ายังได้เปรียบคู่แข่งชั้น 2 รายมาก จากจุดเด่นที่มีขนาดธุรกิจ (รายได้) ที่ใหญ่กว่าเท่าตัว ขณะที่คลื่นในมือที่มีทั้งสิ้น 55 MHz ยิ่งมากสุดในกลุ่ม (เท่ากับ TRUE) และมีความพร้อมในการเร่งลงทุน เชื่อว่าจะช่วยให้เร่งพัฒนาบริการและคุณภาพ 4G ที่ให้บริการได้หลังสุด เพราะเริ่มให้บริการ 4G หลังคู่แข่ง โดยตามแผน ADVANC จะมีความครอบคลุม 4G ที่ 98% ของประชากรงวด 1Q60 (มากสุดในกลุ่ม) คาดช่วยปรับปรุงภาพลักษณ์ที่เคยสูญเสียไป และช่วยเสริมศักยภาพในการเพิ่มรายได้และชิงลูกค้าชั้นดีกลับคืนมาจาก TRUE และ DTAC ที่ให้บริการ 4G ไปก่อนหน้านี้ จนน่าจะสามารถชดเชยต้นทุนที่เข้ามาเพิ่มได้ในไม่ช้า และคาดว่าจะสามารถรักษาตำแหน่งผู้นำธุรกิจต่อไปได้แน่นอนในระยะยาว นอกจากนี้ ในระยะสั้น การได้คลื่น 900 MHz ยังคาดว่าจะลดภาระรายจ่ายค่าแจกรีโมด 3G ฟรีให้กับลูกค้า 2G ตั้งแต่ 3Q59 ลดลงอย่างมีนัยยะจาก ช่วงที่ ADVANC ยังเร่งแจกรีโมดแก่ลูกค้าใน 1Q59-2Q59 จากความไม่แน่นอนว่าจะได้คลื่น 900 MHz หรือไม่

รายได้ยังเติบโตได้อย่างจำกัด

ด้านการเติบโตรายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC) ภาพรวมกลุ่มคาดการณ์ 3Q59-4Q59 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2%-3%yoy เกิดจากข้อจำกัดการขยายฐานลูกค้าเพิ่มเติมอีกไม่มากจากปัจจุบันที่มีที่อัตราเข้าถึงโทรศัพท์มือถือ (Mobile Phone Penetration Rate) ณ สิ้นสุด 2Q59 อยู่ที่ 108.3% สูงเกินกว่า 100% และนำมาสู่ภาวะการแข่งขันด้านราคาเพื่อชิงลูกค้ากัน

ดังนั้น การเพิ่มรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมาย (ARPU) จึงยังทำได้ยาก สะท้อนจากที่ทุกรายเปิดให้บริการ 4G แล้วตั้งแต่ 4Q58 แต่ ARPU ของอุตสาหกรรมโดยรวม ยังคงค่อนข้างทรงตัวที่ราว 238-239 บาทต่อเดือน ใกล้เคียงช่วงที่ยังให้บริการเฉพาะ 3G ซึ่งให้เห็นถึงสภาพการแข่งขันในกลุ่มที่ยังคงรุนแรง โดยเฉพาะการขยายฐานรายได้เพิ่มตามปริมาณการใช้ข้อมูลในยุค 4G ที่เพิ่มขึ้น 3-4 เท่าตัวจากยุค 3G ซึ่งทำได้น้อยกว่าที่ควร เพราะการแข่งขันรายได้ในยุค 4G ทุกรายปรับแพ็คเกจ 4G รายเดือนโดยให้ปริมาณใช้งานข้อมูลกับลูกค้ามากขึ้น โดยไม่ปรับเพิ่มราคา เริ่มจาก ADVANC ที่ต้องการดึงลูกค้าชั้นดีคืนมาจาก TRUE นับจากเปิดให้บริการ 4G แต่ ADVANC ยังเปิดช่องสำหรับการใช้งานเพิ่มเติม โดยจำกัดปริมาณข้อมูลที่ใช้งาน ขณะที่ DTAC นอกจากให้ปริมาณข้อมูลมากขึ้นแล้ว หากใช้งานหมด ยังสามารถใช้ต่อไปได้ไม่จำกัด (ด้วยความเร็วที่ลดลง)

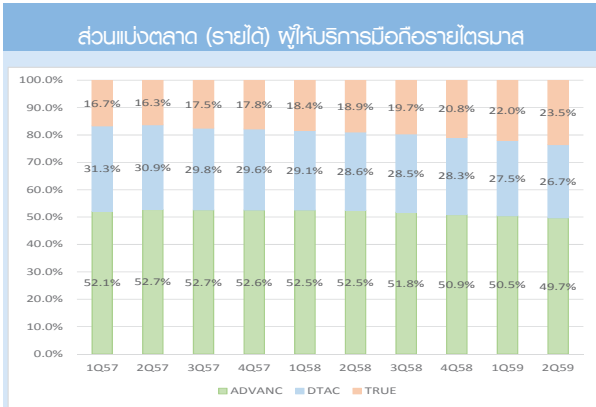


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนแพ็คเกจลูกค้ากลุ่มเดิมเงิน หลังจาก DTAC เสียลูกค้าให้กับ TRUE ซึ่งใช้กลยุทธ์การแจกรีโมด เพื่อแย่งลูกค้า DTAC ได้ดีตอบโดยการแจกรีโมดเช่นกัน พร้อมเปิดบริการใหม่ดึงดูดลูกค้า ซึ่งยิ่งสะท้อนว่าเป็นการจำกัดโอกาสเพิ่ม ARPU กล่าวคือ DTAC เพิ่มบริการสามารถฟังเพลงทั้งวันได้ไม่จำกัดทั้งวัน และดู Youtube ไม่จำกัดได้ตลอดในช่วงกลางวัน จากเดิมที่การเหมาจ่ายเงินจำนวนหนึ่ง และจะสามารถใช้ได้เฉพาะบริการแอปพลิเคชันยอดนิยม อาทิ LINE Facebook ได้ไม่จำกัดในช่วงระยะเวลาหนึ่งเหมือน ADVANC และ TRUE

จะเห็นได้ว่าขณะนี้ DTAC เป็นรายเดียวที่เน้นกลยุทธ์ความคุ้มค่ากับราคามากที่สุด อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าไม่สามารถกลบข้อดีของคุณภาพโครงข่ายที่ดีต่อกว่าคู่แข่ง ตามข้อจำกัดคลื่นในมือส่วนใหญ่ที่อยู่ในระบบสัมปทาน จึงคาดว่า DTAC จะเสียส่วนแบ่งตลาดให้ TRUE ต่อเนื่อง จนทำให้ TRUE น่าจะขึ้นเป็นอันดับ 2 ได้ในช่วง 2H60 ทั้งนี้ หากพิจารณาส่วนแบ่งตลาด ณ สิ้นสุด 2Q59 ของ TRUE ซึ่งอยู่ที่ 23.5% ห่างจาก DTAC ที่อยู่ราว 26.7% ไม่มาก ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว เชื่อว่าความการแข่งขันมีความเป็นไปได้ที่อาจจะลดลงจากปัจจุบัน เพราะ

TRUE น่าจะต้องไปมุ่งเน้นผลประกอบการมากขึ้น โดยพยายามควบคุมต้นทุนที่สูงเพื่อแลกกับส่วนแบ่งตลาดในช่วงที่ผ่านมาให้ลดลง ทั้งนี้ หากเริ่มเห็นสัญญาณการควบคุมรายจ่ายที่ดีขึ้น ฝ่ายวิจัยมีโอกาสพบทบทวนปรับเพิ่มคำแนะนำได้ (ภายใต้สมมติฐาน DTAC ไม่ใช้กลยุทธ์การแข่งขันรุนแรงแย่งลูกค้าคืน)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมูลคลื่นใหม่เข้าถึงต่อ ADVANC, TRUE

ความคืบหน้าการเปิดประมูลคลื่นใหม่ๆ คลื่นที่น่าจะนำออกมาประมูลได้เร็วสุด คือ 2600 MHz ซึ่ง กสทช. จะสามารถเรียกคืนจาก MCOT ผู้ถือครองในปัจจุบันได้ตามอำนาจ พรบ. กสทช. ฉบับใหม่ แต่ปัจจุบันยังคงล่าช้า แม้สถานีวิทยุจะรับหลักการร่างกฎหมายดังกล่าวตั้งแต่ มิ.ย. 59 แล้วก็ตาม แต่ขั้นตอนถัดมา คือ การพิจารณาโดยคณะกรรมการนิติบัญญัติ 3 วาระ ภายใน 60 วัน ปัจจุบันครบ 60 วัน ในสถานะยังเพิ่งอยู่ในกระบวนการพิจารณาของกรรมาธิการในวาระที่ 2 คือ การแปรญัตติ (แก้ไขปรับปรุงประเด็นต่างๆ) หมายถึง จะยังไม่สามารถประกาศใช้กฎหมายใหม่ได้ตามที่รัฐฯ วางแผนไว้ ขณะที่หากประกาศใช้ได้ กสทช. ยังต้องเสียเวลาไปเจรจาค่าเยียวยาเพื่อชดเชยการเรียกคืนคลื่นจาก MCOT ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่า กสทช. ไม่น่าจะสามารถจะจัดประมูลคลื่น 2600 MHz ตามที่ประเมินไว้ว่า จะเกิดขึ้นในปี 2560 ได้ทัน ซึ่งน่าจะดีต่อ TRUE และ ADVANC แต่ไม่ดีต่อ DTAC เพราะจะยังเสียเปรียบ ADVANC และ DTAC ทั้งยังมีความเสี่ยงขาดแคลนคลื่นให้บริการในระยะยาวสูงขึ้น เพราะคลื่นที่มีในมือซึ่งอยู่ในระบบสัมปทาน ส่วนใหญ่จะหมดอายุให้บริการในปี 2561 และยังไม่แน่นอนว่า DTAC จะสามารถประมูลกลับมาได้หรือไม่

2H60 ถึงมีลูกค้าไรกลับมามีเติบโต yoy

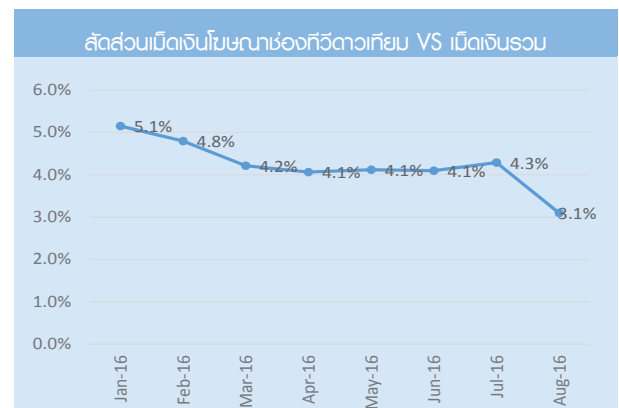
จากภาพรวมข้างต้น คาดว่ากำไรกลุ่มผู้ให้บริการมือถือช่วง 3Q59 จะลดลงจาก 2Q59 และช่วงเดียวกันของปีก่อน และน่าจะฟื้นตัวได้จำกัด แม้เข้าสู่ฤดูกาลใช้งาน 4Q59 หาก ADVANC สามารถตกลงใช้คลื่น 2.1 GHz ของ TOT ได้ในปลาย 3Q59 ตามสมมติฐานฝ่ายวิจัย

ขณะที่กำไรกลุ่มในปี 2560 คาดว่าจะยังทรงตัวจากปีนี้ เนื่องจากผลกระทบการรับรู้รายจ่ายต่างๆที่เข้ามาใน 2H59 เดิมปี โดยคาดว่าจะเห็นกำไร 1H60 ลดลง yoy อยู่ เพราะใน 1H59 ที่ยังไม่มีการรับรู้รายจ่ายที่เข้ามาใน 2H59 แต่เชื่อว่ามีโอกาสกำไรงวด 2H60 จะเริ่มฟื้นตัว yoy จากฐานเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าที่เหมือนกัน บวกกับ ความเป็นไปได้ที่รายได้จะเติบโตดีขึ้น หาก TRUE กลับมามุ่งเน้นเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรมากขึ้น เมื่อส่วนแบ่งตลาดขึ้นเหนือกว่า DTAC นอกจากนี้ งวด 2H60 ยังน่าจะเป็นช่วงเวลาที่เริ่มเห็นการชะลอเร่งลงทุนขยายพื้นที่บริการ 4G เพราะทุกรายจะมีโครงข่าย 4G ครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศภายในงวด 1Q60

● ธุรกิจดาวเทียม

ความต้องการใช้รถและกระบะเบียบนิบรัด

สำหรับธุรกิจดาวเทียม ความต้องการใช้งานในด้านเผยแพร่สัญญาณภาพทีวีในประเทศยังซบเซา เริ่มจากผู้ให้บริการทีวีบอกรับสมาชิกที่ทยอยเลิกกิจการ (CTH และ GMMB) ตามมาด้วย ช่องทีวีดาวเทียมที่ใช้บริการลดลงต่อเนื่องจากผลกระทบต่อความนิยมในการรับชมที่ตกต่ำ เนื่องจากทางเลือกในการรับชมทีวีที่มากขึ้น หลังเกิดการเปลี่ยนผ่านจากยุคทีวีอนาล็อกเข้าสู่ยุคทีวี ดิจิตอล สะท้อนสัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาของทีวีดาวเทียมงวด ส.ค. 59 ที่เหลือเพียง 3.1% จาก 5.1% ใน ม.ค. 59 และยังคงมีผลกระทบจากความเสี่ยงช่องทีวี ดิจิตอลอาจต้องยกเลิกกิจการทั้งหมด 4-5 ช่องจากทั้งหมด 24 ช่อง (ปัจจุบันยกเลิกไป 2 ราย)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มดังกล่าวส่งผลกระทบต่อ THCOM ผู้ให้บริการรายเดียวในประเทศโดยตรง โดยเฉพาะการที่จะต้องเริ่มรับรู้ผลขาดทุนจากการให้บริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 8 ตั้งแต่ 3Q59 เกิดจากอัตราใช้งานเริ่มต้น เหลือ 15% ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ 40% เพราะ THCOM ต้องย้ายความต้องการไทยคม 8 ที่เดิมสามารถ Pre Sales ได้ในระดับคุ้มทุน ไปใช้งานดาวเทียมไทย 5 และ 6 เพื่อทดแทน จากผลกระทบหลักๆ จากเลิกกิจการของลูกค้าทีวีบอกรับสมาชิก และอีกบางส่วนจากจำนวนช่องทีวี ดาวเทียม กับ

ช่องทางวีดิคอลที่ใช้งานน้อยลง (ทั้ง 3 ดวงเป็นดาวเทียมแพร่ภาพ และอยู่ในตำแหน่งวงโคจรเดียวกัน จึงใช้ทดแทนกันได้)

ขณะที่ คาดว่าจะถูกซ้ำเติมจากความต้องการใช้งานแบบ อินเทอร์เน็ตที่ THCOM แบ่งกำลังให้บริการรายตัวในประเทศ ต่างๆ ผ่านดาวเทียม iSTAR (ไทยคม 4) ได้ค่อยๆสูญเสียลูกค้า แล้วเช่นกัน เริ่มจาก TOT ที่ต้องการลดการเช่าใช้ในส่วนของ ประเทศไทย เหลือราว 50% จากเดิมที่ใช้เต็ม 100% (8% ของ กำลังให้บริการ) จากนั้นนโยบายลดรายจ่าย ซึ่งเริ่มมีผล 3Q60 ขณะที่งวด 4Q60 จะมีผลกระทบการยกเลิกใช้ของ NBN ลูกค้า ภาครัฐในออสเตรเลีย (75% ของอัตราใช้งานในออสเตรเลีย) หลังจากภาครัฐ ออสเตรเลีย สร้างและส่งดาวเทียมตนเองขึ้น ให้บริการ และทยอยย้ายลูกค้าชาวออสเตรเลียที่ใช้งานบน THCOM ตั้งแต่ปีก่อน อย่างไรก็ตาม ผลกระทบการยกเลิกใช้งาน ทั้งแบบแพร่ภาพและอินเทอร์เน็ต ฝ่ายวิจัยได้รวมอยู่ในประมาณ การและมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันแล้ว

นอกจากนี้ ตั้งแต่ดาวเทียมไทยคม 7 เป็นต้นไป ซึ่ง THCOM ได้ ให้บริการภายใต้ระบบใบอนุญาตกับ กสทช. ซึ่งมีต้นทุนส่วนแบ่ง รายได้ลดลงเหลือ 5.25% ของรายได้ ต่ำกว่าระบบสัมปทานเดิม ซึ่งคิด 20.5 % และไม่ต้องโอนทรัพย์สินดาวเทียมที่ลงทุนให้กับ ภาครัฐ แต่ปัจจุบันรัฐ ไม่เห็นด้วยกับแนวทางดังกล่าว เนื่องจาก การขอสิทธิให้ใช้วงโคจรในอวกาศยังเป็นหน้าที่กระทรวง ICT ทำให้ต้องการที่จะเจรจากับ THCOM ขอให้ดาวเทียมตั้งแต่ไทยคม 7 กลับมาอยู่ภายใต้ระบบสัมปทานอีกครั้ง แต่ปัจจุบันยังไม่เห็น ความคืบหน้าของการเจรจา จึงถือเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้ THCOM มีต้นทุนสูงขึ้น นอกจากนี้ หากยังขาดความชัดเจน ประเด็นดังกล่าวในระยะยาว เชื่อว่ายังน่าจะจำกัดให้ THCOM ไม่สามารถวางแผนที่จะลงทุนดาวเทียมดวงใหม่ๆ ต่อยอดการ เติบโตได้อีกด้วย โดยภาพรวมธุรกิจดาวเทียมที่ไม่สดใส จึงยังให้ แนะนำให้ Switch จาก THCOM (FV@B22.2) ไป ADVANC(FV@B200)

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

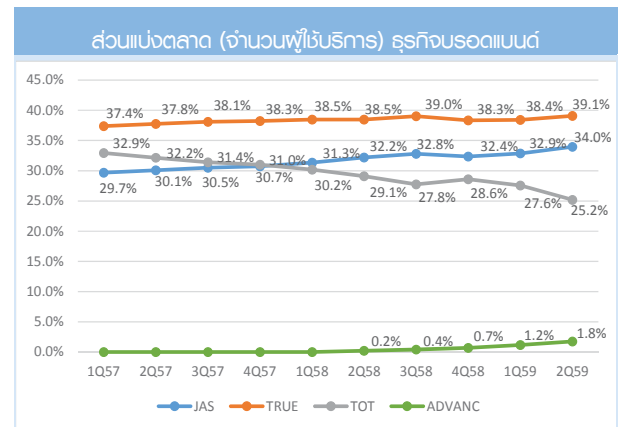
ในเมืองแข่งสูงกว่ารอบนอกเป็นโอกาส JAS

ด้านธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ต การเติบโตของฐานรายได้ โดย เพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการโดยรวม ยังน่าจะสามารถทำได้ต่อเนื่อง จากสัดส่วนครัวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงใช้งานใน ประเทศ (Broadband Penetration Rate) ณ สิ้นสุด 1Q59 ยังคง อยู่ในระดับต่ำเพียง 31.7% ยังต่ำเมื่อเทียบกับสัดส่วนของประเทศพัฒนาที่ล้นสูงเกินกว่า 50%

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาการแข่งขันรายพื้นที่โดยแยกระหว่าง เขต กทม. และหัวเมืองใหญ่ กับ พื้นที่ระดับตำบลหรือหมู่บ้าน ฝ่ายวิจัยเห็นแนวโน้มการแข่งขันในเขตเมืองและหัวเมืองใหญ่ที่ สูงกว่าในระยะสั้น-กลาง หลังจากผู้ให้บริการรายใหม่ คือ

ADVANC เน้นการให้บริการในเขตเมืองและหัวเมืองใหญ่ในช่วง ที่ผ่านมา โดยเปิดให้บริการใน 26 จังหวัด อาทิ กรุงเทพฯ เชียงใหม่ ภูเก็ต อุตรดิตถ์ ขณะที่ระยะถัดไปเน้นการขยายจำนวนจังหวัดที่ เพิ่มขึ้น จึงคาดว่าจะต้องแข่งขันกับ TRUE และ TOT ที่เป็นเจ้า ตลาดเดิมในพื้นที่เขตเมือง

ทิศทางดังกล่าว จึงน่าจะส่งผลดีการขยายฐานลูกค้า JAS ในช่วง 2-3 ปีนี้ ที่ระยะหลังเน้นขยายพื้นที่ให้บริการไปถึงตลาด ต่างจังหวัดระดับตำบลและหมู่บ้าน สะท้อนจากปัจจุบันที่มี โครงการให้บริการครอบคลุมทุกตำบล จึงช่วยลดการแข่งขันจาก ADVANC ผู้ให้บริการรายใหม่ ซึ่งภาพดังกล่าวสะท้อนให้เห็นได้ จากที่ JAS ยังมีส่วนแบ่งตลาด (ผู้ใช้บริการ) ในงวด 2Q59 เพิ่ม สูงสุดในกลุ่ม (ดังรูป) ขณะที่ยังเชื่อว่าจะทำได้ต่อเนื่อง และ น่าจะหนุนกำไรปกติปีหน้าเติบโตได้ 15.7% อย่างไรก็ตาม ราคา ปัจจุบันได้ขึ้นกว่ามูลค่าพื้นฐานปีที่ 7 บาท และมี Upside จำกัด จากราคาที่ผู้บริหารปัจจุบันจะขอทำ Tender Offer ที่ 7.25 บาท จึงแนะนำให้ “ขาย”



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ยังคงชื่นชอบ ADVANC มากสุด

แนวโน้มกำไรกลุ่มในปีหน้าจะอยู่เพียงแค่ทรงตัวจากปีนี้ ด้อยกว่า กำไรตลาดที่จะเติบโตขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “น้อย กว่าตลาด” แต่ Top Pick ยังคงเลือก ADVANC(FV@B200) จาก จุดเด่นฐานธุรกิจใหญ่ รองรับภาวะต้นทุนสูงได้ดีสุด ขณะที่การได้ คลื่นมาเพิ่มเติม ช่วยเสริมศักยภาพทางธุรกิจ และยังเพิ่มมั่นใจได้ ว่า ADVANC จะรักษาตำแหน่งผู้นำทางธุรกิจได้ต่อไปแน่นอนใน ระยะยาว นอกจากนี้ ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ระยะสั้นในปี นี้ จึงยังมีศักยภาพจ่ายปันผลได้ 100% และแม้คาดว่าจะปรับ อัตราจ่ายปันผลลดลงเหลือ 80% นับจากปีหน้า จากภาวะการ ลงทุนที่มากขึ้นในช่วงถัดไป แต่ยังคงเชื่อว่าสามารถคาดหวัง Div Yield ได้ในระดับสูงเกิน 5% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

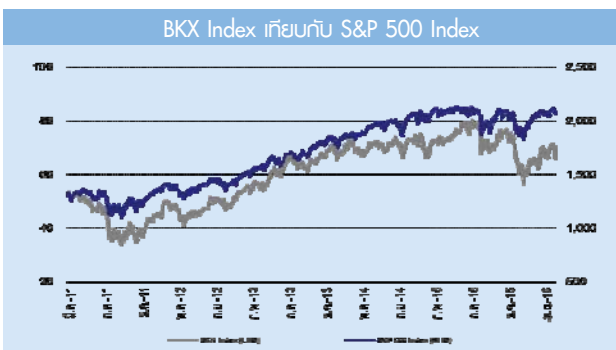
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
บ้านนัก เก้าตลาด

➤ ธ.พ.ไทย – ปัจจัยแวดล้อมบวกขึ้น

- ธ.พ.สหรัฐฯ เป็นทางเลือกที่น่าสนใจกว่ายุโรป ญี่ปุ่นและจีน
- แนะนำ Citigroup, Bank of America, JPMorgan
- ธ.พ.ไทย – สัญญาณบวกจากการลงทุนภาครัฐ
- แนะนำ KBANK, BBL, TCAP

🇺🇸 ธ.พ.สหรัฐฯ – เห็นสัญญาณบวกเพิ่มขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 2.7% จากสิ้นปี 2558 ยัง underperform อย่างต่อเนื่องเมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน



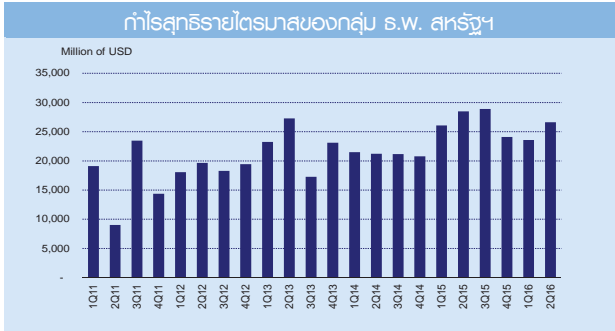
ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ วัดจาก GDP ในงวด 2Q59 เติบโต 1.2% yoy ชะลอตัวลงจากงวด 1Q59 ที่เติบโต 1.6% yoy เป็นการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 12 ไตรมาส นับตั้งแต่งวด 3Q56 โดยที่ภาพรวมเศรษฐกิจในเดือน ส.ค.59 ยังคงเป็นไปในทิศทางที่อ่อนตัวลงจากเดือนก่อนหน้า สะท้อนได้จากกรจ้างงานนอกภาคเกษตรและผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อที่ปรับตัวลดลงจากเดือน ก.ค.59 ขณะที่ตัวเลขภาคการผลิตเดือน ส.ค.59 ชะลอตัวลงมาก จึงยังเห็นความกังวลต่อตลาดแรงงาน การบริโภคภาคครัวเรือน และอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อผลการ

ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ และทำให้คาดว่า Fed น่าจะชะลอการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยออกไปอีกสำหรับการประชุมในเดือน ก.ย.59 นี้

แนวโน้มการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่ต้องเลื่อนออกไปอีกระยะหนึ่ง ทำให้สร้างแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ต่อเนื่องต่อไป อย่างไรก็ตามสำหรับผลการดำเนินงานงวด 2Q59 ของ ธ.พ.สหรัฐฯ ที่ผ่านมา ยังเห็นสัญญาณบวกในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ อาทิ JPMorgan, U.S.Bancorp, BB&T Corp. ที่ส่วนใหญ่ประกาศออกมาสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ อีกทั้งยังแสดงการเติบโตสูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิของสินเชื่อ ตามการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ แม้รายได้รวมยังเห็นการเติบโตที่จำกัดมากอีกทั้งยังเห็นแรงกดดันของ NIM จากอัตราดอกเบี้ยที่ทรงตัวระดับต่ำ แต่ธนาคารส่วนใหญ่ต่างก็เร่งปรับโครงสร้างการดำเนินงานธุรกิจด้วยการลดต้นทุนดำเนินงานลง และพยายามเพิ่มรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยให้สูงขึ้น

แต่ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. กลับไม่ได้ตอบรับกับปัจจัยบวกดังกล่าว โดยยัง underperform ดัชนี S&P 500 อยู่มากในช่วงที่ผ่านมา จากความกังวลต่างๆ ที่ยังปกคลุมภาพรวมอุตสาหกรรมประกอบด้วย ความเสี่ยงเกี่ยวกับคุณภาพสินเชื่อในกลุ่มพลังงาน เศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวช้าๆ ประเด็นเรื่อง Brexit ที่กดดันตัวการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรป ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ส่วนใหญ่ที่ปรับตัวลดลง อีกทั้งความพยายามในการผลักดันกำไร

ให้เติบโต ด้วยการลดต้นทุนเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งตลาดกังวลว่าอาจไม่ใช่แนวทางการเติบโตที่ยั่งยืนในระยะยาว นอกจากนี้จะเห็นการเติบโตของรายได้รวมที่ชัดเจนกว่านี้



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2559 ประเมินว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่ยังคาดหวังได้ โดยเฉพาะสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage business) เริ่มเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีขึ้น จากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ที่เห็นการชำระคืนสินเชื่อจากลูกหนี้เป็นจำนวนมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ แต่ในช่วง 2-3 ปีหลังสถานการณ์เริ่มพลิกกลับเป็นบวกขึ้น สะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อภาคธุรกิจ (Business loan) และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage loan) ที่แม้จะยังไม่ได้เร่งตัวมาก แต่ก็เติบโตต่อเนื่องกันในช่วง 16 ไตรมาสที่ผ่านมา (อ้างอิงข้อมูลจาก Realty Trac ซึ่งรวบรวมข้อมูลการปล่อยสินเชื่อของ Home Equity Line of Credit (HELOC) แม้สินเชื่อกลุ่มนี้ จะให้ผลตอบแทน (margin) ต่ำ แต่เชื่อว่าปริมาณการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหักล้างผลตอบแทนที่ต่ำไปได้ นอกจากนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะช่วยผลักดันความต้องการสินเชื่อในกลุ่มรถยนต์ บัตรเครดิต และเงินกู้ยืมเพื่อการศึกษาด้วยเช่นกัน

ด้านธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ ประเมินว่าน่าจะกระเตื้องขึ้นบ้างเทียบกับช่วง 1H59 ตามภาพรวมตลาดทั่วโลกที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น และผันผวนลดลงเมื่อเทียบกับงวด 2Q59 แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังเน้นความระมัดระวัง ภายใต้แรงกดดันจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะประเด็นเรื่อง Brexit ยังคงมีผลต่อภาวะตลาดเงินและตลาดทุนในช่วงที่เหลือของปี 2559 แม้โดยปกติแล้ว ตลาดตราสารหนี้จะผันผวนน้อยกว่าตลาดทุน แต่กลับพบว่าธุรกรรมการซื้อขายตราสารหนี้ยังคงค่อนข้างชะลอตัวเช่นกัน เนื่องจากต้องใช้เงินลงทุนสูง อีกทั้งการออกหลักทรัพย์ที่เข้มงวดมากขึ้นของทางการที่ผ่านมา

ส่วนธุรกรรมด้านวาณิชธนกิจ คาดว่ายังชะลอตัวเช่นกันในช่วงที่เหลือของปี 2559 โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จาก M&A การรับประกันและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และทุน (เนื่องจากนักลงทุนส่วนใหญ่ยังหลีกเลี่ยงจากสินทรัพย์ประเภท

risky assets ทั้งหุ้น IPO และ high-yield bonds) ที่เห็นการหดตัวอย่างมีนัยฯ ใน 1H59 และเติบโตต่ำสุดตั้งแต่ปี 2555

ขณะที่แนวโน้มการบันทึกค่าใช้จ่ายด้านกฎหมายและการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการ เริ่มลดระดับลงในช่วง 2-3 ไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าภาวะค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นสำหรับค่าปรับต่างๆ ที่ทำผิดหลักเกณฑ์ของทางการยังไม่หมดไปง่าย การตรวจสอบโครงสร้างธุรกิจอย่างเข้มงวดโดยทางการ อีกทั้งแนวโน้มการทำ M&A ซึ่งเป็นที่แพร่หลายมากของธนาคารในช่วงที่ผ่านมา ยิ่งทำให้ทางการต้องจับตามองเป็นพิเศษ นอกจากนี้ คาดแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงโดยเฉพาะลูกหนี้ในกลุ่มน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันที่เริ่มขยับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา แต่ก็ยังมีความเสี่ยงหากทิศทางราคาพลังงานยังผันผวนสูงและไม่มีเสถียรภาพอาจสร้างแรงกดดันต่อผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.

ส่วน NIM ของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ คาดว่าน่าจะยังทรงตัวระดับต่ำต่อเนื่องอย่างน้อย 1-2 ไตรมาส จากแนวโน้มที่ Fed ชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไป รวมถึงธุรกรรมด้านตลาดทุน ตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังฟื้นตัวล่าช้า และความผันผวนของตลาดทุนซึ่งจะกดดันต่อรายได้จากธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์และวาณิชธนกิจ (จากดีล M&A ที่ลดลง) ของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

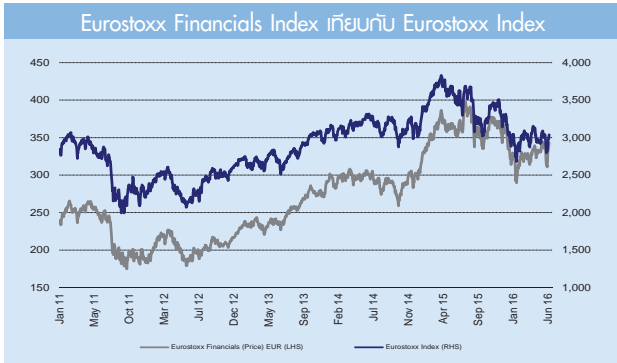
สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Citigroup, Bank of America, J.P. Morgan, American International Group และ Goldman Sachs ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2559 ใกล้เคียง 10 เท่า ยกเว้น AIG ที่มี PER ถึง 13.3 เท่า และมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า/ ใกล้เคียง 1 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (I)	Target Price (I)	% Upside	PBV			PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F	
CITIGROUP INC	4.63	42.12	55.79	32.5%	0.56	0.52	8.91	7.72	
BANK OF AMERICA	4.50	13.31	17.38	30.6%	0.55	0.52	10.05	8.37	
JPMORGAN CHASE	4.49	62.22	71.89	15.5%	0.97	0.91	10.93	9.70	
AMERICAN INTERNA	4.13	53.63	63.00	17.5%	0.64	0.59	13.29	9.59	
GOLDMAN SACHS GP	4.03	146.63	165.18	26.3%	0.80	0.75	10.22	8.25	
MORGAN STANLEY	3.90	25.07	32.26	28.7%	0.68	0.64	10.56	8.44	
WELLS FARGO & CO	3.86	46.85	54.87	17.1%	1.31	1.24	11.49	10.69	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – ราคาถูกแต่สะท้อนศักยภาพการดำเนินงานที่ยังต่ำ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลงถึง 10.8% จากสิ้นปี 2558 สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่ลดลง 9.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน



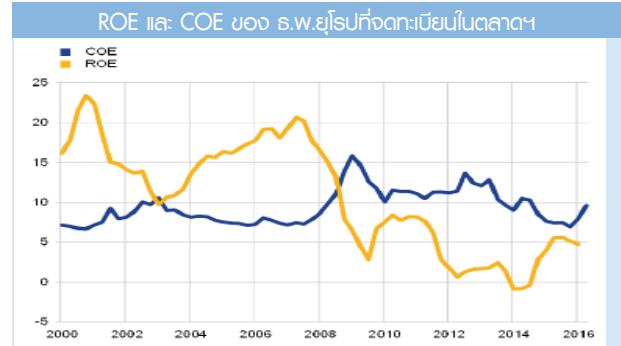
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนในงวด 2Q59 เติบโตชะลอตัวลงเล็กน้อยหรือราว 1.6% yoy จากงวด 1Q59 ที่เติบโต 1.7% yoy เนื่องจากการส่งออกที่หดตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ภาคการผลิตยังคงค่อนข้างชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เห็นสัญญาณบวกด้านภาวะการจ้างงานที่เริ่มดีขึ้น ความเชื่อมั่นผู้บริโภค และการผ่อนคลายนโยบายทางการเงินอย่างต่อเนื่อง ทำให้อุปสงค์ในประเทศปรับตัวดีขึ้น ด้านเงินเฟ้อกลับมาติดลบ 0.1% yoy ลดลงจาก 0% yoy ในไตรมาสก่อนหน้า ทำให้มีความเสี่ยงต่อภาวะเงินฝืดเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ล่าสุด ECB ได้ประกาศปรับเพิ่มประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศยูโรโซนเป็น 1.7% yoy เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากครึ่งก่อนหน้าที่ประเมินไว้ 1.6% yoy และคงคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อไว้ที่ 0.2%

นอกจากนี้ ล่าสุด มติที่ประชุมของธนาคารกลางยุโรป (ECB) เมื่อวันที่ 8 ก.ย.59 ที่ผ่านมา ยังให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน) ไว้ที่ 0% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์พร้อมกับได้ประกาศคงวงเงินในการซื้อพันธบัตรตามมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ที่ระดับ 8 หมื่นล้านยูโร/เดือน และไม่มีการขยายช่วงเวลาในการดำเนินนโยบายดังกล่าวที่มีกำหนดสิ้นสุดในเดือน มี.ค.60 โดยระบุเพียงว่าจะมีการขยายช่วงเวลาดังกล่าวออกไป หากมีความจำเป็น ล้วนสร้างความผิดหวังให้ตลาดและนักลงทุน ที่คาดหวังว่า ECB น่าจะยังจำเป็นต้องดำเนินนโยบายผ่อนคลายทางการเงินต่อเนื่องต่อไป ทั้งที่มาตราการดังกล่าวอาจจะไม่ได้ช่วยเยียวยาเศรษฐกิจอย่างมีนัยฯ เช่นที่คาดหวังไว้ก็ตาม

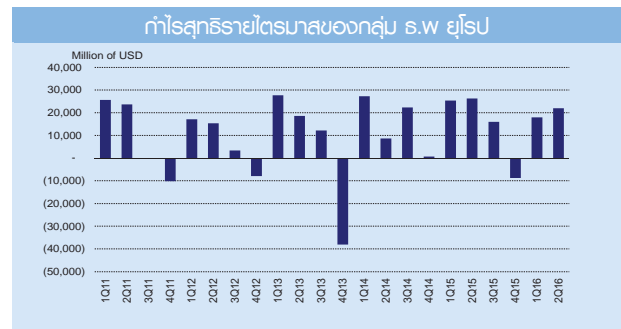
ทั้งนี้ ประเด็นสำคัญที่ยังต้องติดตามต่อเนื่องและมีน้ำหนักต่อภาพรวมเศรษฐกิจในระยะยาว และกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป คือการที่อังกฤษถอนตัวจากการเป็นสมาชิกของ EU หรือ "Brexit" ซึ่งจะทำให้ภาพรวมเศรษฐกิจยุโรปยังคงฟื้นตัวช้า และทำให้ ธ.พ. ยังต้องดำเนินธุรกิจภายใต้สภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป ซึ่งเป็นปัจจัยกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรของธนาคารอย่างมาก แม้จะเห็นการกระตุ้นขึ้นข้างของผลการดำเนินงาน แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำมาก สะท้อนได้จากภาพรวม

ROE เฉลี่ยในปี 2558 ของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรปที่ระดับต่ำเพียง 5.8% ต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุน (Cost of Equity) ที่ระดับเฉลี่ยราว 9% มาตั้งแต่วิกฤตการเงินโลกในปี 2551 อย่างไรก็ตาม ส่วนต่างที่ติดลบดังกล่าวเริ่มมีแนวโน้มที่แคบลงในระยะหลังๆ



ที่มา : ECB

นอกจากปัจจัยกดดันศักยภาพการทำกำไรจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ อีกทั้ง yield curve ที่ค่อนข้างทรงตัวตลอดช่วงอายุ (flat yield curve) แล้ว ยังเกิดจากปัจจัยท้าทายทั้งในเชิงวัฏจักร (cyclical challenge) และโครงสร้างของอุตสาหกรรม (structural challenge) ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยในส่วนของ การปัจจัยท้าทายจากวัฏจักรเศรษฐกิจ ทำให้การผลักดันการเติบโตของรายได้รวม เป็นไปอย่างยากลำบากภายใต้การเติบโตของเศรษฐกิจในระดับต่ำ ขณะที่ปัจจัยท้าทายในด้านโครงสร้างอุตสาหกรรมที่ต้องเผชิญได้แก่ 1) ปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ที่มีอยู่สูงมากถึง 9.50 แสนล้านยูโร หรือเทียบเท่า 9% ของ GDP ของสหภาพยุโรป หรือราว 7.1% ของสินเชื่อบริษัท และยิ่งสูงกว่ามากเมื่อเทียบกับ NPL ของ ธ.พ.สหรัฐฯ หรือ ธ.พ.อังกฤษ ทำให้ยังเป็นภาระต่อการตั้งสำรองหนี้ฯ ของธนาคาร ซึ่งปัจจุบันมี NPL Coverage ratio เฉลี่ยเพียง 95% เท่านั้น และยังเป็นภาระต่อเงินกองทุนของธนาคารด้วยเช่นกัน และ 2) การปรับตัวล่าช้าของธนาคาร ภายใต้สภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเฉพาะหลักเกณฑ์ใหม่ๆ ที่เข้มงวดขึ้นของทางการตั้งแต่ภายหลังเกิดวิกฤตการเงินโลกปี 2551



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากรู้จักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก

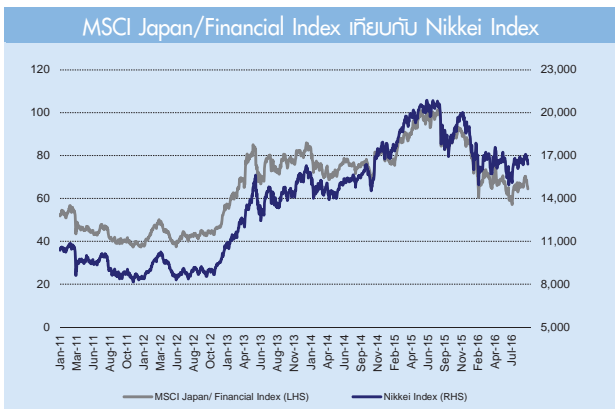
ได้แก่ Barclays Plc, ING Group, และ Commerzbank AG โดยมี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10 เท่า ยกเว้น Barclays ที่เกินกว่า 10 เท่า แต่ล้วนมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า อย่างมาก

สรุปค่าเบี่ยงเบนของหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป								
	Bloomberg	Current	Target	% Upside	PBV		PER	
	Rating	Price (€)	Price (€)		2016F	2017F	2016F	2017F
BARCLAYS PLC (GBP)	4.31	158.50	213.71	34.8%	0.47	0.46	11.57	7.44
ING GROEP NV (EUR)	4.20	9.69	13.30	37.3%	0.76	0.73	9.04	8.62
COMMERZBANK (EUR)	3.90	6.36	9.95	56.4%	0.26	0.26	8.34	6.57
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	3.84	214.20	266.00	24.2%	0.57	0.57	14.00	9.61
BNP PARIBAS (EUR)	3.79	41.85	56.73	35.6%	0.58	0.55	7.54	7.01
BANKIA SA (EUR)	3.72	0.68	1.01	50.1%	0.60	0.58	7.45	7.94
BANCO SANTANDER (EUR)	3.55	3.66	4.67	27.7%	0.58	0.55	8.45	7.63
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.55	7.68	11.21	46.0%	0.40	0.38	7.69	7.47
SOC GENERALE SA (EUR)	3.42	30.85	41.69	35.2%	0.48	0.46	7.82	7.09
CREDIT SUISSE-REG (CHF)	3.10	11.45	15.72	37.3%	0.52	0.50	23.56	9.42
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.06	426.50	479.22	12.4%	0.48	0.49	7.23	6.68
STANDARD CHARTER (GBP)	2.93	498.75	511.00	2.5%	0.37	0.36	30.41	9.07
DEUTSCHE BANK-REG (EUR)	2.71	13.26	16.79	26.6%	0.30	0.29	14.96	6.75

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ญี่ปุ่น - ดอกเบี้ยติดลบกดดันกำไรกลุ่มฯ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันลดลงถึง 26.0% จากสิ้นปี 2558 ยัง underperform มาก เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่ลดลง 13.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน

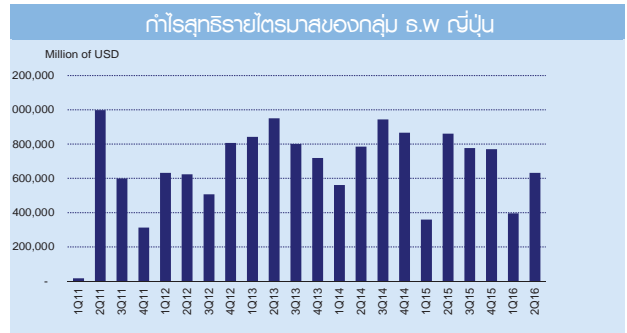


ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในงวด 2Q59 ยังเห็นการฟื้นตัวที่เปราะบาง ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 ที่เติบโต 0.1% yoy โดยเครื่องชี้เศรษฐกิจที่สำคัญในงวด 2Q59 ยังแสดงถึงแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยการส่งออกและการผลิตภาคอุตสาหกรรมลดลง 9.5% yoy และ 4.6% yoy ยอดค้าปลีกภายในประเทศลดลง 1.5% yoy อัตราเงินเฟ้อกลับมาติดลบ 0.4% yoy เทียบกับ 0.1% yoy ในงวด 1Q59 ท่ามกลางค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องในรอบเกือบ 2 ปีที่ผ่านมา ทำให้สร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ โดยที่ธนาคารกลางของญี่ปุ่น ยังคงมาตรการผ่อนคลายทางการเงินไว้ที่ระดับเดิม ภายหลังจากที่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงสู่ระดับติดลบควบคู่กับการดำเนินมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณโดยการซื้อสินทรัพย์ปีละ 80 ล้านล้านเยน ในการประชุมเมื่อวันที่ 29 ม.ค.59

ผลสำรวจของ Bloomberg ในช่วงที่ผ่านมา พบว่ามาตรการของ BOJ ที่กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบนั้น ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (NIM) (ที่ลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบหลายปีที่ผ่านมา ไปที่ต่ำกว่าระดับ 0.7% ในปี 2558/59) และผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียที่เติบโตชะลอตัวลง ทำให้ธนาคารและบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่ได้มีแรงจูงใจต่อการตั้งเป้าหมายการเติบโตของธุรกิจในช่วงนี้ อย่างไรก็ดี แม้ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา จะเห็นการลงทุนที่กระตือรือร้นบ้าง แต่ยังไม่มั่นใจ เพียงพอจะกระตุ้นการเติบโตของสินเชื่อของธนาคาร ทำให้สภาพคล่องของธนาคารยังคงอยู่ในระดับสูงมาก สร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการของธนาคาร

ประกอบกับแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่สูงขึ้นในกลุ่มสินเชื่อพลังงาน ล้วนนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับงวดปี 2559/60 (สิ้นสุดเดือน มี.ค.) ของ ธ.พ.ใหญ่หลายแห่ง อาทิ Mitsubishi UFJ Financial Group Inc. Sumitomo Mitsui Financial Group Inc. และ Mizuho Financial Group Inc.



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น ในช่วงที่เหลือของปี 2559/60 คาดว่ายังคงเห็นแรงกดดันจากภาวะดอกเบี้ยที่ต่ำอย่างต่อเนื่อง ภายใต้อัตราการเติบโตของ GDP ที่ยังน้อยกว่า 1% ต่อไปในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อส่วนใหญ่ยังคงมาจากธุรกิจในประเทศ สำหรับธนาคารที่มีโครงสร้างการดำเนินธุรกิจที่เป็น regional banks เพื่อผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิ แต่ก็จะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับธุรกิจต่างประเทศของ ธ.พ.ญี่ปุ่น จากปัจจัยกดดันของภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในประเทศจีน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงและความผันผวนของตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย

จากมุมมองของ Fitch Rating ในประเด็นเรื่องคุณภาพสินทรัพย์ของ ธ.พ.ญี่ปุ่น ยังคงอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ โดยเฉพาะธนาคารขนาดใหญ่ที่เน้นทำธุรกิจในประเทศ (Mega Banks) ซึ่งคาด NPL จะเพิ่มขึ้นแบบช้าๆ แต่สัดส่วนยังอยู่ในระดับต่ำเทียบ

กับสินเชื่อบริการ ขณะที่มีความเสี่ยงของการกระจุกตัวของสินเชื่อ
ยังอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับธนาคารคู่แข่งอื่นๆ

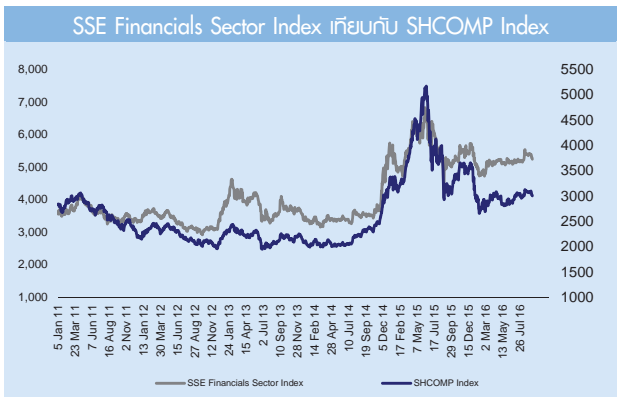
สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับ
ต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui, Mitsubishi UFJ, Suruga
Bank และ Resona Holdings ส่วนใหญ่มี PER ปี 2559 ต่ำกว่า 10
เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่เกิน 10 เท่า) และมี PBV ปี 2559 ที่
ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่เกิน 1 เท่า) ดังแสดงสรุป
ในตาราง

สรุปค่าและน้ำหนักหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น								
Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER		
				2016F	2017F	2016F	2017F	
SMFG	4.05	3,104.00	4,468.24	44.0%	0.43	0.41	5.95	5.96
MTSUSHI UFJ F	4.00	488.40	686.27	40.5%	0.41	0.39	6.81	6.71
SURUGA BANK LTD	4.00	2,163.00	2,507.78	15.9%	1.49	1.35	12.75	11.85
RESONA HOLDINGS	3.93	386.80	529.92	37.0%	0.49	0.48	5.83	5.95
SM TRUST HD	3.93	342.90	461.38	34.6%	0.51	0.50	7.50	7.38
CHIBA BANK LTD	3.83	503.00	630.00	25.2%	0.45	0.44	7.91	7.92
MIZUHO FINANCIAL	3.37	157.30	207.94	32.2%	0.46	0.45	6.58	6.87
SHIZUOKA BANK	3.22	738.00	850.00	15.2%	0.47	0.46	9.74	9.54
AOZORA BANK LTD	3.18	353.00	411.00	16.4%	0.99	0.95	9.87	10.01

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน – เตรียมเพิ่มทุนใหญ่รับมือ NPL

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index)
ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 6.3% จากสิ้นปี 2558
แต่ยังสามารถ outperform ดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลงถึง
15.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 2Q59 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ
ยังเติบโตกว่า 6.7% yoy ใกล้เคียงกับงวด 1Q59 และอยู่ภายใต้
กรอบเป้าหมายของทางการที่กำหนด โดยที่แรงกดดันจากปัญหา
การเคลื่อนย้ายเงินทุนออกนอกประเทศเริ่มผ่อนคลายลงจากงวด
1Q59 ปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจในงวดนี้ มาจาก
การขยายตัวของผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและการค้าปลีก และ
การหดตัวที่ลดลงของการส่งออก อย่างไรก็ตาม การลงทุนใน
สินทรัพย์ถาวรชะลอตัวลงต่อเนื่อง ตามการชะลอตัวของการ
ลงทุนของรัฐบาลท้องถิ่น

ล่าสุด ตัวเลขการส่งออกในเดือน ส.ค.59 กลับมาหดตัวถึง 2.8%
yoy แต่ที่สูงกว่าที่ตลาดประเมินไว้ ขณะที่ปริมาณการนำเข้า
เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะด้านหิน เพื่อทดแทนการผลิตในประเทศ ส่วน
ภาคบริการยังขยายตัวได้ดี เช่นเดียวกับยอดสั่งซื้อสินค้าใหม่ และ
การจ้างงาน ส่งผลให้การคาดการณ์ภาวะธุรกิจปรับตัวสูงขึ้นมาก
ที่สุดในรอบ 6 เดือน

ด้านเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ พบว่าความผันผวนของดัชนีตลาด
หลักทรัพย์ปรับตัวลดลงจากงวด 1Q59 ขณะที่เงินหยวนอ่อนค่า
ลงตามการปรับลดค่ากลางอัตราแลกเปลี่ยนของธนาคารกลางจีน
ขณะที่ธนาคารกลางจีน ยังคงผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อลด
ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ โดยการอัดฉีดเงินเข้าสู่
ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องผ่านข้อตกลงสัญญาซื้อคืนพันธบัตร
(Reverse Repos) ระยะ 7 วัน ควบคู่กับการดำเนินนโยบาย
การคลังผ่านการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน

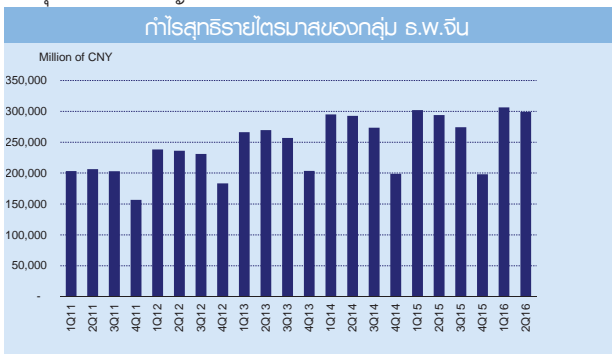
สำหรับภาพรวมของกลุ่ม ธ.พ. ของจีน ตัวเลขการปล่อยสินเชื่อ
ใหม่ (New Yuan Loans) ในงวด 1H59 เท่ากับ 7.53 ล้านล้าน
หยวน แม้จะคิดเป็นสัดส่วนถึง 61% ของปริมาณการที่ตลาด
คาดไว้ที่ราว 12.3 ล้านล้านหยวน แต่ก็เป็นปกติที่จะเห็นการชะลอ
ตัวลงในช่วง 2H (โดยเฉลี่ยแล้วสัดส่วน 1H:2H เท่ากับ 60:40)
นอกจากนี้ พบว่าธนาคารส่วนใหญ่เร่งการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น
เพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา โดยเห็นการ
เพิ่มขึ้นของสัดส่วนสินเชื่อระยะกลาง-ยาว มากกว่าระยะสั้นเช่นที่
ผ่านมา สะท้อนได้จากสัดส่วนสินเชื่อระยะสั้นในงวด 1H56 ที่
ลดลงเหลือ 17% จากระดับเฉลี่ยราว 23% ของสินเชื่อรวม
ในปี 2558

ส่วนแนวโน้ม NIM ในช่วงที่เหลือของปี 2559 เริ่มมีเสถียรภาพ
มากขึ้น และคาดว่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1H59 ที่ราว
2.35% แม้จะเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยตลาดถึง 6 ครั้ง
ในช่วงที่ผ่านมา นับตั้งแต่เดือน พ.ย.57 โดยการปรับลดครั้งล่าสุด
เกิดขึ้นในช่วงเดือน ต.ค.57 จึงเริ่มผลตอบแทนจากเงินให้สินเชื่อ
(loan yield) ที่เริ่มทรงตัวได้ตั้งแต่งวด 1Q59 จากความพยายาม
ของธนาคารในการปรับโครงสร้างสินเชื่อไปเน้นกลุ่มที่ให้ yield
สูงขึ้น รวมถึงระดมเงินฝากต้นทุนต่ำจากผู้ฝากเงินรายย่อยเข้ามา
มากขึ้น โดยความได้เปรียบจะตกอยู่ที่ ธ.พ.ใหญ่ที่มีเครือข่าย
สาขา และฐานลูกค้าเป็นจำนวนมาก

นอกจากนี้ ในช่วงที่ผ่านมาธนาคารส่วนใหญ่พยายามเน้นการเพิ่ม
รายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยมากขึ้น โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียมฯ
เพื่อทดแทนรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่ลดลงผลกระทบจากการปรับลด
อัตราดอกเบี้ยในตลาดในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จากการเพิ่มขึ้น
ของสัดส่วนรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยในงวด 1H59 เพิ่มขึ้นมาที่ 27%

จาก 21% ของรายได้รวมในปี 2558 อีกทั้งยังเห็นประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้นเพื่อช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนได้จากสัดส่วน cost to income ratio ที่ลดลงต่อเนื่องจากปี 2557 ที่ 28-32% มาที่ 27-30% ในปี 2558 และ 25% ในงวด 1H59

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ แม้ความกังวลของนักลงทุนต่อประเด็นของ NPL เริ่มคลี่คลายไปบ้าง สะท้อนได้จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่เริ่มชะลอตัวลง โดย ณ สิ้นงวด 1H59 เท่ากับ 1.75% อย่างไรก็ตาม ล่าสุด ธ.พ.จีนหลายแห่งเตรียมพร้อมสำหรับแผนการเพิ่มทุนเพื่อจัดการกับปัญหา NPL อย่างจริงจัง ประกอบด้วย China Citic Bank Corp. ประกาศแผนเพิ่มทุน 4 หมื่นล้านหยวน (เทียบเท่า 6 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ) ในเดือน ส.ค.59 เช่นเดียวกับ Agricultural Bank of China, Industrial Bank และ China Zheshang Bank ล้วนมีแผนการเพิ่มทุนเพื่อแก้ไขปัญหา NPL ด้วยเช่นกัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

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

	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV			
					2016F	2017F	2016F	2017F
IND & COMM BK-A	4.36	4.39	5.00	14.0%	0.82	0.74	5.82	5.67
CHINA MERCH BK-A	4.32	17.62	18.81	6.7%	1.10	0.99	7.41	6.90
CHINA CONST BK-A	4.29	4.90	5.91	20.7%	0.78	0.70	5.46	5.30
AGRICULTURAL-A	3.75	3.16	3.05	-3.6%	0.81	0.73	5.90	5.87
BANK OF CHINA-A	3.45	3.31	3.90	17.9%	0.73	0.66	5.79	5.63
BANK OF COMMUN-A	3.22	5.54	5.01	-9.5%	0.73	0.67	6.36	6.40
CHINA CITIC BK-A	2.83	5.60	5.15	-8.1%	0.78	0.72	6.91	6.81
CHINA MINSHENG-A	2.73	9.08	7.36	-19.0%	0.98	0.87	7.21	6.82

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส.พ.ไทย – ปัจจัยแวดล้อมบวกขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทย (SETBANK) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 17.8% จากสิ้นปี 2558 สามารถ

outperform เล็กน้อย เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้นถึง 15.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

เริ่มเห็นสัญญาณบวกของสินเชื่อในช่วงที่เหลือของปี

ฝ่ายวิจัยได้ปรับมุมมองภาพรวมธุรกิจของกลุ่มธนาคารเป็นบวกขึ้นในช่วงที่ผ่านมา สอดคล้องกับทิศทางทางเศรษฐกิจที่เห็นแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาครัฐที่ทยอยเปิดประมูลมากขึ้นในช่วง 2H59 กว่า 3 แสนล้านบาท (รถไฟฟ้า 3 เส้นทางมอเตอร์เวย์ และรถไฟทางคู่) และในปี 2560 สำหรับโครงการก่อสร้างสุวรรณภูมิเฟส 2 อีกราว 1 แสนล้านบาท ส่วนโครงการอื่นๆตามแผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการของกระทรวงคมนาคม จะทยอยเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559 ต่อเนื่องไปถึงปี 2560 เช่นกัน ซึ่งจะเริ่มเห็นเม็ดเงินการลงทุนของโครงการต่างๆ เข้ามาในระบบมากขึ้นในปี 2560 ราว 1.5 แสนล้านบาท สำหรับระยะเวลาการลงทุนที่ประเมินไว้รวม 3 ปี

ปัจจัยข้างต้น ล้วนส่งผลบวกต่อการลงทุนของภาคเอกชนที่จะเริ่มนำร่องลงทุนได้ก่อนโครงการภาครัฐ เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมาอย่างต่อเนื่อง โดยสถานการณ์ด้านการเมืองที่ชัดเจนขึ้นและนำไปสู่การเลือกตั้งรัฐบาลได้ในปี 2560 จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2560 ได้ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.1% yoy ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่

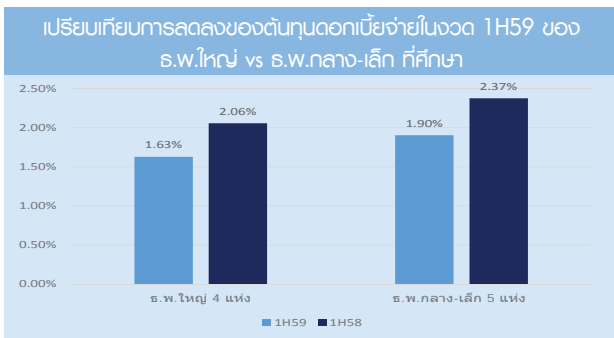
สำหรับสถานการณ์สินเชื่อสุทธิในงวด 8M59 ที่ยังแทบทรงตัวจากสิ้นปี 2558 โดยส่วนหนึ่งเกิดจากการชำระคืนหนี้ระยะสั้นของภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ สะท้อนได้จากการลดลงอย่างมีนัยยะของสินเชื่อสุทธิ (หลังหักค่าเผื่อหนี้สงสัย) ในช่วง 8M59 ของ KTB กว่า 5% จากสิ้นปี 2558 ขณะที่ความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชนพบว่ายังแผ่วตัวลงด้วยเช่นกัน โดยการประกาศแผนการลงทุนของภาครัฐ ด้วยการเร่งเปิดประมูลโครงการต่างๆ เกิดขึ้นในช่วงเดือน ก.ค.-ส.ค.59 ดังกล่าวข้างต้น ประกอบกับการเข้าสู่ช่วงฤดูการเบิกใช้สินเชื่อใน 2H59 จึงน่าจะเริ่มส่งผลบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในช่วงที่เหลือของปี

2559 ให้เป็นไปตามเป้าหมายทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 4.6% yoy

ภาค NIM ยังทรงตัวได้ใกล้เคียง 1H59

ส่วนแนวโน้ม NIM ในช่วงที่เหลือของปี 2559 คาดว่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1H59 ที่ราว 3.09% สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 2.96% ขับเคลื่อนด้วยการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยที่ลดลงต่อเนื่องกันแล้วถึง 6 ไตรมาส แม้แนวโน้มการลดลงจากนี้จะเริ่มจำกัด แต่ประเมินว่าทิศทางยังอ่อนตัวลงได้อีกเล็กน้อย ผลบวกจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา โดยการทยอยครบกำหนดของเงินฝากและเงินกู้ยืมที่มีต้นทุนสูง โดยเฉพาะ ธ.พ. ขนาดกลาง-เล็ก ที่พึ่งพาแหล่งเงินทุนจากหุ้นกู้ที่ระดมมาในช่วง 2-3 ปีก่อนหน้าในสัดส่วน (เทียบกับแหล่งเงินทุนรวม) ที่สูงกว่า ธ.พ.ใหญ่ จึงเห็นผลบวกจากการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในระดับสูงกว่าบ้างเมื่อเทียบกับ ธ.พ.ใหญ่

ขณะที่ yield ของเงินให้สินเชื่อ ประเมินว่าในงวด 3Q59 ยังเห็นแรงกดดันจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ทุกประเภทลงในช่วงเดือน เม.ย.59 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเต็มทั้งในงวดนี้ แต่คาดการณ์ผลกระทบจะถูกหักล้างไปด้วยผลบวกจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายดังกล่าวข้างต้น

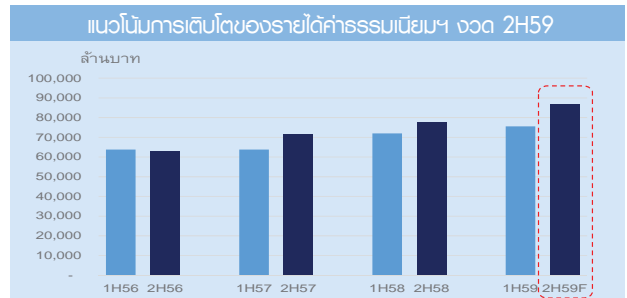


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคหวังได้กับแนวโน้มค่าธรรมเนียมฯ เมื่อเข้าฤดูกลาง

แม้สัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวมในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ยังคงใกล้เคียงเดิมคือราว 19-20% เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ยังค่อนข้างจำกัด ทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เกี่ยวเนื่องแผ่วตัวตามไปด้วย แต่หากพิจารณาในช่วงสั้นๆ จะเห็นรูปแบบฤดูกาลเกิดขึ้นในช่วง 2H ของทุกปี โดยคาดแนวโน้มการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ของกลุ่มฯ จะเป็นไปในทิศทางที่แข็งแกร่งในช่วง 2H59 ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินการเติบโตทั้งปี 2559 ที่ 8.7% yoy โดยคาดสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในงวด 2H59 สูงถึง 54% ของสมมติฐานรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ทั้งปี 2559 ที่ประเมินไว้ ขับเคลื่อนด้วยปัจจัยด้านฤดูกาล ที่จะ

เห็นการเติบโตสูงขึ้นของสินเชื่อ SME และรายย่อยที่ให้ค่าธรรมเนียมฯ สูง บวกกับการบันทึกรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรม cross sales ทั้งผลิตภัณฑ์ของทุนรวม และประกันชีวิต



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคกำไร 3Q59 พันตัวเล็กน้อย ส้ารองลดระดับ

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q59 คาดว่าจะทรงตัวได้หรือเติบโตเล็กน้อยจากงวด 2Q59 แม้คาดสินเชื่อสุทธิจะเห็นการเติบโตที่สูงขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาล รวมถึงสินเชื่อรายย่อย ขณะที่คาด NIM ยังทรงตัวได้ แม้จะเห็นแรงกดดันจากผลกระทบของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MRR และ MOR ลงในช่วงปลายเดือน เม.ย.59 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเต็มทั้งในงวด 3Q59 แต่เชื่อว่า จะหักล้างไปได้ด้วยผลบวกของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงได้บ้าง ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ฯ มีโอกาสปรับตัวลดลงได้ต่อเนื่อง สอดคล้องกับภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่เริ่มเห็นสัญญาณบวกขึ้น อีกทั้ง ธ.พ.ส่วนใหญ่ได้กันสำรองหนี้ฯ อย่างเข้มงวดไปมากแล้วตั้งแต่งวด 1Q59

ความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์เริ่มลดลง

ปัจจัยกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้าๆ ยังเป็นประเด็นที่ต้องเฝ้าระวังต่อไปแต่ก็ไม่ได้ให้น้ำหนักมากเช่นเดียวกับในช่วง 1H59 โดยคาดว่าจะยังเห็นทิศทางของ NPL ที่เป็นขาขึ้นอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งถึงสิ้นปี 2559 หรืองวด 1Q60

อย่างไรก็ตาม ยังคงเห็นสัญญาณบวกต่อเนื่องของอัตราการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ฯ เมื่อเทียบกับสินเชื่อรวม ที่ลดระดับลงจากที่ขึ้นไปทำจุดสูงสุดในงวด 3Q58 ที่ 1.89% เหลือ 1.31% ณ สิ้นงวด 2Q59 โดยที่ ธ.พ. เริ่มแสดงความกังวลต่อการเพิ่มขึ้นของ NPL ในงวด 2Q59 ที่ส่วนใหญ่เกิดจากการสินเชื่อที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้ว (Re-entry NPL) สะท้อนถึงสภาพคล่องของลูกหนี้ที่ยังไม่แข็งแกร่งเพียงพอ ประกอบกับภาพรวมเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้าๆ แต่ก็เชื่อว่ามาตรการช่วยเหลือดูแลลูกหนี้ของธนาคาร ทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลงทุกประเภทในช่วงที่ผ่านมา ผนวกกับนโยบายคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อของธนาคารส่วนใหญ่และการใช้นโยบายกันสำรองหนี้ฯ ที่เข้มงวดในช่วง 2 ปี

ที่ผ่านมา ล้วนส่งผลต่อการก่อตัวของ NPL รายใหม่ๆ ที่ช้าลง และสร้างความเชื่อมั่นต่อฐานะการเงินและคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารฯ ได้เพิ่มขึ้น

โครงสร้างสินเชื่อบริษัทของ ธ.พ.ไทย				
	ปกติ	SM	NPL	รวม
2550	90%	3%	7%	100%
2551	91%	4%	5%	100%
2552	92%	3%	5%	100%
2553	94%	3%	4%	100%
2554	95%	2%	3%	100%
2555	96%	2%	2%	100%
2556	95%	2%	2%	100%
2557	95%	3%	2%	100%
2558	95%	2%	3%	100%
1H59	95%	2%	3%	100%

ที่มา : ธ.พ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างการเพิ่มขึ้นของ NPL ของ ธ.พ. ไทย								
จำนวน	New NPL	Re-entry	อื่นๆ	รวม	% New		สินเชื่อรวม	Gross NPL
					NPL/Total NPL	NPL/TL		
2543	281,063	209,707	-	490,770	57.3%	6.05%	4,648,540	
2544	170,351	235,790	2	406,143	41.9%	3.90%	4,366,217	10.46%
2545	119,962	201,536	6,453	327,951	36.6%	2.54%	4,721,332	15.67%
2546	88,614	207,961	9,075	305,650	29.0%	1.84%	4,811,882	12.74%
2547	127,156	140,887	21,164	289,207	44.0%	2.44%	5,220,938	10.76%
2548	123,970	98,300	86,170	308,440	40.2%	2.18%	5,681,450	8.16%
2549	158,616	76,320	37,812	272,748	58.2%	2.69%	5,895,014	7.47%
2550	196,189	76,539	47,602	320,330	61.2%	3.15%	6,228,981	7.31%
2551	156,961	63,484	52,407	272,852	57.5%	2.08%	7,549,404	5.29%
2552	139,251	56,961	33,352	229,564	60.7%	1.78%	7,807,233	4.85%
2553	82,668	52,627	24,421	159,716	51.8%	0.94%	8,762,866	3.57%
2554	84,984	43,471	35,219	163,674	51.9%	0.87%	9,782,220	2.72%
2555	90,576	34,046	28,479	153,101	59.2%	0.80%	11,277,729	2.25%
2556	112,704	39,396	18,842	170,942	65.9%	0.91%	12,342,093	2.15%
2557	150,050	46,432	24,462	220,944	67.9%	1.17%	12,872,862	2.15%
2558	202,420	73,300	22,715	298,435	67.8%	1.53%	13,218,274	2.55%
1Q59	47,335	14,869	4,639	66,843	70.8%	1.40%	13,533,174	2.64%
2Q59	44,922	16,389	3,805	65,116	69.0%	1.31%	13,751,771	2.72%

ที่มา : ธ.พ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

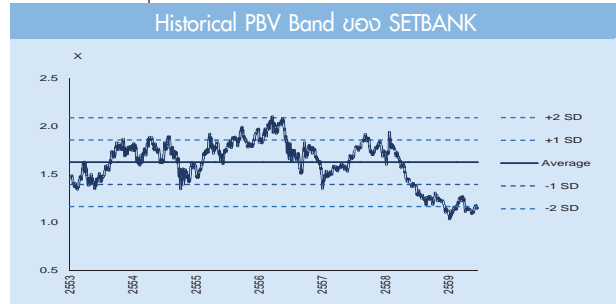


ที่มา : ธ.พ. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก KBANK, BBL, TCAP

ให้น้ำหนักลงทุนเท่ากับตลาด จากปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจที่เอื้อต่อการเติบโตมากขึ้น โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการเติบโตของกลุ่ม ธ.พ. ไปที่ปี 2560 โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตถึง 10.9% yoy ชับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐ ที่เห็นความชัดเจนขึ้น

ภาวะการตั้งสำรองหนี้ ที่เบียดบัง พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น โดย ธ.พ.ใหญ่จะกลับมาทำกำไรกลุ่มฯ เติบโตในปี 2560 หุ้น top picks เลือก KBANK(FV@B225) จากความพร้อมในการฟื้นตัวของธุรกิจได้อย่างรวดเร็วกว่ากลุ่มฯ เมื่อเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัว ทั้งประสิทธิภาพการหารายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย การควบคุมต้นทุนดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ, BBL(FV@B200) จากโครงสร้างสินเชื่อที่เน้นกลุ่มลูกค้ารายใหญ่ในสัดส่วนที่สูงมาก ทำให้ได้อานิสงส์ในช่วงที่เห็นภาวะการลงทุนใหญ่ของประเทศเกิดขึ้น และ TCAP(FV@B50) จากแนวโน้มการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในปี 2560 ประกอบกับพัฒนาการบวกของธุรกิจที่เกิดขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก อื่นๆ



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่ม ธ.พ.										
ชื่อย่อ	ประเภท	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท)	Upside (%)	ปี 2560				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ขาย	36.25	1.38	40.00	10%	2.74	13.2	1.25	2.8%	9.7%
BBL	ซื้อ	166.00	0.94	200.00	20%	18.84	8.8	0.78	4.2%	9.1%
KBANK	ซื้อ	185.50	1.57	225.00	21%	16.98	10.9	1.30	2.4%	12.4%
KTB	SWITCH	18.00	0.94	19.00	6%	2.25	8.0	0.89	5.0%	11.6%
SCB	SWITCH	150.50	1.64	173.50	15%	14.32	10.5	1.42	4.0%	14.1%
TMB	ซื้อ	2.16	1.44	2.90	34%	0.23	9.3	1.08	4.3%	12.0%
LHBANK	ซื้อ	1.67	1.23	2.20	31%	0.13	12.8	0.94	2.2%	7.5%
KKP	ซื้อ	50.25	1.36	64.00	27%	5.96	8.4	1.07	5.0%	13.1%
TCAP	ซื้อ	39.50	1.02	50.00	27%	5.83	6.8	0.81	4.1%	12.4%
TISCO	ซื้อ	52.50	1.44	62.40	19%	6.98	7.5	1.21	5.3%	17.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ชื่อย่อ	สินเชื่อเติบโต (YoY)			ส่วนต่อของดอกเบี้ย (NIM)			กำไรจากรวมสินเชื่อ (ล้านบาท)		
	2558	2559F	2560F	2558	2559F	2560F	2558	2559F	2560F
BAY	28.7%	8.0%	8.0%	4.08%	3.60%	3.65%	20,186	22,524	24,326
BBL	4.9%	3.0%	5.0%	2.06%	2.00%	2.01%	14,654	13,475	14,149
KBANK	5.4%	6.0%	6.0%	3.59%	3.41%	3.43%	26,377	32,423	30,751
KTB	3.6%	3.0%	5.0%	2.94%	2.98%	3.00%	30,542	29,236	26,312
LHBANK	15.1%	20.0%	20.0%	2.41%	2.56%	2.66%	1,090	1,358	1,629
SCB	3.2%	5.0%	6.0%	3.14%	3.04%	3.04%	29,723	24,063	23,467
TMB	9.5%	8.0%	8.0%	3.00%	2.90%	2.99%	5,479	6,272	6,774
KKP	-3.5%	0.0%	5.0%	4.35%	4.58%	4.59%	3,208	2,488	2,239
TCAP	-5.4%	0.0%	5.0%	2.80%	2.81%	2.82%	8,600	7,146	6,753
TISCO	-9.3%	-2.0%	5.0%	3.40%	3.81%	3.80%	5,277	3,736	3,432
Industry	5.93%	4.56%	6.11%	3.04%	2.96%	2.99%	145,135	142,720	139,831

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก่้าตลาด

ความน่าสนใจในรายหุ้นเพิ่มขึ้น

- เบี้ยยังเ่พ่่วตัวกั้ง Life และ Non-life
- แม้คาคำไร 3Q59 หดตัวเ่รง แต่ความพันพวนลดลงมาก
- เลือก BLA เป็น Top pick และซื้อ THREL, THRE, BKI

เบี้ยรับรวม 1H59 เติบโตจាំกั้ด...กลุ่ม life ยังนำการเติบโต

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในงวด 1H59 ยังเติบโตในระดับจាំกั้ด ตามสภาพเศรษฐกิจที่ชะล่อตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 3.82 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 4.6% yoy สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP งวด 1H59 ที่ 3.4% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงเท่ากับ 6.0% yoy หรือเทียบเท่า 2.79 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตแผ่วตัวมากเพียง 0.9% yoy หรือเทียบเท่า 1.04 แสนล้านบาท

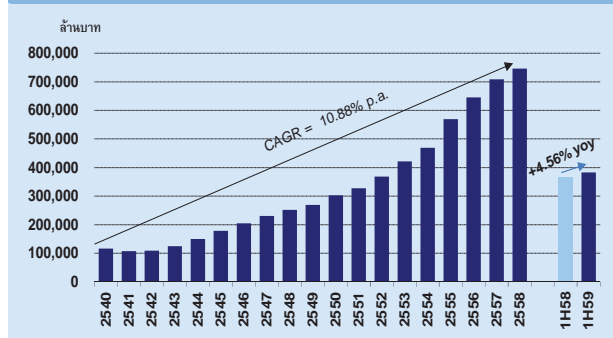
สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวมสำหรับปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้จากข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับตรงในปี 2559 เท่ากับ 8.01-8.02 แสนล้านบาท เติบโต 7.3-7.5% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่เติบโต 5.3% yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2559 ดังกล่าว เป็นตัวเลขที่สูงกว่าเท่าตัวเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2559 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยราว 3-3.5% yoy (เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดการณ์ไว้เท่ากับ 2.2% yoy เทียบเท่า 2.16 แสนล้านบาท) และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต 9.0% yoy เทียบเท่า 5.85 แสนล้านบาท

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 - 1H59

	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	เงินหลาย	ชีวิต	รวม	% YoY	เงินหลาย	ชีวิต	รวม
2540	57,857	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%
1H59	103,953	278,598	382,551	4.56%	27%	73%	100%
1H58	103,017	262,834	365,851		28%	72%	100%

ที่มา : คปภ / TLAA / ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 - 1H59



