

Invest+

1st Quarter 2017

Luck
Prosperous
Happiness



Content

1st Quarter, 2017

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2560	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2560	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	15
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 ขนส่งทางบก	38
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	40
กลุ่ม ค่าปลีก - ค่าส่ง	42
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	48
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	50
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	52
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	58
กลุ่ม ประกันภัย	66
กลุ่ม เช่าซื้อ	72
กลุ่ม บันเทิง	80
กลุ่ม ปีเตอร์เคมี/โรงกลั่น	82
กลุ่ม ปีโตรเลียม/ถ่านหิน	86
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	88
กลุ่ม พลังงานทดแทน	90
กลุ่ม ยานยนต์	92
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	94
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	96
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	98
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	100
กลุ่ม เหล็ก	102
ASK	104
BJC	106
BLA	108
LH	110
MCS	112
PTT	114
RATCH	116
SCB	118
UNIQ	120
กลยุทธ์กองทุน	122
การลงทุนต่างประเทศ	126
กลยุทธ์ตราสารหนี้	130
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	133
เศรษฐกิจมหภาค	136
สถิติหลักทรัพย์	139
Earnings Guide	158
สถิติกองทุน	162
ดัชนีเศรษฐกิจ	164

หุ้นเด่น

EPS Growth ปี 2560 คาดที่ 7.85% ส่วน SET Index เป้าหมายอยู่ที่ 1,600 จุด กลยุทธ์เลือกถือหุ้น ASK, LH, MCS, RATCH ที่ให้เงินปันผลสูง BJC, UNIQ ได้ประโยชน์จากมาตรการรัฐ และตัวเลือกอื่น BLA, SCB ได้อานิสงค์คาด Yield กระทั่งขึ้น

กองทุนเด่น

ลงทุนตามทิศทางเงินทุนรับอานิสงค์นโยบายเศรษฐกิจของ Donald Trump ผ่านกองทุน ASP-S&P500 และ ASP-NKY225

ตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้ไทย 1Q60 มีแนวโน้มฟื้นพวน โดยเฉพาะตราสารหนี้ระยะกลางถึงยาว ได้รับแรงกดดันจากกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออก จึงยังทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาว ยังปรับตัวเพิ่มขึ้น (ราคาพันธบัตรลดลง) แนะนำให้ลด Duration ของพอร์ตที่ 6 เดือน

การลงทุนต่างประเทศ

Starbucks (SBUX US) เติบโตสวนทางอุตสาหกรรมค้าปลีกในสหรัฐ หุ่นด้วยตลาดในเอเชียแปซิฟิก และ EMEA ส่วน Tencent (700 HK) ราคาหุ้นปรับตัวลงมาก ขณะที่รายได้ยังเติบโต Valuation ถูกน่าสนใจ



กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 1/2560

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,522.40	จุด
Target ปี 2560	1,600.00	จุด
มูลค่าตลาด	14,889	พันล้านบาท

Domestic Plays + Dividend Plays

- หุ้นไทย : BJC, LH, MCS, PTT, SCB, UNIQ
- หุ้นต่างประเทศ : Starbucks, Tencent
- กองทุนต่างประเทศ : ASP-NKY225, ASP-S&P500

กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดหุ้นไทยในปี 2560 ยังมีปัจจัยกดดันจากต่างประเทศ โดยเฉพาะความเสี่ยงที่ประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป (EU) จะถอนตัวออกจาก EU เริ่มจาก Brexit และ Italexit จะตามมา และทางฝั่งสหรัฐ กำลังเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น โดยประเมินว่าน่าจะขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 1% จากเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีคนใหม่ ที่เตรียมจะลดภาษีทุกประเภทลง หนุนกำลังซื้อในประเทศ ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยเร่ง fund flow ไหลออก

นอกจากนี้ ไทยอาจเผชิญกับการกีดกันทางการค้า เช่นเดียวกับประเทศเพื่อนบ้าน ที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐ ซึ่งกระทบการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เช่นกัน แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2560 จึงยังขึ้นกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ และแผนการกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนผ่านโครงการ EEC ซึ่งน่าจะหนุนให้ GDP Growth ของไทยยังอยู่ในระดับ 3.5% ต่ำสุดในภูมิภาคเอเชีย

ประเมินว่า SET Index จะให้ผลตอบแทนในปี 2560 ราว 7.8% ขณะที่ Expected P/E อยู่ที่ 15.3 เท่า ทำให้มี PEG ที่ 1.96 เท่า แม้จะน่าสนใจน้อยกว่าประเทศเพื่อนบ้าน แต่ตลาดยังขับเคลื่อนด้วยอุตสาหกรรมหลัก ๆ เช่น กลุ่มรับเหมายก ที่คาดว่าจะเดินหน้าก่อสร้าง ตามความคืบหน้าโครงการก่อสร้างภาครัฐ และหนุนให้เกิดความต้องการ

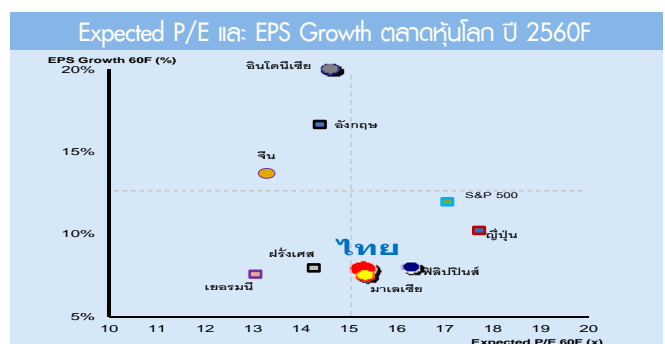
สินเชื่อ ซึ่งดีต่อธนาคาร และกลุ่มพลังงาน หลังราคาน้ำมันโลกที่น่าจะแกว่งตัวเกิน 55 เหรียญต่อบาร์เรล

กลยุทธ์การลงทุน เลือกหุ้น Domestic Plays ได้แก่ UNIQ, BLA, SCB, BJC ผสานกับหุ้น Dividend Plays บั้นผลสูง ASK, RATCH, LH, MCS และหุ้น Energy Recovery คือ PTT

หุ้นต่างประเทศ แนะนำ Starbucks, Tencent กองทุนต่างประเทศ แนะนำ ASP-S&P500, ASP-NKY225 และกองทุนตราสารผสม แนะนำ SCBGPLUS

PER (เท่า)	ม.ค. 60E	ก.พ. 60E	มี.ค. 60E	มิ.ย. 60E	ก.ย. 60E	ธ.ค. 60E
15.0x	1,398	1,406	1,415	1,442	1,469	1,496
15.50x	1,444	1,453	1,462	1,490	1,518	1,546
16.00x	1,491	1,500	1,509	1,538	1,567	1,595
16.50x	1,537	1,547	1,557	1,586	1,616	1,645
17.0x	1,584	1,593	1,604	1,634	1,665	1,695
17.5x	1,631	1,640	1,651	1,682	1,714	1,745

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPs



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 1/2560

OUTLOOK

ความผันผวนยังมีอยู่

- ยุโรปยังอ่อนไหวต่อ Brexit และ Italexit
- สหรัฐเดินทางขึ้นดอกเบี้ยฯ และนโยบายกีดกันทางการค้าเอเชีย
- Fund Flow ไหลออกจากเอเชียต่อเนื่อง
- EPS Growth ไทยปี 2560 เริ่มน่าสนใจลดลง

ยุโรปมีความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกเพิ่มมากขึ้น

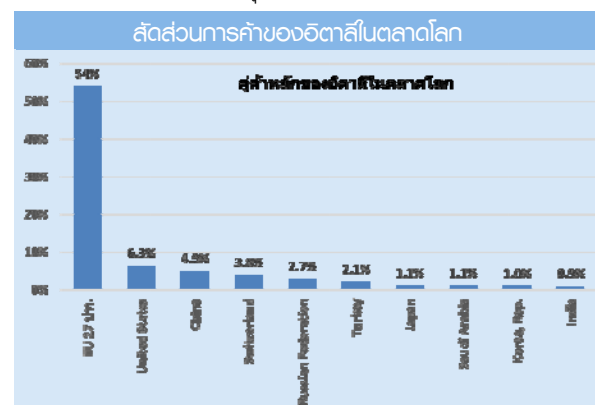
ความเสี่ยงทางการเมือง และกระแสชาตินิยมที่เริ่มเห็นมากขึ้น ซึ่งอาจเป็นชนวนให้ประเทศกลุ่มสมาชิกต้องการออกจาก สหภาพยุโรป (EU) เพิ่มมากขึ้น ดังเช่น การลงประชามติออกจากอังกฤษ (Brexit) เมื่อ 24 มิ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งขณะนี้อยู่ในขั้นตอนที่รัฐบาลอังกฤษต้องขออนุมัติรัฐสภา เพื่อมอบอำนาจให้นายกฯ ใช้อำนาจมาตรา 50 ของสนธิสัญญาลิสบอน ในการเริ่มดำเนินการออกสหภาพยุโรป โดยเมื่อผ่านขบวนการนี้คาดว่าจะต้องใช้เวลาประมาณ 2 ปี

นอกจากนี้เมื่อ 4 ธ.ค. การลงประชามติในอิตาลีปรากฏว่า ประชาชนไม่ยอมรับรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ เพื่อเปิดทางให้รัฐบาลแก้ไขปัญหาการเงินของประเทศที่สะสมมาเป็นเวลานาน ทำให้นายกฯ อิตาลี่ ตัดสินใจลาออกและเปิดทางให้พรรคฝ่ายค้าน (พรรค 5SM) เข้ามาบริหารประเทศแทนนายกฯ คนปัจจุบัน ที่น่ากังวลใจคือ พรรคฝ่ายค้านมีแนวคิดจะให้อิตาลีถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (Italexit) ทำให้เกิดความกังวลในวงกว้างว่าผลกระทบจะเกิดขึ้นในลักษณะเดียวกับ Brexit

ทั้งนี้เพราะปัจจุบัน อิตาลีมีภาระในการรับผู้อพยพเข้าประเทศจำนวนมากเช่นปี 2558 สูงเป็นลำดับที่ 4 รว 8.32 หมื่นคนเพิ่มขึ้น 31% จากปี 2557 (รองจากเยอรมันรับสูงสุด 4.42 แสน

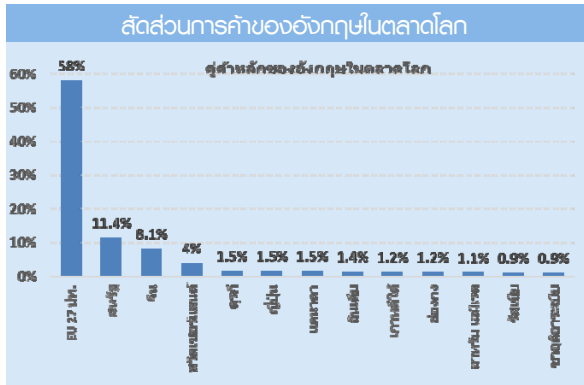
คน รองลงมาคือ อังกฤษ 1.74 แสนคน สวีเดน 1.56 แสนคน ออสเตรีย 8.55 หมื่นคน และ อังกฤษ 3.83 หมื่นคน) และยังมีภาระในการจ่ายค่าสมาชิกให้กับสหภาพยุโรป สูงสุดเป็นลำดับ 4 รว 4.61 พันล้านยูโร ในปีล่าสุด (รองจากเยอรมัน 16.32 พันล้านยูโร อังกฤษ 10.76 พันล้านยูโร และ ฝรั่งเศส 9.05 พันล้านยูโร)

ทั้งนี้อิตาลีเป็น 1 ในประเทศสมาชิกที่ใช้สกุลเงินยูโร (Single currency) มี 19 ประเทศ ส่วนอังกฤษใช้เงินปอนด์) ขณะที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่อยู่ในลำดับ 4 ของสหภาพยุโรป (รองจากเยอรมัน อังกฤษ และฝรั่งเศส) อาจส่งผลกระทบต่อค่าเงินยูโร หากต้องออกจากสหภาพยุโรปจริง



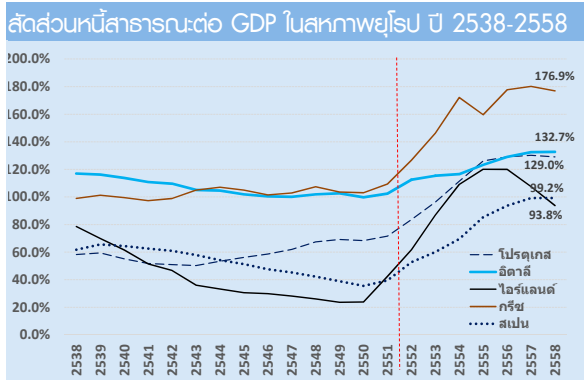
ที่มา : WTO

OUTLOOK



ที่มา : WTO

ขณะที่วิกฤติหนี้ยุโรปยังไม่ได้มีการแก้ไข แม้จะผ่านมาเป็นเวลาเกือบ 10 ปี นับจากที่เกิดปัญหาในปลายปี 2552 โดยเฉพาะปัญหาหนี้สาธารณะของประเทศกลุ่ม PIIGS (ประกอบด้วย โปรตุเกส อิตาลี ไอร์แลนด์ กรีซ และ สเปน) พิจารณาจากอัตราส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ยังคงเพิ่มขึ้น ดังรูปด้านล่าง ทั้งนี้เพราะรัฐฯ ไม่สามารถตัดลดงบประมาณ เพื่อลดปัญหาขาดดุลงบประมาณ (สเปนขาดดุล 4.5% ของ GDP ไอร์แลนด์ 3.1% โปรตุเกส 2.4% อิตาลี 2.1% และ กรีซ 1.4%) ทำให้ประชาชนหลายประเทศ ออกมาต่อต้านการตัดลดงบประมาณ (ลดสวัสดิการ) เช่น กรณีของประเทศกรีซ



ที่มา : Euro stat

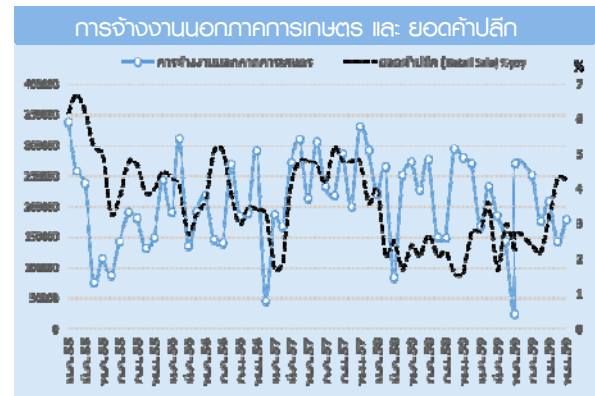
ด้วยปัญหาดังกล่าวทำให้ประเมินได้ว่า ในการประชุมธนาคารกลางยุโรปหรือ ECB ในปี 2560 น่าจะยังคงใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย เช่นเดียวกับที่สรุปผลการประชุมครั้งล่าสุดคือ ให้คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0% (ติดต่อกันนานตั้งแต่ มี.ค.2559) และขยายโครงการรับซื้อพันธบัตรอีก 9 เดือน สิ้นสุด มี.ค.2560 เป็น 6.ค. 2560 และให้ปรับลดวงเงิน QE เหลือเดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร (จากเดิม 8 หมื่นล้านยูโร นับจาก เม.ย. 2560) ทำให้วาระเวลาโครงการ QE ทั้งสิ้น 34 เดือน มี.ค. 2558-6.ค.2560 เม็ดเงินรวม 2.29 ล้านล้านยูโร (หรือคิดเป็น 65.4% ของวงเงิน QE สหรัฐ) เพิ่มจากเดิมที่คาดว่าจะใช้เงินเพียง 1.75 ล้านล้านยูโร (คิดเป็น 50% ของวงเงิน QE สหรัฐ) หรือเม็ดเงินเพิ่มขึ้น

จากเดิม 5.4 แสนล้านยูโร ซึ่งหนุนอัตราเงินเฟ้อในยุโรปให้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากล่าสุด เดือน พ.ย. อยู่ที่ 0.6% (เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 7 เดือนจาก ติดลบ 0.2% ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา) เทียบกับคดกเบี่ยนนโยบายที่อยู่ในระดับ 0%

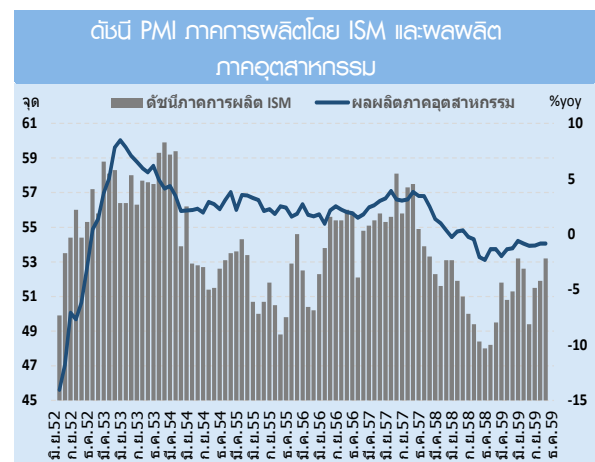
สหรัฐพร้อมขึ้นดอกเบี้ยและใช้นโยบายกีดกันการค้า

■ สหรัฐพร้อมขึ้นอีก 1% เป็น 1.75% ปี 2560

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกชะลอตัว มีเพียงสหรัฐฯ ที่มีสัญญาณการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อเนื่อง ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ในการประชุม 13-14 ธ.ค. คือขึ้น 0.25% เป็น 0.5-0.75% (นับเป็นครั้งที่ 2 หลังจาก ที่ปรับขึ้นครั้งแรกเมื่อ 15-16 ธ.ค.2558) เนื่องจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจมีสัญญาณฟื้นตัว ทั้งฝั่งภาคการผลิตและการบริโภค หนุนตลาดแรงงานฟื้นตัวต่อเนื่อง จนทำให้อัตราการว่างงานล่าสุด อยู่ที่ระดับ 4.6% (ระดับต่ำสุดในรอบ 8 ปี จาก 4.9% เดือน ต.ค. 2559)



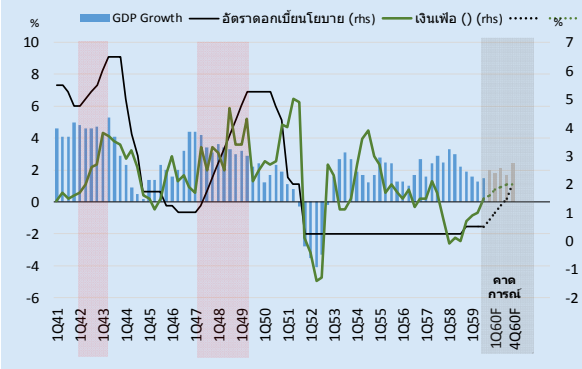
ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg

OUTLOOK

เงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ GDP Growth ของสหรัฐ



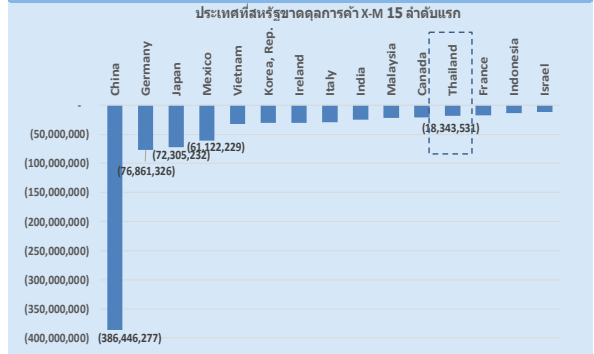
ที่มา : Bloomberg

และ Fed ยังส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยในระยะยาว (Long term interest rate) ในปี 2560-2562 โดยจะปรับขึ้นปีละ 0.75% ในปี 2560-2562 (3 ครั้งๆ ละ 0.25%) ทำให้ดอกเบี้ยสิ้นปี 2560 จะอยู่ที่ 1.5% และเพิ่มขึ้น 2.25% และ 3% ในปี 2561-2562 ตามลำดับ ทั้งนี้เพราะ Fed มีมุมมองบวกต่อเศรษฐกิจสหรัฐ โดยได้ปรับเพิ่ม GDP Growth ปี 2559-2560 เป็น 1.9% และ 2.1% (จากเดิม 1.8% และ 2% ตามลำดับ) และคงที่ 2% ปี 2561 พร้อมกับปรับเพิ่มเงินเฟ้อสิ้นปีนี้มาที่ 1.5% (เดิมคาดที่ 1.3%) และเพิ่มเป็น 1.9% ในปี 2560 และ 2% ในปี 2561-2562 เพื่อสะท้อนนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของ นายโดนัลด์ ทรัมป์ ที่จะเข้ามารับตำแหน่งประธานาธิบดีในวันที่ 20 ม.ค. 2560 โดยการลดภาษีทุกกลุ่ม ทั้งนี้บุคคล บุคคลธรรมดาและ ยกเลิกภาษีมรดก ซึ่งน่าจะหนุนกำลังซื้อและกำไรในตลาดหุ้น

■ นโยบายกีดกันทางการค้าสหรัฐ กระทบกับเอเชียเป็นหลัก

ขณะเดียวกัน นายทรัมป์ น่าจะเดินหน้าดำเนินนโยบายการกีดกันการค้าตามที่หาเสียงไว้ โดยการขึ้นภาษีนำเข้ากับประเทศที่ได้เปรียบทางการค้ากับสหรัฐ หรือเกินดุลการค้ากับสหรัฐ โดยเฉพาะ จีน ได้ดุลการค้ามากที่สุด รองลงมาคือ เยอรมนี ญี่ปุ่น เม็กซิโก เวียดนาม เกาหลีใต้ ไอร์แลนด์ อิตาลี อินเดีย มาเลเซีย และไทย ตามลำดับ (ดังภาพ) โดยคาดว่าสินค้านำเข้าที่จะถูกเก็บภาษีขึ้นนั้น จะเป็นจำพวกสินค้าสำเร็จรูป หรือสินค้าขั้นปลาย ขณะที่สินค้าในขั้นต้น และขั้นกลาง นั้นมีแนวโน้มที่จะจัดเก็บภาษีในอัตราที่ลดลง (โดยความหมายของสินค้าขั้นกลางนั้นคือ สินค้าที่ยังคงเป็นวัตถุดิบ ยังไม่มีการแปรรูปมาก เช่น ผักผลไม้แช่แข็ง หรือเนื้อสัตว์ตากแห้ง และสารเคมีตั้งต้น)

ประเทศที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐ (หน่วย : ล้านเหรียญฯ)



ที่มา : WTO

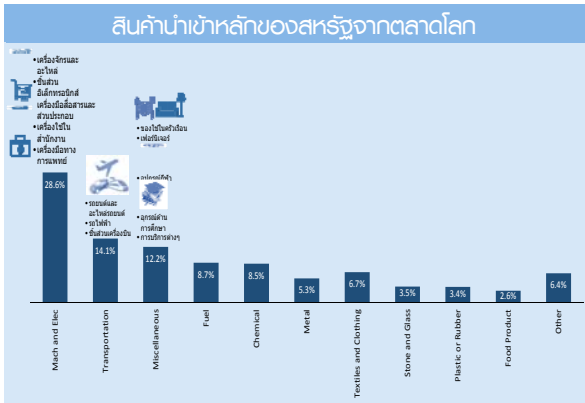
นโยบายเศรษฐกิจของนายโดนัลด์ ทรัมป์

นโยบายในประเทศ	นโยบาย	ผลกระทบ
ภาษีสถิติบุคคล	ลดภาษีนิติบุคคล เหลือ 15% จากเดิม 35%	เมื่อประโยชน์ต่อภาคธุรกิจและบริษัทจดทะเบียนฯ โดยตรง หมายถึงกำไรของธุรกิจจะเพิ่มขึ้นทันทีเท่ากับอัตราภาษีที่ลดลง
ภาษีมรดกและภาษีสมรส	ยกเลิก	เป็นการเพิ่มรายได้และกำลังซื้อให้ประชาชนสหรัฐ
นโยบายการลงทุน	ลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเหลือ 12-33% (3 ขั้น) จากเดิม 10-39.6% (7 ขั้น)	เป็นการเพิ่มรายได้และกำลังซื้อให้ประชาชนสหรัฐ ตัวอย่าง รายได้ 2 หมื่นบาท/ปี เดิมเสียภาษี 15% ราว 3 พันเหรียญใหม่ลดเหลือ 12% ราว 2.4 พันเหรียญ
นโยบายการคลัง	ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ อาทิ ทางหลวง สะพานระบบไฟฟ้า ราว 1 ล้านล้านเหรียญฯ ภายใน 10 ปีหรือปี 2569	จะทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกลดลง อาทิ ถ่านหิน น้ำมัน จากปริมาณ Over Supply เพิ่มขึ้น
นโยบายสุขภาพ	สนับสนุนให้ใช้ และยกเลิกข้อจำกัดในการผลิตพลังงานที่ใช้แล้วหมด อาทิ เชื้อเพลิงฟอสซิล ถ่านหิน และน้ำมันก๊าซธรรมชาติ (แทนการใช้พลังงานทางเลือก)	จะทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกลดลง อาทิ ถ่านหิน น้ำมัน จากปริมาณ Over Supply เพิ่มขึ้น
นโยบายต่างประเทศ	ยกเลิกนโยบายประกันสุขภาพ (Obamacare) ซึ่งเป็นนโยบายที่ลดต้นทุนให้ประชาชนทุกคนของประเทศสุขภาพของรัฐ โดยปรับเปลี่ยนให้แต่ละมลรัฐเป็นผู้บริหารกองทุนประกันสุขภาพ (Medical Fund) ตามความเหมาะสม และให้ประชาชนเลือกซื้อประกันข้ามรัฐได้	ประชาชนมีต้นทุนและเสียค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น ขณะรัฐขาดดุลสหรัฐสูงเสี่ยงงบประมาณในส่วนด้านการรักษาพยาบาลลดลง
การค้าระหว่างประเทศ	ตั้งกำแพงภาษี กีดกันสินค้านำเข้า โดยเฉพาะจีน (เสนอขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 45%) ยกเลิกสนธิสัญญาการค้า FTA, TPP หรือเจรจาต่อรองกับใหม่อีกครั้ง เพื่อให้สหรัฐ (US) ได้ประโยชน์เหนือประเทศอื่น	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการค้าโลกในวงกว้าง โดยเฉพาะประเทศที่เป็นคู่ค้าหลัก และประเทศที่มีสนธิสัญญาทางการค้า FTA, TPP อาทิ จีน เกาหลีใต้ เม็กซิโกแคนาดา เป็นต้น
ความสัมพันธ์ต่างประเทศ	ฟื้นฟูความสัมพันธ์กับรัสเซีย ที่สัมพันธ์ (เดิมความสัมพันธ์ย่ำแย่) รวมถึงถอนกำลังทหารสหรัฐที่เข้าไปคุ้มครอง อาทิ เกาหลีใต้ญี่ปุ่น ธิปไตย เป็นต้น	รัฐบาลจะประหยัดงบประมาณทางการค้าความสัมพันธ์กับประเทศเหล่านี้จะถูกฟื้นฟูในทิศทางที่ดี ขณะที่รัสเซียอาจแสดงความแข็งแกร่งมากขึ้นในภูมิภาคยุโรปและโอกาสเกิดสงครามระหว่างเกาหลีเหนือ-เกาหลีใต้ หรือ เกาหลีเหนือ-ญี่ปุ่น มีโอกาสมากขึ้น
แรงงาน /ผู้อพยพ	กีดกันและผลักดันแรงงานผิดกฎหมาย 11 ล้านคนออกจากประเทศสร้างกำแพงกั้นพรมแดนเม็กซิโก-สหรัฐ เงิน 1.3 หมื่นล้านดอลลาร์ ห้ามคนสมรสข้ามประเทศ	แรงงานต่างชาติโดยเฉพาะ เม็กซิกัน ราว 45% และฟิลิปปินส์ ราว 35% ของแรงงานต่างชาติทั้งหมดจะถูกผลักดันออกนอกประเทศ

ที่มา : ASPS รวบรวม

OUTLOOK

หากพิจารณาสินค้านำเข้าหลักของสหรัฐกับโลก พบว่า กระจุกตัวในกลุ่มเครื่องจักร อะไหล่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องมือทางการแพทย์ รวมกันราว 28.6% ของยอดนำเข้าทั้งหมดของสหรัฐ รองลงมาคือ กลุ่มยานยนต์ อะไหล่รถยนต์ และชิ้นส่วนเครื่องบิน รวมกัน 14.1% กลุ่มเฟอร์นิเจอร์และเครื่องใช้ครัวเรือน 12.2% กลุ่มพลังงาน 8.7% รายละเอียดดังรูป



ที่มา : WTO, ASPS รวบรวม

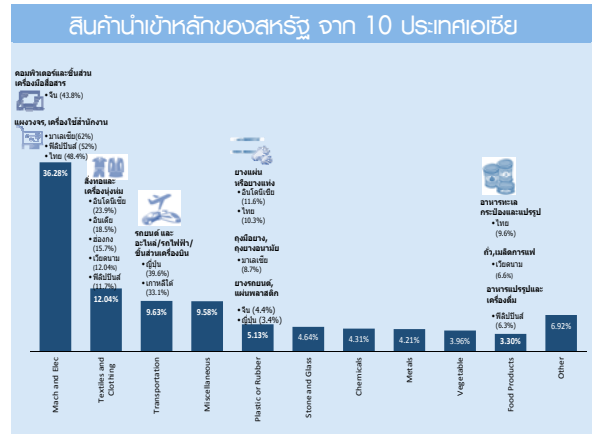
และหากพิจารณาสินค้านำเข้าหลักของสหรัฐ ตามแหล่งที่มา พบว่ากระจุกตัวในแถบเอเชียเป็นหลัก โดย 10 ประเทศแรก ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ อินเดีย เวียดนาม มาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และ ฮังการี (คิดสัดส่วนรวม 40% ของการนำเข้าในตลาดโลก รองลงมา คือ แคนาดา 13% เม็กซิโก 12.9% เยอรมนี 5.4% อังกฤษ 2.5% และ ฝรั่งเศส 2.1%) โดยสินค้านำเข้าในตลาดต้นคือ

กลุ่มสินค้าชิ้นส่วนและเครื่องจักร คิดเป็น 36.28% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย 10 ประเทศ หากพิจารณาเป็นรายประเทศพบว่า จีนน่าจะกระทบหนักสุด เพราะยอดส่งออกคอมพิวเตอร์และชิ้นส่วนเครื่องมือสื่อสารไปสหรัฐ มีสัดส่วนสูงสุด 43.8% ของยอดส่งออกของจีนทั้งหมด ขณะที่แผงวงจรคอมพิวเตอร์ผลกระทบน่าจะพอกัน กล่าวคือ มาเลเซีย มีการส่งออกไปสหรัฐสัดส่วน 62% ของยอดส่งออกทั้งหมด ตามด้วยฟิลิปปินส์ 52% และ ไทย 48.4%

สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม คิดเป็น 12% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย 10 ประเทศ หากพิจารณาเป็นรายประเทศพบว่า อินโดนีเซียน่าจะกระทบมากที่สุด เพราะมีสัดส่วนส่งออกไปสหรัฐ สูงสุด 23.9% ของยอดส่งออกทั้งหมด รองลงมาคือ อินเดีย 18.5% ฮังการี 15.7% เวียดนาม 12% ฟิลิปปินส์ 11.7%

สินค้าหมวดยานยนต์ รถไฟฟ้า และชิ้นส่วนเครื่องบิน คิดเป็น 9.63% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย 10 ประเทศ โดยพบว่า ญี่ปุ่นมียอดส่งออกมากที่สุดราว 39.6% ของสินค้าส่งออกทั้งหมดของญี่ปุ่น รองลงมาคือ เกาหลีใต้ 33.1%

และ **หมวดพลาสติก และยาง** คิดเป็น 5.13% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย 10 ประเทศ ทั้งนี้พบว่ายางแผ่นหรือยางแท่ง (ขึ้นต้นและชั้นกลาง) อินโดนีเซียส่งออกมากที่สุดราว 11.6% ของยอดส่งออกรวมของอินโดนีเซีย ตามด้วยไทย 10.3% ขณะที่สินค้าปลายเช่นถุงมือยาง พบว่ามาเลเซียส่งออกสูงสุด 8.7% ของยอดส่งออกรวมทั้งหมด ส่วนยางรถยนต์และยางพลาสติก จีนมีสัดส่วนส่งออกสูงสุดคือราว 4.4% ของยอดส่งออกรวม ตามด้วยญี่ปุ่น 3.4% รายละเอียดดังรูป

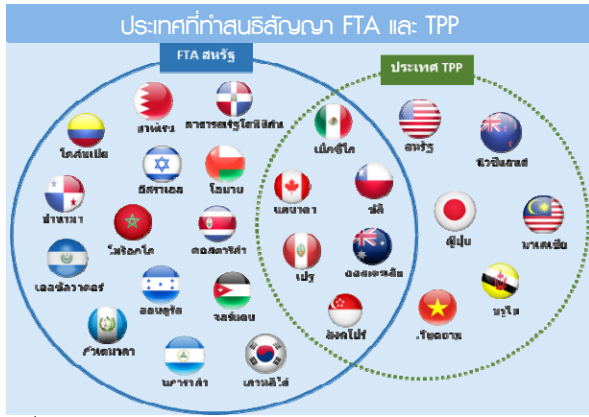


ที่มา : WTO, ASPS รวบรวม

นอกจากนี้ยังมีนโยบายจัดเก็บภาษีนำเข้าสินค้า ที่เกิดจากการย้ายฐานการผลิตของบริษัทสัญชาติสหรัฐ โดยมุ่งเป้าไปที่อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ทั้ง 2 กลุ่มเป็นสินค้าอุตสาหกรรมที่สหรัฐนำเข้าสูงเป็นอันดับ 1 และ 2 ของยอดนำเข้ารวม) กล่าวคือ บริษัทที่ย้ายฐานการผลิตออกจากสหรัฐ (ใหม่และเดิม) เมื่อส่งสินค้ากลับเข้ามาขายในสหรัฐ จะถูกจัดเก็บภาษีการนำเข้าในอัตราสูงถึง 35% (จากเดิม 2.5-10% สำหรับหมวดยานยนต์อัตรา 2.4-12.5% สินค้าหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์) ตรงกันข้ามจะเสนอลดภาษีให้กับบริษัทที่จะมีการย้ายฐานการผลิตกลับสหรัฐ อาทิ บริษัท Carrier ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องปรับอากาศ ได้ยกเลิกแผนการย้ายฐานการผลิตบางส่วนจากรัฐ Indiana ไปยังประเทศ Mexico เนื่องจากรัฐบาลสหรัฐเสนอให้สิทธิพิเศษโดยได้รับยกเว้นทางภาษีราว 7 ล้านดอลลาร์เป็นระยะเวลา 10 ปี

อีกทั้งอาจยกเลิกสนธิสัญญาการค้าที่สหรัฐได้ประโยชน์น้อย/เสียเปรียบ เช่น FTA, TPP ดังตาราง (ประเทศที่ทำ FTA กับสหรัฐมี 20 ประเทศที่จะได้รับสิทธิพิเศษทางการค้า คือลดภาษีศุลกากรระหว่างประเทศให้เหลือน้อยที่สุด หรือเป็น 0% และใช้อัตราภาษีปกติที่สูงกว่ากับประเทศนอกสนธิสัญญา ขณะที่สนธิสัญญา TPP (มีเพียง 12 ประเทศ) เพราะต้องการให้มีการเจรจาสนธิสัญญาใหม่ เพื่อให้สหรัฐอยู่ในฐานะได้เปรียบมากกว่าเดิม

OUTLOOK



ที่มา : ASPS รวบรวม

■ เอเชียต้องปรับตัวรับนโยบายกีดกันการค้าสหรัฐ

ด้วยเหตุนี้ ทำให้ประเทศคู่ค้าหลักในภูมิภาคเอเชียต้องปรับตัว และยังคงจำเป็นต้องมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งนี้ ขึ้นกับปัญหา และข้อจำกัดของแต่ละประเทศ

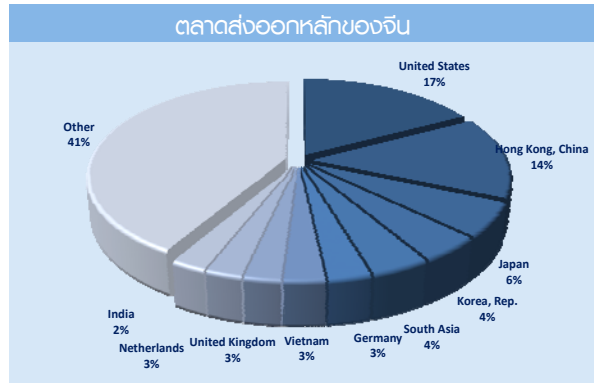
จีนเผชิญกับการกีดกันการค้าจากสหรัฐมากที่สุด

ปี 2560 เป็นปีที่เศรษฐกิจจีนอาจจะเผชิญกับภาวะชะลอตัวอีกปีหนึ่ง โดยจากการประเมินของ IMF. คาดว่า GDP growth จะลดลงเหลือ 6.2% จาก 6.6% ในปี 2559 สาเหตุหลักมาจากแผนปฏิรูปเศรษฐกิจของรัฐบาลจีน ที่ปรับเปลี่ยนจากการเน้นภาคอุตสาหกรรม มาเป็นเน้นภาคบริการ นอกจากนี้การกีดกันทางการค้าจากสหรัฐที่ชัดเจนขึ้นน่าจะกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศในปี 2560 เป็นต้นไป เนื่องจากจีนค้าขายกับสหรัฐมากที่สุดราว 18% ของยอดส่งออกรวม (ดังภาพ) และได้ดูแลการค้ากับสหรัฐมากที่สุด ราว 386 ล้านเหรียญฯ ต่อปี หรือคิดเป็นสัดส่วน 40% ของขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ ทั้งหมด และหากพิจารณาสินค้าส่งออกไปสหรัฐ 3 ลำดับแรกคือ คอมพิวเตอร์ และชิ้นส่วนเครื่องมือสื่อสาร (43.8%) สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (10.9%) และเหล็ก (5.7%) ซึ่งล่าสุดสหรัฐประกาศจะจัดเก็บภาษีนำเข้าเพิ่มขึ้นสินค้าบางรายการเพิ่มขึ้นขั้นต่ำ 3% จนถึงอัตราสูงสุด 45% ตัวอย่างเช่น สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม จะถูกเก็บภาษีในอัตราที่สูงขึ้นจากปัจจุบัน 5-6.5% เป็น 10-13% และเหล็ก ซึ่งจีนถูกกล่าวหาว่าท่วมตลาด (กำหนดราคาขายต่ำมาก) ทำให้สหรัฐจะใช้ WTO เป็นช่องทางกดดันจีน

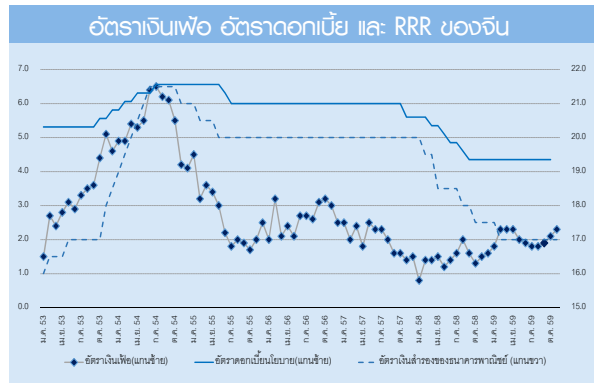
นอกจากนี้จีนอาจเผชิญกับการชะลอทางลงทุนภาคเอกชน จากเม็ดเงินใหม่ ๆ ที่จะเข้ามาจากการย้ายฐานการผลิต (เงินทุนไหลเข้าโดยตรงจากต่างประเทศหรือ FDI เหลือปีล่าสุดที่ 2.16 ล้านล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 22.2%yoy ซึ่งส่วนใหญ่มาจากประเทศฮ่องกง สัดส่วน 73.4% สิงคโปร์ 5.5% รองลงมาคือสหรัฐฯ ราว 2.0% (กระจุกตัวอยู่ในภาคอุตสาหกรรมและ

อสังหาริมทรัพย์ ที่ย้ายฐานการผลิตจากประเทศพัฒนาแล้ว) เพื่อรอดผลกระทบที่จะเกิดขึ้น จากการดำเนินนโยบายการค้าของสหรัฐในปี 2560 รวมถึงปัญหาเงินหยวนที่อ่อนค่าต่อเนื่อง ถูกมองว่าเกิดจากการแทรกแซงของธนาคารจีน เพื่อให้เงินมีความได้เปรียบในการการแข่งขันการค้าในตลาดโลก เป็นอีกประเด็นความเสี่ยงอีกประเด็นหนึ่งของจีน

ด้วยเหตุนี้ทำให้คาดว่า ธนาคารกลางจีน (PBOC) น่าจะยังคงดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่อง โดยน่าจะยื่นดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 4.36% (คงที่ตั้งแต่ปี 2558 ขณะที่ RRR 17%) ต่อไป แม้มีเงินไหลออกเช่นเดียวกับภูมิภาคเอเชีย และอัตราเงินเฟ้อล่าสุดกระเตื้องขึ้นเป็น 2.3% ในเดือน พ.ย. ตามทิศทางราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เพิ่มขึ้น (ทั้งถ่านหิน น้ำมัน และเหล็ก เป็นต้น)



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS

อินเดีย เผชิญการชะลอตัวของ FDI

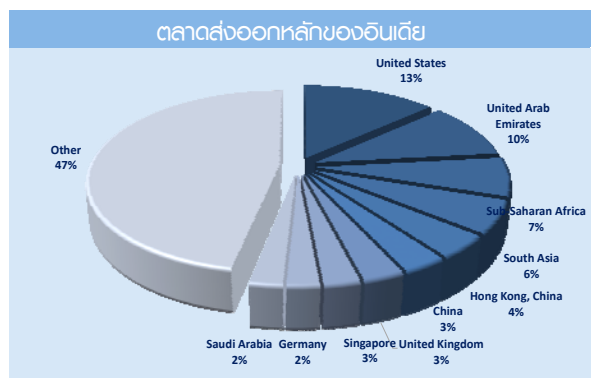
ปี 2560 เศรษฐกิจอินเดียยังมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง โดย GDP Growth น่าจะอยู่ที่ราว 7.6% ใกล้เคียงกับปี 2559 (ประเมินโดย IMF) ซึ่งอยู่บนสมมติฐานยังคงมีเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติ (FDI) ที่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง และการบริโภคภายในประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามรายได้ประชากรที่สูงขึ้นเนื่องจากผลผลิตภาคการเกษตรที่ออกมาดีกว่าคาด หลังสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการผลิต และ การลงทุนภาครัฐ ผ่านการ

OUTLOOK

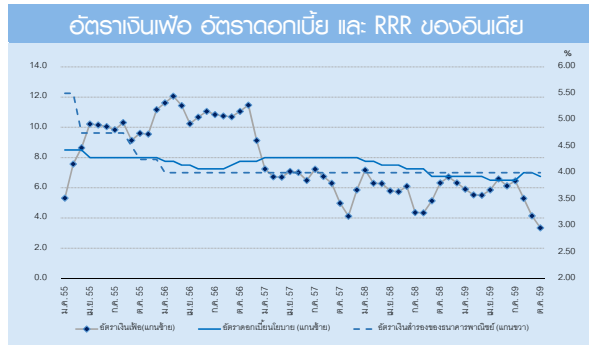
ลงทุนสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ยกเว้น การลงทุนภาคเอกชน ยังคงชะลอตัว ซึ่งเป็นโจทย์ที่รัฐบาลต้องการผลักดันให้เพิ่มขึ้น จากโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพา FDI เป็นหลัก (เม็ดเงิน FDI ปี 2559 เพิ่มขึ้น 29 เท่าจากปี 2558) ส่วนใหญ่มาจากประเทศ สิงคโปร์สัดส่วน 21% รองลงมาคือ สหภาพยุโรป โดยเฉพาะ เนเธอร์แลนด์ 11% และสหรัฐฯ 5.9% ซึ่งส่วนใหญ่กระจุกอยู่ใน อุตสาหกรรมรถยนต์ (Ford, GM) และ เครื่องมือสื่อสาร (บริษัท CISCO และ GE) รวมถึงการเป็นศูนย์กลางบริการข้อมูลขนาดใหญ่ (Hub Center/Call Center) ให้กับสหรัฐฯ

และการค้าระหว่างประเทศ ยังพึ่งพาดตลาดสหรัฐฯมากที่สุด เช่นกันโดยมีสัดส่วนสูงสุด 13% ของการส่งออกทั้งหมด และ อินเดียเป็นประเทศที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯลำดับที่ 9 (13.5% ของการขาดดุลการค้าทั้งหมดของสหรัฐฯ) โดยสินค้าส่งออกไป สหรัฐอันดับแรกคือ กระจก สัดส่วนราว 21.6% รองลงมาคือ สิ่งทอ และเครื่องนุ่งห่ม 18.45% สารเคมี 18.25% และเครื่องจักร และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 7.69% เป็นต้น รวมถึงตลาดแรงงาน ของอินเดีย ที่ทำงานอยู่ในสหรัฐฯ ภายใต้วีซ่าการทำงานชั่วคราว (VISA H1-B) ซึ่งส่วนใหญ่เข้าไปทำงานในอุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ และเทคโนโลยีของสหรัฐฯ

ขณะที่เงินเฟ้อในอินเดียนั้น เริ่มชะลอตัวลง หลังจากที่ปรับตัวขึ้นเกิน 6.5% หลังผ่านพ้นปัญหาภัยแล้ง โดยล่าสุด ปรับตัวลดลงเหลือ 5.3% ในเดือน ต.ค. (ลดลงต่อเนื่องมาได้ 4 เดือน) และคาดว่าจะลดลงต่ำกว่า 4% ในช่วงเดือนที่เหลือของปีนี้ (รัฐบาลได้ ยกเลิกการใช้ธนบัตร ราคา 500 และ 1,000 รูปี ส่งผลให้มีการทยอยดึงเม็ดเงินกลับเข้าสู่ธนาคารกลาง) เปิดช่องทางให้ธนาคารกลางอินเดียปรับลดอัตราดอกเบี้ยฯ 2 ครั้ง ในปี 2559 รวม 0.5% เป็น 6.25% และคาดว่าในช่วง 1H60 น่าจะมีโอกาสลดลงได้อีก



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS

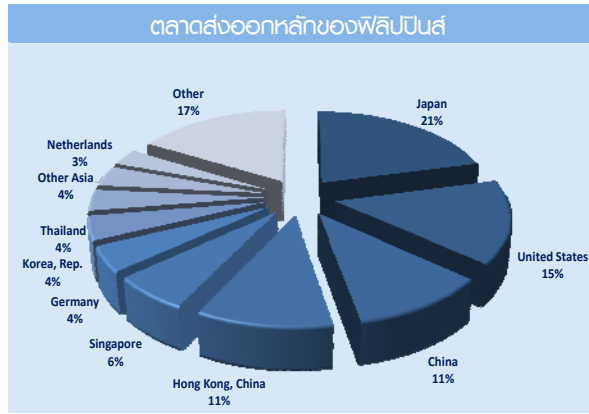
ฟิลิปปินส์เตรียมหันไปพึ่งพาจิน

คาดว่าเศรษฐกิจฟิลิปปินส์ปี 2560 ยังเติบโตในอัตราสูง 6.7% เทียบกับ 6.4% ในปี 2559 โดยปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการใช้จ่าย และการลงทุนสาธารณูปโภคของภาครัฐเป็นหลัก โดยเฉพาะพัฒนาระบบการคมนาคม และขนส่งสินค้าให้รวดเร็ว จากปัจจุบันที่ภูมิประเทศเป็นเกาะจำนวนมาก แต่เป็นที่สังเกตว่า ฟิลิปปินส์ เป็นประเทศเดียวในภูมิภาคเอเชีย ที่พึ่งพาการส่งออกน้อยคือ (เพียง 30% ของ GDP เทียบกับประเทศในภูมิภาคที่สัดส่วนสูงราว 70-80%) อย่างไรก็ตามหากพิจารณาการค้ากับสหรัฐมีสัดส่วน 15% ของยอดส่งออกรวมซึ่งสูงเป็นอันดับ 2 รองจากญี่ปุ่น และจีน (11%) โดยฟิลิปปินส์ได้ดุลการค้ากับสหรัฐเล็กน้อยราว 2.67 ล้านเหรียญต่อปี หรือคิดเป็น 0.28% ของยอดขาดดุลการค้าสหรัฐทั้งหมด ทั้งนี้สินค้าส่งออกหลักๆ ของฟิลิปปินส์ คือ ชิ้นส่วนรถยนต์ รองลงมาคือ ไม้ และพืชผักผลไม้สดและแช่แข็ง เป็นต้น

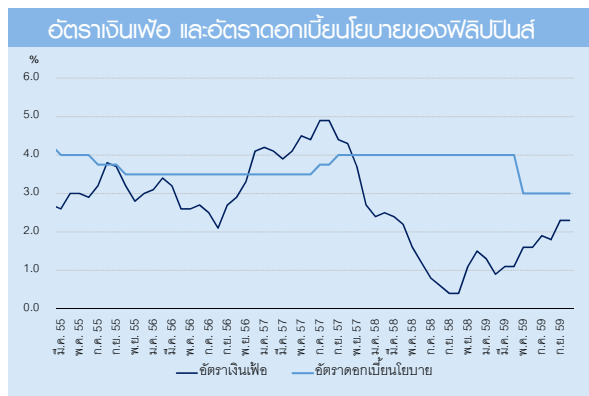
เพื่อลดผลกระทบดังกล่าว ฟิลิปปินส์เตรียมทำสนธิสัญญาการค้าระหว่างประเทศ โดยเฉพาะกับจีน เพื่อขยายฐานการส่งออกสินค้าเกษตร และอุตสาหกรรมขนาดย่อม (SMEs) นอกจากนี้ยังขอความช่วยเหลือด้านการเงินจากจีน ในการสนับสนุน (รูปแบบกู้ยืม และการร่วมทุน) การลงทุนโครงการสาธารณูปโภคพื้นฐานขนาดใหญ่ เพื่อผลักดันให้จีนขึ้นมาเป็นคู่ค้าอันดับต้นๆ ของฟิลิปปินส์

และคาดว่า ธนาคารกลางฟิลิปปินส์น่าจะยังคงนโยบายผ่อนคลายเป็นไป โดยน่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.0% ในช่วง 1H60 แม้เงินเฟ้อได้ขยับขึ้นอย่างต่อเนื่อง จนทำจุดสูงสุดในรอบ 21 เดือน ที่ระดับ 2.5% ในเดือน พ.ย. (เกิดจากราคาสินค้าทางการเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้นจากปริมาณผลผลิตที่ลดลง เพราะได้รับผลกระทบจากพายุไต้ฝุ่น) และคาดว่าน่าจะยังอยู่ในกรอบ 1.8-2.9% ในปี 2560 ทำให้ช่องว่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อแคบลง (19 ส.ค. ได้เปลี่ยนดอกเบี้ยอ้างอิงจากดอกเบี้ยอ้างอิงระยะ 1 ปี (BI) เป็น RP-7 วัน ทำให้ดอกเบี้ยนโยบายลดเหลือ 3% จาก 4%) โอกาสลดดอกเบี้ยจึงมีไม่มาก

OUTLOOK



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS

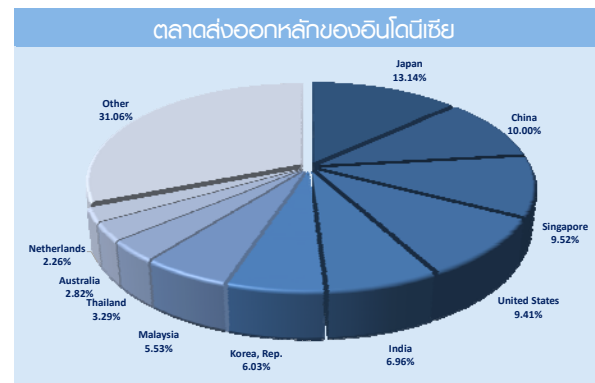
อินโดนีเซีย อาจเผชิญกับปัญหาการส่งออกสินค้าส่งออก

ปี 2560 เศรษฐกิจอินโดนีเซีย มีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยจากการประเมินของ IMF คาดว่าจะเติบโต เกินกว่า 5.0% เทียบจาก 4.9 % ในปีนี้ จากสินค้าโภคภัณฑ์ที่ฟื้นตัว ปัจจุบันการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์สูงเป็นอันดับ 1 ประเทศ คิดเป็นราว 29.05% ของยอดส่งออกรวม ที่เหลือเป็นการส่งออกสินค้าอุตสาหกรรมสิ่งทอ และ ผลไม้สดและแช่แข็ง ซึ่งอินโดนีเซียน่าจะเป็นอีก 1 ประเทศ ในแถบเอเชียที่อาจเผชิญกับการกีดกันทางการค้าจากสหรัฐฯ ทั้งนี้ แม้ว่าสหรัฐฯ เป็นคู่ค้าใหญ่อันดับ 4 ซึ่งมีสัดส่วนราว 9.4% ของการค้าทั้งหมด (รองจากญี่ปุ่น จีนและสิงคโปร์ ดังภาพ) แต่อินโดนีเซียได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯเล็กน้อยราว 13.5 ล้านเหรียญฯ หรือเท่ากับ 1.4% ของมูลค่าขาดดุลการค้าของสหรัฐฯ โดยสินค้าส่งออกไปสหรัฐฯสูงสุด 3 ลำดับแรกคือ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม (23.91%) ซึ่งปัจจุบันสหรัฐฯจัดเก็บในอัตรา 5-6.5% แต่หลังจากนี้อาจจะจัดเก็บในอัตราที่สูงขึ้น 10-13% ผลกระทบจึงคล้ายกับประเทศอื่นๆในเอเชีย (คาดอยู่ราว 9.6%) ตามมาด้วยชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (11.92%) พลาสติก และยาง ซึ่งเป็นสินค้าขั้นกลาง (11.16%) เป็นต้น

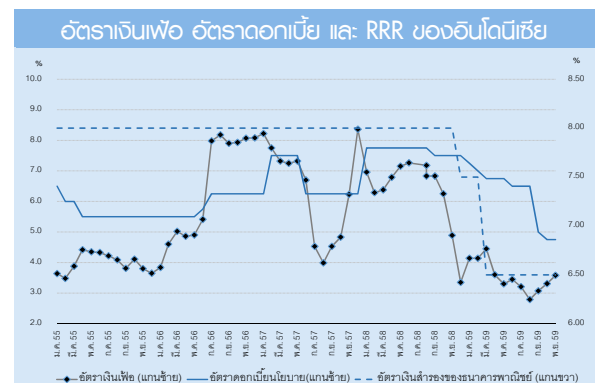
เพื่อชดเชยผลกระทบดังกล่าว รัฐบาลอินโดนีเซียได้เดินหน้า ทำสนธิสัญญาการค้าระหว่างประเทศกว่า 4 สัญญากับต่างประเทศ คือ

- RCEP (Regional Comprehensive Economic Partnership ประกอบด้วย 16 ประเทศ คือ ประเทศในกลุ่ม ASEAN บวกกับ ออสเตรเลีย จีน อินเดีย ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และ นิวซีแลนด์ นับเป็น 30% ของการค้าโลก)
- CEPA(Comprehensive Economic Partnership Agreement หรือ สนธิสัญญาแบบคู่ค้าระหว่างอินโดนีเซียและสหภาพยุโรป)
- FTA กับเปรูและชิลี

ขณะที่รัฐยังคงเดินหน้ากระตุ้นการลงทุน ผ่านการลงทุนสาธารณูปโภคพื้นฐาน (การขนส่ง ทั้งทางน้ำและทางอากาศ) และสนับสนุนให้เกิดการพัฒนาด้านอุตสาหกรรมต่อยอด โดยการใช้ทรัพยากรธรรมชาติในประเทศ รวมถึงการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษ โดยนำจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 4.75% เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุดเดือน พ.ย. อยู่ที่ 3.58% (ytd) และสิ้นปี 2559 น่าจะขึ้นไปตามกรอบบนที่รัฐบาลวางไว้ที่ 3-5% ทำให้มีช่องว่างในการปรับลดดอกเบี้ยน้อยมาก (ปี 2559 ลดลงไปแล้ว 6 ครั้ง)



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS

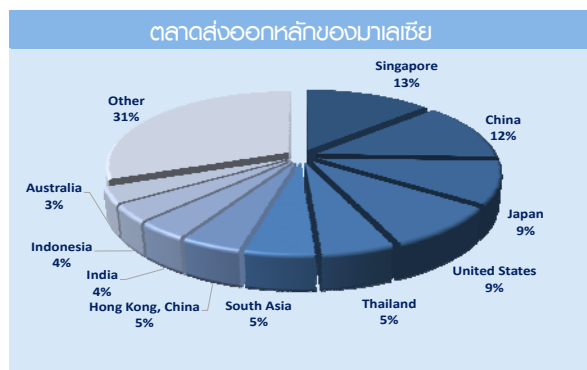
มาเลเซียอาจกระทบหากสหรัฐยกเลิก TPP

เศรษฐกิจมาเลเซียจะกลับมาเติบโตดีขึ้น ปี 2560 คาดเติบโต 4.6% เทียบกับปี 2559 ที่ 4.3% (ประเมินโดย IMF) จากการผลักดันการลงทุนของภาคเอกชน ผ่านการส่งเสริมของภาครัฐ เช่น บ้านเอื้ออาทร และโครงการสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ทั้งทางด่วน และทางรถไฟ รวมถึงนโยบายกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ ผ่านการลดจำนวนเงินที่ต้องนำส่งเข้ากองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (จากเดิมลูกจ้างต้องส่งขั้นต่ำ 8% เหลือ 6-7%)

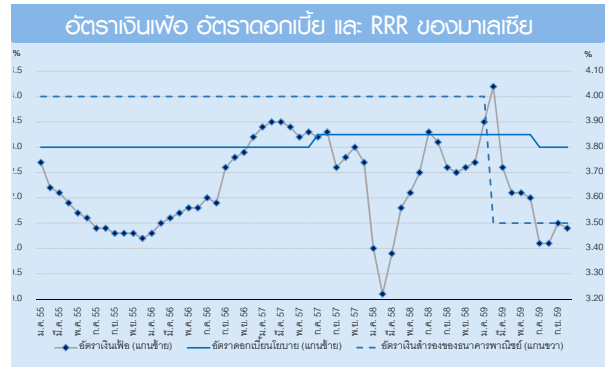
ขณะที่ด้านการค้าระหว่างประเทศนั้น พบว่ามีการค้ากับสหรัฐราว 9% ของการส่งออก สูงเป็นอันดับ 4 รองจากญี่ปุ่น จีน และสิงคโปร์ (การส่งออก คิดเป็นราว 56% ของ GDP) สินค้าส่งออกหลักคือ สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม สัดส่วน 7.24% ของยอดส่งออกทั้งหมดของมาเลเซีย รองลงมาคือ ผลิตภัณฑ์พลาสติกและยางสัดส่วน 5.55% ไม้ 5.53% ทั้งนี้สินค้าส่งออกไปสหรัฐ 3 ลำดับแรก คือ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ คอมพิวเตอร์ และ printer รวมกันคิดเป็น 62% ของยอดส่งออกไปสหรัฐ รองลงมาคือ ผลิตภัณฑ์พลาสติกและยาง คิดเป็น 8.7% และพืชผักและผลไม้สดและแช่แข็ง ที่ผ่านมามาเลเซียได้ดุลการค้ากับสหรัฐ 22.28 ล้านเหรียญฯ (สูงเป็นลำดับที่ 10) จึงคาดว่ายังเป็นอีกประเทศที่ได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

และการที่สหรัฐ มีแนวโน้มที่ยกเลิกหรือเปลี่ยนแปลงข้อตกลง TPP ซึ่งมาเลเซียเป็น 1 ในประเทศสมาชิก อาจจะได้รับผลกระทบ เพราะภายใต้ TPP มาเลเซียจะได้ประโยชน์จากการประหยัดภาษีนำเข้าวัตถุดิบ (นำเข้าจากจีนมาประกอบเป็นสินค้า OEM และขายให้กับญี่ปุ่นและอเมริกาเหนือ)

คาดว่าปี 2560 เงินเฟ้อจะมีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นอยู่ในกรอบ 2-2.5 % เทียบกับล่าสุด เดือน ต.ค. 1.4% ทั้งจากราคาสินค้าทั่วไปและสินค้าโภคภัณฑ์ รวมถึงกำลังซื้อในภาคครัวเรือนที่น่าจะดีขึ้นหลังมีการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3% จึงเชื่อว่าธนาคารกลางมาเลเซียจะยังคงดอกเบี้ยที่ระดับ 3% ต่อเนื่อง (คงที่ต่อเนื่องนับจากเดือน ก.ค. 2559)



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS

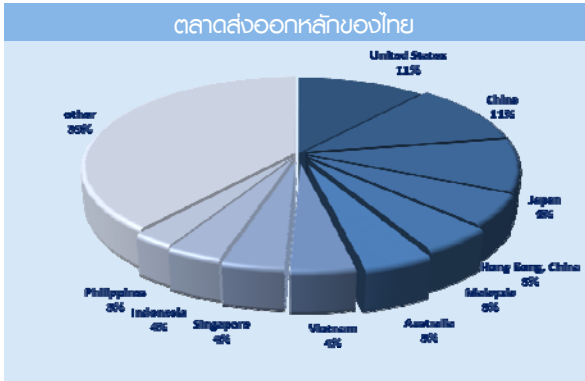
ไทยส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มาเติบโตกระทบจำกัด