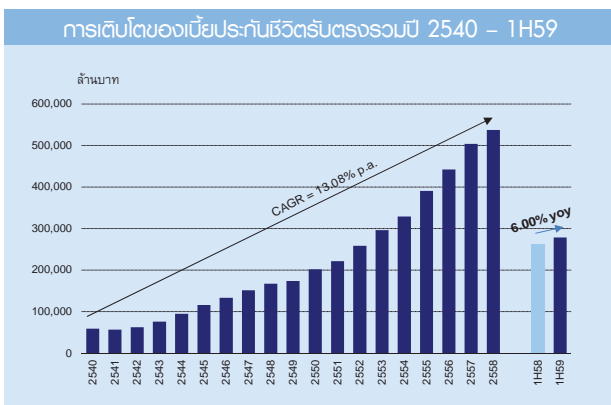
ที่มา : คปภ / ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตส่วนใหญ่เน้นไปที่กลุ่มประกันชีวิต ภายใต้ความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจ ที่ทยอยฟื้นตัวด้วยแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายของภาครัฐ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเร่งด่วนของภาครัฐ ตั้งแต่ระดับรากหญ้า ไปจนถึงธุรกิจ SME เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อประกันชีวิตได้มากขึ้น ประกอบกับการที่บริษัทประกันต่างก็แข่งขันในการให้บริการที่ดี และยังคงออกแบบผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมในราคาที่เข้าถึงได้ การขยายช่องทางจัดจำหน่าย และการให้ความสำคัญในการส่งเสริมธุรกิจประกันชีวิตของหน่วยงานภาครัฐ รวมไปถึงสิทธิผลประโยชน์ทางภาษีที่ผู้เอาประกันชีวิตจะได้รับ นอกจากนี้ คปภ. ยังอยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงตารางอัตราเงินใหม่ให้สอดคล้องกับอายุเฉลี่ยของคนไทยที่ยาวนานขึ้น คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2559 ล้วนเป็นปัจจัยช่วยผลักดันการเติบโตของเบี้ยรับรวมปี 2559 ให้เป็นไปตามที่ประเมินไว้

ปี	เป็นประกันชีวิตรับตรงรวม (ล้านบาท)					% yoy
	สามัญ	อุตสาหกรรม	กลุ่ม	อุบัติเหตุ/สุขภาพ	รวม	
2540	49,102	7,121	2,557	N/A	58,780	
2541	47,079	6,911	2,348	N/A	56,339	-4.2%
2542	52,815	6,920	2,810	N/A	62,546	11.0%
2543	65,335	7,163	3,148	N/A	75,646	20.9%
2544	82,585	7,453	4,330	N/A	94,367	24.7%
2545	118,335	8,021	7,294	N/A	133,650	41.6%
2546	133,995	8,303	9,654	N/A	151,951	13.7%
2547	145,747	8,448	13,583	N/A	167,779	10.4%
2548	141,948	8,460	13,523	N/A	163,931	-2.3%
2549	146,089	8,581	15,556	N/A	170,226	3.8%
2550	170,032	8,712	19,425	N/A	198,169	16.4%
2551	184,330	9,104	24,037	4,127	221,598	11.8%
2552	214,234	9,067	30,983	4,249	258,533	16.7%
2553	246,935	9,001	35,853	4,424	296,213	14.6%
2554	279,625	8,535	35,869	4,865	328,894	11.0%
2555	329,665	8,292	47,184	5,333	390,474	18.7%
2556	370,367	7,950	56,433	5,607	440,356	12.8%
2557	429,257	7,718	55,978	5,799	498,752	13.3%
2558	466,254	7,471	58,047	5,738	537,510	7.8%
1H59	240,869	3,545	31,455	2,729	278,598	6.0%
1H58	225,737	3,757	30,433	2,907	262,834	

ที่มา : TLAА / ฝ่ายวิจัย ASPS



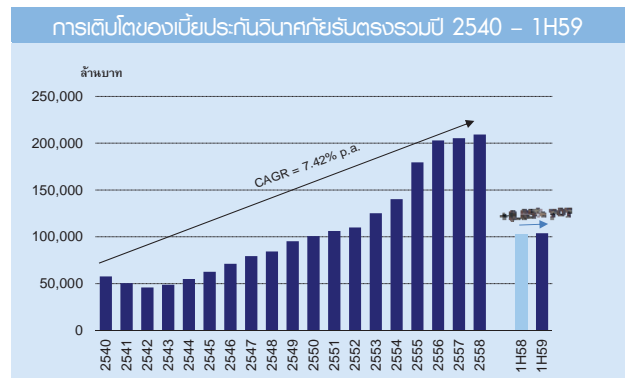
ที่มา : TLAА / ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ภาพรวมตลาดประกันวินาศภัยในปี 2559 จากการคาดการณ์ของสมาคมประกันวินาศภัยจะเติบโตราว 3-3.5% yoy (เดิมคาด 2.2% yoy) เทียบเท่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงราว 2.15-2.16 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นสัญญาณบวกขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2558 ที่เติบโต 1.9% yoy สืบเนื่องจากการที่ภาครัฐส่งเสริมให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น และจากนโยบายที่ผลักดันให้นำระบบประกันภัยเข้ามาบริหารความเสี่ยงให้กับเกษตรกร ในโครงการประกันภัยข้าวนาปี ปีการผลิต 2559/60 ทำให้มีเบี้ยเพิ่มขึ้นอีก 2.60 พันล้านบาท โดยรวมแล้วจึงทำให้การเติบโตสูงขึ้น และยังช่วยลดงบประมาณของภาครัฐ ในการช่วยเหลือเยียวยาแก่เกษตรกร

สำหรับปัจจัยกดดันหลักๆ ขึ้นอยู่กับแนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2559 จากการคาดการณ์ของสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (สอท.) ที่ประเมินว่าจะติดลบต่อเนื่องอีกราว 6% yoy เหลือเพียง 7.5 แสนคัน (สัญญาณบวกขึ้นจากช่วงต้นปี 2559 ที่ประเมินว่าจะติดลบถึง 10% yoy) เนื่องจากกำลังซื้อบางส่วนเกิดขึ้นล่วงหน้าไปแล้วในช่วงปลายปี 2558 ก่อนการปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตรถยนต์ใหม่ น่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรวมในปี 2559

ปี	เป็นประกันวินาศภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)					%yoy
	รถจักรยานยนต์	รถบรรทุก	รถยนต์	เรือเดินสมุทร	รวม	
2540	9,588	2,635	36,092	9,342	57,657	
2541	9,043	2,365	30,091	9,176	50,674	-12.1%
2542	7,878	2,124	28,555	7,311	45,869	-9.5%
2543	7,903	2,404	29,764	8,629	48,701	6.2%
2544	7,799	2,499	31,979	12,721	54,998	12.9%
2545	8,453	2,671	34,702	16,800	62,627	13.9%
2546	6,982	3,127	41,602	19,449	71,160	13.6%
2547	7,351	3,740	47,119	21,078	79,289	11.4%
2548	7,305	3,763	48,398	24,988	84,454	6.5%
2549	7,173	3,871	56,945	27,298	95,287	12.8%
2550	7,098	3,824	61,408	28,486	100,816	5.8%
2551	7,502	4,196	64,132	30,408	106,239	5.4%
2552	7,750	3,634	65,430	33,191	110,004	3.5%
2553	7,867	4,326	74,614	38,279	125,087	13.7%
2554	8,061	4,585	82,991	44,198	139,835	11.8%
2555	9,759	5,190	103,904	60,606	179,459	28.3%
2556	11,813	5,299	118,418	67,492	203,021	13.1%
2557	11,059	5,294	117,903	70,992	205,247	1.1%
2558	10,485	5,343	120,424	73,027	209,279	2.0%
1H59	5,428	2,711	60,443	35,370	103,953	0.91%
1H58	5,531	2,767	59,809	34,910	103,017	

ที่มา : คปภ. / ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : คปภ. / ฝ่ายวิจัย ASPS

กลับมาทำสถิติสูงสุดใหม่รายได้ไตรมาสใน 2Q59... BLA นำพาท่าไรกลุ่มฯ เติบโต

หุ้นในกลุ่มประกันภัยทั้ง 15 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 12 บริษัท (ยกเว้น BUI เพราะยังไม่นำส่งผลการดำเนินงานมาโดยต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 1Q59 และ 2Q59) บริษัทรับประกันภัยต่อ 1 บริษัท (THRE) บริษัทรับประกันชีวิตต่อ 1 บริษัท (THREL) และบริษัทประกันชีวิต 1 บริษัท (BLA) ประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q59 มีกำไรสุทธิรวม 1.13 หมื่นล้านบาท พลิกจากที่แสดงขาดทุน 5.21 พันล้านบาท ในงวด 1Q59 และ 3.79 พันล้านบาทในงวด 2Q58 หนุนด้วยผลการดำเนินงานของกลุ่ม life (BLA, THREL) ที่แสดงกำไรสุทธิถึง 9.49 พันล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ของกำไรสุทธิของ BLA

สำหรับผลการดำเนินงานงวด 1H59 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 6.13 พันล้านบาท หดตัวอย่างมีนัยฯ ถึง 30.8% yoy กดดันด้วยผลการดำเนินงานของกลุ่ม non-life ที่มีกำไรสุทธิเพียง 3.41 พันล้านบาท หดตัวถึง 43.4% yoy นำการลดลงด้วย MTI (แม้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะเติบโตเพิ่มขึ้นมากและสูงกว่าการเติบโตของค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่ผลกระทบจาก combined ratio ที่ยังสูงเกิน 100% ในกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ที่มีสัดส่วนถึง 55% ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวม เช่นเดียวกับงวด 1H58) และ AYUD (ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของรายได้จากการลงทุนรวมในงวด 1H59 ขณะที่ผลการดำเนินงานจากธุรกิจรับประกันภัยยังแสดงการเติบโตที่ดีของกำไรจากงวดเดียวกันของปีก่อน)

สำหรับบริษัทที่แสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 1H59 ที่โดดเด่น ได้แก่ BKI (จากการเพิ่มขึ้นของทั้งกำไรจากการรับประกันภัยและรายได้รวมจากการลงทุน) และ TIP (ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของรายได้รวมจากการลงทุน โดยที่ธุรกิจหลักยังแสดงผลขาดทุนจากการรับประกันภัยสุทธิ โดยเห็นการหดตัวของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิในงวด 1H59 เช่นเดียวกับ combined ratio ของการรับประกันภัยส่วนใหญ่ทั้งกลุ่มเบ็ดเตล็ด ประกันอุบัติเหตุ และกลุ่มรถยนต์ ในงวด 1H59 ที่ล้วนสูงเกิน 100% ต่อเนื่องมาตั้งแต่ช่วง 1Q59)

ขณะที่กลุ่ม non-life (รวม THRE) แสดงกำไรสุทธิงวด 2Q59 เท่ากับ 1.87 พันล้านบาท เติบโต 20.1% qoq และ 0.7% yoy นำการเติบโตโดย BKI (เนื่องจากในงวด 1Q59 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษสำหรับค่าจัดการสินไหมทดแทนเพิ่มเติมราว 100 ล้านบาท เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน (IFRS 4) นอกจากนี้ ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของ loss ratio ของการรับประกันภัยกลุ่มรถยนต์ที่สูงผิดปกติมากในงวด 1Q59 แต่เริ่ม

ทยอยลดลงในงวด 2Q59) เช่นเดียวกับ THRE ที่ผลการดำเนินงานงวด 2Q59 สามารถพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิเท่ากับ 76 ล้านบาท จากที่แสดงผลขาดทุนสุทธิ 29 ล้านบาท ในงวด 1Q59 ซึ่งมีประเด็นของการบันทึกทั้งรายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษทางบัญชีที่สามารถหักล้างกันไปได้ในระดับที่ใกล้เคียงกัน ขณะที่ภาพรวมผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักยังคงเดินหน้าตามปกติ แต่จากนี้จะไม่เห็นผลบวกจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ถือหุ้น 18.84%) ได้แก่ THREL เนื่องจากได้เปลี่ยนแปลงสถานะของเงินลงทุนไปเป็นเงินลงทุนทั่วไปแล้ว จากเดิมที่บันทึกเป็นเงินลงทุนในบริษัทร่วม ทั้งนี้สัดส่วนการถือหุ้นยังเท่าเดิมคือ 18.84% ของทุนเรียกชำระแล้ว

สำหรับ TVI การเติบโตของกำไรสุทธิในงวด 2Q59 หนุนด้วยการลดลงของ combined ratio เนื่องจาก loss ratio ในกลุ่มการประกันภัยรถยนต์ (สัดส่วน 75% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม) ที่ปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบ 7 ไตรมาส จากที่ขึ้นไปสูงผิดปกติในงวด 1Q59 โดยที่เบี้ยประกันภัยรับรวมเริ่มเห็นการฟื้นตัวที่ดีขึ้นในกลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภทเบ็ดเตล็ด (สัดส่วนมากเป็นอันดับ 2 หรือคิดเป็น 20% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม)

ผลการดำเนินงานงวด 2Q59 และ 1H59 ของกลุ่มประกันภัย											
กลุ่ม	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	%qoq	%yoy	1H59	1H58	%yoy
AYUD	231	178	192	77	210	166	-21.0%	-6.5%	376	409	-8.0%
BKI	624	534	698	486	522	768	47.1%	43.9%	1,290	1,158	11.5%
BLA	765	1,844	(786)	2,285	(6,888)	9,386	nm.	408.9%	2,498	2,610	-4.3%
BUI	19	9	(1)	(12)	8	n.a.	nm.	nm.	nm.	27	nm.
CHARAN	12	11	9	4	7	6	-9.0%	-47.4%	13	23	-45.7%
INSURE	14	55	19	(8)	2	(1)	nm.	nm.	2	69	-97.7%
MTI	238	275	264	151	210	202	-3.7%	-26.4%	412	512	-19.5%
NKI	32	(3)	22	(1)	2	(30)	nm.	nm.	(28)	29	nm.
NSI	63	20	43	17	15	15	2.2%	-23.0%	30	83	-63.2%
SMK	284	210	248	144	235	245	4.1%	16.7%	480	494	-2.9%
THRE	2,319	168	126	116	(29)	86	nm.	-49.1%	57	2,488	-97.7%
THREL	125	92	72	100	112	106	-5.5%	15.0%	218	217	0.5%
TIC	3	11	21	(17)	(6)	(6)	nm.	nm.	11	13	nm.
TIP	398	391	424	273	441	435	-1.4%	11.3%	877	789	11.1%
TSI	17	1	(21)	13	(53)	(37)	nm.	nm.	(90)	18	nm.
TVI	40	8	(2)	(24)	1	22	nm.	181.8%	22	48	-53.8%
Industry	5,165	3,794	1,330	3,617	(5,218)	11,364	nm.	199.5%	6,146	8,959	-31.4%
Life	890	1,937	(714)	2,385	(6,776)	9,492	nm.	390.2%	2,716	2,827	-3.9%
Non-life	4,275	1,858	2,044	1,232	1,558	1,872	20.1%	0.7%	3,430	6,132	-44.1%
Life	17%	51%	0%	66%	130%	84%			44%	32%	
Non-life	83%	49%	154%	34%	-30%	16%			56%	68%	

ที่มา : งบการเงิน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ หดตัวกลับเป็นปกติใน 3Q59

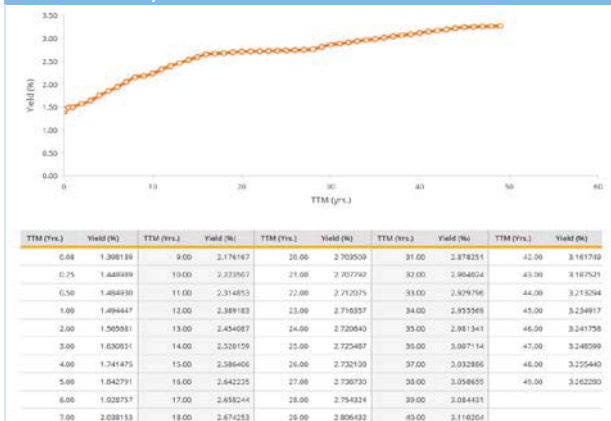
แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มประกันภัยในงวด 3Q59 คาดว่าจะหดตัวแรงจากงวด 2Q59 เนื่องจากผลการดำเนินงานของ BLA ที่คาดว่าจะลดลงกลับเข้าสู่ระดับปกติ จากที่สูงผิดปกติในงวด 2Q59 เพราะไม่มีการโอนกลับรายการค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยระดับสูงแล้ว สืบเนื่องจาก bond yield ระยะ 10 ปีล่าสุดที่ยังปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นงวด 2Q59

เช่นเดียวกับ BKI ที่คาดว่าจะแสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 3Q59 เช่นกัน หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิในช่วงฤดูกลาง เนื่องจากเป็นช่วงต่อสัญญาเบี้ยประกันภัยของกลุ่มลูกค้าในส่วนของภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจบางส่วน

ส่วน THRE คาดว่าผลการดำเนินงานยังทรงตัวหรือฟื้นตัวเล็กน้อยจากที่เริ่มกลับเป็นปกติตั้งแต่ในงวด 2Q59 เช่นเดียวกับ THREL ที่คาดว่าผลการดำเนินงานน่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q59 ตามภาพรวมอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่ยังค่อนข้างแผ่วตัวและยังไม่ได้เข้าสู่ช่วงฤดูกาลอย่างเต็มที่ ส่วนธุรกิจ non-conventional แม้ทิศทางการเติบโตเริ่มฟื้นตัวในส่วนของธุรกิจ DRTV แต่ก็ยังเห็นความผันผวนของผลการดำเนินงานในไตรมาส โดยสรุปภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3Q59 และภาพรวมที่เหลือของปี 2559 ได้ดังนี้

BLA: จากทิศทางของ bond yield curve ระยะ 10 ปีที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดย ณ วันที่ 16 ก.ย.59 เท่ากับ 2.22% ทำให้ผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันชีวิตจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเป็นไปในทิศทางที่จำกัดมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังมีแนวโน้มที่บริษัทฯ จะต้องบันทึก LAT Reserve เพิ่มเติม เนื่องจากผลกระทบจากสูตรการคำนวณอัตราคิดลด แม้ RFR (risk free rate) ไตรมาสล่าสุด (ให้น้ำหนัก 51%) จะยังปรับตัวสูงขึ้น แต่ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ไตรมาส (ให้น้ำหนัก 49%) ไตรมาสละ 7% ที่นำมาคำนวณนั้นยังเป็นทิศทางที่ลดลงอยู่ ทำให้ BLA ประเมิน LAT Reserve ในงวด 2H59 เพิ่มเติมอีกราว 1-2 พันล้านบาท ประกอบกับในงวด 2Q59 ที่มีการบันทึกโอนกลับ LAT Reserve ถึง 9.52 พันล้านบาท เนื่องจากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชีแต่ในงวดนี้ไม่มีแล้ว จึงทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q59 หดตัวลงแรงจากการลดลงของรายได้พิเศษดังกล่าว

Bond yield curve ระยะ 10 ปี ณ วันที่ 16 ก.ย.59



ที่มา : TBMA

สำหรับกลยุทธ์ธุรกิจในปี 2559 โดยเฉพาะในส่วนของ การรับประกันภัย บริษัทฯ ได้ทำการปรับลดเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยรับสุทธิรวมในปี 2559 ไปเมื่อเร็ว ๆ นี้ จากเดิมที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตถึง 20% yoy โดยมีเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมเท่ากับ 5 หมื่นล้านบาท ลดลงเหลือราว 4.40 หมื่นล้านบาท หรือเติบโตเพียง 6% yoy ซึ่งเป็นการปรับลดคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกมาที่ระดับ 1.20 หมื่นล้านบาท จากเดิมที่คาดไว้ 2 หมื่นล้านบาท หดตัวลงราว 14.3% yoy โดยจะให้ความสำคัญกับผลิตภัณฑ์ที่เน้นความคุ้มครอง (protection products) หรือเบี้ยระยะยาว ส่วนผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ยังคงเน้นไปที่ระยะกลางมากขึ้น ซึ่งการปรับกลยุทธ์ดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อ การเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว ช่วยลดความผันผวนของเบี้ยประกันภัยรับรวมลงเช่นที่เผชิญอยู่ในปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังส่งผลกระทบต่อฐานเงินกองทุน (CAR) โดยล่าสุด ณ สิ้นงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นมาที่ 312% แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งที่ส่วนใหญ่สูงเกิน 400%

ส่วนเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมในปี 2560 ประเมินว่า เบี้ยประกันภัยรับปีแรกน่าจะฟื้นตัวกลับไปเติบโตจากปี 2559 ซึ่งยังคงเน้นส่วนผลของผลิตภัณฑ์ในทิศทางเดียวกับปี 2559 โดย BLA คาดว่าจะเห็นปัจจัยกดดันอีกจากการครบกำหนดของเบี้ยประกันภัย (Maturity) ในปี 2560 อีกราว 5-7 พันล้านบาท

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q59 คาดว่าจะเติบโตสูงขึ้นและทำระดับสูงสุดของปีเช่นเดียวกับทุกปี เนื่องจากเป็นช่วงต่อสัญญาประกันภัยโดยเฉพาะในกลุ่มงานภาครัฐ และรัฐวิสาหกิจ ซึ่งจะช่วยหักล้างผลกระทบจากรายได้จากธุรกิจลงทุนที่จะเห็นการลดลงของรายได้จากเงินปันผล เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาล

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ประเมินว่าหดตัวเล็กน้อยราว 3.9% yoy แต่จะกลับไปเติบโต (แบบแผ่วตัว) 6.1% yoy ในปี 2560 เนื่องจากสถานการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิที่ยังอิงกับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ อย่างไรก็ตาม สัญญาณบวกที่เริ่มเห็นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 2H59 ซึ่งหากเป็นไปในทิศทางบวกมากกว่าที่ฝ่ายวิจัย ประเมินไว้ จะส่งผลกระทบต่อ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิได้ตามเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ขณะที่การบริหาร loss ratio และ combined ratio ยังเป็นภารกิจหลักของ BKI เพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรจากธุรกิจรับประกันภัยไว้ให้ใกล้เคียงเดิม จากที่เห็นแรงกดดันมากในช่วงที่ผ่านมา

THRE: ภาพรวมธุรกิจในช่วง 3Q59 คาดว่ายังใกล้เคียงกับงวด 2Q59 ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อสุทธิที่ยังแผ่วตัว ขณะที่ combined ratio ในกลุ่ม non-conventional เริ่มกลับเป็นปกติตั้งแต่งวด 2Q59

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 คาดว่าจะแสดงกำไรสุทธิราว 243 ล้านบาท บนเป้าหมาย การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวม (gross premium) ที่บริษัท ประเมินไว้ราว 10% yoy ด้วยแรงขับเคลื่อนจากกลุ่มประกันอุบัติเหตุและสุขภาพที่ยังเห็นการเติบโตที่ดีอยู่ รวมถึงการรับงานประเภท commercial line ที่มีศักยภาพการเติบโตที่ดี อาทิ event cancellation (การจัดงานคอนเสิร์ต หรือนิทรรศการต่างๆ), sport PA (กลุ่มนักกีฬามืออาชีพ) และประกันวิชาชีพแพทย์ เป็นต้น

สำหรับแผนการรุกธุรกิจไปต่างประเทศในแถบ CLMV และกลุ่มประเทศใน SEA ได้ข้อสรุปเพิ่มเติมใน 2 ประเทศ ได้แก่ เวียดนามและศรีลังกา ซึ่งเป็นประเทศที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ได้แก่ Fairfax ได้เข้าไปลงทุนในบริษัทประกันภัยในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ช่วยนำร่องการบุกเบิกธุรกิจได้ง่ายดายขึ้น โดยรูปแบบการเข้าไปทำธุรกิจจะคล้ายกับธุรกิจ non-conventional ในไทย กล่าวคือ THRE จะเข้าไปช่วยพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับบริษัทประกันภัยในต่างประเทศที่เป็นพันธมิตร เน้นงานรับประกันภัยด้าน personal line เป็นหลัก โดยจุดแข็งของ THRE คือมีบุคลากรที่มีความชำนาญ ส่วนพันธมิตรในต่างประเทศทั้ง 2 ประเทศ ล้วนมีจุดแข็งด้านช่องทางการจำหน่ายผ่านช่องทางธนาคารหรือ bancassurance ทำให้สามารถขยายตัวได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ ยังเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีของการรับประกันภัยสำหรับการเข้ามาให้บริการรักษาสุขภาพของชาวต่างชาติอีกด้วย โดย THRE จะได้รับรายได้ในรูปของค่านายหน้ารับ ทั้งนี้ บริษัทฯ ตั้งเป้าหมายรายได้จากต่างประเทศในระยะยาวไว้ที่ 10% ของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวม ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

THREL: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q59 น่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q59 ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวมยังแผ่วตัว ตามภาพรวมอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่ยังค่อนข้างแผ่วตัว และยังไม่ได้เข้าสู่ช่วงฤดูกาลอย่างเต็มที่ ส่วนธุรกิจ non-conventional แม้ทิศทางกำไรเติบโตเริ่มฟื้นตัวในส่วนของบริษัท DRTV แต่ส่วนใหญ่ยังมาจากการต่ออายุของเบี้ยประกันเดิมที่ต่อเนื่องมาในกลุ่ม whole life แต่สำหรับการขายผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่พ่วงกับการรับประกันภัยสุขภาพ อาทิ การรักษา OPD ยังคงต้องชะลอไว้ก่อน ส่วนแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อในกลุ่ม PA และสุขภาพอื่นๆ ยังเห็นการเติบโตที่ดีและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในปี 2560

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตเท่ากับ 15.9% yoy และ 12.6% yoy แรงขับเคลื่อนหลักในช่วงที่เหลือของปี 2559 ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2560 เน้นไปที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ credit life (ให้ margin สูง) และการประกันสุขภาพ (แม้จะเติบโตสูง แต่ margin ยังต่ำกว่า credit life) ส่วน DRTV จะเน้นเจาะช่องทางจำหน่ายอื่นๆ นอกจาก TV โดยเฉพาะสื่อออนไลน์ต่างๆ เพื่อสร้างการเติบโตในระยะถัดไป ภายใต้เป้าหมายธุรกิจที่ THREL กำหนดไว้ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อสุทธิต่อรวมราว 10% yoy และ combined ratio เฉลี่ยไม่เกิน 70%

เลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ให้น้ำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย “เท่ากับตลาด” โดยที่ผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน ยังลดลงกว่า 9% underperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 20% ในช่วงเวลาเดียวกัน

ฝ่ายวิจัยเลือก BLA กลับมาเป็น top pick ของกลุ่มฯ จากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักที่มีความผันผวนลดลง หนุนด้วย bond yield curve ที่ตีกลับขึ้นมาจากระดับต่ำสุดที่เกิดขึ้นในช่วง 1Q59 อีกทั้งการปรับเปลี่ยนวิธีคำนวณอัตราคิดลดไปอิงกับไตรมาสล่าสุดถึง 51% (ส่วนที่เหลืออีก 49% ใช้อัตราเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ไตรมาส) จะยิ่งส่งผลบวกต่อ BLA มากขึ้นในช่วงที่ bond yield curve เป็นทิศทางขาขึ้นเช่นปัจจุบัน โดยยังแนะนำซื้อ BKI (ปันผลสม่ำเสมอ), THRE (จากทิศทางธุรกิจที่ชัดเจนขึ้นจากนี้) และ THREL (จากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจที่แข็งแกร่งกว่าคาด)

BLA (ชื่อ: FV@BB54): ภาพรวมธุรกิจและผลการดำเนินงานที่ จะมีความผันผวนลดลงจากนี้ ภายใต้สถานการณ์อัตราดอกเบี้ยที่ยังทรงตัวต่อไปอีกระยะหนึ่ง โดยได้ตัวช่วยจากการใช้อัตราคิดลดใหม่ในการคำนวณความเพียงพอของหนี้สินตามสัญญาประกันภัย ล้วนนำไปสู่การปรับเพิ่มมุมมองเป็นบวกในช่วงที่ผ่านมา แม้ในช่วงสั้นราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามาก ใกล้เคียงกับ fair value ปี 2559 ที่ 48.50 บาท แต่เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีแผนจะปรับไปใช้ fair value ปี 2560 เท่ากับ 54 บาท อิง appraisal value (Embedded value 34.48 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)

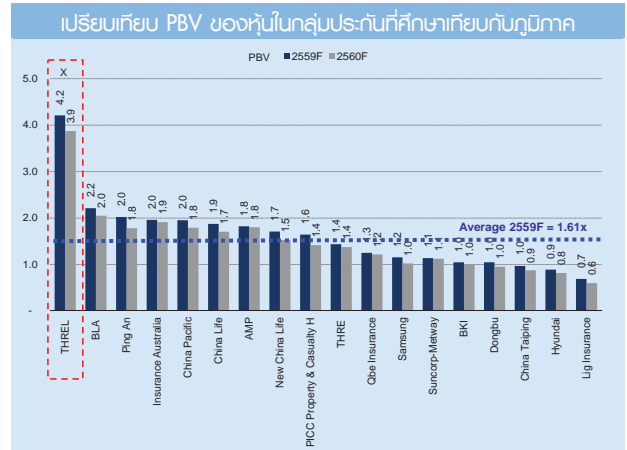
BKI (ชื่อ: FV@B426): ด้วยความสามารถในการบริหารจัดการประสิทธิภาพการกำกับไรจากธุรกิจประกันภัยได้ตามที่เปิดเผยไว้ โดยสามารถกด loss ratio ของกลุ่มรถยนต์และเบ็ดเตล็ดลดลงมาได้มาก นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีจุดแข็งของพอร์ตการลงทุนที่มี unrealized gains จำนวนมหาศาลถือเป็นตัวช่วยในการบริหาร

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

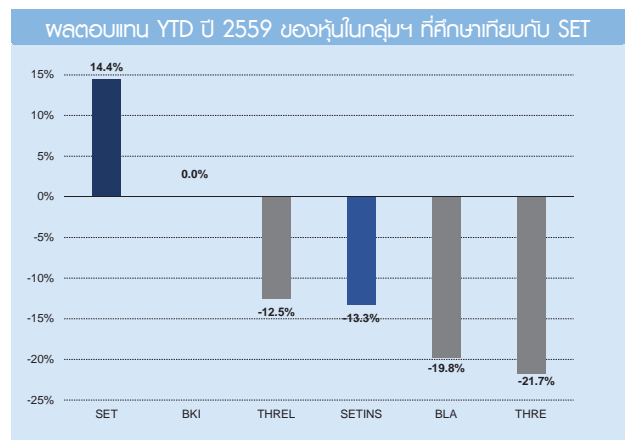
ผล และประกาศจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอทุกไตรมาสจากจุดแข็งของพอร์ตเงินลงทุนที่มี unrealized gains มหาศาลที่ใช้เป็นตัวช่วยบริหารกำไรและจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 426 บาท อิง Appraised value ประกอบด้วย Embedded value เท่ากับ 350 บาท/หุ้น ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB ที่กำหนดให้เท่ากับ 6 เท่า

THREL (ชื่อ: FV@B11.90): การเติบโตของเบี้ยฯ กลุ่ม non-conventional ที่ยังแข็งแกร่งมากในช่วง 1H59 แม้ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่ม DRTV จะเปลี่ยนแปลงไปบ้าง แต่กลุ่ม credit life และสุขภาพยังเกื้อหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมได้เป็นอย่างดี ขณะที่ combined ratio ต่ำกว่าคาด ล้วนนำไปสู่การปรับเพิ่มมุมมองธุรกิจและการลงทุนในหุ้น THREL เป็นบวกขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ กำหนด fair value ปี 2560 เท่ากับ 11.90 บาท ตาม Appraisal value ประกอบด้วย EV เท่ากับ 3.25 บาท และมูลค่า multiplier ของ VNB เท่ากับ 8.65 บาท

THRE (ชื่อ: FV@B2.91): หุ้น turnaround ที่ควรกลับมาอยู่ในความสนใจ จากผลการดำเนินงานงวด 2Q59 ที่พิสูจน์ว่าธุรกิจฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้ว พร้อมกับผลัดกัน CAR กลับขึ้นไปที่ระดับ 320% จากนี้ถึงเวลาผลัดกันธุรกิจเดินหน้าเติบโตเต็มที่ ทั้งในและต่างประเทศจากจุดแข็งของบุคลากรที่มีความสามารถพร้อมในธุรกิจ แนะนำชื่อ กำหนด Fair value ปี 2560 ที่ระดับ PBV 2 เท่า คือ 2.91 บาท



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ชื่อ	2.18	2.91	33.4%	1.44	1.38	34.63	18.40
Thaire Life Assurance	ชื่อ	9.90	11.90	20.2%	4.21	3.87	12.98	11.53
Bangkok Life Ass	ชื่อ	45.50	54.00	18.7%	2.21	2.05	18.32	21.35
Bangkok Insuranc	ชื่อ	346	426	23.2%	1.05	1.00	16.51	15.56
Australia								
Obe Insurance	4.00	9.65	11.19	15.9%	1.26	1.22	19.34	14.78
Suncorp Group Lt	3.86	12.40	13.67	10.2%	1.16	1.13	12.84	12.38
Amp Ltd	3.38	5.34	5.74	7.5%	1.82	1.80	15.08	14.28
Insurance Austra	2.40	5.33	5.55	4.1%	1.96	1.91	15.36	14.72
South Korea								
Kb Insurance Co	4.89	27,850	38,250	37.3%	0.71	0.60	6.71	5.21
Hyundai Marine	4.85	34,650	40,952	18.2%	0.86	0.79	8.70	7.57
Samsung Fire & M	4.80	280,000	344,840	23.2%	1.17	1.03	13.70	11.21
Dongbu Insurance	4.62	67,800	83,420	23.0%	1.03	0.96	9.51	8.32
Korean Reinsuran	4.43	12,000	16,500	37.5%	n.m	n.m	n.m	n.m
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.86	34.97	43.50	24.4%	1.59	1.47	10.82	10.04
China Pacific-H	4.42	29.05	35.51	22.2%	1.92	1.80	19.60	17.98
China Taiping In	4.29	16.42	22.84	39.1%	0.97	0.88	11.41	9.62
China Life-H	4.19	21.50	22.92	6.6%	1.89	1.73	26.28	19.44
New China Life-H	4.16	34.10	36.13	6.0%	1.69	1.53	16.59	13.47
Picc P&C-H	4.05	13.36	15.71	17.6%	1.61	1.41	10.65	9.56
China Life Ins-A	3.68	21.66	23.13	6.8%	1.88	1.79	25.13	20.41
New China Life-A	3.32	41.31	33.58	-18.7%	2.07	1.85	20.60	16.85
Japan								
Tokio Marine Hd	4.54	3919.00	4898.00	25.0%	0.80	0.76	10.80	10.16

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

SECTOR UPDATE



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
บ้านพัก เก้าตลาด

▶ เน้นกลุ่มรถบรรทุกและมอเตอร์ไซด์

- 🕒 รถบรรทุกและจักรยานยนต์เป็นดาวเด่นใน 2H59
- 🕒 แม้ยังไม่เข้า high season แต่ทิศทางกำไร 3Q59 ดีขึ้น
- 🕒 ASK, AUCT, KCAR, S11 เป็นตัวล่อกลงทุนที่น่าสนใจ

เปิดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจยังเข้าสู่ระบบต่อเนื่อง

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้นโยบายทางการคลังของภาครัฐ ยังคงมีบทบาทต่อเนื่องในปี 2559 โดยข้อมูลอ้างอิงที่สภาพัฒน์ฯ รวบรวมไว้พบว่าตั้งแต่ช่วงเดือน ก.ย.58 จนกระทั่งถึงเดือน เม.ย.59 ภาครัฐได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่สำคัญ จำนวน 11 มาตรการ วงเงินรวมกว่า 6.71 แสนล้านบาท (ไม่รวมมาตรการภาษี) เพื่อดูแลรายได้และสวัสดิการของเกษตรกรและประชาชนผู้มีรายได้น้อย และสนับสนุนการเข้าถึงสินเชื่อของ SME แบ่งเป็น มาตรการที่ประกาศในช่วงเดือน ก.ย.-ธ.ค.58 จำนวน 6 มาตรการ และมาตรการที่ได้มีการอนุมัติเพิ่มเติมในเดือน ม.ค. – เม.ย.59 จำนวน 5 มาตรการ วงเงินรวม 2.20 แสนล้านบาท

มาตรการดังกล่าวประกอบด้วย 1) โครงการเพิ่มความเข้มแข็งของเศรษฐกิจฐานรากตามแนวทางประชารัฐ (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 26 ม.ค.59) 2) มาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการและมาตรการเพิ่มขีดความสามารถภาคการเกษตร โดย ธกส. (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 23 ก.พ.59) 3) โครงการค้ำประกันสินเชื่อเพื่อผู้ประกอบการ Micro Entrepreneurs ระยะ 2 ของ บสย. (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 23 ก.พ.59) 4) โครงการบ้านประชารัฐ (ตาม มติ ครม. เมื่อวันที่ 22 มี.ค.59) และ 5) โครงการบ้านธนารักษ์ประชารัฐ (มติคณะรัฐมนตรีวันที่ 19 เม.ย.59)

โดยในช่วง 1H59 มีการเบิกจ่ายเม็ดเงินภายใต้กรอบมาตรการดังกล่าวเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจแล้ว 2.17 แสนล้านบาท

ประกอบด้วย มาตรการสินเชื่อ 1.28 แสนล้านบาท และมาตรการการใช้จ่ายภาครัฐ 8.86 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะมีการเบิกจ่ายอีกราว 1 แสนล้านบาท

นอกจากนี้ ยังมีมาตรการการให้ความช่วยเหลือเฉพาะกลุ่มสืบเนื่องจากราคาพืชผลเกษตรที่ตกต่ำในช่วงที่ผ่านมา นำร่องด้วยมติ ครม. เมื่อวันที่ 21 มิ.ย.59 ได้อนุมัติ 4 มาตรการช่วยเหลือเกษตรกรผู้ปลูกข้าวปีการผลิต 2559/60 วงเงิน 4.55 หมื่นล้านบาท ซึ่งเน้นหนักไปที่การอุดหนุนเงินช่วยเหลือ (3.70 หมื่นล้านบาท) รวมถึงการพักชำระเงินต้นและลดดอกเบี้ยแก่เกษตรกรที่กู้เงินจาก ธ.ก.ส. เป็นเวลา 2 ปี (5.40 พันล้านบาท) กำหนดจัดซื้อเมล็ดเงินเข้าสู่ระบบในเดือน ก.ค.59 ตามด้วย มติ ครม. เมื่อวันที่ 30 ส.ค.59 ที่ได้อนุมัติแนวทางบริหารจัดการมันสำปะหลังปี 2559-60 จำนวน 4 โครงการ เป็นต้น

ล่าสุด จากการแถลงผลงานรัฐบาลในรอบ 2 ปีที่ผ่านมา ระบุว่ารัฐบาลเตรียมออกมาตรการเพิ่มรายได้ ลดรายจ่าย แก้ปัญหา และลดภาระหนี้สินให้ประชาชนเพิ่มเติม รวมถึงการปรับโครงสร้างหนี้ให้เกษตรกรมีเงินใช้จ่ายเพียงพอ

ทั้งนี้ ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเร่งรัดการลงทุนโครงการต่างๆ ของภาครัฐในช่วงที่ผ่านมาข้างต้น เริ่มสะท้อนไปสู่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภค โดยล่าสุดเดือน ส.ค.59 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาที่ 73.2 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 จากเดือน ก.ค.59 ที่ 72.5 และจากที่ลดลงไปทำระดับต่ำสุดของปี 2559 ในเดือน มิ.ย.59 ที่เพียง 71.6

สำหรับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ แม้จะเห็นการหดตัวต่อเนื่อง เป็นเดือนที่ 3 จากเดือน มิ.ย.59 ที่ 50.4 มาที่เพียง 47.8 ในเดือน ส.ค.59 แต่ก็คาดว่าจะเห็นการกระทัดตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ได้เช่นกัน จากความคาดหวังเชิงบวกต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของ เศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2559

หากอ้างอิงจากภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2559 จากคาดการณ์ของ สภาพัฒนา พบว่าได้ขยายกรอบบนของประมาณการการเติบโตของ GDP ปี 2559 ขึ้นเป็น 3.0-3.5% (เติบโตจาก 2.8% yoy ในปี 2558) ซึ่งเป็นการปรับปรุงจากคาดการณ์ล่าสุดเมื่อวันที่ 22 มิ.ย.59 ที่ประเมินไว้ 3.3% ขับเคลื่อนด้วยการใช้จ่ายและการ ลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการลงทุนและ การบริโภคของภาคเอกชนในลำดับถัดไป ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคง มุมมองบวกต่อผลของมาตรการต่างๆ ที่จะทยอยออกมาในช่วงที่ เหลือของปี ซึ่งจะช่วยให้เกิดการหมุนเวียนของเม็ดเงินในระบบ เศรษฐกิจและช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของผู้บริโภคให้ฟื้นตัว กลับมาในขนาดต้นใกล้ และส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และภาพรวมการปล่อยสินเชื่อของกลุ่ม non-bank ตามมา

สำหรับความเสี่ยงที่ยังกดดันการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศในปี 2559 ยังให้น้ำหนักไปที่สถานการณ์ภัยแล้ง ซึ่งส่งผลกระทบต่อ ปริมาณผลผลิตทางการเกษตรทั้งข้าว ยางพารา น้ำตาล และมันสำปะหลัง รวมทั้งราคาสินค้าอุตสาหกรรมเกษตรและสินค้า อุตสาหกรรมอื่นๆ ที่ยังมีแนวโน้มอยู่ระดับต่ำกว่าปี 2558 ตามการ ขยายตัวที่ชะลอลงของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะกระทบต่อราคาสินค้า ส่งออกให้ปรับตัวลดลง และเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของ รายได้ครัวเรือนในภาคเกษตร รายได้ของภาคการผลิตเพื่อการ ส่งออกและธุรกิจที่เกี่ยวข้อง

นอกจากนี้ ยังเห็นข้อจำกัดจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ ของสถาบันการเงิน แม้อัตราดอกเบี้ยปัจจุบันจะอยู่ระดับต่ำ แต่ สถาบันการเงินยังเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่ม SME และรายย่อย จึงเป็นปัจจัยกดดันที่จะ ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของการบริโภคและการลงทุนใน อนาคต

สินเชื่อบริษัทและสินเชื่อรถจักรยานยนต์เป็นดาวเด่น ในช่วง 2H59

ภาพรวมธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก และสินเชื่อจักรยานยนต์ ยกให้เป็นดาวเด่นในช่วงที่เหลือของปี 2559 ขณะที่ธุรกิจสินเชื่อ สินเชื่อรายย่อยคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตสูงต่อเนื่องจากงวด 1H59 ส่วนสินเชื่อแพคคอรัง ความโดดเด่นยังไปตกอยู่ที่

ผู้ประกอบการ SME ที่รับงานประมูลจากภาครัฐ อานิสงค์จาก มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ผ่านมา โดยสรุปภาพรวม และแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ดังนี้

กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI)

จากข้อมูลล่าสุดในเดือน มิ.ย.59 พบว่ายอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ (รวมรถบัสด) เพิ่มขึ้นมาที่ 2.61 พันคัน เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 36.0% mom และ 8.1% yoy ส่งผลให้ยอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ รวมในงวด 2Q59 เท่ากับ 6.49 พันคัน ยังลดลง 6.4% qoq และ 1.2% yoy สำหรับภาพรวมยอดจำหน่ายรถบรรทุกของทั้ง อุตสาหกรรมในงวด 1H59 เท่ากับ 1.34 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นเพียง 4.1% yoy คิดเป็นสัดส่วนราว 45-49% เมื่อเทียบกับตัวเลข คาดการณ์การเติบโตของยอดจำหน่ายรถบรรทุกในปี 2559 โดย ค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ที่ ประเมินว่าจะเป็นไปได้ในทิศทางที่สดใสขึ้นจากปี 2558 มาที่ราว 2.7 - 3 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่ 2.4 - 2.5 หมื่นคัน หรือเติบโต กว่า 10-15% yoy หนุนด้วยการเติบโตของกลุ่มรถบรรทุก รถหัว ลาก ทั้งรถใหม่และเก่าที่ใช้ในภาคก่อสร้าง การค้าบริเวณชายแดน

นอกเหนือจากปัจจัยบวกในภาคการก่อสร้างจากการลงทุนของ ภาครัฐที่คาดหวังจะทยอยเกิดขึ้น ซึ่งจะก่อให้เกิดความต้องการ รถบรรทุกมากขึ้น ยังมีปัจจัยบวกที่ชัดเจนมากขึ้นขณะนี้ได้แก่ ภาค การขนส่งหรือ logistics ซึ่งเป็นการขนส่งสินค้าภายในประเทศและ การขนส่งไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ตามปริมาณธุรกรรมการค้า ชายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งจากการเปิดเขตเศรษฐกิจพิเศษ และการก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อไปยังประเทศเพื่อนบ้านหลาย เส้นทางที่ทยอยแล้วเสร็จ ทำให้มีความต้องการใช้รถบรรทุกมากขึ้น ทั้งนี้ การเติบโตส่วนใหญ่ของสินเชื่อเช่าซื้อจากกลุ่มรถบรรทุก รถหัวลาก ทั้งรถใหม่และเก่า ล่าสุด ข้อมูลที่ได้รับจากทั้ง ASK และ THANI พบว่าในช่วงเดือน มิ.ย.59 สถานการณ์รถบรรทุกเริ่มกลับ เข้าสู่ภาวะขาดตลาดอีกครั้ง เนื่องจากการวางแผนผลิตของค่าย ผู้ผลิตได้แก่ Isuzu ที่มีการออกโมเดลใหม่ล่าช้าไปจากเดิม โดยที่ supply ของรถบรรทุกยังคงออกสู่ตลาดต่ำกว่าปกติต่อเนื่องอีกใน เดือน ก.ค.59 ขณะที่ความต้องการใช้รถบรรทุกอาจจะยังไม่ได้ เติบโตชัดเจนนัก แต่คาดว่าในช่วง 2H59 ความต้องการใช้ รถบรรทุกน่าจะพลิกกลับมาเติบโตชัดเจนขึ้นกว่า 1H59

ส่วนปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ได้แก่ การชะลอตัวของภาคการส่งออก ตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศ คู่ค้าที่ซบเซา อาทิ ยุโรป จีน และญี่ปุ่น ประกอบกับการชะลอตัว ของภาคเกษตร ผลจากราคาสินค้าเกษตรที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยบวกจะมีน้ำหนักมากกว่า หนุนให้

สินเชื่อส่วนบุคคล (รวมสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ในกลุ่ม non-bank): ล่าสุดพบว่ายอดสินเชื่อส่วนบุคคลของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ณ สิ้นงวด 1H59 เติบโตเพิ่มขึ้นเช่นกันราว 3.2% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อในกลุ่ม non-bank ถึง 10.3% yoy โดยกลุ่ม ธ.พ. ยังคงเห็นการลดลงของสินเชื่อมาตั้งแต่ช่วง 3Q58 จากการที่ ธ.พ. ใช้นโยบายเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น จึงส่งผลบวกสินเชื่อของกลุ่ม non-bank ที่เห็นการเติบโตมาโดยต่อเนื่อง อีกทั้งกลุ่ม non-bank ยังมีโอกาสจะคัดเลือกลูกค้ามากขึ้น และส่งผลบวกต่อการขยายตัวของสินเชื่อในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ SAWAD และ MTLs อย่างต่อเนื่องในช่วง 1H59 ยกเว้น AEONTS (งวด 1Q59/60) ที่ยังเห็นการทรงตัวของสินเชื่อส่วนบุคคล เนื่องจากยังคงใช้ซึ่งนโยบายเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อในช่วงดังกล่าว

สำหรับแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี 2559 คาดว่าการเติบโตของทั้งสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลจะเป็นไปในทิศทางที่เร่งตัวขึ้นโดยเฉพาะในงวด 4Q59 ที่เข้าสู่ช่วงฤดูกลาง ท่วมกลางสภาวะทางเศรษฐกิจที่น่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากงวด 1H59 ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและโครงการลงทุนของภาครัฐ ทำให้กลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อยได้รับผลบวกจากความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่จะกลับมา ขณะที่ สถานการณ์ภัยแล้งและภาวะราคาสินค้าเกษตรตกต่ำที่เป็นปัจจัยกระทบหลักในช่วงที่ผ่านมา เริ่มคลี่คลายในทิศทางบวกมากขึ้น ภายหลังจากเข้าสู่ฤดูฝนและเข้าสู่ช่วงฤดูกลางเก็บเกี่ยวในช่วงปลายปี

แม้ยังไม่เข้า high season แต่ทิศทางกำไร 3Q59 ดีขึ้น

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มดีซีทั้งหมด 15 แห่งที่ศึกษา ในงวด 3Q59 ส่วนใหญ่เป็นไปในทิศทางที่สดใสกว่างวด 2Q59 เนื่องจากพ้นช่วง low season ทั้งวันหยุดทำการจำนวนมาก และช่วงเทศกาลเปิดเทอมมาแล้ว ทำให้ภาระการใช้จ่ายของผู้บริโภคสำหรับบุตรหลานบรรเทาลง ขณะที่ภาพรวมการเรียกเก็บหนี้เริ่มดีขึ้น ซึ่งเป็นปกติของทุกปี ความต้องการสินเชื่อจะเติบโตสูงขึ้น ขณะที่แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ แม้จะเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q59 แต่ก็สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ โดยที่คุณภาพสินทรัพย์ไม่ได้มีประเด็นที่น่ากังวลสำหรับบริษัทส่วนใหญ่

ทั้งนี้ ยังคงเห็นปัจจัยบวกหนุนจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ ทั้งจากการแทนที่หนี้ระยะยาวด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลง (ASK และ THANI) และการใช้หนี้สินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหรือใช้หนี้ระยะสั้นในสัดส่วนสูง (GL และ MTLs) ทำให้อัตราดอกเบี้ยสามารถเปลี่ยนแปลงได้ค่อนข้างรวดเร็ว จึงได้ผลบวกจากอัตราดอกเบี้ยใน

ตลาดที่อยู่ในระดับต่ำ ขณะที่โครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่

โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานในงวด 3Q59 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาได้ดังนี้

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงาน ได้แก่ S11, THANI, TK, MTLs, LIT, GL, JMT, SAWAD, JMT, AUCT, SINGER, KCAR

S11: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิในงวด 3Q59 ยังคงเดินหน้าเติบโตได้ต่อเนื่อง โดยคาดสัดส่วนกำไรสุทธิในงวด 2H59 คิดเป็น 55% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2559 ที่ประเมินไว้ โดยที่ในงวด 1H59 บริษัทฯ ยังเน้นเจาะตลาดเฉพาะใน กทม. และปริมณฑล แต่ในงวด 2H59 ต่างจังหวัดจะกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของสินเชื่อและกำไร โดยแนวโน้ม spread และค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ยังคงเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่องจาก 1H59

THANI: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3Q59 นำจะยังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่ดีทุกกลุ่ม (ยกเว้นแท็กซี่) spread ที่ยังเป็นขาขึ้น อีกทั้งการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในส่วนของสำรองทั่วไปที่ไม่จำเป็นแล้ว

ASK: ทิศทางกำไรสุทธิในงวด 3Q59 จะยังเดินหน้าเติบโตในเชิงรุก โดยคาดสัดส่วนของกำไรสุทธิในงวด 2H59 คิดเป็น 54% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2559 ที่คาด เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของธุรกิจ และผลบวกจาก spread ที่เพิ่มขึ้นจากการลดลงอย่างมีนัยยะ ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย เนื่องจากการครบกำหนดของหุ้นกู้และหนี้สินระยะยาวต้นทุนสูงมูลค่า 7.30 พันล้านบาท ได้ถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลง

TK: คาดกำไรสุทธิในงวด 3Q59 จะกลับมาเติบโตเมื่อเทียบกับงวด 2Q59 โดยฝ่ายวิจัยประเมินน้ำหนักของกำไรสุทธิในงวด 2H59 จะกระเตื้องขึ้นจากงวด 1H59 จากสินเชื่อที่เติบโตต่อเนื่องและ spread ที่ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 1H59 ทั้งนี้ การเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่จะเป็นไปในอัตราเร่งมากกว่าคาด บวกกับพัฒนาการบวกของคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง จะช่วยลดภาระ credit cost ให้ลดลง

MTLs: ภาพรวมกำไรสุทธิในงวด 3Q59 เชื่อว่ายังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง จากการเติบโตของสินเชื่อที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง (การเพาะปลูกและฤดูเก็บเกี่ยวที่ผลเกษตร) แม้คาดแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายน่าจะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 2Q59 แต่คาดว่าจะยังทรงตัวระดับต่ำได้ในช่วง 2H59 อีกทั้งยังคง

เห็นแรงกดดันของค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการขยายสาขาเชิงรุก แต่ ก็หักล้างไปได้จากการเติบโตของรายได้ที่เร่งตัวกว่า

LIT: แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 3Q59 ยังเป็น ในเชิงรุก เนื่องจากจะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลที่ขึ้นทำ peak ของปีในงวด 3Q และคาดว่าจะต่อเนื่องไปถึงในงวด 4Q ซึ่งโดยปกติแล้วจะอ่อนตัวลง แต่ยังคงเชื่อว่าทิศทางกำไรในงวด 4Q59 ยังคงขึ้นทำระดับสูงสุดได้ต่อเนื่องอีกเช่นเดียวกับงวด 4Q58 จากแรงส่งของงานที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐที่ยังไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง

GL: แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q59 คาดว่ายังคงเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง จากทั้งธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศที่เริ่มฟื้นตัว ภายใต้คุณภาพพอร์ตสินเชื่อที่ ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ผลจากการที่บริษัทฯ มีนโยบายระมัดระวังในการให้สินเชื่อมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา จึงช่วยลดผลขาดทุนจากการขายรถยึดและลดภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ไปได้มาก อีกทั้งยังมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการเติบโตของสินเชื่อในประเทศกัมพูชา ซึ่งมีศักยภาพการทำกำไรที่สูงกว่าสินเชื่อในประเทศ โดยปัจจุบันสัดส่วนสินเชื่อในประเทศกัมพูชาชนหน้าไทยไปแล้ว

JMT: คาดกำไรสุทธิงวด 3Q59 จะฟื้นแรงจากงวด 2Q59 ผลบวกจากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ของสินเชื่อบุคคลที่ทยอยลดลงสำหรับสินเชื่อปล่อยไปในช่วง 3Q58 ขณะที่การเติบโตของสินเชื่อบุคคลใหม่ๆ ที่ผ่านการคัดกรองที่เข้มงวดขึ้นจะเริ่มสร้างรายได้และกำไรให้กับบริษัทฯ มากขึ้น สำหรับรายได้จากธุรกิจรับซื้อหนี้มาบริหารคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่องจากงวด 2Q59 สอดคล้องกับมูลหนี้ที่รับจ้างติดตามที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

SAWAD: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q59 คาดว่ายังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยประเมินน้ำหนักผลการดำเนินงานงวด 2H59 คิดเป็นสัดส่วนถึง 52% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2559 ที่ประเมินไว้ เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของธุรกิจ ทั้งการขายสินเชื่อและการเรียกเก็บหนี้ รวมถึงผลบวกของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ยังอยู่ระดับต่ำเช่นเดียวกับงวด 1H59

AUCT: ภาพรวมธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2559 เห็นสัญญาณบวกกลับมาแล้ว โดยเชื่อว่าเดือน เม.ย.59 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของธุรกิจ โดยเห็นการกระเตื้องขึ้นของปริมาณรถยนต์เข้าประมูลและจบประมูลตั้งแต่เดือน พ.ค.59 จนมาถึงเดือน มิ.ย.59 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อทิศทางกำไรสุทธิตั้งแต่งวด 3Q59 ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ว่าน้ำหนักของกำไรสุทธิในงวด 2H59 คิดเป็นสัดส่วนถึง 64% ของทั้งปี 2559

IFS: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 3Q59 จะเริ่มเห็นการเติบโตเมื่อเทียบกับงวด 2Q59 โดยคาดกำไรสุทธิในงวด 2H59 จะยิ่งเติบโตเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะสินเชื่อแพคตอริงที่ยังหดตัวอยู่ในช่วง 1H59 ขณะที่สินเชื่อลิซ่าซึ่งยังมีแรงส่งที่ดีมาในช่วง 2H59 เช่นกัน แม้คาดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเริ่มขยับตัวขึ้นบ้างจากการเพิ่มสัดส่วนการใช้หนี้ระยะยาว บวกกับการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ซึ่งเป็นปกติในช่วง 4Q ทุกปี แต่ค่าน้ำหนักบวกยังหักล้างผลกระทบได้

SINGER: คาดกำไรสุทธิงวด 3Q59 จะพลิกกลับมาเติบโตแรงเมื่อเทียบกับงวด 2Q59 โดยรายได้จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์น่าจะเห็นการเติบโตเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ในช่วงฤดูกาล ได้แก่ เครื่องซักผ้าหยอดเหรียญ ที่ขายดีในช่วงฤดูฝน นอกจากนี้ ยังคงเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่องจากรายได้จากธุรกิจ air time จากการที่บริษัทฯ รุกธุรกิจบริการมากขึ้น อีกทั้งแนวโน้มการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ จากที่ดำเนินการไปมากในช่วง 1H59

KCAR: คาดกำไรสุทธิงวด 3Q59 ยังเห็นการเติบโตสูงต่อเนื่องจากงวด 2Q59 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการเติบโตของทั้งรายได้จากการขายรถยนต์ใช้แล้ว เนื่องจากบริษัทฯ มีภารกิจที่จะต้องเร่งขายรถยนต์ที่ครบกำหนดอายุการเช่าในส่วนของธุรกิจการให้เช่ารถยนต์ตามที่บริษัทฯ เปิดเผยไว้ ขณะที่คาดว่ารายได้จากการให้เช่ารถยนต์ เติบโตสูงขึ้นเช่นกัน เนื่องจากการเริ่มบันทึกรายได้ค่าเช่าจากสัญญาใหม่กับ TOT จำนวน 1.2 พันคัน ที่จะเริ่มเข้ามาในช่วงปลายไตรมาส นอกจากนี้ ยังได้อานิสงค์จากค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่คาดว่าจะอยู่ระดับต่ำใกล้เคียงกับงวด 2Q59 เนื่องจากได้สิทธิประโยชน์จากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่เข้าเงื่อนไขประหยัดภาษีฯ ได้

AEONTS: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q59/60 คาดว่าจะเติบโตสูงขึ้นจากงวด 1Q59/60 สะท้อนได้จากปริมาณสินเชื่อคงค้างบัตรเครดิต และสินเชื่อบุคคลในกลุ่ม non-bank ในงวด 2Q59 ที่เห็นการเติบโตสูงขึ้นจากงวด 1Q59 ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ทั้งจากนโยบายควบคุมค่าใช้จ่าย การติดตามหนี้ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลบวกต่อการควบคุมคุณภาพหนี้ได้ดีต่อเนื่อง

กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานงวด 3Q59 ได้ใกล้เคียงงวดก่อนหน้า ได้แก่ GCAP

GCAP: คาดกำไรสุทธิงวด 3Q59 ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงกับงวด 2Q59 เนื่องจากยังเป็นช่วงนอกฤดูกาลเก็บเกี่ยวข้าวหน้าปีของชาวนาและผลกระทบจากสถานการณ์ภัยแล้งที่ผ่านมา ทำให้ความต้องการสินเชื่อรถเกี่ยวนาช่วงข้าวยังแผ่วตัวมาก แม้บริษัทฯ จะเน้น

ปล่อยสินเชื่อบุคคลและนาโนไฟแนนซ์มากขึ้น แต่น้ำหนักต่อรายได้ และกำไรของบริษัทฯ ยังไม่มีนัยฯ พอที่จะไปหักล้างผลกระทบข้างต้นได้

โดยสรุปแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าบริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ที่ศึกษา ได้แก่ S11, THANI, ASK, TK, MTLs, LIT, GL, JMT, SAWAD, AUCT, IFS, SINGER, KCAR ล้วนอยู่ในข่ายที่คาดว่าจะแสดงผลการเติบโตของผลการดำเนินงานในช่วง 3Q59 เมื่อเทียบกับงวด 2Q59 สำหรับ GCAP เป็นบริษัทเดียวที่คาดว่าจะแสดงผลการดำเนินงานงวด 3Q59 ใกล้เคียงกับงวด 2Q59

คุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่งขึ้น พร้อม Coverage ratio 100%

คุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาทั้ง 12 บริษัท (ไม่รวม KCAR และ AUCT ที่ไม่ได้ทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อ และไม่รวม AEONTS เพราะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q59/60) ในงวด 2Q59 ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับงวด 1Q59 สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q59 เท่ากับ 3.83% จาก 3.75% ณ สิ้นงวด 1Q59 แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL มาที่ 4.68 พันล้านบาท เติบโต 8.3% qoq แต่เนื่องจากสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 2Q59 เติบโตดีเช่นกันราว 5.9% qoq จึงทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย โดยบริษัทฯ ที่มีการเพิ่มขึ้นของมูลหนี้ NPL 3 อันดับแรกยังเป็น JMT, GCAP และ SINGER ขณะที่บริษัทฯ ที่มีการลดลงของมูลหนี้ NPL มีจำนวน 2 บริษัท ประกอบด้วย IFS และ GL

สำหรับแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ในงวด 3Q59 คาดว่ายังทรงตัวใกล้เคียงกับ งวด 2Q59 เนื่องจากยังเป็นช่วงนอกฤดูกาล ทั้งการจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค แม้จะผ่านพ้นช่วงเทศกาลเปิดเทอม และมีวันหยุดทำการมากขึ้น ทำให้การเรียกเก็บหนี้ดีขึ้น และสินเชื่อกลับมาเติบโตได้ดีขึ้น แต่ก็ยังเป็นช่วงฤดูฝน ทำให้อาจเห็นแรงกดดันของสินเชื่อบ้างในบางกลุ่มธุรกิจ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าคุณภาพสินทรัพย์ของ MTLs, TK, AEONTS และ S11 ยังแข็งแกร่ง เนื่องจากมีการตั้งสำรองในระดับสูง ทำให้ล้นมี NPL Coverage ratio สูงเกิน 100% โดยเฉพาะ MTLs ที่ NPL Coverage ratio ณ สิ้นงวด 2Q59 ยังสูงสุดในกลุ่มฯ ถึง 301.9% จากนโยบายระมัดระวังของบริษัทเหล่านี้ ทำให้มีการตั้งสำรองหนี้ฯ เติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ Credit cost รายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษา

สำนัก	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
AEONTS	1,155	1,204	1,265	1,131	1,240	N/A
ASK	54	56	74	86	75	67
IFS	8	6	9	2	(1)	(0)
JMT	4	4	8	9	70	41
GL	82	113	83	78	71	83
GCAP	1	1	2	-	1	1
MTLS	(21)	5	13	28	57	106
S11	49	56	47	53	68	60
SINGER	21	20	21	22	26	37
THANI	104	108	83	117	105	124
TK	470	457	459	447	449	465
LIT	2	2	5	5	3	3
SAWAD	47	51	22	48	38	57
รวม	820	879	825	897	962	1,044
Credit Cost	0.80%	0.83%	0.76%	0.79%	0.81%	0.82%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPs

NPL และ Coverage ratio ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษา

	NPL/TL					
	2555	2556	2557	2558	1Q59	2Q59
ASK	0.83%	1.14%	1.69%	1.72%	1.80%	1.86%
THANI	2.28%	3.61%	5.24%	4.70%	4.42%	4.32%
SINGER	4.33%	5.96%	6.45%	6.45%	7.68%	10.34%
AEONTS	2.59%	2.98%	3.39%	3.32%	3.00%	N/A
MTLS	1.01%	1.98%	1.37%	1.10%	0.88%	0.94%
SAWAD	8.43%	5.48%	5.71%	6.52%	4.85%	4.62%
S11	2.99%	6.33%	8.43%	9.57%	9.93%	10.00%
TK	3.61%	4.38%	4.97%	5.00%	5.36%	5.45%
GL	5.45%	9.56%	9.40%	6.00%	5.20%	4.82%
GCAP	5.29%	6.17%	8.43%	12.22%	11.23%	11.50%
IFS	2.45%	3.13%	3.64%	5.65%	4.71%	4.24%
LIT	1.07%	1.00%	1.61%	3.96%	3.14%	2.85%
JMT	4.45%	26.08%	35.14%	5.90%	4.43%	10.08%
Industry*	2.93%	3.89%	4.81%	4.29%	3.75%	3.83%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPs

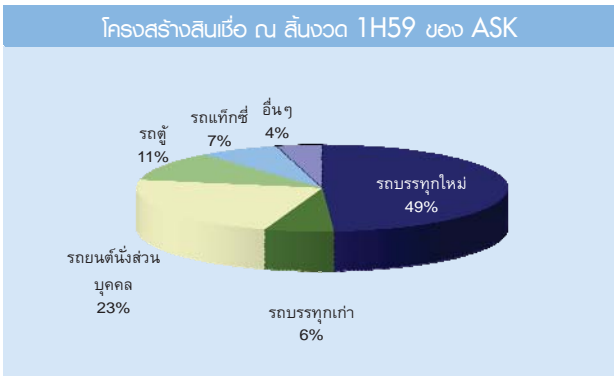
Top picks เลือก ASK, S11, AUCT, KCAR

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำการลงทุนกลุ่มฯ ที่ศึกษาเท่ากับตลาด หุ้น top picks เลือก ASK, S11, AUCT, KCAR

ปัจจุบันมีหุ้นในกลุ่มฯ ที่ศึกษาจำนวน 13 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ประกอบด้วย AEONTS (FV@B1.29), ASK (FV@B29.30), AUCT (FV@B12), IFS (FV@B3.77), JMT (FV@B20.75), KCAR (FV@B20.40), MTLs (FV@B30.10), SAWAD (FV@B55.70), S11 (FV@B13.84), THANI (FV@B6.82), TK (FV@B12.75), และ LIT (FV@B20) ขณะที่ มี 2 บริษัท แนะนำ Switch ได้แก่ GCAP (FV@2.42), SINGER (FV@B10.64)

ASK (FV@B29.30): ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกในปี 2559 สถานการณ์ความต้องการใช้รถบรรทุกที่กลับมาเติบโตดีเกินคาด จนผิดไปจากการคาดการณ์ของตลาดอย่างมาก โดยที่ผู้ประกอบการรถบรรทุกยังตั้งรับไม่ทัน ถึงขั้นทำให้ supply รถบรรทุกทั้งใหม่และเก่าเริ่มขาดตลาด แม้จะไม่ได้รุนแรงเช่นเมื่อ 2-3 ปีก่อนหน้า แต่ก็ส่งผลบวกมากขึ้นต่อทั้งแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิและคุณภาพหนี้จากประสิทธิภาพการเรียกเก็บหนี้ที่ดีขึ้นมาก นอกจากนี้ ยังเห็นปัจจัยบวกจากการลดลงอย่างมีนัยฯ ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในปี 2559 จากการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนสูงตั้งแต่ช่วง 2H59 ไปจนถึงปี 2560 โดยค่างาไรสุทธิปี 2559-60 เติบโต 12.4% yoy และ 12.0% yoy สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อใหม่ (new booking) ปี 2559 ที่ ASK ประเมินไว้ไม่ต่ำกว่า 15% yoy เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดไว้ 12-15% yoy พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์รวมที่ดีขึ้น โดยคาด NPL จะลดระดับลงช่วง 2H59 บวกต่อภาระการตั้งสำรองหนี้

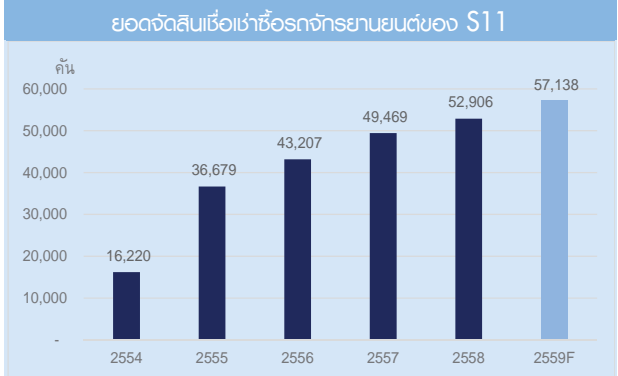
กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 29.30 บาท อิง PBV 2.08 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 18.0% ASK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่แสวงหาหุ้น valuation ถูก และจ่ายปันผลเฉลี่ยกว่า 7% p.a. (จ่ายปีละครึ่ง)



ที่มา : ASK

S11 (FV@B13.84): ค่างาไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตเชิงรุกถึง 30.1% yoy และ 23.1% yoy นอกเหนือจากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่จะเริ่มลดระดับลงในช่วงที่เหลือของปี ยังเห็นแรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของสินเชื่อในต่างจังหวัดที่จะกลับมาฟื้นตัวจากสถานการณ์ภัยแล้งที่คลี่คลาย ภายใต้การเติบโตของยอดจัดสินเชื่อเช่าซื้อขั้นต่ำที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ใกล้เคียงกับเป้าหมายของ S11 ที่ 8% yoy เพิ่มขึ้นจาก 5.29 หมื่นคันในปี 2558 นอกจากนี้ ยังคาดหวังได้ถึงผลบวกจากแนวโน้มการเติบโตของการลงทุนภาครัฐในภาคตะวันออก โดยเฉพาะโครงการก่อสร้างสนามบินแห่งใหม่ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อในพื้นที่ที่เป็นจุดแข็งของ S11

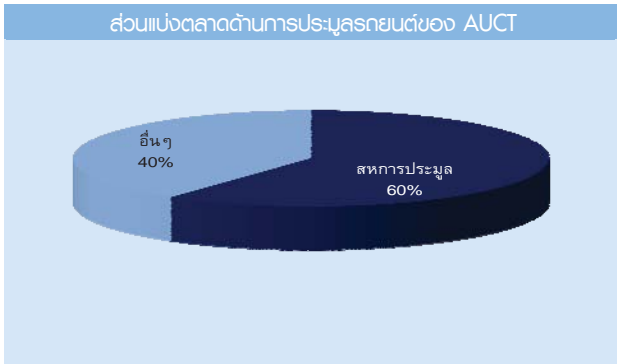
กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 13.84 บาท อิง PER 15 เท่า (ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 15.5 เท่า ไม่รวมหลักทรัพย์และ SAWAD, MTLs ที่สูงไปมาก) สอดคล้องกับคาดการณ์ EPS growth ปี 2559-61 ที่เป็นไปในเชิงรุกเฉลี่ยถึง 23.2% p.a.(CAGR)



ที่มา : S11

AUCT (FV@B12): แรงขับเคลื่อนที่มีน้ำหนักมากต่อธุรกิจจะเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H59 เป็นต้นไป เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกทั้งยังเห็นสัญญาณบวกจากแนวโน้มส่วนแบ่งตลาดที่จะเพิ่มขึ้นได้อีกราว 5-10% จากปัจจุบันที่ 60% เนื่องจากได้รับความไว้วางใจจากสถาบันการเงินอีก 2 แห่งที่ตัดสินใจส่งรถเช่าประมูลให้กับ AUCT มากขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มธุรกิจของ AUCT จากนี้จะเคลื่อนไปสู่บริการแบบ B2C หรือบริการประมูลรถให้แก่บุคคลทั่วไป (รถบ้าน) มากขึ้น ซึ่ง AUCT เชื่อว่ามีปริมาณหมุนเวียนมากเกือบ 3 เท่าของปริมาณรถยนต์ที่เข้าสู่ระบบการประมูลในปัจจุบัน คาดว่าจะได้ข้อสรุปในไม่ช้า ซึ่งจะช่วยต่อยอดรายได้และกำไรสุทธิอย่างมีนัยฯ ในระยะยาว โดยที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 12 บาท อิง PBV 10 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี พร้อมให้ส่วนลดเท่ากับ 1SD ราคาหุ้นปัจจุบันแทบจะยังไม่ได้ตอบรับพัฒนาการบวกของพื้นฐานที่กระเตื้องขึ้น และธุรกิจใหม่ๆ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้

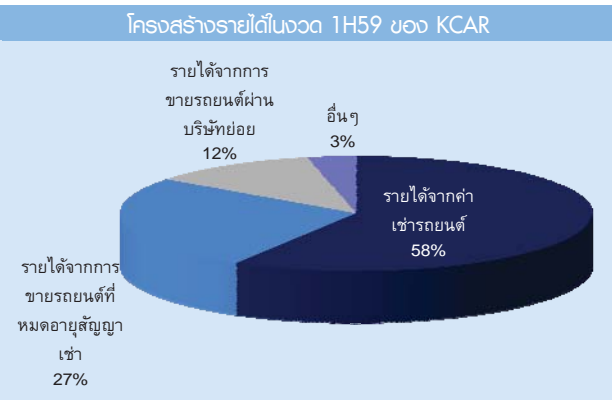


ที่มา : AUCT

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

KCAR (FV@B20.40) : คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 41.1% yoy และ 18.2% yoy โดยแรงขับเคลื่อนกำไรจากธุรกิจหลักจากนี้ มาจากปริมาณรถยนต์ให้เช่าที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ จาก fleet ใหญ่ของ TOT จำนวน 1.20 พันคันที่จะทยอยรับรู้เข้ามาตั้งแต่ช่วงปลายงวด 3Q59 โดยแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 2H59 ทั้งธุรกิจให้เช่ารถยนต์และการขายรถยนต์ใช้แล้วจะยังเป็นไปในทิศทางที่แข็งแกร่งขึ้นจาก 1H59 อีกทั้งผลบวกจาก effective tax rate ที่จะลดลง จากสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ประหยัดได้สำหรับการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่เกิดขึ้นในปี 2559 ล้วนเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิใน 2H59

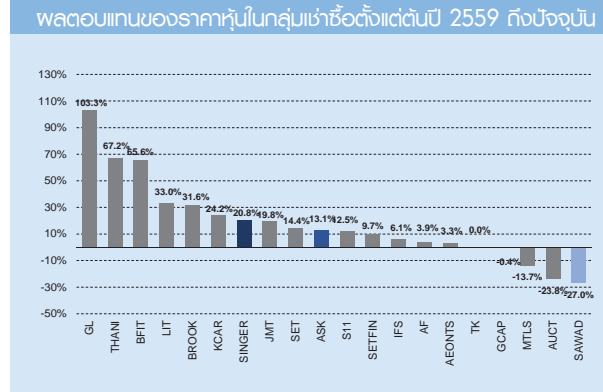
กำหนด fair value ปี 2560 อิง PER 15 เท่า เท่ากับ 20.40 บาท ราคาหุ้นยัง laggard พื้นฐานมากเทียบกับกำไรที่จะกลับมาเติบโตเชิงรุกและยังคงคาดหวัง div yields เฉลี่ย 6% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)



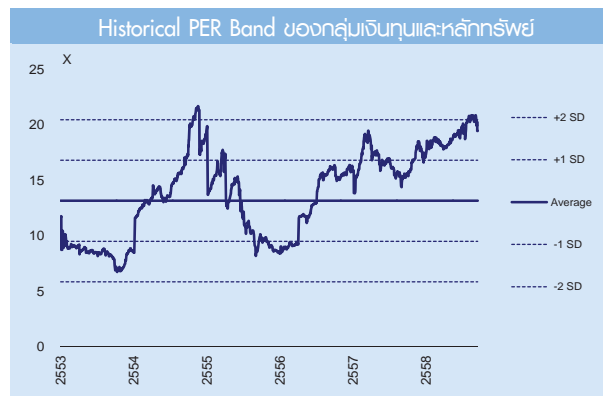
ที่มา : KCAR

กลุ่ม	ชื่อบริษัท	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		EPS (บาท)	PER (irr) (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE (%)
				ปี 2560	Upside (%)					
FINANCE	AEONTS	ซื้อ	97.50 PBV 2.3x	129.00	32%	12.40	7.9	1.5	4.5%	20.7%
	ASK	ซื้อ	20.70 PBV 1.75x	29.30	42%	2.44	8.5	1.5	8.0%	17.9%
	IFS	ซื้อ	2.60 PER 12x	3.77	45%	0.31	8.3	1.0	6.7%	12.5%
	JMT	ซื้อ	14.40 PBV 3.12x	20.75	44%	0.45	31.7	3.0	1.9%	9.6%
	KCAR	ซื้อ	11.00 PER 12x	20.40	85%	1.36	8.1	1.3	7.4%	17.2%
	MTLS	ซื้อ	18.20 PBV 10.0x	30.00	65%	0.79	23.0	5.1	2.2%	23.7%
	S11	ซื้อ	8.35 PER 15x	13.84	66%	0.92	9.0	2.1	4.4%	25.7%
	SAWAD	ซื้อ	34.00 PBV 11.0x	55.70	64%	2.21	15.4	4.4	2.6%	31.4%
	THANI	ซื้อ	5.00 PBV 2.07x	6.82	36%	0.41	12.3	2.2	4.9%	18.8%
	TK	ซื้อ	9.90 PBV 1.59x	12.75	29%	1.05	9.4	1.0	5.3%	11.1%
COMMERCE	SINGER	Switch	10.30 PBV 1.61x	10.64	3%	0.65	15.9	300.7	155.9%	1.6%
MAI	AUCT	ซื้อ	8.00 PBV 16.3x	12.00	50%	0.48	16.8	6.7	3.0%	44.1%
	LIT	ซื้อ	10.40 PER 30x	20.00	92%	0.67	15.6	3.9	3.2%	27.0%
	GCAP	Switch	2.68 PBV 1.93x	2.42	-10%	0.22	11.9	1.5	5.0%	12.6%

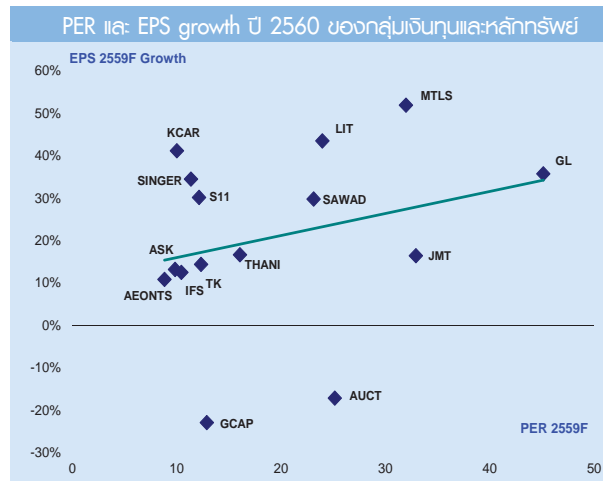
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : KCAR



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SECTOR UPDATE



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ชบชาติตามเปิดเงินโฆษณา

- ▶ เปิดเงินโฆษณอ่อนตัวต่อเนื่อง
- ▶ สื่อนอกบ้านเติบโตเด่นสุด แต่แข่งขันรุนแรง
- ▶ WORK ยังเด่นสุด ขึ้นค่าโฆษณาได้มาก

เปิดเงินโฆษณายังอ่อนตัวต่อเนื่อง

จากรายงานของ AC Nielsen เม็ดเงินโฆษณาในช่วง 2 เดือนแรกของไตรมาสที่ 3 พบว่ายังลดลงถึง 5.6% yoy มาอยู่ที่ 2 หมื่นล้านบาท แต่ลดลงน้อยกว่าช่วงครึ่งปีแรกที่ลดลงถึง 7.9% โดยสื่อช่องทางอนาล็อกยังเป็นสื่อหลักที่มีสัดส่วนเม็ดเงินโฆษณามากสุดถึง 44.2% ของรายได้ค่าโฆษณาโดยรวม แต่เม็ดเงินโฆษณามุ่งผ่านสื่อดังกล่าวยังคงลดลง 11.2% yoy ตามภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังชงเขาและผลกระทบจากคู่แข่งช่องทางทีวีดิจิทัลใหม่ ที่เข้ามาชิงฐานผู้ชม จนทำให้เม็ดเงินโฆษณาสื่อทีวีดิจิทัลเติบโตราว 5.8% yoy ขณะที่สื่อโรงภาพยนตร์เติบโตในระดับใกล้เคียงกับสื่อทีวีดิจิทัลคือเพียง 5.1% yoy แม้จะโรงภาพยนตร์จัดเป็นแหล่งสนับสนุนการของคนรุ่นใหม่ แต่ภาพยนตร์ที่เข้าฉายในเดือนก.ค.-ส.ค. 59 ไม่มีเรื่องใดที่ประสบความสำเร็จด้านรายได้ ทั้งนี้เชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาสื่อโรงภาพยนตร์จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในเดือนก.ย.