พิจารณาจากโครงสร้างการส่งออกของไทย ที่กระจุกตัวในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ดูเหมือนจะได้รับผลกระทบอย่างมาก แต่จากการสอบถามบริษัทจดทะเบียนกลับเชื่อมั่นว่าผลกระทบน่าจะอยู่ในวงจำกัด เนื่องจากบริษัทสัญชาติอเมริกันได้ย้ายฐานการผลิตออกนอกประเทศไปนานมาแล้ว และด้วยค่าแรงขั้นต่ำในสหรัฐที่สูง ราว 8 เหรียญต่อชั่วโมง (เทียบกับไทย 350 บาทต่อวัน หรือแพงกว่า 5 เท่าตัว) ซึ่งเป็นไปได้ยากที่จะตั้งฐานการผลิตกลับ ทั้งนี้หากพิจารณาผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ที่อยู่ในไทยทั้งหมด พบว่ามีสัญชาติต่างประเทศน้อย อาทิ Seagate (บริษัทนอกตลาด สัญชาติอเมริกัน) ซึ่งเป็นผู้ผลิต Hard disk drive คอมพิวเตอร์ และ HANA (สัญชาติอเมริกัน) และ DELTA (สัญชาติไต้หวัน) ซึ่งเป็นบริษัทผลิตและส่งออกชิ้นส่วนฯ ที่จดทะเบียนในตลาด ส่วนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่เหลือเป็นสัญชาติไทย อาทิ KCE และ SVI ทั้งนี้รูปแบบการผลิตสินค้าชิ้นส่วนของไทย จะเป็นขั้นต้นและขั้นกลาง และส่งออกไปต่างประเทศที่เป็นฐานการผลิตขั้นสุดท้ายแบ่งเป็นประเภทสินค้าหลัก 4 ประเภท คือ

- ชิ้นส่วนประกอบในรถยนต์ อาทิ แผงวงจร PCB ของ KCE (ส่งออกไปสหรัฐ 20% ของรายได้รวม) และแผงวงจร (PCBA) และหลอดไฟ LED และ Sensor ในรถยนต์ของ HANA (ส่งออกไปสหรัฐ 8% ของรายได้รวม)
- ชิ้นส่วน Smart Phone และกล้องวิดีโอ อาทิ ชิ้นส่วนหน้าจอ LED และ Sensor สำหรับ Smart Phone HANA และ กล้องวงจรปิดและกล้องวิดีโอของ SVI (ส่งออกไปสหรัฐ 10% ของรายได้รวม)
- อุปกรณ์ Power Supply ตัวแปลงไฟฟ้าในอุปกรณ์ Data center, Telecom และ Battery Junction Box ของ DELTA (ส่งออกไปสหรัฐ 32% ของรายได้รวม)
- ชิ้นส่วนอุตสาหกรรม อาทิ แผงควบคุมเครื่องจักรของ HANA และ SVI

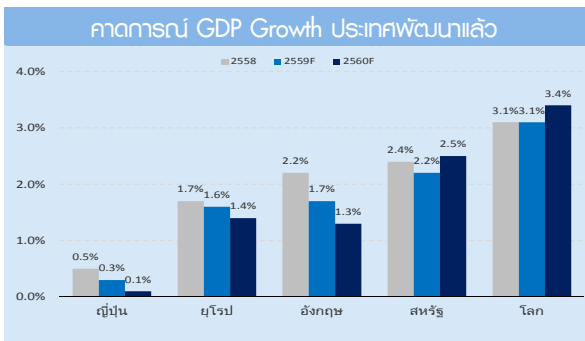
OUTLOOK

เช่นเดียวกับ ผลกระทบต่ออุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนฯ คาดว่าผลกระทบจำกัด เนื่องจากไทยเป็นฐานการผลิตยานยนต์ให้กับค่ายรถยนต์ประเทศญี่ปุ่น ซึ่งมีความพร้อมทั้งด้าน Supply chain แต่เน้นไปที่รถยนต์ประเภท Eco car และรถกระบะ อาทิ Isuzu Kubota Toyota Honda พิจารณาสัดส่วนส่งออกไปญี่ปุ่นราว สูงราว 27% ของยอดส่งออกทั่วโลก เอเชีย เนีย 27% ตะวันออกกลาง 15% ขณะที่ส่งออกไปสหรัฐฯ เพียง 8% ขณะที่รถยนต์นั่งค่ายยุโรป อาทิ BMW ฐานการผลิตอยู่ใน อิตาลี เป็นส่วนใหญ่

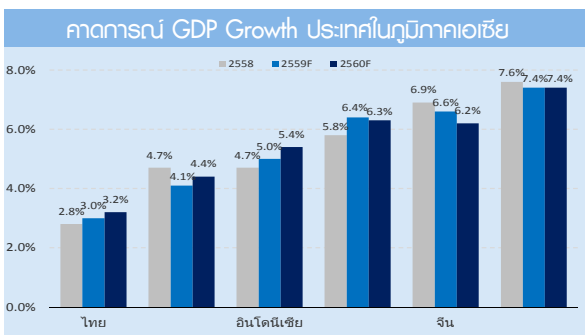


ที่มา : WTO, ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยสรุปหากนโยบายสุดขั้วดังกล่าวข้างต้นเกิดขึ้น เชื่อว่าทำให้เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะประเทศแถบเอเชียจะชะลอ กว่าที่คาด และจะทำให้ความเป็นไปได้ที่ GDP Growth โลก น่าจะชะลอตัวหรืออาจต่ำกว่าประมาณการของ IMF แม้ล่าสุด IMF ได้คาดการณ์ GDP Growth โลก ปี 2560 ที่ 3.4% จาก 3.1% ในปี 2559 ซึ่งได้รวมผลกระทบของ Brexit แล้วแต่ไม่ได้รวมผลของนโยบายของนายโดนัลด์ ทรัมป์) รายละเอียดดังภาพ



ที่มา : IMF คาดการณ์ ต.ค. 2559



ที่มา : IMF คาดการณ์ ต.ค. 2559

เศรษฐกิจไทยปี 2560 น่าจะเติบโต 3.5% แต่ยังคงต่ำกว่าภูมิภาค

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2560 คาดว่าจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากปี 2559 โดยปัจจัยขับเคลื่อนยังคงมาจากภาครัฐเป็นหลัก โดยเฉพาะโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ และแผนการลงทุนเพื่อดึงดูดให้เอกชนลงทุน ขณะที่การบริโภคครัวเรือนน่าจะทรงตัว คาดว่ารัฐอาจจะไม่มีมาตรการกระตุ้นอะไรที่นอกเหนือจากที่ได้ทำไปในปี 2558-2559 รายละเอียดดังนี้

การลงทุนภาครัฐ ความคืบหน้าสำหรับโครงการที่ผ่านขั้นตอนการประมูลและขึ้นตอนประกวดราคาในปี 2559 รวม 15 โครงการเม็ดเงินลงทุนก่อสร้างรวมกันราว 5.81 แสนล้านบาท (จาก 20 โครงการ วงเงินรวม 1.4 ล้านล้านบาทเฉพาะปี 2559) ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นเป็นรูปธรรมในปี 2560 ขณะที่อีก 5 โครงการที่เหลือจากปี 2559 อาทิรถไฟความเร็วสูง 4 เส้น และรถไฟฟ้ายั่งยืน วงเงินราว 7.81 แสนล้านบาท คาดจะถูกยกไปเปิดร่วมประมูลโครงการใหม่ๆ ในปี 2560 อีก 20 โครงการรวม 7.21 แสนล้านบาท รวมเป็น 1.5 แสนล้านบาท

ปี 2559				ปี 2560				
ลำดับ	มูลค่า	มูลค่า	เบิกจ่าย %	ลำดับ	มูลค่า	มูลค่า	มูลค่า	
รถไฟทางคู่				รถไฟทางคู่				
1	ชุมทางจิระ-ขอนแก่น	2.3หมื่นล้านบาท	9.45%	1	เด่นชัย-เชียงของ	7.6	หมื่นล้านบาท	
2	มากระบะ-ขอนแก่น	2.9หมื่นล้านบาท	ปี 2560	2	เด่นชัย-เชียงใหม่	6	หมื่นล้านบาท	
3	นครปฐม - หัวหิน	2.0หมื่นล้านบาท	**	3	บ้านไผ่-นครพนม	6	หมื่นล้านบาท	
4	ลำพูน - ปากน้ำโพ	2.4หมื่นล้านบาท	**	4	ปากน้ำโพ-เด่นชัย	5.6	หมื่นล้านบาท	
5	ประจวบคีรีขันธ์ - ชุมพร	1.7หมื่นล้านบาท	**	5	สุราษฎร์ธานี-สงขลา	5.1	หมื่นล้านบาท	
				6	ชุมทางถนนจิระ-อุดรธานี	3.6	หมื่นล้านบาท	
				7	ขอนแก่น-หนองคาย	2.6	หมื่นล้านบาท	
				8	ชุมพร-สุราษฎร์ธานี	2.3	หมื่นล้านบาท	
				9	หัวหิน-ประจวบคีรีขันธ์	1	หมื่นล้านบาท	
				10	หาดใหญ่-ปาดังเบซาร์	7.9	หมื่นล้านบาท	
รวม	1.13	แสนล้านบาท		รวม	4.05	แสนล้านบาท		
รถไฟหัว				รถไฟหัว				
1	สีลม(ตั้งขึ้น-ศูนย์วัฒนธรรม)	1.1	แสนล้านบาท	ปี 2560	1	สีลม(ตั้งขึ้น-ศูนย์วัฒนธรรม)	8.5	หมื่นล้านบาท
2	สีลม(นคร - มีนบุรี)	5.67	หมื่นล้านบาท	**	2	พญาไท-บางซื่อ -ดอนเมือง	3.1	หมื่นล้านบาท
3	สีลม(สีลม - ลาดพร้าว - ลำโพง	5.46	หมื่นล้านบาท	**	3	สีลม(สีลม - บางแค-พุทธมณฑลสาย 4)	2.1	หมื่นล้านบาท
4	สีลม(อ่อนนุชและแจ้งวัฒนะ)	4.41	หมื่นล้านบาท	**	4	สีลม(ตั้งขึ้น-พิจิตร-ศาลายา)	1.9	หมื่นล้านบาท
5	สีลม(เตาปูน - ราษฎร์บูรณะ)	1.31	แสนล้านบาท	**	5	โมโนเรลภูเก็ต	1.9	หมื่นล้านบาท
6	สีลม(อ่อนนุชและแจ้งวัฒนะ)	4.4	หมื่นล้านบาท	**	6	สีลม(อ -สมุทรปราการ-บางปู)	9.5	หมื่นล้านบาท
				7	สีลม(อ - ลาดพร้าว-คูคต)	9.2	หมื่นล้านบาท	
				8	สีลม(สีลม-ธรรมศาสตร์)	7.5	หมื่นล้านบาท	
รวม	4.4	แสนล้านบาท		รวม	2.01	แสนล้านบาท		
มอเตอร์เวย์				มอเตอร์เวย์				
1	สายพิกษา - นานเทส	1.78	หมื่นล้านบาท	10.93%	1	เส้นทางบูรณะ-ระแ	8	หมื่นล้านบาท
2	สายบางปะอิน-นครราชสีมา	8.46	หมื่นล้านบาท	ปี 2560	2	หาดใหญ่-ชายแดนและเตา	3	หมื่นล้านบาท
3	สาย บางใหญ่-กาญจนบุรี	5.56	หมื่นล้านบาท	**				
รวม	1.58	แสนล้านบาท		รวม	1.1	แสนล้านบาท		
รถไฟความเร็วสูงต่างชาติ								
1	กรุงเทพฯ - หนองคาย (ไทย-จีน)	1.8	แสนล้านบาท	n.a.				
2	กรุงเทพฯ - เชียงใหม่(ไทย - ญี่ปุ่น)	2.24	แสนล้านบาท	**				
3	กรุงเทพฯ - หัวหิน	9.46	หมื่นล้านบาท	**				
4	กรุงเทพฯ - ระยอง	1.52	แสนล้านบาท	**				
5	ท่าเรือเมดิเตอร์เรเนียน A	1.8	หมื่นล้านบาท	42.4%				
6	ศูนย์ส่งเสริมสินค้าท่าเรือแหลมฉบัง	2	หมื่นล้านบาท	13.6%				
รวม	6.52	แสนล้านบาท						
20	รวมทั้งหมด	1.4	ล้านล้านบาท		20	รวมทั้งหมด	7.21	แสนล้านบาท

ที่มา : ASPS รวบรวม

นอกจากนี้ ยังมีแผนกระตุ้นการลงทุนเอกชน ตามแผนพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก(EEC) พ.ศ.2560-2564 โดยส่งเสริมการลงทุน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายในพื้นที่ 3 จังหวัด (ชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา) ที่มีความพร้อมรองรับ 10

OUTLOOK

อุตสาหกรรมเป้าหมาย แต่จะเน้นไปที่อุตสาหกรรมที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง หรือ 5 New S-Curve โดยให้สิทธิประโยชน์ทางภาษี เป็นเวลานาน 13 ปี (จากเดิมไม่เกิน 8 ปี) พร้อมเอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนต่างชาติ

5 อุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง		
อุตสาหกรรม	รายละเอียดอุตสาหกรรม	ตัวอย่าง
หุ่นยนต์เพื่ออุตสาหกรรม	หุ่นยนต์ที่ใช้ในอุตสาหกรรมผลิตยานยนต์ ผลิตภัณฑ์พลาสติก และอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ รวมถึงหุ่นยนต์เชี่ยวชาญเฉพาะด้านสำหรับบริการตรวจและบำรุงรักษาระบบท่อส่งแก๊ส และหุ่นยนต์การแพทย์เพื่อใช้ผ่าตัด (Robotic Surgery)	แขนกลหยิบชิ้นงาน และเข็มแทงรูที่มีการใช้แล้วใน บ. KCE และบริษัทจีนที่รับผลิตผลิตภัณฑ์พลาสติก เช่น IVL
ขนส่งและการบิน	กิจการสาธารณูปโภคและบริการเพื่อการขนส่ง - ศูนย์รวมกิจการโลจิสติกส์สัมฤทธิ์ การบริการซ่อมบำรุงอากาศยาน ผลิตชิ้นส่วนอากาศยาน (OEM)	ปัจจุบันมีเพียงบริษัท บริษัท ซี.ซี.เอส. แอควาซีเทค จำกัด (รายเดียวที่สามารถผลิตชิ้นส่วนเครื่องบินให้สายการบินในไทยอย่าง โบอิ้ง และ แอมบัส สถานีศึกษาและอบรมด้านการบิน อาทิ สถาบันการบินพลเรือน วิทยาลัยการบินนานาชาติ และโรงเรียนการบินกรุงเทพ คณะวิศวกรรมศาสตร์ ภาควิชาวิศวกรรมการบินและอวกาศ)
การแพทย์ทางไกลเพื่อลดความเหลื่อมล้ำทางการแพทย์	การแพทย์ทางไกลเพื่อลดความเหลื่อมล้ำทางการแพทย์ Conference call ระหว่างแพทย์ในโรงพยาบาลต่างจังหวัดกับกรุงเทพและกับต่างประเทศ - ยาระเภชชีววัตถุต้นแบบ (Biologic) และ ชีววัตถุคล้ายคลึง (Biosimilar)	ผลิตยาจากเทคโนโลยีชีวภาพให้ประสิทธิภาพ คล้ายคลึงกับยาต้นแบบ เช่นในโรงพยาบาลกรุงเทพ (BDMS)
เชื้อเพลิงชีวภาพและเคมีชีวภาพ	เชื้อเพลิงชีวภาพที่ผลิตโดยวัสดุส่วนเหลือทางการเกษตร และอุตสาหกรรมเคมีชีวภาพควงจร โดยการพัฒนาอุตสาหกรรมกลางน้ำ - ไบโอฟอสฟอรัส - เชื้อจุลินทรีย์ Bioeconomy	ฟางข้าว ขานอ้อย ซีลลอส และเปลือกไม้จากอุตสาหกรรมแปรรูปไม้ ได้เป็นผลิตภัณฑ์ได้แก่ น้ำมันชีวภาพ
ดิจิทัลคอนเทนต์	ผลิตภัณฑ์ใหม่ เพื่อนำไปใช้ในการควบคุมเครื่องจักรหรือระบบ, Enterprise Software (โปรแกรมคอมพิวเตอร์ที่ใช้ในองค์กร) และ Digital content (สื่อผสมผสมระหว่างเทคโนโลยีและศิลปะ)	E-commerce (ขาย-ซื้อ-จ่าย-ส่ง) , วิศวกรรมข้อมูลของและผู้บริโภค (Consumer insights Analytics and Data Center) , Cloud Computing (ธุรกิจจัดเก็บข้อมูล), Cyber security - Internet of Things

ที่มา : ASPS รวบรวม

เฉพาะปี 2560 คาดว่าจะเกิดการลงทุนระหว่างรัฐ และเอกชนรวมกันราว 1.2 แสนล้านบาท และปี 2561 คาดลงทุนเพิ่มอีก 1.98 แสนล้านบาท และส่วนที่เหลือจะทยอยลงทุนต่อในปี 2562-2564 เฉลี่ยปีละ 1.34 แสนล้านบาท ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการลงทุนภาคเอกชน ต่อ GDP มีแนวโน้มกระตือรือร้นขึ้นจากที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 18% ของ GDP เทียบกับราว 30% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตต้มยำกุ้ง (ดังภาพ)



ที่มา : สภาพัฒนาฯ, ASPS รวบรวม

ขณะที่การบริโภคครัวเรือน (C) น่าจะทรงตัวคาดว่ารัฐอาจจะไม่มีมาตรการกระตุ้นอะไรที่นอกเหนือจากที่ได้ทำไปในปี 2558-2559 นอกจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำอีก 3.3% เป็น 305-310 บาท (เดิมค่าแรงขั้นต่ำอยู่ที่ 300 บาท) ใน 69 จังหวัดทั่วประเทศไทย มีผลบังคับใช้ ม.ค.2560 พร้อมทั้งปรับโครงสร้างภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และเพิ่มวงเงินหักค่าใช้จ่ายและค่า

ลดหย่อน ซึ่งมีผลทำให้ภาวะค่าใช้จ่ายภาษีจ่ายลดลงในปี 2560 (ยื่นแบบภาษีปี 2561)

โครงสร้างใหม่ ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาปี 2560			
เงินได้สุทธิต่อปี	ใหม่	เดิม	
1-150,000	ไม่เสียภาษี	ไม่เสียภาษี	
150,001-300,000	คงเดิม	5%	
300,001-500,000	คงเดิม	10%	
500,001-750,000	คงเดิม	15%	
750,001-1,000,000	คงเดิม	20%	
1,000,001-2,000,000	คงเดิม	25%	
2,000,001-5,000,000	30%	30%	จากเดิม 2,000,001-4,000,000
5,000,001 บาทขึ้นไป	35%	35%	จากเดิม 4,000,001 บาทขึ้นไป
เพิ่มวงเงิน	หักค่าใช้จ่าย	50% ของเงินได้ แต่ไม่เกิน 1 แสนบาท	40% แต่ไม่เกิน 6 หมื่นบาท
เพิ่มค่าลดหย่อน	คู่สมรส	6 หมื่นบาท	3 หมื่นบาท
	ลดหย่อนบุตร	3 หมื่นบาท/คน ไม่จำกัดจำนวน	1.5 หมื่นบาท ไม่เกิน 3 คน

ที่มา : ASPS รวบรวม

โดยสรุป ASPS คาด GDP Growth ปี 2560 ที่ 3.5% ดีขึ้นจาก 3.2%ปี 2559 ซึ่งใกล้เคียงกับการประเมินของนักวิเคราะห์ในตลาดฯ (ดังตาราง) แต่ยังคงถือว่าเป็นระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย เป็นต้น

สมมติฐาน GDP Growth ปี 2559-2560			
	2558	2559F	2560F
GDP (CVM)	2.8%	3.2%	3.5%
การบริโภคครัวเรือน (C)	2.1%	3.0%	2.7%
การลงทุนรวม (I)	4.7%	3.0%	3.9%
ภาคเอกชน	-2.0%	0.6%	1.6%
ภาครัฐ	29.8%	10.0%	7.9%
การบริโภคภาครัฐ (G)	2.2%	2.2%	2.5%
การส่งออก X (รูปดอลลาร์)	-5.7%	0.0%	2.1%
การนำเข้า M (รูปดอลลาร์)	-1.1%	-3.5%	-1.4%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34	35	35
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	53	45	55
อัตราเงินเฟ้อ	-0.9%	0.8%	1.47%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.5%

ที่มา : ASPS คาดการณ์

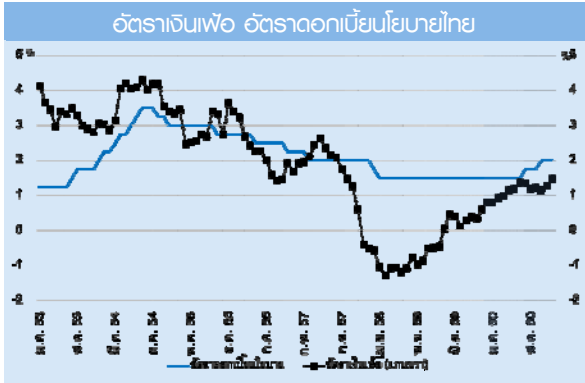
Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2559-2560				
สถาบันเศรษฐกิจ	2559F		2560F	
	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3.3%	3-3.5%	3.5-4.0%	3.5-4.0%
ธนาคารค่า	3.1%	3.3%	3.3%	3.4%
กระทรวงการคลัง	3 - 3.5%	3.3%	3%	3.4%
สภาพัฒน์	3.0-3.5%	3.2%	3.0-3.5%	3.0-4.0%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3-3.5%	3.1%	3%	3.2%
IMF	2.5%	3.0%	3.2%	3.2%
Fitch Ratings Ltd	3.0%	2.9%	3.2%	3.2%
World Bank	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
ภาคเอกชน				
Standard Chartered	3.5-4%	3.6%	4.1%	4.1%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจทหารไทย (TMB)	3.0%	3.3%	3.5%	3.5%
ธนาคารกสิกร (KBANK)	2.5%	3.3%	3.3%	3.3%
ธนาคารไทยพาณิชย์ (SCB)	2.8%	3.2%	3.3%	3.3%
ASPS	3.5%	3.2%	3.5%	3.5%

ที่มา : ASPS รวบรวม 24 พ.ย.2559 (*เดิม 16 ส.ค.59 /ใหม่ 24 พ.ย.59)

ทำให้เงินเฟ้อไทยสิ้นปี 2560 ASPS คาดที่ 1.47% เ่งขึ้นจาก 0.8% สิ้นปี 2559 (งวด 11M59 ที่ 0.6%) ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบ 55 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่ 45 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ราคาสินค้าในหมวดอื่นๆ กำหนดให้คงที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย เนื่องจากสภาพอากาศกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และแรงหนุนหลังรัฐปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ ปี 2560

OUTLOOK

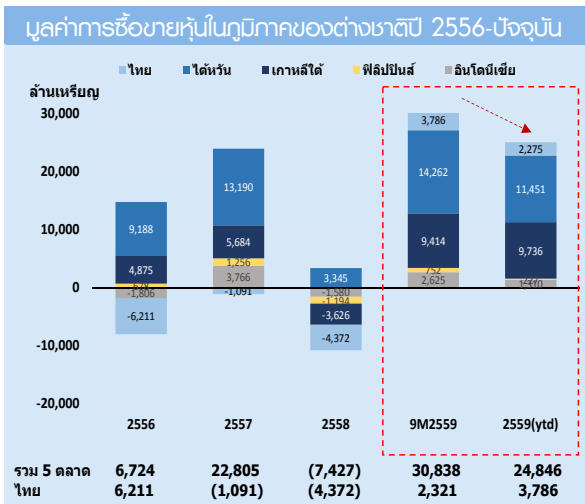
และการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีเงินบุคคลธรรมดา ที่มีแนวโน้มลดลงตามโครงสร้างภาษีใหม่ ดังกล่าวข้างต้น หากเงินเฟ้อเป็นไปตามประมาณการของ ASPS จะทำให้ส่วนต่างดอกเบี้ยนโยบายสุทธิ (ดอกเบี้ยนโยบาย - เงินเฟ้อ) แคลง แต่ยังคงเชื่อว่า กนง. ยังต้องขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ถึงกลางปี 2560 จากเศรษฐกิจในประเทศยังฟื้นตัวล่าช้า เนื่องจากการลงทุนเอกชนยังไม่ตอบสนองต่อนโยบายลงทุนภาครัฐ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Fund Flow ยังคงไหลออกต่อเนื่องในว่งต้นปี

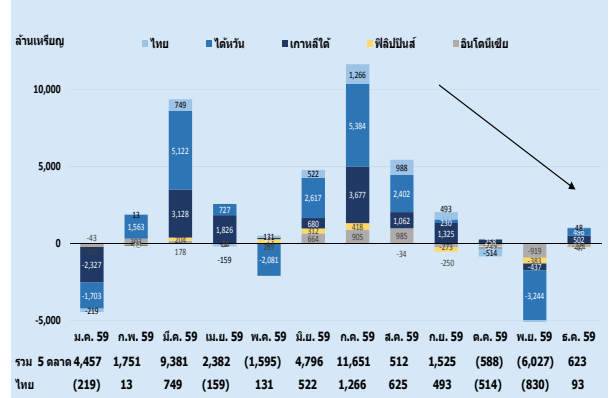
แม้ในปี 2559 นี้ เงินทุนต่างชาติไหลทะลักเข้ามาในตลาดหุ้นภูมิภาคอีกครั้ง (หลังจากที่ขายสุทธิในปี 58 กว่า 7.4 พันล้านเหรียญ) โดยมียอดซื้อสุทธิ 9M59 สูงถึง 3.08 หมื่นล้านเหรียญ แล้วค่อยปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 2.48 หมื่นล้านเหรียญ (ytD) (ดังภาพทางด้านล่าง)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

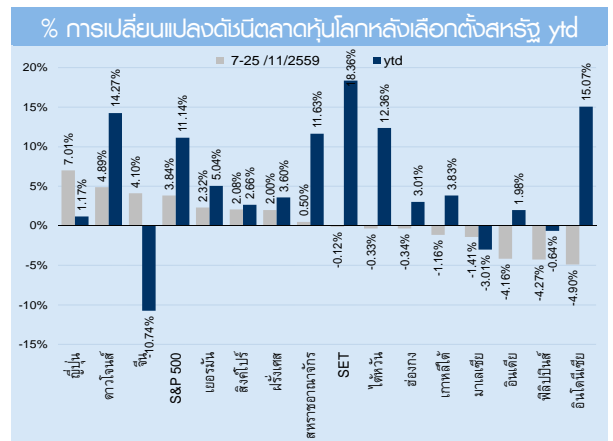
โดยแรงซื้อเริ่มเบาบางตั้งแต่เดือน ส.ค. เป็นต้นมา และกลับมาขายสุทธิอีกครั้งในเดือน ต.ค. จนถึงปัจจุบัน โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่ม TIP ที่มีแรงขายออกมาชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ (ดังภาพด้านล่าง)

มูลค่าการซื้อขายหุ้นในภูมิภาคของต่างชาติในปี 2559 (รายเดือน)



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

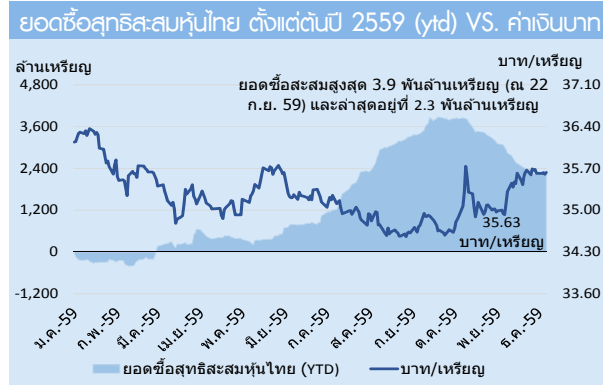
ปัจจัยสำคัญที่จะกำหนดทิศทางของไหลกลับของเงินลงทุนของต่างชาติ มาจากประเด็นสหรัฐเริ่มเข้าสู่วงจรดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2560 เนื่องจากดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจของสหรัฐมีแนวโน้มที่ขึ้น และหลังจากนายโดนัลด์ ทรัมป์ ได้เป็นประธานาธิบดีและเข้ามารับบริหารประเทศ ซึ่งมุ่งเน้นนโยบายกีดกันทางการค้ากับประเทศที่ได้เปรียบ โดยเฉพาะประเทศในภูมิภาคเอเชียที่มีฐานการส่งออกไปสหรัฐ และสินค้าส่งออกส่วนใหญ่เป็นชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มมีการปรับลดพอร์ตการลงทุนไปแล้วบางส่วน สะท้อนได้จากตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างร้อนแรง หลังจากนายโดนัลด์ ทรัมป์ เข้ารับตำแหน่งประธานาธิบดี (ข้อมูลตั้งแต่วันที่ 27 พ.ย. - 13 ธ.ค. 59) ได้แก่ ตลาดหุ้นญี่ปุ่นปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.0% ตามมาด้วยดาวโจนส์ 5.9%, จีน 4.1%, S&P500 3.8% และเยอรมนีอีก 2.3% เป็นต้น แต่ในทางกลับกันตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนาเริ่มปรับตัวลดลงอย่างเห็นได้ชัด เช่น ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปรับตัวลดลงไปแล้วกว่า 4.9% รองลงมาฟิลิปปินส์ -4.3%, อินเดีย -4.2%, มาเลเซีย -1.4% ส่วนไทยปรับตัวลดลงเล็กน้อยราว 0.12% เป็นต้น (ดังภาพด้านล่าง)



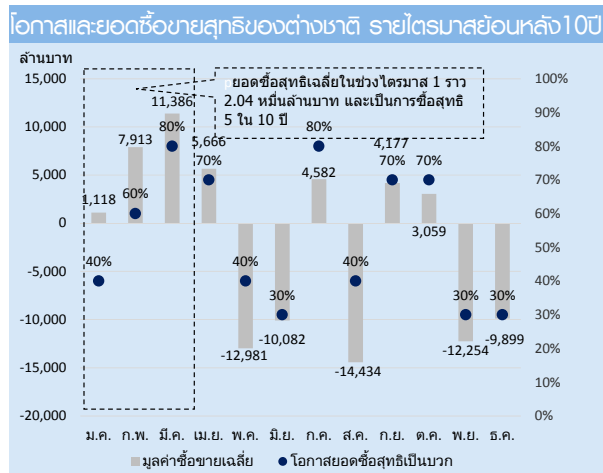
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

OUTLOOK

และหากพิจารณาเฉพาะตลาดหุ้นไทย พบว่า ยอดซื้อสุทธิสะสม ตั้งแต่ต้นปี (ytd) ขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1.36 แสนล้านบาท ณ 22 ก.ย. 59 และปรับตัวลดลงเรื่อยๆจนล่าสุดเหลือเพียง 8.58 หมื่นล้านบาท ซึ่งแรงขายน่าจะจะมีมาอย่างต่อเนื่องตราบที่ Fed ยังเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยในปี 2560 อีกอย่างน้อย 4 ครั้ง เป็น 1.75% (ผลสำรวจ Bloomberg) และหากกลับไปดูสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่าแม้ไตรมาส 1 ต่างชาติมักจะมีซื้อสุทธิหุ้นไทยเฉลี่ยราว 2.04 หมื่นล้านบาท แต่เป็นการซื้อสุทธิเพียง 5 ใน 10 ปี และแรงซื้อส่วนใหญ่จะเริ่มเข้ามาในช่วง ก.พ. เป็นต้นไป (ดังตาราง)