นี้ เพราะภาพยนตร์ไทย “แฟนเดย์” ของค่าย GDH ประสบความสำเร็จ คือสร้างรายได้เกิน 100 ล้านบาท

สื่อที่ยังเติบโตแรงคือ สื่อนอกบ้าน (ป้ายหรือจอโฆษณาข้างทางหรือหน้าอาคาร) สื่อทรานซิท (ระบบขนส่ง) และสื่ออินเทอร์เน็ตซึ่งเป็นไปพฤติกรรมกรรมการเสฟสื่อของคนรุ่นใหม่ โดยเม็ดเงินโฆษณาสื่ออินเทอร์เน็ตเติบโตก้าวกระโดด จากฐานที่ต่ำมาก ส่วนสื่อออกบ้าน และสื่อทรานซิท เติบโตตามการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี ที่มีการทยอยปรับเปลี่ยนจากการโฆษณาภาพนิ่งเป็นใช้สื่อจอดิจิทัล ซึ่งมีอัตราค่าโฆษณาที่สูงกว่ามาก เนื่องจาก

ช่วงแรกผู้ประกอบการต้องใช้เงินลงทุนสูงมาก โดยมีผู้ประกอบการรายใหญ่ 2 ราย คือ VGI และ PLANB ยังรุกลงทุนขยายพื้นที่โฆษณาสื่อดิจิทัลในสนามบินมากขึ้น รวมทั้งใช้กลยุทธ์การขายโฆษณาโดยแข่งขันด้านราคาอย่างรุนแรง กดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของทั้ง 2 บริษัทในปีนี้มีแนวโน้มลดลง

มูลค่าเปิดเงินโฆษณาโดยรวม ก.ค.-ส.ค. 2559

MEDIA	Jul-Aug 16	SOV%	Jul-Aug 15	SOV%	Diff	%Change
ANALOG TV	8,803	44.2%	9,913	47.0%	-1,110	-11.20%
CABLE/SATELLITE TV	733	3.7%	1,078	5.1%	-345	-32.00%
DIGITAL TV	3,836	19.3%	3,625	17.2%	211	5.82%
RADIO	964	4.8%	990	4.7%	-26	-2.63%
NEWSPAPERS	1,670	8.4%	2,070	9.8%	-400	-19.32%
MAGAZINES	423	2.1%	696	3.3%	-273	-39.22%
CINEMA	1,020	5.1%	971	4.6%	49	5.05%
OUTDOOR	1,078	5.4%	692	3.3%	386	55.78%
TRANSIT	934	4.7%	810	3.8%	124	15.31%
IN STORE	130	0.7%	55	0.3%	75	136.36%
INTERNET	326	1.6%	185	0.9%	141	76.22%
TOTAL	19,917	100.0%	21,085	100.0%	-1,168	-5.54%

ที่มา : AC Nielsen

ส่วนสื่อหลักทีวี ขณะที่แม้เม็ดเงินโฆษณาของทีวีดิจิทัลช่องใหม่จะเติบโตไม่มากนัก แต่ช่องที่มีเรตติ้งดีมีเพียง 4 ช่อง คือ WORK, ONE, MONO และ RS ขณะที่ช่องที่เหลือมีเรตติ้งน้อย และหลายช่องมีแนวโน้มเรตติ้งที่ลดลง ส่งผลให้รายได้ค่าโฆษณาของช่องที่มีเรตติ้งดียังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เพราะมีผู้ลงโฆษณาเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ WORK ที่สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ทุกไตรมาส ขณะที่ช่อง ONE เรตติ้งดีขึ้นอย่างชัดเจน สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นมากเช่นกัน แต่ช่อง ONE เป็นช่อง HD ที่มีต้นทุนประมวลสูงกว่าช่อง SD อื่นๆ คาดขาดทุนอีกไม่

ต่ำกว่า 3 ปี ส่วนช่อง MONO และ RS เติบโตเพิ่มขึ้นจากเดิมเพียงเล็กน้อย ผลประกอบการในงวด 3Q59 คาดจะดีขึ้นจากงวด 2Q59 แต่ยังไม่โดดเด่น โดยรวมยังเชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาในปีนี้จะยังหดตัวลงราว 5% จากปีก่อน โดยคาดหวังเม็ดเงินโฆษณาในปีหน้าจะฟื้นตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจไทย และเศรษฐกิจของผู้ลงโฆษณาที่เป็นบริษัทข้ามชาติหลัก อาทิเช่น สหรัฐ และ ญี่ปุ่น

กลุ่มบันเทิงยังน่าสนใจน้อย

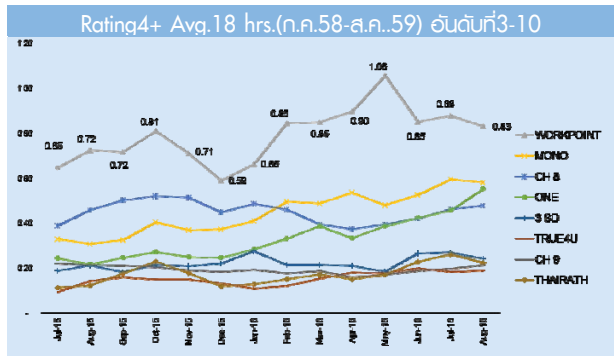
คาดการณ์ของปีนี้จะมีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน 13.4% จากผลกระทบเม็ดเงินโฆษณาชะลอตัว การแข่งขันที่สูงขึ้นในกลุ่มผู้ประกอบการทีวี โดยผู้ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ ช่องทีวีที่มีเรตติ้งลดลง โดยเฉพาะผู้ประกอบการทีวีอนาล็อกเดิม รวมถึง ผู้ให้บริการสื่อโฆษณา out of home อย่าง VGI และ PLANB ที่ต่างฝ่ายต่างขยายกิจการเพื่อช่วงชิงส่วนแบ่งตลาด จึงยังให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก WORK เป็น Top Pick กลุ่ม รองลงมาคือ MAJOR โดยมีรายละเอียดดังนี้

WORK ค่าโฆษณาขึ้นต่อเนื่องสวนกระแส

ในงวด 2Q59 ที่ผ่านมา WORK ถือเป็นหุ้นในกลุ่มบันเทิงที่มีผลประกอบการโดดเด่นสุด คือ เติบโตทั้ง 35% yoy และ 354% qoq หลัก ๆ เกิดจากเป็นทีวีดิจิทัลช่องใหม่ที่มีผู้ชมมากที่สุด และสัดส่วนผู้ชมเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 3% ในเดือนเม.ย. 2557 ซึ่งเป็นเดือนแรกที่ช่องทีวีดิจิทัลเริ่มต้น ขึ้นมาสู่ 10.3% ในเดือนก.ค. 2559 ที่ผ่านมา ทำให้ WORK สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ทุกไตรมาสจากอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยที่ 3.5 หมื่นบาทต่อนาทีในปี 2558 เริ่มขึ้นเป็น 4.6 หมื่นบาทในงวด 1Q59 และ 4.9 หมื่นบาทในงวด 2Q59 และราว 5.1 ในงวด 3Q59 จะเชื่อว่าจะจบที่ 5.4 หมื่นบาทในงวด 4Q59 แม้ในปีนี้เป็นปีที่ทำขายของอุตสาหกรรมสื่อโฆษณามาก เพราะเม็ดเงินโฆษณาชะลอตัวลงจากปีก่อนหน้าค่อนข้างมาก

เบื้องหลังความสำเร็จของ WORK คือการสร้างความแตกต่างของช่อง โดยใช้จุดแข็งจากการที่ตนเองเป็นผู้ผลิตคอนเทนต์เกมโชว์หลากหลาย ที่ได้รับกระแสตอบรับจากประชาชนมากที่สุด ส่งผลให้ WORK นำรายการเกมโชว์ และวาไรตี้ เป็นตัวชูโรงหลักของช่อง โดยมีการปรับเปลี่ยนรายการใหม่อยู่ตลอดเวลา เพื่อช่วยเพิ่มเรตติ้ง และสร้างความแตกต่าง โดยในงวด 2Q59 ได้นำเสนอรายการใหม่ คือรายการ ไมค์ทองคำเด็กที่มีเรตติ้งสูงสุดของผู้ชม 4+ อยู่ที่ 8.11 ขณะที่งวด 3Q59 รายการใหม่ ที่คาดว่าจะช่วยเพิ่มเรตติ้ง คือ รายการ ไมค์ทองคำ และงวด 4Q59 มีรายการใหม่ 3 รายการ คือ เดี่ยวดวลไมค์, The Mask Singer และ ไมค์ทองคำ หมอลำฝั่งเพชร และการกลับมาของรายการ Let Me In Thailand season ที่ 2 ด้วยเรตติ้งที่ดีต่อเนื่อง เป็น

จุดเด่นให้ WORK สามารถขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้ทุกไตรมาส ถือเป็นปัจจัยหลักที่คาดว่าจะช่วยให้กำไรทั้งปี 2559 เติบโตเกิน 100% และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 40% ในปีถัดไป



ที่มา : AC Nielsen

MAJOR ยังโตต่อได้และเงินปันผลสูงใจ

โรงหนังถือเป็นหนึ่งในสถานที่พักผ่อนของหนุ่มสาวยุคใหม่ ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ซึ่งคนกรุงเทพฯ ส่วนใหญ่นิยมดูภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์จากฮอลลีวูด ส่วนคนต่างจังหวัด นิยมดูหนังไทย แต่ MAJOR ก็พยายามเปิดช่องว่างดังกล่าว โดยเริ่มจากการพากย์หนังฮอลลีวูดฟอร์มยักษ์ เป็นภาษาอีสาน ฉายที่โรงหนังแถบอีสาน ซึ่งมีกระแสตอบรับดีขึ้น รวมถึง บริษัทย่อย MPIC มีแผนสร้างภาพยนตร์ไทยปีละ 6-8 เรื่อง เพื่อตอบโจทย์การขยายโรงภาพยนตร์ของ MAJOR ในต่างจังหวัดที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ในงวด 2Q59 ภาพยนตร์ไทยของค่าย MPIC คือ หลวงพี่แจ๊ส 4G ได้รับการตอบรับที่ดีมาก โดยเฉพาะในต่างจังหวัด ช่วยให้ MAJOR สร้างสถิติกำไรสูงสุดในงวด 2Q59 ขณะที่ 2H59 แม้จะมีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวด 1H59 แต่เชื่อว่าทุกไตรมาสจะยังเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยงวด 3Q59 หนังไทย แฟนเดย์ ทำรายได้เกิน 100 ล้านบาท ขณะงวด 4Q59 จะมีภาพยนตร์ฮอลลีวูด ฟอร์มยักษ์เข้าฉายหลายเรื่อง และยังมีหนังไทยที่คาดว่าจะทำรายได้เกิน 100 ล้านบาท ของค่าย MPIC เรื่อง 888 เร็วทะลุฉกร

นอกจากนี้ MAJOR ยังได้ถือหุ้นกิจการอื่นๆ ที่ทำธุรกิจเกี่ยวเนื่อง อาทิ ถือหุ้น 1.29 ล้านหุ้นใน บริษัท PVRL ซึ่งทำธุรกิจโรงหนังที่อินเดีย และเป็นพันธมิตรลงทุนธุรกิจกิจการโบว์ลิงในอินเดีย ร่วมกับ MAJOR โดยถือหุ้น 51% ทั้งนี้ MAJOR มีต้นทุน PVRL ที่หุ้นละ 120.45 รูปี ขณะราคาปัจจุบันของ PVRL ขึ้นมาที่ 1,200 รูปี ซึ่ง MAJOR บันทึกบัญชีในราคาหุ้น เป็นผลให้ยังมีกำไรแฝงที่ซ่อนอยู่จากการถือหุ้นดังกล่าวราว 600 ล้านบาท ซึ่ง MAJOR มีนโยบายทยอยขายหุ้นเพื่อรับรู้ส่วนต่างกำไร คาดกำไรจากการขายหุ้นที่เหลือทั้งหมดจะสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับ MAJOR ราว 0.7 บาทต่อหุ้น บวกกับคาดว่า MAJOR จะมีกำไรปกติในปี 2559 เติบโต 14% อีกทั้ง Dividend Yield ยังสูงเกิน 4%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน เก้าตลาด

โอกาสลงทุนคือ 4Q59 เมื่อเข้าสู่ high season

- ▶ ปลาย 4Q59 ต่อเนื่อง 1Q60 เข้าสู่ช่วงฤดูกาลโรงกลั่นอีกครั้ง
- ▶ ปี 2560 ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์เด่นกว่าอะโรเมติกส์
- ▶ ยังชอบ IRPC...ยกระดับกำไรสู่ฐานใหม่จากนี้ไป

ให้นำหนักไปที่ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์ในปี 2560 จาก supply ใหม่จำกัด

แนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมในงวด 3Q59 ถือว่ายังอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องจากช่วง 1H59 สะท้อนความต้องการใช้ที่เริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้นตามแนวโน้มของเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกที่ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุด หลังจากมีการเริ่มใช้มาตรการทางการเงินผ่อนคลายต่อเนื่องทั้งในสหรัฐอเมริกา ยุโรป และจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคที่ ขณะที่คาดการณ์ภาพรวมเศรษฐกิจโลก น่าจะยังเห็นการฟื้นตัวได้ต่อเนื่องในปี 2560 ช่วยหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีอย่างค่อยเป็นค่อยไป และคาดช่วงฤดูกาลในงวด 4Q59 จะส่งผลให้ผู้ประกอบการปิโตรเคมี กลับมาสต็อกวัตถุดิบเพื่อใช้ผลิตสินค้าในช่วงเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน รวมถึงผลิตเสื้อผ้าเครื่องนุ่งห่มสำหรับช่วงฤดูหนาว ทำให้คาดการณ์ความต้องการใช้ในช่วง 4Q59 ถึงงวด 1Q60 น่าจะปรับตัวสูงขึ้น

ขณะที่ทางด้าน supply โดยรวมทุกสายการผลิตพบว่าในช่วง 2H59 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1H59 แต่เป็นผลจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของโรงงานที่หยุดเดินเครื่องทั้งตามแผน (planned) และไม่เป็นไปตามแผน (unplanned) ไปในช่วง 1H59 โดยยังไม่มี supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยยะ จึงทำให้ spread โดยรวมน่าจะยังทรงตัวได้ในระดับที่ติดอย่างต่อเนื่อง ยกเว้นเพียงสายอะโรเมติกส์ซึ่งตามแผนเดิมจะต้องมีกำลังการผลิตจากโรงงานใหม่เกิดขึ้นของ Reliance ประเทศอินเดีย กำลังการผลิต 2.3 ล้านตันต่อปี ในช่วง 4Q59 ก็อาจจะกดดัน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 4Q59 ได้ แต่อย่างไรก็ตามมีโอกาสสูงที่โรงงาน Reliance อาจเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ออกไปเป็นในปี 2560 ซึ่งหากเป็นในกรณีนี้คาดการณ์ spread

ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ในงวด 4Q59 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูง แต่จะอ่อนตัวลงในปี 2560 รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

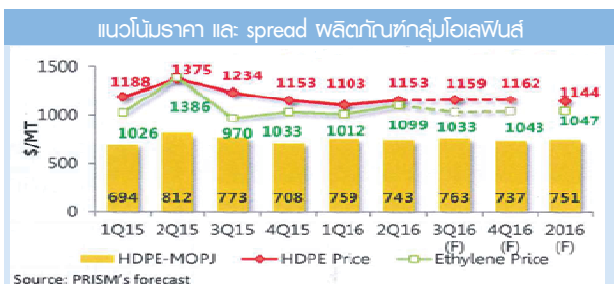
กลุ่มโพลีเอทิลีนส์ (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; **IRPC :** สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีนส์ 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) หากพิจารณาแนวโน้ม spread ในระยะสั้นงวด 3Q59 ถึงปัจจุบัน พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q59 ทั้งกลุ่ม commodity grade (ได้แก่ HDPE, LDPE, Propylene, PP เป็นต้น) และ specialty grade (ได้แก่ ABS, PS เป็นต้น) โดยได้รับอานิสงค์หลักจากการกลับมาเริ่มสะสมสต็อกตามฤดูกาลอีกครั้ง ส่งผลให้ความต้องการใช้ปรับตัวเพิ่มขึ้น

โดย Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่ม HDPE-Naptha และ LDPE-Naptha ตั้งแต่ต้นงวด 3Q59 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.1%qoq และ 4.4%qoq มาอยู่ที่ 759 และ 812 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับกับ Spread กลุ่มโพรพิลีน Propylene-Naptha ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4%qoq มาอยู่ที่ 327 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ IRPC ที่จะได้รับอานิสงค์หลังจากโครงการ UHV (เพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์น้ำมันเตาที่มี spread ติดลบไปเป็นผลิตภัณฑ์โพรพิลีน) นอกจากนี้หากพิจารณา Spread ผลิตภัณฑ์ specialty grade ที่ IRPC ผลิตคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำลังการผลิตรวม (PTTGC ไม่มีผลิตภัณฑ์กลุ่ม specialty) พบว่าทั้ง (ABS-Naptha) และ (PS-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.6%qoq และ 0.2%qoq ตามลำดับ ขณะที่ spread (SM-Naptha) ลดลงเล็กน้อย 1.1%qoq

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีนส์ในระยะสั้นงวด 4Q59 คาดจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 3Q59 หนุนโดยการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลสะสมสต็อกวัตถุดิบเพื่อผลิต

สินค้าไวย์ขายในช่วงปีใหม่ และต่อเนื่องในเทศกาลตรุษจีน จึงทำให้ความต้องการใช้ค่อนข้างแข็งแกร่ง สามารถหักล้างได้กับ supply โดยรวมที่อาจเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากช่วง 1H59 ตามอัตราการเดินเครื่องโรงงานที่เพิ่มขึ้น หลังจากมีการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน และไม่เป็นที่ไปตามแผนของโรงงานส่วนใหญ่ไปในงวด 2Q59 อีกทั้ง คาดจะยังไม่มี supply สายโพลีเอทิลีนสีใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยยะ ในช่วง 4Q59 มีเพียงโรงงานโพลีเอทิลีนใหม่จากจีน กำลังการผลิตเกือบ 2 ล้านตันต่อปี

และหากพิจารณาภาพรวมแนวโน้มสถานการณ์ปิโตรเคมี สายโพลีเอทิลีนในปี 2560 คาดจะเข้าสู่ภาวะสมดุล เพราะแม้จะมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่ม ของผลิตภัณฑ์ขั้นปลายสายโพลีเอทิลีนจากจีน และตะวันออกกลางเป็นหลัก แต่กำลังการผลิตส่วนเพิ่มจะยังคงใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตด้าน Demand ที่คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 4-5 ล้านตันต่อปี อีกทั้งการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้ง planned และ unplanned ของโรงงานปิโตรเคมีหลายแห่งทั่วโลก นอกจากนี้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน ที่จะสามารถอยู่รอดได้จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลาย เพื่อที่จะได้ spread ทั้งสายการผลิตที่สามารถแข่งขันได้ จึงทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียว อาจต้องลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลา ที่ Spread ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ทำให้ Supply ส่วนเพิ่มอาจไม่เพิ่มเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ จึงส่งผลให้ภาพรวม Spread ในปี 2560 น่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในปี 2559 โดยคาด Spread ผลิตภัณฑ์หลัก HDPE จะยืนเหนือระดับ 700 เหรียญต่อตันได้



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

ส่วนผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพลีเอทิลีนคาดมีแนวโน้ม Demand และ Supply ในปี 2559 ยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพลีเอทิลีนโดยเฉพาะ (on purpose) ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากภายหลังจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีเอทิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนปรับตัวลดลง (ผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นจากการใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ) ส่งผลให้ผู้ประกอบการรายใหญ่ของโลกเช่นจีนได้มีการก่อสร้างโรงงานโพลีเอทิลีนขึ้นมาโดยเฉพาะเพื่อเพิ่ม supply โพลีเอทิลีน แต่ทั้งนี้จากการที่เศรษฐกิจจีนอยู่ในภาวะชะลอตัว ทำให้คาดการณ์ว่าโรงงานต่างๆที่สร้างขึ้นแบบ on purpose ดังกล่าว

อาจจะทยอยเกิดขึ้นไม่เป็นไปตามแผนเดิม อีกทั้งโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% ซึ่งจะส่งผลให้ demand และ supply โพลีเอทิลีนในภูมิภาคเอเชียจะยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกันในปี 2560

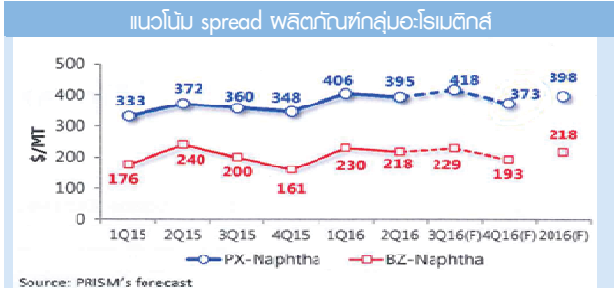
แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของ IRPC นั้น เป็นการผลิตโพลีเอทิลีนจากน้ำมันเตาที่ได้จากโรงกลั่นซึ่งใกล้เคียงกับรูปแบบ splitter ซึ่งถือว่า มีต้นทุนการผลิตที่ต่ำสุด หากเทียบกับการผลิตโพลีเอทิลีนจากวิธีอื่น ดังนั้นจึงยังมีความได้เปรียบแข่งขันได้ในตลาดปัจจุบัน แต่ทั้งนี้หากในอนาคตราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น ความได้เปรียบดังกล่าว อาจลดลงแต่ IRPC มีแผนที่จะเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีนไปเป็นโพลีโพรพิลีน ซึ่งจะแล้วเสร็จภายในปี 2560 จึงทำให้ภาพรวมยังแข็งแกร่งในระยะยาว

แนวโน้ม spread อะโรเมติกส์ปี 2560 ถูกกดดันจาก supply ใหม่

กลุ่มอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) หากพิจารณาแนวโน้ม spread กลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 3Q59 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q59 ทั้งในส่วนของ spread ผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px-Naphtha) ตั้งแต่ต้นงวด 3Q59 ถึงปัจจุบัน ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.4%qoq มาอยู่ที่ 426 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับ Spread ของ Bz-Naphtha ที่เพิ่มขึ้น 16.4%qoq มาอยู่ที่ 266 เหรียญต่อตัน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 4Q59 ยังคงต้องลุ้นว่ากำลังการผลิตใหม่ที่ตามแผน จะเข้ามาในงวด 4Q59 ของโรงงาน Reliance ประเทศอินเดีย มีการเลื่อนการผลิตเชิงพาณิชย์ออกไปอีกหรือไม่ ซึ่งหากโรงงาน Reliance กำลังการผลิต 2.2 ล้านตันต่อปี เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน ก็จะกดดัน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ให้อ่อนตัวลง แต่เชื่อว่าเป็นระยะแรกการเดินเครื่องโรงงาน อาจจะไม่เต็มที่ ดังนั้น spread อาจจะไม่อ่อนตัวมากนัก แต่จะกดดันไปในปี 2560 แทน เพราะนอกจากโรงงาน Reliance จะเดินเครื่องเต็มที่ตั้งปีแล้ว ยังมี supply ใหม่เพิ่มขึ้นอีกจากโรงงาน Petro Rabigh กำลังการผลิตพาราไซลีน 1.3 ล้านตันต่อปี แต่อย่างไรก็ตามภาพในระยะสั้นงวด 4Q59 คาดจะยังได้รับแรงหนุนตามช่วงฤดูการฤดูหนาว ซึ่งจะมีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ เพื่อทำเสื้อผ้าเครื่องนุ่งห่มในฤดูหนาวมากกว่าปกติ รวมถึงเทศกาลปลายปีจะมีการเก็บสต็อกวัตถุดิบเพื่อผลิตสินค้าช่วงปีใหม่ และเทศกาลตรุษจีนเช่นเดียวกัน

สำหรับในส่วนของผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) คาดจะได้รับอานิสงค์จากสหรัฐอเมริกาที่ยังมีการนำเข้า Bz เพิ่มขึ้นเนื่องจากโรงงานโอเลฟินส์ที่เกิดขึ้นใหม่ๆ ในสหรัฐฯ จะใช้ US Shale gas เป็นวัตถุดิบ จึงส่งผลให้ supply ผลิตภัณฑ์ Bz ที่เคยได้จากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง จะเข้ามาช่วยหนุน spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมของกลุ่มอะโรเมติกส์ ไม่ให้ปรับตัวลดลงมีนัยยะมากนัก



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่า spread เฉลี่ยในงวด 3Q59 ปรับตัวลดลงจากงวด 2Q59 เนื่องจากยังถูกกดดันจากราคาดัชนีวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ PET ค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตามคาดว่าแนวโน้ม spread กลุ่ม PET จะทยอยเพิ่มขึ้นในช่วง 4Q59 หลังจากมี supply วัตถุดิบพาราไซลีนใหม่เข้าสู่ตลาด (จากโรงงาน Reliance ประเทศอินเดีย) ซึ่งจะส่งผลให้ราคาวัตถุดิบ Px ปรับตัวลดลง หนุน spread กลุ่มปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจจะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยฟื้นตัวในงวด 4Q59 และต่อเนื่องในปี 2560

สำหรับในส่วนของ IVL นั้น แม้ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในภูมิภาคจะอ่อนตัวลงในงวด 3Q59 แต่คาดว่าจะฟื้นตัวในงวด 4Q59 โดยค่าเฉลี่ย spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยของ IVL ในงวด 3Q59 น่าจะทรงตัวในระดับสูงได้ใกล้เคียงกับงวด 2Q59 เนื่องจากสัดส่วนปริมาณขายในทวีปยุโรป และอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อบาร์เรล จะทยอยเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการในช่วงที่ 1-2 ปี ที่ผ่านมาน่า

เริ่มกลับเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของโรงกลั่นอีกครั้งตั้งแต่ 4Q59 ถึง 1Q60

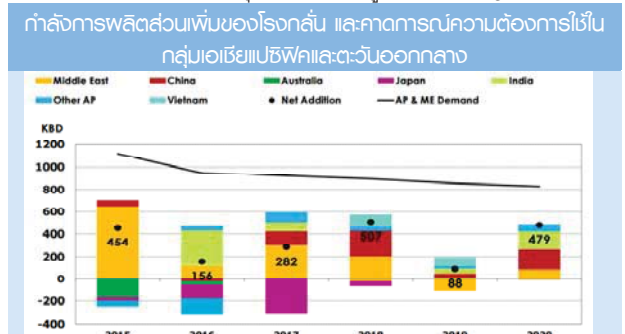
แนวโน้มภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP: สัดส่วนกำลังการผลิต โรงกลั่น 80% และโรงไฟฟ้า 20% ; TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ในงวด 4Q59 น่าจะเห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดของปีในงวด 3Q59 สะท้อนได้จากค่าการกลั่นในปัจจุบัน ที่เริ่มทยอยปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ในระดับ 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) เมื่อเทียบกับช่วงต้นงวด 3Q59 ที่เฉลี่ยอยู่เพียง 3-4 เหรียญต่อบาร์เรล ถือเป็น

ส่งสัญญาณการกลับมาเก็บสต็อกน้ำมัน เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวอีกครั้งในช่วงปลาย 4Q59 ถึง 1Q60 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงกลั่น ในงวด 4Q59 ที่น่าจะเห็นการเติบโตของกำไรเมื่อเทียบกับงวด 3Q59 และจะโดดเด่นมากอีกครั้งในงวด 1Q60 เหมือนเช่นทุกปี

ไตรมาส	2548	2549	2550	2558	2559
1Q	6.23	4.58	6.85	8.48	7.69
2Q	7.14	8.94	9.53	8.02	5.04
3Q	8.15	4.74	6.42	6.31	4.62
4Q	6.00	3.88	7.68	8.00	N/A
ค่าเฉลี่ย	6.88	5.53	7.59	7.69	5.87

ที่มา : ข้อมูลจาก bloomberg

แต่หากพิจารณาภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่นในภูมิภาคในช่วง 4 ปี ข้างหน้า (2560-2563) พบว่ายังมีกรณีเกิดขึ้นของโรงกลั่นใหม่ต่อเนื่อง ถึงแม้อัตราการเกิดขึ้นจะค่อนข้างช้าลง แต่ยังคงถือเป็นปัจจัยที่ทำให้ค่าการกลั่นจะไม่ติดตัวแรงมากนักเฉลี่ยอยู่ราว 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล โดยในปี 2560 คาดจะมีโรงกลั่นใหม่เกิดขึ้นเกือบ 6 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากตะวันออกกลาง แต่จะมีโรงกลั่นที่ปิดตัวลงถึงเกือบ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ในญี่ปุ่น เช่นกัน ซึ่งสุทธิแล้วคาดว่าจะมีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้นราว 3 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่มีกำลังการผลิตใหม่สุทธิเกิดขึ้นราว 2 แสนบาร์เรลต่อวัน เทียบกับอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ในปี 2560 ที่ 9 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ดังนั้นโดยภาพรวมแล้วค่าการกลั่นน่าจะยังทรงตัวในกรอบ 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล ใกล้เคียงกับในปี 2559 ที่ค่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบัน (YTD) อยู่ที่ 5.9 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

คาดการณ์กำไรกลุ่มฯ 3Q59 หดตัว QoQ ก่อนจะฟื้นตัวอีกครั้งใน 4Q59

คาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีในระยะสั้นงวด 4Q59 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q59 ที่น่าจะเป็นช่วงการทำระดับต่ำสุดของปี ตามการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่น ซึ่งหากอ้างอิงดัชนีค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ พบว่าปรับตัวลดลง 8.3% qoq มาอยู่ที่ 4.6 เหรียญต่อบาร์เรล (QTD) แต่ล่าสุดพบว่าค่าการกลั่นได้ปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับ 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล รับอานิสงค์ที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรงวด 4Q59 ที่จะดีขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 3Q59 เช่นเดียวกับทิศทางกำไรของธุรกิจปิโตรเคมีที่คาด spread น่าจะทรงตัวได้ในระดับที่ใกล้เคียงกับงวด 3Q59 โดยได้รับอานิสงค์หลักจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลการเก็บสต็อกไว้ผลิตสินค้าช่วง

เทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน อีกทั้งยังไม่มี supply โอลิฟินส์ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยฯ และถึงแม้จะมี supply อะโรเมติกส์ใหม่เกิดขึ้นในงวด 4Q59 หากเป็นไปตามแผน แต่คาดผลกระทบอาจจะยังไม่มาก เพราะโรงงานเพิ่งเริ่มผลิตและเป็นช่วงปลายไตรมาสแล้ว

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิคาดงวด 3Q59 จะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 2Q59 เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกเป็นกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูง เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q59 ภายใต้สมมติฐานแนวโน้มราคาน้ำมันที่ค่อนข้างทรงตัวจากราคาปิดสิ้นงวด 2Q59 รวมถึงทิศทางค่าการกลั่นที่อ่อนตัวลง อีกทั้งคาดในส่วนของ IVL จะไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษ negative goodwill สูงเกือบ 4 พันล้านบาท โดยในส่วนของ IVL นั้น คาด 2H59 กำไรส่วนใหญ่จะเป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติเท่านั้น

PTTGC/IVL/IRPC หนุนกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโต 18.5%yoy

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2560 ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) คาดจะเติบโต 18.5%yoy หนุนโดย PTTGC, IRPC และ IVL แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มฯ คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 10.5%yoy เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษของ IVL อย่างมีนัยฯเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559

โดยในส่วนของ PTTGC คาดกำไรปี 2560 เติบโต 20.4%yoy จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มตัวของทั้งโรงงานปิโตรเคมี และโรงกลั่น หลังจากในปี 2559 มีการหยุดเดินเครื่องทั้งที่เป็นไปตามแผน และไม่เป็นไปตามแผนค่อนข้างมาก และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะเวลาสั้นงวด 2H59 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1H59 จากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของทั้งโรงงานปิโตรเคมี และโรงกลั่นที่มี shutdown ทั้งตามแผนและไม่ตามแผนไปในช่วง 1H59 อีกทั้งยังคาดหวังได้กับการบันทึกรายได้พิเศษจากการเรียกร้องค่าสินไหมจากประกันภัยกรณีโรงงานโอลิฟินส์หน่วยที่ 3 กำลังการผลิตเอทิลีน 1 ล้านตันต่อปี ที่ประกาศหยุดเดินเครื่องฉุกเฉินตั้งแต่วันที่ 17 พ.ค. 2559 เพื่อซ่อมแซมอุปกรณ์ที่ได้รับความเสียหายจากกรณีไฟฟ้าดับ

ส่วน IRPC นั้นคาดกำไรปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 12.9%yoy ซึ่งเป็นการยกระดับฐานกำไรฐานใหม่หลังโครงการ UHV แล้วเสร็จเชิงพาณิชย์เมื่อ 16 ก.ค. 2559 หนุนให้ GIM ของ IRPC ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างน้อยราว 1-1.5 เหรียญต่อบาร์เรล จากปัจจุบัน (ภายใต้สมมติฐาน Spread ของ (Propylene-น้ำมันเตา) ในปัจจุบันที่ 400 เหรียญต่อตัน) ดังนั้นระยะสั้นคาดกำไรปกติอีกครึ่งในงวด 4Q59 เพราะจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของทั้งโรงกลั่นและปิโตรเคมีอีกครั้งในช่วงปลายปี รวมถึงคาดจะได้รับอานิสงส์จาก UHV เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นไตรมาสแรก

เช่นเดียวกับ IVL คาดกำไรปกติปี 2560 จะเติบโตในระดับสูงถึง 50.9%yoy ซึ่งเป็นผลจากทั้งปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และ Spread ที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนกำลังการผลิตที่เพิ่มไปทางแหล่งผลิตในอเมริกาเหนือ และยุโรป ที่มี Spread ผลิตภัณฑ์สูงกว่าทางเอเชีย

เกือบเท่าตัว และหากพิจารณาแนวโน้มในระยะเวลาสั้นคาดกำไรปกติในงวด 3Q59 และ 4Q59 ขึ้นต้นน่าจะประคองตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q59 ที่ราว 2.2-2.5 พันล้านบาทต่อไตรมาส ภายใต้หลักความระมัดระวังที่ได้รวมความเสี่ยงของ supply ใหม่ที่จะเข้าสู่ตลาดทั้งในส่วนของสหรัฐอเมริกา และเอเชียแล้ว แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิคาด 2H59 จะปรับตัวลดลงจาก 1H59 อย่างมีนัยฯ เพราะจะไม่มีการบันทึก negative goodwill ในระดับสูงกว่า 6 พันล้านบาท เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1H59

ขณะที่ TOP คาดกำไรปกติในปี 2560 เพียงทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2559 ถึงแม้จะมีการรับรู้กำไรจากธุรกิจใหม่เต็มที่ทั้งปี ทั้งธุรกิจ LAB (Linear Alkyl Benzene) ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GIM ของ TOP ได้อีกราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล และโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิตไฟฟ้า 239 เมกะวัตต์ และไอน้ำที่ 498 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรในส่วนของบริษัทไฟฟ้าของ TOP อีกเท่าตัว แต่คาดจะถูกหักล้างจากธุรกิจอะโรเมติกส์ที่คาด spread ในปี 2560 จะปรับตัวลดลงจากปี 2559 เพราะจะมีกำลังการผลิตใหม่ในภูมิภาคที่จะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์เริ่มจากโรงงาน Reliance กำลังการผลิต 2.3 ล้านตันต่อปี ในงวด 4Q59 ต่อเนื่องด้วยปิโตรลาบิก กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี ในงวด 1Q60 และโรงงานไนจีน กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี ในงวด 3Q60

ส่วน BCP คาดกำไรปกติปี 2560 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.3%yoy หลักๆ เป็นผลมาจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของโรงกลั่นหลังจากหยุด shutdown เพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นเกือบ 2 เดือน ในงวด 1Q59 ปีนจำนวน 46 วัน ตั้งแต่ 8 ก.พ. - 24 มี.ค. 2559 ส่งผลให้อัตราการเดินเครื่องโรงกลั่นลดลงมาอยู่ที่ 9.6 หมื่นบาร์เรลต่อวัน รวมถึงทยอยรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าในปีที่เพิ่มขึ้น

เลือก IRPC / PTTGC เป็น top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “เท่าตลาด” โดยเลือก IRPC (FV@6.5B) เป็น top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งได้รับผลบวกทั้งภาพอุตสาหกรรม และ UHV เสร็จตามแผนในปลายเดือน มี.ค. 2559 และตามมาด้วย PTTGC (FV@76B) ที่แนวโน้มกำไร 2H59 และต่อเนื่องในปี 2560 เติบโตโดดเด่น

Company	REC. IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย (%)	Upside (%)	PER		
					2559F	2560F	2559F
CHINA							
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.5	23.5%	0.8	0.8	15.3
PETROCHINA-H	3.83	5.0	6.1	23.6%	0.7	0.6	77.5
TAIWAN							
FORMOSA PLASTIC	4.24	75.9	87.1	14.8%	1.7	1.6	15.1
FORMOSA CHEM & F	4.18	80.5	94.0	16.8%	1.6	1.6	14.6
NAN YA PLASTICS	3.73	59.4	65.9	10.9%	1.4	1.4	14.0
JAPAN							
JXHD	4.33	399.8	452.0	16.0%	0.6	0.6	7.6
TOSHO CORP	4.17	696.0	693.8	14.5%	1.1	1.0	8.6
MITSUI CHEMICALS	4.14	459.0	505.0	10.0%	1.1	1.0	9.8
HONG KONG							
SINOPEC KANTONS	4.85	3.6	5.1	40.8%	0.9	0.8	8.3
SINOPEC SHANG-H	4.33	3.9	4.5	14.7%	1.6	1.4	8.0
INDIA							
INDIAN OIL CORP	4.51	558.8	640.7	14.7%	1.6	1.4	9.3
RELIANCE INDS	4.36	1065.0	1175.4	10.4%	1.2	1.1	12.2
BHARAT PETROL	4.05	568.2	639.9	12.6%	2.5	2.2	10.8
Malaysia							
POHEM	2.48	6.6	6.3	-4.6%	2.0	1.9	19.5
PETROMAS DAGANGA	2.43	23.3	21.8	-6.8%	4.5	4.3	26.7
THAILAND							
PTT PCL	BUY	319.00	400.00	25.4%	1.3	1.2	11.3
PTT GLOBAL CHEM	BUY	57.00	76.00	33.3%	1.0	1.0	11.0
THAI OIL PCL	Switch	66.25	78.00	17.7%	1.2	1.2	10.1
IRPC PCL	BUY	4.72	6.50	37.7%	1.1	1.0	11.7
BANGCHAK PETROLE	Switch	30.50	38.00	24.6%	1.2	1.1	10.5
INDORAMA VENTURE	BUY	29.25	44.00	50.4%	1.5	1.4	9.5
AVERAGE					1.4	1.3	11.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซธรรมชาติ

ภาพยวราคา น้ำมันยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น

- สถานการณ์ Oversupply น้ำมันจะค่อยๆลดลง
- ถ่านหินยังมีข้อจำกัดจากการเติบโตของ Demand
- PTT มีจุดเด่นการกระจายตัวของกำไรดีที่สุดในกลุ่มฯ

ภาค surplus จะค่อยๆลดลงใน 2H60

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกอ้างอิงตลาดดูไบ โนเม็กซ์ และเบรนท์ เฉลี่ยงวด 3Q59 ถือว่าทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมาที่ 43.2, 44.9 และ 46.6 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ โดยยังมีสาเหตุหลักมาจากสถานการณ์ oversupply น้ำมันดิบที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2559 ที่ผ่านมา โดยเฉพาะจากผู้ประกอบการนอกกลุ่มโอเปคที่มีต้นทุนการผลิตที่ค่อนข้างสูงเฉลี่ย 40-65 เหรียญต่อบาร์เรล เทียบกับผู้ประกอบการในกลุ่มโอเปคที่มีต้นทุนเฉลี่ยเพียง 20-30 เหรียญต่อบาร์เรล ทำให้ในช่วงที่ผ่านมา ผู้ประกอบการนอกกลุ่มโอเปคจำเป็นต้องปรับลดกำลังการผลิตลงหรือบางแห่งถึงขั้นหยุดผลิตจากการเผชิญกับปัญหาการเงิน

และจากการคาดการณ์ของ IEA พบว่าปริมาณน้ำมันดิบที่ oversupply จะทยอยลดลงอย่างต่อเนื่องจากนี้ไป และคาดว่าจะเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ในช่วง 2H60 จากการที่ผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงโดยเฉพาะผู้ประกอบการในสหรัฐฯ เริ่มระมัดระวังในการลงทุน ขุดเจาะปิโตรเลียมมากขึ้น หลังจากช่วงที่ผ่านมาเผชิญปัญหาทางการเงิน สะท้อนได้จากประกาศชะลอแผนการผลิต shale oil ออกไป ทำให้คาดการณ์ว่าถึงแม้ราคาน้ำมันจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดช่วงต้นปี แต่อัตราเพิ่มกำลังการผลิตของผู้ประกอบการจะลดลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งปัจจุบันตัวเลขการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯลดลงเหลือเพียง 8.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน อยู่ในช่วงทำระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี ที่ผ่านมา

อีกทั้งจำนวนหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐฯล่าสุดยังอยู่ในระดับต่ำอยู่เพียง 400 หลุม เทียบกับช่วงต้นปี 2559 ที่ 536 หลุม และต้นปี 2558 ที่ 1,482 หลุม จึงมีการคาดการณ์โดยสำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของรัฐบาลสหรัฐฯ (EIA) ว่ากำลังการผลิตน้ำมันดิบในสหรัฐฯปี 2560 จะลดลงเหลือ 8.19 ล้านบาร์เรลต่อวัน จากปี 2559 ที่คาดการณ์ไว้ที่ 8.67 ล้านบาร์เรลต่อวัน

นอกจากนี้ยังมีปัจจัยเสี่ยงด้าน supply จากปัญหาทางการเงินของประเทศผู้ผลิตน้ำมันในกลุ่มตะวันออกกลาง รวมถึงเหตุการณ์ภัยธรรมชาติที่ไม่คาดคิดที่อาจจะเกิดขึ้นได้ ซึ่งถือเป็นอีกตัวแปรสำคัญที่ส่งผลให้ราคาน้ำมันมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นได้ เช่นที่ เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

แต่อย่างไรก็ตาม แนวโน้มการขึ้นของราคาน้ำมันจะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าเพราะ ณ ระดับราคาปัจจุบัน กลุ่มโอเปคก็ยังคงเดินหน้าผลิตเต็มกำลัง อีกทั้งคาดการณ์อัตราการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมัน ก็มีแนวโน้มฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป กุดตันหลักจากเศรษฐกิจจีนที่ยังอยู่ในภาวะชะลอตัว และความต้องการใช้น้ำมันดิบในทวีปยุโรปลดลง ซึ่งล่าสุด IEA ปรับลดคาดการณ์กำลังการผลิตในปี 2559-60 ลง 1 และ 2 แสนบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 96.1 และ 97.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปี 2559 เท่ากับ 45 เหรียญต่อบาร์เรล (ลดลงจากปี 2558 ที่ 50.8 เหรียญต่อบาร์เรล) แต่ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันอยู่เพียง 39 เหรียญต่อบาร์เรล ดังนั้นในช่วงที่เหลือของปีจะต้องขึ้นไปเฉลี่ยอยู่เกินกว่า 60 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งอาจจะเป็นไปได้ยากสำหรับในปี 2559 แต่ทั้งนี้สมมติฐานน้ำมันดิบดูไบในปี 2560, 2561 และตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป กำหนดไว้ที่ 55, 60 และ 65 เหรียญต่อบาร์เรล ยังคงเชื่อว่าน่าจะเกิดขึ้นได้

การเติบโตความต้องการใช้จำกัด...กอดัน upside ราคาถ่านหินในระยะยาว

ภาพรวมในระยะยาวของอุตสาหกรรมถ่านหิน ตัวแปรสำคัญหลักที่จะส่งผลต่อทิศทางราคาถ่านหิน ได้แก่ อัตราการเติบโตทางด้านการความต้องการใช้ถ่านหินใน ภายใต้สถานการณ์ supply ถ่านหินในตลาดโลกที่ยังมีอยู่มาก โดยเฉพาะจากผู้ผลิตถ่านหินรายใหญ่ของ

โลก เช่น อินโดนีเซีย และออสเตรเลีย แต่ทั้งนี้จากการรณรงค์ของหลาย ๆ ประเทศทั่วโลกที่ให้การอุดหนุน เนื่องจากเป็นเชื้อเพลิงที่มีมลพิษ อาทิ จีนมีแนวโน้มที่จะลดการใช้ถ่านหินเพื่อเป็นเชื้อเพลิงในผลิตไฟฟ้าในอีก 3-5 ปี ข้างหน้า ราว 1 พันล้านตัน (คิดเป็น 17% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) หรือในส่วนของสหรัฐฯ (ผู้ใช้งานถ่านหินอันดับ 2 ของโลก) มีแนวโน้มใช้ถ่านหินลดลงหลังจากที่โรงไฟฟ้าถ่านหินหลายแห่งกำลังทยอยหมดอายุลงต่อเนื่องจนถึงปี 2561 รวมถึงราคาน้ำมันที่ตกต่ำจึงทำให้ภาคอุตสาหกรรมซึ่งแต่เดิมเคยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง มีทางเลือกในการใช้เชื้อเพลิงมากขึ้น ดังนั้นคาดการณ์เติบโตของความต้องการใช้ถ่านหินจากนี้ไปจะเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงเท่านั้น ซึ่งการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขึ้นใหม่จะต้องอิงกับแผนภาครัฐของประเทศต่างๆ ที่จะประกาศการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินตามแผนพัฒนาพลังงานระยะยาว อาทิ การก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินเกาหลีใต้จำนวน 20 แห่ง ภายในปี 2564 และญี่ปุ่นมีแผนก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินจำนวน 41 แห่ง ในระยะเวลา 10 ปีข้างหน้า เป็นต้น ดังนั้นเชื่อว่าราคาถ่านหินจะฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่า จากทั้งข้อจำกัดทางด้านความต้องการใช้และ supply ถ่านหินที่ยังล้นตลาด



ที่มา : LANNA / PLATTS

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในระยะสั้น ราคาถ่านหินที่ติดตัวขึ้นมาในปัจจุบันกว่า 41% จากช่วงต้นปี 2559 มาอยู่ที่ 68.8 เหรียญฯ ต่อตัน (อ้างอิง BJI) ถือว่าได้รับอานิสงค์หลักจากจีนที่มีการประกาศลดต้นทุนการทำงานของโรงไฟฟ้าถ่านหินในจีนเพื่อรักษาเสถียรภาพของราคาถ่านหินในประเทศ รวมถึงเหตุการณ์น้ำท่วมในประเทศจีน และการสะสมสต็อกถ่านหินเพื่อไว้ใช้ในฤดูหนาว ซึ่งล้วนเป็นเหตุผลให้จีนต้องมีการนำเข้าถ่านหินจำนวนมากในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมา หนุนให้ราคาถ่านหิน spot ติดตัวแรง แต่ทั้งนี้เชื่อว่าเหตุการณ์ต่างๆดังกล่าวจะเกิดเพียงช่วงสั้นจนถึงงวด 1Q60 ตามฤดูกาล เพราะหากพิจารณาภาพรวมถ่านหินในระยะยาวยังถือว่าอยู่ในภาวะ oversupply ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับมุมมองของ PLATTS (สถาบันที่นำเสนอข้อมูลด้านพลังงานและปิโตรเคมีชั้นนำของโลก) ที่คาดการณ์ forward cure ของราคาถ่านหินยังอยู่ในช่วงที่ตลาดขาลงจากราคาปัจจุบันหลังจากงวด 1Q60 ถัดออกไปในช่วง 3 ปีข้างหน้า

จากสถานการณ์ถ่านหินดังกล่าวกดดันให้ผู้ประกอบการถ่านหินทั้ง BANPU และ LANNA ต้องกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่นที่สร้างกำไรให้กับบริษัทได้แข็งแกร่งกว่า ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาในส่วนของ BANPU ได้มีการขยายการลงทุนไปยังธุรกิจไฟฟ้ามากขึ้น โดยประกาศเป้าหมายชัดเจนที่จะเพิ่มสัดส่วนกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าเพิ่มขึ้นให้ได้ถึง 50% ของกำไรรวม ภายในปี 2561 จากปัจจุบันที่มีสัดส่วนกำไรจากธุรกิจไฟฟ้าอยู่ที่ 35% เช่นเดียวกับ LANNA ที่ได้กำหนดเป้าหมายชัดเจนที่จะรุกธุรกิจไฟฟ้าจากนี้ไป โดยปัจจุบัน

อยู่ระหว่างการรอเข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งล้วนเป็น upside ที่จะต่อยอดกำไรของบริษัทในกลุ่มถ่านหินจากนี้ไป

คาดการณ์กลุ่มฯ 2H59 ลดลงจาก 1H59 แต่จะดีขึ้นในปี 2560

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหินที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 2H59 คาดจะปรับตัวลดลงจากงวด 1H59 กดดันโดย PTT ซึ่งมีฐานกำไรระดับดีกว่าหมื่นล้านบาท เมื่อเทียบกับตัวอื่นในกลุ่ม การปรับตัวลดลงของกำไรของ PTT ในงวด 2H59 เมื่อเทียบกับช่วง 1H59 เป็นผลมาจากธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่ค่าการกลั่นและ spread ผลผลิตที่มีปิโตรเคมีที่อ่อนตัวลง อีกทั้งจากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบในช่วง 2H59 จะอยู่ต่ำกว่า 50 เหรียญฯต่อบาร์เรล ทำให้คาดว่าจะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 2Q59 อีกทั้งแนวโน้มราคาขายปิโตรเลียมของ PTTEP จะอ่อนตัวลงตามการปรับตัวของราคาขายก๊าซฯในงวด 4Q59 ถึงแม้ในส่วนของ BANPU คาดกำไร 2H59 จะดีขึ้นจาก 1H59 เนื่องจากมีกำไรจากโรงไฟฟ้าช่วยหนุนแต่เนื่องจากฐานกำไรยังอยู่ในระดับต่ำกว่าราวพันล้านบาท จึงยังไม่สามารถหนุนกำไรกลุ่มได้

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2560 คาดจะเห็นการเติบโต 17.5%yoy หนุนโดยสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบและราคาถ่านหินที่เพิ่มขึ้นอีก 10 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ 10 เหรียญฯต่อตัน มาอยู่ที่ 55 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ 60 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ

PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยยังคงเลือก PTT (FV@B400) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีที่สุดในกลุ่มฯ พร้อมสอดรับการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในทุกรัฐกิจทั้ง ปิโตรเคมี และโรงกลั่น

Company	REC.IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2559F	PBV 2560F	PER 2559F	PER 2560F
JAPAN								
INPEX CORP	4.57	830.4	1099.6	32.4%	0.4	0.4	41.8	20.1
JXHD	4.33	399.8	452.0	16.0%	0.6	0.6	7.8	7.2
JAPAN PETROLEUM	3.29	2102.0	2356.0	12.1%	0.3	0.3	71.1	13.5
CHINA								
CHINA PETROLEUM	4.38	4.9	6.0	23.8%	0.8	0.8	16.0	12.0
PETROCHINA CO-A	2.71	7.3	7.0	-4.2%	1.1	1.1	151.7	27.6
CHINA SHENHUA-A	3.87	14.9	15.9	6.8%	1.0	0.9	15.3	13.2
CHINA COAL ENE-A	3.19	5.4	5.2	-4.6%	0.9	0.8	143.2	108.0
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.3	6.5	23.5%	0.8	0.8	15.3	11.9
PETROCHINA-H	3.83	5.0	6.1	23.8%	0.7	0.6	77.5	16.4
CNOOC	3.83	9.3	10.6	14.4%	1.0	0.9	-	13.7
CHINA SHENHUA-H	3.90	14.2	16.0	13.0%	0.8	0.7	12.6	12.0
CHINA COAL ENE-H	3.42	3.9	4.3	11.1%	0.5	0.5	83.2	39.2
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.51	558.8	640.7	14.7%	1.6	1.4	9.3	8.6
RELIANCE INDS	4.36	1065.0	1175.4	10.4%	1.2	1.1	12.2	10.7
COAL INDIA LTD	4.08	323.8	351.9	8.7%	5.7	5.5	14.0	12.4
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	3.83	11,650.0	1,244.3	6.8%	0.9	0.9	14.8	12.7
TAMBANG BATUBARA	3.94	9,650.0	10,766.9	11.6%	2.1	1.9	12.4	10.9
INDO TAMBANGRAYA	3.44	10,500.0	11,639.6	11.6%	1.1	1.1	10.5	10.2
AUSTRALIA								
WOODSIDE PETRO	3.86	27.1	30.8	13.7%	1.1	1.1	19.6	15.8
ORIGIN ENERGY	4.00	4.9	6.4	30.3%	0.6	0.5	15.7	9.1
THAILAND								
PTT PCL	BUY	319.0	400.0	25.4%	1.3	1.2	11.3	9.8
PTT EXPL & PROD	BUY	76.5	102.0	33.3%	0.8	0.8	16.7	11.8
BANPU PUB CO LTD	Switch	14.80	18.00	23.3%	0.8	0.7	68.3	19.9
LANNA RESOURCES	SELL	11.90	13.00	9.2%	1.1	1.1	19.9	14.5
AVERAGE					1.1	1.1	14.0	12.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำนัก เก้าตลาด

➤ เติบโตหลังทุนต่างประเทศทยอยลดกำไร

- ☉ สำรองไฟฟ้ายังอยู่สูง...คาดยังไม่มีการประมูล IPP รอบใหม่เร็วนี้
- ☉ รุกต่างประเทศ ทยอยลดการเติบโตระยะยาว
- ☉ EGCO/RATCH...หุ้นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่แข็งแกร่ง

ปริมาณสำรองไฟฟ้ายังอยู่สูง ถือเป็นข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ

ภาพรวมการเติบโตของอุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศยังมีข้อจำกัดจากปริมาณสำรองไฟฟ้าในปัจจุบันที่อยู่ในระดับสูงเฉลี่ย 25% อีกทั้งความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศยังเติบโตด้วยอัตราที่ชะลอตัวตามทิศทางเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งสอดคล้องกับแผนพัฒนาการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ฉบับล่าสุด ได้มีการปรับลดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP) ปี 2557-2579 ลงเหลือ 3.9% จากแผนเดิม (PDP2010 ปรับปรุงครั้งที่ 3) ที่ราว 4.5% จึงส่งผลให้การพยากรณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าลดลงตามไปด้วย จากเป้าหมายตามแผนเดิมที่คาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,686 เมกะวัตต์ ในปี 2573 เหลือความต้องการใช้ไฟฟ้าอยู่ที่ 70,335 เมกะวัตต์ ในปี 2579 และตามแผน PDP ฉบับล่าสุดในช่วงปี 2562-2567 คาดปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% แต่จะเข้าสู่สภาวะปกติที่ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป หลังจากการเติบโตของความต้องการใช้เติบโตทันกับปริมาณสำรองไฟฟ้าที่มีอยู่ ดังนั้นภาพในระยะสั้น 1-2 ปี ข้างหน้า จึงคาดว่าจะยังไม่มีการประมูลการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPPs รอบใหม่เกิดขึ้น

ทั้งนี้ตามแผน PDP2015 จะเน้นการเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้า ด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า ลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ โดยเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินสะอาดและจัดหาไฟฟ้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ทั้งนี้รายละเอียดตามแผนหลักๆ จะเป็นการลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลงเหลือ 30-40% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ภายในปี 2579 จาก ณ สิ้นปี 2557 ที่มีการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่

64% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด รวมถึงได้เพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 8% และเพิ่มสัดส่วนการซื้อไฟฟ้าพลังน้ำจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 7% และสุดท้ายเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็น 20-25% จากปัจจุบันที่ 20%

มุ่งลงทุนต่างประเทศ หนุนการเติบโต

จากข้อจำกัดการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆในประเทศ ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ามุ่งเน้นขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นจากที่เคยลงทุนไปแล้วก่อนหน้านี้ เพื่อช่วยหนุนการเติบโตในอนาคต ซึ่งบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุดได้แก่ EGCO โดยตั้งเป้าที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศในคงอยู่ในระดับสูงราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ต่อเนื่องภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันที่ 3.8 พันเมกะวัตต์ จากโครงการลงทุนในต่างประเทศในมือดังแสดงในตาราง

EGCO : Backlogs โครงการลงทุนในต่างประเทศ			
ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
XPCL (Laos)	1,285	13%	Oct-19
MMPCL Unit3 (Philippines)	335	49%	2Q19
SBPL (Philippines)	500	49%	Oct-19

ที่มา : EGCO

นอกจากนี้ยังเดินหน้าศึกษา รวมถึงอยู่ระหว่างการเจรจาโครงการลงทุนในต่างประเทศจำนวนหลายโครงการ ได้แก่

- 1) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำเทิน 1 ประเทศลาว กำลังการผลิต 600 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 25%) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจา

สัญญา PPA ระยะยาว 29 ปี หลังจากได้ลงนาม MOU กับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เบื้องต้นคาดว่าจะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2565

2) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ ปากแแบง ประเทศลาว กำลังการผลิต 920 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 30%) ปัจจุบันอยู่ขั้นตอนการทำ feasibility study เพื่อยื่นให้รัฐบาลลาว ทั้งนี้เบื้องต้นคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2567-2568

และ 3) โรงไฟฟ้าถ่านหินควางจี ประเทศเวียดนาม กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ (2 เฟส เฟสละ 610 เมกะวัตต์) (EGCO ถือหุ้น 30%) ปัจจุบันอยู่ขั้นตอนศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการและประเมินผลกระทบทางด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2566-2567

ทั้งนี้ โครงการต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นหากประสบความสำเร็จจะเป็น upside จากประมาณการปัจจุบัน และถือเป็นการต่อยอดการเติบโตในระยะยาว ส่งผลให้แนวโน้มกำไรขึ้นทำ new high ในรายปีได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 10 ปี ข้างหน้า

เช่นเดียวกับ RATCH ที่ได้ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 16% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์ ตามโครงการลงทุนที่อยู่ในมือ ดังแสดงในตาราง

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
Xepian (Laos)	410	25%	N.A.
Mount Emerald (Australia)	180	80%	2018
Guangxi Fangchenggang (China)	2,360	10%	2021

ที่มา : RATCH

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาระยะยาวหลายโครงการทั้งในประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้ เป็นต้น ซึ่งหากโครงการลงทุนต่างประสบความสำเร็จจะเป็น upside ที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้กับ RATCH

ขณะที่ GPSC ปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ 1.38 พันเมกะวัตต์ พบว่าเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 20% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่อยู่ในมือปัจจุบัน 3 โครงการ ดังแสดงในตาราง

ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
ISP1 (Japan)	21	99%	4Q17
Nam Lik1 (Laos)	65	40%	2018
XPCL (Laos)	1,285	25%	Oct-19

ที่มา : GPSC

นอกจากนี้ปัจจุบันยังอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวน 3 โครงการด้วยกัน ได้แก่ โครงการ Thanlyin กำลังการผลิต 400 เมกะวัตต์ ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง โครงการ Myeik กำลังการผลิต 2.5 พันเมกะวัตต์ ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง และโครงการ Ayeyarwady กำลังการผลิต 500 เมกะวัตต์ ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC ได้อย่างมีนัยยะ

ภาคกำลังการผลิต 2H59 อ่อนตัวตามฤดูกาล แต่ทั้งปี 2560 ยังเติบโตอีก 7.5%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าในช่วง 2H59 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก 1H59 ตามผลของฤดูกาล แต่หากพิจารณาจากไตรมาสที่ 2559 คาดจะเติบโตสูงถึง 36.4%yoy เนื่องจากคาดว่าจะไม่มีการบันทึกการขายกำไรพิเศษขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2558 ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่ามีนัยยะ แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2559 คาดจะเติบโต 10.4%yoy จากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าใหม่ของทั้ง RATCH และ EGCO เป็นหลัก โดย RATCH จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าหงสาทั้ง 3 เฟส (กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 40%) ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ RATCH ในปี 2559 เติบโตสูงถึง 38.2%yoy เช่นเดียวกับ EGCO ที่คาดในปี 2559 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าขนอมส่วนขยาย (กำลังการผลิต 930 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 100%) ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย. 2559 และต่อยอดโรงไฟฟ้าพลังงานลมชัยภูมิวินด์ฟาร์ม (กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ EGCO ถือหุ้น 90%) ในเดือนธ.ค. 2559 ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรปกติของ EGCO ในปี 2559 เติบโตราว 17.8%yoy ขณะที่ GPSC คาดแนวโน้มกำไรปกติปี 2559 จะเติบโตเพียง 4.4%yoy เนื่องจากรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ซึ่งไม่ใหญ่มากนักคือโรงไฟฟ้า IRPC-CP เฟสที่ 1 กำลังการผลิตไฟฟ้า 45 เมกะวัตต์ และไอน้ำ 100 ตันต่อชั่วโมง (GPSC ถือหุ้น 51%) เต็มที่ทั้งปี เพียงโครงการเดียว ส่วน GLOW นั้น คาดกำไรปี 2559 จะใกล้เคียงกับปี 2558 เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่จากนี้ไป อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2560 คาดจะเติบโตอีก 7.5%yoy จากรับรู้โครงการใหม่ที่เริ่มผลิตในปี 2559 เต็มที่ทั้งปีในปี 2560 ทั้งของ RATCH และ EGCO

เชอक्ति EGCO และ RATCH

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก EGCO (FV@ 230B) และ RATCH (FV@B65) เป็น Top Picks ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากแนวโน้มกำไรที่เห็นการเติบโตแข็งแกร่งในระยะยาวรวมถึงให้ Dividend Yield เฉลี่ย 4-5%p.a.

Company	REC.AB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2559F	2560F	2559F	2560F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.86	13.4	15.6	16.1%	2.0	2.0	14.8	15.7	
HUANENG POWER-H	3.05	4.8	4.8	-0.3%	0.7	0.7	5.8	7.0	
DATANG INTL POH	2.56	2.2	1.9	-9.3%	0.6	0.6	7.8	6.9	
HONGKONG									
CHINA RES POWER	4.05	14.2	14.4	1.0%	0.9	0.8	6.9	7.8	
CHINA POWER BITE	3.79	3.1	3.7	21.2%	0.7	0.6	5.9	7.1	
CLP HOLDINGS	3.00	78.7	79.1	0.5%	2.0	1.9	16.4	15.8	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	4.40	2505.0	3541.4	41.4%	0.7	0.6	11.6	9.9	
CHUBU ELEC POWER	4.00	1447.0	1592.9	10.1%	0.6	0.6	9.4	15.3	
CHUGOKU ELEC PWR	3.86	1282.0	1461.7	14.0%	0.8	0.7	19.6	15.5	
INDIA									
POWER GRID CORP	4.70	174.8	198.4	13.5%	1.9	1.7	11.6	10.0	
NTPC LTD	4.14	153.4	175.6	14.5%	1.3	1.2	12.9	11.3	
RELIANCE POWER	3.30	52.2	52.1	-0.2%	0.7	0.6	10.0	9.5	
NHPC LTD	3.27	26.5	26.3	-0.9%	0.9	0.9	10.2	9.3	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.89	25.0	30.3	21.0%	1.2	1.1	11.9	9.4	
ABOTIT POWER	2.75	46.1	45.3	-1.7%	3.3	3.1	17.7	16.9	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	BUY	51.25	66.75	30.3%	1.1	1.1	11.7	9.9	
ELEC GENERATING	BUY	194.50	230.00	18.3%	1.4	1.3	12.8	11.0	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	34.00	40.00	17.6%	1.3	1.2	18.6	17.3	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	4.96	6.30	27.1%	3.7	3.4	48.0	34.9	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	3.14	3.60	14.6%	1.2	1.0	53.2	46.8	
OK POWER	BUY	77.00	90.00	16.9%	2.3	2.3	14.1	14.7	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	77.00	90.00	16.9%	2.3	2.3	14.1	14.7	
AVERAGE					1.5	1.4	11.8	11.5	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน น้ำนัก เก้าตลาด

กระแสพลังงานทดแทนลดลง

- ภายในสิ้นปี 2559 น่าจะเหลือเพียงประมูลโรงไฟฟ้าขยะ
- เริ่มต้องหาโครงการในต่างประเทศต่อยอดกำไรกลุ่มฯ
- เลือก GUNKUL...กำไรดีสุดตัวเด่นสุดในปี 2560

ข้อจำกัดทั้งสายส่ง และความต้องการใช้ไฟฟ้า ทำให้การประมูลจะค่อยเป็นค่อยไป

ปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรวมทั้งสิ้น 4.39 พันเมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 (ตามแผน PDP2015) ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ดังนั้นยังคงเหลือกำลังการผลิตที่ต้องเกิดขึ้นอีกราว 1.52 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งถือว่าค่อนข้างมีนัยยะ แต่เป็นแผนภายในอีก 20 ปี ประกอบกับปัจจุบันประเทศไทย มีปัญหาเรื่องสายส่งที่มีอยู่ค่อนข้างจำกัด ดังนั้นการเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ทุกประเภทจะต้องรอการพัฒนาสายส่งไฟฟ้า อีกทั้งความต้องการใช้ไฟฟ้าในปัจจุบันมีอัตราการเติบโตอยู่ในภาวะชะลอตัว ปริมาณสำรองไฟฟ้าโดยรวมของประเทศค่อนข้างสูงเกินกว่า 25% ซึ่งเหตุผลต่างๆล้วนทำให้ภาครัฐจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องเร่งเปิดการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการใหม่ๆ โดยคาดว่า การเกิดขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจากนี้ไปจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป มากกว่าที่จะเร่งให้มีการก่อสร้างให้เสร็จเพียงในระยะอันใกล้ ไม่หือหว่าเหมือนในอดีตช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ที่เพิ่งเริ่มมีการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศ ทั้งนี้ในระยะอันใกล้ภายในปี 2559 น่าจะมีเพียงการเปิดประมูลและคัดเลือกการก่อสร้างโรงไฟฟ้าประเภทขยะอุตสาหกรรม และขยะชุมชน รวม 150 เมกะวัตต์ เท่านั้น ขณะที่การเปิดประมูลโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตรเฟส 2 (แบ่งเป็นรับซื้อจากหน่วยงานสหกรณ์ 119 เมกะวัตต์ และหน่วยงานราชการ 400 เมกะวัตต์) และโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล และชีวภาพเฟส 2 กำลังการผลิต 400 เมกะวัตต์ น่าจะทยอยประกาศเป็นรอบๆในปี 2560 เป็นต้นไป

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)				
หน่วย: เมกะวัตต์	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579	กำลังการผลิตที่ใดผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	กำลังการผลิตที่ได้สัญญา PPA แต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,290	1	3,709
พลังงานชีวมวล	5,570	1,485	343	3,742
พลังงานลม	3,002	210	1,281	1,512
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	376	2	5	369
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	12	N/A	2,894
ก๊าซชีวภาพ	1,280	261	78	940
พลังงานขยะ	501	131	105	265
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,635	4,391	1,814	13,430

ที่มา : กระทรวงพลังงาน (ส.ค. 2559)

ทั้งนี้ หากพิจารณาภาพรวมในระยะยาวตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 (ตามแผน PDP2015) พบว่าโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโรงไฟฟ้าชีวมวล ยังถือเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนหลักจากนี้ไป ด้วยสัดส่วนกำลังการผลิตรวมเกือบ 60% ของกำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมายของ AEDP ที่ 1.34 หมื่นเมกะวัตต์

ลุ่มเปิดประมูลโซลาร์ราชการฯ เฟส 2 ในช่วงต้นปี 2560

การเปิดประมูลโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ในปัจจุบัน มีเพียงการประมูลตามโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการ และสหกรณ์การเกษตร ซึ่งในส่วนของเฟส 1 ได้มีการประกาศรายชื่อผู้ผ่านการจับฉลากเป็นที่เรียบร้อยแล้ววันที่ 21 ม.ย. 2559 โดยคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้ทำการจับฉลากคัดเลือกรายชื่อผู้ชนะการจับฉลากโครงการโซลาร์ หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตร ในส่วนของกลุ่มสหกรณ์การเกษตร พบว่ามีผู้ผ่านการคัดเลือกทั้งหมด 67 ราย กำลังการผลิตรวม 281.32 เมกะวัตต์ จากผู้ผ่านการพิจารณาคุณสมบัติเข้า

ร่วมโครงการทั้งหมด 167 รายการ กำลังการผลิตรวม 798.62 เมกะวัตต์ ทั้งนี้พบว่าผู้ที่ผ่านการคัดเลือกเป็นผู้ประกอบการที่จดทะเบียนในตลาดที่เพียง 11 ราย กำลังการผลิตรวม 89 เมกะวัตต์ คิดเป็นสัดส่วนเพียง 32% ของกำลังการผลิตที่ผ่านการคัดเลือก ได้แก่ SUPER, BCP, PSTC, EPCO, SOLAR, TSE, IFEC, GUNKUL, SCN, GPSC และ AKR (รายละเอียดดังแสดงในตารางด้านล่าง) ส่วนที่เหลืออีก 192 เมกะวัตต์ เป็นผู้ประกอบการนอกตลาด สะท้อนถึงสถานการณ์ภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนในปัจจุบันที่ค่อนข้างสูง

ทั้งนี้ เบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าสิทธิจากการลงทุนในโครงการดังกล่าวจะอยู่ราว 2.5-3.5 ล้านบาทต่อเมกะวัตต์ ซึ่งขึ้นอยู่กับข้อตกลงในการจัดสรรผลประโยชน์ให้แก่หน่วยงานสหกรณ์ โดยโครงการดังกล่าวอยู่ภายใต้เงื่อนไขการรับอัตราซื้อค่าไฟ 5.66 บาทต่อหน่วย อายุโครงการทั้งหมด 25 ปี และมีกำหนดการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ (SCOD) ภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2559 นอกจากนี้ยังมีเงื่อนไขว่าผู้ที่สนับสนุนโครงการจะไม่สามารถปรับลดสัดส่วนการถือหุ้นต่ำกว่า 50% ภายใน 3 ปี ซึ่งจะทำให้ไม่สามารถที่จะมีการเก็งกำไรใบอนุญาตซื้อขายไฟฟ้าที่ได้รับได้

บริษัท	กำลังการผลิต(MW)	คาดการณ์กำไร (ล้านบาท)	จำนวนหุ้น (ล้านบาท)
SUPER	18	46-63	27,349
BCP	12	30-42	1,377
PSTC	10	25-35	4,423
EPCO	10	25-35	736
SOLAR	9	22.5-31.5	544
TSE	6	15-21	1,815
IFEC	6	15-21	1,984
GUNKUL	5	12.5-17.5	1,325
SCN	5	12.5-17.5	1,200
GPSC	5	12.5-17.5	1,498
AKR	3	7.5-10.5	1,343
ผลรวมทั้งหมด	89		

ที่มา : E-finance และผู้บริหาร

ดังนั้น การเปิดประมูลเพียงโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตรตามนโยบายของภาครัฐจะเหลือเพียงเฟส 2 (แบ่งเป็นรับซื้อจากหน่วยงานสหกรณ์ 119 เมกะวัตต์ และหน่วยงานราชการ 400 เมกะวัตต์) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2560 ซึ่งถือเป็นการแข่งขันที่สำคัญของกลุ่มโรงไฟฟ้าโซลาร์อีกครั้งในระยะอันใกล้

ชีวมวลน่าจะคึกคักอีกครั้งในปี 2560

ปี 2559 ที่ผ่านมาถือเป็นปีทองของโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีการประกาศการประมูลเกิดขึ้นเป็นรูปธรรม ได้แก่การประกาศรับซื้อโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานชีวมวลในพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และ 4 อำเภอพิเศษ จ.สงขลา (อำเภอจะนะ อำเภอเทพา อำเภอบางบาล และอำเภอนาทวี) จำนวนไม่เกิน 36 เมกะวัตต์ (เชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิต ได้แก่ แกลบ, ฟางข้าว, ชานอ้อย, กะลาปาล์ม, หนุ่ย หรือเศษวัสดุจากเกษตร) เป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff โดยจะทำการคัดเลือกโดยวิธีการแข่งขัน

ทางด้านราคา หรือที่เรียกว่า FiT Bidding โดยผู้ประกอบการที่เสนออัตราซื้อไฟฟ้าคงที่ (FiT fixed) ในระดับที่ต่ำสุดจะเป็นผู้ชนะการประมูล ซึ่งเมื่อวันที่ 24 ธ.ค. 2559 คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้มีการประกาศรายชื่อผู้ชนะการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลใน 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ และ 4 อำเภอพิเศษ จ.สงขลา เป็นที่เรียบร้อยแล้ว พบว่ามีผู้ชนะการประมูลทั้งหมด 2 ราย ได้แก่ TPCB กำลังการผลิตรวม 26.1 MW และรุ่งทิวาไบโอแมส กำลังการผลิต 9.9 MW โดย TPCB ได้ยื่นเสนออัตราส่วนลดค่าไฟ Feed-in Tariff แบบ Fixed (FiTF) เป็น 2 อัตรา คือ 2 โครงการแรก กำลังการผลิตโครงการละ 9.9 เมกะวัตต์ ได้ยื่นข้อเสนออัตราส่วนลดค่าไฟ Feed-in Tariff แบบ Fixed (FiTF) สูงถึง 81.17% จากอัตราค่าไฟฟ้าปกติ ส่งผลให้ FiTF เหลือเพียง 45 สตางค์ ขณะที่อีก 1 โครงการ ยื่นขอเสนอขอส่วนลด FiTF 67.78% จากอัตราค่าไฟฟ้าปกติ ส่งผลให้ FiTF เหลือเพียง 77 สตางค์ แต่อย่างไรก็ตามยังคงได้รับค่าไฟ FIT Premium สำหรับโครงการกลุ่มเชื้อเพลิงชีวภาพในช่วง 8 ปีแรก และในพื้นที่จังหวัดชายแดนภาคใต้ เท่ากับ 30 และ 50 สตางค์ ตามลำดับ โดยโครงการดังกล่าว มีกำหนดการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ภายในเดือน ธ.ค. 2561 ทั้งนี้หากพิจารณาในรายละเอียดพบว่าผู้ที่ชนะการประมูลในรอบนี้ เป็นผู้ที่ให้ส่วนลดค่าไฟฟ้าจากอัตราปกติค่อนข้างสูงมาก สะท้อนการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่ค่อนข้างรุนแรง ดังนั้นอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับจากการลงทุนในโครงการชีวมวลสำหรับการประมูลรอบล่าสุดจะไม่สูงเท่ากับในอดีตที่ผ่านมา

ลำดับการยื่นประมูล	FIT แบบถาวร			FIT แบบปรับ			Total FIT
	PT	FT	FT	อัตราค่าไฟฟ้าปกติ	ส่วนลด	อัตราค่าไฟฟ้า	
ลำดับการยื่นประมูล	2.92	1.82	4.24	20	0.3	0.2	2.04
Discount (81.17%)	0.45	1.85	2.3	20	0.3	0.5	3.1
Discount (67.78%)	0.77	1.85	2.62	20	0.3	0.5	3.42

ที่มา : กกพ.