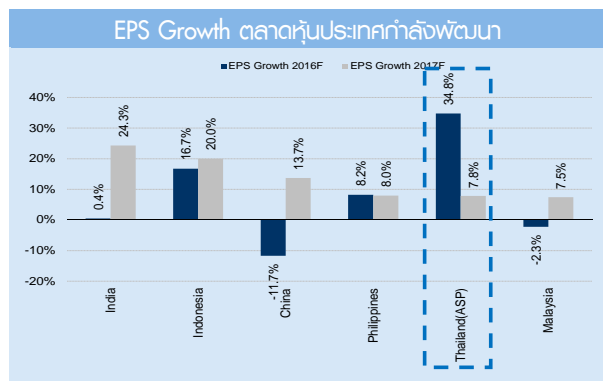


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

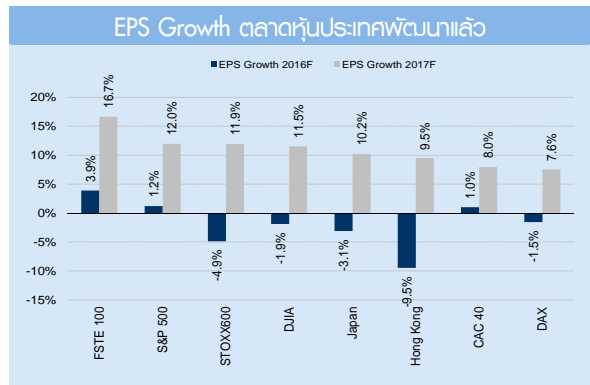


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ตลาดหุ้นไทยปี 2560 ยังคาดหวังผลตอบแทนได้แต่ไม่โดดเด่น



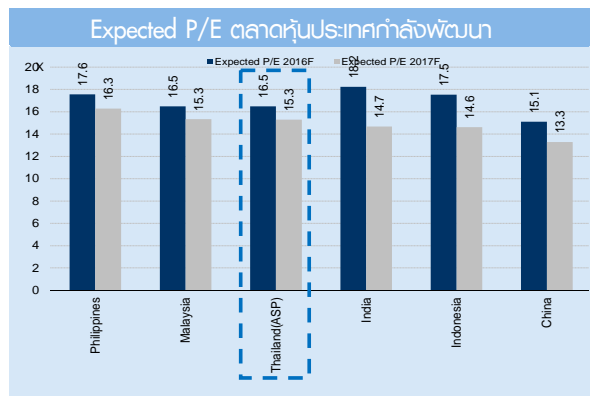
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



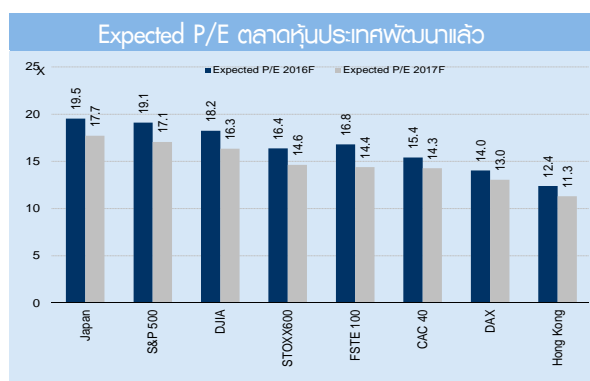
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า SET Index จะให้ผลตอบแทนปี 2560 ราว 7.8% ซึ่งใกล้เคียงกับตลาดหุ้นภูมิภาค คือ มาเลเซีย (7.5%) และ ฟิลิปปินส์ (8%) แต่คาดว่าจะน้อยกว่าตลาดหุ้นจีน (13.7%) อินเดีย (20%) และอินเดีย (24.3%) ส่วนตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วคาดว่าจะให้ผลตอบแทนมากที่สุด คือ FTSE100 (16.7%) ตามด้วย S&P500 (12%) STOXX600 (11.9%) Dow Jones (11.5%) และ Nikkei (10.2%) เป็นต้น

ขณะที่ Expected P/E ปี 2560 ตลาดหุ้นไทยอาจดูไม่ถูกนัก คือ อยู่ที่ 15.3 เท่า ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นมาเลเซีย แพงกว่าตลาดหุ้นจีน อินเดีย และอินเดีย ที่ 13.3, 14.6 และ 14.7 เท่า ตามลำดับ แต่ถูกกว่าฟิลิปปินส์ที่ 16.3 เท่า ส่วนตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว แพงกว่าไทย ได้แก่ Nikkei, Dow Jones ที่ 17.7 และ 16.3 เท่า ตามลำดับ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยสรุป หากวัดความถูกแพงของตลาดหุ้น โดยใช้ PEG Ratio พบว่า ตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 1.95 เท่า (Expected P/E ปี 2560 ที่ 15.3 เท่า เทียบกับ EPS Growth ปี 2560 ที่ 7.8%) ถือว่าใกล้เคียงกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน อย่างฟิลิปปินส์ และมาเลเซียที่ 2.05 เท่า รวมทั้งตลาดหุ้นฝรั่งเศส, ญี่ปุ่น และเยอรมัน ที่ 1.79, 1.73 และ 1.72 เท่า ตามลำดับ ขณะที่ตลาดหุ้นอินเดีย อินโดนีเซีย จีน และอังกฤษ ถือว่าอยู่ในระดับที่ยังถูกอยู่ (PEG ต่ำกว่า 1 เท่า) จึงทำให้ตลาดหุ้นไทยขาดแรงดึงดูด และไม่มี ความได้เปรียบนัก

คาด EPS ปี 2560 ที่ 99.78 บาท โต 7.85%YoY

งวด 9M59 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิรวม 6.72 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 39.9% จากฐาน 4.81 แสนล้านบาทในช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา มีอัตราการเติบโตระดับสูงมากเป็น เพราะฐานกำไรในงวด 9M58 อยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าปกติ ซึ่งมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษที่มีขนาดใหญ่ เข้ามาหลายรายการ สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นสูงสุด ได้แก่ กลุ่มพลังงานซึ่งมีกำไรสุทธิ 1.61 แสนล้านบาท เทียบกับ 3.83 หมื่นล้านบาทใน 9M58 ซึ่งเป็นงวดที่ PTTEP บันทึกยอดขายค่าธุรกิจน้ำมันจึงมีผลกระทบต่อเนื้อไปยัง PTT ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น 65% ใน PTTEP ทำให้ฐานกำไรต่ำผิดปกติ ถัดมาคือ กลุ่มเหล็กพลิกจากขาดทุนสุทธิ 4.26 หมื่นล้านบาท ใน 9M58 จากการที่ SSI มีผลขาดทุนระดับสูง ขณะที่ 9M59 มีกำไรสุทธิ 5.70 พันล้านบาท จากราคาเหล็กที่ปรับสูงขึ้นทำให้ผู้ประกอบการหลายรายกลับมาสร้างกำไรสุทธิได้ตามปกติ ส่วนกลุ่มที่กำไรสุทธิปรับลดลงได้แก่ สื่อสาร ซึ่งเป็นผลจากการลงทุนและการแข่งขันในระดับสูง

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ขึ้น 2.63% มาอยู่ที่ 8.83 แสนล้านบาท หรือ 92.52 บาท/หุ้น โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับเพิ่มประมาณการในกลุ่มพลังงาน ซึ่งเกิดจากกำไรจากธุรกิจโรงแยกก๊าซที่ดีกว่าคาด และมีการบันทึกรายการพิเศษเพิ่มเข้ามาเป็นกำไรของ PTT

ส่วนแนวโน้มในปี 2560 ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ 9.52 แสนล้านบาท (มีการปรับปรุงประมาณการเล็กน้อยทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากเดิม 1.06%) คิดเป็น EPS ที่ 99.78 บาทต่อหุ้น เติบโต 7.85% YoY ทั้งนี้ โครงสร้างกำไรสุทธิปี 2560 พบว่ากว่า 71% มาจาก 6 อุตสาหกรรมหลัก ซึ่งมีแนวโน้มดังต่อไปนี้

กลุ่มพลังงาน กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยระดับ 55 เหรียญฯ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นจาก 45 เหรียญฯ/บาร์เรลในปี 2559 หากไม่รวมรายการพิเศษที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตคาดว่ากำไรจะเติบโตในอัตรา 9% YoY

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ คาดว่า Loan Growth ปี 2560 จะอยู่ที่ 5.88% และ NIM อยู่ที่ 3.09% ซึ่งเป็นสมมติฐานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม ส่วนรายการตั้งสำรองหนี้สูญใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา คาดกำไรเติบโต 7%

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ฐานกำไรหลักอยู่ที่ SCC ซึ่งคาดว่าปี 2560 จะทรงตัวจากปี 2559 แต่การเติบโตที่เห็นได้ชัดจะเกิดจาก TPIPL ซึ่งธุรกิจโรงไฟฟ้าจะสร้างกำไรเข้ามาเต็มที่ ภาพรวมคาดว่าจะกำไรกลุ่มเติบโต 5% YoY

กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเมินกำไรเติบโต 10% YoY ส่วนใหญ่เป็นผลมาจากการโอน Backlog ซึ่ง ณ สิ้น 3Q59 มีอยู่ที่ 2.40 แสนล้านบาท (รวมโครงการ JV) บวกกับยอดขายใหม่ในโครงการแนวราบ แต่ Presale ใหม่ยังต้องติดตาม

กลุ่มค้าปลีก คาดหมายกำไรเติบโต 22% โดยที่ BIGC มีการเติบโตอย่างโดดเด่นจาก Synergy หลังการควบรวมกิจการ และการปรับโครงสร้างสินค้า นอกจากนี้ยังเป็นผลจากการนับซ้ำกำไรหลัง BJC ทำงานการเงินร่วมกับ BIGC

กลุ่ม ICT ยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนค่าใบอนุญาต การลงทุนโครงข่าย และการแข่งขันที่รุนแรง ทำให้คาดหมายว่ากำไรปี 2560 จะหดตัวในอัตรา 11% YoY

จากประมาณการผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนปี 2560 ซึ่งคาดว่าจะมี EPS อยู่ที่ 99.78 บาทต่อหุ้น ส่วนระดับค่า PER เป้าหมายกำหนดบนสมมติฐานให้ Market Earning Yield Gap ที่ 4.75% และ Bond Yield 1 ปี อยู่ที่ 1.5% จะให้ค่า PER เหมาะสมอยู่ที่ 16 เท่า ซึ่งจะให้ SET Index เป้าหมายปี 2560 อยู่ที่ 1596.48 จุด หรือ บริเวณ 1600 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+4Q59 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับที่ 17,400 จุด ก่อนที่จะดีดกลับขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 18,000 จุด

ผลปรากฏออกมาว่าดัชนี DOW JONES ลงมาทำจุดต่ำสุดบริเวณ 17,883 จุด ก่อนที่จะดีดตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 18,000 จุด และสามารถผ่านไปได้อย่างพร้อมขึ้นทำจุด All Time High ที่ 19,966.43 จุด ก่อนที่จะย่อลงมาเล็กน้อยล่าสุดปิดที่ 19,843.41 จุด

สำหรับ 1Q60 คาดการณ์ว่าดัชนี DOW JONES น่าจะอ่อนตัวลงมาในช่วงแรกหลังเข้าใกล้แนวต้านทางจิตวิทยาที่ 20,000 จุด เนื่องจาก RSI และ Stochastic ขึ้นมาอยู่ในเขต Overbought อย่างมาก ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาหาก Indicator ทั้งสองชนแนวต้านนี้ (ตามแนวเส้นประ) มักจะส่งผลให้ดัชนีมีการพักตัวลงมา ทั้งนี้เชื่อว่าจะลงมาไม่ต่ำกว่า 18,682 จุด (ซึ่งเกิดจากการซ้อนทับกันระหว่างแนวเส้นค่าเฉลี่ย SMA 10 สัปดาห์และแนวต้านเดิมก่อนที่จะ Breakout ขึ้นมา) ก่อนที่จะดีดเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 20,000 จุด หากผ่านได้เป้าหมายถัดไปที่บริเวณ 21,400 จุด (ซึ่งเกิดจาก Fibonacci Extension ระดับ 76.4% ที่วัดจากจุด 10,404 ,18,288 และ 15,370 จุด)

สรุปสถานการณ์

DOW JONES: มีโอกาสเห็นการอ่อนตัวลงมาของดัชนีในช่วงแรก แต่ไม่น่าหลุดแนวรับที่ 18,682 จุด ก่อนที่จะเตรียมปรับขึ้นต่อตามแนวโน้มเดิมเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 20,000 จุด หากผ่านได้ประเมินแนวต้านถัดไปที่ 21,400 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ฉบับ 4Q59 ฝ่ายวิจัยคาดว่า SET Index มีโอกาสทำจังหวะ Technical Rebound เพื่อกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน Uptrend Line ที่บริเวณ 1,490 – 1,510 จุด แต่ไม่น่าจะผ่านได้และจะพลิกอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับจุดต่ำสุดเดิมที่ 1,410 จุดอีกครั้ง หากหลุดแนวรับดังกล่าวดัชนีมีโอกาสไหลลงลึกไปถึงแนวรับที่ 1,388 จุด

ผลการเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วง 4Q59 ที่ออกมามีทิศทาง การเคลื่อนไหวสอดคล้องกับที่ฝ่ายวิจัยคาดพอสมควร เริ่มจากช่วงต้นเดือน ต.ค. ที่ดัชนีทำจังหวะ Technical Rebound ขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 1,510 จุด แม้จะผ่านขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1,518 จุด แต่สุดท้ายยืนระยะไม่ได้ ต่อมาดัชนีพลิกลงรุนแรงจนเกือบ 200 จุด ในระยะเวลาเพียง 4 วันทำการ จนลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 1,343 จุด ก่อนที่จะค่อยๆ ฟื้นกลับขึ้นมา ล่าสุดปิดที่ 1,522.40 จุด

ระหว่างทางของการฟื้นกลับนับจาก 12 ต.ค.59 เป็นต้นมา หลังจากดัชนี ทำจุดต่ำสุดที่ 1,343 จุด SET Index ทำจังหวะยก Low และ High ขึ้นตาม แนว L1(1,406.08 จุด) ไปสู่ L2 (1,469.23 จุด) และ H1 (1,514.26 จุด) ไปสู่ H2 (1,530.21 จุด) ถือว่าภาพการฟื้นตัวระยะกลางดูแข็งแกร่งมากขึ้น สำหรับ 1Q60 ฝ่ายวิจัยคาดว่าช่วงแรก SET Index มีโอกาสพักฐานในช่วงแรกหลังจากไม่สามารถยืนระยะเหนือแนวต้าน 1,530 จุด แต่เชื่อว่า ดัชนีจะลงไม่ต่ำกว่าฐานแนวรับสำคัญที่โซน 1,470 – 1,490 จุด ก่อนที่ ค่อยๆ ฟื้นตัวกลับเพื่อไปทดสอบแนวต้าน 1,530 จุด อีกครั้ง หากผ่านได้ ดัชนีจะมีแนวต้านสำคัญถัดไปที่ 1,560 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 19 ธ.ค. 2559 อยู่ที่ 1,522.40 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ใน จังหวะขึ้นทดสอบแนวต้าน 1,530 จุด แต่ยังไม่น่าจะยืนระยะ ได้และอ่อนตัวลงมาพักฐาน โดยมีฐานแนวรับสำคัญที่บริเวณ 1,490 จุด (เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุด 1,469 และ 1,530 จุด) และ 1,470 จุด (จุด Low เดิมตามแนว L2)

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจาก ดัชนีผ่านการพักฐานเสร็จ น่าจะเห็นการค่อยๆ ฟื้นตัวกลับเพื่อ ขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1,530 จุด อีกครั้ง

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2560) : หาก ดัชนีผ่านแนวต้าน 1,530 จุด ขึ้นได้จะมีแนวต้านสำคัญถัดไป ที่ 1,560 จุด แต่หากผ่านไม่ได้ น่าจะแกว่งออกข้างตามกรอบ 1,490-1,530 จุด



ASK :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ ASK เทียบกับ SET ได้เดินทางมาถึงครึ่งทางของ Target A (ที่วาดไว้ตั้งแต่ Invest+ฉบับ 4Q59) และด้วยภาพใหญ่ที่ยังคงไม่เปลี่ยนแปลง จึงเชื่อว่า ASK จะสามารถ Outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยพิจารณาจากราคา ASK ในภาพด้านขวาที่เคลื่อนไหวคล้ายรูปแบบ W-Shape แกรมยังสามารถ Breakout แนว Neckline ที่จุด A ตรง 21.40 บาทขึ้นได้แล้ว ทำให้ภาพระยะกลางถัดไปน่าจะสามารถ Zigzag ขึ้นเพื่อทดสอบเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้านเป้าหมายถัดไปที่ 23.10 บาท

สรุปการคาดการณ์

ASK : น่าจะสามารถ Zigzag ขึ้นเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้านระยะกลางที่ 23.10 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมที่ราคาไม่สูงกว่า 22.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรแรกที่ 23.10 บาท



BLA :

ใน Invest+4Q59 ที่ผ่านมา ประเมินไว้ว่า BLA จะฟื้นตัวขึ้นสู่แนวด้านขอบบนกรอบ Sideway Down (ตามภาพด้านขวามือ) ซึ่งผลออกมาเป็นไปตามการคาด แกรมปัจจุบันยังสามารถทำจังหวะ Bullish Breakout จนผ่านแนวต้านนี้ได้สำเร็จ ในขณะที่ภาพซ้าย Ratio BLA กับ SET ที่หลังจากฟอร์มตัวทำ Double Bottom ดัชนีก็ปรับตัวขึ้นแสดงถึง BLA outperform ตลาดอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องพร้อมขึ้นสู่เป้าหมายถัดไปที่ B ด้วยโมเมนตัมเชิงบวกนี้ทำให้เชื่อว่าราคามีโอกาสปรับขึ้นต่อโดยมีแนวต้านที่ 55.00 และ 59.00 บาทตามลำดับ

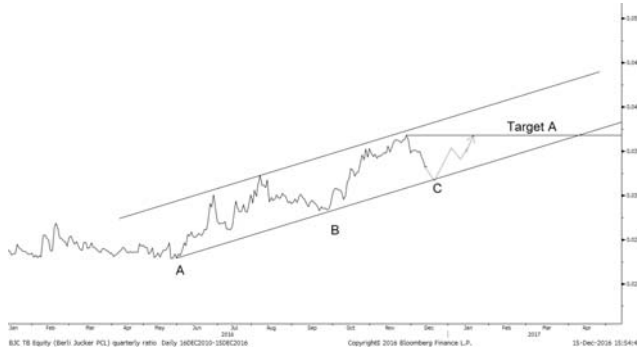
สรุปการคาดการณ์

BLA : ปรับตัวขึ้นจนผ่านแนวด้านขอบบนกรอบ Sideway Down โดยเชื่อว่าโมเมนตัมบวกยังคงมีต่อเนื่องและส่งผลให้ราคามีแนวโน้มปรับขึ้นต่อสู่แนวต้านที่ 55.00 และ 59.00 บาทตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 55.00 และ 59.00 บาทตามลำดับ

OUTLOOK



BJC :

ภาพด้านขวราคา BJC แม้ระยะสั้นมีโอกาสอ่อนตัวลงมาทดสอบแนวรับสำคัญตามแนว Uptrend Line ที่บริเวณ 48.75 บาท แต่จะเห็นได้ว่าหากลงมาทดสอบแนวรับนี้ (ตามจุด 1,2,3) ราคาจะมีการดีดตัวกลับเสมอ ซึ่งหากพฤติกรรมยังเหมือนเดิมจะถือเป็นโอกาสที่น่าสะสมเพื่อคาดหวังการ Rebound กลับขึ้นทดสอบแนวต้าน 53.50 บาท และ 55.25 บาทอีกครั้ง ซึ่งสอดคล้องกับภาพด้านซ้ายที่ค่า Ratio ของ BJC กับ SET ที่ยังมีการเคลื่อนไหวภายใต้กรอบคู่ขนานขาขึ้นโดยปัจจุบันอยู่ในจังหวะพักตัวลงทดสอบ C เพื่อดีดตัวขึ้นสู่เป้าหมาย A ทั้งนี้โดยภาพรวม BJC ยังมีทิศทาง Outperform ตลาดอย่างต่อเนื่อง



สรุปการคาดการณ์

BJC : ปัจจุบันอยู่ในจังหวะพักตัวภายใต้แนวโน้มขาขึ้น จึงคาดว่าราคาจะลงทดสอบแนวรับสำคัญที่ 48.75 บาท ก่อนที่จะดีดตัวขึ้นสู่แนวต้านที่ 53.50 บาท โดยหากผ่านได้จะมีแนวต้านบริเวณจุดสูงสุดเดิมในรอบ 2 ปี ที่ 55.25 บาท

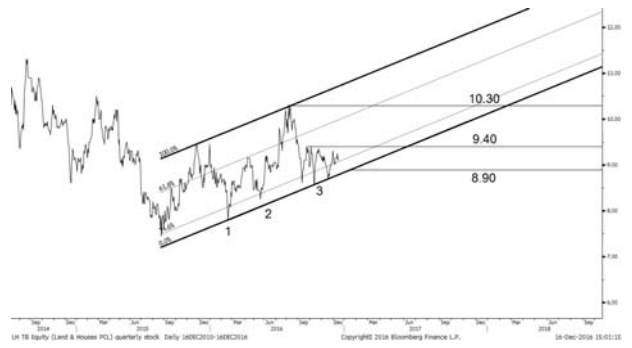
กลยุทธ์การลงทุน

รอรับบริเวณ 48.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 53.50 และ 55.25 บาท ตามลำดับ



LH :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง LH กับ SET เห็นการทรงตัวอยู่บริเวณกรอบสามเหลี่ยม แต่เนื่องจากยังคงติดแนวต้าน A จึงประเมินว่าจะเกิดการย่อตัวลงสู่ Low ก่อนหน้า ซึ่งอาจส่งผลให้ราคา LH ตามภาพด้านขวาย่อสู่แนวรับบริเวณ 8.90 บาท แต่อย่างไรก็ตามจากแนวรับกรอบล่างที่ช่วยชีวิต LH ไว้มาโดยตลอด (ตามแนว 1-2-3) ทำให้เชื่อว่าราคาจะสามารถดีดตัวขึ้นมาได้ เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 9.40 บาทอีกครั้ง หากผ่านได้น่าจะขึ้นสู่แนวต้านถัดไปที่ 10.30 บาท



สรุปการคาดการณ์

LH: อยู่ในช่วงสร้างฐาน โดยคาดว่าจะย่อลงสู่แนวรับบริเวณ 8.90 บาท หากรับอยู่น่าจะการดีดขึ้นทดสอบแนวต้านแรกที่ 9.40 บาท อีกครั้ง ถ้าผ่านได้จะเป็นการเปิด Upside เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 10.30 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับที่ 8.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.40 และ 10.30 บาท ตามลำดับ



MCS :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง MCS กับ SET Index ยังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นมาอย่างยาวนาน (ตั้งแต่สมัย Invest+4Q59) ปัจจุบันก็ยังคงอยู่แกร่งต่อเนื่อง โดยยืนยันจากการที่ความชันของแนวโน้มได้เพิ่มขึ้นจาก A ไป B แต่เนื่องจากการที่ Ratio ขึ้นทดสอบแนวต้าน 2 ครั้งแต่ยังไม่สามารถผ่านได้ จึงประเมินว่าจะย่อตัวลงสู่แนวรับเพื่อสร้างฐานขนาดย่อมๆ ก่อนจะดีดกลับขึ้นสู่เป้าหมาย C ต่อไป ซึ่งจะสอดคล้องกับราคา MCS ในภาพขวาที่ถึงแม้จะยกฐานต่อเนื่องแต่ก็ยังไม่สามารถฝ่าแนวต้านบริเวณ 18.30 บาทขึ้นไปได้ จึงคาดว่าราคาจะย่อตัวลงสู่บริเวณแนวรับ 15.50 บาท ก่อนจะดีดตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 18.30 บาทอีกครั้ง และหากผ่านได้จะมีเป้าหมายทางเทคนิคที่ 21.20 บาท

สรุปการคาดการณ์

MCS : คาดว่าจะย่อตัวสู่แนวรับ 15.50 บาท ก่อนจะฟื้นตัวขึ้นตามแนวโน้มขาขึ้นสู่แนวต้าน 18.30 บาท และมีเป้าหมายทางเทคนิคที่ 21.20 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณแนวรับ 15.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.30 และ 21.20 บาท ตามลำดับ



PTT :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ PTT กับ SET Index เริ่มอ่อนตัวลงขึ้นไปทดสอบแนวต้านตามแนว A-B-C แต่อย่างไรก็ตามจากแนวโน้มตั้งแต่ต้นปีที่ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น ทำให้การย่อลงมาน่าจะเป็นเพียงจังหวะพักฐานเพื่อไปต่อ แสดงถึงแนวโน้มของหุ้น PTT ที่ยังมีการแกว่งตัว Outperform ตลาดได้ในระยะกลาง ขณะที่ภาพทางขวามีอราคา PTT เริ่มย่อลงมาเช่นกันหลังชนแนวต้าน 368 บาท โดยมีแนวรับบริเวณ 342 – 347 บาท (เกิดจากแนว Fibonacci Retracement ที่ระดับ 50% และ 61.8% ที่วัดจากจุด A ที่ 327 บาท ไปยังจุด B ที่ 368 บาท) เป็นจุดที่คาดการณ์การฟื้นตัว เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้านเดิมที่ 368 บาท อีกครั้ง หากผ่านได้จะมีเป้าหมายถัดไปที่ 400 บาท

สรุปการคาดการณ์

PTT: ระยะสั้นส่งสัญญาณพักตัวโดยมีแนวรับในโซน 342 – 347 บาท และคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 368 และ 400 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณ 342 - 347 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 368 และ 400 บาท ตามลำดับ

OUTLOOK



UNIQ :

จากภาพด้านซ้าย Ratio ของ UNIQ กับ SET Index ที่แสดงให้เห็นว่า UNIQ กำลังกลับมา Outperform ตลาด จากการฟื้นตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่งจนสามารถผ่านแนวต้านขอบบนกรอบสามเหลี่ยมขึ้นมาเพื่อวิ่งสู่เป้าหมาย A โดยเป็นไปในทางเดียวกับภาพด้านขวาที่ราคาทำจังหวะ Bullish Breakout ผ่านแนวต้านกรอบสามเหลี่ยม และยังมีแนวโน้มปรับขึ้นต่อ โดยวัดเป้าหมายระยะกลางได้ที่ 25.00 บาท

สรุปการคาดการณ์

UNIQ : ราคาทำ Bullish Breakout ผ่านแนวต้านขอบบนสามเหลี่ยมขึ้น จากสัญญาณเชิงบวกนี้ทำให้เชื่อว่าราคามีโอกาสปรับขึ้นสู่เป้าหมายถัดไปที่ 25.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.00 บาท



SCB :

ภาพด้านซ้าย Ratio SCB/ SET กำลังฟื้นตัวขึ้นหลังลงมาทดสอบแนว Downtrend Line บ่งบอกถึง SCB ที่มีโอกาสกลับมา Outperform ตลาดอีกครั้ง ขณะที่ภาพด้านขวาราคา SCB กำลังแกว่งตัว Zigzag ขึ้นตามกรอบคู่ขนานขาขึ้น โดยหากย่อตัวลงมามองแนวรับรอบล่างของแนวคู่ขนานขาขึ้นที่ 145.50 บาท เป็นจุดคาดหวังที่จะดีดขึ้นได้ เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้าน 154 บาท และ 174.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

SCB : แกว่งตัวตามกรอบคู่ขนานขาขึ้น โดยมีแนวรับที่ 145.50 บาท เพื่อคาดหวังการดีดกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 154.00 และ 174.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณ 145.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 154.00 และ 174.50 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

ภาพในช่วง 4Q59 ฝายวิจัยประเมินว่าช่วงแรก SET50 ทำจังหวะ Technical Rebound ขึ้นมาทดสอบแนวต้านของแนว Uptrend ที่ 950 - 960 จุด แต่มีความเสี่ยงที่จะไม่ผ่าน และทำให้ต่อมาดัชนียกกลับลงมาทดสอบแนวรับ 900 จุด อีกครั้ง

ผลที่ออกมาค่อนข้างสอดคล้องกับที่คาด กล่าวคือ SET50 ทำจังหวะฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้านโซน 950 - 960 จุด แม้จะเห็นการผ่านแนวต้านบริเวณนี้ได้และขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 967.78 จุด แต่ดัชนีไม่สามารถยืนระยะได้ และสุดท้ายอ่อนตัวกลับลงมาหลุดแนวรับ 900 จุด ลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 850.23 จุด ก่อนที่จะค่อยฟื้นตัวกลับในระลอกถัดมา โดยล่าสุดดัชนีปิดที่ 948.14 จุด

การฟื้นกลับนับจาก 12 ต.ค.59 เป็นต้นมา ทำให้ภาพ SET50 ดูแข็งแกร่งมากขึ้น หลังจากการทำจังหวะยก Low และ High ขึ้นตามแนว L1(896.30) ไปสู่ L2 (914.45) และ H1 (949.16) ไปสู่ H2 (956.86) สำหรับ 1Q60 ฝายวิจัยคาดว่าช่วงแรก SET Index มีโอกาสพักฐาน หลังจากดัชนีพยายามขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 960 จุด แต่ไม่สามารถข้ามผ่านไปได้ ประเมินฐานแนวรับสำคัญอยู่ที่โซน 930 จุด (เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่าง 914.10 และ 956.95 จุด) และ 915 จุด (บริเวณ Low เดิมตามแนว L2) ซึ่งเชื่อว่าดัชนีจะไม่ลงต่ำกว่าบริเวณนี้ก่อนที่จะดีดกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 960 จุดอีกครั้ง หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 990 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะขึ้นทดสอบแนวต้าน 960 จุด แต่ยังไม่ผ่านได้ และลงมาพักฐานที่โซนแนวรับ 915-930 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากดัชนีผ่านการพักฐานเสร็จ น่าจะเห็นการค่อยๆ ฟื้นกลับเพื่อไปทดสอบแนวต้าน 960 จุด อีกครั้ง

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 4 ของปี 2559) : หากดัชนีผ่านแนวต้าน 960 จุด ขึ้นได้จะมีแนวต้านสำคัญถัดไปที่ 990 จุด แต่หากผ่านไม่ได้ น่าจะแกว่งออกข้างตามกรอบ 930 -960 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 19 ธ.ค. 2559 อยู่ที่ 948.14 จุด

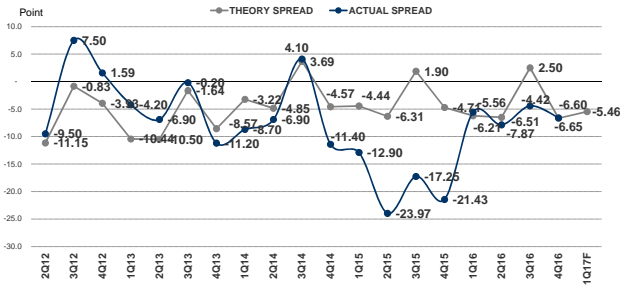
ระหว่าง ธ.ค. 59 – ม.ค. 60 : รอเปิดสถานะ Short ที่บริเวณ 960 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 930 จุด

ระหว่าง ม.ค. 60 – ก.พ. 60 : รอดูการทดสอบที่แนวรับในช่วง 915 -930 จุด หากเริ่มยืนได้แนะนำหาจังหวะเปิดสถานะ Long ที่บริเวณดังกล่าวหรืออาจรอ Follow Long เมื่อผ่านแนวต้าน 930 จุด โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 960 จุด

ระหว่าง ก.พ. 60 – มี.ค. 60 : แนะนำหาจังหวะปิดสถานะทำกำไรที่ 960 จุด และรอเปิด Follow Long อีกครั้งเมื่อดัชนีผ่านแนวต้าน 960 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 990 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรียัล - ซีรียัล

	S50F17 ณ 30 ม.ค.60	S50G17 ณ 27 ก.พ.60	S50H17 ณ 30 มี.ค.60	S50J17 ณ 27 เม.ย.60	S50K17 ณ 30 พ.ค.60	S50M17 ณ 29 มิ.ย.60
S50F17						
S50G17	-1.92					
S50H17	-7.32	-5.41				
S50J17	-14.83	-12.91	-7.51			
S50K17	-13.98	-12.06	-6.65	0.85		
S50M17	-12.78	-10.86	-5.46	2.05	1.19	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

1. All in Premium ใช้อธิบายว่า SET50 จะต้องเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่เราต้องการที่ % 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 1Q60 Spread ระหว่าง S50M17 ลบด้วย S50H17 ณ วันที่ 30 มี.ค. 2560 จะเท่ากับ -5.46 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง เม.ย. - มิ.ย. 60 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.58 จุดหักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.95% หรือ เท่ากับ 9.04 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลงทุน Trade Spread ได้ดังนี้

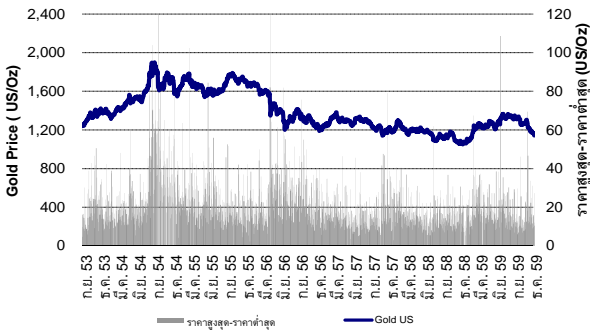
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M17H17 มีค่าสูงกว่า -3.46 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -5.46+2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U16M16 มีค่าต่ำกว่า -7.46 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -5.46-2จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

ตลาดหุ้นไทยไตรมาส 1 จะได้รับปัจจัยบวกจากการเร่งผลักดันโครงการลงทุนภาครัฐที่จะมีออกมาต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของงานประมูลที่ตกค้างจากแผนปี 2559 และโครงการใหม่ตามแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งปี 2560 มูลค่ารวมกว่า 8.95 แสนล้านบาท ขณะที่การปรับลดปริมาณการผลิตของประเทศกลุ่ม OPEC และ Non OPEC ที่จะเกิดขึ้นในเดือน ม.ค. 60 จะส่งผลดีต่อราคาน้ำมันดิบและหุ้นในกลุ่มพลังงาน แม้ตลาดยังมีปัจจัยลบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐในปี 2560 ต่อเนื่อง หลังปรับขึ้น 0.25% ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งจะทำให้ Fund Flow ต่างชาติมีโอกาสไหลออก แต่สถานะคงเหลือของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทยที่อยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งระดับ Valuation ของ SET50 ที่มีค่า Expected PER สิ้นปี 2560 ลดลงมาอยู่ที่ 15 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 15.6 เท่า จึงเชื่อว่า Downside ของ SET50 น่าจะมีอย่างจำกัด

สำหรับช่วง 1Q60 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 940-1,000 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 15-16 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series H17 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 925-975 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 940 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1000 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

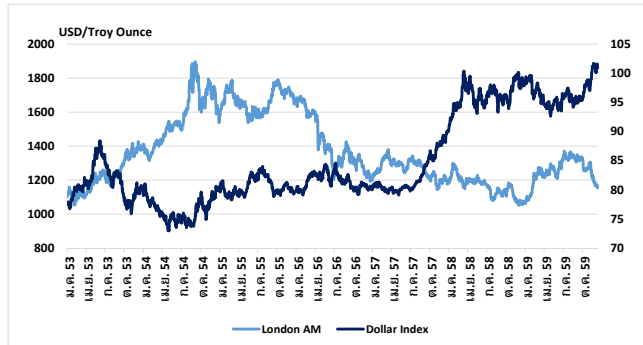
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
ราคาต่ำสุด	1,160	1,178	1,093	1,064	1,061	1,214	1,316	1,147
ราคาสูงสุด	1,308	1,232	1,177	1,192	1,285	1,375	1,368	1,338
Max-Min	148	55	85	128	224	162	52	191
ราคาเฉลี่ย	1,229	1,201	1,134	1,113	1,191	1,289	1,341	1,245
SD	41.8	13.7	24.3	41.7	71.9	45.6	14.4	49.4
% return	0.5%	-2.3%	-4.2%	-5.0%	16.9%	9.8%	-1.9%	-13.7%

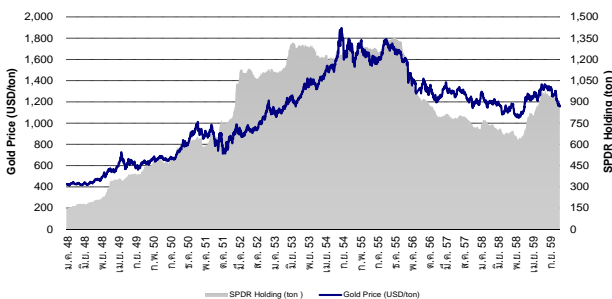
หมายเหตุ ข้อมูล 4Q59 ตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. - 14 ธ.ค. 2559

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	35.00	35.25	35.50	35.75	36.00
1,100	18,300	18,431	18,562	18,692	18,823
1,120	18,633	18,766	18,899	19,032	19,165
1,140	18,966	19,101	19,237	19,372	19,507
1,160	19,298	19,436	19,574	19,712	19,850
1,180	19,631	19,771	19,912	20,052	20,192
1,200	19,964	20,106	20,249	20,392	20,534
1,220	20,297	20,442	20,586	20,731	20,876
1,240	20,629	20,777	20,924	21,071	21,219
1,260	20,962	21,112	21,261	21,411	21,561

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

ราคาทองคำ 1Q60 ยังถูกกดดันต่อ

ในช่วง 4Q59 ราคาทองคำตลาดโลกผันผวนในทิศทางขาลง โดยมีกรอบราคาเคลื่อนไหวจากจุดสูงสุดถึงจุดต่ำสุดกว้างถึง 191 เหรียญฯ จุดเปลี่ยนสำคัญของราคาทองคำเกิดขึ้นหลังการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯเมื่อวันที่ 8 พ.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งปรากฏว่านายโดนัลด์ ทรัมป์ ชนะการเลือกตั้ง ทำให้เกิดความเชื่อว่ายโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีใหม่จะกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯเติบโตมากขึ้น และตอกย้ำถึงโอกาสในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) เห็นได้จากการประชุมของเฟดครั้งสุดท้ายของปีช่วงกลาง ธ.ค. ที่ผ่านมา มีมติขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในรอบปีที่ 0.25% สวนทางกับธนาคารกลางยุโรป (อีซีบี) คงขยายระยะเวลาในการซื้อพันธบัตร องค์ประกอบดังกล่าวหนุนให้ Dollar Index ตลกดช่วง 4Q59 แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องกว่า 5% แต่ระดับสูงเหนือ 102 จุด นอกจากนี้ตลาดทองคำยังได้รับแรงกดดันจากการเทขายทองคำของกองทุน SPDR ต่อเนื่องเกือบ 100 ตันล่าสุดวันที่ 14 ธ.ค. มีปริมาณการถือครองทองคำลดลงเหลือ 849.44 ตัน ขณะที่ราคาทองคำลงมาแตะระดับ 1,140 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์

ประเมินราคาทองคำช่วง 1Q60 คาดเคลื่อนไหวผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,100-1,180 เหรียญฯ โดยปัจจัยแวดล้อมที่ให้ความสำคัญ คือ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯในช่วง 3 ปี ข้างหน้า(2560-2562) หลังดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจของสหรัฐฯมีแนวโน้มดีขึ้น โดยคาดปี 2560 เฟดจะปรับเพิ่มดอกเบี้ย 3 ครั้งรวม 0.75% หนุนให้ Dollar Index มีโอกาสแข็งค่าต่อไป โดยยืนเหนือระดับ 100 จุดอย่างมีเสถียรภาพ ซึ่งย่อมกดดันต่อราคาทองคำให้มีโอกาสลงมาทดสอบบริเวณ 1,100 เหรียญฯ อย่างไรก็ตามความเสี่ยงที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ เช่น ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก และนโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีสหรัฐฯคนใหม่ที่อาจนำไปสู่ความขัดแย้งระหว่างประเทศต่าง ๆ ก็อาจเป็นปัจจัยที่สร้างแรงพยุ่งราคาทองคำให้กลับมาเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยสำหรับการถือครองในพอร์ตการลงทุน (Save Heaven Asset) ได้

กลยุทธ์...Trading 1,100-1,180 เหรียญฯ

จากความผันผวนของราคาทองคำและค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่า ทำให้กลยุทธ์การ Trading ใน Gold Future ยังสามารถสร้างกำไรให้กับนักลงทุนได้ โดยเลือกอยู่ในสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,180 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,690 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.00 บาท/USD) และควรรออยู่ในสถานะ Long หากกรณีราคาทองคำลงเข้าใกล้บริเวณ 1,100 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,360 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFG17 ซึ่งจะหมดอายุในเดือนกุมภาพันธ์ 2560 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 35 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 130 บาท



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพัก เก้าตลาด

▶️ ปันผลยังดี แคมความเสี่ยงต่ำ

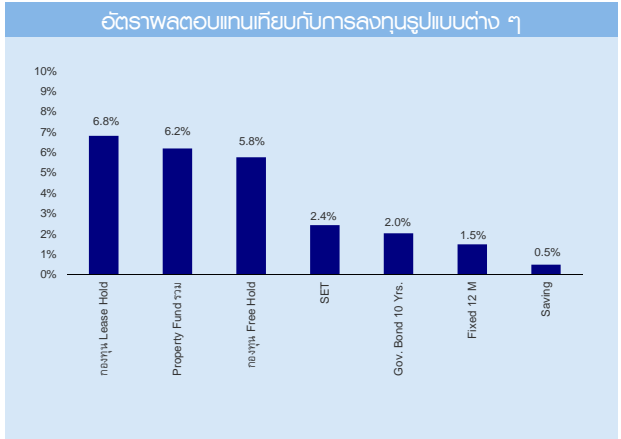
- Div Yield เฉลี่ย 6% และ Beta ต่ำ 0.12 เท่า
- ขยายเวลาลดภาษี/ค่าธรรมเนียมแปลงเป็น REIT ถึงปลายปี 2560
- เลือก TFUND, CPNRF, SPF และ POPF

Div Yield เฉลี่ย 6% & Beta ต่ำ 0.12 เท่า

นับตั้งแต่ต้นปี 2559 คงเห็นหลายบริษัทเข้ามาระดมทุนผ่านการจัดตั้งทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) โดยมีกอง REIT ใหม่ที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ เพิ่ม 3 กอง (GVREIT, TPRIME และ HREIT) ทำให้ ณ สิ้นเดือน พ.ย. 2559 มีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) จำนวน 51 กอง และ REIT อีกรวมทั้งหมด 62 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) 4.23 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นมูลค่าที่สูงและเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สามารถแยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์ (Freehold) จำนวน 39 กองทุน มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 58% และที่เหลือ 42% เป็นกองประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Leasehold) รวม 23 กองทุน

ด้านผลตอบแทนการลงทุนในกลุ่ม Property Fund & REIT ในสิ้น 9M59 คงให้ Annualized Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 6% ต่อปี โดยกองประเภท Leasehold ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเกือบ 7% (คำนวณจากเงินปันผลทั้งก่อนไม่แยกการคืนเงินต้น) เทียบกับกองประเภท Freehold ที่ให้ผลตอบแทนราว 6% แม้การปรับขึ้นของราคาหน่วยลงทุน ทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลลดลงมาจากอดีตที่เคยได้ 7-8% แต่ด้วยระดับเงินปันผลที่ยังดูคุ้มค่าแก่การลงทุนเมื่อเทียบกับทางเลือกการลงทุนอื่นๆ บวกกับความได้เปรียบจากการซื้อ Property Fund/REIT เพราะได้รับสิทธิพิเศษทางภาษีโดยกำไรจากการดำเนินงานของตัวกองทุนได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล รวมทั้งการถือครอง Property Fund/REIT ยังถือว่ามี

สภาพคล่องในการแปลงเป็นเงินสดที่สูงกว่าการถือครองสินทรัพย์จริง ทำให้ Property Fund / REIT ยังเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว ขณะที่ความเสี่ยงจากการลดลงของหน่วยลงทุน อยู่ในระดับต่ำ โดยมี Beta ต่ำเพียง 0.12 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณา Property Fund กอง 1 & REIT ตามประเภทสินทรัพย์ที่กองฯ ลงทุนมีทั้งหมด 8 ประเภท พบว่าสินทรัพย์ประเภทศูนย์การค้า มีสัดส่วนมูลค่าตลาดสูงสุด 34% ของมูลค่าตลาดรวม รองลงมาคือ อาคารสำนักงาน มีมูลค่าตลาดคิดเป็นสัดส่วน 23% ขณะที่สินทรัพย์ทั้ง 2 ประเภท มีสัดส่วน NAV (หรือมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ) 29% และ 23% ของมูลค่าสินทรัพย์รวมตามลำดับ แสดงว่าเป็นกลุ่มที่มีราคาซื้อขายหน่วยลงทุน สูงกว่ามูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ ซื้อขายบน Premium สะท้อนถึงความน่าสนใจของสินทรัพย์ เห็นได้จากราคาซื้อขายหน่วยลงทุนของ

กองทรัสต์ใหม่อย่าง GVREIT และ TPRIME ซึ่งลงทุนในอาคารสำนักงานใจกลางเมือง มีการปรับตัวขึ้น 45% และ 30% นับจากวันที่ทำการซื้อขายเมื่อช่วงเดือน เม.ย. และ ต.ค. 2559 ตามลำดับ ขณะที่กอง HREIT ซึ่งลงทุนในโรงงาน & คลังสินค้า และเข้าซื้อขายในตลาดฯ เป็นครั้งแรกช่วงปลายเดือน พ.ย. โดยราคาซื้อขายปัจจุบันปรับขึ้นเพียง 1% จากราคา IPO ที่ 10 บาท

ลดาภิเษก REIT ยขยถึงสิ้นปี 2560

ที่ประชุม ครม. เมื่อวันที่ 29 พ.ย. 2559 มีมติเห็นชอบตามที่กระทรวงการคลังเสนอ ให้ขยายระยะเวลามาตรการภาษีและค่าธรรมเนียมเพื่อส่งเสริมการลงทุนในอสังหาฯ ผ่านกองทรัสต์ฯ จากเดิมสิ้นสุดวันที่ 31 ธ.ค. 2559 เป็น 31 ธ.ค. 2560 โดยมาตรการภาษีและค่าธรรมเนียม ประกอบด้วย การยกเว้นภาษีมูลค่าเพิ่ม, ภาษีธุรกิจเฉพาะ และอากรแสตมป์ รวมถึงค่าธรรมเนียมการโอนฯ อันเนื่องจากการแปลงสภาพกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) เป็น REIT ในอัตรา 0.01% ของราคาประเมิน แต่อย่างสูงไม่เกิน 1 แสนบาท นอกจากนี้ทาง ก.ล.ต. ได้ออกประกาศยกเว้นค่าธรรมเนียมการยื่นแบบแสดงรายการข้อมูลการเสนอขายหลักทรัพย์ (Filing) และค่าธรรมเนียมคำขออนุญาตเสนอขายหน่วยทรัสต์ที่ออกใหม่ในการแปลงสภาพกอง 1 เป็น REIT มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 16 ต.ค. 2559 ถึงเดือน ธ.ค. 2560 อย่างไรก็ตามการยกเว้นค่าธรรมเนียมของทาง ก.ล.ต. คาดมีผลน้อยนิด เนื่องจากปกติแล้วค่าธรรมเนียมการยื่น Filing จะอยู่ประมาณ 1 แสนบาท ส่วนการจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีค่าใช้จ่ายประมาณ 0.01% ของมูลค่ากองทุน โดยค่าใช้จ่ายหลักของผู้ประสงค์แปลงกองฯ จะอยู่ที่ค่าธรรมเนียมการโอนฯ ที่ดินเดิมที่มีอยู่ราว 2% ของมูลค่าทรัพย์สินที่โอนฯ ดังนั้นการที่ภาครัฐประกาศขยายระยะเวลามาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนฯ เหลือ 0.01% เพิ่มอีก 1 ปี เชื่อว่าจะสร้างจูงใจให้กับผู้ประกอบการกอง 1 สนใจแปลงเป็น REIT เพิ่มมากขึ้น

ปัจจุบันมีกอง SPWPF (กอง 1) ดำเนินการแปลงสภาพเป็นกองทรัสต์ SRIPANWA และรับโอนฯ สิทธิจากกอง SPWPF เป็นที่เรียบร้อยแล้ว โดย SRIPANWA ถือเป็นทรัสต์กองแรกที่แปลงสภาพจากกอง 1 และหน่วยทรัสต์ SRIPANWA จะเข้าซื้อขายในตลาดฯ ช่วงปลาย ธ.ค. นี้ ส่วนกอง SPWPF จะหยุดการซื้อขายหน่วยลงทุนไป นอกจากนี้มีกอง CPNRF อยู่ระหว่างการดำเนินการแปลงเป็น REIT แต่เสร็จไม่ทันปีนี้ เนื่องจากกระบวนการมีหลายขั้นตอนซึ่งต้องใช้ระยะเวลา ตั้งแต่การเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขออนุมัติ (ต้องได้รับอนุมัติไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น) รวมถึงการโอนฯ ย้ายทรัพย์สิน

ตลอดจนการนำกองทุนเข้าซื้อขายในตลาดฯ หลังแปลงสภาพแล้ว คาดการแปลงเป็น REIT ของกอง CPNRF จะเสร็จภายใน 1H60

สำหรับเหตุผลที่ผู้ประกอบการกอง 1 สนใจในการแปลงเป็น REIT เพราะมีความประสงค์ลงทุนเพิ่มเติมในสินทรัพย์ใหม่ หรือเพื่อต้องการระดมทุนเพื่อใช้ปรับปรุงสินทรัพย์เดิม เนื่องจากลักษณะของกอง REIT จะมีความยืดหยุ่นเพิ่มขึ้นจากกอง 1 ดังนี้

- 1) ผู้จัดตั้งกอง REIT ไม่เจาะจงเฉพาะบริษัทจัดการกองทุนเหมือนกอง 1 แต่ขยายถึงผู้เชี่ยวชาญด้านการลงทุนและบริหารอสังหาริมทรัพย์มาทำหน้าที่เป็น REIT Manager
- 2) มี Trustee ซึ่งเป็นสถาบันการเงินอย่าง ธนาคาร หรือบริษัทหลักทรัพย์เป็นผู้ควบคุมดูแลกิจการ เพื่อรักษาผลประโยชน์ของนักลงทุน
- 3) สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ได้หลากหลายประเภทมากขึ้นทั้งในและต่างประเทศ ต่างจาก Property Fund ประเภทกอง 1 ที่ถูกจำกัดเพียง 9 ประเภทอสังหาริมทรัพย์
- 4) กู้ยืมเงินเพื่อการลงทุนได้มากถึง 35% ของสินทรัพย์รวม และสามารถเพิ่มเป็น 60% สำหรับกอง REIT ที่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับ Investment Grade ขณะที่ Property Fund แบบเดิม กู้เงินได้เพียง 10% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิเท่านั้น
- 5) ผ่อนคลายข้อจำกัดในการถือหุ้นของบุคคลใดบุคคลหนึ่งมากขึ้นจากเดิมไม่เกิน 1 ใน 3 เป็นไม่เกิน 50% ของหน่วยทั้งหมด

ส่วนประเด็นที่แตกต่างและเป็นอุปสรรคสำคัญในการที่จะตัดสินใจแปลงจาก กอง 1 เป็น REIT คือ ภาษีเงินได้นิติบุคคลจากเงินปันผลที่รับจากกองทุนฯ ซึ่งในกรณีของ กอง 1 เงินปันผลที่รับเข้ามา หากผู้รับเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ และถือหน่วยลงทุนตามระยะเวลาที่กำหนด จะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้จากเงินปันผลรับ แต่หากไม่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ต้องจ่ายภาษีในอัตราครึ่งหนึ่งของฐานภาษี แต่หากแปลงมาเป็น REIT เงินปันผลรับต้องเสียภาษีเงินได้นิติบุคคลตามฐานภาษีปกติ (อัตรา 20%) ทุกกรณี

ลงทุน TFUND, CPNRF, POPF และ SPF

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่ม Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุน 4 กองทุนภายใต้ coverage ประกอบด้วย TFUND (Freehold) ให้ Div Yield เฉลี่ย 6.5% และ Leasehold 3 กอง ได้แก่ CPNRF, SPF และ POPF ให้ Div Yield เฉลี่ย 6%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

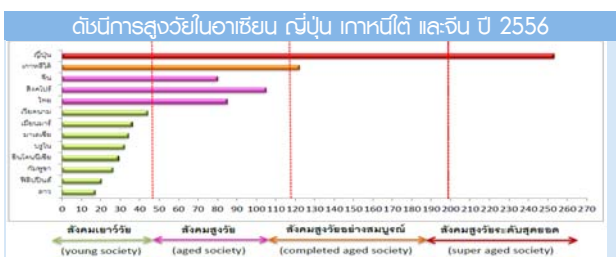
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ปัจจัยบวกกรอบด้าน

- 🕒 สังคมสูงวัยคนไทยใส่ใจสุขภาพมากขึ้น
- 🕒 ยืดเวลาพำนักต่างชาติและโอนสิทธิ์รักษาข้าราชการให้บริษัทประกัน
- 🕒 หุ่นใหญ่ขอบ BDMS, BH หุ่นเล็กสตอรี่ดี LPH

สังคมผู้สูงอายุคนไทยใส่ใจสุขภาพมากขึ้น

ไทยจัดเป็นประเทศที่มีอายุเฉลี่ยสูงสุดเป็นอันดับ 2 ในอาเซียน รองจากสิงคโปร์ หากเทียบกับประเทศชั้นนำในเอเชีย ญี่ปุ่นจัดเป็นประเทศที่มีอายุเฉลี่ยมากที่สุด ทิ้งห่างอันดับ 2 อย่างเกาหลีใต้ ขณะที่ประเทศจีน ซึ่งมีประชากรมากที่สุดในโลก แม้จะมีจำนวนผู้ที่อายุเกิน 100 ปี มากกว่าไทย แต่อายุเฉลี่ยของจีน ยังเป็นรองไทย เนื่องจากประเทศไทยมีคุณภาพชีวิตที่ดีกว่า ทั้งจากวิวัฒนาการด้านการแพทย์และสาธารณสุขที่ทันสมัย ขณะที่อัตราการเกิดมีแนวโน้มลดลงทั้งจากผลการคุมกำเนิด และสังคมสมัยใหม่ที่มักมีบุตรคนเดียว จากข้อมูลทางประชากรศาสตร์ (Demographic Data) ซึ่งปัจจุบันได้มีการสำรวจจากสำนักงานเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติพบว่า สัดส่วนผู้สูงอายุไทย (อายุมากกว่า 60 ปี) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและคาดการณ์ในอีก 10 ปีข้างหน้า ประชากรไทยที่มีช่วงอายุมากกว่า 60 ปีจะเพิ่มขึ้นจาก 17% เป็น 24% ของประชากรทั้งหมดในปี 2569 และเพิ่มอย่างต่อเนื่องจนถึง 30% ขณะที่ประชากรกลุ่มนี้ ต้องการการดูแลและเอาใจใส่จากแพทย์มากกว่ากลุ่มอื่น เป็นผลให้มีการใช้จ่ายด้านสุขภาพเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยหลัก สนับสนุนการขยายตัวของธุรกิจการให้บริการทางการแพทย์ ศูนย์พักฟื้นและดูแลผู้สูงอายุ และศูนย์บริการดูแลด้านสุขภาพครบวงจร “Wellness Center”



รัฐขยายเวลาวีซ่า Long Stay เป็น 10 ปี

ในปีนี้อภาครัฐได้สนับสนุนธุรกิจการแพทย์ทางอ้อม ด้วยการให้สิทธิยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล (BOI) แก่ธุรกิจผลิตยาในประเทศ หากมีการยื่นคำขอรับส่งเสริมการลงทุนภายในปี 2560 จะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 8 ปี และอีก 5 ปี จ่ายภาษีในอัตรา 5% ถ้ายื่นขอหลังจากนั้นจะได้รับยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเป็นเวลา 5 ปี จากเดิมธุรกิจดังกล่าวไม่เคยได้รับสิทธิส่งเสริมการลงทุนเลย บวกต่อกลุ่มโรงพยาบาล ที่มีบริษัทย่อยทำธุรกิจผลิตยาและเวชภัณฑ์ในประเทศอย่าง BDMS ซึ่งมีบริษัทย่อยคือ สหแพทย์เภสัช ซึ่งใน 4Q59 ได้มีการเปิดโรงงานผลิตยาแห่งใหม่ขึ้น ซึ่งมีกำลังผลิตมากกว่าโรงงานเดิมกว่า 3 เท่าตัว

ล่าสุดในเดือนธันวาคมนี้ ที่ประชุมกรมฯ เห็นชอบอนุมัติในหลักการการขยายระยะเวลาพำนักในราชอาณาจักรไทย สำหรับวีซ่าแบบ Long stay จากเดิม 1 ปี เพิ่มเป็น 10 ปี โดยในครั้งแรกจะให้ระยะเวลาพำนัก 5 ปี และต่ออายุครั้งที่ 2 อีก 5 ปี ภายใต้ข้อกำหนดคือ เป็นกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีอายุ 50 ปีขึ้นไป และผู้ขอต้องมีเงินฝากในบัญชี 3 ล้านบาทขึ้นไป หรือมีรายได้ต่อเดือน 1 แสนบาทขึ้นไป การสนับสนุนของภาครัฐทั้ง 2 โครงการข้างต้นเพื่อช่วยผลักดันให้ประเทศไทยเป็น Medical Hub ของภูมิภาคเอเชีย รวมทั้งช่วยให้รพ.หลายแห่งหันมาให้ความสำคัญกับศูนย์บริการดูแลด้านสุขภาพครบวงจร “Wellness Center” โดยเฉพาะ BDMS ที่ได้ซื้อที่ดินพร้อมอาคารของโรงแรม สวิสไฮเทล ปาร์คนายเลิศ ด้วยจำนวนเงิน 1.08 หมื่นล้านบาท เพื่อทำ BDMS Wellness Center ศูนย์สุขภาพครบวงจรด้วยเทคโนโลยีที่ทันสมัยที่สุดแห่งแรกของเอเชีย

ล่าสุดรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง มีแนวคิดโอนย้ายระบบสิทธิดูแลคำรักษาพยาบาลข้าราชการ 5 ล้านคนจากเดิมที่รัฐเป็น

ผู้ดูแล เป็นให้บริษัทประกันเอกชนเข้ามาบริหารทั้งหมด ซึ่งจะต้องใช้ พ.ร.บ. หลักประกันสุขภาพแห่งชาติ 2545 ตามมาตรา 9 เพื่อขออนุญาตจากสำนักงานประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) มาเป็นสำนักงานหลักประกันสุขภาพแห่งชาติ (สปสช.) ได้ทันที โดยไม่ต้องตั้งหน่วยงานใหม่ เพราะสปสช.เป็นหน่วยงานที่มีประสิทธิภาพและธรรมาภิบาลสูง ซึ่งปัจจุบันดูแลประชาชนทั่วไปเกือบ 50 ล้านคน ใช้งบประมาณกว่า 1 แสนล้านบาท/ปี ซึ่งคาดว่าจะสามารถดำเนินการได้ในปี 2561 โดยเชื่อว่าข้าราชการที่มีบัตรประกันสุขภาพของบริษัทประกันเอกชน จะหันมาใช้บริการของรพ.เอกชนมากขึ้น เพราะมีความสะดวกสบายกว่าใช้บริการของรพ.ภาครัฐ

ปี 2560 ส่วนใหญ่ที่ดินกรมรุกเพิ่มฐานรายได้

ในปี 2560 ทุกรพ.มีกลยุทธ์ที่แตกต่าง แต่ส่วนใหญ่ต่างรุกขยายพื้นที่ให้บริการเพื่อเพิ่มรายได้ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

BDMS (FV@B25.5) เริ่มเปิดให้บริการ “BDMS wellness center” ในส่วนของผู้ต้องการฟื้นฟูสุขภาพที่เป็นคนไข้คนไข้ตั้งแต่ต้นปี 2560 ขณะที่ 3Q60 จะเริ่มให้บริการผู้ฟื้นฟูสุขภาพที่ต้องนอนพักฟื้น ทั้งนี้คาดว่า wellness center จะยังขาดทุนในช่วง 2 ปีแรก และจะเริ่มคุ้มทุนหรือพลิกเป็นมีกำไรในปีที่ 3 ซึ่งจะช่วยให้ประสิทธิภาพทำกำไรในระยะยาว เพราะบริการ Wellness Center จะลดระดับพรีเมียม จึงมีมาร์จิ้นที่สูง แต่ถือเป็นตัวจุดประสิทธิภาพทำกำไรในปี 2560 ซึ่งคาดว่าจะชดเชยได้บางส่วนจากรพ.เปิดใหม่หลายแห่งที่คาดว่าจะพลิกมีกำไรในปี 2560 รวมถึงรพ.เปาโล นวมินทร์ (เดิมชื่อรพ. เมโย) ที่เพิ่งซื้อกิจการมา คาดจะช่วยเพิ่มฐานกำไรของ BDMS ในปี 2560 ราว 15 ล้านบาท บวกกับโรงงานผลิตยาแห่งใหม่ของ สหแพทย์เภสัช จะช่วยเพิ่มรายได้และฐานกำไรให้ BDMS ตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป

BH (FV@B213) ถือเป็นรพ.เพียงแห่งเดียวที่ชะลอแผนการลงทุนก่อสร้างอาคารรพ.แห่งใหม่ที่ถนนเพชรบุรีอย่างไม่กำหนด เพราะเน้นลูกค้าระดับพรีเมียมเท่านั้น และนโยบายลงทุนที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม จึงต้องรอทิศทางที่ฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ชัดเจนก่อนลงทุน ขณะที่ฐานรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติสูงถึง 65% ของรายได้รวม จึงมีนโยบายปรับขึ้นราคาทุกต้นปีเฉลี่ย 5% หนุนการเติบโตของรายได้ บวกกับเทคโนโลยีการแพทย์ที่มีการปรับเปลี่ยนให้ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ทำให้รายได้เฉลี่ยต่อบิลมีแนวโน้มสูงขึ้นตามการรักษาโรคที่มีความรุนแรงซับซ้อนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