ทั้งนี้หลังจากการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลเฟส 1 แล้วเสร็จเป็นที่เรียบร้อยแล้ว คาดลำดับต่อไปทาง กกพ. จะเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน (ไม่รวมพลังงานแสงอาทิตย์) ในเฟสที่ 2 กำลังการผลิตราว 400 เมกะวัตต์ แบ่งเชื้อเพลิงเป็น 3 ประเภท ได้แก่ ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย), ก๊าซชีวภาพ (พืชพลังงาน) และชีวมวล ภายในช่วงต้นปี 2560

นอกจากนี้ กกพ. มีแผนที่จะประกาศให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าชีวมวล ที่มีความประสงค์จะเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากระบบ Adder เป็น Feed-in Tariff เพื่อเป็นการแก้ไขปัญหาราคาเชื้อเพลิงชีวมวลที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยสามารถยื่นคำขอได้ภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2559 ซึ่งกระบวนการดังกล่าวถือว่าเรียบร้อยแล้ว รอการประกาศอย่างเป็นทางการอีกครั้ง ส่งผลให้อัตราค่าไฟที่ได้รับปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.54 บาทต่อหน่วย จากเดิมอยู่ที่ 3.15 บาทต่อหน่วย ซึ่งถือเป็น Sentiment เชิงบวกสำหรับผู้ประกอบการที่ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล อาทิ TPCB แต่ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า

การปรับเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจากระบบ Adder เป็น Feed-in Tariff ดังกล่าว จะแก้ปัญหาได้เพียงชั่วคราวเท่านั้น เนื่องจากเดิมทางภาครัฐได้มีการสนับสนุนให้นำเศษวัสดุที่เหลือจากการผลิตนำมาใช้ผลิตไฟฟ้าในปริมาณที่เหมาะสม แต่ทางผู้ประกอบการกลับยื่นคำขอการผลิตไฟฟ้าเกินปริมาณวัตถุดิบเชื้อเพลิงที่มีอยู่ในตลาด ส่งผลให้ราคาวัตถุดิบปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งการปรับเปลี่ยนสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในครั้งนี้ อาจส่งผลให้ผู้ประกอบการยังคงผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามราคาซื้อขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น จึงถือเป็นประเด็นที่จะต้องติดตามว่าผู้ประกอบการที่ได้สัญญาไป จะดำเนินการผลิตได้ตามที่คาดไว้หรือไม่

อพลประมูลโรงไฟฟ้าฯ: 150 MW ในงวด 4Q59

โรงไฟฟ้าฯเริ่มมีความชัดเจนมากขึ้น หลังจากที่คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ได้มีการประกาศรับซื้อไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าประเภทขยะอุตสาหกรรม จำนวน 50 เมกะวัตต์ ในวันที่ 22-28 ก.ย. 2559 และจะประกาศรายชื่อผู้ที่ได้รับการคัดเลือกในวันที่ 28 ต.ค. 2559 โดยจะต้องจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2562 ทั้งนี้โครงการดังกล่าวจะเป็นการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Feed-in Tariff โดยไม่ต้องผ่านกระบวนการแข่งขันทางด้านราคา โดยแต่ละโครงการต้องมีกำลังการผลิตไม่เกิน 10 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ กกพ. ยังได้ประกาศรับซื้อไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าประเภทขยะชุมชนอีกจำนวน 100 เมกะวัตต์ โดยให้ยื่นเสนอขายไฟฟ้าในวันที่ 17-21 ต.ค. 2559 และจะประกาศรายชื่อผู้ที่ได้รับการคัดเลือกในวันที่ 17 พ.ย. 2559 โดยมีกำหนดการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ภายใน 31 ธ.ค. 2562 เช่นกัน

อย่างไรก็ตามโรงไฟฟ้าฯยังมีความเสี่ยงหลักที่ต้องเผชิญ ได้แก่ เรื่องของเชื้อเพลิงขยะที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากต้องมีการเตรียมปริมาณขยะ ให้เพียงพอตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า รวมถึงต้องทำการควบคุมค่าความร้อนของเชื้อเพลิงให้คงที่ ซึ่งถือเป็นปัจจัยที่ดำเนินการได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากชนิดของขยะที่นำมาเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลาขึ้นกับเศษวัสดุในครัวเรือน หรือกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำให้ค่าความร้อนที่ได้รับจากการใช้เชื้อเพลิงขยะจะมีความผันผวน ดังนั้นหากปัญหาดังกล่าวไม่สามารถควบคุมได้ จะส่งผลต้องใช้ปริมาณขยะในการผลิตไฟฟ้าจำนวนมาก ซึ่งจะกระทบไปยังต้นทุนการผลิตและปริมาณขยะที่เก็บสำรองอีกด้วย

ทั้งนี้ ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าฯที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้วเพียง 117 เมกะวัตต์ (หลักๆจะเป็นโครงการของ TPIPL จำนวน 73 เมกะวัตต์) ไม่รวมผู้ประกอบการที่ได้สัญญา PPA แล้วแต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 118 เมกะวัตต์ ดังนั้นคงเหลือกำลังการผลิตราว 265 เมกะวัตต์ ตามแผน AEDP ฉบับปัจจุบันที่คาดว่าจะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากเชื้อเพลิงขยะจำนวน 500 เมกะวัตต์ โดยกำลังการผลิต

ผลิตในส่วนที่เหลือยังถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานขยะที่มีแผนที่จะเข้าลงทุน อาทิ BWG, IEC, EGCO, GENCO, PSTC และ TPIPL เป็นต้น

โรงไฟฟ้าพลังงานลมใหม่ๆยังเกิดขึ้นยาก

ในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานลม ซึ่งมีเป้าหมายกำลังการผลิตตามแผน AEDP เป็นอันดับ 3 รองจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ และโรงไฟฟ้าชีวมวล และปัจจุบันมีปริมาณการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ทั้งสิ้น 210 เมกะวัตต์ มีแนวโน้มต้องหยุดชะงักชั่วคราว เนื่องจากทาง กกพ. ได้ประกาศหยุดรับคำขอใบอนุญาตประกอบกิจการพลังงานสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลม เพราะทางภาครัฐยังไม่มีความชัดเจนในการเปิดรับซื้อไฟฟ้า ทำให้ผู้ที่ให้ความสนใจในการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลม ยังคงต้องรอการประกาศรับซื้อครั้งใหม่จากทางภาครัฐ

ทั้งนี้หากพิจารณาศักยภาพโรงไฟฟ้าพลังงานลมของประเทศไทย เชื่อว่ามีประสิทธิภาพไม่มากนัก เนื่องจากความเร็วลมของพื้นที่ในประเทศไทยส่วนใหญ่อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า 4 เมตรต่อวินาที (อ้างอิงจาก กกพ.) เทียบกับความเร็วลมที่เหมาะสมสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลมทั้งปีควรจะต้องอยู่สูงกว่า 6 เมตรต่อวินาที ซึ่งพื้นที่ดังกล่าวจะต้องเป็นพื้นที่โล่ง ไม่มีอะไรมาบดบัง จึงทำให้พื้นที่ที่เหมาะสมสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลมในประเทศไทย มีค่อนข้างจำกัด ซึ่งส่วนใหญ่จะอยู่ทางภาคอีสาน และบริเวณชายฝั่งทะเลเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม มีโรงไฟฟ้าพลังงานลมบางโครงการที่ตั้งอยู่บริเวณใกล้ชายฝั่งฯและได้ดำเนินการจ่ายไฟเชิงพาณิชย์แล้ว อาทิ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม อ.ปากพอง จ. นครศรีธรรมราช (กำลังการผลิต 10 เมกะวัตต์) แต่พบว่าผลประกอบการที่ออกมาต่ำกว่าคาดการณ์ไว้ก่อนหน้าค่อนข้างมีนัยยะ ซึ่งถือเป็นประเด็นความเสี่ยงของผู้ประกอบการที่มีแผนที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม ตามสัญญา PPA ที่ได้รับไปแล้วทั้งหมดราว 1.3 พันเมกะวัตต์ และหากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่จะทยอยจ่ายไฟเชิงพาณิชย์นับจากนี้ไป ยังไม่สามารถสร้างผลตอบแทนได้ตามแผนที่กำหนดไว้ คาดว่ามีแนวโน้มที่ทางกระทรวงพลังงานจะมีการทบทวนการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการพลังงานลมในสัดส่วนที่ลดลง สำหรับแผนในระยะยาวที่จะเกิดขึ้นต่อไป

คาดกำไรกลุ่มฯปี 2560 โตต่อ 29.5%yoy... หนุนโดย GUNKUL เด่นสุด

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (DEMCO, EA, และ GUNKUL) ในปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 29.5%yoy จากทุกบริษัทที่ศึกษา แต่บริษัทที่เห็นการเติบโตทางด้านปัจจัยพื้นฐานโดดเด่นสุดได้แก่ GUNKUL เนื่องจากจะทยอยรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมเข้ามา กำลังการผลิตรวม

170 เมกะวัตต์ (WED,GNP,KORAT) ซึ่งเป็นการช่วยยกระดับฐานกำไรของ GUNKUL ให้เติบโตโดดเด่นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป ขณะที่ EA แนวโน้มกำไรปี 2560 ยังคงเดินหน้าทำ new high เช่นเดิม แต่ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเพราะในปี 2560 จะยังไม่มีโครงการใหม่เกิดขึ้น จะเป็นการรับรู้โรงไฟฟ้าโซลาร์และลมที่เริ่มผลิตในปี 2559 เต็มที่ตลอดทั้งปี 2560 เท่านั้น ขณะที่ DEMCO คาดผลการดำเนินงานปี 2560 จะพลิกกลับเป็นกำไรหลังจากปัญหาการซ่อมแซมฐานเสากังหันโครงการห้วยบง 2 และ 3 ที่ DEMCO จะต้องรับผิดชอบเกิดขึ้นในปี 2559 เป็นส่วนใหญ่ไปแล้ว และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในระยะสั้นงวด 2H59 คาดจะเห็นการเติบโตจากงวด 1H59 จากทุกบริษัทเช่นกัน โดยในส่วนของ GUNKUL และ EA จะเริ่มรับรู้โครงการใหม่โรงไฟฟ้าพลังงานลมเข้ามา ขณะที่ DEMCO นำจะบันทึกค่าใช้จ่ายซ่อมแซมเสากังหันของโครงการห้วยบง 2 และ 3 ลดลงเมื่อเทียบกับงวด 1H59 รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

GUNKUL (FV@6.3B): คาดปี 2559 การเติบโตของกำไรอาจจะยังไม่เด่นชัดเพราะถูกกดดันจากงาน EPC ที่ปรับตัวลดลงมีนัยฯ จากปี 2558 แต่คาดทิศทางกำไรงวด 2H59 จะปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 1H59 โดยคาดแนวโน้มกำไร 3Q59 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 2Q59 ตามการรับรู้รายได้จากธุรกิจ Trading และ EPC เพิ่มขึ้นจากโครงการโซลาร์ราชการและสหกรณ์การเกษตร และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมวายุวิวัฒน์ฟาร์ม กำลังการผลิต 50 เมกะวัตต์ นอกจากนี้จะรับรู้รายได้จากการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าโครงการโซลาร์ รายเงินกำลังการผลิต 58.3 เมกะวัตต์ (ถือหุ้น 67.%) เต็มที่เป็นไตรมาสแรก อย่างไรก็ตามน้ำหนักการเติบโตจะอยู่ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป ตาม backlog โครงการที่อยู่ในมือ เริ่มจากรับรู้โครงการโซลาร์รายเงิน ชีพพลูวินฟาร์ม 1&2 และวายุวิวัฒน์ฟาร์ม กำลังการผลิตรวม 118.3 เมกะวัตต์ เต็มที่ตลอดทั้งปี 2560 และเริ่มรับรู้โรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP กำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ ในงวด 3Q60 หนุนกำไรเติบโต 37.6%yoy และต่อเนื่องในปี 2561 อีก 22.2%yoy จากการรับรู้โรงไฟฟ้าพลังงานลมใหม่โครงการเข้ามา

EA (FV@28B): แนวโน้มกำไรจะยังคงเดินหน้าทำระดับสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง 40%yoy และ 17.9%yoy ตามลำดับ จากการเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ ในงวด 2Q59 และโรงไฟฟ้าพลังงานลมโครงการหาดกั้งหัน กำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์ ที่คาดว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในงวด 3Q59

และต่อเนื่องในปี 2560 ที่จะเติบโตจากการรับรู้รายได้ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการหาดกั้งหัน กำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์ เต็มที่ตลอดทั้งปี แต่จะยังไม่มีโครงการใหม่ๆ เกิดขึ้นในปี 2560 ต้องรอปี 2561 ที่จะมีโครงการใหม่โรงไฟฟ้าพลังงานลม โครงการหนุมาน กำลังการผลิต 260 เมกะวัตต์ เริ่ม

ผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงเดือน ก.ค. 2561 ผลักดันให้กำไรในปี 2561 เติบโตอีก 22.4%yoy

DEMCO (FV@6.75B): ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับลดประมาณการกำไรปี 2559-60 เพื่อสะท้อนการปรับลดสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของงาน EPC และธุรกิจขายเสาโครงเหล็ก เนื่องจากภาวะการแข่งขันของธุรกิจที่สูงมากขึ้น รวมถึงการปรับเปลี่ยนการบันทึกค่าสูญเสียโอกาสการผลิตในแต่ละช่วงเวลา แต่ทั้งนี้เนื่องจากยังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนสำหรับการหยุดซ่อมบำรุงว่าจะเกิดขึ้นในช่วงเวลาใด จึงจะนำเสนอรายละเอียดการปรับประมาณการอีกครั้ง อย่างไรก็ตามภาพรวมธุรกิจปกติในช่วง 2H59 คาดจะทรงตัวใกล้เคียง 1H59 จากทั้งงานรับเหมาก่อสร้าง (EPC) ที่คาดว่าจะบันทึกกำไร 3 พันล้านบาท จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน โรงไฟฟ้าพลังงานลมวะตะแบก รายได้จากการเก็บงานโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์พิษณุโลก และงานวิศวกรรมไฟฟ้า เช่นเดียวกับธุรกิจผลิตเสาโครงเหล็กที่คาดมูลค่างานจะทรงตัวจากงวด 1H59 อีกทั้งคาดอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจ EPC และผลิตเสาโครงเหล็กยังคงอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับช่วง 1H59 ที่ 5-6% และ 13-14% ตามลำดับ เทียบกับในปี 2558 ที่อยู่ในระดับ 6-7% และ 25-26% ตามลำดับ เพราะถูกกดดันจากภาวะการแข่งขันที่อยู่ในระดับสูง

เลือก GUNKUL..กำไรปี 2560 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก GUNKUL (FV@6.3B) เป็น Top pick จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งจากนี้ไป และมีความโดดเด่นเหนือกลุ่มฯ อีกทั้ง PER จะทยอยลดลงต่อเนื่องตามโครงการใหม่ๆ ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์

สรุปค่าแนะนำลงทุนกับกลุ่มพลังงานทดแทนในภูมิภาคเอเชีย									
Company	REC./B Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV				
					2559F	2560F	2559F	2560F	
SOLAR									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.76	15.0	39.4%	3.3	3.0	41.4	32.6	
XINYI SOLAR HLDS	4.70	3.27	4.1	26.1%	2.9	2.3	11.1	8.6	
CHINA SINGYES SO	4.20	4.23	4.7	11.8%	0.7	0.6	6.0	5.7	
GCL-POLY ENERGY	3.96	1.12	1.3	18.1%	0.8	0.8	7.2	6.9	
NEO SOLAR POWER	3.80	16.10	16.5	2.5%	0.8	0.9	n.m.	n.m.	
MOTECH INDUSTRIE	3.22	31.15	25.0	-19.7%	1.0	1.1	20.6	n.m.	
USA									
SUNPOWER CORP	3.75	7.72	15.4	99.5%	0.8	0.8	42.2	13.5	
FIRST SOLAR INC	3.74	35.35	54.7	54.8%	0.6	0.6	8.1	15.4	
SOLARCITY CORP	2.87	17.10	21.7	27.0%	4.0	n.m.	n.m.	n.m.	
WIND									
CHINA									
HUADIAN FUJIN-H	4.74	1.94	2.7	38.0%	0.7	0.6	6.1	5.4	
HUANENG RENEWAH	4.73	2.92	3.4	16.5%	1.2	1.1	9.6	8.1	
CHINA LONGYUAN-H	4.55	6.66	7.6	13.9%	1.1	1.0	12.8	10.6	
XINJIANG GOLD-H	4.50	12.56	16.0	27.8%	1.6	1.4	9.2	8.5	
CHINA DATANG C-H	3.59	0.76	0.9	21.3%	0.4	0.4	14.9	8.2	
EUROPE									
GAMESA	4.15	20.86	21.1	1.2%	3.3	3.1	21.6	19.0	
VESTAS WIND SYST	4.00	549.50	575.6	4.7%	5.0	4.3	18.2	17.7	
THAILAND									
DEMCO PCL	SELL	5.85	6.32	8.1%	1.4	1.3	na.	14.2	
ENERGY ABSOLUTE	BUY	24.90	28.00	12.4%	7.5	5.5	23.3	19.7	
GUNKUL ENGINEER	BUY	4.96	6.30	27.1%	3.7	3.4	48.0	34.9	
TPC POWER HOLDN	BUY	17.20	24.50	42.4%	3.2	2.7	30.6	14.5	
THAI SOLAR ENERGY	n.a.	4.70	6.50	38.3%	n.m.	n.m.	13.6	10.1	
INTER FAR EASTE*	n.a.	4.7	10.4	121.3%	1.5	1.4	17.4	16.8	
SPCG PCL*	n.a.	20.6	23.8	15.5%	2.1	1.8	8.1	7.2	
AVERAGE					2.2	1.8	18.5	13.8	

หมายเหตุ *ใช้ consensus จาก Bloomberg (ถ้ามี coverage จาก ASP)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

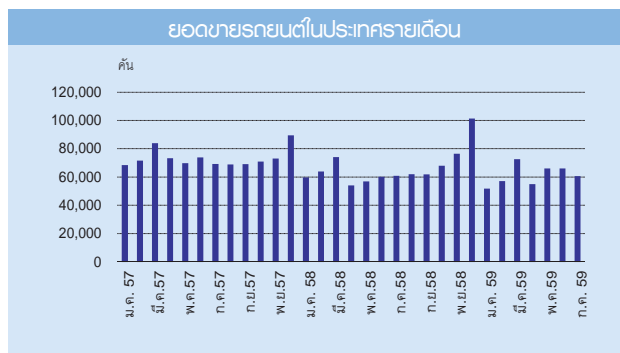
➤ เครื่องยนต์ยังไม่แรงพอ

- 2H59 ตลาดในประเทศฟื้นช้า ส่งออกตะวันออกกลางหดตัว
- คงเป้าหมายผลิตรถปีนี้ไว้ 1.95 ล้านคัน
- เลือกหุ้นถูก AH และ SAT

ตลาดในประเทศ 2H59 ฟื้นช้า

ทิศทางตลาดรถยนต์ในประเทศ 2H59 ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวเด่นชัด ประเมินจากยอดขายรถยนต์รวมในประเทศล่าสุดเดือน ก.ค. 2559 ลดลง 0.4% yoy และ 8.2% mom อยู่ที่ 6.06 หมื่นคัน และคาดการณ์ว่ายอดขายรถยนต์เดือน ส.ค. และ ก.ย. 2559 อิงจากสถิติย้อนหลังที่พบว่ายอดขายรถยนต์เดือน ส.ค. และ ก.ย. ของทุกปีปกติจะใกล้เคียงเดือน ก.ค. เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลขาย (ฤดูฝน) ทำให้ค่ายผู้ผลิตรถยนต์ไม่เน้นทำกิจกรรมกระตุ้นการตลาด โดยภาพรวมประเมินยอดขายรถยนต์รวมงวด 3Q59 จะยืนระดับ 1.8-2 แสนคัน ก่อนหวังฟื้นตัวขึ้นใน 4Q59 ซึ่งปกติเป็นช่วงฤดูกาลขาย รวมถึงมีปัจจัยหนุนจากการปลดล็อกโครงการรถยนต์คันแรก หลังสิ้นสุดระยะเวลาการถือครองในโครงการรถยนต์คันแรกที่กำหนดไว้ 5 ปี ซึ่งจะเริ่มทยอยครบกำหนดในช่วงเดือน ก.ย. - ต.ค. นี้ โดยหากพิจารณารถยนต์ที่ใช้สิทธิในโครงการทั้งสิ้น 1.256 ล้านคัน หากส่วนหนึ่งของกลุ่มถือครองดังกล่าวมีการทยอยเปลี่ยนรถใหม่ในช่วงปลายปีนี้ ประกอบกับการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ และการจัดกิจกรรมแคมเปญส่งเสริมการขาย โดยเฉพาะงานมอเตอร์เอ็กซีโป ช่วงเดือน ธ.ค. ของทุกปี น่าจะช่วยเพิ่มบรรยากาศการใช้จ่ายและกระตุ้นยอดขายรถยนต์ในช่วงปลายปี พร้อมผลักดันให้ยอดขายรถยนต์ 4Q59 ไม่ต่ำกว่า 2 แสนคัน ทั้งนี้แม้ 7M59 ยอดขายรถยนต์รวมอยู่ที่ 4.3 แสนคัน ใกล้เคียงปีก่อน แต่ทั้งปี 2559 คาดยอดขายในประเทศรวมอย่างระมัดระวังที่ 7.5 แสนคัน ลดลง 6% จากปีก่อนที่ทำได้ 7.99 แสนคัน เนื่องจากยอดขาย

รถยนต์ในประเทศเดือน ธ.ค. ปีที่แล้ว มีฐานสูงถึง 1.01 แสนคัน (เทียบกับเฉลี่ยช่วง ม.ค. - พ.ย. 2558 ที่ 6.5 หมื่นคันต่อเดือน) เนื่องจากผู้บริโภคส่วนหนึ่งเร่งตัดสินใจซื้อรถล่วงหน้า เพราะกังวลว่าราคารถยนต์จะปรับสูงขึ้นในปี 2559 จากการเริ่มใช้โครงสร้างภาษีสรรพสามิตใหม่ที่มีผลบังคับตั้งแต่ 1 ม.ค. 2559



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ส่งออกไปตะวันออกกลางหดตัว

ตลอด 7M59 ตลาดส่งออกรถยนต์ของไทยเผชิญกับตลาดส่งออกที่ชะลอตัว ตามเศรษฐกิจของประเทศตลาดคู่ค้า ทำให้ยอดส่งออกรายเดือนตั้งแต่ต้นปีผันผวน ล่าสุดเดือน ก.ค. 2559 มียอดรวม 9.9 หมื่นคัน กลับมาลดลง 3% yoy หลังจากเติบโตเป็นบวกติดต่อกันมา 2 เดือนในช่วงเดือน พ.ค. และ มิ.ย. 2559 แต่ภาพรวม 7M59 ยอดส่งออกสะสม 6.93 แสนคัน พอเติบโตได้ 2.3% yoy โดยตลาดส่งออกหลักที่ยังขยายตัวมาจากเอเชียเนีย (สัดส่วน 28% ของยอดส่งออก) และ เอเชีย (สัดส่วน 27%) เพิ่มขึ้น 16% yoy และ 11%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านพัก เก้าตลาด

➤ เข้าสู่ช่วงเวลาสะสม Backlog อีกครั้ง

- 2H59 ระบุเปิดโครงการใหม่ หวังสะสม Backlog เพิ่ม
- เริ่มเก็บเกี่ยวพล JV ตั้งแต่ 4Q59 หนุนกำไรดีสุดของปี
- AP, ANAN และ SPALI เด่นทั้ง Upside และ Div Yield

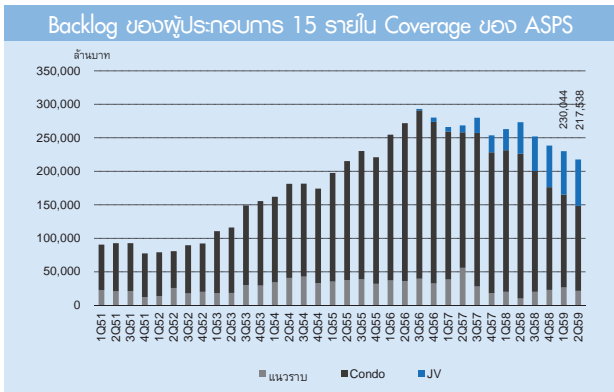
1H59 กำไรดีจากมาตรการภาครัฐช่วย

ยอด Presale (รวมโครงการ JV) งวด 2Q59 ของ 15 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษา พื้นตัวขึ้นสู่ระดับ 5.6 หมื่นล้านบาท เทียบกับไตรมาสก่อนที่ทำได้ 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งน่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี แต่ลดลง 20% จากงวด 2Q58 ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการมีการเปิดตัวโครงการใหม่เป็นจำนวนมาก ทำให้มี Presale สูง 7 หมื่นล้านบาท โดยภาพรวม 1H59 จึงมียอด Presale อยู่ที่ 1.07 แสนล้านบาท ลดลง 15.3% yoy เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่ เพราะต้องการเร่งระบายสต็อกสินค้าคงเหลือในโครงการที่สร้างเสร็จเพื่อขายรับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ของภาครัฐที่มีมาตั้งแต่ปลาย ต.ค. 2558 จนถึงปลาย เม.ย. 2559 สำหรับการเปิดตัวโครงการใหม่งวด 1H59 มีจำนวน 73 โครงการ มูลค่า 8.5 หมื่นล้านบาท ลดลงจาก 1H58 ที่เปิดตัวโครงการใหม่มากถึง 99 โครงการ มูลค่า 1.33 แสนล้านบาท

ด้านผลประกอบการ 2Q59 ของกลุ่มฯ พบว่ามีกำไรปกติ 9.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% qoq ซึ่งเป็นไปตามความหมาย ผลจากโค้งสุดท้ายของมาตรการอสังหาฯ ทำให้เกิดการเร่งขายและโอนฯ มากขึ้น จนทำให้การบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ เพิ่มขึ้นเป็น 7 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 6 หมื่นล้านบาทในงวด 1Q59 ส่งผลให้ภาพรวม 1H59 มียอดขายอสังหาฯ รวม 1.3 แสนล้านบาท และกำไรปกติ 1.87 หมื่นล้านบาท เทียบเท่า Norm Profit Margin 14.2% และคิดเป็น 51% ของเป้าหมายกำไรทั้งปี 2559

2H59 ระบุเปิดโครงการใหม่ สะสม Backlog

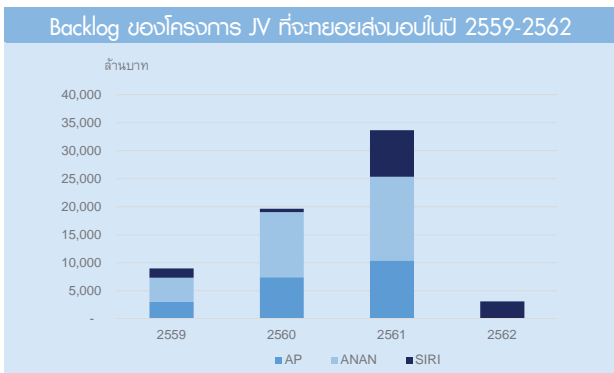
จากสถานะยอด Presale งวด 2Q59 ที่น้อยกว่าการบันทึกรายได้ ทำให้ยอด Backlog (รวมโครงการ JV) สิ้น 2Q59 อยู่ที่ 2.17 แสนล้านบาท ลดลงต่อเนื่องในช่วง 1 ปีตั้งแต่ 2Q58 ที่ระดับ 2.73 แสนล้านบาท เนื่องจากกิจกรรมการเปิดตัวโครงการใหม่มีไม่มากนัก เพราะช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการเร่งโอนฯ กรรมสิทธิ์มากกว่า ประกอบกับกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน ทำให้กลยุทธ์การพัฒนาโครงการใหม่เป็นไปอย่างอนุรักษ์นิยมมากขึ้น อย่างไรก็ตามนับจาก 2H59 จะเป็นช่วงเวลาที่มีผู้ประกอบการต้องกลับมาเร่งสะสม Backlog เพิ่มมากขึ้น เพื่อทำให้ยอดขายกลายเป็นรายได้ในอนาคต โดยหากพิจารณาจากแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2559 พบว่ามีมากถึง 219 โครงการ มูลค่า 2.98 แสนล้านบาท ซึ่งจำนวน 2 ใน 3 หรือ 147 โครงการ รวมมูลค่า 2.13 แสนล้านบาท จะเข้ามาสู่ตลาดช่วง 2H59 แยกเป็นโครงการแนวราบ 98 โครงการ มูลค่า 9.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่คอนโดฯ แม้มีการเปิดตัว 49 โครงการ แต่มีมูลค่าสูงถึง 1.21 แสนล้านบาท ทั้งนี้มีแนวโน้มว่าผู้ประกอบการจะเน้นไปจับกลุ่มลูกค้า Hi-End ที่ยังมีกำลังซื้อสูง อย่างไรก็ตามการเปิดตัวโครงการใหม่ ต้องขึ้นอยู่กับการตลาดที่อยู่อาศัยโดยรวม รวมถึงการแข่งขันกันที่สูงมากขึ้นระหว่างผู้ประกอบการ หลังส่วนใหญ่อันมาจับตลาดบนเหมือนกัน และเปิดตัวโครงการคอนโดฯ ใหม่ในช่วงเวลาใกล้เคียงกัน ซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

การเก็บเกี่ยวผล JV เริ่มเห็นตั้งแต่ 4Q59

ช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการหลายรายมีการปรับตัวเพื่อรับการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ โดยมีการแสวงหาพันธมิตรต่างชาติ เพื่อร่วมพัฒนาโครงการในรูปแบบ Joint Venture (JV) ด้วยกัน เริ่มเห็นตั้งแต่ ANAN ร่วมทุนกับกลุ่มบริษัท Mitsui Fudosan ในปี 2556 ตามด้วย AP ร่วมทุนกับกลุ่ม Mitsubishi Estate Group จากญี่ปุ่นในปี 2557 นอกจากนี้ยังมีการร่วมมือผนึกกำลังข้ามธุรกิจ โดย SIRI ร่วมทุนกับ BTS Group ในการพัฒนาคอนโดฯ ในปี 2558 ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลของผู้ประกอบการทั้ง 3 ราย (ANAN, AP และ SIRI) พบว่าตั้งแต่ปี 2556-2Q59 มีการพัฒนาโครงการคอนโดฯ ร่วมทุน (JV) รวม 20 โครงการ มูลค่า 8.3 หมื่นล้านบาท สร้างยอดขายรวมกันประมาณ 6.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งยอดขายดังกล่าวจะกลายเป็น Backlog ที่รอสร้างรายได้ภายหลังโครงการคอนโดฯ สร้างเสร็จและเริ่มโอนฯ โดยจะเห็นได้ว่าภายใต้ Backlog ของโครงการ JV รวม 6.5 หมื่นล้านบาท จะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ใน 2H59 เกือบ 9 พันล้านบาท ก่อนเพิ่มเป็น 1.96 หมื่นล้านบาท และ 3.36 หมื่นล้านบาทในปี 2560-2561 ตามลำดับ ทั้งนี้เมื่อบริษัทเริ่มทำกำไรหลังมีการโอนฯ โครงการ จะทำให้ผู้ประกอบการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามา ซึ่งถือเป็นตัวแปรสำคัญต่อการเติบโตของกำไรรวมของแต่ละบริษัทที่จะเริ่มเห็นตั้งแต่ 4Q59 เป็นต้นไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคกำไร 4Q59 ดีสุดของปี

จากโครงสร้าง Backlog สิ้น 2Q59 รวม 2.17 แสนล้านบาท เป็นส่วนของโครงการแนวราบที่สามารถรับรู้รายได้ทันภายใน 2H59 ประมาณ 2.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่ Backlog ของคอนโดฯ ที่มีกำหนดการส่งมอบในครึ่งปีหลัง (ไม่รวม JV) เกือบ 6 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับการขายสต็อกสินค้าสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ของคอนโดฯ และการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ ซึ่งปกติมีระยะเวลาขายและโอนฯ ได้เร็ว ทำให้คาดยอดขายที่กระจายได้ 2H59 อยู่ที่ 1.4 แสนล้านบาท และกำไรปกติ 1.8 หมื่นล้านบาท ทั้งปี 2559 คาดกำไรปกติ 3.68 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 7.6% yoy ทั้งนี้หากพิจารณารายได้ไตรมาส ประเมินกำไรกลุ่มฯ 3Q59 จะอ่อนตัวลงจาก 2Q59 หลังหมดมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ แต่จะกลับมาสูงสุดใน 4Q59 ตามกำหนดการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ที่สร้างเสร็จ ขณะที่ทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติเพิ่ม 7.2% เป็น 3.95 หมื่นล้านบาท

เก๋าตลาด เลือก AP, ANAN และ SPALI

คงนำหน้าการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มีพื้นฐานโดดเด่นใน 4Q59 และต่อเนื่องปี 2560 ชี้ทั้งเมื่อปรับไปใช้ FV ปี 2560 ยังมี Upside และ Div Yield น่าสนใจ ได้แก่ AP, ANAN และ SPALI

AP (FV@B9.70) แนวโน้มกำไรจะเติบโตเป็นขั้นบันไดใน 2H59 เนื่องจาก 3Q59 จะเน้นเปิดตัวโครงการแนวราบ ขณะเดียวกันจะเริ่มโอนฯ คอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จ 1 โครงการ ก่อนจะเพิ่มเป็น 7 โครงการใน 4Q59 (เป็นโครงการ JV 3 โครงการ) ซึ่งจะทำให้บริษัทเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามาเป็นไตรมาสแรก และเป็นจุดผลักดันให้กำไร 4Q59 สูงสุดของปี ส่วนปี 2559 คาดหมายกำไรเติบโตมากกว่ากลุ่มฯ ที่ระดับ 9.5% yoy

ANAN (FV@B5.76) ถือเป็น Growth Stock ในกลุ่มฯ โดยคาด EPS Growth ปีนี้ 11% และเพิ่มสูงเป็น 30% ในปี 2560 หลังเก็บเกี่ยวผลการลงทุนในโครงการ JV ที่เริ่มสร้างเสร็จตั้งแต่ 4Q59 ทำให้ปี 2560 จะเป็ปีพ่นปีแรกที่รับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมประมาณ 400 ล้านบาท ซึ่งช่วยหนุนต่อฐานกำไรให้เติบโตสูงเหนือกลุ่มฯ ขณะที่ราคามี upside 24% และ PER ชี้ขยาย 9 เท่า

SPALI (FV@B29.20) มีความน่าสนใจทั้ง Valuation วัดจาก PER ปี 2559 ที่ 8.5 เท่า และเหลือ 7.7 เท่าปี 2560 รวมถึงให้ Div Yield ประมาณ 5% ต่อปี ปัจจุบันมีความมั่นคงของ Backlog สิ้น 2Q59 รวม 3.44 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่รอรับรู้รายได้ใน 2H59 ประมาณ 7.3 พันล้านบาท และ 1.2 หมื่นล้านบาทในปี 2560 (รองรับปีรายได้ปี 2559 สูงถึง 90% และ 50% ปี 2560) ที่เหลือ 1.5 หมื่นล้านบาท พร้อมโอนฯ ในปี 2561-2562



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

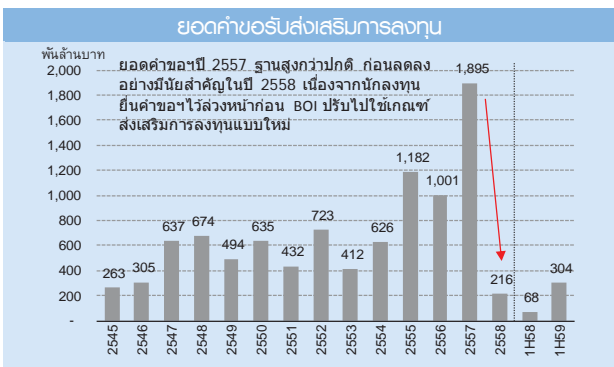
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เริ่มเห็นสัญญาณบวก รอเพียงเวลาพิสูจน์

- บรรยากาศการลงทุนดีขึ้นหลังผ่านพ้นการลงประชามติ
- คาด Presales พุ่งตัวใน 2H59 และต่อเนื่องไปปี 2560
- WHA หุ่นเด่นที่เชื่อมั่นว่าจะ Outperform ช่วงปลายปี

ยอดค้าขอรับส่งเสริมการลงทุนเริ่มฟื้นตัว

ยอดค้าขอรับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ช่วง 1H59 ที่ผ่านมา อยู่ที่ 3 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ 3.5 เท่าตัว YoY เนื่องจากเป็นการเทียบกับฐานในงวด 1H58 ที่อยู่ในระดับต่ำ จากการที่นักลงทุนได้หย่อนค่าขอส่งเสริมการลงทุนไปล่วงหน้าตั้งแต่ปลายปี 2557 ก่อน BOI จะปรับเกณฑ์การให้สิทธิประโยชน์รูปแบบใหม่ในช่วงต้นปี 2558 อย่างไรก็ตามยอดค้าขอช่วง 1H59 ที่ระดับดังกล่าวก็มากกว่ายอดค้าขอทั้งปี 2558 ที่ 2.2 แสนล้านบาทไปแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่ายอดค้าขอทั้งปี 2559 จะทำได้ตามเป้าหมายของ BOI ที่ 5.5 แสนล้านบาทได้ไม่ยาก ตามบรรยากาศการลงทุนทั้งจากภายในประเทศและต่างประเทศที่ดีขึ้นหลังผ่านการลงประชามติ บวกกับมีมาตรการเร่งรัดการลงทุนจากภาครัฐ ทั้งนี้ ยอดค้าขอส่งเสริมการลงทุนภาคเอกชนถือเป็นดัชนีชี้นำยอดขายที่ดินนิคมฯในอนาคต เพราะหลังจากที่นักลงทุนได้รับการส่งเสริมแล้วขั้นตอนต่อไปจะเป็นการมองหาที่ดินเพื่อลงทุนจริง



ที่มา : BOI

คาดการณ์การฟื้นตัวของ Presales ใน 2H59

สถานการณ์ยอดขายที่ดินใหม่ (Presales) ของกลุ่มผู้พัฒนานิคมฯ ยังอยู่ในภาวะชะงักงันในช่วง 1H59 โดย Presales ของ WHA และ AMATA อยู่ที่ 351 ไร่ และ 280 ไร่ ตามลำดับ คิดเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับเป้าหมาย Presales ทั้งปี 2559 ของทั้ง 2 บริษัทที่ตั้งไว้เท่ากันที่ระดับ 1 พันไร่ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า Presales ในช่วง 2H59 มีโอกาสฟื้นตัวดีขึ้น โดยนอกจากจะได้รับแรงหนุนจากบรรยากาศการลงทุนที่ดีขึ้น สะท้อนจากยอดค้าขอส่งเสริมการลงทุนที่ฟื้นตัวตามที่ได้กล่าวไปข้างต้นแล้ว ทั้ง 2 บริษัทยังอยู่ระหว่างการเจรจาขายที่ดินล็อตใหญ่ โดยในส่วนของ AMATA ได้รับความสนใจจากนักลงทุนประเทศจีนเพื่อเข้าซื้อที่ดินในนิคมอมตะซิตี้ผืนใหญ่ราว 500 ไร่ ซึ่งหากสามารถปิดการขายได้ จะทำให้ Presales ยังมีโอกาสทำได้ใกล้เคียงกับเป้าหมายอยู่ ส่วน WHA ฝ่ายวิจัยยังเชื่อมั่นว่าจะทำได้ตามเป้าหมาย เนื่องจากมีฐานลูกค้าที่อยู่ในระหว่างการเจรจาอยู่แล้ว โดยมีความต้องการจากลูกค้ากลุ่มปิโตรเคมีเข้ามาเป็นจำนวนมาก

ปรับเปลี่ยนสิทธิประโยชน์ทางภาษีจาก BOI

ล่าสุดที่ประชุมกรม.ได้เห็นชอบร่างพ.ร.บ. ส่งเสริมการลงทุน แก้ไขเพิ่มเติมจากปี 2520 โดยจะขยายระยะเวลาการให้สิทธิประโยชน์สูงสุดแก่นักลงทุนโดยการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 13 ปี สำหรับกิจการที่ใช้เทคโนโลยี นวัตกรรมขั้นสูง การวิจัย และพัฒนาในการผลิต และสามารถขอลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคล 50% เพิ่มเติมอีกไม่เกิน 10 ปี เทียบกับสิทธิประโยชน์เดิมที่ได้รับ

สูงสุดไม่เกิน 8 ปี + ลดหย่อน 50% เพิ่มเติมอีกไม่เกิน 5 ปี โดยฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อประเด็นนี้มาก เนื่องจากจะทำให้ประเทศไทยมี Tax Incentives น่าสนใจเป็นอันดับต้นๆเทียบกับกลุ่มประเทศ ASEAN ด้วยกัน ช่วยเพิ่มขีดความสามารถการแข่งขันในการดึงดูดเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติเข้ามามากขึ้น เมื่อประกอบกับแผนพัฒนาโครงการระเบียงเขตเศรษฐกิจตะวันออก (Eastern Economic Corridor) ด้วยเงินลงทุน 3 แสนล้านบาท ในพื้นที่จังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา เพื่อพัฒนาพื้นที่ดังกล่าวให้เป็นศูนย์กลางลงทุนหลักในภูมิภาค โดยรวมฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้แนวโน้ม Presales ของกลุ่มนิคมฯสามารถกลับมาฟื้นตัวได้ในระยะยาว

	ไทย	มาเลเซีย	สิงคโปร์	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เวียดนาม
อัตราภาษีเงินได้บุคคล	20%	24%	17%	25%	30%	20%
อัตราภาษีเงินได้บุคคลสูงสุด	35%	26%	20%	30%	32%	35%
Tax Incentives	ยกเว้นไม่เกิน 13 ปี	ลดหย่อน 50%	ยกเว้น 5-10 ปี	ลดภาษี 10-100%	ยกเว้น 2-4 ปี	ยกเว้น 2-4 ปี
	+ ลดหย่อน 50% ไม่เกิน 10 ปี	ยกเว้น 5-10 ปี	ยกเว้น 5-15 ปี	เป็นเวลา 5-15 ปี และต่อเวลาได้	ยกเว้น 3-6 ปี	+ ลดหย่อน 50% ไม่เกิน 9 ปี
			อีก 5 ปี เป็นสูงสุด ไม่เกิน 20 ปี			

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไรระยะสั้นไม่สดใส ยกเว้น WHA

แม้ฝ่ายวิจัยจะเห็นสัญญาณเชิงบวกต่อแนวโน้ม Presales ตั้งแต่นั้น 2H59 เป็นต้นไป แต่เนื่องด้วยสถานะ Backlog ของกลุ่มนิคมฯที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงลบต่อแนวโน้มธุรกิจหลักขายที่ดินนิคมฯในระยะสั้น โดยพิจารณาเป็นรายตัวดังนี้

AMATA (Switch: FV@B14.17) สถานะ Backlog ณ สิ้นงวด 2Q59 อยู่ในระดับต่ำเพียง 2.3 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายนิคมฯช่วง 4 ปีที่ผ่านมาที่อยู่ในระดับ 3-5 พันล้านบาท/ปี สร้างแรงกดดันต่อแนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น อีกทั้งยังมีปัจจัยเสี่ยงหาก AMATA ไม่สามารถปิดการขายที่ดินล็อตใหญ่ได้ในช่วง 2H59 ซึ่งจะนำไปสู่การปรับประมาณการกำไรปี 2560 ลง ส่วนการลงทุนในเวียดนามที่นิคม Long Thanh แม้จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลประกอบการที่สำคัญในระยะยาว แต่ปัจจุบันยังพบปัญหาความล่าช้าในการเวนคืนที่ดิน ทำให้การรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วที่สุดน่าจะเป็นช่วงปลายปี 2560 หรือต้นปี 2561 ดังนั้น ถึงแม้ว่าราคาหุ้นจะปรับลดลงมาจน Upside เปิดกว้าง แต่ในระยะสั้นยังคงแนะนำ Switch ไป WHA ก่อน จนกว่าจะเห็นความชัดเจนการขายที่ดิน Big lot

WHA (ชื่อ: FV@B4.34) แม้สถานะ Backlog ของธุรกิจนิคมฯจะเหลืออยู่ไม่มากกว่าราว 1.6 พันล้านบาท แต่จุดเด่นของ WHA คือมีการกระจายตัวของรายได้ที่ดี คือมีรายได้จากธุรกิจ Recurring Income ทั้งจากธุรกิจให้เช่าคลังสินค้า สาธารณูปโภค และโรงไฟฟ้า ช่วยชดเชยในช่วงที่รายได้จากธุรกิจขายที่ดินนิคมฯชะงักตัวได้ดี (ช่วง 1H59 มีรายได้จาก Recurring Income คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 78 % ของรายได้รวม) ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า WHA จะยังประคองตัวให้มีกำไรสุทธิได้ราว 100-200 ล้านบาทในงวด 3Q59 ก่อนที่กำไรจะเข้าสู่จุดพีคในงวด 4Q59 ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตามแผนการขายสินทรัพย์เข้ากองทรัสต์ WHART และ HREIT มูลค่ารวมกัน 1.3 หมื่นล้านบาท อีกทั้งยังมีแผน Spinoff ธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานภายใต้บริษัท WHAUP (ล่าสุดได้ยื่น Filing ต่อตลาดฯในช่วงต้นเดือนก.ย. 59 แล้ว) โดยรวมแล้วจะทำให้ WHA สามารถปลดภาระหนี้สินที่เกิดจากการซื้อกิจการ HEMRAJ จำนวน 3.2 หมื่นล้านบาท ได้หมดภายในช่วงต้นปี 2560

TICON (ขาย: FV@B11.06) แนวโน้มธุรกิจหลักพัฒนาคลังสินค้า/โรงงานให้เช่าแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) ยังไม่สดใส โดย TICON ไม่ได้มีการพัฒนาพื้นที่เช่าใหม่เพิ่มเติม แต่จะเน้นทยอยปล่อยสต็อกของเก่าออกมา ทำให้ Occupancy Rate เริ่มปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 60% แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งแผนการขายสินทรัพย์เข้า TREIT ในช่วง 2H59 ได้ถูกปรับลดลงเหลือเพียง 1.4 พันล้านบาท เทียบกับอดีตที่มีการขายในระดับ 3-4 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามความจำเป็นในการใช้ CAPEX ที่ลดลงในระยะสั้นฝ่ายวิจัยจึงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนไปก่อน

อवलาคาการฟื้นตัว WHA เด่นสุด

แม้ฝ่ายวิจัยจะเห็นสัญญาณเชิงบวกต่อกลุ่มนิคมฯหลายประการ โดยเฉพาะแนวโน้มการฟื้นตัวของ Presales จากการที่ภาครัฐได้ออกนโยบายกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนจำนวนมาก แต่ทั้งนี้ เชื่อว่ายังต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ให้เห็นการฟื้นตัวที่เป็นรูปธรรมมากกว่านี้ โดยต้องติดตามตัวเลข Presales ในช่วง 2H59 ต่อไป ดังนั้นในระยะสั้นฝ่ายวิจัยจึงยังคงแนะนำหลีกเลี่ยงการลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” ต่อไปก่อน โดยแนะนำให้เลือกลงทุนให้หุ้นรายตัวที่คาดว่าจะมีกำไรสูงที่สุดในช่วง 4Q59 คือ WHA ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นว่าจะเป็นหนึ่งในหุ้นที่สามารถ Outperform ได้ในช่วงปลายปี 2559 ด้าน Valuation ถือว่ามีความน่าสนใจ โดยประเมิน Expected PER ปี 2559 และปี 2560 อยู่ในระดับต่ำเพียง 8.9 เท่า และ 8.7 เท่า ตามลำดับ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ ก้าวสู่ปีแห่งการลงทุนเต็มตัว

- 🕒 งานประมูลรัฐเดินหน้าเต็มที่ รถไฟฟ้า 3 สาย รัฐบาลปี
- 🕒 แรงต่อเนื่องในปีหน้า ทั้งกระแสและผลประกอบการ
- 🕒 Story เด่นสุดต้องยกให้ CK ส่วน BJCHI ราคาถูกและให้ Yield สูงสุด

โครงการภาครัฐ เร่งเดินหน้าเปิดประมูลตามแผน เป้าหมายของรัฐบาลที่ต้องการให้ปีนี้ เป็น “ปีแห่งการลงทุน” โดยเร่งเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จำนวนมาก ซึ่งหลายโครงการได้ผ่านการคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างไปแล้ว อย่าง ถนนมอเตอร์เวย์ รถไฟฟ้าทางคู่จิระ-ขอนแก่น และสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 และมีอีกหลายโครงการที่ได้ผ่านการอนุมัติจากคณะรัฐมนตรี โดยอยู่ในขั้นตอนการเปิดประมูล ได้แก่ รถไฟฟ้า 3 เส้นทาง ได้แก่ สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) สายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) และสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) ซึ่งถือเป็นโครงการลงทุนใหญ่ที่สุดที่จะเกิดขึ้นในปีนี้ ส่วนโครงการอื่น ๆ ตามแผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการของกระทรวงคมนาคม จะทยอยเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ ต่อเนื่องไปถึงปีหน้า โดยเฉพาะรถไฟฟ้าทางคู่ที่เหลืออีก 4 เส้นทาง ที่อยู่ระหว่างการปรับเงื่อนไขการประกวดราคาให้เปิดกว้าง เพื่อให้ผู้รับเหมารายกลาง มีโอกาสเข้าประมูลได้มากขึ้น

รถไฟฟ้า 3 เส้นทาง น่าจะรัฐพลัพชนะในปี สำหรับโครงการรถไฟฟ้า 3 เส้นทางที่อยู่ระหว่างการเปิดประมูล ได้เปิดขายซองเอกสารประกวดราคาไปตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ก.ค 59 โดยมีกำหนดให้เอกชนยื่นข้อเสนอช่วงเดือน พ.ย 59 คาดว่าจะทราบผลผู้ชนะประมูลได้ภายในปีนี้ โดยโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม จะเป็นการประมูลเฉพาะงานก่อสร้าง มูลค่ารวม 80,118 ล้านบาท ส่วนรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู เป็นการประมูลทั้งงานก่อสร้าง จัดหาระบบและเดินรถ 30 ปี ในรูปแบบการร่วมลงทุนรัฐกับเอกชน (PPP) ซึ่งบริษัทรับเหมารายใหญ่ของไทย ทั้ง ITD, CK, STEC และ UNIQ ต่างเข้าประมูลกันถ้วนหน้า พร้อมเปิดตัวพันธมิตรที่มีความชำนาญในการเดินรถไฟฟ้าเพื่อเข้าร่วมประมูล โดย ITD จะจับมือกับ SK Engineering & Construction จากเกาหลีใต้ และ Trandev จากฝรั่งเศส , CK จับมือกับ BEM STEC จับมือกับ BTS ส่วน UNIQ จับมือกับ SMRT จากสิงคโปร์ และ ซีไอไฮโดร และ ไชน่า สเตท จากจีน

สถานะ	มูลค่า (ล้านบาท)	หมายเหตุ
คัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างแล้ว		
1. ท่าอากาศยานเชียงใหม่ (ท่าอากาศยาน A)	1,864	NWR ขณะประมูล
2. ศูนย์ราชการรังสิต-นครนายก (ท่าอากาศยาน B) ระยะที่ 1	2,031	ITD-WH Consortium ขณะประมูล
3. รถไฟฟ้าสาย 3 ทางฝั่งฉะเชิงเทรา-ขอนแก่น	26,004	พิจารณาผู้รับเหมา CKCH ขณะประมูล
อยู่ระหว่างประมูล		
4. มอเตอร์เวย์ สายพิจิตร-มาบตาพุด	20,200	ประมูลไปแล้ว 13 สัญญา จากทั้งหมด 14 สัญญา
5. มอเตอร์เวย์สายจากประจวบ-สระบุรี-นครราชสีมา	84,600	ประมูลไปแล้ว 25 สัญญา จากทั้งหมด 40 สัญญา
6. มอเตอร์เวย์สายจากกาญจนบุรี-เชียงใหม่-กาญจนบุรี	55,620	ประมูลไปแล้ว 9 สัญญา จากทั้งหมด 25 สัญญา
7. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	51,607	ประมูลไปแล้ว 3 สัญญา จากทั้งหมด 7 สัญญา
กรม.อนุมัติแล้ว คาดประมูลภายในปีนี้		
8. รถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	110,116	ขายซองประมูล วันที่ 15 - 29 ก.ค 59 กำหนดยื่นซองวันที่ 31 ส.ค 59
9. รถไฟฟ้าสายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	56,690	ขายซองประมูล วันที่ 6 ก.ค - 5 ส.ค 59 กำหนดยื่นซองวันที่ 7 พ.ย 59
10. รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,644	ขายซองประมูล วันที่ 6 ก.ค - 5 ส.ค 59 กำหนดยื่นซองวันที่ 7 พ.ย 59
11. รถไฟฟ้าสาย 3 ทางฝั่งฉะเชิงเทรา-ขอนแก่น	17,290	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลใน 3Q59
12. รถไฟฟ้าสายสีแดงเข้ม ช่วงบางซื่อ-พญาไท-มักกะสัน-ราชวัตร	44,157	อยู่ระหว่างจัดทำ TOR มีแผนเปิดประมูลใน 4Q59
รอจัดกรรม เพื่อขออนุมัติ		
13. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางแค-บางพลีใหญ่	29,853	อยู่ระหว่างนำเสนอคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ (คนร)
14. รถไฟฟ้าสายสีชมพู ช่วงแคราย-มีนบุรี	20,036	ได้รักษาอนุมัติ EIA ในขั้นตอนกรรมการผู้ชำนาญการ (ศรท)
15. รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	24,842	ได้รักษาอนุมัติ EIA ในขั้นตอนกรรมการผู้ชำนาญการ (ศรท)
16. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางแค-บางพลีใหญ่ (ไทย-จีน)	179,000	อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้
17. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางแค-บางพลีใหญ่ (ไทย-ญี่ปุ่น)	224,000	อยู่ระหว่างศึกษาความเป็นไปได้
18. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางแค-บางพลีใหญ่ (ไทย-จีน)	94,673	ศึกษาความเป็นอยู่ร่วมกับเอกชน (PPP)
19. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางแค-บางพลีใหญ่ (ไทย-ญี่ปุ่น)	155,774	ศึกษาความเป็นอยู่ร่วมกับเอกชน (PPP)
20. รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางแค-บางพลีใหญ่	131,003	เตรียมเสนอรายละเอียดให้ คนร. ในเดือน ส.ค-ก.ย 59
รวม	1,384,004	

งานประมูลงานรัฐ ยังมีต่อเนื่องในปีหน้า

งานประมูลขนาดใหญ่ยังมีต่อเนื่องในปี 2560 โดยหน่วยงานสำคัญในกระทรวงคมนาคม ได้บรรจุโครงการลงทุนขนาดใหญ่ไว้ในแผนปฏิบัติการลงทุนปี 2560 วงเงินรวมกว่า 7.9 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย หรือเชื่อมโยงโครงข่ายกับรถไฟฟ้าสายหลัก และรถไฟทางคู่ ซึ่งผลบวกรวมจะตกกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่อย่าง ITD, CK, STEC และ UNIQ ที่สามารถเข้าประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก ส่วนผู้รับเหมารายกลาง-

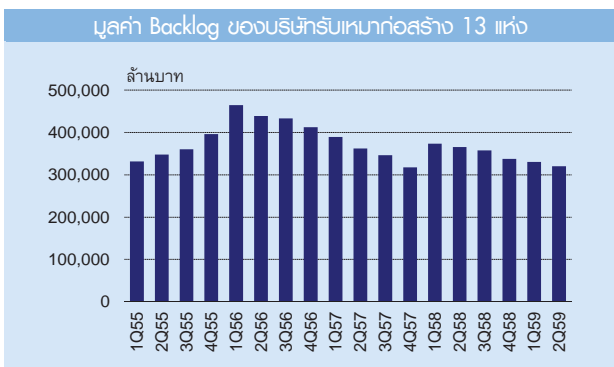
เล็ก จะได้อานิสงส์คืนฐานรับเหมาช่วง อย่างงานเสาเข็มและงานโครงสร้างที่ไม่ซับซ้อน

แผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่ง ระยะเร่งด่วน พ.ศ.2560	
โครงการ	วงเงิน (ล้านบาท)
มอเตอร์เวย์ นครปฐม-ชะอำ	80,600
มอเตอร์เวย์ หาดใหญ่-ชายแดนสะเตา	30,500
ทางด่วนสายพระราม-3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอกตะวันตก	27,000
รถไฟฟ้าสายสีเขียวต่อขยาย ด้านเหนือ คูคต-ลำลูกกา	11,989
รถไฟฟ้าสายสีเขียวต่อขยาย ด้านใต้ สมุทรปราการ-บางปู	9,529
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน	85,300
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินต่อขยาย บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,100
โครงการก่อสร้างรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม (บางเขน) จ.ภูเก็ต	20,000
รถไฟฟ้าทางคู่ ปากน้ำโพ-เด่นชัย	56,057
รถไฟฟ้าทางคู่ จิระ-อุบลราชธานี	35,836
รถไฟฟ้าทางคู่ ขอนแก่น-หนองคาย	26,058
รถไฟฟ้าทางคู่ ชุมพร-สุราษฎร์ธานี	23,379
รถไฟฟ้าทางคู่ สุราษฎร์ธานี-สงขลา	51,819
รถไฟฟ้าทางคู่ หาดใหญ่-ปาดังเบซาร์	7,940
รถไฟฟ้าทางคู่ เด่นชัย-เชียงใหม่	59,917
รถไฟฟ้าทางคู่ หัวหิน-ประจวบคีรีขันธ์	10,302
รถไฟฟ้าทางคู่ เด่นชัย-เชียงใหม่	66,980
รถไฟฟ้าทางคู่ บ้านฝาง-มุกดาหาร-นครพนม	70,353
โครงสร้างพื้นฐานและเครื่องมือซ่อมบำรุงอากาศยานระยะยาว (3 ระยะ)	15,274
ท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 3	80,000
รวม	789,933

ที่มา : กระทรวงคมนาคม

Backlog กลุ่มฯ จะทำ New High สิ้นปีนี้

สิ้น 2Q59 บริษัทรับเหมาฯ 13 แห่ง ภายใต้ Coverage ของ ASPS มี Backlog คงเหลือ 3.2 แสนล้านบาท ถือเป็น การปรับตัวลงต่อเนื่อง ตั้งแต่งวด 1Q58 เนื่องจากงานประมูลภาครัฐส่วนใหญ่ที่เกิดขึ้นในช่วง 1H59 เป็นงานขนาดเล็ก เช่น ถนนมอเตอร์เวย์ ที่มีการแบ่งงานออกเป็นสัญญาย่อยๆ ทำให้บริษัทรับเหมาฯ ที่จดทะเบียนในตลาด ไม่ได้ให้ความสนใจมากนัก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามูลค่า Backlog ของกลุ่มรับเหมาฯ จะพุ่งขึ้นทำสถิติ New High อีกครั้งภายในสิ้นปีนี้ หากงานประมูลรถไฟฟ้ามหานครทั้ง 3 เส้นทางดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปผลผู้ชนะประมูลได้ตามแผน เนื่องจากงานก่อสร้างของรถไฟฟ้ามหานครทั้ง 3 เส้นทาง มีมูลค่ารวมกันสูงเกือบ 2 แสนล้านบาท บวกกับงานก่อสร้างรถไฟทางคู่ที่มีแผนเปิดประมูลในปีนี้อีก 4 เส้นทาง มูลค่ารวมกัน 9.2 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ASPS

รับเหมากลาง-เล็ก ชอบ SYNTEC และ SEAFCO

บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก แม้จะไม่ได้เข้าร่วมประมูลงานภาครัฐโดยตรง แต่ก็ได้รับผลบวกทางอ้อม โดย SYNTEC ซึ่งเป็น

ผู้รับเหมางานอาคารสูง ประเภทคอนโดมิเนียมและโรงแรม จะได้รับประโยชน์จากการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ของผู้พัฒนาตามแนวรถไฟฟ้า อีกทั้งยังมีความน่าสนใจในเชิง Valuation จากการถือครองหุ้น BEM และที่ดินหลายผืน ในต้นทุนที่ต่ำกว่าราคาตลาดมาก ส่วน SEAFCO และ PYLON ซึ่งเป็นผู้ประกอบการเสาเข็มเจาะรายใหญ่ของประเทศ จะได้รับช่วงงานต่อจากผู้รับเหมารายใหญ่ แต่ในเชิง Valuation SEAFCO ถือว่ามีความน่าสนใจมากกว่า PYLON เนื่องจากมีค่า PER ต่ำกว่าค่อนข้างมาก โดย SEAFCO มีค่า PER ปี 2560 เพียง 12.6 เท่า ขณะที่ PYLON มี PER อยู่ที่ 15.4 เท่า

ก่อสร้างทางวิศวกรรม ยังมีตัวเลือกที่น่าสนใจ

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมได้แก่ STPI, BJCHI, SRICHA และ TTCL แม้จะเป็นกลุ่มที่ไม่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนโครงสร้างของภาครัฐ แต่ในเชิงพื้นฐานแล้ว หลายบริษัทยังมีความน่าสนใจลงทุน โดยเฉพาะ BJCHI ที่ได้รับงานโครงการ TUPI BV#3 ในประเทศบราซิลเข้ามามูลค่า 2.8 พันล้านบาท ทำให้ปัจจุบันมี Backlog เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ไปถึงกลางปี 2560 และยังมีงาน High Potential ที่มีโอกาสสูงที่จะชนะประมูลอีก 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทราบผลภายในปีนี้ ขณะที่ TTCL มีความชัดเจนมากขึ้นในการ Diversify ไปสู่อุตสาหกรรมพลังงาน หลังผ่านขั้นตอน Grid Connection Approval โรงไฟฟ้าโซลาร์ 25MW ในประเทศญี่ปุ่น โดยจะเริ่มต้นก่อสร้างต้นปี 2560 ทำให้ปัจจุบัน TTCL มีกำลังผลิตไฟฟ้าแล้ว 153 MW ส่วนโรงไฟฟ้าถ่านหิน 1280 MW ในเมียนมาร์ คาดว่าจะเซ็นสัญญาซื้อขายไฟฟ้าได้ภายในสิ้นปีนี้ โดย TTCL มีแผนนำบริษัทลูกที่ทำธุรกิจโรงไฟฟ้า คือ TTPHD (TTCL ถือหุ้น 70%) เข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้นสิงคโปร์ช่วง 2H60 เพื่อระดมทุนสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน 1280 MW ในเมียนมาร์ สำหรับ STPI และ SRICHA เผชิญปัญหาที่คล้ายคลึงกัน คือมี Backlog ค่อนข้างน้อย จึงมีโอกาสูงที่จะเห็นกำไรหดตัวแรงในปี 2560

มากกว่าตลาด CK, BJCHI เป็น Top Picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง มากกว่าตลาด โดยปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการลงทุนภาครัฐ ที่มีความต่อเนื่องไปอีกหลายปี โดยเลือก CK(FV@Bt 37.50) และ BJCHI (FV@Bt 9.30) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ โดย CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาฯ ที่มีความครบเครื่องมากที่สุด เพราะสามารถเข้าประมูลในทุกโครงการได้ ในฐานะผู้รับเหมาหลัก และยังมีบริษัทลูกคือ BEM ที่ช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้สำหรับโครงการที่ต้องร่วมลงทุนกับภาครัฐ ขณะที่ BJCHI มีความน่าสนใจในเชิง Valuation จากการมีค่า PER ที่ต่ำสุดของกลุ่มเพียง 7.4 เท่า และยังให้เงินปันผลในอัตราที่สูงถึง 7% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อสร้าง

📌 สิ่งดีๆ กำลังจะเกิดขึ้นในไม่ช้า

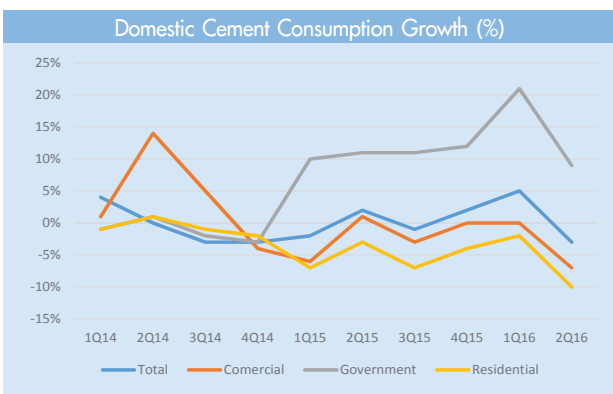
- 🕒 แรงขับเคลื่อนปีนี้ มาจากการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก
- 🕒 แม้เข้าช่วง Low Season แต่หลายบริษัทจะสร้างผลงานได้ดีใน 4Q59
- 🕒 SCCC โดดเด่นที่สุดทั้ง Upside และ Story

การเติบโตปีนี้ มาจากงานภาครัฐเป็นหลัก

ความต้องการวัสดุก่อสร้างปีนี้ คาดว่าจะติดลบ 3-5% จากปีก่อน โดยเฉพาะสินค้าที่เกี่ยวข้องกับที่อยู่อาศัย เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว ประกอบกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้เอกชนชะลอการลงทุน การเติบโตของสินค้าวัสดุก่อสร้างส่วนใหญ่จึงมาจากการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก เห็นได้จากปริมาณการใช้ปูนฯ ในประเทศช่วง 1H59 ที่เติบโต 2%YoY มาจากการเติบโตในส่วนภาครัฐถึง 15% ขณะที่ภาคส่วนที่ไม่ใช่รัฐบาลติดลบ 5-10% เชื่อว่าปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศช่วง 3Q59 มีโอกาสติดลบอีกครั้ง เพราะเป็นช่วงรอยต่อระหว่างรอโครงการลงทุนขนาดใหญ่ หลังจบโครงการลงทุนขนาดเล็กภายใต้งบประมาณ 5 ล้านบาท/ตำบล โดยความต้องการใช้ปูนฯ จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งตั้งแต่วง 4Q59 เป็นต้นไป หลังโครงการภาครัฐขนาดใหญ่เริ่มต้นงานก่อสร้าง ส่วนสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ คาดจะใช้เวลาหลังจากนั้นอีกราว 6 เดือน จึงจะเริ่มเห็นการฟื้นตัว

ปีแห่งการเปลี่ยนแปลงของฟิวเจอร์ปูนซีเมนต์

ปี 2559 ถือเป็นปีแห่งการเปลี่ยนแปลงสำหรับผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่ของประเทศ โดยเฉพาะ SCCC ที่ได้ประกาศเข้าซื้อกิจการโรงปูนซีเมนต์ 2 แห่ง ในประเทศศรีลังกาและเวียดนาม ด้วยมูลค่าเงินลงทุนรวมกว่า 3.2 หมื่นล้านบาท ถือเป็นการลงทุนครั้งใหญ่ที่สุดของ SCCC ภายใต้ทีมผู้บริหารชุดใหม่ที่มีกลุ่มจากจีนและกลุ่มรัตนรักษ์ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดยก่อนหน้านี้ SCCC เพิ่งประกาศแผนลงทุนก่อสร้างโรงปูนซีเมนต์ขนาด 1.5 ล้านตันในกัมพูชา และได้เข้าซื้อกิจการโรงปูนซีเมนต์ 2 แห่งจากกลุ่ม Cemex ขณะที่ TPIPL ได้เปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์โรงปูนซีเมนต์สายการผลิตที่ 4 กำลังการผลิต 4.5 ล้านตัน/ปี ในช่วง 1Q59 ส่งผลให้ TPIPL มีกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นถึง 50% และปลายปีนี้ TPIPL มีแผนจะนำบริษัทลูกคือ TPIPP เข้าจดทะเบียนใน SET เพื่อระดมทุนขยายงานด้านธุรกิจพลังงาน ส่วน SCC มีการเปลี่ยนตำแหน่งกรรมการผู้จัดการใหญ่ คาดว่าจะเห็นนโยบายเชิงรุกมากขึ้นเกี่ยวกับการลงทุน โดยเฉพาะการทำ M&A ในภูมิภาคอาเซียน ส่วนแผนการก่อสร้างโรงปูนซีเมนต์ใหม่ จะมีโรงปูนซีเมนต์ขนาด 1.8 ล้านตัน ในเมียนมาร์ เปิดดำเนินงานเดือน ก.ย. 59 และโรงปูนซีเมนต์ขนาด 1.8 ล้านตัน ในลาว เปิดดำเนินงานช่วงกลางปี 2560 สถานการณ์การแข่งขันของธุรกิจปูนซีเมนต์ในช่วงครึ่งปีหลัง น่าจะผ่อนคลายลงเมื่อเทียบกับช่วงครึ่งปีแรก จากความคาดหวังว่าการลงทุนภาครัฐจะช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนตามมา โดยการเจรจาระหว่างผู้ผลิตรายใหญ่เพื่อหลีกเลี่ยงสงครามราคา ทำให้ราคาปูนซีเมนต์ปีนี้ ปรับตัวลงไม่มากเมื่อเทียบกับปีก่อน ส่งผลให้ผลประกอบการของบริษัทปูนซีเมนต์แต่ละรายปีนี้ ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี ยกเว้น TPIPL ที่มีภาระค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นจากส่วนเกินทุนจากการ

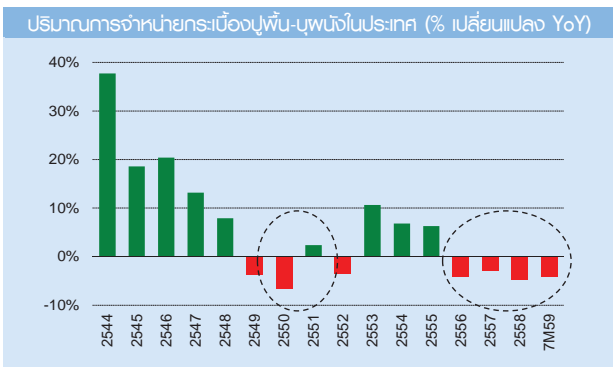


ที่มา : SCC

ตีราคาทรัพย์สินจำนวน 330 ล้านบาท/ไตรมาส ตามหลักมาตรฐานการบัญชีใหม่ กัดดันให้มีผลประกอบการขาดทุน อย่างไรก็ตามปลายปีนี้ TPIPL มีแผนจะเปลี่ยนวิธีบันทึกสินทรัพย์ กลับไปที่ราคาทุน เพื่อไม่ต้องรับรู้ค่าเสื่อมราคาที่สูงเหมือนในปัจจุบัน โดยจะนำส่วนทุนที่เพิ่มขึ้น จากส่วนเกินมูลค่าหุ้นจากการขาย IPO ของ TPIPP มาชดเชยกับส่วนเกินทุนจากการตีราคาทรัพย์สินที่จะหายไป 1.9 หมื่นล้านบาท เพื่อรักษาระดับหนี้สินต่อทุนไม่ให้สูงเกินข้อกำหนด

ผู้นำตลาดอย่าง DCC กำไรโตแม้ยอดขายติดลบ

ยอดขายกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ในประเทศ ติดลบต่อเนื่องเป็นปีที่ 4 ติดต่อกัน โดยช่วง 7M59 ติดลบอีก 4.1% เกิดจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่หดหาย โดยเฉพาะผู้บริโภคในต่างจังหวัดที่พึ่งพิงรายได้จากสินค้าเกษตรเป็นหลัก แต่ผู้นำตลาดอย่าง DCC ยังสามารถทำกำไร 1H59 ได้เติบโต 6%YoY ด้วยการนำกลยุทธ์ที่หลากหลายมาใช้ เชื่อว่าสถานการณ์ภัยแล้งที่คลี่คลายและราคาสินค้าเกษตรหลายชนิดที่เริ่มปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลบวกต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในต่างจังหวัด เมื่อรวมกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐที่ออกมา ทั้งโครงการบ้านประชารัฐและสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำ น่าจะทำให้ปริมาณการใช้กระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ในประเทศที่หดตัวลงต่อเนื่องติดต่อกันตั้งแต่ปี 2556 มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นได้อีกครั้งในปีหน้า โดยแผนการขยายกำลังการผลิตอีก 12 ล้าน ตรม. คิดเป็น 16% ของกำลังการผลิตปัจจุบัน และการเพิ่มเครื่องพิมพ์ดิจิตอลสำหรับพิมพ์ลวดลายใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า จะมีส่วนสำคัญที่ช่วยให้ DCC ยังรักษาความสามารถในการแข่งขัน และทำให้มีกำไรเติบโต 9% ในปีนี้ และ 6% ในปี 2560



ที่มา : สำนักงานดัชนีเศรษฐกิจการค้า

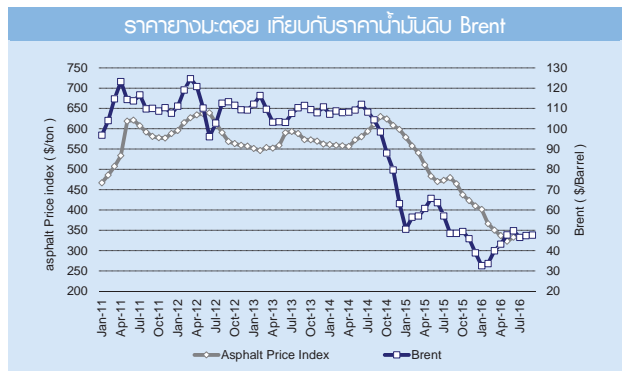
ธุรกิจไม้บอร์ดสดี เตรียมเพิ่มกำลังผลิต

ธุรกิจไม้บอร์ดของ VNG ยังมีแนวโน้มที่สดใสต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะทำสถิติกำไรสูงสุดครั้งใหม่ จากการเข้าสู่ช่วง High Season ของปี โดยมีปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากยอดส่งออก MDF ไปตะวันออกกลางที่เพิ่มขึ้น ส่วน 4Q59 จะได้แรงหนุนต่อเนื่องจากการปรับสายการผลิต Particle Board ซึ่งเป็นสินค้า margin ต่ำมาผลิตเป็น MDF ที่ให้ margin สูงกว่า โดยโครงการดังกล่าว

ล่าช้ามาจากช่วง 3Q59 เนื่องจากเป็นการนำเครื่องจักรเก่ามาดัดแปลง ทำให้ต้องใช้เวลาในการปรับปรุงมากกว่าที่คาดไว้ ส่วนปี 2560-62 VNG ตั้งงบลงทุนไว้สูงถึง 7 พันล้านบาท สำหรับขยายกำลังการผลิตและการลงทุนโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าขยะ

ธุรกิจยางมะตอย margin แยกกว่าที่คิดไว้

แนวโน้มกำไร 3Q59 ของ TASC0 ยังไม่สดใส เนื่องจากตลาดในประเทศ เข้าสู่ช่วงปลายของปีงบประมาณ จึงมีโครงการก่อสร้างถนนค่อนข้างน้อย แม้ยอดส่งออกจะกลับมาดีขึ้น เพราะมีการส่งออก Bitumen Mixture จำนวน 2 แสนตัน แต่จะส่งผลต่อกำไรไม่มากนัก เพราะเป็นสินค้าที่มี margin ไม่มาก อีกทั้งราคายางมะตอยที่ปรับตัวขึ้นช้ากว่าราคาน้ำมันดิบ จะกดดัน Gross margin โดยผลประกอบการน่าจะกลับมาดีขึ้นในงวด 4Q59 ซึ่งเป็นไตรมาสที่หลายประเทศ มีความต้องการใช้ยางมะตอยมากขึ้น จึงคาดหวังจะเห็นราคายางมะตอยฟื้นตัวขึ้นได้ สำหรับผลประกอบการที่มีความผันผวนสูง จากหลายปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุม โดยเฉพาะ Spread ของราคายางมะตอยเทียบกับน้ำมันดิบ ทำให้ TASC0 ต้องใช้กลยุทธ์ที่หลากหลายเพื่อสร้างการเติบโตที่มีเสถียรภาพ ทั้งการพัฒนาสินค้าเกรดพิเศษเพื่อใช้งานเฉพาะ การขยายฐานลูกค้าไปสู่ประเทศใหม่อย่างอินเดีย การจับมือเป็นพันธมิตรกับ SK Energy เพื่อทำการตลาดร่วมกัน รวมไปถึงการทำ M&A ในเวียดนามและอินโดนีเซีย ที่น่าจะเห็นพัฒนาการเชิงบวกมากขึ้นเรื่อยๆจากนี้ไป



ที่มา : WWW.STWCORP,ASPS

เท่ากับตลาด เลือก SCCC เป็น Top Pick

ผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้างจากแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ทำให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก SCCC (FV@Bt 375) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มกำไรปี 2560-62 ที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ยไม่ต่ำกว่าปีละ 10% และยังมีอัตรากำไรขั้นต้นผลสูงถึง 5% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าซื้อขายบนค่า PER ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก โดยปัจจุบัน SCCC มี PER ต่ำเพียง 14.3 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตที่เคยซื้อขายบน PER 18 เท่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

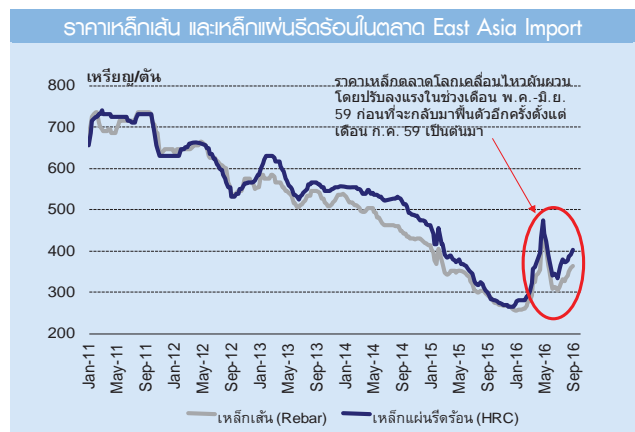
กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ะลอมตัวระยะสั้น แต่ภาพรวมทั้งปียังดูดี

- ⦿ ราคาเหล็กโลกฟื้นพวนตามปัจจัยภายในประเทศจีน
- ⦿ คาด 3Q59 ะลอมตัว QoQ จาก Metal Spread ที่แคบลง
- ⦿ MCS น่าสนใจสุด เด่นทั้งกำไร และ Dividend Yield

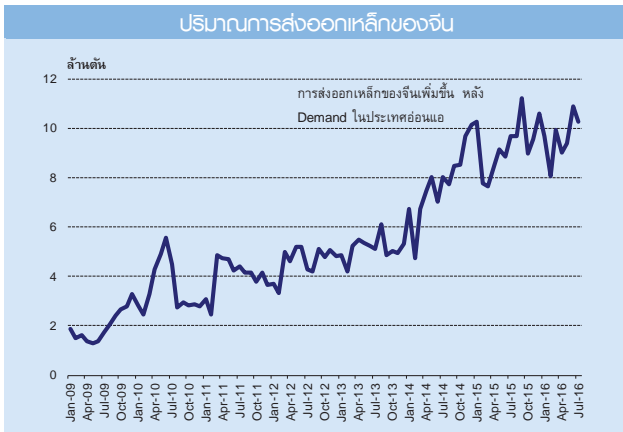
ราคาเหล็กเคลื่อนไหวพวนในปี 2559

ทิศทางราคาเหล็กโลกปี 2559 ถือว่าผันผวนเป็นอย่างมาก โดยปรับขึ้นแรงในช่วงต้นปีและไปทำจุดสูงสุดในเดือน เม.ย. 59 ด้วยแรงหนุนจากกิจกรรมก่อสร้างของจีน (ผู้บริโภคเหล็กรายใหญ่สุดของโลก) ที่กลับมาคึกคักตั้งแต่หลังตรุษจีน และความคาดหวังต่อแผนตัดลดกำลังการผลิตเหล็กระยะยาว 5 ปีของจีน ที่กำหนดไว้ที่ 150 ล้านตัน ต่อมาราคาเหล็กได้เข้าสู่ช่วงปรับฐานรุนแรงในเดือน พ.ค.-มิ.ย. 59 จากการที่ภาครัฐของจีนเข้าสกัดกั้นการเก็งกำไรราคาเหล็ก ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานที่แท้จริงยังเปราะบาง เมื่อพิจารณาจากยอดบริโภคเหล็กของจีนช่วง 1H59 ที่ลดลง 2.1% YoY มาอยู่ที่ 350 ล้านตัน อย่างไรก็ตาม การปรับฐานของราคาจบลงเร็วกว่าที่คาด และกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งนับตั้งแต่เดือน ก.ค. 59 เป็นต้นมาจนถึงปัจจุบัน เนื่องจากรัฐบาลจีนได้แสดงถึงความจริงจังในการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กส่วนเกิน โดยในช่วง 7M59 สามารถลดได้แล้ว 21 ล้านตัน หรือคิดเป็น 47% ของเป้าหมายปี 2559 ที่ 45 ล้านตัน แม้จะยังช้ากว่าแผนอยู่บ้าง แต่เชื่อว่าจะเห็นการตัดลดกำลังการผลิตเร่งตัวมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปีเพื่อให้ได้ตามเป้าหมาย หลังภาครัฐได้เข้าตรวจสอบโรงเหล็กในจีนที่ไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดมาตรฐานคุณภาพสิ่งแวดล้อมอย่างเข้มงวด ทำให้ต้องมีการปรับปรุงระบบการผลิตใหม่ซึ่งต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าโรงเหล็กขนาดเล็กที่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่อง และมี Margin ต่ำ จะไม่สามารถปฏิบัติตามข้อกำหนดและต้องปิดโรงงานลงเป็นจำนวนมาก



ที่มา : ISIT, ASPS

สำหรับแนวโน้มราคาเหล็กในช่วงที่เหลือของปี 2559 แม้ฝ่ายวิจัยมองว่าจะยังมีไม่แน่นอนต่อบวกต่อเนื่องในระยะสั้น แต่ก็ยังมีความเสี่ยงจากหลายปัจจัยคือ 1) ปริมาณการผลิต/บริโภคเหล็กของจีนที่หดตัวตามการปรับเปลี่ยนโครงสร้างเศรษฐกิจจากเดิมที่เน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน และอสังหาริมทรัพย์มาเป็นการเติบโตจากการบริการมากขึ้น ส่งผลให้ Supply เหล็กส่วนเกินจากความต้องการใช้ภายในประเทศถูกส่งออกไปยังต่างประเทศมากขึ้น สะท้อนจากยอดส่งออกเหล็กของจีนช่วง 7M59 ที่ 67.6 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 9% YoY สร้างแรงกดดันต่อราคาเหล็กในภูมิภาคอื่น ๆ ทั่วโลก และ 2) อัตราการใช้กำลังการผลิต (Utilization Rate) โรงเหล็กทั่วโลกต่ำสุดเดือน ก.ค. 59 ที่ต่ำเพียง 68.3% ทำให้โรงเหล็กยังสามารถเพิ่มอัตราการผลิตได้อีกมากหากราคาปรับเพิ่มขึ้น



ที่มา : Bloomberg, ASPS

หลายประเทศต้องเข้ามาตรรกการทางภาษี

การส่งออกเหล็กของจีนไปท่วมตลาดทั่วโลก ทำให้ประเทศที่ได้รับผลกระทบต้องบังคับใช้มาตรการทางภาษีสำหรับการนำเข้าเหล็ก เพื่อคุ้มครองผู้ผลิตเหล็กในประเทศ ไม่ว่าจะเป็น สหรัฐ ยุโรป และ อินเดีย โดยในการประชุม G20 เมื่อช่วงต้นเดือน ก.ย. 59 ได้มีข้อเรียกร้องให้จีนแก้ปัญหา Oversupply อย่างเร่งด่วนที่สุด

สำหรับในประเทศไทยได้มีการออกมาตรการทางภาษีทั้งรูปแบบ Anti-Dumping (AD) และ Safeguard ในหลายผลิตภัณฑ์ เช่น เหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC), เหล็กหลอดคาร์บอนต่ำ และ เหล็กหลอดคาร์บอนสูง แต่ที่ผ่านมาพบว่ามาตรการดังกล่าวไม่สามารถบังคับใช้ได้มีประสิทธิภาพ และยังมีกรณีนำเข้าเหล็กจำนวนมาก เนื่องจากผู้ส่งออกเหล็กมายังไทยได้ใช้วิธีหลบเลี่ยงภาษีด้วยวิธีการต่างๆ เช่น เปลี่ยนแปลงแหล่งกำเนิดสินค้า หรือนำสินค้าไปเจือสารต่างๆเพื่อเปลี่ยนแปลงพิกัด ซึ่งกระทรวงพาณิชย์พยายามแก้ปัญหาด้วยการออกกฎหมายตอบโต้การหลบเลี่ยง (Anti-Circumvention) เพื่ออุดช่องโหว่ดังกล่าว ล่าสุดกรมฯ ได้มีมติเห็นชอบแล้ว และจะนำเสนอเข้าสู่ที่ประชุมสนช. พิจารณาและมีผลบังคับใช้ในปี 2560 โดยฝ่ายวิจัยมองว่าจะเป็น Sentimentเชิงบวกต่อผู้ประกอบการเหล็กไทย และจะส่งผลดีทั้งในด้านปริมาณขาย และราคาในระยะยาว เมื่อกฎหมายดังกล่าวเริ่มบังคับใช้

การใช้มาตรการ AD กับเหล็กนำเข้าจากจีน และมาเลเซีย			
ผลิตภัณฑ์	จากประเทศ	อัตราภาษีที่เรียกเก็บ	ระยะเวลา
เหล็กหลอดคาร์บอนต่ำ	จีน	12.81% - 31.15%	5 ปี (เริ่ม 10 มี.ค. 59)
เหล็กหลอดคาร์บอนสูง	จีน	5.17% - 33.98%	5 ปี (เริ่ม 16 พ.ค. 57)
เหล็กแผ่นรีดร้อน	จีน	30.91%	5 ปี (เริ่ม 23 พ.ค. 58)
	มาเลเซีย	23.57% - 42.51%	5 ปี (เริ่ม 16 พ.ค. 58)
เหล็กแผ่นรีดร้อนเจือโบรอน	จีน	14.28% - 19.47%	5 ปี (เริ่ม 26 ธ.ค. 55)

ที่มา : กรมการค้าต่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์, ASPS

3Q59 ะลอลตัวจากฐานที่สูง QoQ

ราคาเหล็กในประเทศช่วง 3Q59 ยังไม่ได้ฟื้นตัวตามราคาเหล็กในตลาดโลกทันที โดยสาเหตุที่มี Lag time นำจะเกิดจากการที่ผู้ใช้เหล็กได้สะสมสต็อกไปมากแล้วในช่วง 1H59 กอปรกับเข้าสู่ช่วง Low Season ของภาคก่อสร้างในฤดูฝน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากราคาเหล็กที่อยู่ในระดับสูงช่วง 1H59 จึงประเมิน Metal Spread งวด 3Q59 จะแคบลง และกดดันให้กำไรกลุ่มชะลอลตัว QoQ

สำหรับผู้ผลิตเหล็กเส้นได้แก่ TSTH (Switch: FV@B0.85) และ BSBM (Switch: FV@B1.36) คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กเส้นในประเทศที่ปรับลงเหลือเพียง 1.4 หมื่นบาท/ตัน ในช่วงต้นงวด 3Q59 (ตรงกับงวด 2Q59/60 ของ TSTH) เทียบจากที่เคยขึ้นไปทำจุดสูงสุดเกือบ 1.9 หมื่นบาท/ตัน เมื่อช่วงเดือน พ.ค. 59 กดดัน Metal Spread และ Gross Margin ให้แคบลง จึงคาดว่ากำไรจะชะลอลตัวแรงจากฐานที่สูง QoQ ซึ่งมองว่าเป็นจุดสูงสุดของปี เช่นเดียวกับผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำอย่าง TMT (ชื่อ: FV@B12.53) ที่ได้รับผลกระทบจากการปรับลงของราคาเหล็ก เนื่องจากมี Stock turnover 1-2 เดือน ซึ่งเป็นช่วงที่สต็อกวัตถุดิบมีต้นทุนสูง โดยประเมินว่า Gross Margin จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติที่ 7-8% ในงวด 3Q59 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญเทียบจากที่ทำได้สูงผิดปกติถึง 16.7% ในไตรมาสก่อน ทั้งนี้ มีเพียง MCS (ชื่อ: FV@B17.88) ที่คาดว่าจะมีกำไรงวด 3Q59 เติบโตเด่นสวนทางกลุ่มฯ เนื่องจากราคาโครงสร้างเหล็กที่ส่งออกไปให้ลูกค้าญี่ปุ่นไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กตลาดโลกที่ผันผวน ประกอบกับ MCS มีแผนส่งออกงานในงวด 3Q59 ถึง 1.7 หมื่นตัน ทงตัวระดับสูง QoQ นอกจากนี้ MCS จะได้รับผลประโยชน์จากค่าเงินเยนที่แข็งค่ามากขึ้นตามการรับรู้รายได้ที่เป็นเงินเยนเกือบทั้งหมด ส่วนผลกระทบด้าน FX Loss จากการ Hedging ประเมินว่าจะไม่มากเท่าที่เกิดขึ้นในงวด 2Q59 แล้ว ในกรณีที่ว่าเงินเยน ณ วันสิ้นงวด 3Q59 ไม่ได้แข็งค่าเกินระดับ 35 บาท/100 เยน

คงน้ำหนัก “ท่าตลาด” ภาพรวมยังดูดี

ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มเหล็ก “เท่ากับตลาด” โดยถึงแม้ผลประกอบการระยะสั้นใน 3Q59 จะมีแนวโน้มชะลอลตัวจากฐานที่สูง QoQ แต่เชื่อว่ายังเห็นการ Turnaround YoY และโดยภาพรวมทั้งปี 2559 คาดกำไรกลุ่มฯ 5 บริษัทภายใต้ Coverage มีกำไรสุทธิ 1.99 พันล้านบาท เติบโตถึง 71% YoY แต่ปี 2560 คาดกำไรลดลง 14% YoY จากฐานกำไรที่สูงผิดปกติในปีนี้อะไหล่ 1.7 พันล้านบาท สำหรับ Top Pick เลือก MCS เพราะนอกจากกำไร 3Q59 จะเด่นแล้ว ยังมี Valuation ที่ถูก ด้วย Expected PER 9.2 เท่า และ Dividend Yield 6%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AOT

การเติบโตมั่นคง

ท่าอากาศยานไทย

ราคาปัจจุบัน	490.0	บาท
Fair Value	395.0	บาท
มูลค่าตลาด	574,285	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาครบ

- เห็นศักยภาพเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง พร้อมลงทุนต่อเนื่อง
- เหมาะสมกับการลงทุนระยะยาว

เป็นผู้ให้บริการสนามบินหลักของประเทศ มีรายได้ 2 แหล่ง ซึ่งยังมีศักยภาพเติบโตได้อีก กล่าวคือ 1) รายได้ที่เกี่ยวข้องกับการบิน (57.5% ของรายได้) คาดว่าจะได้แรงหนุนจากกาเติบโตนักท่องเที่ยวเกิน 7% ต่อปี กับ อานิสงส์ปริมาณเที่ยวบินใช้บริการที่สูงขึ้น จากการขยายฝูงบินสายการบินทั่วโลก และ 2) รายได้ที่ไม่เกี่ยวข้องกับการบิน (42.5% ของรายได้) หลักๆ มาจากรายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์เชิงพาณิชย์ คือ ค่าตอบแทนจากการแบ่งพื้นที่ในสนามบินให้เอกชนดำเนินธุรกิจ ยังเห็นถึงศักยภาพเติบโตในระยะยาว จากกลยุทธ์ที่ต้องการเพิ่มสัดส่วนพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสนามบินให้ถึง 20% จากปัจจุบันที่มีอยู่เพียง 5% ของพื้นที่รวม ดังเช่นสนามบินต่างประเทศ

การเพิ่มพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้น เริ่มเห็นเป็นรูปธรรมจากการพัฒนาที่สนามบิน ดอนเมือง อาคาร 2 (เปิดบริการต้นปี แต่กำลังทยอยรับผู้รายได้ตามร้านค้าที่ค่อยๆเปิดเพิ่ม) และตามมาด้วยสนามบินภูเก็ต เฟส 2 (เปิดบริการ ต.ค.) ถือเป็นปัจจัยบวกร่วมกับการเติบโตผู้ใช้บริการ 1-2 ปีนี้ ที่คาดว่าจะผลักดันกำไรปกติงวดบัญชีปี 2559-60 เติบโต

ตัวเลวสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
FY ปีใด 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	18,729	18,889	22,356
กำไรปกติ (ล้านบาท)	15,755	18,889	22,356
EPS (บาท)	13.11	13.22	15.65
PER (เท่า)	30.13	29.87	25.24
DPS (บาท)	2.76	3.31	3.91
Dividend Yield (%)	0.7%	0.8%	1.0%
PBV (เท่า)	5.19	4.56	3.99
EVEBITDA	19.45	16.96	14.77
ROAE %	18.2%	16.2%	16.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สูงขึ้นอีกเฉลี่ยปีละ 18% ทำ New High จากฐานเดิมที่สูงต่อเนื่อง นอกจากนี้ AOT มีโอกาสสร้างรายได้เชิงพาณิชย์มากขึ้น หลังจากสนามบินสุวรรณภูมิ เฟส 2 แล้วเสร็จปี 2563 ซึ่งเป็นปีที่สัมปทานพื้นที่สุวรรณภูมิ เฟส 1 ที่ทำกับกลุ่มคิงเพาเวอร์ จะสิ้นสุดอายุ เชื่อว่า AOT จะนำพื้นที่ทั้ง 2 เฟสมาเปิดประมูลให้เอกชนหลายรายเข้ามาประมูลแข่งขัน ซึ่งน่าจะเพิ่มโอกาสได้รับผลตอบแทนดีขึ้นกว่าปัจจุบัน

ทั้งนี้ ระยะสั้น AOT มีความเสี่ยงจากผู้ใช้นาบินหลัก สุวรรณภูมิดอนเมือง เกินกว่ากำลังให้บริการ แต่บริษัทมั่นใจจะบริหารรองรับการเติบโตได้ จนกว่าส่วนต่อขยาย 2 แห่งจะเสร็จในปี 2563 และ 2565 ตามลำดับ (เพิ่มกำลังให้บริการจากปัจจุบันเท่ากันที่ 33%) ที่ผ่านมา AOT แก้ปัญหาขอขวด อาทิ ที่สุวรรณภูมิ เพิ่มพื้นที่ตรวจผู้โดยสารขาออกนอกเป็น 2 ชั้น (เดิม 1 ชั้น) รวมถึงการนำระบบอัตโนมัติมาให้บริการ ขณะทำการออกโปรแกรมขั้นต่างๆ เพื่อจูงใจให้สายการบินใช้ตารางบินช่วงไม่ใช่ Primetime มากขึ้น เพื่อไม่ให้ช่วง Peaktime แออัดเกินไป

ด้วยฐานะการเงินที่แข็งแกร่งและพร้อมรองรับการลงทุนระยะถัดไป จึงเหมาะกับการลงทุนระยะยาว ขณะที่มูลค่าพื้นฐานปี 2560 กำหนดโดยวิธี DCF อยู่ที่ 490 บาท ยังมี Upside จากปัจจุบันราว 24.0% ถือเป็นหนึ่งในหุ้นฝ่ายวิจัยขึ้นชอบ และเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับการลงทุน

แผนขยายสนามบินหลัก

Airport	Description	Investment Cost (TbB Billion)	Expected Timeline	Capacity		
				Present	Additional	Total
Suvarnabhumi	1. Phase 2	62.50	2019	45 MAP	15 MAP	60 MAP
	2. Runway 3 rd	29.30	2020	60 AC / Hr	26 AC / Hr	86 AC / Hr
	3. Terminal 2	34.67	2021	30 MAP	30 MAP	60 MAP
Don Mueang (Phase I)	1. Renovation of Passenger Terminal 2	3.2	2015	15.5 MAP	11.5 MAP	30 MAP
	2. Renovation of South Corridor and pier No.5					
	3. Renovation of Parking Area (7 Floors)					
Don Mueang (Phase II)	1. Junction Building	26.67	2022	15.5 MAP	10 MAP	40 MAP
	2. Renovation of Terminal 1					
	3. Access Road					
	4. Renovation pier No.6					
	5. Apron Expansion (12 AC Parking Stand)					
	6. Car park & Office					

ที่มา : AOT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – AOT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการดำเนินงาน	43,969	49,690	55,896	61,566
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	23,539	25,836	27,871	29,588
กำไรจากการดำเนินงาน	20,430	23,853	28,025	31,979
รายได้อื่น	1,537	1,627	1,832	1,829
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากเงินลงทุน	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	21,966	25,480	29,857	33,808
ดอกเบี้ยจ่าย	1,605	1,379	1,514	1,595
ภาษีเงินได้	4,585	5,194	5,952	6,765
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(21)	(19)	(35)	(35)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	15,755	18,889	22,356	25,414
กำไรขาดทุนจาก Fx	268	-	-	-
รายได้ย้อนหลังจาก King Power	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,706	-	-	-
กำไรสุทธิ	18,729	18,889	22,356	25,414
EPS	13.11	13.22	15.65	17.79
การเติบโตของรายได้ (YoY)	17.0%	13.0%	12.5%	10.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	35.4%	16.8%	17.5%	14.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	53.3%	0.9%	18.4%	13.7%
การเติบโตของกำไรปกติ (YoY)	31.0%	19.9%	18.4%	13.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
รายได้จากการดำเนินงาน	10,945	11,814	13,800	12,572
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	6,493	5,923	6,769	6,611
กำไรจากการดำเนินงาน	4,452	5,891	7,031	5,961
รายได้อื่น	383	341	327	360
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	4,835	6,232	7,358	6,321
ดอกเบี้ยจ่าย	389	361	349	338
ภาษีเงินได้	(1,339)	(1,229)	(1,353)	(1,186)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,098	4,632	5,642	4,797
กำไรขาดทุนจาก Fx	(45)	22	(33)	(194)
รายการพิเศษอื่น ๆ	2,831	(29)	(43)	(0)
กำไรสุทธิ	5,841	4,626	5,567	5,065
EPS	4.09	3.24	3.90	3.55
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	20.9%	12.1%	18.7%	15.8%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY)	73.2%	19.0%	18.4%	17.1%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	210.3%	18.2%	13.8%	24.3%
การเติบโตกำไรปกติ (YoY)	50.7%	22.4%	18.0%	17.2%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.6	3.3	2.8	3.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.1	2.6	2.4	0.7
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.5	17.6	17.8	18.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	108.7	102.0	97.6	93.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	19.2	18.7	18.1	17.7
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.58	0.47	0.36	0.39
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.26	0.15	0.13	0.04
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.0%	11.5%	12.3%	12.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.2%	16.2%	16.9%	16.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	23,335	18,889	22,356	25,414
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,188	6,229	6,518	6,577
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	159	163	(73)	(71)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,707)	964	1,050	973
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	24,906	26,245	29,852	32,893
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	404	35,000	-8,000
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(12,700)	(24,368)	(50,217)	(30,917)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,351)	(12,700)	(24,368)	(50,217)
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(19,051)	(36,664)	(39,585)	(89,134)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,862)	(8,120)	8,928	(5,949)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(7,057)	(3,939)	(4,722)	(5,589)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(12,778)	(12,058)	4,206	(11,538)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(3,951)	1,486	10,094	6,138

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	48,490	49,977	59,667	30,805
ลูกหนี้การค้า	2,605	2,944	3,312	3,648
สินค้าคงเหลือ	238	269	302	333
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	592	668	752	828
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	103,629	110,078	128,058	171,834
สินทรัพย์รวม	159,624	167,951	196,173	211,593
เจ้าหนี้การค้า	2,101	2,346	2,612	2,876
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระ 1 ปี	4,228	6,072	5,949	5,906
หนี้สินอื่น	13,733	16,815	18,014	19,178
หนี้สินมีดอกเบี้ยครบชำระเกิน 1 ปี	27,493	17,509	26,560	20,654
หนี้สินรวม	50,812	44,170	54,723	50,284
ทุนที่ชำระแล้ว	14,286	14,286	14,286	14,286
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,568	12,568	12,568	12,568
กำไรสะสม	79,695	94,645	112,279	132,104
ส่วนของผู้ถือหุ้น	108,812	123,781	141,450	161,309
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	159,624	167,951	196,173	211,593

สมมติฐานในการประมาณ				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2558	2559F	2560F	2561F
จำนวนเที่ยวบิน	707,362	778,098	855,908	932,940
อัตราเติบโตจำนวนเที่ยวบิน (%)	16.0%	10.0%	10.0%	9.0%
ผู้ใช้บริการสนามบิน (ล้านคน)	106.79	119.60	132.76	146.04
อัตราเติบโตผู้ใช้บริการสนามบิน (%)	21.9%	12.0%	11.0%	10.0%
ค่าธรรมเนียมขาออกต่างประเทศ	700	700	700	700
ค่าธรรมเนียมขาออกในประเทศ	100	100	100	100



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ASK

ไม่ใช่เวลา laggard อีกต่อไป

เอเชียเสริมกิจลิสซิ่ง

ราคาปัจจุบัน	20.70	บาท
Fair Value	29.30	บาท
มูลค่าตลาด	7,284	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาครบถ้วน

- demand รถบรรทุกนำ supply บวกทั้งรถใหม่/เก่า
- ต้นทุนดอกเบี้ยลงแรงใน 2H59 โขว์ spread แกร่ง
- บัณฑิตสูง PER ต่ำมาก

คาดการณ์ไตรมาสปี 2559-60 เดบิตโต 12.4% yoy และ 12.0% yoy แรงขับเคลื่อนธุรกิจในปี 2559-60 มาจากความต้องการรถบรรทุกที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับทิศทางการลงทุนในประเทศที่สดใสขึ้นทั้งจากภาครัฐและเอกชน การค้าชายแดนและการขนส่ง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความต้องการใช้รถบรรทุกจำนวนมาก สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อกใหม่ (new booking) ปี 2559 ที่ ASK ประเมินไว้ไม่ต่ำกว่า 15% yoy เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาด 12-15% yoy

สำหรับตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของยอดจำหน่ายรถบรรทุกในปี 2559 โดยค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ประเมินว่าจะขึ้นไปในทิศทางที่สดใสขึ้นจากปี 2558 โดยเติบโตกว่า 10-15% yoy หรือราว 2.7 – 3 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่มียอดจำหน่ายรวม 2.4 – 2.5 หมื่นคัน โดยล่าสุดสถานการณ์รถบรรทุกเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะขาดตลาดอีกครั้ง เนื่องจากการวางแผนผลิตของค่ายผู้ผลิตได้แก่ Isuzu ที่มีการออกโมเดลใหม่ล่าช้าไปจาก

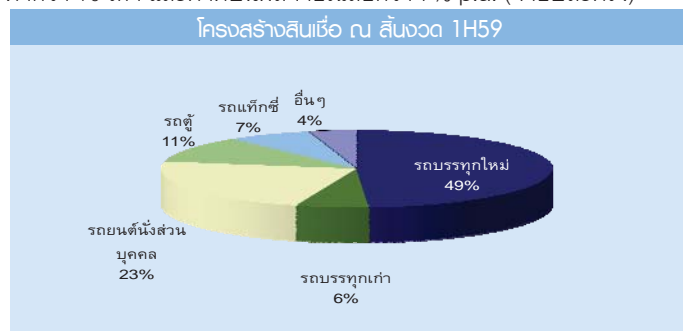
เดิม โดยที่ supply ของรถบรรทุกยังคงออกสู่ตลาดต่ำกว่าปกติ

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ โดยรวมเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยคาด NPL จะเริ่มลดระดับลงได้ในช่วง 2H59 บวกต่อการประกาศตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ยังลดลงได้ต่อเนื่อง ขณะที่ผลบวกจากต้นทุนทางการเงินที่ยังมีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยยะ ใน 2H59 ไปถึงปี 2560 จากการครบกำหนดของหนี้สินระยะยาวมูลค่า 7.30 พันล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยสูงถึง 4.5-4.8% p.a. ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเพียง 3.0-3.2% p.a. ส่งผลบวกต่อ spread ปี 2559 ที่คาดไว้ถึง 4.81% เพิ่มขึ้นจาก 4.54% ในปี 2558 ขณะที่ปี 2560 มีหนี้สินระยะยาวที่รอครบกำหนดในงวด 2H60 อีกราว 6 พันล้านบาท อัตราดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ย 4% p.a. คาดว่าจะช่วยประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้อีกราว 1% จากเดิม ซึ่งจะยิ่งบวกมากต่อ spread ในปี 2560

แนะนำชื่อ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 29.30 บาท อิง PBV 2.08 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 18.0% ASK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีในยามที่ตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากราคาหุ้นยังมี PER ต่ำกว่า 10 เท่า และคาดปันผลจ่ายเฉลี่ยกว่า 7% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	681	765	857
EPS (บาท)	1.93	2.17	2.44
EPS growth (% yoy)	1.4%	12.4%	12.0%
PER (เท่า)	10.7	9.5	8.5
BVS (เท่า)	12.35	13.18	14.06
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.5
DPS (บาท)	1.35	1.55	1.65
Dividend Yields (%)	6.5%	7.5%	8.0%
ROE (%)	16.1%	17.0%	17.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ASK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	2,420	2,641	2,933	3,242	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	117	100	160	120
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(904)	(935)	(1,072)	(1,189)	สินเชื่อ	34,398	37,978	41,938	46,317
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,516	1,707	1,862	2,053	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(4,319)	(4,464)	(4,933)	(5,451)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(270)	(301)	(296)	(327)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(495)	(525)	(583)	(648)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	1,246	1,406	1,565	1,726	สินเชื่อสุทธิ	29,584	32,989	36,422	40,218
รายได้อื่น	302	325	357	393	สินทรัพย์อื่น	548	574	620	669
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่น ๆ	(694)	(774)	(851)	(928)	สินทรัพย์รวม	30,249	33,663	37,201	41,007
กำไรก่อนภาษีเงินได้	854	957	1,071	1,191	เงินกู้ยืม	25,201	28,200	31,350	34,700
หัก ภาษีเงินได้	(173)	(191)	(214)	(238)	หนี้สินอื่น	701	825	902	986
กำไรสุทธิ	681	765	857	953	หนี้สินรวม	25,902	29,025	32,252	35,686
EPS (บาท)	1.93	2.17	2.44	2.71	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	868	977	1,055	1,171	สำรองอื่น	896	896	896	896
Norm EPS (บาท)	2.47	2.78	3.00	3.33	กำไรสะสม	1,692	1,982	2,294	2,666
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,347	4,637	4,949	5,321
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,249	33,663	37,201	41,007

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	620	597	611	616	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	181	117	214	76
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(225)	(217)	(215)	(215)	สินเชื่อ	33,248	34,398	34,196	34,741
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	395	381	396	401	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(3,844)	(4,319)	(3,971)	(4,007)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(74)	(86)	(75)	(67)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(446)	(495)	(495)	(526)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้ๆ	322	294	322	334	สินเชื่อสุทธิ	28,958	29,584	29,730	30,208
รายได้อื่น	74	83	78	82	สินทรัพย์อื่น	519	548	534	527
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่น ๆ	(175)	(170)	(183)	(191)	สินทรัพย์รวม	29,658	30,249	30,477	30,811
กำไรก่อนภาษีเงินได้	221	208	216	224	เงินกู้ยืม	24,789	25,201	25,297	25,949
หัก ภาษีเงินได้	(45)	(42)	(44)	(41)	หนี้สินอื่น	687	701	661	635
กำไรสุทธิ	177	165	173	183	หนี้สินรวม	25,476	25,902	25,958	26,584
EPS (บาท)	0.50	0.47	0.49	0.52	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	228	229	222	225	สำรองอื่น	883	896	896	896
Norm EPS (บาท)	0.65	0.65	0.63	0.64	กำไรสะสม	1,540	1,692	1,864	1,572
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,182	4,347	4,519	4,227
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	29,658	30,249	30,477	30,811

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	8.17%	8.31%	8.32%	8.33%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	3.1%	11.4%	10.4%	10.4%
Funding cost	3.63%	3.50%	3.60%	3.60%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	12.5%	9.1%	10.3%
Spread	4.54%	4.81%	4.72%	4.73%	รายได้อื่นเติบโต	5.4%	7.6%	10.0%	10.0%
NIM	5.12%	5.37%	5.28%	5.27%	Credit cost	0.90%	0.90%	0.80%	0.80%
หนี้สิน/ทุน	5.8	6.1	6.3	6.5	NPL/สินเชื่อรวม	1.72%	1.50%	1.50%	1.50%
Cost to income ratio	38.2%	38.1%	38.4%	37.9%	LLR/NPL	95.5%	104.5%	105.1%	105.8%
ROAE	16.07%	17.04%	17.88%	18.55%	LLR/TL	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
ROAA	2.28%	2.39%	2.42%	2.44%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	38.8%	36.2%	36.2%	37.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BA

สายการบินคุณภาพ

การบินกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	23.80	บาท
Fair Value	32.70	บาท
มูลค่าตลาด	50,400	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : No.

- คุณภาพคับแก้วที่สุดในทุกสายการบิน
- กำไรเติบโตและมั่นคงสูง
- Valuation ถูกที่สุดในกลุ่มการบิน

เป็นสายการบินขนาดกลางที่มีภูมิคุ้มกันสูงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรง เพราะมีสัดส่วนรายได้ถึง 50% มาจากปลายทางเกาะสมุย ซึ่งแทบไม่ต้องเผชิญการแข่งขัน จากจุดแข็ง BA ครอบครองตารางบินขึ้นลงส่วนใหญ่เกิน 90% จากการถือสิทธิความเป็นเจ้าของในสนามบินสมุย (ถือหุ้นใหญ่ใน SPF 30.4%) ประกอบกับสมุยถือเป็นแหล่งท่องเที่ยวชั้นนำ ช่วยให้ความต้องการเดินทางสูง จึงเรียกเก็บค่าโดยสารแพง ขณะที่การได้รับอนุมัติจากภาครัฐฯ ให้สามารถเพิ่มจำนวนเที่ยวบินขึ้นลงสนามบินดังกล่าวต่อวันเป็น 50 จากเดิม 35 เที่ยวบินตั้งแต่ปลายปี 2558 ยังเข้ามาช่วยรองรับกำลังให้บริการที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตจากแผนขยายฝูงบินใหม่ปีละ 3-4 ลำ อีกทั้ง ยังมีกลยุทธ์การขยายฐานผู้โดยสารชาวต่างชาติใหม่ ๆ ที่ดี ผ่านข้อตกลงเป็นพันธมิตรเที่ยวบินร่วม (Code Share) กับสายการบินครบวงจรต่างประเทศ เพิ่มเฉลี่ยไตรมาสละ 1 แห่ง จนปัจจุบันมีพันธมิตรแล้วทั้งสิ้น 21 สายการบิน ช่วยให้ BA มีเครือข่ายการบินที่ช่วยส่งต่อผู้โดยสารเข้ามาในเครือข่ายเส้นทางตนเองเพิ่มขึ้นทุกปี

ความแข็งแกร่งธุรกิจสะท้อนให้เห็นชัดจากอัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสาร YTD ฤดูกาลสมัย 3Q59 ที่คาดว่าจะสูงเป็นประวัติการณ์ที่ 76% เพิ่มมากที่สุดในกลุ่ม ทั้งจากช่วงนอกฤดูกาล 2Q59 และฐานงวด 3Q58 ซึ่งอยู่ที่ 67.6% อีกทั้งยังน่าจะดีต่อในฤดูกาลท่องเที่ยวไทย 4Q59 และคาดว่าจะงวด 2H59 BA ยังน่าจะมีต้นทุนน้ำมันราว 60-65 เหรียญฯ (เทียบเท่าราคาน้ำมันดิบ 40-45 เหรียญฯ) ต่ำต่อเนื่องจาก 2Q59 และยังคงลด yoy แม้ได้ทำสัญญาล่วงหน้าในงวด 2H59 ไปแล้ว 50% ในราคา 65 เหรียญฯ แต่ส่วนที่เหลือน่าจะได้ต้นทุนในราคาตลาด จึงคาดว่ากำไรงวด 3Q59 ของ BA จะเติบโตเด่นสุดในกลุ่ม และยืนสูงต่อไปใน 4Q59 หนุนกำไรปกติทั้งปีนี้โตแรง 88% มาที่ 2.96 พันล้านบาท (แต่กำไรสุทธิเพิ่ม 45.8% จากฐานกำไร 2Q59 ที่ต่ำ เพราะการบันทึกภาษีโครงการ BOI ย้อนหลังเพิ่มขึ้น จากผลการเปลี่ยนให้ปฏิบัติตามวิธีกระทรวงการคลัง จากเดิมที่ตาม BOI) และขึ้นมาที่ 3.0 พันล้านบาทปีหน้า

มั่นใจว่า BA จะเป็นหนึ่งในหุ้นที่ Outperform ใน 2H59 จากจุดเด่น 1) ผลประกอบการระยะถัดไปที่โดดเด่นที่สุด และ 2) Valuation ที่ถูก โดยหากไม่รวมมูลค่า BDMS ที่ BA ถือหุ้น 7.84% และเทียบธุรกิจการบินกับสายการบินอื่นในประเทศ ยังมีค่า EV/EBITDAR ถูกสุด คือ 4.5 เท่า ขณะที่ AAV และ THAI อยู่ที่ 6.5 และ 5.3 เท่า ตามลำดับ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,797	2,618	3,025
EPS (บาท)	0.86	1.25	1.44
PER (เท่า)	27.8	19.1	16.5
DPS (บาท)	0.70	0.56	0.65
Divided Yield (%)	2.9%	2.4%	2.7%
BV (บาท)	14.7	15.3	16.1
PBV (เท่า)	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (เท่า)	13.7	9.4	9.2
ROE (%)	6.4%	8.3%	9.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สายการบินพันธมิตรทั่วโลกที่ให้บริการเที่ยวบินร่วมกับ BA (สิ้นสุด 2Q59)

ที่มา : BA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้ดำเนินงาน	24,300	27,570	29,310	31,355
ต้นทุนขาย	-18,128	-19,095	-20,323	-21,951
กำไรขั้นต้น	6,171	8,476	8,987	9,404
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-2,967	-3,464	-4,053	-4,543
กำไรจากการดำเนินงาน	1,512	2,698	4,414	4,435
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	504	471	509	548
เงินปันผลรับ	280	289	313	358
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	272	280	304	348
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,915	3,430	5,117	5,196
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,606	-1,509	-1,497	-1,525
ภาษีเงินได้	-250	-650	-666	-634
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-52	-57	-61	-64
กำไรปกติ	1,574	2,959	3,029	3,081
F/X Extra Item	0	-341	0	0
กำไรสุทธิ	1,797	2,618	3,025	3,077
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	10.2%	13.5%	6.3%	7.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	37.6%	37.3%	6.0%	4.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	25.4%	30.7%	30.7%	30.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.4%	9.5%	10.3%	9.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
รายได้ดำเนินงาน	6,186	6,210	7,715	5,689
ต้นทุนขาย	4,673	4,577	4,785	4,375
กำไรขั้นต้น	1,513	1,633	2,930	1,314
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	833	1,050	900	926
กำไรจากการดำเนินงาน	676	578	2,030	387
เงินปันผลรับ	0	0	-	321
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	148	137	170	158
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	813	702	2,178	851
ดอกเบี้ยจ่าย	409	416	444	420
ภาษีเงินได้	3	161	242	157
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	401	125	1,492	274
F/X Extra Item	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	579	57	1,553	(128)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	17.0%	6.0%	14.6%	10.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-1223.4%	-77.3%	45.1%	-239.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	24.5%	26.3%	38.0%	23.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	9.4%	0.9%	20.1%	-2.2%

อัตราส่วนทางการเงิน	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	7.1	6.3	5.7	5.4
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.7	1.1	1.1	1.1
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	13.7	14.0	13.6	13.6
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมสินทรัพย์คงเหลือ (เท่า)	62.7	58.4	56.7	57.4
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	7.7	8.2	8.4	8.6
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.0%	0.9%	3.4%	4.5%
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.4%	8.3%	9.2%	8.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	2,099	2,618	3,025	3,077
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	834	986	1,011	1,036
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	734	246	(552)	(592)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(1,876)	619	405	425
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,792	4,469	3,889	3,945
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	3,065	3,615	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,105)	(6,000)	(3,000)	(3,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	265	555	583	628
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,225	(1,829)	(2,417)	(2,372)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(600)	228	271	477
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(23)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(945)	(1,534)	(1,270)	(1,373)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,564)	(1,306)	(999)	(896)
กระแสเงินสดสุทธิ	4,628	5,962	6,435	7,113

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	4,628	5,962	6,435	7,113
ลูกหนี้การค้า	1,847	2,096	2,228	2,383
สินค้าคงเหลือ	306	348	369	395
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	9,065	5,488	5,515	5,546
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	9,559	11,573	13,563	15,527
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	31,607	33,781	33,722	33,657
สินทรัพย์รวม	57,013	59,247	61,833	64,622
เจ้าหนี้การค้า	2,261	2,374	2,492	2,617
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยชำระ 1 ปี	500	721	493	492
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,764	4,121	4,331	4,573
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	13,858	14,099	14,599	15,076
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	5,534	5,811	6,101	6,406
หนี้สินรวม	25,917	27,125	28,016	29,164
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,100	2,100	2,100	2,100
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,319	9,319	9,319	9,319
กำไรสะสม	431	1,515	3,270	4,975
รายการส่วนของผู้ถือหุ้นอื่นๆ	19,106	19,106	19,106	19,106
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,956	32,040	33,796	35,501
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	57,013	59,247	61,833	64,622

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กำลังการให้บริการต่อ คน ต่อ กม. (ASK)	5,854	6,497	6,887	7,232
อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (%)	66.8%	70.0%	70.3%	70.5%
รายได้ค่าโดยสาร ต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่อ คน ต่อ กม.)	5.0	5.0	5.0	5.1
สมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบิน (เหรียญบาท/บาร์เรล)	98	68	70	78
เงินปันผลจาก BGH (ล้านบาท)	280	289	313	358



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BDMS กรุงเทพดุสิตเวชการ

พื้นฐานแข็งแกร่งดุจหินผา

ราคาปัจจุบัน	22.30	บาท
Fair Value	27.00	บาท
มูลค่าตลาด	348,519	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

- 2H59 ประสิทธิภาพสร้างรายได้และกำไรดีขึ้น
- ยกระดับ 9 sw.เป็นศูนย์รักษาชั้นเลิศระดับนานาชาติ
- บริษัทย่อย พลิตยา รับผลบวกสิทธิภาษี BOI

มีเครือข่ายรพ.ที่ใหญ่ที่สุดของไทย โดยกำลังให้บริการผู้ป่วยนอกทั้งกลุ่มสูง 2.6 หมื่นคน/วัน มีจำนวนเตียงให้บริการสูงถึง 5.8 พันเตียง และฐานรายได้สูงเกินปีละ 6 หมื่นล้านบาท เป็นสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติราว 30% แม้งวด 1H59 รับผลกระทบผู้ป่วยต่างชาติชะลอตัว โดยเฉพาะชาวตะวันออกกลางซึ่งมีสัดส่วน 2% ของรายได้ แต่กำไรสุทธิงวด 1H59 ยังเติบโต 7.8% yoy เพราะยังได้รับชดเชยจากฐานรายได้ที่กระจายตัวภายใต้ 41 รพ.ทั่วประเทศ และอีก 2 รพ.ในกัมพูชา ทั้งนี้เชื่อมั่นว่ากำไรงวด 2H59 จะเติบโต yoy ดีกว่างวด 1H59 โดยเริ่มเห็นรายได้เดือนก.ค. กลับมาเติบโต 9% yoy ขณะที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาลในงวด 2H59 จึงคาดประสิทธิภาพทำกำไรจะดีขึ้น โดยเฉพาะรพ.ที่เปิดใหม่ 14 แห่ง เชื่อว่า EBIDA จะฟื้นมาเป็นบวกได้เกือบทุกรพ. จึงเชื่อว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2559 จะเติบโตได้เกิน 10% และดีขึ้นในปีถัดไป

ยังคงตั้งเป้าหมายมีรพ.ให้ครบ 50 แห่งตามแผนภายในปี 2560 ครอบคลุมการให้บริการทั่วประเทศและประเทศ

เพื่อนบ้าน และจะยกระดับ 9 รพ. ในกรุงเทพ 4 รพ. และอีก 4 แห่งเป็นศูนย์หลักของแต่ละภาคและอีก 1 แห่งที่กัมพูชา โดยได้จับมือเป็นพันธมิตรรพ.และมหาวิทยาลัยการแพทย์ชั้นนำของโลก เพื่อนำเทคโนโลยีการแพทย์ที่ทันสมัยมาประยุกต์ใช้ เพื่อยกระดับการรักษาพยาบาลทั้ง 9 แห่งให้เทียบชั้นรพ.ชั้นนำในสหรัฐและยุโรป ขณะที่ค่ารักษาพยาบาลถูกกว่าเป็นการจูงใจให้ชาวต่างชาติเข้ามาใช้บริการอย่างต่อเนื่อง พร้อมการยกระดับรพ.ให้เป็นศูนย์รับผู้ป่วยส่งต่อจากรพ.ในกลุ่มที่อยู่บริเวณใกล้เคียง

ด้วยรพ.ที่มีจำนวนมาก ทำให้เข้าถึงกลุ่มลูกค้าได้หลากหลาย ทั้งลูกค้าไทยและต่างชาติที่มีกำลังซื้อสูง จนถึงลูกค้าระดับล่าง-กลางภายใต้แบรนด์รพ.ที่หลากหลาย นอกจากนี้ BDMS ถือเป็นรพ.แห่งเดียวที่มีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจผลิทยา คือ บ. สหการแพทย์ (ถือหุ้น 86.9%) ซึ่ง BOI เพิ่งให้สิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีเป็นเวลาถึง 8 ปี หากยื่นขอรับการส่งเสริมจาก BOI ภายในปีนี้ ช่วยเพิ่มฐานกำไรให้แก่ BDMS ได้ราว 70 ล้านบาทต่อปี แม้จะไม่มากนักแต่ถือเป็น sentiment เชิงบวก BDMS จึงจัดเป็นหุ้นรพ.ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และทนต่อแรงเสียดทานช่วงตลาดหุ้นมีความผันผวนสูงได้ค่อนข้างดี

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F
รายได้ค่าบริการ	60,262	66,891	74,249
กำไรสุทธิ	7,917	8,713	9,942
Norm Profit	7,709	8,713	9,942
EPS (บาท)	0.51	0.56	0.64
PER (x)	42.7	38.8	34.0
DPS (บาท)	0.25	0.27	0.31
Dividend Yield	1.1%	1.3%	1.4%
BV (บาท)	3.63	3.97	4.47
EV/EBIDA (x)	24.0	21.1	19.1
ROE (%)	14.1%	14.2%	14.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BDMS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	60,262	66,891	74,249	82,417	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(41,130)	(45,486)	(50,415)	(55,714)	กำไรก่อนภาษี	10,095	11,322	12,921	14,838
กำไรขั้นต้น	19,133	21,405	23,834	26,703	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,387	4,682	4,752	5,275
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(12,827)	(13,846)	(14,924)	(16,401)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	117	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	6,305	7,559	8,910	10,302	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(1,463)	(461)	(2,254)	(2,741)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในรวม	1,259	1,322	1,322	1,322	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	13,136	15,544	15,418	17,372
รายได้จากการจำหน่ายสินค้าและอาหาร	2,595	2,621	2,660	2,660					
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	864	864	864	864	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
FX, Extra Item	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	871	(282)	(333)	(340)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	11,022	12,365	13,755	15,147	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,685)	(446)	(6,701)	(7,301)
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,136)	(1,042)	(835)	(309)	อื่นๆ	(5,979)	(95)	(101)	(109)
ภาษีเงินได้	(1,864)	(2,151)	(2,455)	(2,968)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6,793)	(823)	(7,135)	(7,750)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(314)	(459)	(523)	(594)					
กำไรสุทธิ	7,709	8,713	9,942	11,277	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	7,709	8,713	9,942	11,277	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,244)	(12,694)	(1,957)	(4,473)
EPS	0.51	0.56	0.64	0.73	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					อื่นๆ	209	-	-	-
ยอดขาย (YoY%)	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%	ลด จ่ายปันผล	(3,563)	(3,840)	(2,677)	(4,822)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	7.1%	11.9%	11.3%	12.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,597)	(16,534)	(4,634)	(9,295)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-5.9%	19.9%	17.9%	15.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,255)	(1,813)	3,650	327
กำไรสุทธิ (YoY%)	8.6%	13.0%	14.1%	13.4%	กระแสเงินสดสุทธิ	2,340	3,716	7,352	7,679
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	15,343	15,957	16,406	14,863	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5,529	3,702	7,352	7,679
ต้นทุนขาย	(10,459)	(10,888)	(11,061)	(10,558)	ลูกหนี้การค้า	6,484	6,020	6,682	7,418
กำไรขั้นต้น	4,884	5,068	5,346	4,305	สินค้าคงเหลือ	1,286	803	891	989
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,353)	(3,359)	(3,311)	(3,216)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	255	263	271	279
กำไรจากการดำเนินงาน	1,531	1,709	2,035	1,088	เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกัน	61	16	16	16
รายได้จากการจำหน่ายสินค้าและอาหาร	701	646	727	636	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	52,950	48,714	50,662	52,689
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	499	555	510	605	สินทรัพย์รวม	102,335	95,760	102,604	106,304
FX, Extra Item	209	(0)	-	(61)					
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	2,940	2,911	3,272	2,269	เจ้าหนี้การค้า	4,935	5,351	5,940	6,593
ดอกเบี้ยจ่าย	(289)	(286)	(213)	(180)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	2,708	987	973	960
ภาษีเงินได้	(460)	(507)	(563)	(393)	เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	27,060	16,013	14,070	9,610
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(104)	(68)	(89)	(87)	หนี้สินรวม	46,160	34,267	33,323	29,974
กำไรสุทธิ	2,087	2,050	2,406	1,608					
อัตราเติบโตยอดขาย (YoY%)	10.9%	10.6%	10.5%	5.3%	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,549	1,549	1,549	1,549
อัตรากำไรขั้นต้น	31.8%	31.8%	32.6%	29.0%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,482	20,482	20,482	20,482
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-12.2%	4.0%	6.1%	-5.1%	กำไรสะสม	27,545	32,379	39,645	46,100
อัตราเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	8.3%	8.4%	5.1%	7.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	56,175	61,492	69,281	76,330
					รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	102,335	95,760	102,604	106,304
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.96	0.82	1.08	1.08	จำนวนผู้ขาย (ล้านคนต่อปี)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.29	11.11	11.11	11.11	-ผู้ขายไทย	8.28	8.53	8.79	9.05
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.33	8.50	8.49	8.45	-ผู้ขายต่างชาติ	1.20	1.23	1.26	1.30
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.82	0.56	0.48	0.39	จำนวนผู้ขาย (ล้านคนต่อปี)				
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.9%	8.8%	10.0%	10.8%	-ผู้ขายนอก	8.39	8.64	8.90	9.17
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.7%	14.8%	15.2%	15.5%	-ผู้ขายใน	1.09	1.12	1.15	1.18
Net Gearing (เท่า)	0.43	0.22	0.11	0.04					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BLA

ปัจจัยดอกเบีย้อื้อต่อธุรกิจมากขึ้น

กรุงเทพประกันชีวิต

ราคาปัจจุบัน	44.50	บาท
Fair Value	54.00	บาท
มูลค่าตลาด	75,554	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- ปรับอัตราดอกเบี้ยคิดลดหนี้สินฯ ตั้งแต่ 2Q59
- ภาพรวมธุรกิจและผลการดำเนินงานฟื้นพวงลดลง
- พันจุดต่ำสุดแล้ว เลือกเป็น top pick กลุ่มฯ

ภาพรวมธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่จะมีความผันผวนลดลง ภายใต้สถานการณ์อัตราดอกเบี้ยที่ยังทรงตัวต่ำในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า โดยได้ตัวช่วยจากการใช้อัตราคิดลดใหม่ในการคำนวณความเพียงพอของหนี้สินตามสัญญาประกันภัย

อย่างไรก็ตาม จากทิศทางของ bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ยังคงปรับตัวสูงขึ้นในงวด 3Q59 โดย ณ วันที่ 16 ก.ย.59 เท่ากับ 2.22% จากสิ้นงวด 2Q59 ที่ระดับ 2.01% ทำให้ความจำเป็นในการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายเบี้ยประกันชีวิตเริ่มจำกัด แต่ก็ยังจำเป็นต้องบันทึก LAT Reserve เพิ่มเติมเนื่องจากผลกระทบจากสูตรการคำนวณอัตราคิดลด แม้ bond yield ในไตรมาสล่าสุดจะปรับตัวสูงขึ้นแต่ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ไตรมาสฯ ละ 7% ที่นำมาคำนวณนั้นยังเป็นทิศทางที่ลดลงอยู่ ทำให้ BLA ประเมินการตั้งสำรอง LAT Reserve ในงวด 2H59 เพิ่มเติมอีกราว 1-2 พันล้านบาท ประกอบกับในงวด 2Q59 ที่มีการบันทึกโอนกลับ LAT Reserve ถึง 9.52 พันล้านบาท เนื่องจากผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชี แต่ในงวดนี้ไม่มีแล้ว จึง

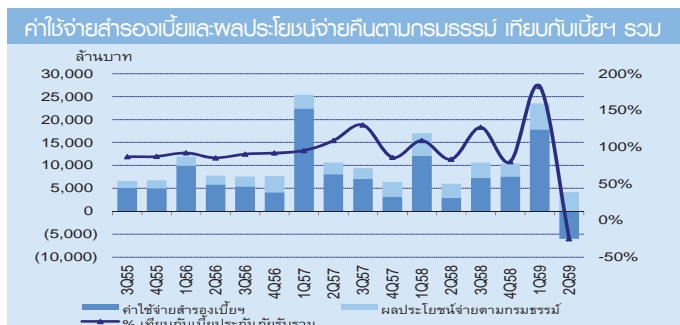
ทำให้คาดกำไรสุทธิ 3Q59 หดตัวลงแรงจากการลดลงของรายได้พิเศษ

สำหรับเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมปี 2559 เท่ากับ 4.40 หมื่นล้านบาท เติบโต 6% yoy เป็นคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกเท่ากับ 1.20 หมื่นล้านบาท หดตัวราว 14.3% yoy โดยจะให้ความสำคัญไปที่ผลิตภัณฑ์ที่เน้นความคุ้มครอง หรือเบี้ยระยะยาว ส่วนผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ยังคงเน้นไปที่ระยะกลางมากขึ้น ซึ่งการปรับกลยุทธ์ดังกล่าว จะส่งผลบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว ช่วยลดความผันผวนของเบี้ยประกันภัยรับรวมลงเช่นที่เผชิญอยู่ในปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังส่งผลบวกต่อฐานเงินกองทุน (CAR) ณ สิ้นงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นมาที่ 312% แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งที่ใหญ่สูงเกิน 400% ส่วนเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมในปี 2560 ประเมินว่าเบี้ยประกันภัยรับปีแรกน่าจะฟื้นตัวกลับไปเติบโตจากปี 2559 โดยยังคงเน้นส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ในทิศทางเดียวกับปี 2559

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 54 บาท อิง appraisal value (Embedded value 34.48 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	4,108	4,162	3,571
EPS (บาท)	2.41	2.44	2.10
EPS growth (%yoy)	54.5%	n.m.	-14.2%
BVS (บาท)	15.84	20.22	21.84
PER (x)	18.5	18.2	21.2
PBV (x)	2.8	2.2	2.0
DPS (บาท)	0.64	0.64	0.63
Div yields (%)	1.4%	1.4%	1.4%
ROE (%)	15.6%	13.5%	10.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BLA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เบี่ยงปรับก่อนหักภาษี	44,175	44,000	49,280	55,194	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	227,563	255,629	278,370	303,658
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	10,171	11,700	13,460	15,431	เงินในบัญชี-สุทธิ	6,139	6,753	7,428	8,171
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	1,163	3,500	2,500	2,000	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	7,102	8,613	7,466	10,900
รายได้อื่น	64	0	64	64	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	568	1,200	1,320	1,452
รายได้รวม	55,653	59,280	65,384	72,769	สินทรัพย์อื่น	8,204	9,914	10,957	12,112
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(48,587)	(51,633)	(58,123)	(63,676)	สินทรัพย์รวม	249,576	282,108	305,541	336,293
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,179)	(2,444)	(2,797)	(2,971)	เงินสำรองประกันชีวิต	207,308	231,308	251,000	277,000
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	15,277	16,345	17,331	18,393
ค่าใช้จ่ายรวม	(50,766)	(54,077)	(60,921)	(66,647)	หนี้สินรวม	222,585	247,653	268,331	295,393
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,887	5,202	4,464	6,122	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,704	1,704	1,704	1,704
หัก ภาษีเงินได้	(779)	(1,040)	(893)	(1,224)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,269	3,307	3,307	3,307
กำไรสุทธิ	4,108	4,162	3,571	4,897	ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	3,986	8,500	8,755	9,018
EPS (บาท)	2.41	2.44	2.10	2.87	กำไรสะสม	18,031	20,944	23,444	26,872
กำไรจากการดำเนินงาน	4,108	4,162	3,571	4,897	ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,990	34,455	37,210	40,901
Norm EPS (บาท)	2.83	0.39	0.63	1.70	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	249,576	282,108	305,541	336,293

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59
เบี่ยงปรับก่อนหักภาษี	8,368	12,996	12,856	7,433	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	226,543	227,563	240,661	242,831
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	2,715	2,478	2,716	2,721	เงินในบัญชี-สุทธิ	5,683	6,139	6,463	6,674
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	54	14	624	1,250	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	461	7,102	5,590	8,894
รายได้อื่น	13	23	(69)	(43)	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	534	568	600	1,128
รายได้รวม	11,187	15,520	16,264	11,425	สินทรัพย์อื่น	9,097	8,204	13,003	8,670
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(11,710)	(11,994)	(24,376)	807	สินทรัพย์รวม	242,317	249,576	266,318	268,196
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(551)	(559)	(577)	(560)	เงินสำรองประกันชีวิต	199,686	216,851	234,972	228,748
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	17,359	5,734	7,094	6,957
ค่าใช้จ่ายรวม	(12,261)	(12,553)	(24,953)	247	หนี้สินรวม	217,045	222,585	242,065	235,705
กำไรก่อนภาษีเงินได้	(1,074)	2,967	(8,689)	11,671	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,703	1,704	1,704	1,705
หัก ภาษีเงินได้	287	(531)	1,801	(2,285)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,255	3,269	3,295	3,307
กำไรสุทธิ	(786)	2,436	(6,888)	9,392	ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	4,567	3,986	8,110	7,478
EPS (บาท)	(0.46)	1.43	(4.04)	5.51	กำไรสะสม	15,176	17,460	10,572	19,420
กำไรจากการดำเนินงาน	(840)	2,422	(7,512)	8,143	ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,272	26,990	24,253	32,481
Norm EPS (บาท)	(0.49)	1.42	(4.41)	4.78	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	242,317	249,576	266,318	268,196

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Gross margin	0.34%	-5.91%	-5.56%	-3.00%	อัตราการเติบโตของเบี่ยงปรับก่อนหักภาษีรวม	-13.7%	-0.4%	12.0%	12.0%
Net margin	7.38%	7.02%	5.46%	6.73%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	-16.0%	5.9%	11.2%	8.7%
ROI	5.32%	6.03%	5.70%	5.70%	อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	12.9%	11.0%	8.2%	8.3%
ROE	15.63%	13.55%	9.97%	12.54%	ค่าใช้จ่ายสำรองเบี่ยงปรับชีวิต/ เบี่ยงปรับก่อนหักภาษีรวม	67.6%	65.0%	67.0%	67.0%
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย/เบี่ยงปรับรวม	7.52%	8.94%	8.89%	8.87%	สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	120.4%	122.0%	121.7%	121.4%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์/เบี่ยงปรับก่อนหักภาษีรวม	32.03%	32.03%	32.03%	32.03%	เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	116.2%	117.2%	116.8%	116.5%
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	8.25	7.19	7.21	7.22	เงินกองทุน/เงินสำรองประกันชีวิต	13.02%	14.90%	14.82%	14.77%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ERW

เด็ดสุดในกลุ่มโรงแรม

ดี เอรಾವัน กรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	4.56 บาท
Fair Value	6.30 บาท
มูลค่าตลาด	11,392 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- ผู้นำโรงแรมได้ประโยชน์เต็มที่ High Season
- แนวโน้มกำไรขยายขึ้นตั้งแต่ 3Q59 จนถึง 1Q60
- คาดกำไรปีนี้เติบโต 73% และต่อเนื่อง 32% ปี 2560

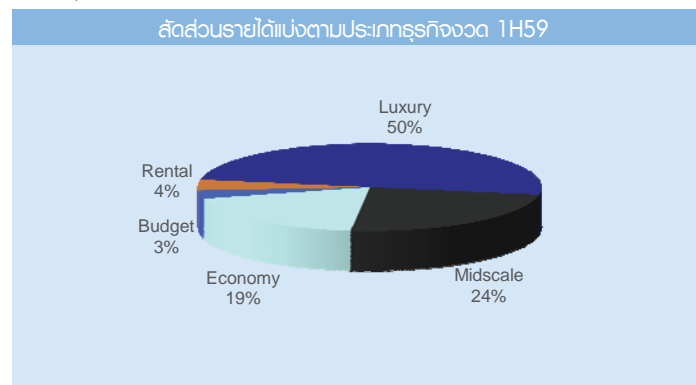
ด้วยโครงสร้างรายได้หลักกว่า 90% มาจากธุรกิจโรงแรม และการเป็นผู้นำธุรกิจโรงแรมรายเดียวของไทย ที่มีโรงแรมครอบคลุมทุกระดับตั้งแต่โรงแรมระดับหรู (Luxury Hotel) จนถึงโรงแรมราคาชั้นประหยัด (Budget Hotel) โดย ณ สิ้นปีนี้มีจำนวนโรงแรมเพิ่มเป็น 41 แห่ง รวม 6.4 พันห้องพัก และกระจายตัวไปตามแหล่งท่องเที่ยวสำคัญทั่วประเทศ ซึ่งนอกจากจะทำให้ ERW ได้ประโยชน์จากสถานการณ์ท่องเที่ยวที่สดใสแล้ว ยังช่วยลดผลกระทบหากเกิดเหตุการณ์รุนแรงในจุดใดจุดหนึ่ง เห็นได้จากเหตุระเบิดเมื่อช่วงเทศกาลวันแม่ที่ผ่านมาในหลายพื้นที่ภาคใต้ โดยเฉพาะหัวหิน ได้ส่งผลกระทบต่อบริษัทฯ เนื่องจากมีโรงแรมที่หัวหิน 1 แห่ง จำนวน 200 ห้อง คิดเป็น 3% ของห้องพักภายใต้การบริหาร และสร้างรายได้เพียง 1.5% ของรายได้โรงแรม ขณะที่โรงแรมอื่นในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว

โดยเชื่อว่า 3Q59 จะมีกำไรปกติเพิ่มขึ้นเนื่องจาก 2Q59 พิจารณาจากตัวเลขเดือน ก.ค. และ ส.ค. 2559 ของทุกโรงแรมในกลุ่มฯ เฉลี่ยอยู่ที่ 83% (เทียบกับปีก่อนที่ 77% และ 73% ตามลำดับ) ขณะที่เดือน ก.ย. คาดว่า จะอยู่ที่ 76% เพิ่มขึ้นจาก 65% เมื่อปีที่ผ่านมา ทำให้ภาพรวม 3Q59 ประเมินอัตราการเข้าพักเพิ่มขึ้นจาก 71% เป็น 79% บวกกับจำนวนห้องพักที่เพิ่มขึ้น 616 ห้องจากปีก่อน คาดรายได้ธุรกิจโรงแรม 3Q59 เติบโต 18% yoy และ 17% qoq

คงประมาณการรายได้โรงแรมปีนี้ 5.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% yoy ภายใต้อัตราการเข้าพักเฉลี่ย 80% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่ม 3% yoy นอกจากนี้ยังรับรู้รายได้เต็มปีของ 5 โรงแรม HOP INN ที่เปิดปี 2558 รวมถึงอีก 8 แห่งใหม่รวม 709 ห้องที่จะเปิดตลอดปีนี้ ภายใต้ EBITDA Margin 26.7% และ Norm Profit Margin 5.9% คาดกำไรปกติได้ 342 ล้านบาท เติบโตสูง 73% yoy และต่อเนื่อง 32% ปี 2560 จึง DCF-WACC 8.7% Fair Value ปี 2560 ที่ 6.30 บาท แนะนำซื้อ โดยกำไรมีทิศทางเป็นขาขึ้นทุกไตรมาสตั้งแต่ 3Q59-1Q60

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558A	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	198	360	452
EPS (บาท)	0.08	0.14	0.18
PER (X)	57.6	31.7	25.3
DPS (บาท)	0.04	0.05	0.07
Dividend Yield (%)	0.9	1.2	1.6
BVS (บาท)	1.88	1.98	2.11
PBV (X)	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA (X)	13.9	12.3	11.1
ROE (%)	4.3	7.1	8.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ERW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ERW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการดำเนินงาน	5,255	5,809	6,313	6,730	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(3,228)	(3,463)	(3,725)	(3,933)	กำไรสุทธิ	233	360	452	540
กำไรขั้นต้น	2,027	2,346	2,588	2,797	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,374)	(1,539)	(1,654)	(1,763)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	717	742	767	780
ดอกเบี้ยจ่าย	(387)	(390)	(387)	(377)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้ปรับ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	693	743	767	780
รายได้อื่น	40	42	45	47	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(47)	(19)	(4)	(4)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	331	489	624	737	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,305	1,084	1,215	1,316
ภาษีเงินได้	(99)	(112)	(137)	(162)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	198	342	452	540	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	18	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	198	360	452	540	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(736)	(1,000)	(1,000)	(500)
Norm EPS	0.08	0.14	0.18	0.21	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(707)	(1,000)	(1,000)	(500)
EPS	0.08	0.14	0.18	0.21	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	161	(123)	(494)	(500)
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	23.8%	10.5%	8.7%	6.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(3)	7	4	8
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-214.6%	72.6%	32.2%	19.6%	ลด จ่ายปันผล	(99)	(100)	(137)	(181)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.6%	40.4%	41.0%	41.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(263)	(217)	(626)	(673)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.8%	5.9%	7.2%	8.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	335	(132)	(411)	143
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการดำเนินงาน	1,216	1,386	1,536	1,236	เงินสด & เงินฝาก	1,011	879	468	611
ต้นทุนขาย	(806)	(817)	(841)	(787)	ลูกหนี้การค้า	202	242	263	280
กำไรขั้นต้น	410	569	695	449	สินค้าคงเหลือ	62	67	72	76
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(330)	(348)	(379)	(357)	สินทรัพย์หมุนเวียน	1,409	1,322	937	1,102
ดอกเบี้ยจ่าย	(96)	(95)	(93)	(89)	สินทรัพย์รวม	14,820	14,991	14,838	14,723
รายได้อื่น	5	18	7	12					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(5)	148	240	23	เจ้าหนี้การค้า	261	289	310	328
ภาษีเงินได้	(13)	(33)	(44)	(16)	หนี้สินหมุนเวียน	3,558	1,960	1,634	1,508
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(12)	(7)	(6)	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย	2,618	993	645	502
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(20)	103	189	1	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย	5,988	7,491	7,345	6,988
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	3	16	หนี้สินรวม	9,903	9,807	9,335	8,853
กำไรสุทธิ	(20)	103	191	17	ทุนที่ชำระแล้ว	2,498	2,505	2,509	2,517
Norm EPS	(0.01)	0.04	0.08	0.00	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	836	836	836	836
EPS	(0.01)	0.04	0.08	0.01	กำไรสะสม	1,375	1,635	1,950	2,310
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	207	207	207	208
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%QoQ)	0.8%	14.0%	10.9%	-19.5%	ยังไม่ได้จัดสรร	1,168	1,428	1,743	2,102
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%QoQ)	NA	NA	83.2%	NA	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	214	214	214	214
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.7%	41.0%	45.3%	36.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	4,703	4,970	5,289	5,656
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.6%	7.4%	12.3%	0.1%	หนี้สินและผู้ถือหุ้น	14,820	14,991	14,838	14,723
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประเมิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.40	0.67	0.57	0.73	อัตราการเข้าพักเฉลี่ย (%)	73.0%	80.0%	82.0%	84.0%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.38	0.64	0.53	0.68	รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (บาท/ห้อง/คืน)	1,675	1,717	1,768	1,804
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	26.00	24.00	24.00	24.00					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	52.47	51.43	51.43	51.43	สัดส่วนรายได้รายธุรกิจ (%)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.35	12.00	12.00	12.00	- ธุรกิจโรงแรม	96.1%	96.4%	96.5%	96.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.11	1.97	1.77	1.57	- ธุรกิจให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงาน	3.9%	3.6%	3.5%	3.4%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.62	1.53	1.42	1.22	Gross Margin (%)	38.6%	40.4%	41.0%	41.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.3%	2.3%	3.0%	3.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.3%	7.1%	8.8%	9.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

HANA

ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

หุ้น laggard ให้ปันผลสูง

- กำไร 2H59 เติบโตโดดเด่น
- กำลังการผลิตใหม่ๆ พร้อมรับคำสั่งซื้อระยะยาว
- คาดหวังปันผลได้ถึง 7% p.a.