BCH (FV@B15.5) เริ่มเห็นพัฒนาการของรพ.พรีเมียม “The World Medical Center” คือจำนวนผู้ต่างชาติเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนทำให้ 9M59 EBITDA ติดลบ 30 ล้านบาท ลดลงราว 70% yoy แต่คาดว่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกในปี 2560 ซึ่งเป็นปีที่จะรุกรานตลาดจากผู้ป่วยชาวไทยให้มาใช้บริการมากขึ้น รวมทั้งจะอัปเดต รพ. เกษมราชบุรี รัตนนิเวศน์ เป็นรพ.ระดับอินเตอร์เนชั่นแนล รองรับผู้ป่วยจากภาคตะวันตก และโอนผู้ประกันตนโครงการประกันสังคมไปที่ รพ. การุณยเวช รัตนนิเวศน์แทน ขณะที่รพ.เกษมราชบุรี ศรีบูรินทร์ กลับมารับผู้ประกันตนโครงการประกันสังคมอีกครั้ง หลังจากที่ย้ายตึกใหม่เพิ่มจำนวนเตียงคนไข้ในปี 220 เตียง รวมทั้งเพิ่มศูนย์ตรวจสวนหัวใจ ห้อง ICU และเพิ่มห้องตรวจจักษุ จากเดิม

36 ห้อง เป็น 55 ห้อง นอกจากนี้ BCH ยังมีรพ.ที่อยู่ระหว่างก่อสร้างอีก 4 รพ. มีแผนเปิดปี 2561 3 รพ. และปี 2562 1 รพ. ซึ่งจะทำให้จำนวนเตียงเพิ่มขึ้นอีก 299 เตียง

CHG (FV@B2.75) ตั้งแต่งวด 3Q59 กำลังการให้บริการผู้ป่วยในเพิ่มขึ้นจาก 446 เตียง เป็น 660 เตียงอย่างเป็นทางการ หลังส่วนต่อขยายของรพ.ทั้ง 3 แห่งคือ CH-3, CH9, CH11 เสร็จสมบูรณ์ ขณะที่เตรียมความพร้อมด้านบุคลากรตั้งแต่งวด 2Q59 ทำให้ผลประกอบการเริ่มกลับมาเติบโตชัดเจนตั้งแต่งวด 3Q59 และจะเห็นผลบวกเต็มปีในปี 2560 ขณะที่ในปีนี้ได้ซื้อกิจการรพ. 1 แห่งที่ระยองและเปลี่ยนชื่อเป็นรพ.จุฬารัตน์ ระยอง คาดจะช่วยเพิ่มฐานกำไรปี 2560 เช่นกัน รวมทั้งอยู่ระหว่างลงทุนต่อส่วนขยายของรพ.จุฬารัตน์ ชลเวช เพื่อเพิ่มจำนวนเตียงจาก 11 เตียง เป็น 70 เตียง และระหว่างการก่อสร้างรพ. จุฬารัตน์ 304 ปราจินบุรี เป็นรพ.ขนาด 100 เตียงเพื่อรองรับผู้ป่วยแถบดังกล่าวและจากกัมพูชา

LPH (FV@B12) เห็นพัฒนาการเติบโตที่เป็นรูปธรรมจากศูนย์ Excellent Center ที่เริ่มเปิดให้บริการแล้ว 2 ศูนย์ และจะเริ่มเปิดให้บริการเปิดอีก 7 ศูนย์ในปี 2560 ช่วยเพิ่มรายได้ผู้ป่วยเงินสดเติบโตต่อเนื่องแบบก้าวกระโดดในช่วง 3 ปีนี้ นอกจากนี้จะเปิดรพ.ใหม่อีก 1 แห่งชื่อ ลาดพร้าวลาลูกกา ซึ่งอยู่ระหว่างก่อสร้างพร้อมให้บริการในปี 2562 ซึ่งจะเพิ่มจำนวนเตียงให้กับ LPH อีก 180 เตียง LPH จึงเป็นหุ้นกลุ่มการแพทย์ที่น่าสนใจอีกหนึ่งตัว และหุ้นน้องใหม่ รพ.ราชธานี (RJH FV@B28) ที่ประกอบกิจการในจังหวัดอยุธยา คาดกำไรปีนี้เติบโตเกิน 100% และต่อเนื่องอีก 33% ในปี 2560 จากผลบวกศูนย์หัวใจครบวงจรที่เริ่มเปิดให้บริการต้นปี 2558 และจะนำเครื่อง MRI มาให้บริการต้นปี 2560 ซึ่งเป็นเครื่องแรกในอยุธยาและจังหวัดใกล้เคียง

ภาค 4Q59 ะลอลงจาก 3Q59 เล็กน้อย

แม้ผ่านพ้นงวด 3Q59 ถือเป็นช่วงพีคของฤดูกาล แต่เชื่อว่ากำไรกลุ่มในงวด 4Q59 จะอ่อนตัวจากงวด 3Q59 ไม่มากนัก และยังคงเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนได้เกิน 10% เนื่องจากฤดูฝนปีนี้ตกลงยาวมาจนถึงช่วงปลายเดือนพ.ย. 2559 ส่งผลให้เกิดโรคไข้หวัดใหญ่ระบาดในกรุงเทพฯ ในช่วง 4Q59 และยังมีคนไข้จำนวนมากที่เกิดจากโรคอื่น ๆ ที่มากับฤดูฝน บวกกับช่วงปลายพ.ย.ถึงธ.ค.เป็นช่วงที่เข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวไทย จึงคาดว่าจะมีชาวต่างชาติเดินทางมารักษาพยาบาลพร้อมกับการท่องเที่ยว

ราคาหุ้นตอบรับเชิงบวก upside จำกัด

ค่าตัวไรกลุ่มฯปี 2560 จะเติบโตราว 10.4% มากกว่าตลาดโดยรวมที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 7.7% อย่างไรก็ตามราคานี้ในกลุ่มได้ปรับตัวขึ้นตอบรับกระแสเชิงบวกไปมากแล้ว จนเหลือพื้นที่พอสี upside เพียง 3 บริษัท ซึ่งเป็นหุ้น รพ. ขนาดใหญ่ 2 บริษัท คือ BDMS (FV@B25.5) และ BH (FV@B213) และ รพ. ขนาดเล็ก 1 รพ. คือ LPH (FV@B12) จึงคงนำหนักการลงทุน “เท่าตลาด” โดยเลือก BDMS และ BH เป็น Top Picks กลุ่ม จากฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งสุด และคงคำแนะนำ “ซื้อ” LPH จากการเปิดศูนย์ Excellent Center ครบทั้ง 7 ศูนย์ในปี 2560 ช่วยเพิ่มกำไรเชิงเติบโตในระดับสูงได้



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
มากกว่าตลาด

▶ ดัชนีสัตว์น้ำและบกในปี 2560

- ▶ สัตว์บกดีต่อเนื่อง ส่งออกไก่สดใสมาก
- ▶ สัตว์น้ำฟื้นตัวชัดเจน
- ▶ Top pick เลือก TU

ดัชนีอาหารทรงตัวสูงต่อเนื่อง

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 ล่าสุดอยู่ที่ 171.3 จุด อ่อนตัวลงเล็กน้อย 0.4% mom หลังจากที่ปรับเพิ่มขึ้น 9 เดือนติดต่อกัน ทั้งนี้ ดัชนีอาหารของ FAO ได้ปรับเพิ่มขึ้นถึง 11.7% ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถือเป็นสัญญาณบวกต่อผู้ประกอบการอาหารทั่วโลก เนื่องจากได้ผลบวกจากราคาผลิตภัณฑอาหารที่สูงขึ้น โดยดัชนีราคาอาหารประกอบด้วย ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ ดัชนีราคาผลิตภัณฑที่ทำจากนม ดัชนีธัญพืช ดัชนีราคาน้ำมันพืช และดัชนีราคาน้ำตาล โดยสรุปภาพรวมดัชนีราคาอาหารเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 ได้ดังนี้

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 เท่ากับ 161.5 จุด ลดลงเล็กน้อย 0.2% mom โดยราคาเนื้อสัตว์ ทั้งไก่ หมูและเนื้อวัวค่อนข้างทรงตัวจากราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนธ.ค. 59 อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนธ.ค. 59 จะปรับเพิ่มขึ้นจากเดือนพ.ย. 59 จากปัญหาใช้วัตถุดิบกระป๋องหลายประเทศในทวีปยุโรป เกาหลีใต้และญี่ปุ่น จนมีการสั่งทำลายสัตว์ปีกไปแล้วกว่า 17 ล้านตัว ทำให้แนวโน้มผลผลิตไก่และเป็ดจะออกสู่ตลาดลดลงในเดือน ธ.ค. 59

ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือน พ.ย. 59 เท่ากับ 141.4 จุด ลดลงเล็กน้อย 0.4% mom จากผลผลิตข้าวสาลีในอาเจนตินาและออสเตรเลียออกสู่ตลาดมากขึ้น นอกจากนี้ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ที่แข็งค่ายังเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาธัญพืชทรงตัวในระดับต่อเนื่อง จากเดือนธ.ค. 59

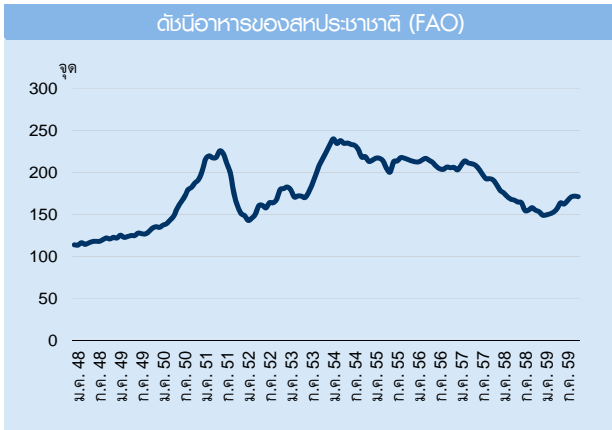
ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 เท่ากับ 287.1 จุด ลดลงถึง 8.9% mom ถือเป็น การปรับลดลงเป็นเดือนแรก หลังจากที่ปรับเพิ่มขึ้น 6 เดือนติดต่อกัน เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลบริเวณภาคกลางและภาคใต้ของบราซิลออกสู่ตลาดมากขึ้น นอกจากนี้ ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินเรียลบราซิล จึงกดดันให้ราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 อยู่ที่ 20.87 เซ็นต์/ปอนด์ อ่อนตัวลง 8.9% mom

อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาผลิตภัณฑที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 ในทางกลับกัน ปรับเพิ่มขึ้น 1.9% mom มาอยู่ที่ 186.4 จุด เนื่องจากราคานมผงและเนยยังดีต่อเนื่อง จากความต้องการใช้นมผงและเนยในประเทศแถบตะวันออกกลาง แอฟริกาและจีนยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง

ดัชนีราคาน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 เท่ากับ 175.6 จุด เพิ่มขึ้นถึง 4.5% mom จากทำระดับสูงสุดในรอบ 27 เดือน สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันปาล์มดิบ ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยราคาน้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 เท่ากับ 2.93 พันริงกิต/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 7.1% mom จากผลผลิตปาล์มสดในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย และไทย ออกสู่ตลาดลดลง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าดัชนีราคาน้ำมันพืชเดือนธ.ค. 59 จะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สอดคล้องกับราคา

น้ำมันปาล์มดิบเฉลี่ยเดือนธ.ค. 59 อยู่ที่ 3.18 พันริงกิต/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 8.6% mom

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะปรับเพิ่มขึ้นในปี 2560 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และปัญหาใช้วัตถุดิบที่ระบาดในต่างประเทศ หนุนแนวโน้มราคาเนื้อสัตว์ปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน และแนวโน้มราคาน้ำมันพืชปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน จากปัญหาภัยแล้งในช่วงต้นปี 2559 ทำให้ผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดลดลง



ที่มา : FAO

สัตว์บกดีต่อเนื่องในปี 2560

ภาพรวมธุรกิจสุกรในปี 2560 (CPF และ TFG) จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากปี 2559 สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มราคาขายเฉลี่ยสุกรจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย หลังจากปรับตัวสูงขึ้นไปมากกว่าปกติในช่วง 1H59 เนื่องจากมีโรคระบาดในประเทศไทยและจีน ทำให้ประเทศจีนต้องนำเข้าสุกรจากชายแดนไทยและเวียดนามมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันสถานการณ์สุกรขาดแคลนในจีนเริ่มดีขึ้น ทำให้ราคาสุกรในประเทศจีนล่าสุดอยู่ที่ 86 บาท/ก.ก. ลดลงจากระดับ 110 บาท/ก.ก. ในช่วง 2Q59 ทั้งนี้ ราคาสุกรในจีนปัจจุบันก็ยังสูงกว่าราคาในประเทศไทยที่ล่าสุดอยู่ที่ 62 บาท/ก.ก. ทำให้ประเทศจีนยังคงนำเข้าสุกรเป็นจากชายแดนไทย และเวียดนามเช่นเดิม โดยรวมแล้ว ประเมินว่าราคาสุกรเฉลี่ยปี 2560 จะทยอยเพิ่มขึ้นจากราคาปัจจุบันไปสู่ระดับสมมติฐานราคาขายสุกรเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 65 บาท/ก.ก. อ่อนตัวลง 3.8% yoy จากราคาขายสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 ที่ระดับ 67.6บาท/ก.ก.

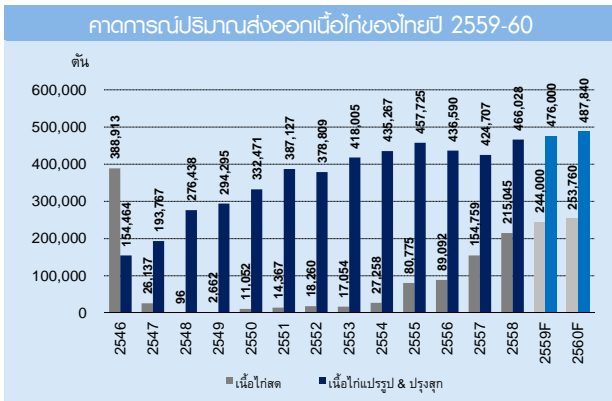
ภาพรวมธุรกิจไก่ปี 2560 (CPF GFPT และ TFG) ยังดีต่อเนื่องจากปี 2559 แม้ว่าแนวโน้มราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560 จะอ่อนตัวจากปี 2559 เล็กน้อย เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตไก่จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นเป็น 33 ล้านตัว/สัปดาห์ จากปัจจุบันที่ 32 ล้านตัว/สัปดาห์ จากสถานการณ์ปัญหาขาดแคลนไก่ปู้ยาพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์

เริ่มดีขึ้น แม้ว่าประเทศไทยจะยังคงไม่สามารถนำเข้าไก่ปู้ยาพันธุ์พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้ แต่ปัจจุบันก็สามารถนำเข้าจากประเทศอังกฤษและประเทศนิวซีแลนด์ได้แล้ว

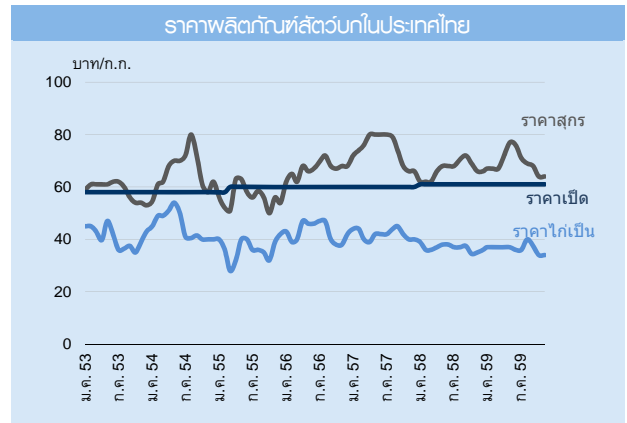
ทั้งนี้ ล่าสุดได้มีปัญหาใช้วัตถุดิบในต่างประเทศในเดือนพ.ย. 59 ได้แก่ ประเทศเกาหลีใต้ ญี่ปุ่น และหลายประเทศในทวีปยุโรป อาทิ เนเธอร์แลนด์ เยอรมนี และเดนมาร์ก ทำให้รัฐบาลในประเทศดังกล่าวสั่งทำลายไก่และเปิดไปแล้วกว่า 17 ล้านตัว และตรวจสอบฟาร์มสัตว์อย่างละเอียดทั่วประเทศ เพื่อควบคุมโรคให้อยู่ในวงจำกัด อย่างไรก็ตาม ประเมินว่าประสบการณ์ควบคุมโรคใช้วัตถุดิบในต่างประเทศที่เคยเกิดการระบาดมาแล้วในอดีต และความรู้ความเข้าใจของผู้บริโภคในการบริโภคเนื้อไก่ปรุงสุกจากโรงเรือนปิด หรือแหล่งที่ได้รับความไว้วางใจ น่าจะทำให้ความเชื่อมั่นในการบริโภคไก่ในต่างประเทศยังดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะมาตรฐานผู้ประกอบการไก่ไทยที่เป็นโรงเรือนปิดและมีโรงแปรรูปที่ได้มาตรฐานระดับสากล จึงประเมินว่าญี่ปุ่นและเกาหลีใต้จะหันมานำเข้าเนื้อไก่จากไทยมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2559-60 ซึ่งจะส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาไก่เป็นในประเทศ ที่อ่อนตัวลงไปมากในปัจจุบัน

สำหรับภาพรวมอุตสาหกรรมส่งออกไก่ของประเทศไทยในปี 2559 ยังดีต่อเนื่อง คาดจะเติบโตราว 6% yoy สุระดับ 7.2 แสนตัน และคาดจะเติบโตต่อเนื่องอีกราว 3% yoy เป็น 7.4 แสนตัน ในปี 2560 โดยเฉพาะปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งสุญี่ปุ่นได้มากขึ้น เนื่องจากประเทศจีนและมาเลเซียประสบปัญหาขาดแคลนไก่ ผลจากประเทศจีนไม่สามารถนำเข้าไก่ปู้ยาพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์จากสหรัฐฯได้เช่นกัน ทำให้ปริมาณไก่ไม่เพียงพอต่อการบริโภคในประเทศ ส่งผลให้ญี่ปุ่นและมาเลเซียหันมานำเข้าไก่สดแช่แข็งและไก่ปรุงสุกจากไทยมากขึ้น โดยประเมินว่าหากลูกค้าสั่งซื้อสินค้าเนื้อไก่จากไทยมากขึ้น ก็มีโอกาสสูงที่จะสั่งซื้อสินค้าต่อเนื่องในระยะยาว เนื่องจากเนื้อไก่ของไทยมีคุณภาพสูง และเป็นที่ต้องการของลูกค้าญี่ปุ่น ที่ต้องใช้ความละเอียดในการตัดแต่งเนื้อไก่มาก อาทิ การทำยาทิโร (ไก่อ่างเสียบไม้ของญี่ปุ่น) เป็นต้น

นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากการที่ประเทศเกาหลีใต้อนุญาตให้นำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยเป็นครั้งแรกในรอบ 12 ปี ถือเป็นช่องทางระบายไก่ที่ดีของไทย ซึ่งจะล้นหนุนให้การส่งออกเนื้อไก่จากไทยสดใสมากขึ้น นอกเหนือจากตลาดยุโรปและญี่ปุ่นแล้ว ผู้ประกอบการไก่ไทยยังมีการขยายตลาดส่งออกใหม่ ๆ มากขึ้น อาทิ รัสเซียและตะวันออกกลาง โดยในเบื้องต้นจะเป็นการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปก่อน แล้วขยายการส่งออกไปสู่ไก่ปรุงสุกมากขึ้น เนื่องจากมีความผันผวนของราคาน้อยกว่า และมี margin ที่สูงกว่าไก่สดแช่แข็ง



ที่มา : Thai Broiler Processing Exporter Association



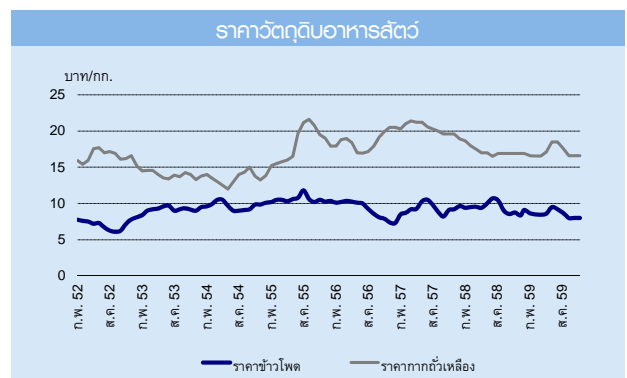
ที่มา : CPF

ภาพรวมธุรกิจเปิดปี 2560 (BR และ CPF): จะทยอยดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้น รวมไปถึงช่องทางส่งออกเนื้อเป็ดที่ดีต่อเนื่องเช่นกัน หลังจากที่ญี่ปุ่นอนุญาตให้นำเข้าเป็ดสดแช่แข็งตั้งแต่ปลายปี 2556

สำหรับธุรกิจเปิดในประเทศเนเธอร์แลนด์ของ BR ได้ตรวจพบเชื้อโรคไข้หวัดนกขนาดใหญ่ในเป็ดสายพันธุ์ H5N8 (ไม่ระบาดสู่คน) เมื่อวันที่ 26 พ.ย. 59 ซึ่งเป็นฟาร์มของเกษตรกรที่มีสัญญา (Contract farming) กับ BR ทำให้รัฐบาลสั่งทำลายเป็ดไปแล้วกว่า 1.9 แสนตัว และสั่งห้ามดำเนินการเลี้ยงเป็ดเป็นเวลา 2-6 สัปดาห์ หรือจนถึงต้นเดือนม.ค. 60 เพื่อตรวจเชื้อไข้หวัดนกทั่วประเทศอย่างละเอียด ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่ารัฐบาลจะควบคุมโรคไข้หวัดได้ในวงจำกัด โดยปัจจุบันยังไม่ตรวจพบโรคไข้หวัดนกเพิ่มเติม โดยผลกระทบในระยะสั้นจะทำให้ BR ขายลูกเป็ดและอาหารเป็ดให้แก่ลูกค้าฟาร์มที่ถูกปิดในปริมาณลดลง ส่วนในระยะยาว ความเชื่อมั่นในการบริโภคสัตว์ปีกในเนเธอร์แลนด์ลดลงบ้าง และกดดันต่อปริมาณขายเนื้อเป็ดของ BR แต่ไม่มีนัย เนื่องจากเชื่อว่าผู้บริโภคเริ่มมีความรู้ความเข้าใจต่อโรคไข้หวัดนกที่เคยระบาดในประเทศแล้ว โดยเน้นการบริโภคเป็ดปรุงสุกจากโรงเรือนปิดตั้งเช่นของ BR ทั้งนี้ การจำหน่ายเนื้อเป็ดในสหภาพยุโรปยังสามารถทำได้เป็นปกติ

อย่างไรก็ตาม ประเมินธุรกิจเปิดในเนเธอร์แลนด์ของ BR จะฟื้นตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนในปี 2560 จากการควบคุมต้นทุนการผลิตได้ดีมากขึ้น หลังปริมาณคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นจากฐานลูกค้าเดิมของ VSE (เป็นคู่แข่งรายใหญ่) ซึ่งประสบภาวะขาดทุนจึงหยุดกิจการลง และ BR ได้ไปซื้อเครื่องจักรในการฆ่าและเป็ดด้วยมูลค่าเพียง 20 ล้านบาท และ BR ก็ได้เริ่มผลิตเป็ดเพื่อรองรับลูกค้าเก่าของ VSE ไปแล้วตั้งแต่เดือนก.ย. 59

ธุรกิจอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR): ประเมินว่าจะได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2560 ทงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2559 ทั้งข้าวโพด กากถั่วเหลืองและข้าวสาลีที่อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผลผลิตถั่วเหลือง ข้าวโพดและข้าวสาลีทั่วโลกออกสู่ตลาดมาก หนุนประสิทธิภาพการทำไรธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ดีขึ้นใน ปี 2560 ไปได้ทั้งหมด โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 ล่าสุดอยู่ในระดับต่ำที่ 8 บาท/ก.ก. ส่วนราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือนพ.ย. 59 ล่าสุดก็อยู่ในระดับต่ำที่ 16.60 บาท/ก.ก. ซึ่งประเมินว่าผู้ประกอบการอาหารสัตว์ทั้ง CPF GFPT TFG และ BR ก็ได้ซื้อวัตถุดิบข้าวโพดและกากถั่วเหลืองเก็บไว้ในสต็อกสำหรับปี 2560 บ้างแล้ว



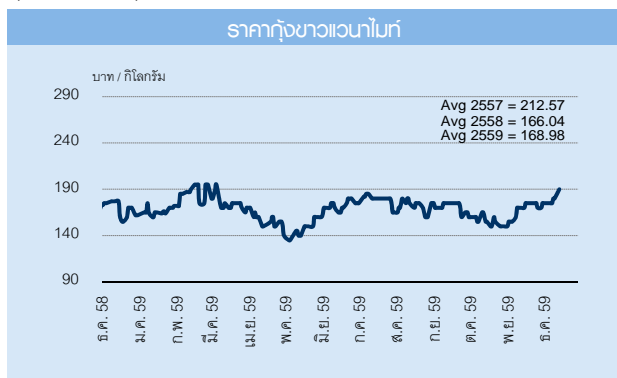
ที่มา : CPF

สัตว์น้ำพื้นตัวชัดเจน

ธุรกิจกุ้ง (CPF TU และ CFRESH): แนวโน้มธุรกิจกุ้งในปี 2560 จะฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 เนื่องจากปัจจุบันผู้ประกอบการกุ้งไทยรู้วิธีการจัดการโรคตายด่วน (EMS) แล้ว และได้ให้ความรู้เกษตรกร และมีฟาร์มเลี้ยงกุ้งตัวอย่างสำหรับเกษตรกรเพื่อศึกษา ทำให้เกษตรกรมีความมั่นใจในการเลี้ยงกุ้งมากขึ้น จนอัตราการรอดชีวิต

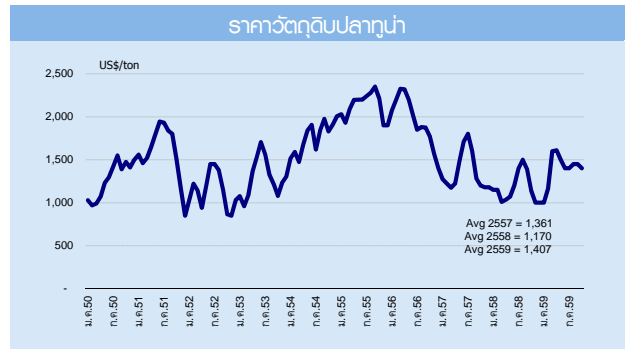
ของกุ้งเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และได้ผลผลิตกุ้งต่อไร่เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 10 ตัน/ไร่ สูงกว่าประเทศเพื่อนบ้าน หนุนแนวโน้มปริมาณการผลิตกุ้งในปี 2559 เพิ่มขึ้น 20% yoy เป็น 3.0 แสนตัน และจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 15% yoy ในปี 2560 สู่ระดับ 3.5 แสนตัน นอกจากนี้ ยังประเมินว่าปริมาณการส่งออกกุ้งไทยในปี 2560 จะเติบโตถึง 25% yoy เป็น 2.5 แสนตัน ถือเป็นผลบวกต่ออุตสาหกรรมกุ้งไทยชัดเจน เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตกุ้งทั่วโลกในปี 2560 จะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ที่ 2.36 ล้านตัน ทำให้ประเมินว่าลูกค้าบางส่วนจะหันมานำเข้ากุ้งจากไทยมากขึ้น ซึ่งหากลูกค้าหันมาสั่งซื้อกุ้งจากไทยแล้ว ก็มีโอกาสสูงที่จะสั่งซื้อกุ้งในระยะยาว เพราะกุ้งของไทยคุณภาพดีกว่าประเทศเพื่อนบ้านมาก

นอกจากนี้ แนวโน้มผลผลิตกุ้งทั่วโลกในปี 2560 ที่ทรงตัวที่ระดับ 2.36 ล้านตัน ประเมินว่าจะส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคากุ้งในประเทศให้เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 190 บาท/ก.ก. จูงใจให้เกษตรกรทยอยเลี้ยงกุ้งมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ปริมาณขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งของผู้ประกอบการไทย (CPF และ TU) เพิ่มขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ ยังทำให้ CPF TU และ CFRESH ก็จะมีวัตถุดิบกุ้งในการผลิตอาหารแปรรูปกุ้งมากขึ้นด้วยเช่นกัน อาทิ แฮมเบอร์เกอร์ กุ้ง และก๊วยก๊วย เป็นต้น



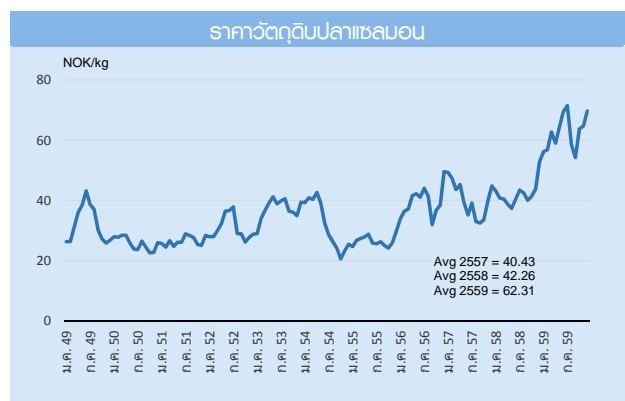
ที่มา : องค์กรสะพานปลา

ธุรกิจทูน่า (TU): คาดธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์ในยุโรปและสหรัฐฯ จะเติบโตต่อเนื่องในปี 2560 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปและสหรัฐฯ แบบค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ ประเมินราคาต้นทุนวัตถุดิบทูน่าในปี 2560 จะอ่อนตัวลง 3.6% yoy เหลือ 1.35 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ซึ่งจะช่วยให้การบริหารและทำกำไรเพิ่มขึ้นธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์ทั้งในยุโรปและสหรัฐฯ ทำได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ TU ยังเน้นการออกสินค้าใหม่ๆ มากขึ้น อาทิ การออกสินค้าทูน่ากระป๋องที่มีฝาตั้ง (easy open can) เป็นรายแรกในสหรัฐฯ ทำให้ผู้บริโภคสามารถเปิดกระป๋องได้สะดวกขึ้น อีกทั้ง ยังเตรียมออกสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมมากขึ้นในตลาดยุโรปและสหรัฐฯ เพื่อลดการแข่งขันด้านราคา และเน้นการทำกำไรมากขึ้น