ราคาปัจจุบัน	30.50	บาท
Fair Value	42.00	บาท
มูลค่าตลาด	24,548	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559-60 จะเติบโต 10.7% yoy และ 11.1% yoy หนุนด้วยคำสั่งซื้อของลูกค้าจากต่างประเทศที่ทยอยเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสินค้าในกลุ่มยานยนต์ RFID (บัตรสมาร์ทการ์ด) และโทรคมนาคม จากการเน้นหาลูกค้าใหม่ๆ รองรับการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโรงงานกัมพูชา และส่วนต่อขยายของโรงงาน เจียงชิ่ง และการปรับกลยุทธ์ไปเน้นผลิตสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น

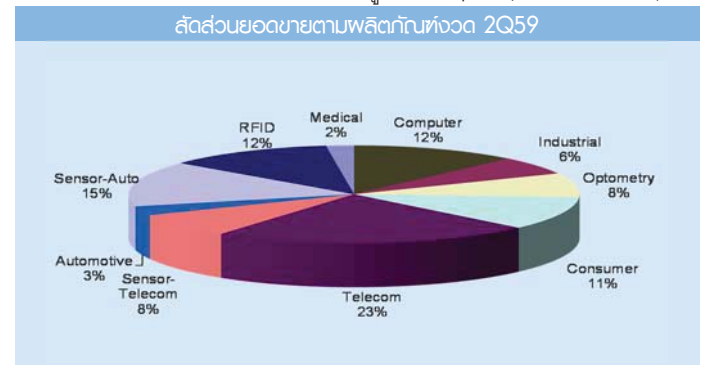
สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 คาดว่า จะเติบโตถึง 44.5% qoq (แต่ลดลง 16.7% yoy) จากการที่ลูกค้ากลับมาเพิ่มคำสั่งซื้ออีกครั้ง ภายหลังจากที่ชะลอคำสั่งซื้อชั่วคราวไปในงวด 1H59 และเป็นช่วง high season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ บวกกับการได้ลูกค้าใหม่ที่โรงงานกัมพูชา (ผลิตสินค้าประเภท RFID และระบบนาฬิกา Quartz) เข้ามา 2 รายตั้งแต่งวด 2Q59 อย่างไรก็ตาม คาด

กำไรจากการดำเนินงานจะอ่อนตัวลงในงวด 4Q59 เนื่องจากเป็นช่วง low season กดดันคำสั่งซื้อลูกค้าต่างประเทศลดลง

สำหรับแผนขยายกำลังการผลิตที่โรงงานลำพูนเฟส 2 (พื้นที่ 2.5 หมื่นตร.ม.) ตั้งแต่ปลายปี 2557 ปัจจุบันดำเนินการผลิตอยู่ราว 20% และจะทยอยเพิ่มกำลังการผลิตต่อเนื่อง จากการหาลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น ส่วนโรงงานกัมพูชา (พื้นที่ 1.3 หมื่นตร.ม.) ได้เปิดดำเนินการผลิตตั้งแต่เดือน ก.ย.58 แล้วเช่นกัน มีลูกค้าแล้ว 2 ราย ช้างต้น และปัจจุบันก็ทยอยหาลูกค้าใหม่ที่ผลิตสินค้าประเภทที่ไม่ซับซ้อนมากนักและใช้แรงงานสูง นอกจากนี้ ยังคาดว่าโรงงานส่วนต่อขยายเจียงชิ่ง (พื้นที่ 5.2 ตร.ม.) จะสามารถเริ่มดำเนินการผลิตได้ในงวด 4Q59 โดยรวมแผนการขยายกำลังการผลิตดังกล่าวจะสามารถรองรับคำสั่งซื้อในระยะยาวได้อีกมากโดยไม่เป็นภาระต่อเงินลงทุนอีกในช่วง 5-10 ปีข้างหน้า

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2560 เท่ากับ 42 บาท อิงวิธี DCF (WACC 9.69%) อีกทั้งยังสามารถคาดหวังเงินปันผลได้สูงถึง 7% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,066	2,287	2,540
EPS (บาท)	2.57	2.84	3.16
EPS growth (%yoy)	-39.3%	10.7%	11.1%
PER (เท่า)	11.9	10.7	9.7
DPS (บาท)	2.00	2.00	2.00
Dividend Yield (%)	6.6%	6.6%	6.6%
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (เท่า)	5.0	4.8	4.3
ROE (%)	10.9%	11.6%	12.4%



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : HANA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – HANA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	20,521	22,526	24,510	27,139	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(17,491)	(19,329)	(21,017)	(23,246)	กำไรสุทธิ	2,114	2,287	2,540	2,795
กำไรขั้นต้น	3,030	3,197	3,493	3,893	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(1,115)	(1,239)	(1,275)	(1,411)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,168	1,201	1,233	1,266
รายได้อื่น	468	400	400	400	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(477)	2	(394)	(640)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	1,916	1,958	2,219	2,482	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,956	3,490	3,379	3,421
ดอกเบี้ยจ่าย	(8)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	2,375	2,358	2,619	2,882	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,629)	(1,300)	(1,300)	(1,300)
ภาษีเงินได้	(47)	(71)	(79)	(86)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(20)	(28)	(4)	(5)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,328	2,287	2,540	2,795	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,505)	(1,328)	(1,304)	(1,305)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(262)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,066	2,287	2,540	2,795	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
EPS	2.57	2.84	3.16	3.47	ลด จ่ายปันผล	(1,610)	(1,610)	(1,610)	(1,811)
การเติบโตของรายได้รวม (%)	-3.3%	9.8%	8.8%	10.7%	อื่นๆ	-	(276)	11	15
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	5.0%	-1.8%	11.1%	10.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,610)	(1,886)	(1,598)	(1,796)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-39.3%	10.7%	11.1%	10.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(159)	275	477	320
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.8%	14.2%	14.3%	14.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.1%	10.2%	10.4%	10.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	5,285	5,125	4,742	4,764	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	9,121	9,396	9,873	10,193
ต้นทุนขายและบริการ	(4,390)	(4,206)	(4,160)	(4,177)	ลูกหนี้การค้า	3,318	3,394	3,693	4,175
กำไรขั้นต้น	894	918	582	587	สินค้าคงเหลือ	3,367	4,011	4,365	4,649
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(304)	(287)	(309)	(267)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	202	213	232	257
รายได้อื่น	131	126	104	114	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	6,901	7,001	7,068	7,102
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	591	632	273	320	สินทรัพย์รวม	23,123	24,258	25,477	26,628
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)					
กำไรสุทธิก่อนภาษี	720	756	376	432	เงินกู้ระยะสั้น	-	-	-	-
ภาษีเงินได้	(13)	(5)	(4)	(25)	เจ้าหนี้การค้า	2,413	3,147	3,425	3,576
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	707	751	372	408	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	405	128	140	155
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(379)	71	128	9	เงินกู้ระยะยาว	-	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	-	(16)	-	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	329	822	484	417	หนี้สินรวม	3,699	4,157	4,446	4,613
EPS	0.41	1.02	0.60	0.52	ทุนที่ชำระแล้ว	805	805	805	805
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,723	1,723	1,723	1,723
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	3.2%	-3.0%	-7.5%	0.4%	กำไรสะสม	15,908	16,585	17,516	18,500
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-17.7%	150.0%	-41.1%	-13.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,424	20,101	21,031	22,015
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.9%	17.9%	12.3%	12.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.2%	16.0%	10.2%	8.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,123	24,258	25,477	26,628
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรณีประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	5.06	4.70	4.64	4.73	อัตราการเติบโตของยอดขาย	-3.3%	9.8%	8.8%	10.7%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.93	3.53	3.47	3.52	Gross margin	14.8%	14.2%	14.3%	14.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.15	6.71	6.92	6.50	SG&A/ยอดขายรวม	5.4%	5.5%	5.2%	5.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.22	5.24	5.02	5.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาทต่อเหรียญสหรัฐ)	34.26	35.00	35.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.15	6.95	6.40	6.50	อัตราการใช้จ่ายการผลิต โรงงานลำพูน	80.00%	80.00%	80.00%	85.00%
หนี้สินที่ภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	-	-	-	อัตราการใช้จ่ายการผลิต โรงงานอยุธยา	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.2%	9.7%	10.2%	10.7%	อัตราการใช้จ่ายการผลิต โรงงานเจียงขิง	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.9%	11.6%	12.4%	13.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

MCS

มองมุมไหนก็แกร่ง

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

ราคาปัจจุบัน	13.20	บาท
Fair Value	17.88	บาท
มูลค่าตลาด	6,600	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

- คาดกำไร 3Q59 เติบโตเด่น และมีโอกาสเป็นจุดสูงสุดของปี
- กำไรจะอยู่บนฐานที่สูงไปอีกอย่างน้อยถึงปี 2562
- พื้นฐานแกร่งมาก แต่มี Dividend Yield น่าพอใจ

คาดการณ์กำไร 3Q59 จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญ YoY และมีโอกาสเป็นจุดสูงสุดของปี โดยมีปัจจัยหนุนจากแผนส่งออกโครงสร้างเหล็กไปให้ลูกค้าญี่ปุ่นที่หนาแน่นกว่า 1.7 หมื่นตัน (จากโรงงานหลักที่บางไทร 1.5 หมื่นตัน และส่วนที่เหลือ 2 พันตันเป็นการว่าจ้างให้บริษัทร่วม MCS Xiamen ที่จีนช่วยผลิต) ขณะที่ราคาขายโครงสร้างเหล็กคาดว่าจะทรงตัวระดับสูง QoQ ที่ 2.35 แสนบาท/ตัน ไม่ได้รับผลกระทบใดๆจากราคาเหล็กในตลาดโลกที่ผันผวน เนื่องจากสินค้าของ MCS เป็นเหล็กเกรดพิเศษที่ต้องอาศัยความชำนาญในการผลิตขั้นสูง เมื่อบวกกับ Fixed Cost ต่อหน่วยที่ลดลงตามการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น ทำให้คาดว่า Gross Margin จะยังทำได้ในเกณฑ์ที่ดีบริเวณ 40% นอกจากนี้ MCS จะได้รับประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินเยนมากขึ้นในงวด 3Q59 ตามการรับรู้รายได้ที่อยู่ในรูปเงินเยนเกือบทั้งหมด ส่วนแรงกดดันด้าน FX Loss จากการ Hedging ค่าเงินเชื่อว่าจะลดลง หลัง MCS ได้รับรู้ผลขาดทุนจาก

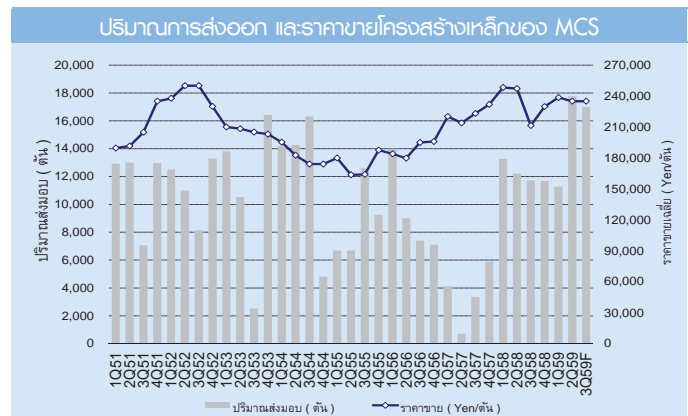
อัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงไปมากแล้วในงวด 2Q59 (ทำ Hedging 60% ของรายได้) ดังนั้น หากค่าเงินเยน ณ วันสิ้นงวด 3Q59 ไม่ได้แข็งค่าเกิน 35 บาท/100 เยน ขึ้นไป เชื่อว่าผลกระทบจะอยู่ในระดับที่จำกัด และไม่มีนัยต่อกำไรสุทธิ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรทั้งปี 2559 ที่ 716 ล้านบาท เติบโต 16% YoY ส่วนแนวโน้มกำไรปี 2560 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจากฐานที่สูง 13% YoY เป็น 813 ล้านบาท และจะอยู่บนฐานที่สูงต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อยถึงปี 2562 รองรับด้วย Backlog ที่มีอยู่เกือบ 2 แสนตัน ทั้งนี้ การลงทุนในเครื่องจักรอัตโนมัติใหม่ผลิตโครงสร้างเสา และท่อ จำนวน 14 ชุด จะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตให้กับ MCS อีก 1.4-1.8 หมื่นตันปี ช่วยลดความกังวลต่อข้อจำกัดด้าน Capacity และทำให้ MCS รับงานได้ครบทุกรูปแบบมากขึ้น โดยจะเริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ช่วง 2H60 เป็นต้นไป

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2560 โดยอิง PER 11 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) ได้ราคาเหมาะสมที่ 17.88 บาท มี Upside สูง 35% และสามารถคาดหวัง Dividend Yield ได้ 6-7% p.a. แนะนำ "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	618	716	813
Norm Profit	584	716	813
EPS (บาท)	1.24	1.43	1.63
DPS (บาท)	0.70	0.79	0.89
PER (เท่า)	10.7	9.2	8.1
Dividend Yield (%)	5.3%	6.0%	6.8%
BVS (บาท)	4.73	5.45	6.23
PBV (เท่า)	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA (X)	8.1	6.8	5.7
ROE (%)	27.9%	28.1%	27.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : MCS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	3,587	3,565	3,708	3,850	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,310	2,210	2,225	2,310	กำไรก่อนภาษีเงินได้	618	716	813	845
กำไรขั้นต้น	1,276	1,355	1,483	1,540	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	45	(80)	(90)	(94)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	642	570	593	616	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	97	111	124
ดอกเบี้ยจ่าย	6.5	8.0	8.0	8.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	14	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	33	36	37	39	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(16)	(281)	(40)	(40)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	661	812	919	955	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	792	533	883	928
ภาษีเงินได้	42	80	90	94	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	34	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	618	716	813	845	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(102)	(200)	(200)	(200)
กำไรจากการดำเนินงาน	584	716	813	845	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	(66)	(200)	(200)	(200)
Norm EPS	1.17	1.43	1.63	1.69	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	275.2%	-0.6%	4.0%	3.8%	เพิ่ม/ลด วรรรเบนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	4460.7%	22.6%	13.4%	3.9%	ลด จ่ายปันผล	(225)	(404)	(420)	(456)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.6%	38.0%	40.0%	40.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(225)	(404)	(420)	(456)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	16.3%	20.1%	21.9%	21.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	249	(161)	263	273
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	715	1,142	1,066	1,383	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	621	504	766	1,039
ต้นทุนขาย	410	816	689	818	ลูกหนี้การค้า	500	648	674	700
กำไรขั้นต้น	305	326	377	566	สินค้าคงเหลือ	1,457	1,440	1,498	1,555
ค่าใช้จ่ายในการขาย	153	193	161	190	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	1.6	2.3	2.2	2.2	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	665	767	856	932
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	3,793	3,911	4,346	4,778
รายได้อื่น	8	9	8	44					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	108	187	217	313	เจ้าหนี้การค้า	1,229	1,080	1,123	1,167
ภาษีเงินได้	3	21	21	31	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	90	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	(1)	7	4	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0			
รายการพิเศษอื่น ๆ	(46)	59	(1)	(42)	หนี้สินรวม	1,426	1,188	1,231	1,274
กำไรสุทธิ	106	168	189	279					
กำไรจากการดำเนินงาน	152	109	190	321	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
Norm EPS	0.30	0.22	0.38	0.64	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	140	140	140
					กำไรสะสม	2,251	2,607	2,999	3,388
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,367	2,723	3,115	3,504
ยอดขาย (QoQ)	-14%	60%	-7%	30%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3%	7%	16%	50%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	10%	-28%	75%	69%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,793	3,911	4,346	4,778
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.99	2.43	2.64	2.84	ปริมาณการขายสินค้าหลัก (ต้น)	48,866	50,000	52,000	54,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.18	5.50	5.50	5.50	ราคาขาย (YEN/ต้น)	234,098	230,000	230,000	230,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.46	2.48	2.48	2.48	Gross Margin	35.6%	38.0%	40.0%	40.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.92	3.30	3.30	3.30	SG&A/Sale	17.8%	16.0%	16.0%	16.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.60	0.44	0.40	0.36	Effective Tax Rate	6.4%	10.0%	10.0%	10.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.4%	18.3%	18.7%	17.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	26.3%	26.1%	24.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TFG ไทยฟู้ดส์ กรุ๊ป

Turnaround ชัดเจนในปี 2559

ราคาปัจจุบัน	4.84 บาท
Fair Value	6.00 บาท
มูลค่าตลาด	24,684 ล้านบาท

- ▶ ปีกองของทั้งธุรกิจหมูและไก่
- ▶ แนวโน้มกำไร 2H59 ดีตัวแรง
- ▶ ยังคงเติบโตโดดเด่นในปี 2560

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR
Anti-corruption Progress Indicator: ปรากฏเจตนาครบ

สถานการณ์ราคาไก่ดีตัวขึ้นแรงในงวด 3Q59 ล่าสุดอยู่ที่ 45 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้นถึง 28.6% นับตั้งแต่ต้นเดือน ส.ค.59 จากปัญหาขาดแคลนไก่ปุ๋ย-พ่อแม่พันธุ์ เนื่องจากยังไม่สามารถนำเข้าจากสหรัฐฯ (ที่เกิดปัญหาใช้หวัดนกระบาดที่ผ่านมา) กัดต้นทุนกำไรในงวดปัจจุบันที่ออกสู่ตลาดลดลงเหลือ 30 ล้านตัว/สัปดาห์ จาก 32 ล้านตัว/สัปดาห์ในงวด 1H59 หนุนแนวโน้มราคาไก่ทรงตัวสูงเฉลี่ยเกิน 40 บาท/ก.ก. จนถึง 1H60 ส่วนราคาหมูล่าสุดทรงตัวสูงเช่นกันที่ 68 บาท/ก.ก. จากปัญหาจีนขาดแคลนหมู ทำให้ต้องหันมานำเข้าจากไทยและเวียดนาม หนุนแนวโน้มราคาหมูในประเทศทรงตัวสูงใกล้เคียง 70 บาท/ก.ก. จนถึงงวด 1H60

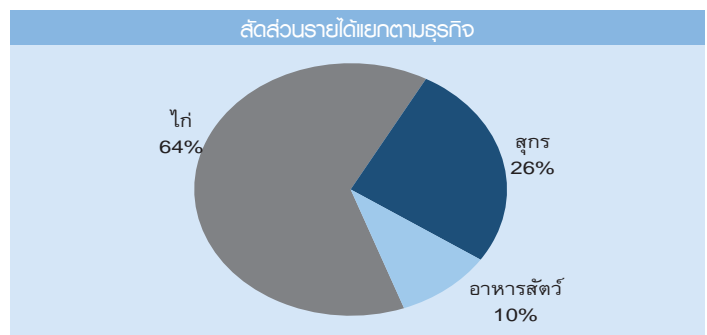
แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 เท่ากับ 1.94 พันล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 1.55 พันล้านบาท ในปี 2558 จากปัญหาไก่ล้มตลาดคัลลีคลายราคาหมูฟื้นตัวและการเน้นลดต้นทุนการผลิตให้ดีขึ้น และแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 คาดว่าจะเติบโต

17.8% yoy สุกระดับ 2.29 พันล้านบาท จากการขยายกำลังการผลิตไก่และสุกรต่อเนื่อง ผลักดันให้ปริมาณขายเนื้อไก่และเนื้อสุกรเพิ่มขึ้น 8.9% yoy และ 22.6% yoy นอกจากนี้ ยังคาดว่า TFG จะสามารถส่งออกเนื้อไก่ได้เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งเข้าสู่ตลาดญี่ปุ่น

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q59 จะเติบโตถึง 65.2% qoq และพลิกจากที่ขาดทุน 263 ล้านบาทในงวด 3Q58 สุกระดับ 807 ล้านบาท ขยับเคลื่อนด้วยธุรกิจไก่ที่เติบโตดีขึ้นต่อเนื่อง โดยราคาไก่เฉลี่ยงวด 3Q59 อยู่ที่ 39.90 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 7.3% qoq และ 3.0% yoy และปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ที่สูงขึ้นในช่วงฤดูกลาง อย่างไรก็ตาม คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q59 จะอ่อนตัวลง 29.6% qoq และพลิกจากที่ขาดทุน 369 ล้านบาท ในงวด 4Q58 เนื่องจากมีเทศกาลกินเจ กัดต้นทุนการบริโภคเนื้อสัตว์ลดลง

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2560 เท่ากับ 6.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.13%) โดยประเมินราคาหุ้น TFG มีโอกาส outperform ตลาดฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2559 จากทิศทางกำไรที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	สิ้นปี 31 ธ.ค. 2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	(1,574)	2,303	2,288
EPS (บาท)	(0.31)	0.45	0.45
EPS growth (% yoy)	n.a.	n.a.	-0.6%
Norm EPS (บาท)	(0.30)	0.38	0.45
PER (เท่า)	n.m.	10.7	10.8
Dividend yield (%)	0.0%	2.1%	4.6%
PBV (เท่า)	5.3	4.0	3.4
EV/EBITDA (เท่า)	(43.7)	9.1	8.9
ROE (%)	-33.8%	37.2%	31.2%



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : TFG

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TFG

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	17,365	20,704	23,807	25,780	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(18,106)	(17,664)	(20,360)	(21,984)	กำไรสุทธิ	(1,862)	2,303	2,288	2,615
กำไรขั้นต้น	(742)	3,041	3,447	3,795	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(906)	(932)	(1,000)	(1,031)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	871	856	876	900
รายได้อื่น	110	150	150	150	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	602	778	(630)	7
กำไรจากการดำเนินงาน	(1,647)	2,109	2,447	2,764	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(198)	3,936	2,534	3,522
ดอกเบี้ยจ่าย	(295)	(259)	(241)	(222)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,832)	2,000	2,356	2,693	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(755)	(938)	(606)	(970)
ภาษีเงินได้	287	(57)	(67)	(77)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	294	(144)	(216)	(153)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(1,545)	1,943	2,288	2,615	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(461)	(1,081)	(822)	(1,123)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	32	29	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	331	-	-	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,145	-	-	-
กำไรสุทธิ	(1,574)	2,303	2,288	2,615	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,500)	(654)	(546)	(410)
EPS	(0.31)	0.45	0.45	0.51	ลด จ่ายปันผล	-	(525)	(1,144)	(1,308)
					อื่นๆ	(83)	(253)	(5)	(4)
การเติบโตของรายได้ (%)	1.7%	19.2%	15.0%	8.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	562	(1,432)	(1,695)	(1,722)
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	n.a.	n.a.	17.8%	14.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(98)	1,423	17	677
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	n.a.	n.a.	-0.6%	14.3%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-4.3%	14.7%	14.5%	14.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-9.1%	11.1%	9.6%	10.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้จากการขายและบริการ	4,942	4,323	4,412	5,021	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	204	1,627	1,644	2,321
ต้นทุนขายและบริการ	(5,031)	(4,378)	(4,181)	(4,225)	ลูกหนี้การค้า	577	414	476	516
กำไรขั้นต้น	(89)	(55)	231	795	สินค้าคงเหลือ	3,471	2,944	3,393	3,664
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(208)	(246)	(201)	(224)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18	22	26	31
รายได้อื่น	24	26	35	44	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	5,615	5,697	5,427	5,497
กำไรก่อนจากการดำเนินงาน	(296)	(301)	30	571	สินทรัพย์รวม	12,706	14,044	14,973	16,461
ดอกเบี้ยจ่าย	(79)	(64)	(63)	(59)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(352)	(339)	2	557	เงินกู้ระยะสั้น	4,874	4,502	4,227	3,939
ภาษีเงินได้	89	(25)	21	(68)	เจ้าหนี้การค้า	1,740	2,208	2,545	3,141
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(263)	(364)	23	489	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5	4	3	3
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(13)	56	28	1	เงินกู้ระยะยาว	911	763	573	488
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	-	(61)	150	181	หนี้สินไม่หมุนเวียน	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(276)	(369)	201	671	หนี้สินรวม	8,053	7,860	7,645	7,826
EPS	(0.07)	(0.07)	0.04	0.13	ทุนที่ชำระแล้ว	5,100	5,100	5,100	5,100
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	981	981	981	981
การเติบโตของรายได้ (%) QoQ	22.8%	-12.5%	2.1%	13.8%	กำไรสะสม	(1,553)	225	1,369	2,677
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) QoQ	-38.5%	33.8%	-154.4%	234.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,652	6,184	7,328	8,636
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-1.8%	-1.3%	5.2%	15.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-5.6%	-8.5%	4.6%	13.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,706	14,044	14,973	16,461
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.86	1.02	1.17	1.29	ปริมาณขายเพื่อใช้ (ตัน)	288,046	312,624	340,330	356,803
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.11	0.29	0.30	0.39	ปริมาณขายเพื่อหมัก (ตัน)	64,909	74,885	91,844	95,560
อัตราส่วนหมุนเวียนเงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	39.88	50.00	50.00	50.00	ราคาขายปลีกเฉลี่ย (บาท/กก.)	37.84	38.00	39.00	39.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.29	6.00	6.00	6.00	ราคาขายปลีกเฉลี่ย (บาท/กก.)	65.36	65.00	65.00	65.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.40	8.00	8.00	7.00	Gross Margin (%)	-4.3%	14.7%	14.5%	14.7%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.35	0.91	0.69	0.54	SG&A/Sales (%)	5.2%	4.5%	4.2%	4.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-12.4%	16.4%	15.3%	15.9%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	34.26	35.00	35.00	35.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-33.8%	37.2%	31.2%	30.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WHA ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

ทำไมเราจะเข้าสู่จุดพีคใน 4Q59

ราคาปัจจุบัน	3.16 บาท
Fair Value	4.34 บาท
มูลค่าตลาด	45,259 ล้านบาท

- ขายสินทรัพย์เข้า REIT ครั้งใหญ่หนุนกำไร 4Q59
- ปลดล็อกหนี้ซื้อ HEMRAJ ได้ภายในต้นปี 2560
- เด่นสุดในกลุ่มนิคมฯเวลานี้ แนะนำซื้อลงทุนระยะยาว

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดี
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาครบ

คาดผลประกอบการ WHA จะทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในงวด 4Q59 โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการขายสินทรัพย์คลังสินค้า/โรงงานให้เข้าเข้ากองทรัสต์ (REIT) ประกอบด้วย WHART และ H-REIT มูลค่าขายรวมกันเกือบ 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อพิจารณาจากมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ที่สะท้อนอยู่ในรายการ “สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ถือไว้เพื่อขาย” ในงบดุล เชื่อว่า Gross Margin จากการขายดังกล่าวจะอยู่ในระดับสูงราว 40% โดยรวมฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ที่ 5.1 พันล้านบาทเติบโต 1.6 เท่าตัว YoY แม้กำไรช่วง 1H59 ที่ผ่านมามีแค่เป็นสัดส่วนเพียง 9% ของประมาณการก็ตาม เนื่องจากน้ำหนักของกำไรส่วนใหญ่ในปีนี้จะไปตกอยู่ในงวด 4Q59

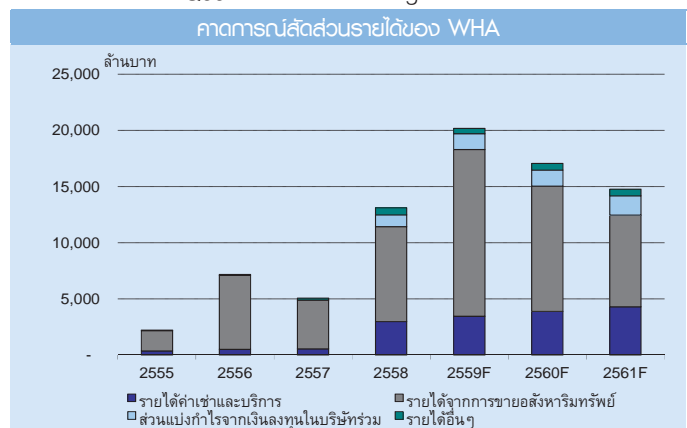
นอกจากนี้ อีกหนึ่ง Catalyst สำคัญของ WHA คือการ Spinoff ธุรกิจบริษัทย่อย WHAUP ซึ่งประกอบธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานเข้า SET โดยความคืบหน้า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,954	5,133	5,224
Norm Profit (ลบ)	1,837	5,133	5,224
EPS (บาท)	0.14	0.35	0.36
PER (เท่า)	23.2	8.9	8.7
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.11
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	3.5%
BV (บาท)	1.30	1.64	2.00
PBV (เท่า)	2.4	1.9	1.6
ROE (%)	16.9%	24.2%	19.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ล่าสุดได้ยื่น Filing ต่อตลาดฯแล้ว และคาดว่าจะขาย IPO ได้ภายในไม่เกิน 1Q60 คาดว่าจะทำให้ WHA ได้รับเงินจากการขายราว 5 พันล้านบาท เมื่อรวมกับเงินสดที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในช่วง 4Q59 จะทำให้สามารถชำระหนี้ที่เกิดจากการซื้อกิจการ HEMRAJ จำนวน 3.2 หมื่นล้านบาท ได้หมดภายในต้นปี 2560 ซึ่งจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่ายลงไปได้มากตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป และจะทำให้ WHA มีความคล่องตัวสำหรับการขยายธุรกิจในอนาคตมากขึ้น เช่น การรุกธุรกิจ Data Center เพื่อรองรับกระแส Digital Economy รวมถึงการให้บริการ Solution ทางด้านดิจิทัลสำหรับกลุ่มธุรกิจเดิมคือนิคมฯและโลจิสติกส์ เป็นการสนับสนุนให้กลุ่มธุรกิจของ WHA มีความครบวงจรมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2560 อิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 4.34 บาท มี Upside สูง 37% โดยปัจจุบันราคาหุ้น WHA ซื้อขายบน Valuation ที่ถูกบน Expected PER ปี 2559 และปี 2560 เพียง 8.9 เท่า และ 8.7 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งมีประเด็นเก็งกำไรจากผลประกอบการงวด 4Q59 ที่จะทำ All time high ยืนยันคำแนะนำ “ซื้อ”



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้รวม	12,064	18,786	15,639	13,052	กำไรสุทธิ	1,954	5,133	5,224	4,895
ต้นทุนขาย	7,431	10,924	8,395	6,760	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	584	514	536	656
กำไรขั้นต้น	4,634	7,862	7,244	6,292	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	775	530	536	656
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,133	1,221	1,017	848	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	2,284	2,000	1,500	1,400	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	1,038	1,397	1,419	1,716
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,038	1,397	1,419	1,716	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,537)	1,919	341	(492)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,254	6,038	6,146	5,759	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,000	7,565	6,101	5,158
ภาษีเงินได้	87	906	922	864					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(213)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	24	1,502	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(325)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,954	5,133	5,224	4,895	เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(32,176)	(26)	(809)	(2,614)
EPS	0.14	0.35	0.36	0.34	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(32,478)	1,475	(809)	(2,614)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,837	5,133	5,224	4,895					
Norm EPS	0.13	0.35	0.36	0.34	เพิ่ม/ลด เงินกู้	19,492	(9,776)	(5,000)	(2,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,114	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	138.5%	55.7%	-16.8%	-16.5%	เพิ่ม/ลด วรรรรับ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	87.7%	179.5%	1.8%	-6.3%	ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(1,567)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.4%	41.9%	46.3%	48.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินทุนสุทธิ	33,654	(9,776)	(5,000)	(3,567)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.2%	27.3%	33.4%	37.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,184	(735)	293	(1,024)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,067	8,575	1,170	1,369	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,555	1,819	2,112	1,088
ต้นทุนขาย	466	6,060	678	774	ลูกหนี้การค้า	346	376	313	261
กำไรขั้นต้น	601	2,515	492	596	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	23,332	18,727	18,695	18,670
ค่าใช้จ่ายในการขาย	194	531	280	262	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	52,862	51,404	51,677	53,636
ดอกเบี้ยจ่าย	651	699	611	617	สินทรัพย์รวม	79,095	72,326	72,798	73,655
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	175	385	450	491					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	25	1,905	155	332	เจ้าหนี้การค้า	3,381	2,818	3,128	2,610
ภาษีเงินได้	35	32	(8)	(17)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	16,622	1,733	1,733	1,733
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(43)	(88)	(43)	(15)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	31,005	36,219	31,219	29,219
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	57,436	45,423	40,670	38,101
กำไรสุทธิ	(53)	1,785	120	334					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(53)	1,785	120	334	ทุนที่ชำระแล้ว	1,432	1,432	1,432	1,432
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,391	12,391	12,391	12,391
					กำไรสะสม	3,755	8,888	14,112	17,538
การเติบโตของรายได้ (QoQ)	-22.0%	703.8%	-86.4%	17.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,656	23,687	28,911	32,338
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	56.3%	29.3%	42.1%	43.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,003	3,216	3,216	3,216
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	N/A	N/A	-93%	179%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	79,095	72,326	72,798	73,655
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.3	3.4	3.3	3.4	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	2,971	3,445	3,887	4,300
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	53.7	52.1	45.4	45.5	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	8,466	14,860	11,160	8,160
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	28.3%	35.8%	38.7%	38.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.1	6.1	5.3	4.5	SG&A / Sales	9.4%	6.5%	6.5%	6.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.7	1.7	1.3	1.1	Effective Tax Rate	3.9%	15.0%	15.0%	15.0%
Gearing Ratio	2.2	1.4	1.0	0.9					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.1%	6.8%	7.2%	6.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.9%	24.2%	19.9%	16.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

Wealth Plus STRATEGY

ลดความผันผวน เลือกสินทรัพย์ที่มีคุณภาพ

- กองทุนตราสารผสม: SCBGPLUS
- กองทุนต่างประเทศ: K-CHINA
- หุ้นต่างประเทศ: Apple, Ping An Insurance

Fundamental and Equity Outlook

ผลการโหวตออกจากการเป็นประเทศสมาชิกสหภาพยุโรปของอังกฤษ(Brexit) ไม่ได้ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวลงมากตามที่คาดการณ์กันไว้ เป็นเพียงการปรับตัวลงอย่างรวดเร็วเพียงช่วงแรกเท่านั้น ก่อนที่จะฟื้นตัวกลับอย่างรวดเร็วและสามารถผ่านระดับก่อนการเกิด Brexit ขึ้นไปได้ ซึ่งเกิดจากความคาดหวังต่อการเข้ามาตราสารทางการเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางหลักๆของโลก อาทิ การประชุมธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งก่อนหน้า ได้ลดดอกเบี้ยลง 25bps เหลือ 0.25% (ครั้งแรกในรอบ 7 ปี) พร้อมกับเพิ่มการใช้ QE วงเงินราว 5.7 แสนล้านเหรียญสหรัฐ (คิดเป็น 14.5%ของการใช้ QE ในช่วงวิกฤตซับไพร์ม)

ขณะที่การรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯใน 3Q59 ยังคงสะท้อนถึงความเปราะบางของพื้นฐานเศรษฐกิจ ที่แข็งแกร่งเพียงบางส่วนเท่านั้น สะท้อนจากตลาดแรงงานและตลาดอสังหาริมทรัพย์ยังคงออกมาในเชิงบวกอย่างต่อเนื่อง แต่ดัชนีภาคการผลิตและการบริการย่อตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงการสั่งซื้อสินค้าคงทนซึ่งเป็นตัวแทนการลงทุนภาคเอกชนกลับมาหดตัวลงอีกครั้ง เป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าภาคเอกชนยังคงไม่มั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจเท่าที่ควรจึงชะลอเม็ดเงินลงทุนเพื่อลดความเสี่ยง สำหรับช่วง 4Q59 มี 2 ปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

1) การเลือกตั้งประธานาธิบดีของสหรัฐฯที่จะมีขึ้นในวันที่ 8 พ.ย. ตามสถิติแล้วตลาดหุ้นสหรัฐฯ มักให้ผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงก่อนหน้าการเลือกตั้ง แต่สำหรับในปีนี้นักลงทุนไม่มั่นใจต่อ

ตัวแทนประธานาธิบดีจากพรรครีพับลิกันคือ Donald Trump ที่นโยบายทั้งด้านเศรษฐกิจ ด้านการค้าและด้านต่างประเทศสร้างความกังวลให้กับนักลงทุนอย่างมาก ผลการสำรวจช่วงกลางเดือนก.ย. พบว่า Trump ได้รับคะแนนเสียงสนับสนุนเพิ่มมากขึ้นจนสามารถแข่งหน้าคู่แข่ง Hillary Clinton ของพรรคเดโมแครตได้ในบางรัฐ อีกทั้ง Clinton มีปัญหาสุขภาพทำให้การเลือกตั้งในครั้งนี้มีความไม่แน่นอนมากขึ้น

2) ธนาคารกลางสหรัฐฯส่งสัญญาณพร้อมปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย แม้ตัวเลขเศรษฐกิจที่ไม่เอื้ออำนวยทั้งจากภายในและภายนอกสหรัฐฯ สวนทางกับมุมมองตลาดและนักวิเคราะห์โดยส่วนใหญ่ที่คาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯยังไม่ควรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เพราะอาจทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯอ่อนแอลงกว่าเดิม เมื่อพิจารณาถึงระดับ P/E ของตลาดหุ้นสหรัฐฯที่อยู่ค่อนข้างสูง (ณ วันที่ 13 กันยายน Bloomberg รายงาน ดัชนี S&P 500 มี CUR. P/E 20.0 เท่า และ FW P/E 18.1 เท่า) ภาวะตลาดหุ้นใน 4Q59 จึงมีแนวโน้มผันผวนมากขึ้นกว่าในช่วง 3Q59 อย่างไรก็ตามหุ้นในรายตัวยังมีหุ้นที่น่าสนใจ เราแนะนำลงทุนในหุ้น Apple ที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและมูลค่าหุ้นยังซื้อขายในระดับต่ำจึงคาดว่าจะด้านทานความผันผวนของตลาดหุ้นได้ดี

ทางฝั่งยุโรปตัวเลขเศรษฐกิจของอังกฤษใน 3Q59 ได้สร้างความแปลกใจให้แก่นักวิเคราะห์ค่อนข้างมาก หลังการย่อตัวลงอย่างรุนแรงของดัชนีเศรษฐกิจต่างๆของประเทศอังกฤษ ในเดือนก.ค. จากนั้นมีการฟื้นตัวกลับอย่างรวดเร็วในเดือน ส.ค. และ ก.ย. การฟื้นตัวอย่างรวดเร็วดังกล่าวส่วนหนึ่งได้แรงหนุนจากค่าเงินปอนด์ที่อ่อนค่าลงอย่างมาก เป็นปัจจัยบวกต่อธุรกิจส่งออกของอังกฤษ

และสินทรัพย์ในอังกฤษมีราคาถูกลงในมุมมองของนักลงทุนต่างชาติจึงเกิดการลงทุนมากขึ้น

ในขณะที่เดียวกันตัวเลขเศรษฐกิจยุโรปค่อยๆ ชะลอตัวลงทั้งภาคการผลิตและการบริการ รวมถึงการส่งออกของเยอรมนีพลิกกลับมาหดตัว ในไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ จึงคาดว่าตลาดหุ้นยุโรปจะเคลื่อนไหวผันผวนเช่นเดียวกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ จากปัจจัยความเสี่ยงจาก Brexit ยังเป็นปัจจัยกดดัน อย่างไรก็ตาม ตลาดหุ้นยุโรปยังคงมีความน่าสนใจอยู่เพราะ FW P/E ของตลาดหลักเช่นเยอรมนีและฝรั่งเศสต่ำเพียง 13 – 15 เท่าซึ่งต่ำกว่าของสหรัฐฯ มาก

สำหรับตลาดหุ้นเอเชีย แม้ว่าจะไม่มีพัฒนาการด้านพื้นฐานเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ แต่ตลาดหุ้นหลายแห่งของเอเชียสามารถปรับตัวขึ้นได้อย่างโดดเด่นใน 3Q59 หนุนโดยเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศที่หลั่งไหลเข้ามาตลอดไตรมาส ก่อนชะลอตัวลงบางส่วนในเดือนก.ย. ตลาดหุ้นฮ่องกงได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นพิเศษเนื่องจากมีค่า P/E ที่ต่ำมากเพียง 8 เท่าเศษ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นหลักอื่นๆ ของภูมิภาคเอเชียหรือตลาดโลก จึงสามารถทำผลตอบแทนได้ดีกว่าตลาดหุ้นอื่นๆ ทั่วโลกอย่างชัดเจน หากมองในมุมพื้นฐานเศรษฐกิจพบว่า ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการปรับตัวขึ้นของดัชนีภาคการผลิตและการบริการ การเติบโตของการปล่อยสินเชื่อ รวมถึงรายงานตัวเลขการส่งออกและนำเข้า ที่หดตัวน้อยลงกว่าเดิมมาก จากปัจจัยบวกดังกล่าว เราจึงแนะนำการลงทุนในตลาดหุ้นฮ่องกงในหุ้นกลุ่ม H-Share ซึ่งเป็นบริษัทของจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง เนื่องจากมองว่าค่า P/E ที่ต่ำจะช่วยลดความผันผวนที่เกิดจากปัจจัยภายนอกได้ นักลงทุนสามารถเลือกลงทุนผ่านกองทุน K-CHINA ที่คัดเลือกหุ้นชั้นนำในดัชนี HSCEI หรือหากลงทุนในหุ้นรายตัวแนะนำ Ping An Insurance บริษัทประกันรายใหญ่ของจีนที่ราคาหุ้นไม่แพงและมีพื้นฐานแข็งแกร่ง

นอกจากนั้น การลงทุนในกองทุนผสมที่มีการกระจายการลงทุนทั้งในตราสารทุนและตราสารหนี้จะสามารถช่วยลดความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นในตลาดหุ้นทั่วโลกใน 4Q59 นี้ได้ แนะนำกองทุน SCBGPLUS ที่ลงทุนในตราสารหนี้และตราสารทุนทั่วโลก ที่ให้ผลตอบแทนประมาณ 5-7% ในระยะยาว แต่มีความผันผวนต่ำ

Currencies

การส่งสัญญาณพร้อมขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นได้ต่อไป 4Q59 อย่างไรก็ตาม ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีในเดือน พ.ย. อาจกระทบต่อความมั่นใจของนักลงทุน ทำให้ค่าเงินดอลลาร์รวมถึงสกุลเงินหลักอื่นๆ ของโลกเช่น ยูโร เยน และปอนด์ จะแกว่งตัวผันผวนในช่วงเวลาดังกล่าว ในขณะที่เดียวกันธนาคารกลางยุโรปและญี่ปุ่นอาจไม่สามารถใช้นโยบาย QE เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้อีก เพราะติดข้อจำกัดเรื่องสินทรัพย์ที่สามารถซื้อได้ในตลาด ทำให้ค่าเงินยูโรหรือเยน จะไม่สามารถอ่อนค่าได้อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เรายังแนะนำให้นักลงทุนพิจารณาป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเต็มจำนวนเมื่อนำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ

Commodities

การเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันดิบใน 3Q59 แกว่งตัวในกรอบ \$40-50 จากการเพิ่มกำลังการผลิตของฝั่งกลุ่ม Non-OPEC แต่พื้นฐานเศรษฐกิจโลกที่เปราะบาง ทำให้ความต้องการใช้น้ำมันดิบยังอ่อนแอ คาดว่าใน 4Q59 ราคาน้ำมันดิบจะยังคงแกว่งตัวในกรอบดังกล่าวต่อไป เพราะยังไม่มีการปรับขึ้นราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

ราคาทองคำแกว่งตัวในกรอบแคบๆ ตลอด 3Q59 แต่มีโอกาสปรับตัวขึ้นใน 4Q59 โดยเฉพาะหากตัวแทนพรรครีพับลิกันได้รับเลือกเป็นประธานาธิบดี อาจทำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงสินทรัพย์เสี่ยงมาลงทุนในทองคำมากขึ้น การลงทุนในทองคำจึงยังคงมีความน่าสนใจอยู่

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	6%	Thai Equity	30%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	15%
Local Corp. Bond	5%	European Equity	10%
Property Fund	0%	US Equity	20%
		Gold	5%
		Multi-Asset	9%
Total	11%	Total	89%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด เค โชน่า หุ่นทุน (K-CHINA)

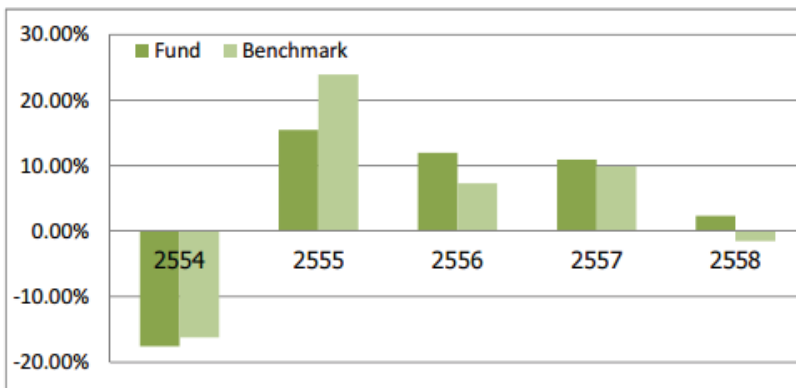
นโยบายการลงทุน

เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน China Focus Fund ในกลุ่มของ Fidelity Funds กองทุนหลักมีนโยบายลงทุนในหุ้นบริษัทของประเทศจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง (H-Share) และอาจมีการลงทุนบางส่วนในหุ้นที่จดทะเบียนในประเทศจีน (A-Share)

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 29 กรกฎาคม 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน กสิกรไทย จำกัด		
วันที่จดทะเบียน	4 พฤศจิกายน 2552	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI China Capped 10%
ผู้ดูแลผลประโยชน์	บมจ. ธนาคารกรุงเทพ	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	10,347 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ไม่น้อยกว่า 75%	นโยบายการจ่ายปันผล	ปีละไม่เกิน 4 ครั้ง

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ กรกฎาคม 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	3.43	4.17	13.57	-8.51	8.73
เกณฑ์มาตรฐาน* (%)	3.54	3.31	11.91	-8.95	6.91

* MSCI China Capped 10%

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	1.0% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.035% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	0.10% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	5,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	5,000 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	ไม่กำหนด
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+4

กลุ่มสินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Financials	36.1
Consumer Discretionary	14.2
Information Technology	13.8
Energy	11.4
Industrials	8.4

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Tencent HLDGS	7.6
China Construction Bank	6.9
Industrials & Coml BK China	5.9
China Life Insurance	4.1
China Mobiles	3.9

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน กองทุนเปิด ไทยพาณิชย์ โกลบอล อินคัมพลัส

FUND PICK

SCBGPLUS

นโยบายการลงทุน

กองทุนมีนโยบายเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund) คือ Deutsche Invest I Multi Opportunities (กองทุนหลัก) ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) ที่บริหารโดย Deutsche Asset & Wealth Management S.A กองทุนหลักมีนโยบายสร้างผลตอบแทนในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มกองทุนประเภทเดียวกัน โดยกองทุนอาจลงทุนในตราสารทุน, interest bearing securities, ใบสำคัญแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่าง ๆ, หน่วยลงทุน, ตราสารอนุพันธ์, หุ้นกู้แปลงสภาพ, ตราสารตลาดเงิน หรือเงินสด เป็นต้น

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ สิงหาคม 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนไทยพาณิชย์ จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	2 กุมภาพันธ์ 2559	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI-Europe Ex UK 50% และ MSCI World Index 50%
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	22,979 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

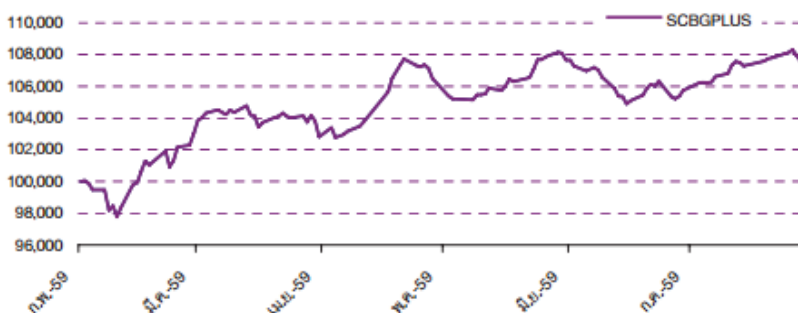
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	1.565% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	0.03% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	-% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	550,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	1,000 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	1,000
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ สิงหาคม 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	1.87	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

สินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Bonds	44.9
Equities	38
Cash	15.3
Balanced Fund	1.8

แยกการลงทุนตามสกุลเงิน (%)

Euro	76.5
US Dollar	23.9
Swiss franc	2.1
Hong Kong Dollar	0.5
Pound sterling	-3.0

Global Investment STRATEGY



Apple Inc (AAPL US)

- เปิดตัว iPhone 7 ยอดจองสูงถล่มทลาย
- คาดกำไรดีขึ้น หลังพ่ายจุดต่ำสุด 2Q16
- น่าสนใจกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้ง

ราคาปัจจุบัน	107.95	ดอลลาร์
ราคาเป้าหมาย Consensus	123.89	ดอลลาร์
upside	14.80	%
มูลค่าตลาด	581,682	ล้านดอลลาร์

ณ วันที่ 14 กันยายน 2559

iPhone 7 จุดกำไรฟื้นจุดต่ำสุด

Apple Inc. คือผู้ผลิตและจำหน่ายคอมพิวเตอร์ มือถือ Tablet นาฬิกา และ Software รวมถึง Network Solution ต่างๆ โดยสินค้าของ Apple Inc. นั้นได้รับความนิยมไปทั่วโลก และมีช่องทางในการขายสินค้าที่หลากหลาย โดยผ่านทั้งทางร้านค้า on-line ร้านค้าปลีก และร้านค้าส่ง

เมื่อวันที่ 7 ก.ย. 2016 ที่ผ่านมา Apple เปิดตัวโทรศัพท์ iPhone 7 รุ่นล่าสุด และ นาฬิกา Apple Watch Series 2 ซึ่งมีคุณสมบัติที่โดดเด่นและดีขึ้นกว่ารุ่นก่อนหน้า โดยจะเริ่มทยอยส่งสินค้าตามยอดจองได้ตั้งแต่วันที่ 16 ก.ย. 2016 เป็นต้นไป แม้จะมีเสียงวิพากษ์วิจารณ์ว่าการเปิดตัว iPhone 7 ไม่มีคุณสมบัติใหม่ที่น่าตื่นเต้นเท่าที่ใจ แต่เชื่อว่าการเปิดตัว iPhone 7 นี้ไม่มีคุณสมบัติใหม่ที่น่าตื่นเต้นเท่าที่ใจ แต่เชื่อว่าการเปิดตัว iPhone 7 นี้ไม่มีคุณสมบัติใหม่ที่น่าตื่นเต้นเท่าที่ใจ แต่เชื่อว่าการเปิดตัว iPhone 7 นี้ไม่มีคุณสมบัติใหม่ที่น่าตื่นเต้นเท่าที่ใจ

Apple รายงานผลประกอบการ 2Q16 มีรายได้จากการขาย 42.4 พันล้านดอลลาร์ ลดลง 14.6%yoy จากที่คาดไว้ 42.2 พันล้านดอลลาร์ และมีกำไรต่อหุ้นที่ 1.42 ดอลลาร์ ลดลง 23.24%yoy แต่ก็ยังสูงกว่าประมาณการที่ 1.40 ดอลลาร์ งบกำไรที่ต่ำกว่าคาดนั้นเกิดจากยอดขาย iPad ที่ปรับตัวสูงขึ้น ส่วนยอดขาย iPhone แม้จะลดลง 15% YoY แต่ก็ดีกว่าคาด คาดว่า 2Q16 น่าจะเป็นจุดต่ำสุด จึงเป็นโอกาสดีในการลงทุนในหุ้น Apple อีกครั้ง ทั้งนี้ Apple ได้ประเมินยอดขายในไตรมาส 4 โดยที่ราว 45.5 – 47.5 พันล้านดอลลาร์ เทียบกับ consensus ที่ 45.9 พันล้านดอลลาร์ และประเมินว่าจะมี gross margin 37.5 – 38% โดย consensus ให้ที่ 38.3%

ราคาหุ้น Apple มี Current P/E อยู่ที่ 12.7 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ 20.7 เท่า และ P/E สิ้นปี 2016 ที่ 11.8 เท่า

ความเสี่ยง : 1. การชะลอการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ 2. ยอดขายที่ต่ำกว่าคาดในตลาดเอเชียและยุโรป 3. การสูญเสียส่วนแบ่งทางการตลาดให้กับคู่แข่ง

	09/14	09/15	09/16F	09/17F
Revenue	182,795	233,715	215,216	223,669
Net Income	39,510	53,394	45,708	47,107
EPS, Adj	6.45	9.22	8.24	8.94
EPS Growth (%)	13.5	43.0	-10.6	8.5
PER (x)	15.6	12.4	12.8	11.8
Dividend Yield (%)	1.8	1.7	2.1	2.2
ROE (%)	33.6	46.2	34.5	34.3

ราคาขาย iPhone ที่ปรับเพิ่มขึ้นจะไม่กระทบกับกลุ่มผู้ใช้ในระดับ hi-ends ส่งผลให้ Apple มี Gross Profit Margin เพิ่มขึ้น และประมาณกันว่า AirPods (หูฟังไร้สายที่เพิ่งเปิดตัวเช่นกัน) จะเพิ่มรายได้ให้ Apple Inc. โดยหากคิดยอดขาย AirPods ว่ามีเพียง 10% ของยอดขาย iPhone ทั้งหมดในปี 2016 จะทำให้รายได้เพิ่มขึ้นถึง 2 พันล้านเหรียญ หรือ 1% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2016

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 09/28/2013	FY 2014 09/27/2014	FY 2015 09/26/2015	FY 2016 Est 09/30/2016	FY 2017 Est 09/30/2017
Revenue	170,910.0	182,795.0	233,715.0	215,215.8	223,668.6
+ Sales & Services Revenue	170,910.0	182,795.0	233,715.0		
- Cost of Revenue	106,606.0	112,258.0	140,089.0		
+ Cost of Goods & Services	106,606.0	112,258.0	140,089.0		
Gross Profit	64,304.0	70,537.0	93,626.0	84,048.2	87,040.6
+ Other Operating Income	0.0	0.0	0.0		
- Operating Expenses	15,305.0	18,034.0	22,396.0		
+ Selling, General & Admin	10,830.0	11,993.0	14,329.0		
+ Research & Development	4,475.0	6,041.0	8,067.0		
+ Other Operating Expense	0.0	0.0	0.0		
Operating Income (Loss)	48,999.0	52,503.0	71,230.0	59,873.9	61,836.1
- Non-Operating (Income) Loss	-1,156.0	-1,185.0	-1,376.0		
Pretax Income (Loss), Adjusted	50,155.0	53,688.0	72,606.0	61,106.9	63,014.2
- Abnormal Losses (Gains)	0.0	205.0	91.0		
Net Income, GAAP	37,037.0	39,510.0	53,394.0	45,708.2	47,106.9
Basic EPS, GAAP	5.72	6.49	9.28	8.24	8.94
Basic EPS from Cont Ops	5.72	6.49	9.28	8.24	8.94

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 09/29/2012	FY 2013 09/28/2013	FY 2014 09/27/2014	FY 2015 09/26/2015
Total Assets				
Total Current Assets	57,653.0	73,286.0	68,531.0	89,378.0
Total Noncurrent Assets	118,411.0	133,714.0	163,308.0	201,101.0
Total Assets	176,064.0	207,000.0	231,839.0	290,479.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	38,542.0	43,658.0	63,448.0	80,610.0
Total Noncurrent Liabilities	19,312.0	39,793.0	56,844.0	90,514.0
Total Liabilities	57,854.0	83,451.0	120,292.0	171,124.0
Total Equity	118,210.0	123,549.0	111,547.0	119,355.0
Total Liabilities & Equity	176,064.0	207,000.0	231,839.0	290,479.0

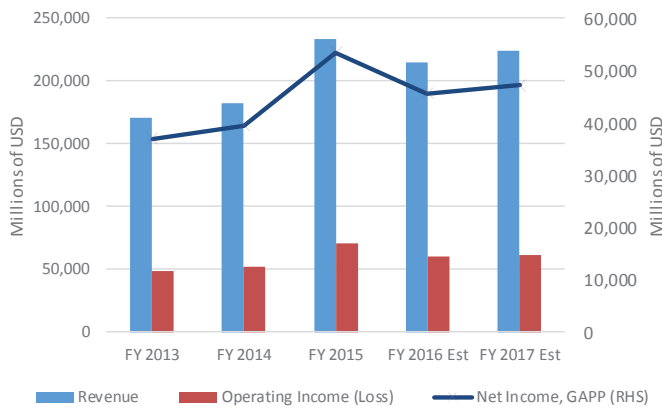
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 09/29/2012	FY 2013 09/28/2013	FY 2014 09/27/2014	FY 2015 09/26/2015
Cash from Operating Activities	50,856.0	53,666.0	59,713.0	81,266.0
Cash from Investing Activities	-48,227.0	-33,774.0	-22,579.0	-56,274.0
Cash from Financing Activities	-1,698.0	-16,379.0	-37,549.0	-17,716.0
Net Changes in Cash	931.0	3,513.0	-415.0	7,276.0

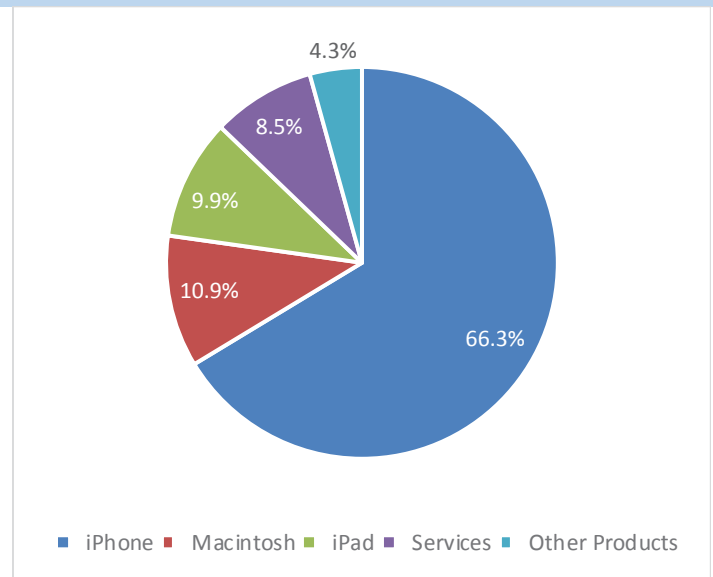
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	P/BV		P/E	
					2016F	2017F	2016F	2017F
Average					1.32	1.19	11.09	8.70
USD								
APPLE INC	4.55	105.44	123.89	17.50%	4.63	4.07	12.38	11.79
CISCO SYSTEMS	4.08	31.44	33.15	5.43%	2.32	2.14	15.31	12.33
ARISTA NETWORKS	4.00	80.90	83.01	2.61%	5.65	4.71	34.50	24.58
USD								
SAM SUNG ELECTRON	4.67	152,700.00	181,986.13	18.66%	1.29	1.14	11.06	9.00

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY

Ping An (2318 HK)

- รายได้เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง
- บริษัทประกันขนาดใหญ่อันดับ 2 ในจีน
- มูลค่าหุ้นถูกกว่าคู่แข่งในประเทศจีน

ราคาปัจจุบัน	168.30	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	193.86	HKD
upside	15.2	%
มูลค่าตลาด	1,583	พันล้าน HKD

ณ วันที่ 14 กันยายน 2559

แข็งแกร่งทั้ง รายได้ และกำไร

ผู้ให้บริการประกันด้านวินาศภัยทรัพย์สินและชีวิต โดยเป็นบริษัทประกันที่ใหญ่เป็นอันดับ 2 ในประเทศจีน ทั้งยังเป็นผู้ให้บริการด้านการเงินครบวงจรทั้งธนาคาร บริษัทหลักทรัพย์ กองทุนรวม นอกจากนี้ยังเป็นผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อีกด้วย

Ping An รายงานผลประกอบการงวด 1H16 มีกำไรสุทธิเติบโต 4% YoY โครงสร้างกำไรมาจากธุรกิจประกันชีวิต 1.6 หมื่นล้าน หยวน จากธุรกิจประกันภัย 6.7 พันล้านหยวน ธุรกิจธนาคาร 7 พันล้านหยวน และอื่นๆ 7.1 พันล้านหยวน โดยมียอดกรรมธรรม์ใหม่เพิ่มขึ้น 43% สนับสนุนด้วยฐานขนาดใหญ่ของตัวแทนประกันที่มีมากกว่า 1 ล้านคน ซึ่งหนุนให้ยอดกรรมธรรม์ใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 2.2 หมื่นล้านหยวน สะท้อนถึงการเติบโตที่แข็งแกร่งของความต้องการประกันในจีน โดยมียอดลูกค้าทั้งหมด 120 ล้านคน เติบโตเพิ่มขึ้นถึง 24%

พัฒนาการล่าสุดที่น่าสนใจของ Ping An คือการขยายธุรกิจ ไปพร้อมๆ กับการลดต้นทุน ด้วยการเปิดช่องทางให้บริการผ่านทางระบบอินเตอร์เน็ต เช่น การรับ-จ่ายเงินผ่านมือถือ บริการยืมเงินออนไลน์ ซึ่งมีประสิทธิภาพดีกว่าการให้บริการรูปแบบเดิม ที่ต้องใช้บุคลากรและเงินทุนสูงกว่า ขณะที่การให้บริการธุรกิจผ่านอินเตอร์เน็ตสามารถสร้างรายได้ให้แก่บริษัทมากกว่า 7 พันล้านหยวน รวมถึงยังมีโอกาสที่จะเห็นการเติบโตได้เพิ่มขึ้นอีกมาก จากจำนวนลูกค้าของบริษัทที่มีกว่า 120 ล้านคนและผู้ใช้งานอินเตอร์เน็ตทั่วประเทศอีก 300 ล้านคน

ราคาหุ้น Ping An ถือว่าอยู่ในภาวะที่ Under Value อย่างมาก โดยมีค่า P/E เพียง 10.6 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/E ของอุตสาหกรรมที่ 27.2 เท่า และคาดว่า EPS ในปี 2016 และ 2017 จะเติบโต 2.3% และ 3.5% ตามลำดับ อันจะทำให้ค่า P/E ในอนาคตลดลงต่ำลงไปอีก นอกจากนี้ยังมีค่า ROE ปี 2016 ที่สูงถึง 16.3% หากเทียบกับบริษัทประกันในประเทศจีนรายอื่นๆแล้ว ราคาหุ้นของ Ping An ยังอยู่ในระดับต่ำกว่ามาก โดยส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะความกังวลเกี่ยวกับ สินทรัพย์ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ของภาคธนาคารพาณิชย์ (Ping An มีรายได้ราว 23% จากธุรกิจธนาคาร) แต่ล่าสุดก็ยังคงพบว่า NPL ต่อสินเชื่อรวมต่ำเพียง 1.5% เท่านั้น Ping An ถือเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนระยะยาวในอุตสาหกรรมประกันของจีน

ความเสี่ยง : 1. คุณภาพของสินทรัพย์ที่ลงทุน 2. ความต้องการของผลิตภัณฑ์ด้านประกันภัยที่อาจต่ำกว่าคาด 3. การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศจีน

	12/14	12/15	12/16F	12/17F
Revenue	530,082	693,757	747,592	829,084
Net Income	39,279	54,203	58,352	61,739
EPS, Adj	3.10	3.68	3.76	3.90
EPS Growth (%)	38.5	20.9	2.3	3.5
PER (x)	12.8	12.1	10.4	10.5
Dividend Yield (%)	1.2	1.5	1.5	1.7
ROE (%)	16.6	17.4	16.3	15.5

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 Est 12/31/2016	FY 2017 Est 12/31/2017
+ Net Premium Earned (Non-Life & Life)	240,199.0	288,779.0	349,846.0		
+ Capital Gains (Losses)	2,296.0	9,871.0	44,541.0		
+ Unrealized Gains (Losses)	-1,023.0	-8,670.0	125.0		
+ Total Investment Income	54,310.0	70,337.0	222,643.0		
+ Other Operating Income	125,703.0	169,765.0	76,602.0		
Revenue	421,485.0	530,082.0	693,757.0	747,592.1	829,083.6
- Insurance Claims & Charges	198,002.0	228,326.0	289,510.0		
- Underwriting Costs	25,390.0	34,941.0	50,644.0		
- Other Operating Expenses	148,403.0	197,426.0	168,826.0		
Operating Income or Losses	49,690.0	69,389.0	184,777.0	93,394.6	100,743.0
- Interest Expense	3,202.0	6,974.0	72,266.0		
- Net Non-Operating Losses (Gains)	264.0	62.0	19,098.0		
Pretax Income	46,224.0	62,353.0	93,413.0	88,044.5	97,198.9
- Income Tax Expense (Benefit)	10,210.0	14,423.0	28,235.0		
Net Income/Net Profit (Losses)	28,154.0	39,279.0	54,203.0	58,351.6	61,738.5

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015
+ Total Investments	1,959,600.0	2,491,700.0	2,921,500.0	3,797,800.0
+ Cash & Near Cash Items	451,414.0	353,331.0	398,485.0	194,465.0
+ Accounts & Notes Receivable	28,097.0	38,044.0	46,327.0	42,065.0
+ Net Fixed Assets	17,539.0	18,873.0	28,341.0	35,158.0
+ Other Assets	387,592.0	458,327.0	611,280.0	695,641.0
Total Assets	2,844,300.0	3,360,300.0	4,005,900.0	4,765,200.0
+ Total Insurance Reserves	938,943.0	1,093,800.0	1,273,800.0	1,495,700.0
+ Short-Term Borrowings	575,292.0	631,108.0	555,825.0	529,494.0
+ Other Short-Term Liabilities	8,641.0	13,575.0	20,881.0	31,872.0
+ Long-Term Borrowings	1,025,700.0	1,248,300.0	1,598,600.0	1,978,300.0
+ Other Long-Term Liabilities	86,012.0	133,856.0	203,003.0	316,226.0
Total Liabilities	2,634,600.0	3,120,600.0	3,652,100.0	4,351,600.0
Total Equity	209,649.0	239,705.0	353,816.0	413,571.0
Total Liabilities & Equity	2,844,300.0	3,360,300.0	4,005,900.0	4,765,200.0

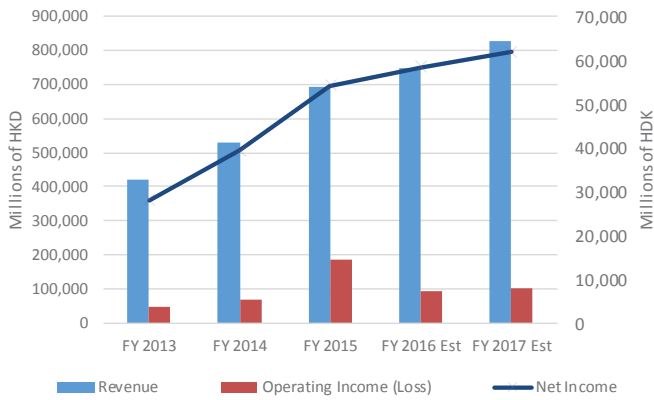
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2012 12/31/2012	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015
Cash From Operating Activities	298,134.0	337,192.0	233,399.0	45,941.0
Cash From Investing Activities	-342,702.0	-518,436.0	-475,815.0	-405,903.0
Cash from Financing Activities	180,973.0	179,235.0	261,499.0	429,327.0
Net Changes in Cash	136,405.0	-2,009.0	19,083.0	69,365.0

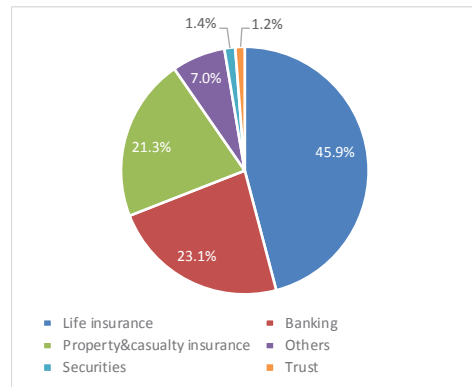
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
Average					1.32	1.19	11.09	8.70
HKD								
PING AN-H	4.82	4110	50.04	2176%	196	171	10.43	10.54
CHINA TAIPING IN	4.29	15.98	22.84	42.90%	0.95	0.86	16.03	9.37
CHINA LIFE-H	4.19	20.15	22.85	13.40%	1.79	1.62	36.64	15.69
PEUGEOT SA	3.65	18.01	19.25	6.91%	1.41	1.28	-	11.25
RMB								
CHINA PACIFIC-A	4.42	28.40	32.32	13.79%	1.92	1.74	20.55	16.78
NEW CHINA LIFE-A	3.32	4139	33.49	-9.08%	2.11	1.87	24.85	16.68

Source: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

▶ ตลาดตราสารหนี้ยังคงฟื้นฟวยังอย่างต่อเนื่อง

▶ แนะนำคง Duration พอร์ตอยู่ที่ 1 ปี

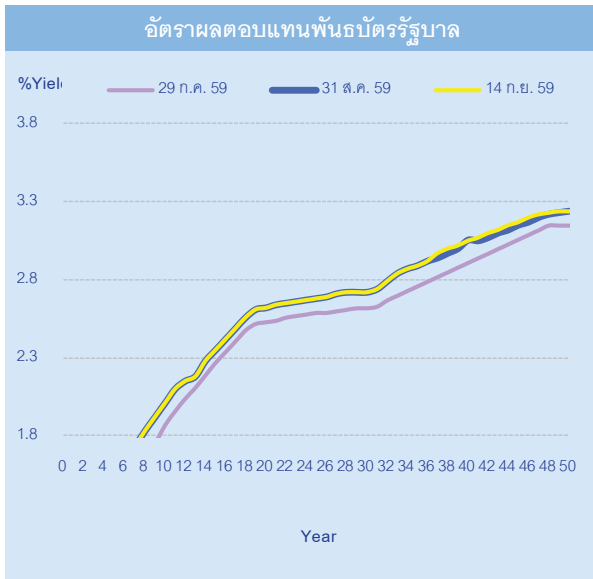
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้น) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ 3Q59 เทียบกับ ณ 2Q59 ปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรลดลง) โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทุกช่วงอายุปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ถึง 16 basis point โดยมีสาเหตุหลักมาจากการที่นักวิเคราะห์ และนักลงทุนสถาบันในตลาดต่างมีการปรับมุมมองการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ว่ามีโอกาสเพิ่มมากขึ้น โดยอาจเกิดขึ้น 1 ครั้งในปีนี้ หลังจากที่นางเจนเน็ต เยลเลน ประธานธนาคารกลางสหรัฐ กล่าวในงานประชุมประจำปีว่า บัณฑิตต่าง ๆ ที่สนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด ได้เพิ่มขึ้นมากในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา นอกจากนี้ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐ ที่ประกาศในรอบสัปดาห์ที่ผ่านมา ก็ค่อนข้างดี แม้ว่าจะมีตัวเลขบางอย่าง ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์อยู่บ้าง เช่น การจ้างงานนอกภาคเกษตรเดือน ส.ค. ที่ออกมาต่ำกว่าที่คาด หลังจากที่ใน 2 เดือนก่อนหน้าสูงเกินกว่าที่คาดการณ์ จากปัจจัยหลักดังกล่าวประกอบกับในช่วงเดือน ส.ค. มีการทำธุรกรรมแลกเปลี่ยนพันธบัตร (Bond Switching) โดยทางสำนักบริหารหนี้สาธารณะ ได้มีการเปิดขายพันธบัตรรัฐบาลตัวใหม่ในตลาด โดยให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาดรอง จึงมีผลทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวสูงขึ้นทุกช่วงอายุ โดยเฉพาะช่วงอายุ 5-25 ปี ปรับเพิ่มขึ้น 7 ถึง 16 basis point ส่วนพันธบัตรระยะสั้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2 ถึง 8 basis point

นอกจากนี้วันที่ 14 ก.ย.59 กนง.มีมติเอกฉันท์คงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.5% ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดย กนง.ให้เหตุผลในครั้งนี้อ่า เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอน ทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะปัจจัยจากต่างประเทศ เช่น Brexit การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบาง และความไม่แน่นอนของทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่ จะส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้าย และอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี ทำให้การคงอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว ไม่ได้มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล

TTM.	Change			TTM.	Change		
	(Yrs)	29 ก.ย. 59	14 ก.ย. 59 (bp.)		(Yrs)	29 ก.ย. 59	14 ก.ย. 59 (bp.)
0.08	1.33	1.36	3	20	2.57	2.66	9
0.25	1.36	1.44	8	21	2.58	2.67	9
0.50	1.45	1.48	3	22	2.59	2.68	9
1	1.47	1.49	2	23	2.59	2.69	10
2	1.55	1.57	2	24	2.60	2.71	11
3	1.56	1.63	7	25	2.61	2.72	11
4	1.65	1.73	8	26	2.62	2.72	10
5	1.73	1.83	10	27	2.62	2.72	10
6	1.76	1.92	16	28	2.63	2.74	11
7	1.87	2.01	14	29	2.67	2.79	12
8	1.96	2.10	14	30	2.70	2.84	14
9	2.04	2.15	11	31	2.73	2.87	14
10	2.11	2.18	7	32	2.76	2.89	13
11	2.19	2.28	9	33	2.79	2.92	13
12	2.27	2.35	8	34	2.82	2.97	15
13	2.34	2.42	8	35	2.85	3.00	15
14	2.41	2.49	8	36	2.88	3.02	14
15	2.48	2.56	8	37	2.91	3.05	14
16	2.52	2.61	9	38	2.94	3.07	13
17	2.53	2.62	9	39	2.97	3.10	13
18	2.54	2.64	10	40	3.00	3.12	12
19	2.56	2.65	9	41	3.03	3.15	12

ที่มา : ThaiBMA

Bond STRATEGY



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ๓.ค-ธ.ค.59

คาดการณ์ว่าในช่วง 4Q59 ตลาดตราสารหนี้ไทยน่าจะมี ความผันผวนลดลง เนื่องจากช่วงไตรมาส 2 ที่ผ่านมาตลาดตราสารหนี้ไทยได้เผชิญกับความผันผวนอย่างหนัก ซึ่งเป็นผลมาจากแรงเทขายทำกำไรจากนักลงทุนภายในประเทศ ภายหลังจากอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลไทยรุ่นอายุ 10 ปี ให้ผลตอบแทนที่ต่ำกว่าพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ ซึ่งนับเป็นภาวะที่ไม่ปกติ ในขณะที่ปัจจัยภายในประเทศ ธปท.ได้ประมาณการณ์อัตราขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2559 ที่ระดับ 3.2% และได้คงประมาณการอัตราเงินเฟ้อปี 2559 ที่ระดับ 0.6% เช่นเดียวกัน โดยตลาดคาดว่าจะมีการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% ตลอดทั้งปี 2559-2560 ซึ่งยังคงอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง ทั้งนี้หากมีปัจจัยเสี่ยงต่อภาวะเศรษฐกิจไทยเพิ่มขึ้น กนง.ก็ยังมีคงโอกาสลดอัตราดอกเบี้ยลงได้อีก

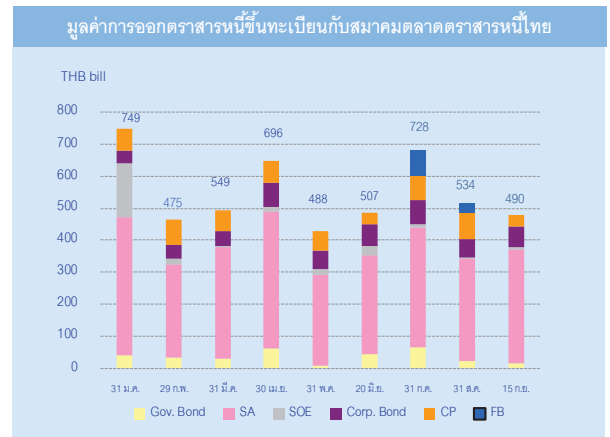
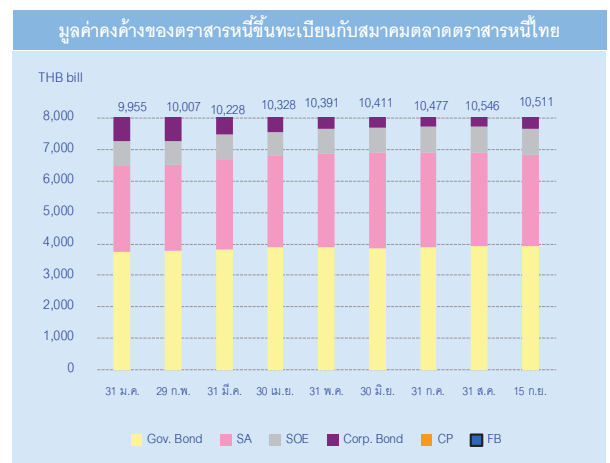
ดังนั้น คาดการณ์แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วง 4Q59 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล น่าจะมีความผันผวนอยู่ในระดับปานกลางถึงระดับสูง โดยเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำทั่วโลก ในขณะที่นักลงทุนพยายามหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงอาจมีการเทขายทำกำไรจากตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อเข้าเก็งกำไรในตราสารหนี้ที่มีอายุยาวขึ้น ทำให้ตราสารหนี้ระยะกลางถึงยาวมีโอกาสปรับตัวลดลงได้

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ก.ค. – ก.ย. 2559 ได้แก่

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บมจ.ดับบลิวเอช เอ คอร์ปอเรชั่น	1,500.00	5	4.00	
บมจ.อริยา พรอทเพอร์ตี	1,000.00	4	5.40	
บมจ.โรมอนแลนด์	1,000.00	3	4.70	

กลยุทธ์เดือน ๓.ค.- ธ.ค. 59

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล มีความผันผวนอยู่ในระดับปานกลางถึงระดับสูงแนะนำให้คง Duration ของพอร์ตที่ 1 ปี



ที่มา : ThaiBMA

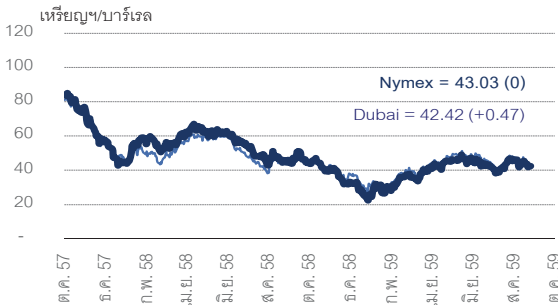


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

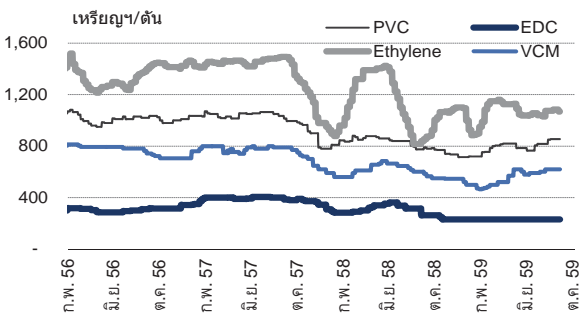
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 4Q59 น่าจะทรงตัวในกรอบ 45-50 เหรียญต่อบาร์เรล ทั้งนี้ กำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2560 เท่ากับ 55 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

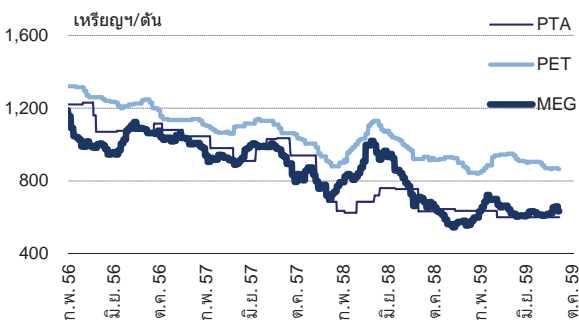
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 3Q59 อยู่ที่ 818 230 และ 307 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 2.0% และ 16.1% qoq สำหรับ PVC และ Caustic Soda ส่วนราคา EDC ทรงตัว ทั้งนี้ค่าราคาและ spread PVC ในงวด 4Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

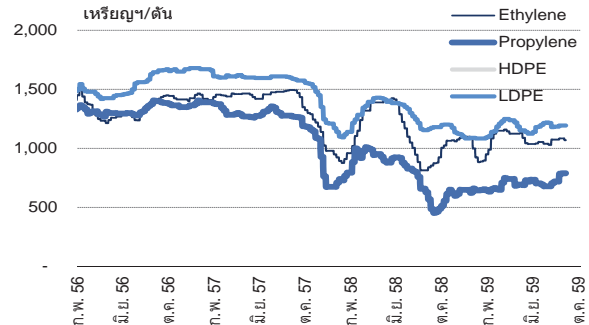
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 3Q59 อยู่ที่ 887 600 และ 625 เหรียญต่อตัน ลดลง 4.7%, 0.4% และ 1.8% qoq ตามลำดับ ทั้งนี้ค่างวด 4Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ และเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้ง



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

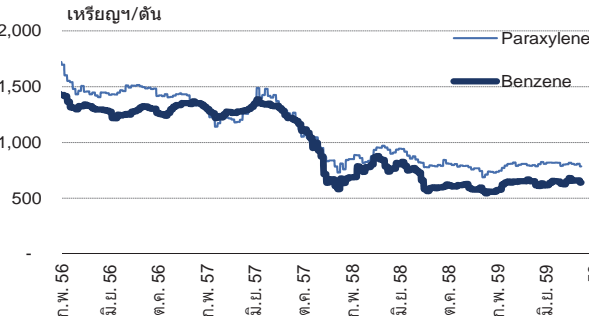
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยในงวด 3Q59 อยู่ที่ระดับ 1058 และ 711 เหรียญต่อตัน ลดลง 4% และ 1.4% qoq เช่นเดียวกับราคาชั้นปลาย HDPE ลดลง 1.6% แต่ LDPE เพิ่มขึ้น 0.6% qoq ทั้งนี้ค่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 4Q59 น่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3Q59 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาล



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

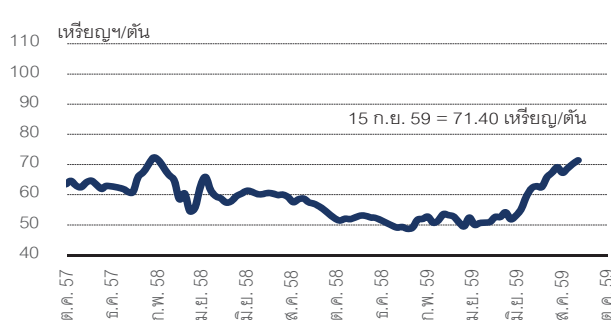
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 3Q59 อยู่ที่ระดับ 810 และ 650 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 0.7% และ 1.6% qoq ตามลำดับ ทั้งนี้ค่าราคาพาราไซลีนในงวด 4Q59 มีแนวโน้มทรงตัวจากงวด 3Q59 แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูกาล แต่ถูกกดดันโดย Supply ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้น



ที่มา : Datastream

6 ราคาถ่านหิน

ราคาถ่านหินเฉลี่ยงวด 3Q59 เท่ากับ 66.07 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้นถึง 27.2%QoQ หนุนโดยจีนประกาศลดจำนวนวันทำงานของเหมืองถ่านหิน เพื่อพยุงราคาถ่านหิน ทำให้จีนต้องนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ยังเข้าสู่ช่วงฤดูกาลดีดักถ่านหินไว้ใช้เป็นเชื้อเพลิงในฤดูหนาว ซึ่งคาด 4Q59 ราคาน่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับ 3Q59

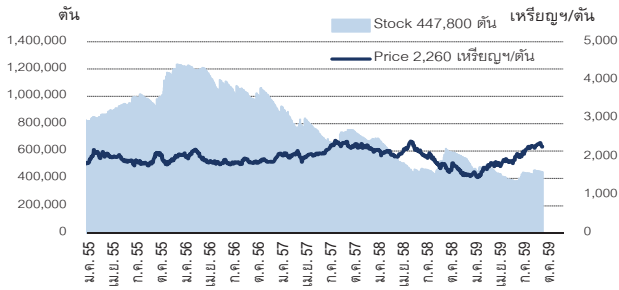


ที่มา : BANPU

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

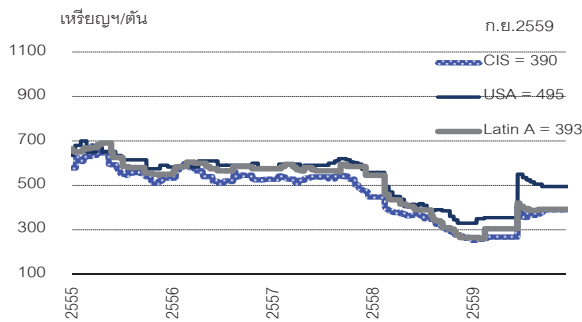
คาดการณ์ราคาสังกะสีโลกเฉลี่ยในปี 2559 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง ผลจากคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตสังกะสีปี 2559 จะขาดดุลถึง 4 แสนตัน และจะขาดดุลอีก 1 แสนตันในปี 2560 บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงเหลือเพียง 4.5 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

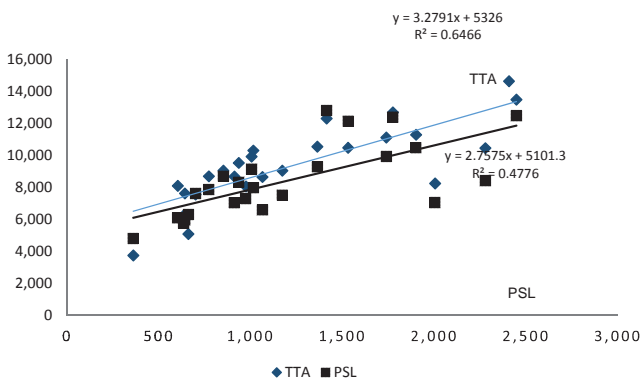
หลังราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ปรับฐานแรงช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. 59 พบว่าราคาเริ่มฟื้นตัวขึ้นมาอีกครั้งตั้งแต่เดือน ก.ค. 59 เป็นต้นมา หลังภาครัฐจีนเฝ้าระวังอย่างจริงจังต่อแผนการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กส่วนเกินมากขึ้น



ที่มา : Bisnews

11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

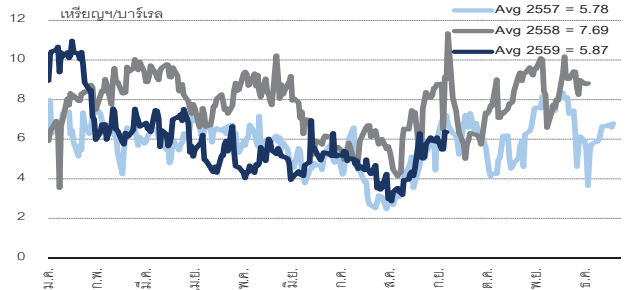
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA ที่ 64.66% สูงกว่าความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL ซึ่งอยู่ที่ 47.76% เนื่องจาก PSL มีการทำสัญญาเช่าล่วงหน้าในอัตราส่วนที่สูงกว่า



ที่มา : Bisnews

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

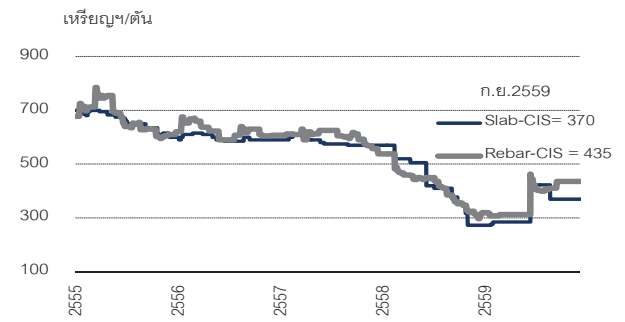
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 3Q59 เท่ากับ 4.62 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 8.3%qoq ทั้งนี้คาดการณ์ค่าการกลั่นงวด 4Q59 น่าจะเห็นการฟื้นตัวรับช่วงฤดูกาลที่จะมาถึง



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

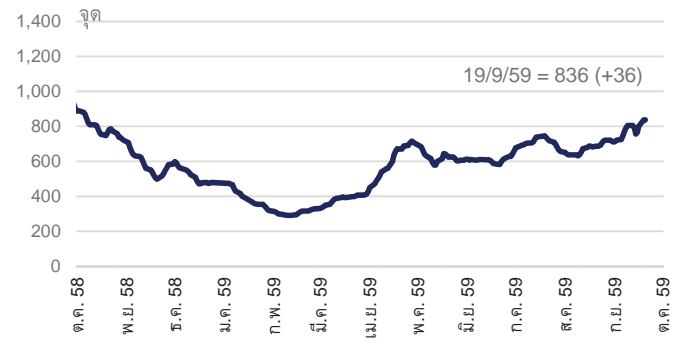
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว แต่ด้วยต้นทุน Billet ของผู้ผลิตเหล็กเส้นที่ปรับสูงขึ้นตามราคาเหล็กที่ฟื้นตัวแรงช่วงต้นปี ทำให้เชื่อว่า Metal Spread จะแคบลง QoQ



ที่มา : Bisnews

12 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

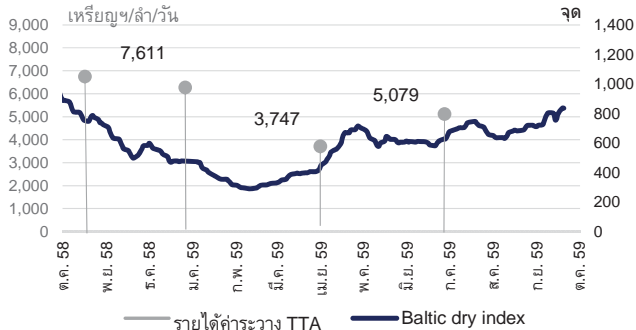
แม้ดัชนี BDI จะฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในรอบ 30 ปี ที่ 290 จุด เมื่อวันที่ 10 ก.พ. 2559 มาเหนือ 700 จุด แต่เชื่อว่าดัชนี BDI นับจากนี้จะฟื้นตัวอย่างเชื่องช้า เพราะปัจจัยกดดันจากซัพพลายเรือล้นตลาดและช่วงนอกฤดูกาลช่วงธ.ค.-ม.ค.



ที่มา : Bisnews

13 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

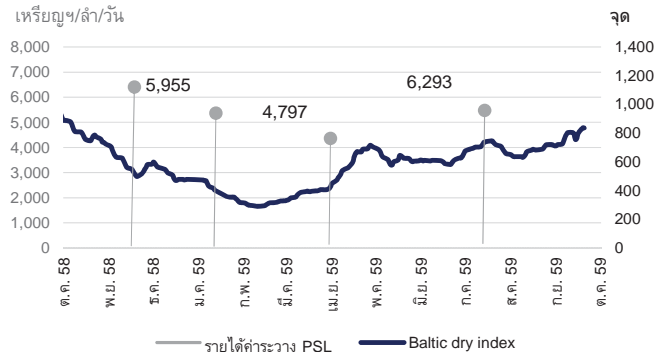
แม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 3Q59 (QTD) จะเพิ่มขึ้น 22% และ 19% qoq ตามลำดับ ยังต่ำกว่าจุดค้ำหนุนของ TTA แต่ชดเชยได้จากบ.ย่อย เมอร์เมดซึ่งเป็นช่วงพีคฤดูกาล



ที่มา : Bisnews

14 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

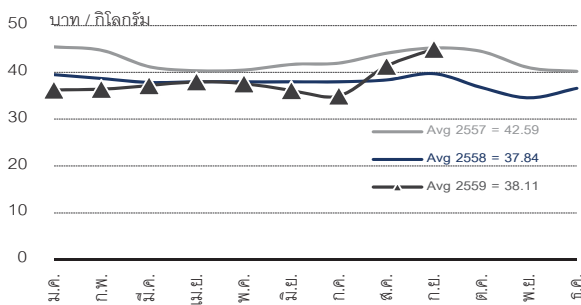
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 3Q59 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 22% และ 19% qoq ตามลำดับ แต่ยังต่ำกว่าระดับค้ำหนุนของ PSL ทำให้ยังเผชิญผลขาดทุนต่อ



ที่มา : Bisnews

15 ราคาไก่เป็น

คาดการณ์ราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2559-1H60 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง เกิน 40 บาท/กก. จากปัญหาขาดแคลนไก่ป๋าย่าพันธุ์ กัดดันปริมาณไก่ออกสู่ตลาดลดลงเหลือราว 30 ล้านตัว/สัปดาห์



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

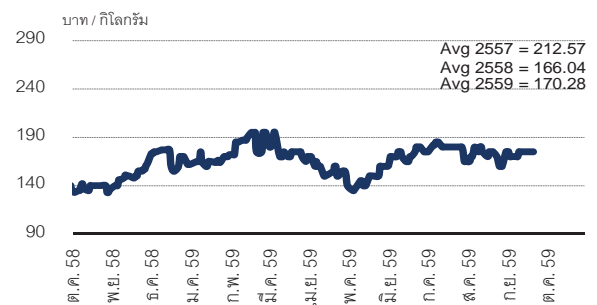
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในช่วงที่เหลือของปี 2559-2560 จะทรงตัวสูงต่อเนื่องใกล้เคียงปัจจุบัน จากความกังวลปัญหาภัยแล้งจะทำให้แนวโน้มผลผลิตปาล์มสดในประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียออกสู่ตลาดลดลงจากปี 2558 ทำให้ผู้ประกอบการน้ำมันปาล์มมีวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันปาล์มดิบลดลงตามไปด้วย



ที่มา : Bisnews

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

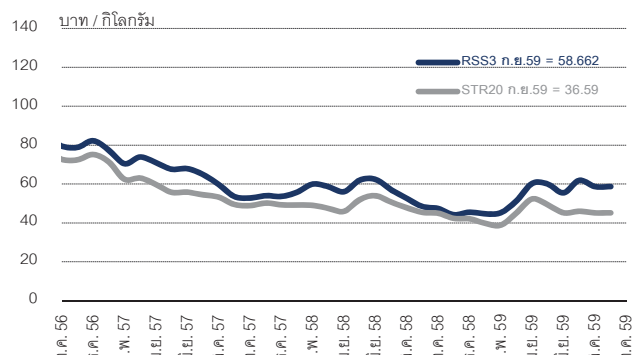
แนวโน้มราคากุ้งขาวเฉลี่ยปี 2559-60 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปีก่อน ที่ระดับ 170 บาท/กก. จากคาดการณ์ผลผลิตปี 2559 จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 20% yoy เป็น 3.0 แสนตัน และเติบโตต่อเนื่องอีก 10-15% yoy เป็น 3.3-3.5 แสนตัน จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

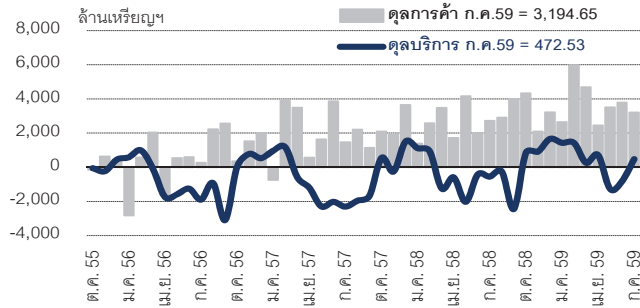
แนวโน้มราคายางพาราในช่วงที่เหลือของปี 2559-2560 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบัน เนื่องจากคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราในปี 2559 จะเท่ากับ 9.4 หมื่นตัน และคาดส่วนเกินยางพาราจะลดลงต่อเนื่องเหลือ 4.9 หมื่นตันในปี 2560



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

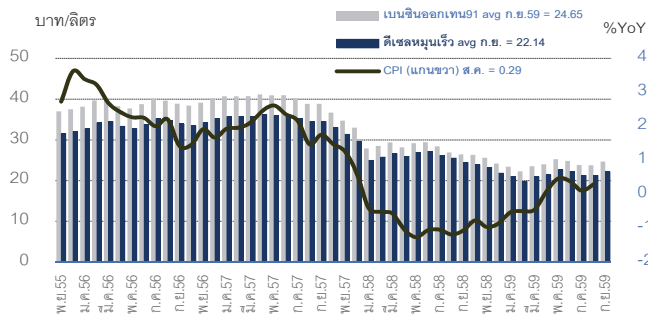
เดือน ก.ค. 2559 ไทยเกินดุลการค้า 3,194.65 ล้านดอลลาร์ จากมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบที่หดตัว ขณะที่ดุลบริการ รายได้ และเงินโอน เกินดุล 472.53 ล้านดอลลาร์



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

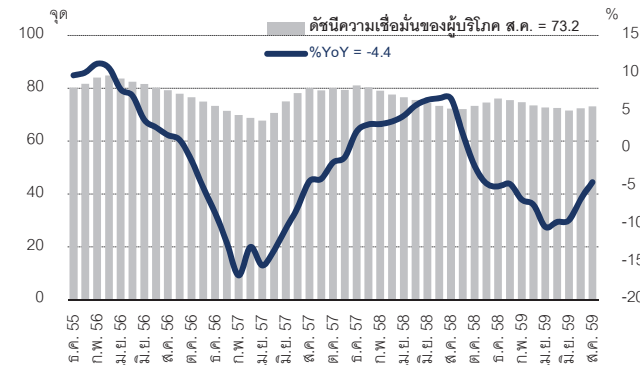
เดือน ก.ย. 2559 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลทมนเร็ว ยังทรงตัวในระดับต่ำอยู่ที่ 24.65 และ 22.14 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ส.ค. ขยายตัวในแดนบวกติดต่อกัน 5 เดือนที่ระดับ 0.3%YoY



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

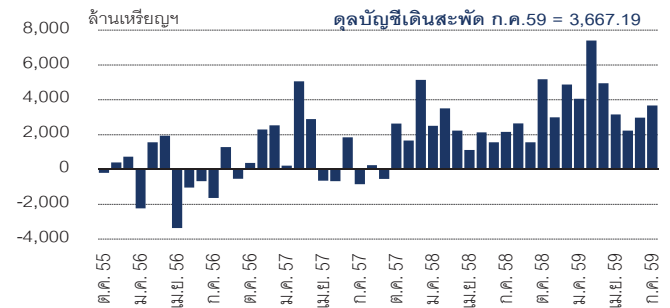
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ส.ค. อยู่ที่ 73.2 เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน หลังจากผลประทบขามติผ่าน และสถานการณ์ทางการเมืองมีความชัดเจนและเชื่อว่าจะมีการเลือกตั้งอย่างรวดเร็วคือปลายปี 2560 หรือต้นปี 2561



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

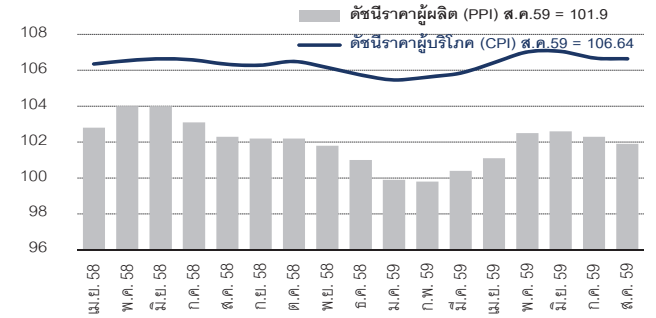
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค.2559 เกินดุล 3,667.19 ล้านดอลลาร์ เพิ่มขึ้นจากเดือน มิ.ย. ซึ่งอยู่ที่ระดับ 3,123.04 ล้านดอลลาร์



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

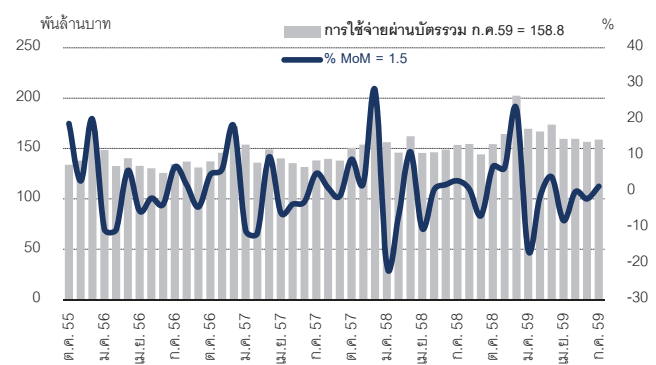
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. เพิ่มขึ้นติดต่อกันมาอยู่ที่ระดับ 101.9 และ 106.64 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ 40-50 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

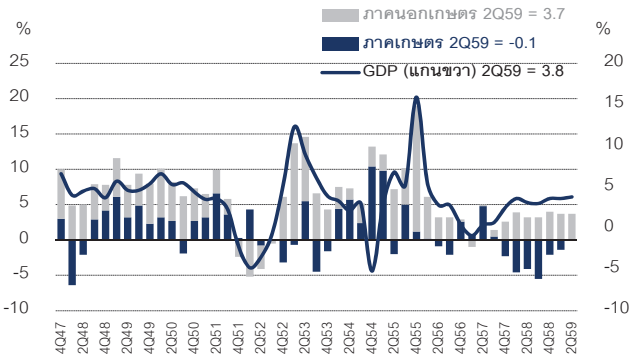
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ก.ค. อยู่ที่ระดับ 1.58 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.5%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-บน ยังมีทิศทางที่ขยายตัวเล็กน้อย



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

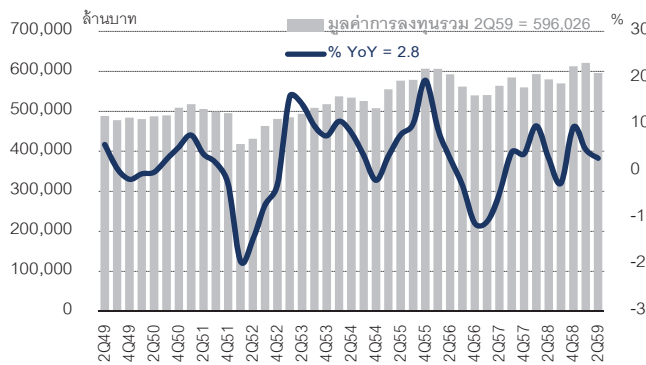
งวด 2Q59 GDP ขยายตัว 3.5%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 3.7%yoy ขณะที่ภาคเกษตรหดตัว 0.1%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

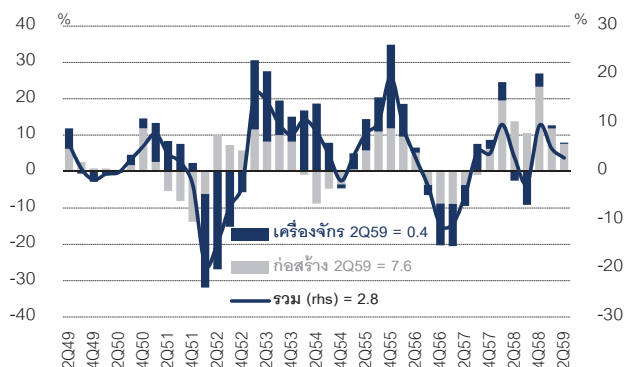
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 2Q59 ขยายตัว 2.8%yoy สู่ระดับ 5.96 แสนล้านบาท โดยมาจากภาครัฐที่ขยายตัวผ่านการเร่งโครงการก่อสร้าง ขณะที่ภาคเอกชนมีขยายตัวตามการลงทุนในเครื่องจักร, ยานพาหนะ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

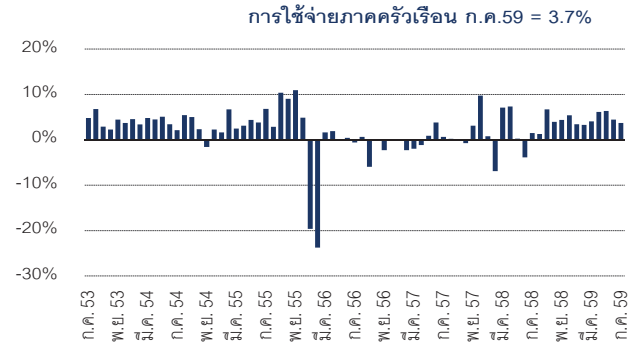
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 2Q59 ขยายตัว 2.8%yoy โดยมาจากการเพิ่มขึ้นของการลงทุนเครื่องจักร 0.4% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 7.6%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว

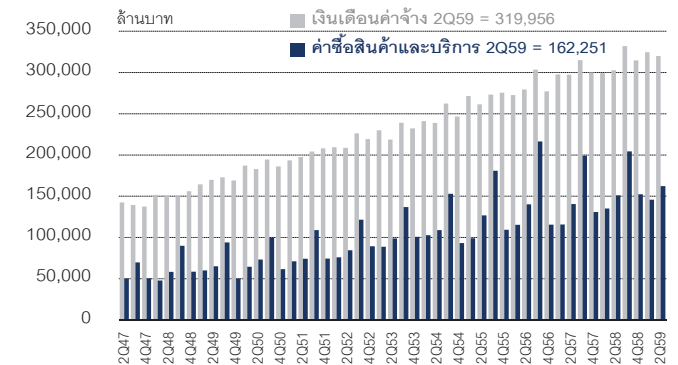
ดัชนีการใช้จ่ายของภาครัฐเร็ว เดือน ก.ค. ขยายตัว 3.7%yoy โดยได้แรงหนุนจากมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐ และรายได้เกษตรกรกลับมาขยายตัว



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

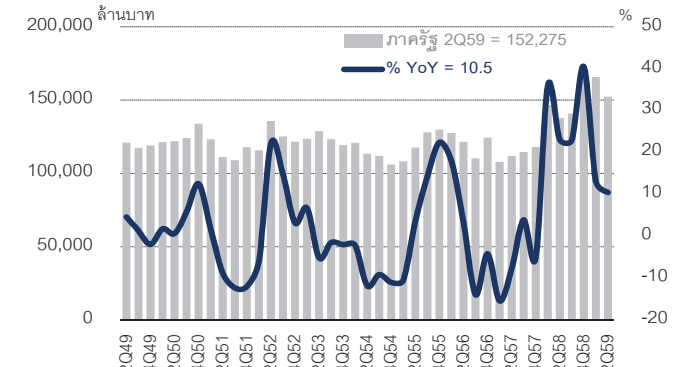
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.19 แสนล้านบาท รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.62 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10%qoq



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

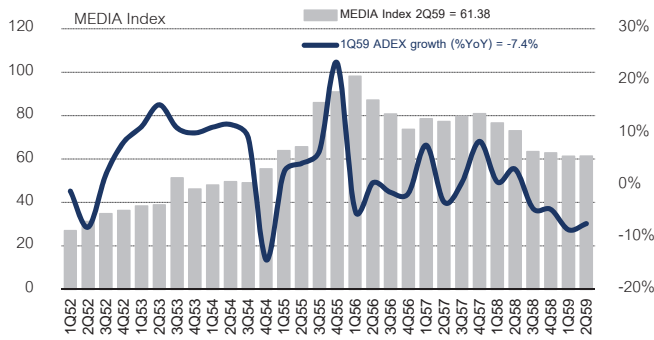
การลงทุนภาครัฐงวด 2Q59 อยู่ที่ 1.52 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 10.5%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

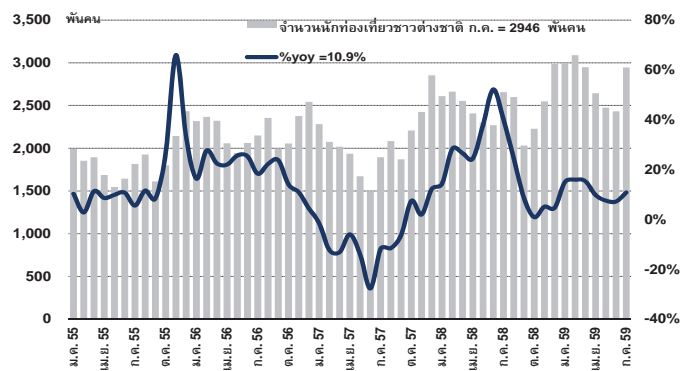
เม็ดเงินโฆษณาเดือน ส.ค.59 หดตัวลดลงเหลือ 2.46%YoY ช่วยให้ 9M59 หดตัวเพียง 6.4%YoY จึงคาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปีนี้จะหดตัวจากปีก่อน 5%



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 7M59 มีจำนวน 19.5 ล้านคน เติบโต 12%YoY ทั้งปี 2559 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 33 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10%YoY



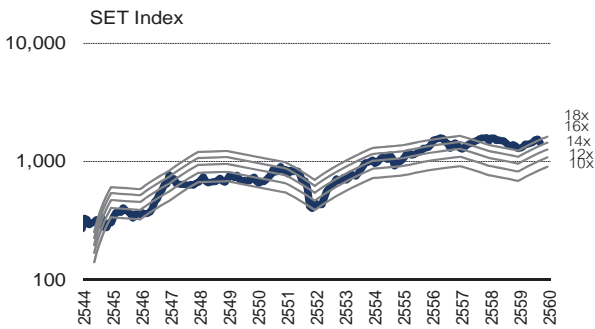
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ก.ย. – ธ.ค. 2559

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
8 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
14 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
15 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
20-21 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
20-21 กันยายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
13 ตุลาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
20 ตุลาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
31 ตุลาคม – 1 พฤศจิกายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
1-2 พฤศจิกายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
3 พฤศจิกายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
9 พฤศจิกายน 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
8 ธันวาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
13-14 ธันวาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC)
15 ธันวาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (MPC)
19-20 ธันวาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
21 ธันวาคม 2559	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

1 SET Index PER Band

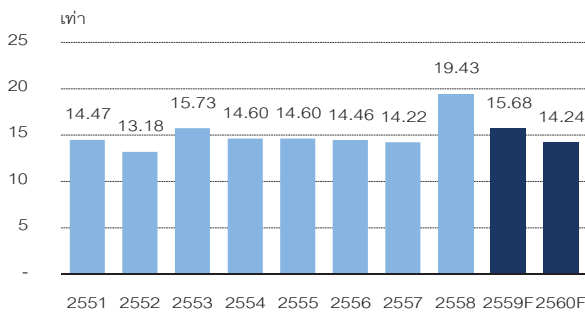
หลังจากที่อยู่ในกรอบบนของค่า PER มาเป็นเวลานาน SET Index ก็ปรับฐานลงอย่างรวดเร็วในช่วงต้นเดือน กันยายน ถือเป็นกาลดความวุ่นวาย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

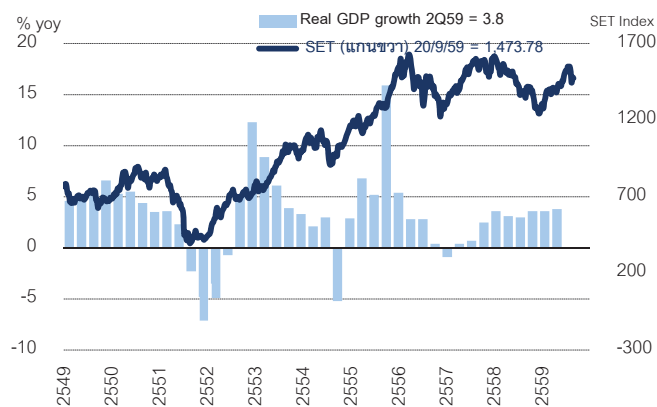
ค่า PER หุ้นใน Coverage ปรับลดลงมาอยู่ที่ 15.7 เท่า ณ สิ้นปี 2559 แต่ก็ยังถือเป็นฐาน PER ที่ค่อนข้างสูง เทียบกับในอดีต



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

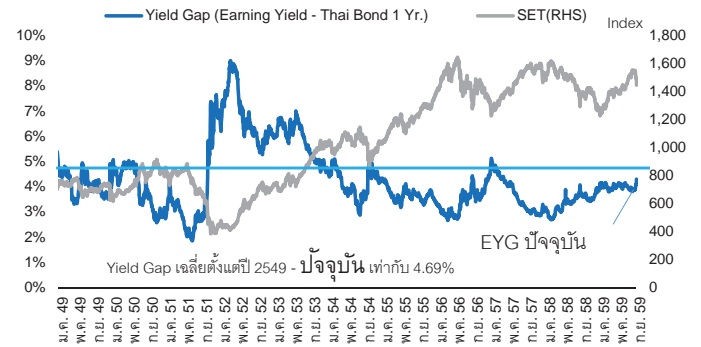
GDP Growth งวด 2Q59 สูงกว่าความคาดหมาย แต่ฝ่ายวิจัยยังไม่มีการปรับเพิ่มประมาณการ โดยยังคงประมาณการปี 2559 ไว้ที่ 3.5%



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

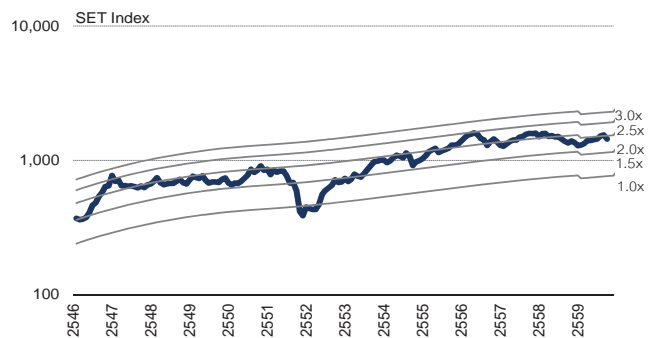
แม้ SET Index จะปรับลดลง แต่ Bond Yield 1 ปี ที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ Market Earning Yield Gap ยังคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ย้อนหลัง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

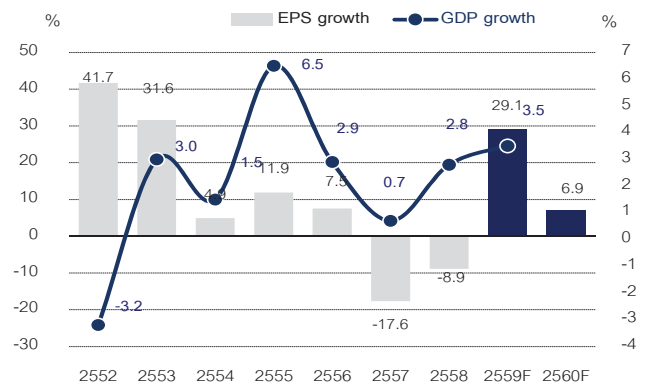
SET Index ย้อนกลับลงมาซื้อขายบนค่า P/BV ต่ำกว่า 2 เท่า อีกครั้งหนึ่ง คาดว่าเคลื่อนไหวในกรอบ 1.5 - 2 เท่า ได้อย่างมีเสถียรภาพ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

กำไร 2Q59 ของบริษัทจดทะเบียน 2.44 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง Yoy และ QoQ และสูงกว่าเป้าหมาย ทำให้ต้องปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2559 ขึ้นราว 2%

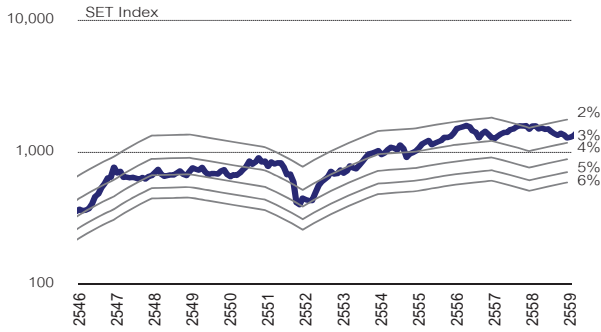


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

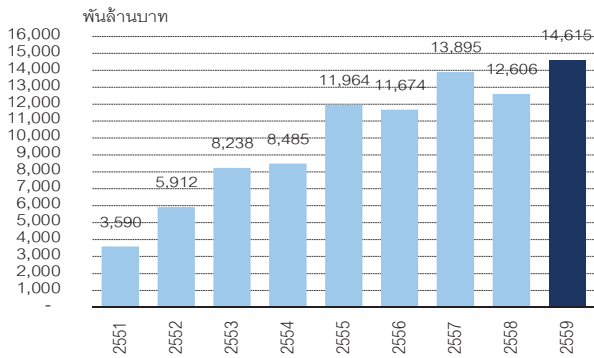
ในช่วงที่ตลาดฯ ผันผวน การทำกำไรจาก Capital Gain เป็นเรื่องยาก หุ่น High Dividend Yield ถือเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

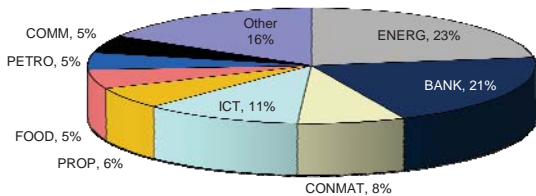
Market Cap ของตลาดหุ้นไทย ขึ้นไปสร้างจุดสูงสุดใหม่ที่ 14.3 ล้านล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นด้วยแรงขับเคลื่อนของ Fund Flow



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1H59

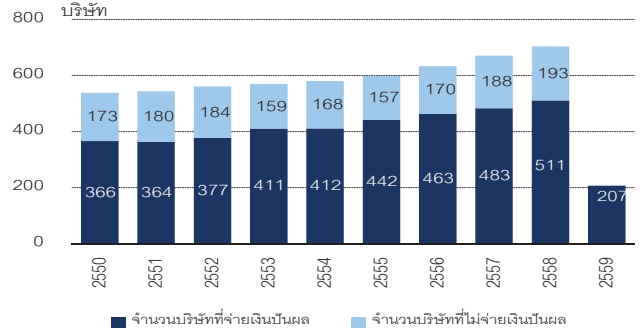
โครงสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียน เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ หลังจากปี 2558 ฐานกำไรในกลุ่มพลังงานลดลงอย่างมีนัยสำคัญ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

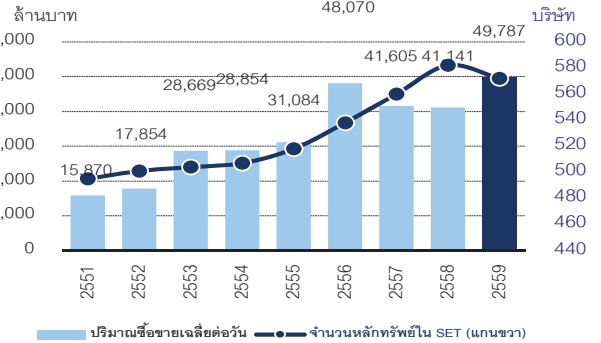
ครั้งแรกของปี 2559 มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 207 บริษัท คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 30% ของบริษัทจดทะเบียนรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

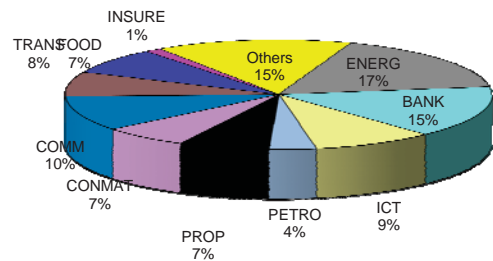
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันขึ้นไปสร้างจุดสูงสุดใหม่ โดยช่วงเดือน ก.ค. ต่อเนื่อง ส.ค. มีการซื้อขายที่หนาแน่น ภายใต้บรรยากาศที่มีการเก็งกำไรสูง



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 20 ก.ย. 2559

การกระจายตัวของ Market Cap รายกลุ่มอุตสาหกรรมดีขึ้น โดยกลุ่มพลังงานและธนาคารมีน้ำหนักรวมกัน 32% ลดลงจากในอดีตที่บริเวณ 50%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 58	20 ก.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
KOOL	1.25	6.00	380%
QTC	5.10	19.10	275%
NETBAY	4.00	14.40	260%
TFG	1.54	4.84	214%
SAWANG	13.00	37.00	185%
BAT-3K	71.25	193.00	171%
BIG	1.55	4.18	170%
THAI	9.20	24.30	164%
YUASA	6.55	16.90	158%
MALEE	28.50	73.25	157%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค. 58	20 ก.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
NEWS	0.19	0.07	-63%
BTC	0.19	0.08	-58%
EFORL	0.77	0.33	-57%
SOLAR	9.90	4.34	-56%
TAKUNI	3.90	1.72	-56%
PAE	0.14	0.07	-50%
TASCO	40.50	20.30	-50%
UPA	1.18	0.60	-49%
DIMET	5.70	3.00	-47%
LDC	2.66	1.42	-47%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

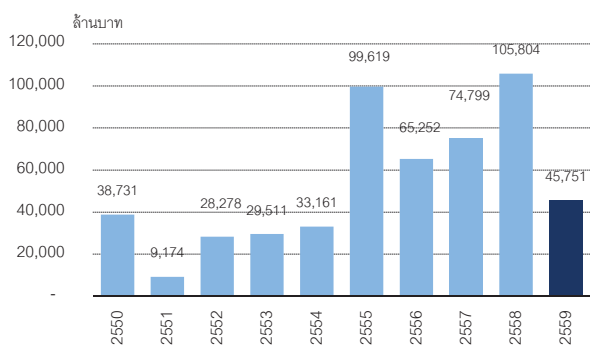
15 Top 10 gainers (Sector)	30 ธ.ค. 58	20 ก.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
PROF	204.74	340.16	66%
PAPER	945.21	1,378.43	46%
FOOD	10,407.72	13,516.59	30%
COMM	26,217.93	33,910.18	29%
PERSON	487.81	617.70	27%
ENERG	14,825.01	18,339.87	24%
PKG	3,186.29	3,909.26	23%
PETRO	737.93	899.83	22%
TRANS	242.64	282.85	17%
BANK	424.11	494.17	17%

16 Top 10 losers (Sector)	30 ธ.ค. 58	20 ก.ย. 59	% เปลี่ยนแปลง
INSUR	16,736.16	14,512.56	-13%
CONS	135.36	122.69	-9%
MEDIA	62.78	58.35	-7%
TOURISM	621.85	606.41	-2%
FASHION	702.75	698.92	-1%
IMM	66.45	67.91	2%
HEALTH	5,289.04	5,417.87	2%
ETRON	1,800.08	1,848.06	3%
HOME	43.88	45.66	4%
AUTO	426.37	444.49	4%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

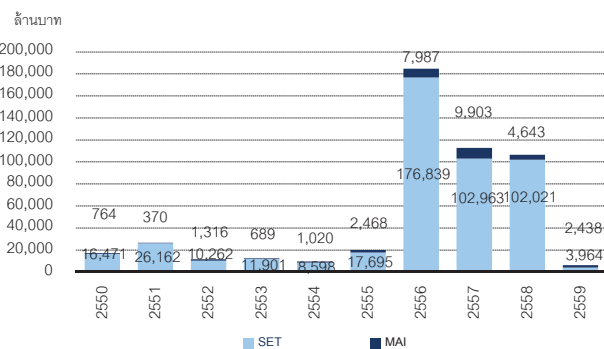
งวด 3Q59 การเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมมีมูลค่า 2.93 หมื่นล้านบาท โดยเกือบทั้งหมดเป็นของ BJC ขณะที่มูลค่ารวม 9M59 อยู่ที่ 4.58 หมื่นล้านบาท



ที่มา : ดตท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ช่วง 9M59 มีจำนวนบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาด 6 บริษัท แยกเป็นของ SET 1 บริษัท และ MAI 5 บริษัท ถือว่าเบาบางมากเทียบกับช่วง 3 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : ดตท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – กันยายน 2559									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 20 ก.ย. 59 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 20 ก.ย. 59 (ล้านบาท)
2559									
SET			592		3,964				22,860
24 มี.ค. 59	TPBI	Package	100.0	10.80	1,080	4,320	13.40	24.1	5,360
4 ก.ค. 59	ALT	ICT	250.0	4.70	1,175	4,700	7.90	68.1	7,900
27 ก.ค. 59	EKH	Health	166.8	3.05	509	1,830	5.70	86.9	3,420
1 ก.ย. 59	RJH	Health	75.0	16.00	1,200	4,800	20.60	28.8	6,180
MAI			1,208		3,478				16,647
23 มี.ค. 59	GTB	MAI-Industrials	240.0	1.15	276	1,104	1.15	0.0	1,104
5 เม.ย. 59	CHEWA	MAI-Property	262.0	1.60	419	1,200	1.56	-2.5	1,170
12 พ.ค. 59	ASN	MAI-Financial	30.0	6.00	180	780	5.90	-1.7	767
17 พ.ค. 59	BM	MAI-Industrials	100.0	2.88	288	1,152	3.66	27.1	1,464
16 มิ.ย. 59	NETBAY	MAI-Technology	40.0	4.00	160	800	14.40	260.0	2,880
11 ก.ค. 59	BTW	MAI-Property	156.0	3.75	585	2,835	3.66	-2.4	2,767
28 ก.ค. 59	BIZ	MAI-Consumer	100.0	2.90	290	1,160	3.96	36.6	1,584
31 ส.ค. 59	TM	MAI-Consumer	80.0	3.00	240	840	3.52	17.3	986
14 ก.ย. 59	ITEL	MAI-Technology	200.0	5.20	1,040	2,600	7.85	51.0	3,925

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558
Agribusiness	1,033	750	296	367	1,458	4,018	2,528
Automotive	1,015	1,584	1,365	1,499	1,040	4,920	5,353
Banking	51,573	45,234	43,700	47,902	50,326	206,965	193,006
Commerce	10,102	9,470	12,544	11,397	12,091	35,528	41,858
Construction Materials	17,412	12,388	15,952	17,626	19,554	45,521	60,813
Construction Services	3,161	2,118	875	2,346	2,601	9,662	7,574
Energy & Utilities	54,849	-70,676	15,466	50,748	58,102	99,001	51,129
Electronic Components	4,081	3,387	3,969	2,730	3,472	12,547	14,714
Fashion	1,352	1,088	1,786	648	1,763	1,013	4,011
Finance & Securities	3,103	3,386	3,561	3,839	3,789	13,034	13,736
Food & Beverage	9,470	10,019	8,409	13,572	12,161	38,654	39,116
Health Care Services	3,493	4,446	4,405	4,831	3,731	15,246	16,975
Home & Office Products	227	508	745	441	305	2,090	1,769
Information & Communication Technology	21,451	18,401	22,991	32,361	22,193	90,922	97,237
Industrial Materials & Machinery	221	179	161	310	418	1,205	931
Insurance	3,808	1,323	3,596	-5,224	11,360	15,713	13,852
Media & Publishing	1,452	1,491	-373	580	1,093	5,669	3,921
Mining	157	11	-162	-164	120	-43	72
Paper & Printing Materials	40	40	37	65	49	210	164
Personal Products & Pharmaceuticals	72	207	236	250	65	1,076	715
Petrochemicals & Chemicals	15,911	3,589	6,157	9,891	12,972	20,090	32,779
Property Fund	3,530	3,808	3,134	4,661	3,458	20,501	14,851
Packaging	686	305	406	1,234	1,241	1,495	2,199
Professional Services	105	98	86	91	81	158	345
Property Development	15,392	11,467	21,290	13,566	15,394	56,747	58,414
Steel	-4,012	-34,724	-3,256	2,077	2,089	-5,649	-46,111
Tourism & Leisure	26	373	1,156	1,739	199	2,717	3,338
Transportation & Logistics	-3,986	-1,635	-1,394	14,788	3,471	8,272	6,212
SET	215,725	28,639	167,137	234,171	244,596	707,284	641,501
MAI	1,447	521	355	2,075	3,239	5,239	4,998

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

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	5.810	6.160	0.730	5.540	-	4.000	-	10.000
EE	-0.013	-0.017	0.002	-0.003	-	-	-	1.000
GFPT	0.260	0.360	0.220	0.300	0.400	0.250	-	1.000
LEE	0.040	0.070	0.050	0.060	0.170	0.120	-	1.000
STA	0.270	-0.040	-0.130	0.630	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	-0.015	-0.085	-0.020	0.054	-	-	-	1.000
TRS	0.050	0.060	0.030	0.020	-	-	-	0.500
TRUBB	-0.030	-0.120	0.000	-0.100	-	-	-	1.000
TWPC	na.	-0.250	0.180	0.120	-	0.270	0.090	1.000
UPOIC	-0.040	-0.050	0.140	0.100	0.300	0.100	-	1.000
UVAN	0.120	0.050	0.060	0.130	0.500	0.400	0.170	0.500
VPO	-0.050	-0.080	-0.060	-0.042	0.050	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.038	0.020	0.038	0.050	-	0.030	0.030	0.700
ASIAN	0.230	0.130	0.030	0.030	-	0.250	-	1.000
BR	0.120	0.120	0.100	-0.040	-	0.500	-	5.000
BRR	-0.010	0.000	0.180	0.060	0.200	0.220	-	1.000
CBG	0.300	0.290	0.380	0.390	0.600	0.890	0.400	1.000
CFRESH	0.290	0.290	-0.060	0.270	-	0.550	-	1.000
CM	0.160	0.020	0.086	0.180	0.100	0.200	-	1.000
CPF	0.480	0.210	0.510	0.540	0.750	0.750	0.500	1.000
CPI	-0.017	-0.017	0.011	0.025	0.060	0.030	-	1.000
F&D	-0.490	-2.690	-0.850	-0.500	-	-	-	10.000
HTC	0.040	0.220	0.400	0.460	0.300	0.250	0.300	1.000
ICHI	0.090	0.050	0.190	0.110	1.000	0.500	0.250	1.000
KBS	-0.150	-0.310	0.440	-0.250	0.300	0.100	0.050	1.000
KSL	-0.068	0.087	0.041	0.020	0.08111 & Stock 5:1	0.05555 & Stock 10:1	-	0.500
KTIS	0.140	-0.120	0.010	0.020	0.180	0.100	-	1.000
LST	0.100	0.050	0.070	0.130	0.200	0.150	-	1.000
M	0.400	0.540	0.480	0.670	1.800	1.900	1.000	1.000
MALEE	0.420	0.750	0.780	1.020	1.110	1.200	0.750	1.000
MINT	0.210	0.777	0.812	0.166	0.25 & Stock 10:1	0.350	-	1.000
OISHI	0.980	1.310	1.550	2.500	1.600	2.000	1.100	2.000
PB	0.850	0.830	0.720	0.740	1.160	1.450	0.740	1.000
PM	0.130	0.220	0.200	0.130	0.630	0.580	0.310	1.000
PR	1.070	1.140	0.890	0.960	1.880	1.950	-	1.000
PRG	0.010	0.270	-0.006	0.280	0.500	0.530	-	1.000
SAPPE	0.190	0.120	0.230	0.500	0.307	0.420	-	1.000
SAUCE	0.240	0.300	0.250	0.270	1.100	1.150	-	1.000
SFP	-3.970	3.180	7.390	4.680	-	-	-	10.000
SNP	0.390	0.340	0.180	0.280	0.800	1.100	0.100	1.000
SORKON	1.130	1.590	1.360	0.680	2.750	2.750	-	10.000
SSC	-0.630	-0.830	-0.240	0.010	-	-	-	1.000
SSF	0.280	0.190	0.070	0.140	0.270	0.430	-	1.000
SST	-0.050	-0.010	-0.010	0.000	0.03703 & Stock 3:1	0.01111 & Stock	-	1.000
TC	0.190	0.070	0.100	-0.030	0.150	0.150	-	1.000
TF	2.990	2.940	2.620	3.120	3.770	4.160	-	1.000
TFG	-0.070	-0.070	0.040	0.130	-	-	-	1.000
TIPCO	0.651	0.401	0.720	0.520	-	0.250	0.230	1.000
TKN	0.120	0.140	0.120	0.130	-	0.105	0.190	0.250
TU	0.340	0.161	0.260	0.320	0.550	0.630	0.320	0.250
TVO	0.820	0.240	0.580	0.990	1.750	1.900	1.250	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.002	-0.002	-0.002	-0.002	-	-	-	0.100
AFC	0.070	-0.250	0.020	-0.110	-	-	-	10.000
BTNC	-0.030	0.010	-1.030	1.110	0.500	-	-	10.000
CPH	0.930	1.570	-0.240	-2.180	-	-	-	10.000
CPL	0.070	-0.730	-1.480	0.800	2.500	1.500	-	10.000
ICC	0.300	0.420	0.420	1.940	1.050	1.050	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
LTX	2.070	2.170	1.820	2.720	2.500	1.875	1.250	10.000
NC	0.140	0.050	0.360	0.090	0.400	0.200	-	10.000
PAF	-0.008	0.216	0.060	0.028	-	0.020	-	0.510
PG	-0.140	-0.140	-0.130	-0.110	0.370	0.700	-	1.000
PRANDA	0.065	-0.077	-0.360	-0.177	0.150	0.050	-	1.000
SABINA	0.110	0.190	0.100	0.140	0.170	0.190	0.100	1.000
SAWANG	-0.120	0.200	-0.230	-0.260	-	-	-	10.000
SUC	0.850	0.760	0.990	1.330	1.750	1.500	-	10.000
TNL	0.290	0.190	0.410	0.470	0.850	0.750	-	1.000
TPCORP	-0.010	0.280	0.490	0.490	0.550	0.600	-	1.000
TR	1.860	2.470	0.000	2.760	0.200	0.050	0.700	1.000
TTI	-0.090	0.700	-0.370	-0.190	1.000	0.500	-	10.000
TTL	4.020	33.020	0.010	0.090	38.000	1.000	-	10.000
TTTM	2.210	1.740	1.730	-0.770	2.000	1.500	1.000	10.000
UPF	1.510	1.960	1.570	1.260	3.350	4.900	-	10.000
UT	0.130	0.040	0.100	0.170	-	-	-	10.000
WACOAL	0.620	0.520	0.650	0.740	2.400	1.100	-	1.000
Home & Office								
ACC	-0.005	-0.007	0.002	0.002	-	-	-	0.250
AJD	0.003	-0.006	0.020	0.032	-	-	-	0.100
DTCI	0.360	0.750	0.670	0.700	0.200	0.600	-	10.000
FANCY	-0.010	-0.050	-0.040	-0.050	0.050	-	-	1.000
KYE	10.420	8.540	13.050	9.840	21.070	19.140	-	10.000
L&E	0.030	0.040	0.004	0.030	0.180	0.093	-	1.000
MODERN	0.160	0.510	0.070	0.030	1.000	1.000	-	1.000
OGC	2.010	4.200	0.080	-0.400	1.100	3.130	-	10.000
ROCK	0.480	0.300	-0.450	0.640	-	0.500	-	10.000
SIAM	0.070	na.	0.015	-0.109	-	0.012	-	1.000
TSR	0.120	0.090	0.072	0.025	0.07 & Stock 6:1	0.12 & Stock 10:1	-	1.000
Personal								
DSGT	-0.070	0.050	0.070	-0.030	0.180	0.045	-	1.000
JCT	2.200	1.570	1.810	1.020	5.000	4.000	-	10.000
OCC	0.300	0.480	0.230	0.280	0.750	0.700	-	1.000
S & J	0.840	0.350	0.300	0.380	0.850	1.000	-	1.000
STHAI	0.004	0.000	0.000	-0.001	-	-	-	1.000
TOG	0.190	0.110	0.160	0.070	0.350	0.380	0.100	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.660	0.700	0.700	0.720	0.800	0.800	0.400	10.000
BBL	4.740	4.030	4.360	3.760	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.020	0.010	0.013	0.002	0.008	0.008	-	0.500
KBANK	4.230	2.280	4.030	3.940	4.000	4.000	0.500	10.000
KKP	1.090	1.150	1.310	1.530	1.850	3.000	2.000	10.000
KTB	0.380	0.490	0.540	0.620	0.900	0.760	-	5.150
LHBANK	0.033	0.034	0.042	0.059	0.0037 & Stock 30:1	0.033	-	1.000
SCB	2.650	3.470	3.100	3.770	6.000	5.500	1.500	10.000
TCAP	1.160	1.170	1.160	1.260	1.600	1.800	-	10.000
TISCO	1.010	1.560	1.570	1.510	2.000	2.400	-	10.000
TMB	0.064	0.060	0.048	0.049	0.060	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.040	-0.030	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
AEONTS	2.930	2.200	2.570	2.060	3.450	3.500	1.850	1.000
AMANAH	0.004	0.010	0.003	0.003	-	-	-	1.000
ASK	0.500	0.460	0.490	0.520	1.300	1.350	-	5.000
ASP	0.040	0.050	0.060	0.080	0.320	0.240	0.090	1.000
BFIT	0.110	0.140	0.130	0.130	0.350	0.350	-	5.000
CGH	0.012	-0.018	0.012	0.012	-	0.046	-	1.000
CNS	0.050	0.030	0.040	0.040	0.180	0.180	-	1.000
ECL	0.024	0.015	0.027	-0.044	0.080	-	-	1.000
FNS	0.220	1.050	0.040	0.170	0.100	0.300	-	5.000
FSS	0.080	0.030	0.040	0.070	0.170	0.130	-	1.600
GBX	0.010	0.001	0.010	0.002	-	0.020	-	1.000
GL	0.124	0.145	0.146	0.168	0.063	0.156	-	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
IFS	0.060	0.070	0.070	0.070	0.145	0.138	-	1.000
JMT	0.060	0.040	-0.040	0.100	0.300	0.160	-	1.000
KCAR	0.240	0.210	0.250	0.290	0.470	0.450	0.300	1.000
KGI	0.060	0.080	0.090	0.120	0.365	0.285	-	1.000
KTC	1.930	2.080	2.460	2.250	2.750	3.250	-	10.000
MBKET	0.350	0.400	0.450	0.320	1.650	1.790	0.750	5.000
MFC	0.520	0.240	0.180	0.570	1.700	1.650	-	1.000
ML	0.020	0.040	0.030	0.023	0.00556&Stock 10:1	0.032	-	0.500
MTLS	0.100	0.110	0.130	0.140	0.130	0.200	-	1.000
PE	-0.183	-0.001	0.014	-0.009	-	-	-	10.000
PL	0.080	0.050	0.030	0.130	0.170	0.170	-	1.000
S11	0.150	0.170	0.160	0.180	0.170	0.270	0.110	1.000
SAWAD	0.360	0.390	0.400	0.420	0.003 &Stock 50:1	0.003 &Stock 40:1	-	1.000
THANI	0.090	0.070	0.090	0.090	0.03 & Stock 5:1	0.180	-	1.000
TK	0.129	0.258	0.220	0.210	0.180	0.400	-	1.000
TNITY	0.200	0.190	0.170	0.179	0.32 & Stock 8:1	0.600	0.250	5.000
UOBKH	0.100	0.080	0.090	0.080	0.110	0.100	-	1.000
ZMICO	0.022	-0.018	0.016	0.023	0.050	0.090	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.770	0.310	0.840	0.660	2.500	2.000	1.000	1.000
BKI	6.560	4.570	4.900	7.220	12.000	12.000	6.000	10.000
BLA	-0.460	1.340	-4.040	5.510	0.51 & Stock 5:2	0.640	0.320	1.000
BUI	-0.050	-0.620	0.000	0.000	0.400	1.0 & Stock 2:1	-	10.000
CHARAN	0.740	0.310	0.550	0.500	2.5 & Stock 1:1	2.000	-	10.000
INSURE	1.950	-0.790	0.230	0.070	-	-	-	10.000
MTI	4.480	2.560	3.560	3.430	5.800	6.300	-	10.000
NKI	0.700	-0.040	0.060	-0.920	3 & Stock 31:1	2 & Stock 32:1	-	10.000
NSI	3.120	1.240	1.090	1.110	6.000	9.000	-	10.000
SMK	12.410	7.210	11.760	1.220	17.030	17.280	-	1.000
THRE	0.030	0.030	-0.010	0.020	-	-	0.100	1.000
THREL	0.120	0.170	0.190	0.180	0.450	0.500	0.200	1.000
TIC	0.870	-0.720	-0.240	-0.250	0.800	0.290	-	10.000
TIP	1.410	0.910	1.470	1.450	2.250	2.500	0.750	1.000
TSI	-0.028	0.022	-0.071	-0.047	-	-	-	1.000
TVI	-0.010	-0.080	0.002	0.071	0.111112&Stock 1:1	0.050	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.330	0.240	0.450	0.380	0.300	0.300	0.330	1.000
APCS	0.020	-0.040	0.005	-0.021	-	-	-	1.000
BAT-3K	2.710	5.030	0.840	2.560	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.000	0.070	0.060	0.020	-	0.045	-	1.000
EASON	0.080	0.074	0.082	0.063	0.120	0.04 & Stock 30:1	-	1.000
GYT	22.290	11.290	7.900	6.980	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.180	0.150	0.200	-0.010	0.150	0.200	-	1.000
IHL	0.030	0.270	0.130	0.100	0.450	0.250	0.018518&Stock 6:1	1.000
IRC	0.580	0.520	0.720	0.650	0.627	0.883	-	1.000
PCSGH	0.100	0.040	0.080	0.030	0.420	0.320	0.120	1.000
SAT	0.420	0.480	0.350	0.280	0.600	0.600	0.190	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.290	0.420	0.390	0.500	0.700	0.700	0.350	1.000
STANLY	5.820	3.420	5.460	3.180	4.800	5.000	-	5.000
TKT	0.045	-0.008	-0.040	-0.073	0.100	0.060	-	1.000
TNPC	0.020	0.010	0.070	0.030	0.002 & Stock 15:1	0.030	-	1.000
TRU	0.080	0.070	0.000	0.030	0.150	0.150	-	1.000
TSC	0.180	0.090	0.180	0.120	0.700	0.550	-	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ASEFA	0.140	0.120	0.120	0.110	-	0.200	-	1.000
CRANE	-0.075	-0.024	-0.055	-0.089	0.01234 & Stock 9:1	-	-	1.000
CTW	-0.050	-0.100	-0.020	0.470	0.350	0.200	-	5.000
FMT	0.900	0.500	0.790	1.130	1.000	1.250	-	10.000
KKC	0.070	-0.019	0.070	0.040	0.500	0.150	-	1.000
PK	0.020	0.120	-0.010	0.020	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
SNC	0.195	0.309	0.570	0.300	0.660	0.900	0.500	1.000
TCJ	0.200	0.040	0.020	0.070	0.05 & Stock 40:1	-	-	10.000
VARO	-0.250	0.020	0.120	0.260	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.060	0.060	0.100	0.080	0.200	0.150	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.090	0.080	0.130	0.130	0.230	0.350	0.220	1.000
GIFT	0.080	0.080	0.070	0.100	0.04728 & Stock2.35:1	0.070	-	1.000
IVL	0.050	0.040	0.810	1.190	0.380	0.480	0.300	1.000
PATO	0.200	0.240	0.100	0.170	0.920	0.700	-	1.000
PMTA	0.480	0.750	0.260	0.620	-	1.120	-	10.000
PTTGC	0.270	1.040	1.060	1.100	2.370	2.800	1.050	10.000
SUTHA	0.050	0.040	0.090	0.060	0.300	0.450	0.080	1.000
TCB	0.140	0.860	0.000	1.390	0.600	0.600	-	1.000
TCCC	0.980	0.200	0.190	1.080	2.300	1.500	-	3.000
TPA	0.190	0.040	0.180	0.190	0.200	0.400	-	1.000
TPC	0.790	0.760	0.800	0.760	0.500	1.550	0.800	1.000
UP	0.090	-0.220	-0.150	1.120	1.870	1.110	-	10.000
VNT	0.330	0.030	0.080	0.110	0.100	0.400	-	6.000
WG	2.510	2.430	2.610	2.370	5.500	5.000	-	10.000
YCI	2.270	-1.220	-1.380	-1.050	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.007	-0.018	-0.047	-0.002	-	0.005	-	1.000
ALUCON	4.690	5.200	6.140	6.730	10.000	10.000	-	10.000
CSC	1.850	1.300	1.980	2.440	1.750	1.750	-	10.000
NEP	-0.016	-0.064	-0.015	-0.004	-	-	-	1.000
NPP	0.002	-0.071	-0.036	-0.056	-	-	-	1.000
PTL	-0.370	-0.140	0.580	0.440	0.100	-	-	1.000
SITHAI	0.040	0.030	0.020	0.030	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.002	0.008	0.020	0.010	-	0.020	0.025	0.250
SMPC	0.170	0.280	0.260	0.280	0.23 & Stock 8:1	0.440	0.300	1.000
SPACK	-0.050	-0.030	-0.020	-0.040	0.014	0.028	-	1.000
TCOAT	0.750	1.090	0.580	1.560	0.300	0.750	-	10.000
TFI	-0.004	0.000	-0.005	-0.003	-	-	-	1.000
THIP	7.370	7.710	8.500	9.420	5.250	10.500	-	10.000
TMD	0.470	0.470	0.570	0.520	1.000	1.100	-	1.000
TOPP	4.510	3.020	4.600	5.130	4.600	4.650	-	10.000
TPBI	0.000	0.000	0.300	0.210	-	0.540	-	1.000
TPP	-0.070	-0.140	0.030	0.150	0.400	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	-0.270	-0.070	0.220	0.290	-	-	-	1.000
BSBM	-0.019	-0.023	0.062	0.119	-	-	0.080	1.000
CEN	-0.150	-0.120	-0.030	-0.140	0.050	-	-	1.000
CITY	0.040	0.080	0.000	0.000	0.160	0.120	-	1.000
CSP	-0.060	-0.100	0.060	0.070	0.160	-	-	1.000
GJS	-0.050	-0.026	0.012	0.017	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.230	-0.080	-0.010	-0.020	-	-	-	5.000
INOX	0.007	0.007	0.003	0.020	-	0.014	-	1.000
LHK	0.060	0.050	0.080	0.100	0.210	0.200	0.140	1.000
MAX	-0.000	0.001	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.210	0.340	0.400	0.590	0.200	0.700	0.440	1.000
MILL	0.220	-0.050	0.100	0.080	-	0.020	-	0.400
PAP	-0.040	0.040	0.360	0.170	0.160	-	-	1.000
PERM	-0.099	-0.192	0.200	0.120	0.050	-	-	1.000
RICH	-0.027	-0.028	0.005	-0.004	-	-	-	1.000
SAM	-0.020	-0.030	0.070	0.040	-	-	-	1.000
SMIT	0.082	0.044	0.080	0.092	0.220	0.260	0.120	1.000
SSI	-1.030	-0.046	0.000	na.	-	-	-	1.000
SSSC	1.160	0.680	1.330	1.180	2.600	1.600	-	10.000
TGPRO	-0.006	-0.006	-0.005	0.002	-	-	-	0.200
THE	-0.189	-1.429	0.530	0.320	-	-	0.400	1.000
TIW	-4.240	-3.000	-1.850	-2.240	2.000	20.000	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
TMT	0.190	0.150	0.640	0.650	0.650	0.650	-	1.000
TSTH	0.010	0.000	0.020	0.030	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	0.760	-0.100	0.060	0.160	1.000	1.100	-	1.000
TYCN	-0.160	-0.290	0.030	0.060	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.005	0.006	0.005	-0.002	0.0023 & Stock 12:1	0.023	-	0.250
DCC	0.042	0.053	0.067	0.055	0.301 0.18505 & Stock 5:3	-	0.091	0.100
DCON	0.020	0.020	0.010	0.010	0.15 & Stock 25:1	0.040	-	0.100
DRT	0.060	0.060	0.120	0.110	0.270	0.250	0.150	1.000
EPG	0.152	0.126	0.125	0.136	0.080	0.120	-	1.000
GEL	0.019	-0.001	0.011	0.005	0.010	-	-	0.850
PPP	0.100	0.130	0.130	0.120	0.160	0.160	0.100	1.000
Q-CON	0.020	-0.020	-0.030	-0.064	0.140	0.140	-	1.000
RCI	-0.040	-0.150	0.008	-0.017	-	-	-	1.000
SCC	7.500	9.540	11.240	13.360	12.500	16.000	8.500	1.000
SCCC	3.580	4.170	5.920	5.300	15.000	15.000	8.000	10.000
SCP	0.230	0.200	0.260	0.180	0.400	0.400	-	1.000
TASCO	0.940	0.770	0.770	0.450	0.200	0.900	0.300	1.000
TCMC	0.107	0.184	0.156	0.110	-	0.120	-	1.100
TGCI	0.030	0.060	0.030	0.040	0.080	0.080	-	1.000
TPIPL	-0.025	0.021	-0.003	-0.002	0.020	0.020	-	1.000
UMI	0.005	-0.216	0.040	0.080	0.110	0.160	-	1.000
VNG	0.300	0.170	0.200	0.290	0.27222 & Stock 5:1	0.450	0.260	1.000
WIJK	0.110	0.060	0.100	0.100	-	0.110	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	0.260	0.350	0.210	0.120	0.25 & Stock 4:1	0.500	-	0.250
CK	0.170	-0.110	0.180	0.610	0.550	0.650	0.250	1.000
CNT	0.020	-0.010	-0.007	0.044	0.050	-	-	1.000
EMC	-0.002	-0.069	-0.001	-0.008	-	-	-	1.000
ITD	0.036	0.002	0.013	-0.035	-	-	-	1.000
NWR	-0.023	-0.063	0.006	0.005	-	-	-	1.000
PAE	-0.018	-0.076	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	-0.290	-1.030	0.020	0.010	0.046	-	-	1.000
PREB	0.223	0.378	0.231	0.663	0.600	0.500	-	1.000
PYLON	0.090	0.120	0.130	0.080	0.500	0.530	0.250	1.000
SEAFCO	0.160	0.090	0.180	0.120	0.29 & Stock 20:1	0.250	0.110	1.000
SRICHA	0.180	0.140	-0.100	0.090	2.550	1.500	-	1.000
STEC	0.180	0.400	0.180	0.130	0.400	0.330	-	1.000
STPI	0.352	0.476	0.360	0.350	0.50 & Stock 10:1	0.370	-	0.250
SYNTEC	0.150	0.120	0.140	0.120	0.070	0.110	0.040	1.000
TPOLY	0.006	-0.247	0.031	-0.010	-	-	-	1.000
TRC	0.010	0.030	0.010	0.010	0.003472 & Stock 4:1	0.01 & Stock 8:1	-	0.125
TTCL	0.200	0.210	0.250	0.170	0.600	0.530	0.200	1.000
UNIQ	0.162	0.211	0.154	0.166	0.190	0.270	-	1.000
Property								
A	0.100	0.020	0.060	0.110	-	0.040	-	1.000
AMATA	0.430	0.170	0.080	0.180	0.700	0.460	0.150	1.000
ANAN	0.050	0.270	0.040	0.050	0.098	0.100	0.040	0.100
AP	0.237	0.215	0.145	0.167	0.28 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
AQ	na.	na.	0.000	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.024	0.015	0.000	0.029	0.090	0.070	-	1.000
BROCK	0.001	0.003	0.000	-0.003	-	0.020	-	1.000
CGD	-0.004	-0.029	-0.003	-0.008	-	-	-	1.000
CI	-0.073	0.124	0.080	-0.010	0.070	0.02 & Stock 10:1	-	1.000
CPN	0.400	0.430	0.530	0.510	0.650	0.700	-	0.500
ESTAR	-0.002	0.036	0.015	0.024	0.030	0.025	-	1.000
EVER	-0.011	-0.014	-0.015	-0.007	-	-	-	1.000
GLAND	0.041	0.193	0.039	0.019	0.070	0.250	-	1.000
GOLD	0.082	0.177	0.090	0.150	-	0.100	-	4.750
J	0.060	0.050	0.030	0.020	-	0.070	-	1.000
KC	0.007	0.013	-0.004	0.032	0.020	-	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
KWG	-0.075	-0.090	-0.130	-0.070	-	-	-	10.000
LALIN	0.100	0.200	0.130	0.170	0.270	0.225	0.125	1.000
LH	0.130	0.290	0.170	0.220	0.650	0.600	0.350	1.000
LPN	0.690	0.200	0.480	0.600	0.800	0.900	0.300	1.000
MBK	0.330	0.420	0.400	0.440	0.600	0.630	-	1.000
MJD	0.011	0.092	0.081	0.299	-	-	-	1.000
MK	0.300	0.360	0.100	0.050	0.350	0.250	-	1.000
NCH	0.017	0.024	-0.010	0.027	0.037	0.005555&Stock20:1	-	1.000
NNCL	0.006	-0.124	-0.004	0.040	-	-	-	1.000
NOBLE	-0.262	-0.192	-0.300	-0.260	0.100	-	-	3.000
NUSA	0.001	-0.003	-0.003	-0.010	-	-	-	1.000
ORI	0.070	0.210	0.130	0.110	-	0.16667&Stock 10:1	0.104	0.500
PACE	-0.151	-0.124	0.021	-0.196	-	-	-	1.000
PF	-0.032	0.001	0.048	-0.003	0.044	0.030	-	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.060	0.060	0.062	0.158	-	1.000
POLAR	-0.014	-0.002	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.036	-0.002	-0.031	-0.030	-	-	-	1.000
PRIN	-0.030	0.110	0.040	0.060	0.050	0.050	0.060	1.000
PRINC	0.003	0.000	0.006	-0.020	-	-	-	1.000
PS	0.730	1.330	0.570	0.840	1.000	1.750	0.600	1.000
QH	0.050	0.120	0.070	0.080	0.08852 &Stock 6:1	0.140	0.070	1.000
RICHY	0.014	0.024	0.022	0.017	0.04 &Stock 10:1	0.055	-	1.000
RML	0.040	0.050	0.070	0.090	-	0.055	-	1.000
ROJNA	-0.050	0.030	0.060	-0.070	0.02 &Stock 50:1	0.450	-	1.000
S	-0.011	-0.016	0.018	0.011	-	-	-	1.000
SAMCO	0.080	0.120	0.180	0.031	0.150	0.120	-	1.000
SC	0.098	0.198	0.112	0.213	0.08 &Stock 8:1	0.180	-	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.069	0.083	0.133	0.354	0.02381 &Stock 14:1, 7:1	0.101	0.195	1.000
SF	0.110	0.450	0.180	0.120	0.02222 &Stock 5:1	0.150	-	1.000
SIRI	0.074	0.074	0.039	0.043	0.120	0.120	0.040	1.070
SPALI	0.600	0.840	0.810	0.840	1.000	1.000	0.500	1.000
TFD	-0.033	-0.146	-0.044	-0.066	-	-	-	1.000
TICON	0.010	0.720	0.230	-0.010	0.500	0.500	-	1.000
U	-0.000	-0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.090	0.100	0.060	0.082	0.075	0.110	-	1.000
WHA	-0.004	0.142	0.008	0.023	-	-	-	0.100
WIN	-0.001	0.012	-0.002	-0.000	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.162	0.171	0.174	0.170	0.577	0.627	0.320	10.000
CPNCG	0.255	0.274	-0.021	0.248	0.788	0.858	0.461	10.000
CPNRF	0.401	0.329	0.355	0.380	1.326	1.008	0.550	10.000
CPTGF	0.184	0.199	0.205	0.208	0.805	0.790	0.412	10.116
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.310	0.309	0.618	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.711	0.470	0.325	10.000
ERWPF	0.149	0.061	0.230	0.148	0.593	0.560	0.023	10.400
FUTUREPF	0.422	0.366	0.390	0.359	1.248	1.248	0.638	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.095	0.330	0.190	10.000
HPF	0.171	0.152	0.162	0.173	0.683	0.670	0.334	10.000
IMPACT	0.180	0.221	0.223	0.171	0.230	0.545	0.390	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.190	0.130	-	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.634	0.545	0.235	10.000
LHPF	0.184	0.184	0.151	0.216	0.700	0.700	0.265	10.000
LUXF	0.085	0.083	0.228	0.250	0.316	0.387	0.320	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.407	0.698	0.355	10.000
MIPF	0.419	-1.027	0.297	0.292	1.050	1.150	0.580	10.000
MJLF	0.291	0.316	0.238	0.308	0.980	1.010	0.500	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.166	0.158	0.063	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.672	0.608	0.189	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.723	0.300	-	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.350	0.190	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.787	0.724	0.355	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
POPF	0.294	0.410	0.043	0.235	1.043	1.050	0.527	10.000
PPF	0.208	0.161	0.205	0.202	0.431	0.830	0.400	10.000
QHHR	0.172	0.167	1.983	0.130	0.740	0.677	0.295	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	-	0.440	0.220	9.450
QHPF	0.205	0.206	0.215	0.226	0.736	0.758	0.372	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.080	-	-	10.000
SIRIP	0.281	0.239	0.278	0.155	0.450	0.609	0.290	10.000
SPF	0.324	0.279	0.677	0.302	1.250	1.290	0.735	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.140	0.260	0.370	10.000
SSTPF	0.180	0.160	0.180	-0.260	0.700	0.700	-	10.000
SSTSS	0.182	0.182	0.181	0.210	0.268	0.683	0.340	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.586	0.625	0.325	10.000
TFUND	0.221	0.294	0.157	0.165	0.695	0.650	0.310	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	0.336	0.501	0.268	10.000
TIF1	0.139	0.335	0.122	0.171	0.512	0.550	0.299	9.690
TLGF	0.258	-0.464	0.373	0.234	0.563	0.814	0.437	10.205
TLOGIS	0.208	0.223	0.187	0.197	0.820	0.790	0.370	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	0.511	-	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.805	0.651	0.327	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.390	1.649	0.888	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.186	0.186	0.196	0.185	0.700	0.700	0.350	10.000
URBNPF	0.159	0.094	0.193	0.113	-	0.315	0.185	7.571
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.715	0.643	0.323	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.276	0.711	0.277	0.519	0.304	0.268	-	8.149
AI	na.	na.	0.000	0.000	0.03 & Stock 5:2	0.090	-	0.250
AKR	0.014	0.052	0.001	-0.014	0.070	0.050	-	0.800
BAFS	0.420	0.260	0.540	0.370	0.85 & Stock 4:1	1.100	0.500	1.000
BANPU	-0.028	-0.572	-0.071	0.096	1.200	1.000	0.250	1.000
BCP	0.310	-0.090	0.030	1.760	1.000	2.000	0.800	1.000
CKP	0.005	0.020	0.010	0.010	0.020	0.022	-	1.000
DEMCO	-0.220	-0.710	-0.300	-0.010	0.260	0.125	-	1.000
EARTH	0.149	0.033	0.030	0.051	0.100	0.150	-	1.000
EASTW	0.330	0.170	0.230	0.210	0.450	0.470	0.200	1.000
EGCO	-0.290	2.920	4.920	3.890	6.250	6.250	3.250	10.000
ESSO	-0.480	0.130	0.550	0.790	-	-	-	4.934
GLOW	1.360	1.290	1.890	1.890	3.305	5.750	1.458	10.000
GPSC	0.430	0.210	0.580	0.460	-	0.950	0.450	10.000
GUNKUL	0.250	0.130	0.070	0.030	0.028 & Stock 4:1	0.0625 & Stock 5:1	-	0.250
IFEC	-0.001	0.137	-0.073	0.283	0.01 & Stock 20:1	0.120	-	1.000
IRPC	0.040	0.020	0.150	0.180	0.080	0.220	-	1.000
LANNA	0.060	0.160	0.260	0.090	0.750	0.750	-	1.000
MDX	0.111	0.146	-0.118	0.035	-	-	-	10.000
PTG	0.040	0.150	0.180	0.190	0.150	0.200	0.100	1.000
PTT	-9.140	-0.210	8.230	8.510	11.000	10.000	6.000	10.000
PTTEP	-11.460	0.870	1.360	0.440	4.500	3.000	0.750	1.000
RATCH	0.020	0.580	0.870	0.760	2.270	2.270	1.100	10.000
RPC	0.010	-0.070	0.030	0.030	-	-	-	1.000
SCG	0.140	-0.010	0.030	0.040	0.180	0.100	-	1.000
SCI	0.080	-0.080	-0.010	-0.005	-	0.100	-	1.000
SCN	0.050	0.040	0.070	0.060	-	0.100	-	0.500
SGP	0.030	0.740	0.040	0.280	0.350	0.500	0.150	1.000
SOLAR	-0.010	-0.010	-0.010	0.020	0.025	-	-	1.000
SPCG	0.512	0.528	0.660	0.620	0.850	1.250	0.400	1.000
SPRC	-0.150	0.440	0.390	0.690	-	0.264	0.538	6.920
SUPER	-0.006	-0.016	0.001	0.002	-	-	-	0.100
SUSCO	0.010	0.000	0.070	0.090	0.080	0.080	0.050	1.000
TAE	0.039	0.025	0.090	0.039	0.150	0.150	0.100	1.000
TCC	0.005	0.004	0.004	0.001	-	0.080	-	0.500
TOP	-1.120	1.840	2.320	3.700	1.160	2.700	1.500	10.000
TTW	0.150	0.150	0.160	0.160	0.650	0.600	0.300	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
Mining								
PDI	-0.330	-0.710	0.130	0.450	0.400	0.200	-	10.000
THL	0.110	-0.060	-0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.030	0.040	0.040	0.050	0.099	0.133	0.080	0.100
BIG	0.033	0.056	0.070	0.050	-	0.060	-	0.100
BIGC	1.630	2.590	1.830	2.710	2.620	2.620	-	10.000
BJC	0.520	0.430	0.330	0.280	0.600	0.840	0.120	1.000
COL	0.310	0.300	0.450	0.190	0.550	0.550	-	1.000
COM7	0.030	0.090	0.070	0.070	-	0.170	-	0.250
CPALL	0.360	0.430	0.450	0.470	0.800	0.900	-	1.000
CSS	0.057	0.047	0.021	0.036	0.071 & Stock 5:1	0.200	0.060	0.500
GLOBAL	0.061	0.053	0.130	0.114	0.01587 & Stock 7:1	0.04555 & Stock 20:1	-	1.000
HMPRO	0.060	0.090	0.070	0.080	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.250	0.120	1.000
IT	0.014	0.028	0.006	0.030	-	0.050	-	1.000
KAMART	0.057	0.099	0.104	0.094	0.240	0.250	0.140	0.600
LOXLEY	0.040	0.030	0.050	0.030	0.100	0.050	-	1.000
MAKRO	0.260	0.300	0.260	0.240	0.770	0.850	0.360	0.500
MC	0.140	0.320	0.250	0.240	0.800	0.750	0.400	0.500
MEGA	0.180	0.310	0.130	0.250	0.350	0.400	0.230	0.500
MIDA	0.011	0.018	0.015	0.010	0.00556 & Stock 10:1	-	-	0.500
ROBINS	0.360	0.630	0.620	0.550	0.900	1.000	-	3.550
SINGER	0.040	0.110	0.200	0.100	0.530	0.300	-	1.000
SPC	0.830	1.370	0.890	1.360	1.000	1.100	-	1.000
SPI	0.530	0.860	1.070	1.040	0.230	0.230	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.200	0.260	0.390	0.210	0.650	0.550	-	1.000
BCH	0.060	0.070	0.060	0.060	0.120	0.120	0.070	1.000
BDMS	0.130	0.130	0.160	0.110	0.230	0.260	0.100	0.100
BH	1.160	1.060	1.340	1.180	1.950	2.350	0.950	1.000
CHG	0.011	0.013	0.014	0.011	0.030	0.036	0.012	0.100
CMR	3.760	2.700	2.400	0.010	3.600	4.160	-	0.100
EKH	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
KDH	-0.550	-1.050	-0.360	-0.430	-	-	-	10.000
LPH	0.000	0.060	0.060	0.050	-	0.150	-	0.500
M-CHAI	4.070	4.240	1.440	3.020	3.000	4.200	-	10.000
NEW	0.660	0.660	0.250	-0.100	0.350	0.500	-	10.000
NTV	0.490	0.500	0.510	0.370	1.000	1.120	-	1.000
RAM	24.070	20.710	21.010	22.000	12.000	12.000	-	10.000
RJH	0.000	0.000	na.	0.130	-	-	-	1.000
SKR	0.330	0.190	0.250	0.120	0.850	0.650	-	6.500
SVH	3.420	3.870	3.520	2.850	8.000	10.000	-	10.000
VIBHA	0.016	0.019	0.012	0.008	0.030	0.032	-	0.100
VIH	0.050	0.050	0.070	0.070	0.0274 & Stock 15:1	0.100	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.630	-0.210	-0.780	-0.780	0.700	-	-	1.000
AQUA	0.015	0.014	0.017	0.020	0.017	0.030	-	0.500
AS	-0.350	-0.940	-0.130	-0.160	-	-	-	1.000
BEC	0.400	0.340	0.290	0.230	2.000	1.400	0.450	1.000
EPCO	0.070	0.080	0.110	0.130	0.320	0.18 & Stock 25:1	0.080	1.000
FE	4.240	4.630	1.270	3.770	5.000	6.000	-	10.000
GRAMMY	-0.150	-1.570	-0.180	-0.130	-	-	-	1.000
MACO	0.010	0.020	0.014	0.013	0.039	0.048	0.018	0.100
MAJOR	0.380	0.150	0.250	0.610	1.050	1.150	0.600	1.000
MATCH	-0.040	-0.020	0.010	-0.030	0.055	-	-	1.000
MATI	-0.160	-0.280	-0.210	-0.120	0.250	-	-	1.000
MCOT	0.090	-0.110	-0.210	-0.090	0.550	0.080	-	5.000
MONO	-0.031	-0.042	-0.030	0.004	0.04 & Stock 5:6	-	-	0.100
MPIC	-0.020	-0.040	0.000	0.030	-	-	-	1.000
NMG	0.008	-0.013	-0.010	-0.074	0.028	0.030	-	0.530
PLANB	0.030	0.030	0.020	0.030	-	0.070	-	0.100