ที่มา : TU

ธุรกิจแซลมอน (TU): คาดแนวโน้มธุรกิจแซลมอนจะดีขึ้นในปี 2560 และสามารถพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ หลังจากที่เคยประเมินว่า TU จะขาดทุนจากธุรกิจแซลมอนราว 500 ล้านบาทในปี 2559 เนื่องจากราคาวัตถุดิบแซลมอนปรับสูงขึ้นรวดเร็วและรุนแรงมาก โดยราคาวัตถุดิบปลาแซลมอนล่าสุด (ธ.ค. 59) เท่ากับ 69.8 โครน นอร์เวย์/ก.ก. (NOK) ปรับเพิ่มขึ้นถึง 71.0% นับตั้งแต่เดือนพ.ย. 58 จนทำให้ TU ปรับเพิ่มราคาขายไม่ทัน เนื่องจาก MerAlliance ซึ่งเป็นบริษัทย่อย (รับจ้างผลิตให้ลูกค้า OEM และไม่มีแบรนด์เป็นของตัวเอง) ได้ทำสัญญาขายล่วงหน้าค่อนข้างยาวราว 6-12 เดือน แม้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาต้นทุนวัตถุดิบแซลมอน จะทรงตัวสูงต่อเนื่องในปี 2560 เนื่องจากรอบการเลี้ยงแซลมอน (Salmon cycle) จะต้องใช้เวลาค่อนข้างยาวราว 2 ปี อย่างไรก็ตาม TU ได้เริ่มปรับกลยุทธ์การทำสัญญาขายล่วงหน้าแล้ว โดยการให้ บ.ย่อย MerAlliance เจรจากับลูกค้าเพื่อทำสัญญาขายล่วงหน้าสั้นลงจากเดิมที่ทำสัญญาขายล่วงหน้า 6-12 เดือน เพื่อจะช่วยให้การบริหารจัดการต้นทุนและราคาขายแซลมอนสอดคล้องกันมากขึ้น ซึ่งได้เริ่มเห็นผลบวกไปแล้วตั้งแต่งวด 3Q59 โดยคาดว่าธุรกิจแซลมอนในปี 2560 จะสามารถพลิกกลับมาเป็นกำไรได้ จากที่คาดว่าจะขาดทุนราว 500 ล้านบาท ในปี 2559 นอกจากนี้ ก็ได้เริ่มเห็น synergy จากการซื้อกิจการ MerAlliance มากขึ้น โดยการให้ บ.ย่อย MerAlliance ผลิตแซลมอนแล้วขายภายใต้แบรนด์ Petit Navire ในฝรั่งเศสแล้วตั้งแต่เดือนก.ย. 59 ล้วนหนุนให้ธุรกิจแซลมอนฟื้นตัวชัดเจนในปี 2560



ที่มา : Fishpool.eu

สถานการณ์ประมงคืบหน้าในทางบวกขึ้น

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาการค้ำมนุษย์ และการทำประมงผิดกฎหมาย เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นมาก โดยสหรัฐฯ ได้ปรับสถานะปัญหาการค้ำมนุษย์ (TIP report) ของไทยประจำปี 2559 จากระดับ Tier 3 (ประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ขึ้นสู่ Tier 2 คือเฝ้าระวัง (Tier 2 - watchlist เข้าข่ายประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) หลังจากรัฐบาลได้แก้ปัญหาการค้ำมนุษย์คืบหน้าไปมาก

ส่วนประเด็นการประเมินการทำประมงผิดกฎหมายขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) ของสหภาพยุโรป ทางกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของไทย ได้เปิดเผยว่าเตรียมเดินทางไปยุโรป เพื่อชี้แจงความคืบหน้าการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมายขาดการรายงาน ไร้การควบคุม (IUU) ในเดือนม.ค.60 โดยปัจจุบันสหภาพยุโรปอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนคณะกรรมการ ทำให้การพิจารณาสถานะใบเหลืองของไทย มีแนวโน้มล่าช้าออกไปอีกระยะ แต่รัฐบาลไทยประเมินว่าน่าจะได้รับข่าวดี คือยกเลิกใบเหลืองหรืออย่างน้อยที่สุดให้คงสถานภาพใบเหลืองต่อไป เนื่องจากผลตอบรับจากสหภาพยุโรปเป็นไปในทิศทางบวกขึ้น สะท้อนได้จากคำชื่นชมการแก้ไขปัญหาประมงผิดกฎหมายคืบหน้าไปมาก สอดคล้องกับการที่สหรัฐฯ ได้ยกระดับไทยขึ้น Tier 3 ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 1 ก.ค. 59

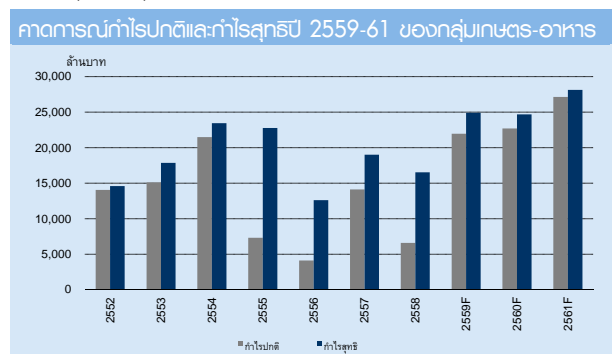
กำไรกลุ่มฯ ปี 2559-60 ยังดีต่อเนื่อง

ภาพรวมกำไรสุทธิปี 2559-60 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) จะเติบโตถึง 50.8% yoy ในปี 2559 สุระดับ 2.49 หมั่นล้านบาท แต่จะลดลงเล็กน้อย 0.9% yoy ในปี 2560 เหลือ 2.47 หมั่นล้านบาท ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโตถึง 232.8% yoy และ 3.4% yoy เป็น 2.20 หมั่นล้านบาท และ 2.27 หมั่นล้านบาท โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก

ธุรกิจสัตว์บก ยังดีต่อเนื่องจากปี 2559 จากอานิสงค์แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2560 ทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2559 ทั้งข้าวโพด กากถั่วเหลือง และข้าวสาลี เนื่องจากผลผลิตออกสู่ตลาดเยอะมาก สำหรับ**ธุรกิจไก่**ปี 2560 ยังดีต่อเนื่องเช่นกัน จากอุตสาหกรรมส่งออกไก่สด โดยคาดปริมาณส่งออกไก่ของไทยจะอยู่ที่ 7.4 แสนตันในปี 2560 เติบโต 4% yoy จากช่องทางจำหน่ายมากขึ้น โดยล่าสุดเกาหลีใต้เปิดให้นำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยได้แล้วตั้งแต่กลางเดือนพ.ย. 59 ซึ่งก็จะส่งผลบวกทางอ้อมให้แนวโน้ม

ราคาไก่ในประเทศขยับเพิ่มขึ้นได้ด้วย ส่วน**ธุรกิจสุกร** แม้ค่างราคาขายสุกรเฉลี่ยปี 2560 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่ก็จะได้ปัจจัยบวกจากราคาวัตถุดิบที่ทรงตัวต่ำ หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจสุกรใกล้เคียงปี 2559

ธุรกิจสัตว์น้ำ พื้นตัวต่อเนื่องชัดเจนในปี 2560 นำโดย**ธุรกิจกุ้ง**ที่ฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน โดยคาดผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 15% yoy เป็น 3.5 แสนตัน ทำให้ CPF และ TU ขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้น และมีวัตถุดิบในการแปรรูปกุ้งเป็นอาหารกุ้งสำเร็จรูปได้มากขึ้น สำหรับ**ธุรกิจทูน่า** คาดธุรกิจแบรินตีในยุโรปและสหรัฐฯจะเติบโตต่อเนื่อง และจะเน้นออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมมากขึ้น เพื่อลดการแข่งขันด้านราคาและเน้นให้ความสำคัญต่อประสิทธิภาพการทำกำไรแทน รวมไปถึง**ธุรกิจแชลมอน** ที่คาดว่าผลการดำเนินงานธุรกิจแชลมอนของ TU จะพลิกกลับมามีกำไรได้ในปี 2560 หลังจากที่ผ่านมาจะขาดทุนจากธุรกิจแชลมอนราว 500 ล้านบาท ในปี 2559



กำไรกลุ่มฯ ลดใน 4Q59 แต่จะฟื้น 1Q60

แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารงวด 4Q59 จะอ่อนตัวลงถึง 36.8% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 105.0% yoy) เหลือ 5.0 พันล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วง low season และเป็นปกติของอุตสาหกรรมอาหาร สาเหตุหลักมาจากเทศกาลกินเจในช่วงต้นเดือน ต.ค. 59 กดดันการบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศลดลง และได้ฟื้นช่วงฤดูกาลส่งออกไก่และกุ้งสู่ต่างประเทศไปแล้ว

คาดแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารงวด 1Q60 จะปรับเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q59 เล็กน้อย แม้ว่าจะยังเป็นช่วง low season ของการส่งออกอาหารสู่ต่างประเทศ โดยเฉพาะปริมาณการส่งออกเนื้อไก่และกุ้งจะทรงตัวต่ำใกล้เคียงงวด 4Q59 แต่ประเมินว่าการบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศจะทยอยดีขึ้น เนื่องจากได้ฟื้นช่วงเทศกาลกินเจไปแล้ว และมีเทศกาลตรุษจีน หนุนการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มสูงขึ้นจากงวด 4Q59

บาทอ่อนค่า...บวกต่อกลุ่มส่งออกอาหาร

ทิศทางค่าเงินต่างประเทศค่อนข้างผันผวน เนื่องจากความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ และแนวโน้มการแยกตัวของบางประเทศในสหภาพยุโรป ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และยูโรผันผวน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อหุ้นในกลุ่มอาหาร เนื่องจากมีรายได้จากการส่งออกเป็นสกุลเงินต่างประเทศ และบางบริษัทก็มีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจในประเทศด้วยเช่นกัน

โดยทิศทางค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าต่อเนื่องเมื่อเทียบกับค่าเงินบาทจนล่าสุดอยู่ที่ 35.71 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (14 ธ.ค. 59) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 35.25 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่ากว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ถือเป็นผลบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2560 เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้สกุลเงินสหรัฐฯ มากกว่าต้นทุนในการผลิต เนื่องจากต้นทุนส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาท อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร และกุ้ง เป็นต้น ทั้งนี้ จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2560 ให้เพิ่มขึ้น 4.4% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอาหาร

กลุ่ม 1 บาทของเงินบาทก่อนค่าเงินบาท	wansudongairongm	wansudongmshndun	mrsbxyianmshdoo	mrsbxyianmshdoo
ค่าเงินบาทก่อนค่าเงินบาท	ค่าเงินบาทก่อนค่าเงินบาท	ค่าเงินบาทก่อนค่าเงินบาท	ค่าเงินบาทก่อนค่าเงินบาท	ค่าเงินบาทก่อนค่าเงินบาท
STA	7.5%	-0.3%	7.2%	0.3%
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	-3.8%	0.0%	-3.8%	-5.1%
รวม	7.9%	-3.5%	4.4%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ค่าเงินยูโรกลับอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินบาท เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการแยกตัวของบางประเทศ ออกจากสหภาพยุโรป กัดดันเศรษฐกิจยุโรปให้ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้เดิม โดยค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดอยู่ที่ 37.91 บาท/ยูโร (14 ธ.ค. 59) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 เท่ากับ 39.13 บาท/ยูโร แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 40 บาท/ยูโร ซึ่งจะหักล้างผลบวกจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าไปได้บางส่วน โดยปัจจุบัน TU มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 24% และ BR มีรายได้สกุลเงินยูโรราว 31% ในขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่น อาทิ CPF GFPT และ TFG มีสัดส่วนรายได้ที่เป็นสกุลเงินยูโรน้อยมาก หรือบางบริษัทไม่มีรายได้เป็นสกุลเงินยูโรเลย

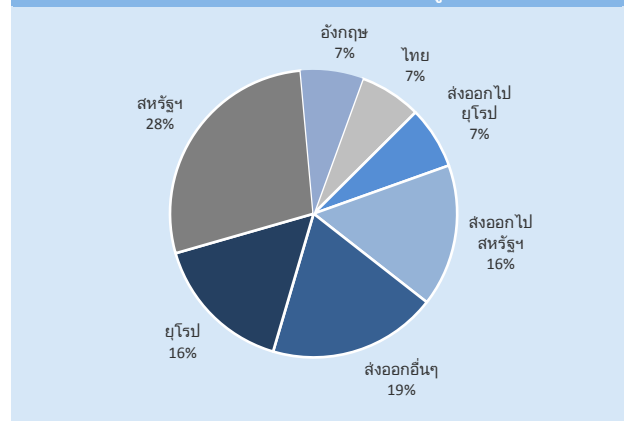
Top pick เลือก TU

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด โดยเลือก TU (FV@B25) เป็น top pick ของกลุ่มเกษตร-อาหาร โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

TU (FV@B25): คาดกำไรสุทธิปี 2559-60 จะเติบโต 6.7% yoy และ 19.6% yoy จากธุรกิจผู้นำที่เป็นแบรนด์ในยุโรปจะเติบโตต่อเนื่อง รวมไปถึงธุรกิจแชลมอนพื้นตัวชัดเจนในปี 2560 และการเน้นเติบโตในตลาดใหม่ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงมากขึ้น อาทิ ตลาดตะวันออกกลาง เอเชียตะวันออกเฉียงใต้และจีน เป็นต้น นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากการรวมส่วนแบ่งกำไรจากการเข้าซื้อหุ้นกิจการ Red Lobster เข้ามาเต็มปี 2560 ราว 380 ล้านบาท

นอกจากนี้ TU จะได้ประโยชน์จากนโยบายของประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ ที่เตรียมปรับลดภาษีนิติบุคคลลงเหลือ 15% จากปัจจุบันที่ 35% จึงส่งผลบวกโดยตรงต่อ TU ที่มีรายได้จากธุรกิจสหรัฐฯ ราว 4.5 หมื่นล้านบาท หรือราว 28% ของรายได้รวม นอกจากนี้ ยังมีนโยบายปรับลดภาษีบุคคลธรรมดาด้วยเช่นกัน กระตุ้นให้แนวโน้มการบริโภคหมู่นักท่องเที่ยว และการบินในร้านอาหาร Red Lobster ในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ถือเป็นนโยบายที่เป็นบวกต่อ TU ในระยะยาว

โครงสร้างรายได้ของ TU แบ่งตามภูมิภาค



ที่มา : TU

สรุปค่านำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร

	19-Dec-16				2560F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ซื้อ	6.05	7.30	21%	0.43	14.0	1.1	3.98
CPF	ซื้อ	28.25	41.80	48%	1.87	15.1	1.6	3.81
GFPT	ซื้อ	14.60	19.00	30%	1.35	10.8	1.5	2.77
KSL	ซื้อ	5.35	6.00	12%	0.22	24.3	1.6	2.14
STA	ซื้อ	22.00	25.00	14%	1.20	18.3	1.3	2.38
TFG	ถือ	7.25	5.50	-24%	0.36	19.9	4.7	2.51
TU	ซื้อ	20.70	25.00	21%	1.42	14.6	1.9	3.43

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-ยางพารา

▶ พันธุ์สัตว์ในปีก 2560

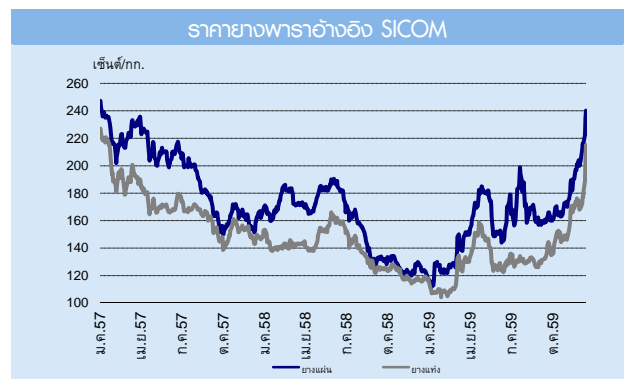
- ▶ ราคายางทำ new high รอบ 3 ปี
- ▶ หนุนด้วยความต้องการใช้ยางที่แข็งแกร่งมาก
- ▶ เลือก STA เป็น top pick

ราคายางทำ new high ในรอบ 3 ปี

ราคายางพาราปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จนราคายางแห้ง (อ้างอิงตลาด SICOM) ล่าสุดอยู่ที่ 2.04 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน (14 ธ.ค. 59) ทำระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ปรับเพิ่มขึ้นถึง 54.6% นับตั้งแต่ต้นเดือน ต.ค. 59 สาเหตุหลักมาจากปัญหาฝนตกชุกและน้ำท่วมบางพื้นที่ทางภาคใต้ของไทย ส่งผลกระทบต่อผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดลดลง และพลอยกระทบไปถึงประเทศมาเลเซียด้วยเช่นกัน ทำให้มาเลเซียมีแผนจะนำเข้ายางพาราจากไทย 2 หมื่นตัน/เดือน นอกจากนี้ ราคาน้ำมันดิบดูไบเพิ่มขึ้นถึง 20.7% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา จนล่าสุด (14 ธ.ค. 59) อยู่ที่ 52.56 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล อีกทั้ง สต็อกยางพาราของจีนต่ำ ประเทศจีน ลดลงต่อเนื่องเหลือเพียง 5 หมื่นตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ทั้งนี้ The Rubber Economist ได้คาดการณ์ว่าผลผลิตกับความต้องการใช้ยางพาราปี 2559-61 จะพลิกเป็นขาดดุลราว 1.51 แสนตันในปี 2559 ขาดดุล 1.90 หมื่นตันในปี 2560 และขาดดุล 3.73 แสนตันในปี 2561 ล้วนหนุนให้แนวโน้มราคายางพาราทรงตัวสูงต่อเนื่อง ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน

สำหรับแนวโน้มผลผลิตยางพาราทั่วโลกปี 2560 จะออกสู่ตลาดราว 13.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 5.5% yoy และจะเพิ่มขึ้นอีก 1.8% yoy เป็น 13.3 ล้านตัน ในปี 2561 เนื่องจากต้นยางพาราใหม่ที่ชาวสวนยางปลูกไว้ก่อนหน้านี้เริ่มทยอยกรีดได้มากขึ้น บวกกับการที่ราคายางพาราปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ชาวสวนยางออกมา

กรีดยางพารามากขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้ สภาพอากาศที่แปรปรวน โดยเฉพาะปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีโอกาสทำให้แนวโน้มผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ โดยผลผลิตยางพาราจากประเทศไทย อินโดนีเซีย เวียดนามและมาเลเซีย คิดเป็นสัดส่วนกว่า 75% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก

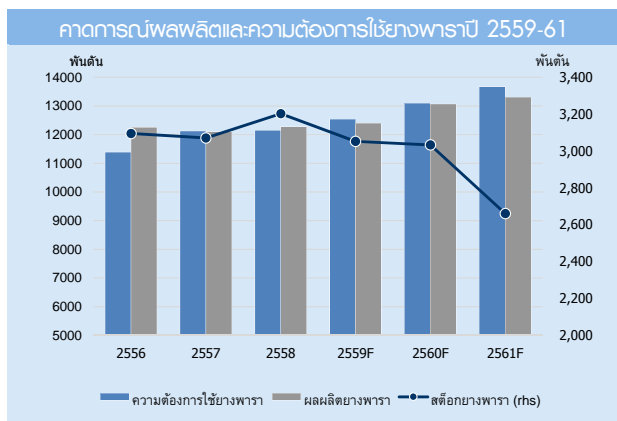


ที่มา : SICOM

หนุนด้วยความต้องการใช้ยางที่แข็งแกร่งมาก

สำหรับความต้องการใช้ยางพาราโลกในปี 2560 จะเติบโต 4.4% yoy สู่ระดับ 13.1 ล้านตัน และจะเติบโตต่อเนื่องอีก 4.5% yoy เป็น 13.7 ล้านตันในปี 2561 สะท้อนให้เห็นว่าความต้องการใช้ยางพาราแข็งแกร่งมากทั่วโลก ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและจีน (ประเทศจีนเป็นผู้ใช้ยางพารารายใหญ่ของโลกกว่า 40% ของปริมาณความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลก) สะท้อนได้จาก

คาดการณ์ปริมาณการผลิตยางล้อปี 2559 เติบโต 2.5% yoy เป็น 1.81 พันล้านหน่วย และจะเติบโตต่อเนื่องอีก 3.6% yoy ในปี 2560 สู่ระดับ 1.87 พันล้านหน่วย หนุนแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมยางล้อเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ รัฐบาลไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย ต่างก็มีนโยบายส่งเสริมการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น โดยรัฐบาลจะสนับสนุนและส่งเสริมให้เอกชนนำยางพาราไปแปรรูปเป็นสินค้าสำเร็จรูปขึ้นปลายนามากขึ้น อาทิ ถุงมือยางสำหรับการแพทย์ หมอนและที่นอนยางพารา เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้ามากขึ้น โดยสินค้าสำเร็จรูปดังกล่าวจะมีราคาขายค่อนข้างคงที่ ไม่ได้ผันผวนตามราคายางพาราในตลาดโลก (ยางแผ่นและยางแท่งเป็นสินค้าชั้นกลางน้ำ ราคาขายผันผวนตามราคายางโลก) นอกจากนี้ รัฐบาลไทยก็จะสนับสนุนให้นำยางพารามาใช้เป็นส่วนผสมในการทำสนามกีฬาและถนนมากขึ้น เพื่อสนับสนุนให้มีการใช้ยางพาราในประเทศมากขึ้น ลดการพึ่งพาการส่งออกยางพาราสู่ต่างประเทศ ลดความเสี่ยงเกี่ยวกับราคายางที่ผันผวน และถือเป็นการแก้ปัญหาราคายางพาราดตกต่ำที่ดีในระยะยาว



ที่มา : The Rubber Economist

เลือก STA เป็น top pick

สำหรับแผนการลงทุนของ STA ยังเดินหน้าขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง โดยได้ตั้งงบลงทุนสำหรับก่อสร้างโรงงานแปรรูปยางแท่งมูลค่า 1.2 พันล้านบาท เพื่อขยายกำลังการแปรรูปยางของบริษัทเป็น 2.7 ล้านตัน (กำลังการผลิตทางวิศวกรรม) เพิ่มขึ้น 12.5% yoy รองรับการผลิตของเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งก็ทำให้ STA จะได้ประโยชน์เต็มที่จากการที่ราคายางพารากลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้ง โดยราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 2.04 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน สอดคล้องกับสมมติฐานราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 2.0 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตันเล็กน้อย

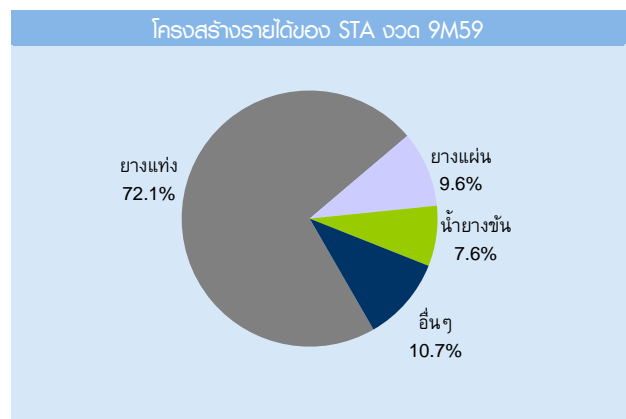
คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2559 จะอ่อนตัวลง 5.1% yoy จากการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนลดลง ขณะที่กำไรจากการ

ดำเนินงานปี 2559 จะเท่ากับ 1.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.7% yoy จากปริมาณขายยางพาราที่เพิ่มขึ้น 29.5% yoy สู่ระดับ 1.45 ล้านตัน และแนวโน้ม gross margin ปี 2559 เพิ่มขึ้นเป็น 7.4% จากการที่ STA สามารถบริหารการจัดซื้อวัตถุดิบยางพาราได้ดีในช่วงเวลาที่ราคาวัตถุดิบยางพาราดำเนินงวด 1Q59 และขายยางพาราได้ในงวด 2Q59 ซึ่งเป็นช่วงที่ราคายางพาราโลกปรับตัวสูงขึ้น

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 ประเมินไว้เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 44.8% yoy จากคาดการณ์ปริมาณขายยางพารายังเติบโตต่อเนื่องอีก 17.2% yoy เป็น 1.70 ล้านตัน จากความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลกแข็งแกร่งต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2560 ปรับเพิ่มขึ้น 47.1% yoy สู่ระดับ 2.0 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน แม้คาด gross margin จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยเหลือ 6.5% แต่ปัจจัยบวกข้างต้นมีน้ำหนักมากกว่า ช่วยหนุนกำไรสุทธิปี 2560 เติบโตต่อเนื่องจากปี 2559

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q59 เท่ากับ 546 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 187 ล้านบาท ในงวด 3Q59 และเติบโตกว่า 11.4 เท่าตัวจากงวด 4Q58 จากแนวโน้มรายได้เติบโต 15.0% qoq และ 43.6% yoy สู่ระดับ 2.2 หมื่นล้านบาท มีปัจจัยหนุนจากราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 4Q59 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 20.8% qoq และ 31.5% yoy มาอยู่ที่ 1.59 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน แม้คาดปริมาณขายยางพาราจะอ่อนตัวลง 5.5% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 15.5% yoy) เหลือ 3.5 แสนตัน แต่โดยรวมแล้วปัจจัยบวกจากราคายางพาราที่ปรับเพิ่มขึ้นในงวด 4Q59 จะช่วยหนุนให้ gross margin เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 8.5%

แนะนำซื้อบริการฟื้นตัวของธุรกิจในปี 2560 Fair value ปี 2560 เท่ากับ 25 บาท อิงวิธี PBV 1.43 เท่า อ้างอิง +0.3 SD จากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี สะท้อนอุตสาหกรรมยางพาราที่ทยอยฟื้นตัวชัดเจน



ที่มา : STA



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

▶ หวานเชื่อมอีกในปี 2560

- ▶ สถานการณ์น้ำตาลยังแข็งแกร่งในปี 2560
- ▶ หนุนกำไรกลุ่มน้ำตาลโดดเด่น
- ▶ เลือก KSL เป็น Top pick

สถานการณ์น้ำตาลยังแข็งแกร่งในปี 2560

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะประสบปัญหาขาดดุลน้ำตาลเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน โดยสถาบัน F.O. Lichts (สถาบันวิจัยสินค้าเกษตรชั้นนำของโลก) ประเมินว่าจะขาดดุลสูงถึง 8.8 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากปี 2558/59 ที่คาดว่าจะขาดดุล 7.3 ล้านตัน เนื่องจากปัญหาภัยแล้งที่รุนแรงมากในทวีปเอเชีย โดยเฉพาะประเทศอินเดียและไทย โดยประเมินว่าผลผลิตน้ำตาลของอินเดียปี 2559/60 จะลดลง 12.0% yoy เหลือ 22 ล้านตัน ทำให้คาดว่าอินเดียจะต้องนำเข้าน้ำตาลราว 5 ล้านตันในปี 2559/60 นอกจากนี้ คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของไทยในปี 2559/60 จะลดลง 1.8% yoy เหลือ 9.6 ล้านตัน เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตอ้อยในปี 2560 จะลดลงราว 4.3% yoy เหลือ 90 ล้านตัน จากปัญหาภัยแล้งในช่วงเดือนธ.ค. 58-เม.ย. 59 อย่างไรก็ตาม ฝนที่ตกตั้งแต่เดือนมิ.ย.-ธ.ค. 59 ช่วยบรรเทาปัญหาภัยแล้งข้างต้นได้บ้าง

ในทางกลับกัน คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของบราซิลในปี 2559/60 จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 8.9% yoy เป็น 38.1 ล้านตัน เนื่องจากสภาพอากาศในประเทศบราซิลดีขึ้น มีฝนตกน้อยลง ทำให้ร่อนอ้อยเข้าไปเก็บเกี่ยวอ้อยได้มากขึ้น นอกจากนี้ ประเทศบราซิลยังเพิ่มสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลในปี 2559/60 เพิ่มขึ้น สะท้อนได้จากสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลตั้งแต่ต้นปี 2559/60 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 46:54 (เทียบกับ 42:58 ในช่วงเดียวกันของปีก่อน) แต่ปัจจัยกดดันจากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียรุนแรงกว่า กกดดัน

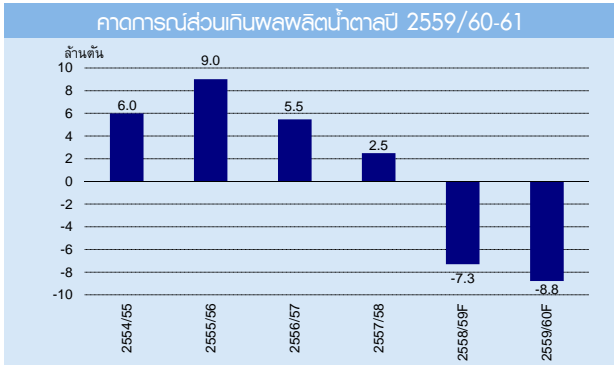
แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะขาดดุลถึง 8.8 ล้านตัน ส่งผลบวกต่อราคาน้ำตาลให้ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่กลางปี 2559 จนทำระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี เมื่อวันที่ 28 ก.ย. 59 ที่ 23.78 เซนต์/ปอนด์ ก่อนจะอ่อนตัวลงจนล่าสุดราคาน้ำตาลดิบอยู่ที่ 18.22 เซนต์/ปอนด์ (16 ธ.ค. 59) อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลจะทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน เนื่องจากประเทศอินเดียและประเทศไทยเริ่มหีบอ้อยแล้ว และคาดว่าผลผลิตน้ำตาลของอินเดียและไทยจะออกสู่ตลาดลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อน หนุณราคาน้ำตาลปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันอีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg

สำหรับแนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกปี 2559/60 ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 1.4% yoy เป็น 183.6 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุณการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น

ล้วนส่งผลบวกต่อการบริโภคน้ำตาลให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยสถาบัน F.O. Lichts ยังได้คาดการณ์ stock to consumption ratio ปี 2559/60 ลดลงเหลือ 33% ทำระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ หรือเพียงพอต่อการบริโภคเพียง 3.9 เดือนเท่านั้น สอดคล้องกับฝ่ายวิจัยที่ประเมินว่าราคาน้ำตาลโลกมีโอกาสปรับสูงขึ้นได้อีกจากระดับปัจจุบันที่ 18.22 เซ็นต์/ปอนด์



ที่มา : F.O. Lichts

หนุนกำไรกลุ่มน้ำตาลโตเด่นในปี 2560

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558/59 ของ KSL จะลดลง 22.3% yoy เหลือ 634 ล้านบาท จากปัญหาภัยแล้ง ส่งผลให้แนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบลดลง โดยคาดการณ์ KSL จะขายน้ำตาลในปี 2558/59 ลดลง 10.1% yoy เหลือ 8.3 แสนตัน ส่วนราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2558/59 จะอยู่ที่ 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ (KSL ทำสัญญาขายล่วงหน้าไว้หมดแล้ว) ใกล้เคียงปี 2557/58 นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ขายเอทานอลจะลดลงตามไปด้วยราว 17.5% yoy เหลือ 80 ล้านลิตร ผลจากปริมาณวัตถุดิบกากน้ำตาลที่ลดลง

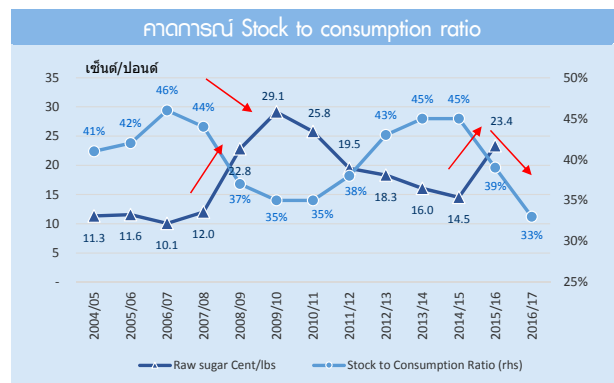
สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559/60 จะเพิ่มขึ้นถึง 53.1% yoy เป็น 970 ล้านบาท จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นเป็น 21.0 เซ็นต์/ปอนด์ (อนท. ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าปี 2559/60 ไว้แล้วราว 70% ที่ราคา 20.5 เซ็นต์/ปอนด์ โดยคาดการณ์ KSL ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าไว้ใกล้เคียงกัน) จาก 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ ในปี 2558/59 แม้คาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลจะลดลง 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 แต่โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยประเมินปัจจัยบวกจากราคาขายน้ำตาลที่เพิ่มขึ้นข้างต้นมีน้ำหนักมากกว่าปริมาณขายน้ำตาลที่ลดลง