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
POST	-0.130	-0.090	-0.200	-0.080	-	-	-	1.000
PRAKIT	1.470	0.140	0.280	0.430	0.800	1.000	-	1.000
RS	0.027	0.091	0.106	-0.087	0.300	0.100	-	1.000
SE-ED	0.040	-0.040	-0.030	0.110	0.180	0.120	-	1.000
SMM	-0.043	-0.065	-0.090	-0.059	-	-	-	1.000
SPORT	0.040	-0.060	-0.410	-0.040	-	-	-	1.000
TBSP	1.540	1.860	1.790	2.490	8.500	5.500	1.750	10.000
TH	-0.014	-0.014	-0.000	-0.006	-	-	-	1.000
TKS	0.190	0.190	0.250	0.200	0.55 & Stock 10:1	0.500	0.150	1.000
TRITN	#N/A	#N/A	-0.001	-0.006	-	-	-	0.100
VGI	0.040	0.030	0.030	0.050	0.281111&Stock1:1	0.075	-	0.100
WAVE	0.020	-0.050	-0.010	0.000	-	-	-	1.000
WORK	0.140	0.014	0.069	0.321	0.04444&Stock2.5:1	0.340	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.030	0.024	0.024	0.023	0.030	0.040	-	0.250
GENCO	0.001	0.013	0.007	-0.006	-	-	-	1.000
PRO	na.	na.	0.000	0.004	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	3.370	3.620	0.930	-0.110	3.250	4.250	-	10.000
CENTEL	0.220	0.220	0.560	0.260	0.400	0.500	-	1.000
CSR	0.760	0.650	0.970	0.630	2.090	2.040	-	10.000
DTC	-0.470	1.280	1.820	-0.049	1.000	1.200	-	1.000
ERW	-0.008	0.042	0.077	0.007	0.040	0.040	-	1.000
GRAND	-0.006	-0.003	0.021	-0.024	0.00556&Stock 20:1	-	-	1.000
GREEN	-0.010	-0.140	-0.035	-0.080	-	-	-	1.000
LRH	-0.530	1.700	1.140	-0.290	0.125	0.360	0.120	10.000
MANRIN	-0.780	0.260	0.610	-0.720	-	-	-	10.000
OHTL	-0.990	4.250	8.800	-1.510	13.000	12.000	-	10.000
ROH	0.100	0.230	0.530	0.070	-	-	-	10.000
SHANG	1.200	1.230	1.220	0.480	0.750	2.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.019	0.057	0.208	0.087	-	0.100	-	0.100
AOT	4.090	3.240	3.900	3.550	4.940	5.000	-	10.000
ASIMAR	0.180	-0.040	0.022	0.030	0.120	0.200	-	1.000
BA	0.280	0.030	0.740	-0.061	0.200	0.700	0.250	1.000
BEM	0.000	0.063	0.050	0.030	-	0.070	0.050	1.000
BTC	0.000	0.010	-0.002	-0.001	-	-	-	1.000
BTS	0.040	0.051	0.004	0.046	0.810	0.680	-	4.000
BTSGIF	0.210	0.209	0.725	0.224	0.622	0.663	0.356	10.611
JUTHA	0.030	-0.130	-0.290	-0.200	-	-	-	3.000
JWD	0.180	0.150	0.050	0.010	-	0.03888&Stock 10:7	-	0.500
KWC	2.230	2.390	2.490	2.820	5.500	5.500	-	10.000
NOK	-0.680	-0.250	-0.650	-1.190	-	-	-	1.000
NYT	0.190	0.180	0.190	0.140	0.600	0.650	-	1.000
PSL	-0.110	-1.090	-0.780	-0.300	0.100	-	-	1.000
RCL	-0.040	0.300	-0.290	-0.220	0.100	0.050	-	1.000
THAI	-4.540	2.310	2.750	-1.340	-	-	-	10.000
TSTE	0.260	-0.360	0.130	0.050	0.250	0.061111&Stock 5:1	-	0.500
TTA	0.210	-6.750	-0.130	-0.020	0.275	0.050	-	1.000
WICE	0.020	0.040	0.020	0.030	-	0.070	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.110	0.100	0.060	0.050	0.085 & Stock 22:1	0.130	0.060	1.000
DELTA	1.400	1.370	1.000	1.070	3.000	3.100	-	1.000
DRACO	-0.132	-0.297	-0.119	-0.145	0.100	-	-	1.000
EIC	-0.010	-0.360	-0.150	0.035	-	-	-	1.000
HANA	0.410	1.020	0.600	0.520	2.000	2.000	-	1.000
KCE	1.000	1.160	1.310	1.410	1.100	1.500	1.000	1.000
METCO	12.900	7.410	3.860	5.900	9.000	18.000	-	10.000
SMT	-0.128	0.036	0.045	0.038	-	-	-	1.000
SPPT	-0.050	-0.041	-0.002	-0.035	-	-	-	1.000
SVI	0.060	0.210	0.010	0.250	0.080	0.080	-	1.000
TEAM	-0.068	-0.057	-0.056	-0.047	0.050	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
Information & Communication								
ADVANC	2.900	3.630	2.720	3.230	5.960	12.990	5.790	1.000
AIT	0.720	0.570	0.520	0.530	2.000	2.050	0.500	5.000
ALT	0.000	0.000	0.000	0.090	-	-	-	0.500
BLISS	0.001	0.001	0.000	-0.001	-	-	-	0.500
CSL	0.140	0.110	0.140	0.130	0.570	0.440	0.220	0.250
DIF	0.216	0.197	2.522	0.225	0.938	0.946	0.477	10.000
DTAC	0.520	0.420	0.530	0.060	6.910	2.930	0.420	2.000
FER	-0.025	-0.134	-0.020	-0.022	-	-	-	1.000
FORTH	0.130	0.130	0.110	0.090	0.300	0.320	0.170	0.500
IEC	0.000	-0.000	-0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.200	0.090	0.180	0.150	0.02778 & Stock 4:1	0.260	-	1.000
INET	0.060	0.080	0.040	0.020	-	0.015	-	1.000
INTUCH	1.080	1.370	1.080	2.410	4.390	4.630	4.600	1.000
JAS	0.130	0.130	0.010	0.150	0.150	0.400	0.300	0.500
JASIF	0.211	0.333	0.226	0.231	-	0.740	0.440	1.000
JMART	0.170	0.220	0.170	0.190	0.480	0.470	0.0222 & Stock 5:1	1.000
JTS	-0.007	-0.024	-0.081	-0.009	-	-	-	1.000
MFEC	0.080	0.210	0.040	0.210	0.500	0.330	-	1.000
MSC	0.160	0.100	0.190	0.110	0.300	0.300	-	1.000
PT	0.214	0.399	0.277	0.240	0.400	0.400	0.120	1.000
SAMART	0.240	0.010	0.110	0.090	0.850	0.500	0.110	1.000
SAMTEL	0.190	0.050	0.090	0.100	0.650	0.400	0.100	1.000
SIM	0.005	-0.044	-0.005	-0.016	0.090	0.015	-	0.100
SIS	0.170	0.100	0.140	0.180	0.200	0.300	-	1.000
SVOA	0.038	0.013	0.023	0.023	0.013	0.056	-	1.000
SYMC	0.070	0.050	0.030	0.080	0.430	0.11926 & Stock 12:1	-	1.000
SYNEX	0.120	0.120	0.130	0.110	0.130	0.300	0.100	1.000
THCOM	0.240	0.680	0.640	0.540	0.650	0.650	-	5.000
TRUE	0.040	0.010	0.080	-0.010	-	0.00667 & Stock 200:3	-	4.000
TT&T	-0.110	0.180	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TWZ	0.000	-0.001	0.012	0.005	0.012	0.001	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.050	0.130	0.150	0.180	0.050	0.050	-	1.000
FC	-0.032	-0.102	-0.032	-0.060	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.060	-0.080	-0.090	-0.030	-	-	-	0.250
KASET	-0.050	0.033	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
TACC	0.040	0.000	0.040	0.040	-	0.040	0.060	0.250
TMILL	0.060	0.070	0.050	0.040	0.080	0.080	0.080	1.000
XO	0.070	0.030	0.100	0.090	-	0.100	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.008	0.017	0.009	0.010	0.043	0.035	-	0.100
BGT	0.001	0.010	0.030	0.040	-	-	-	0.500
BIZ	0.000	0.000	0.003	0.027	-	-	-	0.500
ECF	0.043	0.035	0.045	0.007	0.069	0.059	-	0.250
HPT	0.001	0.012	0.004	0.005	-	0.018	-	0.250
JUBILE	0.140	0.260	0.200	0.210	0.710	0.460	0.250	1.000
NPK	0.880	0.110	0.860	0.960	0.150	0.200	-	10.000
OCEAN	0.006	-0.013	0.003	0.003	0.00278 & Stock 10:1	-	0.015	0.250
TM	na.	na.	na.	0.030	-	-	-	0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.030	0.120	0.130	0.100	-	-	-	0.500
AF	0.010	0.013	0.008	0.008	0.025	0.010	0.030	5.000
AIRA	-0.002	-0.010	-0.004	-0.005	0.012	0.008	-	0.250
ASN	0.000	0.000	0.070	0.060	-	-	-	0.500
BROOK	0.010	-0.010	0.002	0.022	0.023	0.070	0.020	0.125
GCAP	0.060	0.080	0.050	0.050	0.160	0.200	0.040	0.500
LIT	0.090	0.100	0.100	0.130	0.120	0.180	-	1.000
INDUS								
2S	0.000	0.020	0.340	0.340	0.100	0.100	0.080	1.000
BM	0.000	0.000	0.045	0.030	-	-	-	0.500
CHO	0.041	-0.006	-0.010	0.000	0.061	0.0058 & Stock 10:1	-	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
CHOW	0.020	-0.180	0.060	0.004	-	-	-	1.000
CIG	0.008	-0.020	-0.002	-0.010	-	-	-	0.500
COLOR	0.012	0.005	0.015	0.012	-	-	-	1.000
CPR	0.070	0.090	0.110	0.080	0.076	0.110	-	1.000
FPI	0.050	0.040	0.050	0.060	0.108	0.110	0.060	0.250
GTB	0.000	0.000	0.002	-0.001	-	-	-	0.250
HTECH	0.050	0.092	0.080	0.100	0.110	0.100	0.065	1.000
KCM	-0.006	0.010	0.020	0.010	0.030	0.010	-	0.250
LVT	-0.170	0.230	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.170	0.140	0.130	0.050	0.300	0.500	0.120	1.000
NDR	0.050	0.040	0.020	0.080	0.080	0.060	-	1.000
PDG	0.050	0.090	0.080	0.080	0.170	0.220	0.080	0.500
PIMO	0.020	0.000	0.020	0.020	-	0.020	-	0.250
PJW	-0.010	0.130	0.110	0.050	Stock 25:1	0.100	-	0.500
PPM	-0.146	0.067	0.071	0.034	0.060	0.030	-	1.000
RWI	-0.020	-0.020	-0.010	0.026	-	-	-	0.500
SALEE	0.003	0.002	0.010	0.004	0.088	0.020	-	0.250
SANKO	0.001	0.001	0.001	-0.021	-	-	-	0.500
SWC	0.310	0.080	0.370	0.250	0.400	0.450	-	1.000
TAPAC	0.050	0.080	0.200	0.180	0.120	0.100	-	1.000
TMC	-0.070	0.080	-0.110	-0.050	-	-	-	1.000
TMI	-0.009	0.016	0.004	-0.003	004629 & Stock 6:1	0.015	-	0.250
TMW	0.600	1.270	0.940	0.850	1.000	1.050	-	5.000
TPAC	0.110	0.130	0.120	0.100	0.300	0.250	0.100	1.000
UAC	0.030	0.070	0.030	0.090	0.00695 & Stock 8:1	0.100	-	0.500
UBIS	0.150	0.250	0.090	0.140	0.480	0.037 & Stock 3:1	-	1.000
UEC	0.060	0.030	0.030	0.030	0.370	0.140	0.050	0.250
UKEM	0.020	0.009	0.023	0.072	0.025	0.020	-	0.250
UREKA	-0.020	-0.010	-0.060	-0.003	0.022	-	-	0.250
YUASA	0.030	0.000	0.210	0.270	-	0.080	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.260	0.250	0.280	0.230	0.34 & Stock 8:1	0.550	0.200	1.000
BKD	0.060	0.040	0.020	0.030	0.012 & Stock 5:1	0.130	-	0.500
BSM	0.010	0.000	0.000	0.000	0.00278 & Stock 4:1	0.003	-	0.100
BTW	0.000	0.000	0.000	0.015	-	-	0.270	0.500
CHEWA	0.000	0.000	0.118	0.013	-	-	-	1.000
DAII	0.010	0.010	0.020	-0.080	-	0.050	-	1.000
DIMET	0.000	0.000	0.001	0.002	-	-	-	0.500
FOCUS	0.110	0.150	0.080	-0.030	-	-	-	1.000
HYDRO	0.020	-0.120	-0.080	-0.030	-	-	-	1.000
JSP	0.036	-0.001	0.014	0.040	0.100	0.090	-	0.500
K	0.000	0.040	0.070	0.070	-	0.080	0.005555&Stock10:1	0.500
PPS	-0.004	-0.002	0.012	0.004	0.030	0.0056 & Stock 5:1	-	0.250
SMART	-0.010	-0.010	-0.019	-0.027	-	-	-	1.000
STAR	-0.064	-0.142	-0.130	0.290	-	-	-	0.700
T	0.010	-0.010	-0.010	0.000	-	-	-	1.000
THANA	0.024	0.022	0.025	-0.021	-	0.080	-	1.000
VTE	-0.017	-0.180	0.005	0.004	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.044	0.002	0.009	0.018	0.0019 & Stock 15:1	0.050	-	0.250
AIE	na.	na.	0.000	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.190	0.170	0.190	0.270	0.020	0.100	-	0.100
PSTC	0.007	0.005	0.004	0.001	0.007	0.002	-	0.100
QTC	0.230	0.410	-0.120	-0.090	0.180	0.320	-	1.000
SEAOIL	0.010	0.010	-0.010	-0.020	0.015873&Stock 7:1	0.011111&Stock10:1	-	1.000
SR	0.000	0.030	0.010	0.010	-	0.090	-	0.500
TAKUNI	0.060	0.010	0.001	0.023	0.060	0.033	-	0.500
TPCH	0.013	0.086	0.078	0.130	-	-	-	1.000
TRT	-0.040	0.180	0.050	0.080	0.100	0.050	-	1.000
TSE	0.070	0.080	0.080	0.090	-	0.060	-	1.000
UMS	-0.390	-1.780	-0.070	-0.020	-	-	-	0.500
UWC	0.000	-0.001	-0.001	-0.002	-	0.002	-	0.100
SERVICE								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	2557	2558	2559	
ADAM	-1.992	0.027	0.414	2.749	-	-	-	1.000
AKP	0.050	0.030	0.030	0.040	0.060	0.070	-	0.500
ARIP	0.000	-0.007	-0.001	-0.010	-	-	-	0.250
ATP30	0.010	0.020	0.010	0.020	-	0.022	-	0.250
AUCT	0.090	0.070	0.060	0.040	0.340	0.340	0.100	0.250
BOL	0.020	0.020	0.020	0.030	0.050	0.060	-	0.100
CHUO	-1.110	0.410	0.000	0.000	0.600	-	-	5.000
CMO	-0.211	0.461	-0.100	-0.110	-	-	0.090	1.000
DCORP	-0.570	-1.310	0.004	-0.021	-	-	-	1.000
DNA	-0.025	-0.043	-0.014	0.004	-	-	-	0.050
EFORL	0.004	0.006	-0.004	-0.005	0.010	0.020	-	0.075
FIRE	0.020	0.030	0.040	0.010	0.150	0.100	-	0.500
FSMART	0.090	0.100	0.110	0.120	0.200	0.280	0.170	0.500
FVC	0.023	0.031	-0.012	-0.000	0.042	0.050	-	0.500
KIAT	0.010	0.000	0.010	0.010	0.030	0.040	0.010	0.100
KOOL	-0.050	-0.010	0.040	0.180	-	0.020	0.030	0.250
LDC	-0.020	-0.030	-0.040	-0.040	-	-	-	0.250
MOONG	0.210	0.130	0.140	0.090	0.300	0.150	-	1.000
MPG	-0.018	-0.017	-0.019	-0.033	-	-	-	1.000
NBC	0.007	-0.070	-0.092	-0.125	0.080	0.080	-	1.000
NCL	-0.120	0.000	-0.002	0.020	0.024	-	-	0.250
NINE	-0.017	-0.050	-0.054	-0.956	0.070	0.022	-	1.000
OTO	0.060	0.060	0.060	0.070	0.160	0.160	0.080	1.000
PCA	0.080	0.010	-0.090	-0.030	0.120	0.140	-	1.000
PHOL	0.020	0.100	0.060	0.080	0.200	0.200	0.100	1.000
PICO	0.247	0.058	0.081	0.016	0.200	0.220	-	1.000
QLT	0.220	0.200	0.150	0.120	0.700	0.650	0.100	1.000
RP	0.170	0.040	0.190	0.130	-	0.820	-	1.000
SPA	0.050	0.057	0.060	0.054	0.025	0.100	-	0.250
TNDT	0.140	0.100	-0.010	0.030	0.370	0.270	-	1.000
TNH	0.450	0.320	0.410	0.000	0.600	0.620	-	1.000
TNP	0.000	0.020	0.014	0.020	-	0.030	0.015	0.250
TSF	-0.016	-0.018	-0.009	-0.015	-	-	-	0.100
TVD	-0.096	0.016	0.054	0.028	0.0213&Stock1:0.38	-	0.070	0.500
TVT	0.010	0.040	0.030	0.020	-	0.100	-	0.250
WINNER	0.070	0.050	0.060	0.050	0.160	0.200	0.100	0.250
TECH								
CCN	0.040	0.010	0.009	0.008	0.040	0.040	-	0.500
IRCP	0.110	0.030	0.090	0.031	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	0.150	-	1.000
ITEL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
NETBAY	0.000	0.000	0.120	0.140	-	-	-	1.000
NEWS	-0.021	-0.029	-0.023	-0.020	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.050	-0.040	-0.050	-0.030	-	-	-	1.000
SPVI	0.002	0.015	-0.010	0.002	0.020	0.020	-	0.500
UPA	-0.003	-0.050	-0.005	-0.005	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ก.ย. 58	ต.ค. 58	พ.ย. 58	ธ.ค. 58	ม.ค. 59	ก.พ. 59	มี.ค. 59	เม.ย. 59	พ.ค. 59	มิ.ย. 59	ก.ค. 59	ส.ค. 59	รวม
TRUE	(646.14)	(319.94)	4.85	646.72	2,675.44	816.68	971.31	(881.05)	1,281.95	53,638.73	(2,911.02)	265.21	55,542.74
CPALL	1,197.47	170.91	2,135.16	1,931.87	1,187.54	2,162.07	7,457.16	3,930.02	4,589.14	8,976.99	6,665.71	7,050.66	47,454.71
SPRC	0.00	0.00	0.00	27,590.90	(426.07)	676.26	3,247.97	999.08	739.98	(534.50)	(168.88)	658.42	32,783.16
PTT	(5,225.80)	11,052.04	(3,366.01)	(1,496.53)	1,362.58	949.66	4,913.24	3,540.85	(703.52)	1,480.70	7,372.97	2,987.98	22,868.16
KBANK	(731.12)	(888.81)	(1,861.09)	4,173.35	3,781.26	1,754.89	413.56	210.55	1,902.34	(229.04)	9,356.87	1,514.01	19,396.75
SCC	512.34	(455.63)	(1,276.62)	(1,233.93)	(2,871.74)	3,221.77	3,254.99	2,103.64	(39.10)	2,677.32	3,643.59	6,811.43	16,348.05
BDMS	(557.27)	717.73	2,955.67	998.99	(120.02)	1,488.87	(3.91)	(738.03)	2,500.87	2,293.69	1,835.17	2,962.52	14,334.30
TOP	(443.82)	1,267.97	2,104.68	474.51	2,038.02	545.22	1,412.03	560.60	111.97	(847.81)	496.54	3,579.91	11,299.82
BJC	(8.98)	28.46	5.94	(6.49)	8.35	95.18	28.48	(2.75)	113.38	2,615.38	6,927.30	1,144.22	10,948.46
BEM	0.00	0.00	0.00	0.00	8,837.75	(591.02)	58.90	652.46	229.86	324.09	292.21	366.01	10,170.26
HMPRO	529.03	(402.56)	(384.79)	59.96	260.46	168.98	2,224.14	754.27	1,731.57	1,294.52	1,002.97	2,462.24	9,700.80
MINT	416.58	(317.05)	966.28	(351.09)	54.53	1,195.29	1,058.40	5,525.73	(527.90)	139.70	349.86	(1,034.72)	7,475.58
KCE	(14.82)	627.93	(108.97)	157.58	25.62	6,850.35	(3,136.09)	(49.07)	571.46	1,431.57	487.48	90.11	6,933.16
CPF	(726.37)	(1,257.16)	(819.52)	(1,583.48)	(179.60)	504.63	2,143.35	2,057.27	1,221.50	212.25	2,433.16	1,331.98	5,338.02
SPALI	1,145.51	181.80	335.98	(13.58)	371.37	167.93	211.59	176.27	445.12	931.70	954.81	18.76	4,927.27
KKP	(137.51)	10.04	129.51	0.39	227.93	1,585.90	649.06	226.60	132.60	39.82	812.34	961.47	4,638.15
CIMBT	2.02	(6.44)	4,559.88	(3.59)	(0.18)	(2.15)	(0.05)	(1.63)	(2.12)	(2.14)	(1.53)	(5.61)	4,536.44
TISCO	(158.22)	9.90	(177.64)	132.91	101.31	920.57	717.79	(117.72)	338.43	534.78	848.47	991.60	4,142.19
STEC	(188.59)	144.28	(406.67)	(28.90)	(33.16)	97.83	978.00	598.22	18.86	456.63	1,254.16	1,175.31	4,065.97
IRPC	190.67	388.30	(211.80)	742.95	891.84	457.67	2,743.95	119.78	(915.66)	(409.37)	181.02	(160.32)	4,019.03
GL	300.48	1,069.76	359.02	112.45	1,996.79	261.16	108.72	122.23	(103.44)	(15.47)	22.40	(232.53)	4,001.59
AMATAV	0.00	0.00	0.00	3,962.74	(13.25)	(121.06)	205.32	(21.15)	(1.80)	(15.04)	3.77	(52.40)	3,947.14
SMK	5.94	0.00	(2.06)	0.00	(0.16)	(0.86)	(1.45)	0.00	3,864.12	(0.31)	(0.90)	(0.77)	3,863.55
CPN	(1,061.39)	(137.65)	(545.62)	(634.83)	559.68	948.21	1,384.93	(121.62)	(432.20)	(7.52)	892.72	2,994.22	3,838.94
BTS	(121.81)	(176.65)	(5.29)	(260.47)	(349.58)	(29.42)	845.33	625.56	253.71	412.66	1,082.24	1,177.93	3,454.22
WHA	(333.31)	70.19	(84.67)	(1,211.94)	579.27	2,121.57	1,680.25	(31.02)	292.28	160.88	253.61	(417.45)	3,079.67
TCAP	1.66	(371.69)	441.88	(548.86)	181.54	(68.96)	498.41	19.02	(255.34)	185.45	1,324.62	1,538.68	2,946.40
SAWAD	33.27	280.79	275.63	784.31	(176.47)	457.95	85.48	69.70	370.85	136.96	(63.39)	677.81	2,932.89
TFG	0.00	3,407.74	(1.98)	(0.10)	(480.69)	(0.19)	(135.10)	(0.03)	(2.51)	(1.22)	18.92	105.21	2,910.07
BEC	245.18	5,644.35	(105.53)	11.06	(22.78)	38.42	128.04	(255.16)	(71.47)	62.07	68.14	(2,975.00)	2,767.31
AOT	(291.16)	2,966.79	2,443.62	829.48	519.56	1,491.26	(3,566.73)	(2,078.74)	476.64	(2,021.82)	(867.99)	2,733.13	2,634.02
SCB	333.78	175.96	(1,845.46)	(1,058.46)	(3,923.76)	4,569.81	280.89	(414.52)	(2,560.91)	(1,023.78)	7,595.68	359.59	2,488.81
TWPC	0.00	2,609.56	102.06	54.72	(68.32)	(59.53)	24.94	(71.30)	(2.27)	36.76	(16.36)	(130.05)	2,480.22
PS	(268.94)	128.36	170.34	(370.54)	62.38	411.40	1,432.30	477.20	91.12	108.22	46.79	126.07	2,414.69
CENTEL	428.92	(73.96)	477.91	860.39	1,120.91	(305.88)	221.35	(191.76)	34.97	168.28	58.20	(413.06)	2,386.27
EGCO	(81.59)	(11.59)	(283.62)	(355.23)	(293.30)	(108.65)	418.83	153.14	2,243.40	894.94	(524.49)	312.19	2,364.02
TVO	780.53	83.78	233.80	(5.84)	(176.42)	(125.14)	16.34	58.25	776.60	417.74	93.16	198.74	2,351.54
KTC	246.75	76.11	(310.46)	(161.43)	25.00	(125.98)	(81.10)	(133.35)	66.26	203.98	1,488.38	1,031.48	2,325.62
EARTH	303.63	(14.75)	(15.18)	2,501.41	(9.66)	(258.94)	(368.39)	(4.41)	1.39	(30.67)	3.39	(28.97)	2,078.85
VGI	(35.69)	(21.56)	392.69	387.45	212.34	(21.72)	(103.74)	42.12	81.88	775.37	244.51	46.64	2,000.30
GUNKUL	16.02	(246.85)	90.36	140.73	250.99	(141.80)	(53.92)	(51.61)	1,761.42	161.47	72.29	(16.82)	1,982.27
TU	6.56	18.33	144.94	(268.39)	(792.99)	(178.58)	1,460.30	473.00	90.23	315.99	60.53	496.04	1,825.96
QH	129.57	(284.88)	45.45	(56.96)	(1.57)	33.55	93.21	12.89	345.83	777.24	311.52	409.38	1,815.21
DTC	(1.82)	(8.03)	4.69	(21.10)	3.69	8.09	(13.29)	0.92	1,810.09	16.55	3.67	5.45	1,808.93
IVL	125.94	762.83	(583.24)	(269.93)	(156.90)	146.00	526.93	(128.40)	(120.41)	89.36	83.04	1,244.31	1,719.53
M	636.02	58.65	141.29	60.54	(81.73)	(31.63)	40.49	(7.09)	14.81	124.75	190.14	440.26	1,586.50
TTA	(17.95)	1,580.26	(31.11)	16.81	6.63	(14.77)	(77.87)	29.21	68.23	2.56	(24.86)	45.81	1,582.94
PACE	(15.13)	(0.11)	2.23	2.05	1.93	5.26	0.02	(2.87)	71.64	9.63	1,610.88	(202.70)	1,482.83
SCI	0.00	315.50	(37.79)	(5.11)	78.37	13.65	101.30	904.16	159.75	(98.66)	64.38	(59.89)	1,435.65
JWD	462.56	(25.71)	131.99	(2.40)	21.39	(18.05)	(30.29)	0.47	749.61	15.79	16.66	76.58	1,398.61

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	ก.ย. 58	ต.ค. 58	พ.ย. 58	ธ.ค. 58	ม.ค. 59	ก.พ. 59	มี.ค. 59	เม.ย. 59	พ.ค. 59	มิ.ย. 59	ก.ค. 59	ส.ค. 59	รวม
BIGC	46.29	83.54	97.41	79.65	26.28	(2,191.76)	(65,948.65)	30.21	(31,629.81)	(34.74)	(20.17)	11.76	(99,450.00)
ADVANC	294.44	1,519.82	(5,336.06)	(10,430.80)	1,341.50	692.69	(1,251.60)	(4,949.72)	(434.56)	266.04	265.47	(1,011.85)	(19,034.63)
BBL	(310.09)	42.24	(6.69)	(7,154.72)	(1,968.08)	(1,785.17)	6,111.02	(2,326.11)	(1,093.93)	(50.73)	662.73	(330.81)	(8,210.34)
DTAC	(926.97)	1,044.36	(733.46)	(359.60)	416.35	(144.83)	(263.95)	(1,082.89)	346.26	238.30	(838.20)	(1,003.19)	(3,307.82)
GLOW	(1,315.46)	209.04	(168.97)	622.33	(66.88)	73.91	611.39	(143.69)	(167.27)	45.37	(46.27)	(2,925.33)	(3,271.83)
JAS	618.30	(689.11)	740.39	(423.55)	(1,446.61)	(686.55)	196.26	(203.34)	1,063.23	(1,242.56)	172.33	(762.58)	(2,663.79)
TASCO	501.27	(155.94)	(27.89)	177.89	(584.27)	(646.60)	(25.80)	388.94	(26.46)	(202.58)	(859.05)	(951.05)	(2,411.54)
TMB	(396.20)	300.34	(176.05)	277.73	908.39	604.74	66.57	(841.70)	(3,063.15)	(1,056.71)	582.13	504.18	(2,289.72)
INTUCH	(1,018.48)	(204.85)	2,298.11	(670.28)	171.66	(1,248.89)	(910.75)	(3,258.21)	223.36	639.24	735.53	1,095.33	(2,148.22)
BCP	107.42	7.15	(169.75)	(6.44)	37.21	(260.85)	(310.49)	91.80	11.30	(71.88)	(1,313.16)	16.83	(1,860.85)
RATCH	49.78	85.64	41.41	79.63	202.98	(95.20)	(126.67)	(152.42)	(27.96)	(463.19)	(662.42)	(671.14)	(1,739.55)
BCH	155.78	(19.36)	(18.41)	38.15	(69.72)	31.76	(102.91)	(102.91)	(135.07)	(319.93)	(53.65)	(705.44)	(1,301.69)
TTCL	(1.36)	3.29	19.84	(307.57)	0.14	7.09	(220.08)	(17.66)	(13.98)	(508.71)	44.33	(140.28)	(1,134.94)
BAFS	(10.88)	2.35	(14.44)	(4.05)	(45.07)	(58.57)	(712.74)	2.32	20.56	(4.88)	(68.08)	(50.63)	(944.13)
BH	(47.75)	(635.74)	(624.97)	(180.54)	499.46	(122.90)	361.45	(551.99)	761.19	33.42	406.57	(726.74)	(828.54)
TTW	(172.21)	(397.47)	(44.25)	(6.68)	(114.53)	(125.24)	(164.70)	(10.99)	63.47	1.53	39.57	132.32	(799.18)
SCCC	(20.24)	(165.81)	(355.23)	(59.22)	(529.96)	46.78	34.63	73.14	13.89	74.28	167.55	(38.04)	(758.22)
PREB	(0.00)	(0.77)	3.12	(5.55)	(663.72)	(1.74)	(0.42)	0.00	(0.45)	(0.03)	(0.31)	0.21	(669.65)
TRC	22.59	(89.15)	(21.72)	33.05	63.19	(45.21)	(469.46)	(10.09)	106.67	(25.23)	(149.60)	(71.89)	(656.86)
PSL	22.86	(58.07)	(12.21)	39.56	(81.45)	(114.28)	(191.90)	(5.29)	(12.62)	(113.26)	(110.58)	12.38	(624.85)
MALEE	(21.86)	(6.99)	(6.96)	(53.34)	(25.03)	(29.67)	(45.23)	(45.06)	(111.32)	(130.71)	(89.65)	(58.88)	(624.70)
RS	(110.31)	42.22	(172.89)	(150.21)	(1.84)	18.42	19.67	(165.28)	20.10	42.24	(18.92)	(128.72)	(605.52)
BEAUTY	(67.95)	(134.24)	149.76	(330.35)	(116.02)	(114.30)	(108.41)	(224.45)	233.56	(13.48)	49.91	88.70	(587.25)
GOLD	1.42	3.70	1.90	0.27	427.93	15.46	(967.21)	(33.30)	48.54	(18.58)	0.08	8.71	(511.10)
JMART	9.03	6.57	(171.81)	(34.06)	(2.81)	(176.46)	(106.26)	(0.61)	4.53	(11.21)	1.92	(0.12)	(481.29)
SPI	2.10	0.60	0.79	0.83	0.44	0.00	0.00	(222.00)	(257.25)	0.00	(0.16)	7.27	(467.37)
ASP	(75.01)	(41.52)	(79.74)	(57.25)	(35.52)	(57.48)	(66.13)	(18.85)	(5.25)	(24.45)	(2.55)	22.89	(440.85)
BR	39.24	(27.50)	(4.98)	(40.48)	(28.73)	(37.91)	(62.36)	(55.79)	(34.36)	(0.24)	8.66	(196.15)	(440.60)
AP	(258.67)	97.54	(169.79)	(54.81)	(45.06)	(124.48)	184.63	19.26	148.78	53.15	(113.86)	(136.27)	(399.58)
TPIPL	(22.80)	(124.77)	(150.77)	(100.20)	(138.97)	31.18	101.00	(68.57)	(4.19)	37.72	20.57	27.53	(392.28)
EASTW	19.93	(13.50)	(49.33)	9.95	(7.12)	(39.20)	(9.73)	(15.05)	(15.07)	(43.25)	(214.63)	(13.36)	(390.36)
TICON	(45.30)	(81.71)	9.26	(39.80)	(40.09)	(49.55)	(83.48)	(70.56)	(59.34)	(26.39)	85.54	13.11	(388.31)
BWG	2.49	(7.97)	(9.35)	0.90	(1.06)	15.55	(43.68)	(2.24)	(99.51)	(161.40)	(12.20)	(60.82)	(379.31)
AMATA	1.70	197.83	(325.59)	6.48	6.40	134.29	(235.86)	(147.58)	(145.51)	204.03	(44.46)	(11.80)	(360.06)
LHBANK	8.31	24.02	7.46	9.43	11.95	(4.49)	(18.01)	(114.00)	(65.50)	(200.73)	(13.38)	(2.77)	(357.69)
LPN	(348.97)	140.46	157.01	(125.40)	(15.62)	(359.93)	380.82	208.56	359.42	(233.44)	(2.45)	(506.37)	(345.92)
S11	5.21	2.39	(66.88)	0.98	(3.06)	(75.60)	(21.00)	1.87	(67.63)	(9.67)	(82.20)	(10.91)	(326.50)
MK	(27.12)	(282.73)	14.13	(11.45)	(1.50)	5.48	(12.29)	(4.39)	(6.46)	2.94	(1.78)	4.16	(321.01)
MC	(84.31)	0.26	(23.84)	7.15	14.84	(36.07)	(181.62)	16.45	(25.19)	133.30	(85.41)	(41.59)	(306.04)
MODERN	(46.37)	(30.14)	(53.67)	(6.12)	(6.97)	(11.84)	(7.79)	(4.15)	(7.33)	(7.72)	(12.60)	(109.38)	(304.08)
CHG	329.75	18.72	(27.48)	57.82	(384.24)	(27.50)	69.10	92.86	(50.44)	236.78	(107.80)	(503.54)	(295.99)
KGI	(48.80)	(23.67)	(16.05)	(2.16)	(11.54)	(21.64)	(42.61)	(2.68)	(2.15)	(14.48)	(53.97)	(55.95)	(295.70)
THAI	(28.87)	(74.70)	(59.79)	(15.04)	(57.86)	(52.91)	210.86	181.82	(11.30)	(281.97)	(262.55)	167.22	(285.09)
PCSGH	(45.65)	(37.08)	(31.88)	(24.85)	(40.98)	(76.52)	(0.24)	0.91	(0.14)	(1.94)	(12.46)	(11.90)	(282.73)
NSI	0.37	0.28	0.72	(280.04)	0.00	0.02	0.24	0.00	(0.25)	(0.77)	(0.36)	0.06	(279.74)
SNC	(18.63)	(5.59)	(3.45)	3.85	0.00	(11.41)	(32.29)	(15.37)	(21.72)	(11.48)	(50.81)	(76.54)	(243.45)
PM	(11.03)	28.94	22.33	47.59	0.45	(13.72)	(11.15)	(26.20)	10.66	(49.85)	(23.14)	(207.32)	(232.44)
BANPU	(606.83)	460.78	(1,181.45)	(463.42)	(9.34)	(33.04)	253.96	169.54	(85.78)	1,329.86	548.51	(608.88)	(226.08)
BAY	(10.18)	(25.06)	(54.32)	(34.12)	(33.20)	(12.20)	31.76	(10.26)	(13.55)	(26.73)	(11.51)	(20.42)	(219.80)
STA	(2.90)	(58.80)	(19.03)	(10.38)	(2.98)	(13.89)	(22.07)	5.36	(32.86)	(28.97)	(15.58)	(17.66)	(219.78)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 20/9/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
Agribusiness				48.91	3,250	2,693	3,090	3,269					14.8	12.9				
GFPT	BUY	14.40	16.91	18.06	1,780	1,195	1,403	1,557	1.42	0.95	1.12	1.24	15.1	12.9	7.5	8.4	1.74	2.33
STA	BUY	11.70	13.94	14.98	1,038	1,118	1,154	1,139	0.81	0.87	0.90	0.89	13.4	13.0	16.6	16.9	3.36	3.17
TWPC	BUY	7.85	8.50	6.91	433	380	533	574	0.49	0.43	0.61	0.65	18.2	13.0	5.4	5.6	3.44	3.85
Food & Beverages				729.03	29,974	31,329	37,050	40,009					22.8	19.2				
BR	BUY	7.00	7.47	6.39	661	550	216	408	0.96	0.60	0.24	0.45	11.6	29.6	5.1	5.2	7.14	1.84
CPF	BUY	31.00	42.00	240.03	10,562	11,059	14,197	15,382	1.43	1.50	1.92	2.08	20.7	16.1	15.5	17.3	2.42	3.25
ICHI	SELL	10.60	13.00	13.78	1,079	813	584	649	0.83	0.63	0.45	0.50	17.0	23.6	4.6	4.6	4.72	2.97
KSL	BUY	3.96	6.00	17.46	1,626	815	634	970	0.48	0.20	0.14	0.22	19.5	27.6	3.3	3.2	2.68	1.89
M	BUY	53.00	63.00	48.24	2,042	1,856	1,992	2,146	2.25	2.04	2.18	2.34	26.0	24.3	14.3	14.4	3.58	3.77
MINT	BUY	39.00	48.00	172.00	4,402	7,040	5,790	6,513	1.10	1.60	1.30	1.44	24.4	30.1	10.0	11.3	0.90	1.06
OISHI	BUY	142.50	170.00	26.72	525	712	1,048	1,417	2.80	3.80	5.59	7.56	37.5	25.5	21.7	25.3	1.40	1.47
SAPPE	SELL	26.75	22.20	8.07	361	301	382	445	1.20	1.00	1.27	1.48	26.8	21.1	5.7	6.4	1.49	1.90
TFG	BUY	4.84	6.00	24.68	922	(1,574)	2,303	2,288	0.23	-0.31	0.45	0.45	NM	10.7	0.9	1.2	-	2.13
TKN	SELL	21.70	16.60	29.95	199	397	695	828	0.14	0.29	0.50	0.60	75.4	43.1	1.3	1.7	1.20	1.62
TU	BUY	20.80	25.50	99.25	5,092	5,302	6,356	6,913	1.07	1.11	1.33	1.45	18.7	15.6	9.6	10.3	3.03	3.20
TVO	BUY	31.00	35.50	25.07	1,679	1,903	1,952	2,050	2.08	2.35	2.41	2.54	13.2	12.8	9.3	9.8	6.13	6.45
Home & Office				11.26	(53)	13	102	186					58.8	17.1				
AJD	BUY	1.85	2.92	7.39	(53)	13	102	186	-0.09	0.02	0.17	0.31	1,124.8	17.1	3.9	4.1	0.41	-
SIAM	BUY	2.60	4.86	1.54	(53)	13	102	186	-0.09	0.02	0.17	0.31	26.9	17.1	3.9	4.1	0.41	-
Banking				2,040.35	206,024	191,953	187,474	207,901					10.6	11.0				
BAY	SELL	36.25	40.00	266.65	14,170	18,634	19,121	20,159	2.33	2.53	2.60	2.74	14.3	13.9	25.9	27.4	2.21	2.48
BBL	BUY	166.00	200.00	316.87	36,332	34,181	33,968	35,956	19.03	17.91	17.80	18.84	9.3	9.3	189.6	201.1	3.92	4.07
KBANK	BUY	185.50	225.00	443.95	46,153	39,474	36,508	40,636	19.28	16.49	15.25	16.98	11.2	12.2	119.4	130.7	2.16	2.16
KKP	BUY	50.25	64.00	42.55	2,734	3,317	4,570	5,049	3.24	3.92	5.40	5.96	12.8	9.3	45.1	47.7	5.97	4.58
KTB	Switch	18.00	19.00	251.67	33,191	28,494	28,210	31,456	2.37	2.04	2.02	2.25	8.8	8.9	17.6	18.8	4.22	4.49
LHBANK	BUY	1.67	2.20	22.78	1,201	1,652	2,168	2,774	0.09	0.12	0.10	0.13	13.8	16.3	1.3	1.7	1.98	1.72
SCB	Switch	150.50	173.50	511.58	53,335	47,182	42,174	48,681	15.69	13.88	12.41	14.32	10.8	12.1	90.5	89.5	3.65	3.65
TCAP	BUY	39.50	50.00	47.66	5,120	5,437	6,553	7,447	4.01	4.25	5.13	5.83	9.3	7.7	41.2	44.9	4.56	5.19
TISCO	BUY	52.50	62.40	42.03	4,250	4,250	5,052	5,585	5.31	5.31	6.31	6.98	9.9	8.3	35.2	39.0	4.57	4.76
TMB	BUY	2.16	2.90	94.62	9,539	9,333	9,150	10,159	0.22	0.21	0.21	0.23	10.1	10.3	1.7	1.9	3.96	3.89
Finance & Securities				230.15	9,745	10,581	12,429	14,442					21.1	18.0				
AEONTS	BUY	97.50	129.00	24.38	2,418	2,446	2,711	3,101	9.67	9.79	10.84	12.40	10.0	9.0	48.7	55.8	3.54	3.89
ASK	BUY	20.70	29.30	7.28	671	681	765	857	1.91	1.93	2.17	2.44	10.7	9.5	12.4	13.2	6.52	7.49
IFS	BUY	2.60	3.77	1.22	138	118	134	148	0.29	0.25	0.28	0.31	10.3	9.1	2.3	2.4	5.32	6.02
JMT	BUY	14.40	20.75	5.33	121	95	131	168	0.40	0.26	0.35	0.45	56.3	40.8	4.5	4.7	1.11	1.47
KCAR	BUY	11.00	20.40	2.75	214	203	287	340	0.85	0.81	1.15	1.36	13.5	9.6	7.1	7.6	4.44	6.27
MTLS	BUY	18.20	30.00	38.58	544	825	1,254	1,679	0.26	0.39	0.59	0.79	46.8	30.8	2.7	3.1	1.10	1.62
S11	BUY	8.35	13.84	5.12	213	353	459	566	0.40	0.58	0.75	0.92	14.5	11.1	2.8	3.3	3.23	3.59
SAWAD	BUY	34.00	55.70	35.55	855	1,335	1,776	2,307	0.85	1.31	1.70	2.21	26.0	20.0	4.7	6.3	0.07	2.00
THANI	BUY	5.00	6.82	12.08	704	749	873	985	0.35	0.31	0.36	0.41	16.1	13.8	1.9	2.1	3.60	4.34
TK	BUY	9.90	12.75	4.95	198	408	466	525	0.40	0.82	0.93	1.05	12.1	10.6	8.6	9.2	4.04	4.71
Insurance				121.62	3,568	9,569	7,106	6,911					13.3	17.9				
BKI	BUY	344.00	426.21	36.63	2,298	2,342	2,250	2,388	21.58	22.00	21.14	22.42	15.6	16.3	323.6	332.8	3.49	3.49
BLA	BUY	44.50	54.00	75.89	2,650	4,108	4,162	3,571	1.56	2.41	2.44	2.10	18.5	18.2	15.8	20.2	1.44	1.65
THRE	BUY	2.16	2.91	9.10	(1,752)	2,730	243	458	-0.42	0.65	0.06	0.11	3.3	37.4	1.3	1.4	-	1.34
THREL	BUY	9.80	11.90	5.88	372	389	451	495	0.62	0.65	0.75	0.82	15.1	13.0	2.1	2.3	5.10	5.82

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 20/9/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
Automotive				43.97	3,906	3,990	3,530	3,841					10.5	10.9				
AH	BUY	13.10	19.50	4.23	367	313	528	572	1.14	0.97	1.64	1.77	13.5	8.0	18.0	19.3	2.29	5.00
IHL	SELL	8.95	5.90	3.76	192	202	191	206	0.46	0.48	0.45	0.49	18.6	19.7	2.7	2.9	2.79	3.69
IRC	BUY	22.40	29.50	4.48	313	442	517	536	1.57	2.21	2.58	2.68	10.1	8.7	14.3	16.0	3.94	4.62
PCSGH	SELL	4.90	4.78	7.57	717	542	560	615	0.46	0.35	0.36	0.40	14.0	13.5	3.2	3.3	8.16	5.18
SAT	BUY	12.90	18.40	5.49	650	642	585	652	1.53	1.51	1.37	1.53	8.5	9.4	13.0	13.9	4.65	4.26
STANLY	Switch	171.00	180.00	13.10	1,158	1,303	1,149	1,260	15.11	17.01	15.00	16.44	10.1	11.4	163.2	172.7	2.92	2.92
Industrial Materials & Machinery				10.78	645	767	647	729					13.4	12.1				
SNC	BUY	13.70	20.30	3.94	377	410	437	487	1.31	1.42	1.52	1.69	9.6	9.0	8.2	9.1	6.57	6.72
Petrochemicals & Chemicals				449.25	21,082	26,579	38,321	39,012					15.2	10.5				
IVL	BUY	29.00	44.00	139.61	1,675	6,609	14,754	10,890	0.35	1.37	3.06	2.26	21.1	9.5	17.2	19.2	1.66	1.90
PTTGC	BUY	58.00	76.00	261.51	15,372	19,820	23,400	28,122	3.41	4.40	5.19	6.24	13.2	11.2	56.9	55.4	4.83	4.83
Steel				36.58	(4,888)	(39,422)	1,428	1,891					NM	16.7				
BSBM	Switch	1.19	1.36	1.35	10	(86)	187	94	0.01	-0.08	0.17	0.08	NM	7.2	1.6	1.7	-	9.73
MCS	BUY	13.20	17.88	6.60	86	618	716	813	0.17	1.24	1.43	1.63	10.7	9.2	4.7	5.4	5.30	5.97
SMIT	Switch	3.74	4.28	1.98	194	159	181	189	0.37	0.30	0.34	0.36	12.4	10.9	3.9	4.0	6.95	6.40
TMT	BUY	12.60	12.53	5.49	334	321	702	455	0.77	0.74	1.61	1.04	17.1	7.8	5.1	6.0	5.16	8.96
TSTH	Switch	0.71	0.85	5.98	(610)	154	202	158	-0.07	0.02	0.02	0.02	38.8	29.5	1.0	1.0	-	-
Construction Materials				861.67	44,065	59,186	62,209	65,095					14.5	13.8				
DCC	Switch	4.36	4.53	28.46	1,123	1,372	1,461	1,593	0.17	0.21	0.22	0.24	20.7	19.5	0.5	0.5	4.82	4.11
DRT	BUY	4.84	5.85	5.07	289	331	379	434	0.28	0.32	0.36	0.41	15.3	13.4	2.2	1.8	5.17	6.20
EPG	BUY	13.40	19.00	37.52	631	635	1,413	1,656	1.04	0.23	0.50	0.59	59.1	26.5	2.9	3.3	0.60	1.49
SCC	BUY	518.00	600.00	621.60	33,615	45,400	49,200	49,183	28.01	37.83	41.00	40.99	13.7	12.6	171.8	195.8	3.09	3.28
SCCC	BUY	298.00	375.00	68.54	5,091	4,579	4,370	4,792	22.13	19.91	19.00	20.83	15.0	15.7	96.1	100.1	5.03	5.03
TASCO	BUY	20.30	31.50	31.52	1,200	5,079	3,648	3,796	0.78	3.29	2.35	2.42	6.2	8.7	6.7	8.3	4.43	3.94
TPIPL	BUY	2.24	2.65	45.23	1,364	364	170	1,945	0.07	0.02	0.01	0.10	124.4	266.7	2.8	2.8	0.89	0.45
VNG	Switch	13.60	16.25	21.31	752	1,426	1,567	1,698	0.58	1.09	1.20	1.30	12.5	11.3	4.8	5.3	3.31	3.68
Construction Services				168.96	11,131	9,942	10,646	10,128					18.7	17.3				
BJCHI	BUY	5.85	9.30	9.36	1,004	1,320	1,080	1,240	0.78	0.83	0.67	0.78	7.1	8.7	3.5	3.7	8.55	6.84
CK	BUY	29.00	37.50	49.12	2,296	2,193	2,258	2,071	1.36	1.29	1.33	1.22	22.4	21.8	12.1	12.8	2.24	2.24
ITD	BUY	5.30	7.45	1.85	522	(362)	371	1,107	0.10	-0.07	0.07	0.21	NM	75.4	2.5	2.6	-	-
NWR	BUY	1.17	1.45	3.03	8	(174)	96	139	0.00	-0.07	0.04	0.05	NM	31.6	1.4	1.5	-	1.27
PYLON	Switch	10.40	11.70	1.56	196	202	201	244	0.54	0.54	0.54	0.65	19.3	19.4	2.4	2.4	5.10	4.81
SEAFCO	BUY	9.95	13.50	3.04	210	153	205	234	0.69	0.50	0.67	0.77	19.8	14.9	3.2	3.6	2.51	3.52
STEC	Switch	23.50	28.00	35.84	1,521	1,527	1,244	1,659	1.00	1.00	0.82	1.09	23.5	28.8	6.1	6.6	1.49	1.91
STPI	Switch	8.45	11.30	13.73	2,627	2,595	2,396	765	1.78	1.60	1.47	0.47	5.3	5.7	6.1	7.2	4.38	7.10
SYNTEC	BUY	3.48	4.68	5.57	368	640	688	499	0.23	0.40	0.43	0.31	8.7	8.1	2.1	2.5	3.16	2.87
TTCL	BUY	21.10	29.00	11.82	460	423	520	653	0.82	0.75	0.93	1.17	28.0	22.7	9.3	9.8	2.51	2.84
UNIQ	BUY	16.40	25.00	17.73	502	713	865	1,081	0.46	0.66	0.80	1.00	24.9	20.5	5.7	6.2	1.65	1.71
Property Development				739.11	51,142	49,887	54,514	58,066					14.1	13.0				
AMATA	Switch	11.30	14.17	12.06	2,224	1,216	945	1,098	2.08	1.14	0.89	1.03	9.9	12.8	10.5	11.0	4.07	3.13
ANAN	SELL	4.66	5.76	15.53	1,301	1,207	1,334	1,744	0.39	0.36	0.40	0.52	12.9	11.6	2.6	2.9	2.15	2.32
AP	BUY	7.15	9.70	22.49	2,615	2,623	2,786	3,051	0.83	0.83	0.89	0.97	8.6	8.1	5.6	6.2	4.20	4.34
CPN	BUY	57.00	67.00	255.82	7,307	7,880	8,736	9,435	1.63	1.76	1.95	2.10	32.5	29.3	10.2	11.5	1.23	1.37
LH	Switch	9.10	11.24	107.19	8,423	7,920	7,132	8,025	0.77	0.68	0.61	0.68	13.5	15.0	3.9	4.4	6.59	5.95
LPN	Switch	11.70	13.00	17.27	2,021	2,413	2,392	1,913	1.37	1.64	1.62	1.30	7.2	7.2	7.8	8.6	7.69	6.93
PACE	BUY	3.24	6.50	12.18	(381)	(1,785)	619	1,346	-0.19	-0.55	0.16	0.36	NM	19.7	0.7	1.1	-	-
PS	BUY	24.40	39.30	54.48	6,655	7,680	7,707	7,971	2.99	3.44	3.45	3.57	7.1	7.1	15.3	17.0	7.17	7.19
QH	BUY	2.46	4.16	26.36	3,329	3,106	3,136	3,480	0.36	0.29	0.29	0.32	8.5	8.4	2.0	2.2	5.69	5.71
RML	SELL	1.26	0.90	4.51	1,225	901	750	623	0.34	0.25	0.19	0.15	5.0	6.5	1.2	1.4	4.37	3.38
SC	BUY	3.28	4.82	13.71	1,558	1,895	1,966	2,015	0.42	0.45	0.47	0.48	7.2	7.0	3.2	3.5	6.74	5.74
SENA	BUY	3.38	6.08	3.86	435	254	688	763	0.60	0.22	0.60	0.67	15.2	5.6	3.1	3.5	2.98	7.15

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/9/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
SF	BUY	6.00	9.10	10.66	700	1,408	1,015	1,094	0.47	0.79	0.57	0.62	7.6	10.5	4.6	5.0	2.50	2.67
SIRI	BUY	1.72	1.70	24.57	3,393	3,506	2,612	2,429	0.33	0.25	0.18	0.17	7.0	9.4	1.9	2.0	6.98	5.85
SPALI	BUY	22.60	29.20	38.79	4,478	4,349	4,583	5,012	2.61	2.53	2.67	2.92	8.9	8.5	11.6	13.2	4.42	4.67
TICON	SELL	15.20	11.06	16.71	762	770	884	712	0.69	0.70	0.80	0.65	21.7	18.9	10.6	10.9	3.29	3.44
WHA	BUY	3.16	4.34	45.26	979	1,954	5,133	5,224	0.10	0.14	0.35	0.36	23.2	8.9	1.3	1.6	-	-
Energy & Utilities				2,165.65	108,006	39,999	155,853	183,669					51.3	13.3				
BANPU	Switch	14.80	18.00	72.03	2,696	(1,534)	1,104	3,787	1.04	-0.59	0.21	0.73	NM	69.2	24.5	17.8	6.76	4.05
BCP	Switch	31.00	38.00	42.68	712	4,151	4,006	4,658	0.52	3.01	2.91	3.38	10.3	10.7	25.8	26.1	6.45	6.45
CKP	BUY	3.18	3.60	23.44	472	412	471	578	0.09	0.06	0.06	0.07	56.9	53.9	2.4	2.7	0.70	0.74
DEMCO	SELL	6.00	6.32	4.38	367	(510)	(82)	302	0.53	-0.70	-0.11	0.41	NM	NM	4.3	4.2	-	-
EASTW	BUY	11.60	13.50	19.30	1,334	1,585	1,320	1,373	0.80	0.95	0.79	0.83	12.2	14.6	5.7	6.0	4.05	3.90
EGCO	BUY	197.00	230.00	103.71	7,667	4,319	8,208	9,349	14.47	8.15	15.49	17.64	24.2	12.7	146.7	143.6	3.17	3.30
GLOW	BUY	79.25	90.00	115.93	9,139	8,355	8,000	7,664	6.25	5.71	5.47	5.24	13.9	14.5	33.4	33.8	7.26	6.31
GPSC	Switch	35.50	40.00	53.19	1,581	1,906	2,743	2,941	1.41	1.27	1.83	1.96	27.9	19.4	24.8	27.0	2.68	2.82
GUNKUL	BUY	4.96	6.30	31.54	545	685	703	967	0.15	0.13	0.10	0.14	37.2	48.0	1.7	1.4	2.27	0.73
IRPC	BUY	4.80	6.50	98.09	(5,235)	9,402	8,049	9,086	-0.26	0.47	0.40	0.46	10.2	11.9	3.8	4.2	4.58	4.58
LANNA	Switch	12.10	13.00	6.35	427	310	314	430	0.81	0.59	0.60	0.82	20.5	20.2	11.4	11.3	6.20	4.96
PTT	BUY	326.00	400.00	931.15	55,795	19,936	80,333	92,646	19.06	6.98	28.13	32.44	46.7	11.6	244.1	254.6	3.07	3.99
PTTEP	BUY	78.75	102.00	312.64	21,490	(31,590)	18,145	25,722	5.41	-7.96	4.57	6.48	NM	17.2	103.0	92.0	3.81	3.81
RATCH	BUY	51.00	66.75	73.95	6,279	3,188	6,335	7,484	4.33	2.20	4.37	5.16	23.2	11.7	41.7	45.4	4.45	4.61
TOP	Switch	68.50	78.00	139.74	(4,140)	12,181	13,352	13,593	-2.03	5.97	6.55	6.66	11.5	10.5	45.3	53.8	3.94	4.30
TTW	BUY	10.60	11.50	42.29	2,972	2,681	2,538	2,750	0.74	0.67	0.64	0.69	15.8	16.7	2.9	3.0	5.66	5.19
Commerce				1,275.35	30,661	36,104	39,713	48,573					32.6	32.1				
BEAUTY	Switch	8.45	9.20	25.35	301	402	559	690	0.10	0.13	0.19	0.23	63.0	45.3	0.4	0.4	1.57	2.19
BIGC	Switch	205.00	229.00	169.13	7,235	6,898	7,473	8,226	8.77	8.36	9.06	9.98	24.5	22.6	56.6	63.0	1.28	1.38
BJC	BUY	42.25	54.00	168.37	1,680	2,792	3,178	6,970	1.05	1.75	0.80	1.75	24.1	53.0	13.0	26.6	1.99	2.08
COM7	Switch	10.00	12.00	12.00	210	268	380	466	0.23	0.22	0.32	0.39	44.7	31.6	1.5	1.6	1.50	1.90
CPALL	BUY	60.00	66.00	538.99	10,200	13,682	15,716	18,496	1.14	1.52	1.75	2.06	39.4	34.3	4.2	5.0	1.50	1.50
HMPRO	Switch	9.90	11.00	130.20	3,313	3,499	3,984	4,652	0.27	0.27	0.30	0.35	37.2	32.7	1.3	1.3	2.53	2.02
MAKRO	Switch	32.50	41.00	156.00	4,922	5,378	5,211	5,996	1.03	1.12	1.09	1.25	29.0	29.9	3.0	3.2	2.59	2.51
ROBINS	Switch	59.00	65.00	65.53	1,927	2,153	2,431	2,903	1.74	1.94	2.19	2.61	30.4	27.0	13.0	14.2	1.69	1.69
SINGER	Switch	10.30	10.64	2.78	241	143	137	175	0.89	0.53	0.51	0.65	19.4	20.3	5.8	6.0	2.91	2.70
Health Care Services				586.76	11,325	12,599	14,007	16,000					42.5	38.3				
BCH	BUY	11.60	14.00	28.93	523	527	701	831	0.21	0.21	0.28	0.33	54.9	41.3	2.0	2.2	1.03	1.29
BDMS	BUY	22.30	27.00	345.45	7,394	7,917	8,713	9,942	0.48	0.51	0.56	0.64	43.6	39.6	3.6	4.0	1.11	1.22
BH	BUY	168.00	213.00	122.65	2,730	3,436	3,688	4,083	3.75	4.72	5.06	5.60	35.6	33.2	18.0	19.7	1.46	1.52
CHG	Switch	2.50	2.75	27.50	481	538	583	718	0.04	0.05	0.05	0.07	51.1	47.1	0.3	0.3	0.96	1.06
LPH	BUY	8.70	12.00	6.53	98	100	170	230	0.18	0.13	0.23	0.31	65.0	38.3	2.1	2.2	1.72	1.57
RJH	BUY	20.60	24.00	6.18	100	79	152	196	1.04	0.35	0.51	0.65	58.5	40.8	1.2	3.9	1.70	0.97
Media & Publishing				161.98	7,326	5,945	5,155	5,687					27.2	31.4				
BEC	Switch	22.80	25.00	45.60	4,337	2,983	1,920	2,025	2.17	1.49	0.96	1.01	15.3	23.7	4.0	3.8	6.14	3.82
MAJOR	BUY	29.50	36.00	26.38	1,086	1,171	1,114	1,206	1.22	1.31	1.25	1.35	22.5	23.6	7.4	7.5	3.90	3.89
MCOT	Switch	13.90	9.50	9.55	413	58	(58)	(83)	0.60	0.08	-0.08	-0.12	165.2	NM	10.7	10.6	0.58	-
PLANB	BUY	5.15	7.60	18.06	207	401	432	592	0.08	0.11	0.12	0.17	45.1	41.8	0.8	0.9	1.36	1.67
RS	BUY	8.45	13.00	8.53	371	122	257	315	0.36	0.12	0.25	0.31	70.2	33.1	1.7	1.9	1.18	2.41
VGI	Switch	5.50	4.20	37.75	838	941	1,032	1,162	0.12	0.14	0.15	0.17	40.1	36.6	0.3	0.4	2.00	2.20
WORK	BUY	36.25	52.00	15.13	(16)	164	335	469	-0.05	0.39	0.80	1.09	92.4	45.6	6.7	7.3	0.94	1.93

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 20/9/59 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
Tourism				65.39	1,077	1,874	2,349	2,589					34.9	27.9				
CENTEL	BUY	40.00	48.00	54.00	1,189	1,676	1,989	2,137	0.88	1.24	1.47	1.58	32.2	27.2	6.9	7.8	1.25	1.47
ERW	BUY	4.56	6.30	11.39	(112)	198	360	452	-0.05	0.08	0.14	0.18	57.6	31.7	1.9	2.0	0.88	1.20
Transportation				963.62	4,675	2,934	30,366	36,020					327.3	31.8				
AAV	Switch	7.15	7.60	34.68	183	1,077	2,280	2,421	0.04	0.22	0.47	0.50	32.2	15.2	4.2	4.6	1.40	1.40
AOT	BUY	395.00	490.00	564.29	12,220	18,729	18,889	22,356	8.55	13.11	13.22	15.65	30.1	29.9	76.2	86.6	0.70	0.84
BA	BUY	23.80	32.70	49.98	351	1,797	2,618	3,025	0.17	0.86	1.25	1.44	27.8	19.1	14.7	15.3	2.94	2.36
BEM	Switch	7.30	6.60	111.58	2,744	2,650	2,714	3,393	0.18	0.17	0.18	0.22	42.1	41.1	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	8.60	10.00	102.64	2,944	4,141	2,087	2,283	0.25	0.35	0.18	0.19	24.7	49.1	3.9	3.8	7.91	2.93
JWD	BUY	8.10	10.50	8.26	144	333	146	285	0.30	0.56	0.14	0.28	14.6	56.6	4.3	2.7	4.80	0.88
PSL	Switch	6.20	6.90	9.67	(80)	(2,426)	(1,401)	(812)	-0.08	-1.56	-0.90	-0.51	NM	NM	10.6	9.2	-	-
RCL	Switch	5.30	6.00	4.39	362	442	(859)	(646)	0.44	0.53	-1.04	-0.78	9.9	NM	13.0	11.9	0.94	-
THAI	Switch	24.30	23.00	53.04	(15,612)	(13,068)	3,511	3,698	-7.15	-5.99	1.61	1.69	NM	15.1	15.1	16.7	-	1.32
TTA	Switch	9.45	9.70	17.22	902	(11,335)	(244)	15	0.69	-6.22	-0.12	0.01	NM	NM	11.9	10.8	-	-
Electronic Components				202.69	12,079	14,075	14,205	13,267					14.3	14.1				
DELTA	BUY	74.75	81.00	93.24	5,943	6,714	5,788	6,288	4.76	5.38	4.64	5.04	13.9	16.1	24.5	26.0	4.15	4.15
HANA	BUY	30.50	42.00	24.55	3,405	2,066	2,287	2,540	4.23	2.57	2.84	3.16	11.9	10.7	24.1	25.0	6.56	6.56
KCE	BUY	98.25	110.00	57.58	2,110	2,240	2,958	3,473	3.73	3.90	5.13	6.03	25.2	19.1	14.1	17.4	1.53	1.78
SVI	BUY	4.42	6.00	10.01	(304)	2,029	1,961	967	-0.13	0.90	0.87	0.43	4.9	5.1	2.5	3.2	1.81	3.04
Information & Communication				853.32	71,815	85,470	54,607	49,454					11.9	20.2				
ADVANC	BUY	163.00	200.00	484.61	36,030	39,152	30,572	31,339	12.12	13.17	10.28	10.54	12.4	15.9	16.3	15.1	7.97	6.31
AIT	BUY	24.90	33.90	5.14	659	533	539	559	3.19	2.58	2.61	2.71	9.6	9.5	13.9	14.5	8.23	6.66
DTAC	Switch	32.00	33.00	75.77	10,728	5,893	2,342	2,660	4.53	2.49	0.99	1.12	12.9	32.3	11.5	11.4	9.16	2.16
INTUCH	BUY	54.75	77.00	175.55	14,761	16,078	16,648	13,126	4.60	5.01	5.19	4.09	10.9	10.5	11.0	10.8	8.89	7.20
JAS	SELL	7.25	7.04	51.73	3,271	15,711	3,462	3,609	0.46	2.20	0.36	0.38	3.3	20.0	2.2	3.6	28.28	2.64
JMART	BUY	12.00	16.90	6.29	329	323	441	521	0.63	0.62	0.70	0.83	19.5	17.1	7.2	6.5	3.92	4.37
THCOM	Switch	20.90	22.20	22.91	1,843	2,122	2,553	2,186	1.68	1.94	2.33	1.99	10.8	9.0	16.1	17.8	3.11	5.02
TRUE	Switch	7.25	8.60	4.94	1,295	4,412	(2,724)	(6,083)	0.05	0.18	-0.08	-0.18	40.4	NM	3.1	4.0	0.92	-
MAI				140.68	3,622	4,096	5,653	6,746					34.7	24.8				
AUCT	BUY	8.00	12.00	4.40	202	188	156	262	0.37	0.34	0.28	0.48	23.5	28.2	0.8	1.0	2.13	1.78
EA	BUY	26.00	28.00	93.86	1,608	2,687	3,992	4,704	0.43	0.72	1.07	1.26	36.1	24.3	2.3	3.3	0.14	0.19
GCAP	Switch	2.68	2.42	0.54	59	55	43	45	0.30	0.28	0.21	0.22	9.7	12.6	1.6	1.7	6.18	4.76
LIT	BUY	10.40	20.00	2.08	48	70	101	134	0.24	0.35	0.51	0.67	29.5	20.6	2.1	2.3	1.69	2.43
TNP	BUY	2.14	2.40	1.71	45	39	50	62	0.08	0.05	0.06	0.08	43.7	33.9	0.7	0.7	1.40	1.77
Property Fund				72.72	6,284	6,621	5,433	5,665					13.7	16.7				
CPNRF	BUY	20.50	12.14	22.38	3,211	3,980	2,791	2,912	1.45	1.80	1.26	1.32	11.4	16.2	13.2	12.5	4.92	5.85
POPF	BUY	17.10	11.13	5.85	422	492	568	585	0.88	1.02	1.18	1.21	16.7	14.5	11.5	11.4	6.14	6.26
SPF	BUY	26.75	10.84	25.41	1,178	1,101	1,341	1,408	1.24	1.16	1.41	1.48	23.1	18.9	10.9	10.9	4.82	5.05
TFUND	BUY	10.30	11.30	9.52	855	1,048	733	759	0.74	0.91	0.64	0.66	11.3	16.2	11.3	11.3	6.31	6.31

หมายเหตุ :

AEONTS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ.

BTS, STANLY, TSTH งดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค.

AOT, IRC งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย.

KSL งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 19 กันยายน 2559

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	3M	6M	YTD	1Y	3Y
							Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.4%	0.7%	1.0%	1.5%	2.0%
Thanachart	T-CASH	ธนชาตบริหารเงิน	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.8%
UOB	TCMFENJOY	ไทย แคช แมเนจเม้นท์ เอ็นจอย	1.1%	0.4%	0.8%	1.6%	2.1%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิค	2.5%	9.5%	15.6%	9.7%	-0.2%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้	7.0%	9.5%	17.7%	11.9%	4.1%
SCBAM	SCBMSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุน Mid/Small Cap	5.6%	18.5%	17.8%	23.3%	-
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
MFC	M-S50	เอ็มเอฟซี เซ็ค 50	6.8%	4.9%	17.0%	6.2%	1.3%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีควิตี้ ปันผล	5.7%	8.2%	16.0%	10.2%	1.9%
SCBAM	SCBSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ซีเล็คท์ อีควิตี้ ฟันด์	-2.7%	5.4%	6.8%	7.0%	4.4%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	4.5%	5.1%	11.5%	5.3%	-0.2%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอสเซทซีเล็คทีฟโกรทหุ้นระยะยาว	6.2%	10.4%	16.5%	11.4%	2.1%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	4.7%	9.3%	9.8%	9.1%	4.5%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	6.4%	6.5%	12.9%	0.9%	-1.6%
Krungthai	KTLF	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	1.3%	4.4%	3.2%	3.5%	2.5%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	4.1%	7.2%	11.0%	6.4%	4.5%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงไทยตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.4%	0.7%	0.9%	1.5%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.5%	0.7%	1.0%	1.4%
Thanachart	T-NMRMF	ธนชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	0.9%	1.2%	1.7%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพลัสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.1%	0.7%	1.3%	3.0%
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.1%	1.2%	1.9%	3.1%
Thanachart	T-NFRMF	ธนชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.6%	0.6%	1.7%	2.5%	3.5%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	2.5%	7.6%	13.3%	6.7%	-0.2%
MFC	M-VALUE	เอ็มเอฟซีเงินลงทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	5.7%	8.8%	15.6%	10.6%	4.1%
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนชาตมิกซ์ ฟันด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	4.7%	9.2%	14.2%	9.1%	-1.0%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	3.7%	3.7%	9.5%	4.0%	-0.3%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	6.4%	6.5%	13.0%	3.6%	-1.5%
UOBAM	ERMF	หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	4.8%	9.3%	9.3%	7.6%	0.8%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 19 กันยายน 2559

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	1.9%	3.8%	21.7%	15.0%	-1.9%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-2.6%	-0.5%	16.0%	10.0%	0.1%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแท่ง	90%	2.2%	4.5%	21.8%	14.6%	-1.1%
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	-8.8%	3.3%	-9.3%	-27.3%	-33.6%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	-8.4%	-4.7%	-5.8%	-29.7%	-32.1%
TISCO	TISCOOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟันด์	ไม่มี	-9.0%	3.0%	-8.9%	-26.9%	-32.4%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-1.3%	5.5%	2.2%	-	-
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	5.3%	8.0%	4.4%	3.3%	0.0%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	10.6%	9.5%	1.2%	3.1%	0.4%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	3.2%	1.2%	-3.5%	-5.0%	-1.6%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอชเอ็น	บางส่วน	11.1%	12.0%	11.7%	14.3%	4.4%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอชเอสไอ	มี	17.3%	15.9%	9.6%	9.8%	2.3%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	2.2%	-7.8%	-21.0%	-18.7%	-3.9%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	3.7%	4.8%	4.3%	10.6%	8.8%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	14.3%	10.6%	4.1%	6.0%	4.6%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	5.4%	5.0%	-3.2%	2.4%	8.0%
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	8.9%	15.4%	6.9%	9.6%	18.4%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	3.2%	4.5%	-5.0%	-1.2%	11.4%
Krung Sri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอีควิตี้	บางส่วน	15.4%	12.4%	-0.1%	-2.8%	2.1%
Krung Sri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้	บางส่วน	3.6%	3.7%	-4.8%	-0.4%	5.6%
Krung Sri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้เฮลธ์	มี	5.4%	4.8%	-3.4%	4.4%	-
Krung Sri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อีควิตี้ปีนผล	บางส่วน	-1.7%	3.8%	-15.0%	-19.6%	-
Krung Sri	KF-US	กรุงศรียูเอสอีควิตี้	บางส่วน	2.3%	6.6%	2.1%	7.0%	11.4%
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ อเมริกัน โกรท	ไม่มี	4.3%	7.2%	-2.7%	3.2%	9.9%
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ เอเชียแปซิฟิก	ไม่มี	10.8%	11.9%	2.3%	4.2%	3.3%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตรนจ์ เฮลธ์แคร์ เอพไอเอพ	ไม่มี	3.2%	8.6%	-4.6%	-4.9%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	2.5%	-4.2%	-9.2%	-11.7%	-5.9%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	12.9%	8.6%	7.2%	6.4%	-0.3%
TISCO	TISCOGY	ทิสโก้ เยอรมนี อีควิตี้	ไม่มี	6.4%	2.9%	-4.5%	2.5%	-
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	3.3%	4.8%	3.6%	9.8%	9.8%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	6.8%	4.4%	-7.3%	1.7%	6.0%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดีวีเดน	ไม่มี	3.0%	-0.3%	-5.9%	-7.3%	0.4%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	13.3%	10.8%	3.9%	10.5%	8.4%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	10.7%	7.8%	3.4%	0.8%	1.4%
UOBAM	UOBSSG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	12.5%	10.6%	4.7%	3.7%	6.9%
UOBAM	UOBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สمول แอนด์ มิด แคป ฟันด์	ไม่มี	-1.6%	-4.3%	-9.8%	-1.2%	-
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krung Sri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	1.1%	2.9%	4.1%	4.0%	3.6%
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	0.3%	0.1%	1.1%	1.7%	2.5%
UOB	UOBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟันด์	ไม่มี	3.7%	7.3%	9.7%	3.7%	-

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2015	2016						
	2558	2559						
% การเปลี่ยนแปลง	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.
อัตราการใช้จ่ายการผลิด (ร้อยละ)	62.9	63.8	66.9	74.3	59.5	67.5	66.7	62.3
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	4.3	3.1	5.1	1.8	3.6	3.6	0.7	0.7
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	2.8	0.6	-0.7	3.7	2.1	1.6	1.6	2.3
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	2.2	-6.3	-11.5	-7.7	-3.1	7.8	6.9	3.8
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	4.1	6.0	7.1	10.3	6.7	7.7	7.1	7.2
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	19.2	-8.5	-5.1	3.4	6.2	18.9	7.2	-3.0
- การนำเข้าสินค้าทุน	-3.7	1.4	-6.6	9.3	-4.8	-0.6	-4.8	-3.0
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	1.4	-2.9	1.9	-0.9	1.6	-0.3	-4.4	-6.9
ดุลเงินสตรีมูล (พันล้านบาท)	-0.1	-119.9	-13.3	-90.5	-61.1	25.5	87.0	-28.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-0.9	-0.5	-0.5	-0.5	0.1	0.5	0.4	0.1
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.8	0.8	1.3	1.0	1.6	3.0	2.8	1.8
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-1.8	-1.3	-1.5	-1.3	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
การค้าปลีก								
สินค้าออก	16,958	15,560	18,120	18,577	15,472	17,548	18,009	17,277
(% การเปลี่ยนแปลง)	-9.1	-9.3	6.2	-1.0	-7.6	-3.7	1.9	-4.5
สินค้าเข้า	13,739	12,924	12,142	13,890	13,022	14,042	14,218	14,083
(% การเปลี่ยนแปลง)	-8.7	-17.8	-16.3	-9.1	-13.4	-0.2	-9.3	-8.6
ดุลการค้า	3,220	2,636	5,978	4,687	2,450	3,506	3,791	3,195
ดุลบัญชีเดินสะพัด	4,879	4,066	7,401	4,952	3,164	2,234	2,978	3,667
ดุลบัญชีการเงิน	-4,015	1,332	-573	-2,689	-513	-795	-435	-2,534
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-446	586	523	1,482	-464	63	291	-188
- ภาครัฐบาล	-180	330	-486	-471	83	-201	1,393	170
ดุลการชำระเงิน	-661	4,544	6,071	3,159	1,626	432	1,860	12
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	156.5	160.1	168.0	175.1	178.6	175.5	178.7	180.2
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,710	1,649	1,632	1,727	1,664	1,646	1,640	1,610
(% การเปลี่ยนแปลง)	2.6	4.1	1.5	8.0	4.7	5.9	5.8	4.7
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,778	1,745	1,750	1,749	1,764	1,773	1,742	1,727
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.7	6.5	4.6	5.1	6.8	4.6	7.6	6.7
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,552	17,625	17,746	17,819	17,900	17,822	17,835	17,764
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.4	4.0	3.7	3.7	4.3	3.7	4.3	4.1
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,269	17,360	17,486	17,594	17,655	17,587	17,575	17,490
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.3	4.9	5.0	4.6	4.9	4.4	4.8	4.2
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,154	16,105	16,121	16,137	16,182	16,298	16,354	16,300
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.5	5.3	4.8	4.3	4.2	4.4	4.5	4.0
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีตราวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.38	1.38	1.38	1.38
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.51	6.51	6.51	6.51	6.26	6.26	6.26	6.26
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	36.00	35.71	35.63	35.17	34.92	35.70	35.13	34.82

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

ภรณ์ ทองเย็น, CISA

✉ porraneer.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

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

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

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

อุษณีย์ ลีรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
017928

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มธนาคารพาณิชย์
กลุ่มประกันภัย
กลุ่มเข้าซื้อ

ประสิทธิ์ รัตนกิจมณ, CISA, CFA

✉ prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
025917

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
กลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมฯ
กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
018350

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพลังงาน
กลุ่มปิโตรเคมี

นวลพรรณ น้อยริษะกุล

✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
019994

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

เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล

✉ anakepong.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
063609

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มอาหาร
กลุ่มเกษตร
กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วรวิชญ์ เดียวอิสระ

✉ wansit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
069000

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มเหล็ก
กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม

วีรวัฒน์ จุกะพันธ์

เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-



- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มพลังงาน
กลุ่มปิโตรเคมี

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

เลขทะเบียนนักวิจัยเฉพาะที่:
-



- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มยานยนต์
กลุ่มอาหาร

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

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

วิเคราะห์เทคนิค

กวี มานิตสุภวงษ์

✉kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มสื่อสาร
กลุ่มบันเทิง
กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
กลุ่มการแพทย์

ชาญชัย พันธานาทิจ

✉chanchai.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
064045

นักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

เพชรพิมล หอพัตรากรณ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

รตีพร ตั้งศรีพงษ์กุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มการแพทย์
กลุ่มบันเทิง

ณัฐนนท์ ไรจน์วิโรจน์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

พบชัย กัทธาวิชัย

✉pobchai.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
052647

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

ภราดร เตียรณปราโมทย์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
075365

นักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

พาสุ ชัยหล้าเจริญ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

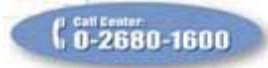
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

จุกฤต ชาติเชิดศักดิ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:-

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์



research@asiaplus.co.th

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดกีส



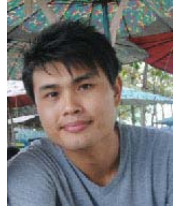
ทีมงานแปล

บุษยมาส สองเมือง ชนาภานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	I. Best Securities Company Award - Retail Investors II. "Asia's Best Analyst" Survey	โดย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย by Wall Street Journal
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. ไท้ตจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	By Wall Street Journal
2556	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้าง และรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล III. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล IV. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม ทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย The Money Channel

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

สำนักงานสาขา พัทลุง

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 บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- บริการวาณิชธนกิจ
- บริการด้านตราสารหนี้
- บริการการลงทุนต่างประเทศ

ลงทุนอย่างมั่นใจ... กับเอเชีย พลัส ผู้รู้ตัวจริง



ASP SMART

สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ไม่พลาดทุกข่าวสารการลงทุน
 และบทวิจัยแบบเจาะลึก
 ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท
 Market Cap กว่า 90% ของ SET

ASP Chart +

ที่สุดของเว็บแอปพลิเคชัน
 สำหรับคนรักเทคนิคอล
 ด้วยหลากหลายฟังก์ชันการใช้งาน



โปรแกรมเทรดแบบมืออาชีพ
 อาทิ JVIX PLUS, Pro8
 เพื่อตอบสนองทุกความต้องการ



การันตีคุณภาพและความมั่นใจ
 ด้วยรางวัลจากหลากหลายสถาบัน