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q58/59 ประเมินไว้เท่ากับ 20 ล้านบาท ลดลงถึง 77.0% qoq (แต่พลิกจากขาดทุน 273 ล้านบาทในงวด

4Q57/58) ซึ่งเป็นปกติในช่วงนอกฤดูกาล เนื่องจากแนวโน้มปริมาณการขายไฟฟ้าลดลง จากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าประจำปี ที่ อ. น้ำพอง ขณะที่ธุรกิจน้ำตาลอ่อนตัวลง เนื่องจากคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลลดลง 19.7% qoq ส่วนธุรกิจเอทานอลคาดเพียงทรงตัวจากงวด 3Q58/59

ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559 ของ KTIS คาดจะประสบปัญหาขาดทุนสุทธิ 291 ล้านบาท พลิกจากที่กำไรสุทธิ 730 ล้านบาท ในปี 2558 จากผลกระทบปัญหาภัยแล้งที่รุนแรงมากในบริเวณจ.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 คาดผลการดำเนินงานปี 2560 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 798 ล้านบาท ผลจากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 21.0 เซ็นต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซ็นต์/ปอนด์ในปี 2559 และคาดการณ์ KTIS จะมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 20.0% yoy เป็น 8.5 ล้านตันอ้อย จากการจัดการกับปัญหาภัยแล้งได้ดีกว่าปีก่อน เช่น การเตรียมบ่อกักน้ำให้เกษตรกรมากขึ้น หนุนคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 11.1% yoy เป็น 8.0 แสนตัน นอกจากนี้ KTIS จะมีโรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง กำลังการผลิตรวม 100 MW ที่จะดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปี 2560



ที่มา : F.O. Lichts

Top pick เลือก KSL

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (FV@B6) เป็น top pick ของกลุ่มน้ำตาล อิงวิธี SOTP และแนะนำซื้อ KTIS (FV@B8.50) อิง PBV 3.89 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 2 ปี ที่ 3.87 เท่า ซึ่งทั้ง 2 บริษัทจะได้ผลบวกจากราคาน้ำตาลที่ปรับสูงขึ้นเต็มที่ในปี 2560



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ รถไฟฟ้าเส้นทางใหม่หนุน Sentiment เป็นระยะ

- BSR JV ขณะประมูลสายสีเหลือง-ชมพู
- ยังมีประเด็นบวกรถไฟฟ้าสายใหม่ๆ หลังจากนั้น
- BTS เด่นสำหรับการลงทุนระยะยาว

ติดตามรายละเอียดรถไฟฟ้าสีเหลือง+ชมพู

ภายหลังการเปิดเอกสารข้อเสนอด้านการลงทุนและผลตอบแทนโครงการสัมปทานรถไฟฟ้า Monorail สายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) และสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) ปรากฏว่ากิจการร่วมค้า BSR JV (BTS 75%, STEC 15% และ RATCH 10%) เป็นผู้ผ่านการประเมินสูงสุด ซึ่งคาดว่าจะลงนามสัญญาสัมปทานได้ภายใน เม.ย. 60 (อายุสัมปทาน 33 ปี 3 เดือน แบ่งเป็นช่วงก่อสร้าง 3 ปี 3 เดือน และช่วงเดินรถและบำรุงรักษา 30 ปี) ฝ่ายวิจัยจึงได้มีการรวมรายได้ของสายสีเหลืองและชมพูเข้าในประมาณการของ BTS ซึ่งจะเป็นผู้ให้บริการเดินรถ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน BTS ยังไม่มีการเปิดเผยรายละเอียดที่ชัดเจนเกี่ยวกับคาดการณ์จำนวนผู้โดยสาร, ผลตอบแทนที่จะต้องจ่ายให้กับรฟม. และจำนวนเงินที่ขอรับการอุดหนุนจากรัฐ จนกว่าจะเห็นสัญญาสัมปทานแล้ว จึงทำให้ผลตอบแทนของโครงการ ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อเนื่อง เนื่องจากรูปแบบการลงทุน PPP Net Cost ซึ่งเอกชนต้องลงทุนเองทั้งงานโยธา, ระบบไฟฟ้า/เครื่องกล และรถไฟฟ้า รวมถึงต้องแบกรับความเสี่ยงจำนวนผู้โดยสาร จึงมีความเป็นไปได้ที่การเปิดบริการช่วงเริ่มต้นในปี 2563 จะต้องประสบปัญหาขาดทุน แต่ก็เชื่อว่าด้วยข้อเสนอเพิ่มเติมที่ BTS ยื่นไปในตอนที่ 3 สำหรับการต่อสายสีชมพูเพื่อเข้าไปยัง Impact เมืองทองธานี และการต่อสายสีเหลืองไปเชื่อมต่อกับสายสีเขียวเหนือที่สถานีรัชโยธิน ซึ่งถือเป็นโมเดลที่ดี น่าจะช่วยทำให้ผลตอบแทนของโครงการดีขึ้นสำหรับเงินลงทุนที่จะต้องใช้สำหรับรถไฟฟ้าทั้ง 2 สาย แม้จะมีมูลค่าสูงกว่า 1 แสนล้านบาท (สายสีชมพู 5.35 หมื่นล้านบาท

และสีเหลือง 5.19 หมื่นล้านบาท) แต่ด้วยโครงสร้างการเงินของโครงการที่จะใช้อัตราหนี้สินต่อทุน (DE Ratio) ที่ 2.5 เท่า ซึ่งในส่วนของเงินกู้ได้รับการสนับสนุนจากสถาบันการเงินแล้ว ดังนั้น BSR JV จึงใช้เงินทุนจาก Equity เพียงแค่ 1.4 หมื่นล้านบาท/เส้นทาง หรือ BTS ใช้เงินลงทุนทั้งหมด 2.1 หมื่นล้านบาทตามสัดส่วนที่ถือหุ้นอยู่ใน BSR JV ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาฐานะการเงินของ BTS ที่แข็งแกร่งด้วย DE Ratio เพียง 0.3x บนฐานทุนที่สูงถึง 4.6 หมื่นล้านบาท และมีเงินสด/เงินลงทุนที่มีสภาพคล่อง 1.6 หมื่นล้านบาท ทำให้ BTS มีศักยภาพเพียงพอต่อการลงทุนรถไฟฟ้าทั้ง 2 สาย โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุนแต่อย่างใด

รถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ ก็คืบหน้า หนุน Sentiment

หลังจากนี้ คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าของรถไฟฟ้าเส้นทางใหม่ๆ เข้ามาต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะสร้าง Sentiment ต่อกลุ่มฯ เป็นระยะดังนี้

รถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ (หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต) และเขียวใต้ (บางรี-สมุทรปราการ) คาดว่า BTS จะเห็นสัญญาเดินรถในรูปแบบ O&M กับกทม.ได้ทันภายในสิ้นปี 2559 หรือช้าสุดคือต้นปี 2560 โดยทั้ง 2 เส้นทางได้ถูกรวมไว้ในประมาณการของฝ่ายวิจัยแล้ว ซึ่งรูปแบบสัญญาที่ BTS จะรับรู้รายได้แน่นอนจากการรับจ้างเดินรถ และใช้เงินลงทุนไม่สูง มีเพียงขบวนรถไฟฟ้าที่ต้องลงทุนเอง ทำให้สามารถทำกำไรได้ตั้งแต่ช่วงแรกที่เปิดดำเนินการ (เขียวใต้เปิดเต็มรูปแบบปลายปี 2561 และเขียวเหนือเปิดปี 2563) อีกทั้งจะส่งผลบวกต่อจำนวนผู้โดยสารที่จะส่งต่อมายังสายสีเขียวหลัก (หมอชิต-อ่อนนุช, สนามกีฬา-สะพานตากสิน) ซึ่ง BTS รับรู้ส่วนแบ่งกำไรผ่าน BTSGIF (BTS ถือหุ้น 33.33%)

ส่วนรถไฟฟ้ายานต่อขยายสายสีน้ำเงิน (บางซื่อ-ท่าพระ, หัวลำโพง-บางแค) การเจรจาระหว่างรฟม. กับ BEM ล่าช้า คาดจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปี 2559 เนื่องจากภาครัฐต้องการจำกัดค่าโดยสารทั้งโครงการให้อยู่ในช่วง 14-42 บาท ทำให้ BEM ต้องต่อรองเรื่องผลตอบแทน โดยถึงแม้มีความเป็นไปได้สูงที่ข้อสรุปจะออกมาเป็นบวกต่อ BEM ในแง่ของการขยายอายุสัมปทานรถไฟฟ้ายานต่อขยายสายสีน้ำเงินเดิม (บางซื่อ-หัวลำโพง) ไปจบพร้อมส่วนต่อขยายในปี 2592 เพื่อให้สายสีน้ำเงินเป็นโครงการเดียวกัน (Through Operation) ซึ่งถือเป็น Potential Upside สำหรับ BEM เพราะยังไม่ได้รวมประเด็นนี้ไว้ในประมาณการ แต่ขณะเดียวกัน การเจรจาที่ล่าช้ากว่าคาด ได้ส่งผลกระทบต่อให้การเดินรถเชื่อมต่อระหว่างสายสีน้ำเงิน และสายสีม่วง 1 สถานี (บางซื่อ-เตาปูน) ที่เป็นปัญหาอยู่ในขณะนี้ ล่าช้าจากที่คาดว่าจะเปิดได้ใน 1Q60 ไปเป็นช่วง ส.ค. 60 ซึ่งถึงแม้ว่าจะไม่กระทบต่อรายได้สายสีม่วง (บางใหญ่-เตาปูน) ของ BEM เพราะรูปแบบการลงทุนเป็น PPP Gross Cost ไม่ต้องรับความเสี่ยงจากจำนวนผู้โดยสารที่ต่ำเพียง 2.1 หมื่นเที่ยว/วัน แต่จะกระทบต่อจำนวนผู้โดยสารที่จะถูก Feed จากสายสีม่วงมาเข้าสู่สายสีน้ำเงินสายหลักของ BEM

ด้านความคืบหน้าสายสีส้มตะวันออก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) หลังผ่านประมูลงานโยธาไปแล้ว คาดว่าจะเปิดประมูลเพื่อหาผู้ลงทุนระบบอาณัติสัญญาณและเดินรถไฟฟ้าในปี 2560 โดยจะเป็นการประมูลทั้งเส้นทางสายสีส้มเพื่อไม่ให้มีปัญหาเหมือนกรณีสายสีน้ำเงิน ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่า BEM น่าจะให้ความสำคัญกับสายสีส้มหลังพลาดสายสีชมพูเหลือไป อีกทั้งเป็นเส้นทางที่เชื่อมต่อโดยตรงกับสายสีน้ำเงินที่สถานีศูนย์วัฒนธรรม และสถานีส่วนใหญ่เป็นใต้ดินซึ่ง BEM มีประสบการณ์เดินรถมาก่อน

สายสี	เส้นทาง	ผู้ดูแลโครงการ	ปีเริ่มเปิดให้บริการ	ความคืบหน้า	สัญญา (น.)
น้ำเงิน	หัวลำโพง-บางแค	รฟม.	2562	อยู่ในระหว่างก่อสร้าง	14.0
	บางซื่อ-ท่าพระ	รฟม.	2562	อยู่ในระหว่างก่อสร้าง	13.0
แดงเข้ม	บางซื่อ-รังสิต	รฟม.	2562	อยู่ในระหว่างก่อสร้าง	26.3
	แคราย-บางเขน	รฟม.	2561	อยู่ในระหว่างก่อสร้าง	12.8
เขียวเข้ม	หมอชิต-สะพานใหม่-คูคต	รฟม.	2563	อยู่ในระหว่างก่อสร้าง	18.4
	บางหว้า-บรมราชชนนี	รฟม.	2562		7.0
เขียวอ่อน	บางนา-สุวรรณภูมิ	รฟม.	2562		18.3
	ท่า (ฟส 1)	รฟม.	2562		16.3
ชมพู	แคราย-ปากเกร็ด-มีนบุรี	รฟม.	2563-64		34.5
	แคราย-บางพลี	รฟม.	2563-64		7.0
เหลือง	ลาดพร้าว-สำโรง	รฟม.	2563-64		30.4
	สีลม	รฟม.	2563		39.8
แดงอ่อน	บางซื่อ-เตาปูน-มีนบุรี	รฟม.	2564		9.0
	แคราย-บางพลี	รฟม.	2564		10.0
แดงเข้ม	รังสิต-ธรรมศาสตร์	รฟม.	2562		10.0
	บางซื่อ-หัวลำโพง	รฟม.	2564		6.5
รวม					273.3

ที่มา : BTS, ASPS

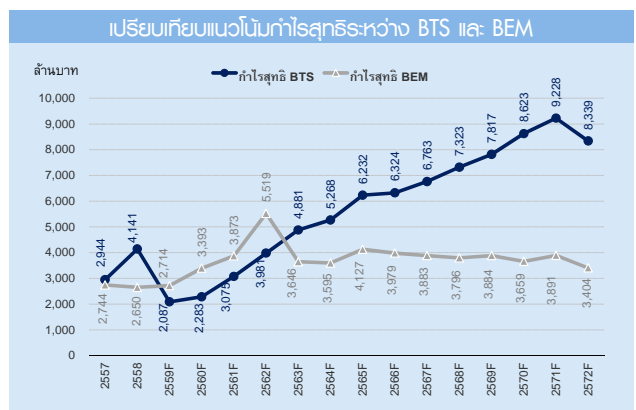
BTS ฆ่าลทุนระยะยาวมากกว่า BEM

เมื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง BTS (ชื่อ: FV@B10.70) และ BEM (Switch: FV@B6.60) จะพบว่า BEM มีการเติบโตของกำไรระยะสั้นในปี 2560 ที่เด่นกว่าคือ 24% YoY เทียบกับของ BTS ที่คาดว่าเติบโตเพียง 9% YoY (รอบบัญชี

2560/61) เหตุเป็นเพราะ BEM จะมีแรงหนุนจากการรับรู้รายได้ค่าผ่านทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอก และรายได้ค่าเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงเต็มปี (โครงการทั้ง 2 เริ่มต้นรับรู้รายได้ตั้งแต่ส.ค. 59) อีกทั้งมีแนวโน้มเติบโตเด่นในปี 2562 เมื่อเริ่มเปิดให้บริการสายสีน้ำเงินต่อขยาย อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าผลประโยชน์ระยะยาวของ BEM ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มีความเสี่ยงจาก

1) สัญญาสัมปทานของทางด่วนศรีรัชสายหลัก Sector A-C ที่จะหมดอายุในปี 2563 ซึ่งมีความไม่แน่นอนว่า BEM จะได้ต่อสัญญาเนื่องจากการลงทุนเป็นแบบ BTO (Build-Transfer-Operate) ซึ่งกรรมสิทธิ์ในสินทรัพย์เป็นของภาครัฐแล้ว และการทางพิเศษแห่งประเทศไทยมีความสามารถที่จะดำเนินการเองได้

2) ธุรกิจรถไฟฟ้ายานต่อขยายต้องจ่ายผลตอบแทน Variable Cost ให้กับรฟม.เพิ่มขึ้นจาก 2% เป็น 5% ในปี 2563 อีกทั้งมีความเสี่ยงจากการบันทึกผลตอบแทน Fixed Cost ในงบกำไรขาดทุนต่ำกว่าที่จ่ายจริง ซึ่งส่วนต่างจะถูกบันทึกสะสมในสินทรัพย์ (ปัจจุบัน 1.4 พันล้านบาท) มีโอกาสที่จะถูกตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในอนาคต ด้าน BTS แม้กำไรปี 2559/60 และ 2560/61 จะอยู่บนฐานค่า 2.1-2.3 พันล้านบาท เนื่องจากธุรกิจรถไฟฟ้ายานต่อขยาย และบริการ ล้วนอยู่ในช่วงลงทุน อีกทั้งไม่มีการรับประกันเงินปันผลขั้นต่ำเหมือนช่วง 3 ปีก่อน แต่ในระยะยาวจะกลับมาเป็นหุ้น Growth Stock ตั้งแต่ปี 2561/62 จากการเปิดให้บริการรถไฟฟ้ายานต่อขยายได้ และเข้าสู่ช่วงการโอนโครงการ The Line จตุจักร-หมอชิต, ราชเทวี ของ BTS-SIRI JV ตามด้วยการเปิดให้บริการสายสีเหลือง ชมพู และเขียวเหนือในปี 2563/64 โดยรวมคาดการณ์ปี 2561/62-2563/64 เติบโตเฉลี่ย CAGR สูงถึง 29% ต่อปี



ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

ยังอีกนานกว่าจะเก็บเกี่ยวผลประโยชน์

คงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด” แม้จะมีประจักษ์รถไฟฟ้ายานต่อขยายใหม่ๆ เข้ามาหนุนราคาหุ้นเป็นระยะ แต่กว่าที่การลงทุนจะส่งผลบวกต่อกำไรยังต้องใช้เวลานาน เล็ก BTS เป็น Top Pick สำหรับการลงทุนระยะยาว



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ ผ่านพ้นช่วงเวลาที่แย่ๆ ไปแล้ว

- 🕒 งวด 4Q59 สะดุดตามท่องเที่ยว แต่ค่อยๆฟื้นตัวได้ปีหน้า
- 🕒 ต้นทุนน้ำมันกลับมากดดัน หากยืนเหนือ 55 เหรียญฯ
- 🕒 AOT ยังเติบโตได้ ท่ามกลางปัจจัยกดดันรอบด้าน

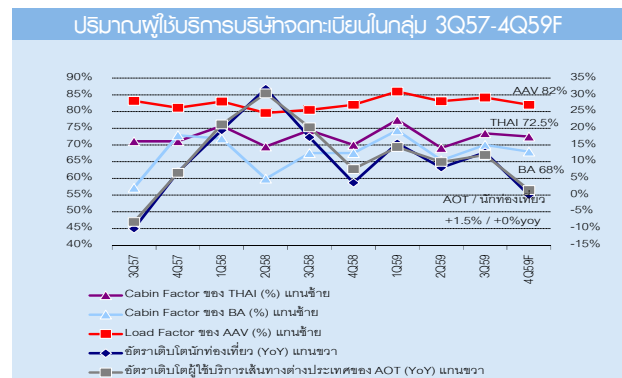
งวด 4Q59 สะดุด แต่ค่อยๆฟื้นตัวปีหน้า

เริ่มฤดูท่องเที่ยว 4Q59 งวดนี้ไม่สดใส จากผลกระทบการไว้อาลัย และการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญฯ (5% ของนักท่องเที่ยวรวม) กดดันนักท่องเที่ยวชาวจีน (25% ของนักท่องเที่ยวรวม) เดือน ต.ค. ลดลงถึง 28%mom ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ต.ค. 59 ลดลงถึง 6.3%mom ขณะที่ทรงตัว yoy เทียบกับตลอด 9 เดือนแรกที่เติบโต yoy ทุกเดือน) ประกอบกับ รัฐบาลเพิ่งออกมาตรการดึงชาวจีนกลับมา อาทิ ลดค่าวีซ่า การชี้แจงวิธีการทำทัวร์ที่ถูกกฎหมาย จึงคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวได้น้อยในช่วงปลายปีนี้ ซึ่งทำให้นักท่องเที่ยวต่างชาติงวด 4Q59 ทรงตัวจากฐานต่ำใน 4Q58 ที่มีเหตุระเบิดราชประสงค์ ทั้งนี้ เชื่อว่ามาตรการต่างๆของรัฐบาล ดังกล่าวที่เร่งออกมาระดับระยะหลังน่าจะช่วยให้ทยอยเห็นการกลับมาเติบโตได้อีกครั้งตั้งแต่ต้นปี 2560 อย่างไรก็ตาม ภาพรวมการท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลงดังกล่าวข้างต้นย่อมเลี่ยงไม่ได้ที่จะกระทบต่อลูกค้ากลุ่มการบิน โดยเฉพาะสายการบินน่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ

AAV เพราะมีลูกค้ากลุ่มทัวร์ศูนย์เหรียญฯ ราว 4.5% ของลูกค้า แม้ใน 4Q59 ปรับกลยุทธ์นำเที่ยวบินที่บริการลูกค้ากลุ่มดังกล่าวไปบินในประเทศเพื่อนบ้าน โดยลดราคาตั๋ว ดึงลูกค้ามาทดแทนเพื่อช่วยประคองให้อัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) งวด 4Q59 ทรงตัวจาก 4Q58 ที่ 82% แต่ผลกระทบการลดค่าโดยสารจะกดดันให้รายได้งวด 4Q59 เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่ากำลังให้บริการที่คาดว่าจะขยายตัวขึ้นราว 20% yoyค่อนข้างมาก

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าสถานการณ์น่าจะค่อยๆปรับตัวดีขึ้นได้นับจากปีหน้าดังเช่นภาพรวมการท่องเที่ยว

ขณะที่ **BA** และ **THAI** คาดได้รับผลกระทบทัวร์ศูนย์เหรียญฯ น้อยมาก เพราะลูกค้ากลุ่มดังกล่าวไม่ใช่กลุ่มเป้าหมายของ 2 บริษัท แต่ได้รับผลกระทบจากช่วงไว้อาลัย ที่คาดกดดัน Cabin Factor 4Q59 อยู่ที่ 68% และ 72.5% ทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งนับว่าแย่งจากงวด 9M59 ที่เห็นตัวเลข Cabin Factor เติบโตได้เล็กน้อยจากช่วงเดียวกันปีก่อน อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า Cabin Factor ของ BA และ THAI จะกลับมาขยับขึ้นได้อีกในปี 2560 หลังสิ้นสุดผลกระทบระยะสั้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วน **AOT** ในฐานะผู้ให้บริการสนามบิน น่าจะได้รับผลกระทบฐานลูกค้าชาวจีนที่มากับทัวร์ศูนย์เหรียญฯ ราว 3% ของลูกค้ารวม คาดสามารถชดเชยจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวชาติอื่น อาทิ รัสเซีย และกลุ่ม CLMV ที่ยังเติบโต รวมถึงกลุ่มคนไทยที่ไปท่องเที่ยวเมื่อนอก อีกทั้งการเดินทางภายในประเทศ (46% ของผู้ใช้บริการ) ยังคงเห็นการเติบโตต่อเนื่อง 9%-10%yoy จึงน่าจะ

ประคองให้ผู้ใช้บริการสนามบินลดลงน้อยกว่าภาพรวม นักท่องเที่ยว ส่งผลให้คาดว่างวด 4Q59 น่าจะยังเห็นผู้ใช้บริการราว 4%-5%yoy ก่อนฟื้นตัวได้ปีหน้า

ต้นทุนน้ำมันกลับภาคต้นในปี 2560

นอกจากผลกระทบระยะสั้นข้างต้นแล้ว คาดว่าผู้ประกอบการในกลุ่มสายการบิน ยังถูกซ้ำเติมจากต้นทุนหลักน้ำมัน (30%-40% ของต้นทุนรวม) ที่กลับตัวขึ้นนับจากงวด 4Q59 เป็นต้นไป โดยราคาตลาดน้ำมันดิบขยับมาอยู่ในยืนระดับเกิน 50 เหรียญฯ ภายหลังประเทศผู้ผลิตทั่วโลกมีแนวโน้มปรับลดกำลังการผลิต จึงคาดว่าราคาน้ำมันเฉลี่ยงวด 4Q59 จะขยับขึ้นมาสูงเกิน 45-46 เหรียญฯ เพิ่ม 10%qoq ส่งผลกระทบต่อปริมาณใช้น้ำมัน AAV, BA และ THAI ในส่วนที่ยังไม่ทำสัญญาล่วงหน้า 30%, 50% และ 40% ที่ต้องซื้อน้ำมันในราคาแพงขึ้นใน 4Q59 ที่ 3%qoq, 5%qoq และ 4%qoq ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม สำหรับสายการบินบางแห่ง อาทิ THAI หากเปรียบเทียบกับฐานต้นทุนราคาน้ำมันเชื้อเพลิงในช่วง 4Q58 ยังน่าจะได้ประโยชน์จากต้นทุนราคาตลาดลดลงอยู่ เพราะในงวด 4Q58 THAI ยังมีน้ำมันบางส่วนที่ทำสัญญาล่วงหน้าบางส่วนในราคาสูงตั้งแต่ปี 2557 ขณะที่ AAV และ BA คาดว่าจะใช้ต้นทุนราคาน้ำมันในราคาที่พอๆกับ 4Q58 จากการป้องกันความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพกว่า

ขณะที่ในปี 2560 หากยึดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบฝ่ายวิจัยที่ 55 เหรียญฯ (เทียบเท่าราคาน้ำมันเครื่องบิน 75 เหรียญฯ) จะเพิ่มขึ้น 32.5% จากคาดการณ์ราคาน้ำมันดิบปีนี้ที่ 41.5 เหรียญฯ และสมมติฐานที่ทุกรายกำหนดอัตราส่วนป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้าไว้ราว 50% ของปริมาณใช้ คาดกระทบให้ต้นทุนราคาน้ำมันสายการบินทุกรายในปี 2560 จะเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 15%-16%

กำไรปกติ 4Q59 เพิ่ม yoy แต่สุทธิลดลง

จากรายได้และต้นทุนหลักน้ำมันของสายการบินส่วนใหญ่ที่มีแนวโน้มทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน คาดว่ากำไรปกติสายการบินงวด 4Q59 จะเติบโตเล็กน้อย yoy ชะลอตัวลงจากเฉลี่ย 9 เดือนแรกปีนี้ที่เพิ่มขึ้นโดดเด่นมาก ซึ่งน่าจะมาจาก BA ที่จะได้ผลบวกที่รายจ่ายโบนัสที่จะลดลง เพราะปี 2558 ไม่ได้ตั้งสำรองและมาบันทึกในงวด 4Q58 ครั้งเดียว ส่วน THAI คาดขาดทุนปกติทรงตัว yoy แม้ได้ประโยชน์ที่ได้ใช้ต้นทุนน้ำมันลดลงดังที่ได้กล่าว แต่คาดหักล้างจากค่าซ่อมเครื่องบินที่จะเพิ่มกลับมาปกติหลังงวด 4Q58 บันทึกไว้ต่ำ จากการกลับรายการตั้งสำรองในอดีตที่สูงไป ขณะที่ AAV แม้ฐานรายได้ขยายตัวขึ้นตามการขยายฝูงบิน แต่การลดราคาค่าโดยสาร จะกดดันรายได้เติบโตในอัตราต่ำกว่ากำลังให้บริการที่ใส่เพิ่ม ส่วนทาง ต้นทุนบริการที่เพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกับการขยายกำลังให้บริการ จึงน่าจะมีย่นำมาสู่ประสิทธิภาพทำกำไรด้อยลงมาหักล้าง อย่างไรก็ตาม ยกเว้น AOT ที่คาดว่าจะยังเติบโตได้อยู่ จากแนวโน้มปริมาณผู้ใช้บริการที่ยังเพิ่มขึ้นได้ อีกทั้งจะมีรายได้เสริมจากการให้เช่า

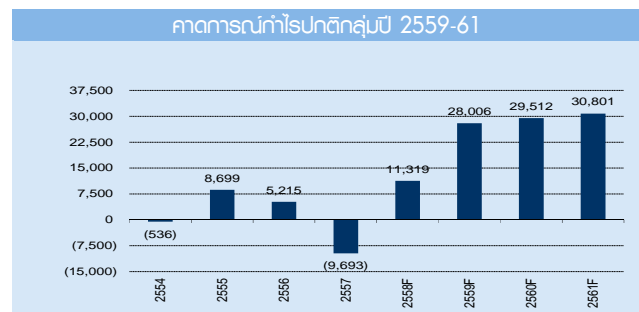
พื้นที่เชิงพาณิชย์ ส่วนต่อขยายใหม่ทั้งดอนเมืองและภูเก็ต ขณะที่ไม่ได้รับผลกระทบต้นทุนน้ำมัน

ทั้งนี้ หากพิจารณากำไรสุทธิคาดว่าจะลดลงอย่างมีนัยฯ จาก 4Q58 เพราะงวดดังกล่าว THAI มีรายได้พิเศษสูงถึง 6.5 พันล้านบาท (ค่าปรับติดตั้งเก้าอี้บนเครื่องบินล่าช้าและกำไร FX) ซึ่งใน 4Q59 คาดไม่มีรายการพิเศษอีกแล้ว อย่างไรก็ตาม เนื่องจากกำไรกลุ่ม 9M59 ได้เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันปีก่อน (ขาดทุน) 2.2 หมื่นล้านบาท จึงเชื่อว่าการไต่ทั้งปีนี้จะยังเป็นไปตามประมาณการที่คาดเพิ่มขึ้น 1.6 หมื่นล้านบาท (+189.2%)

AOT หนุนกำไรปีหน้า ส่วนสายการบินทรบง

แนวโน้มกำไรปีหน้าคาดจะเติบโตเหลือ 19.5% ส่วนหนึ่งมาจากฐานกำไร BA และ THAI ปี 2559 ที่มีผลกระทบรายการพิเศษในปี (BA เกิดจากรายการบันทึกภาษีย้อนหลังเพิ่มขึ้น จากผลกระทบของวิธีปฏิบัติที่แตกต่างกันระหว่างกระทรวงการคลังกับ BOI ส่วน THAI เกิดจากการตั้งด้อยค่าเครื่องบิน) หากนับเฉพาะกำไรปกติกลุ่มคาดเติบโตเพียง 5.4% ซึ่งหลักๆ มาจากกำไร AOT หนุนโดยการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการ และรายได้เสริมจากพื้นที่เช่าส่วนต่อขยาย 2 แห่งข้างต้นที่รับรู้เต็มปี

ขณะที่กำไรปกติทุกสายการบิน คาดทรงตัวจากปีนี้ แม้รายได้น่าจะฟื้นตัว หลังสะดุดไปใน 4Q59 และบางสายการบิน จะเพิ่มขึ้นตามการขยายกำลังให้บริการ (AAV, BA) แต่หักล้างปัจจัยลบต้นทุนราคาน้ำมันเครื่องบินที่แพงขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

AOT ปลอดภัยจากปัจจัยลบที่สุด

แม้กำไรปกติกลุ่มในปีหน้า จะมีการเติบโตลดลงเหลือเพียง 5.4% และต่ำกว่ากำไรตลาดที่คาดเติบโตได้ 7.7% เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ผลตอบแทนกลุ่มตั้งแต่เริ่มมีผลกระทบทั่ววิสัยเหรียญฯ 1 ต.ค. 59 (ครอบคลุมถึงช่วงที่มีผลกระทบราคาน้ำมันที่ขยับขึ้นแรงช่วงต้น เดือน ธ.ค.) ถึงปัจจุบัน ได้ Underperform ตลาดไปแล้ว (ผลตอบแทนกลุ่ม ลดลง 2.4% VS ตลาด เพิ่มขึ้น 2.6%) จึงยังให้ลงทุน เท่าตลาด และให้ AOT(FV@B448) เป็น Top pick เพราะท่ามกลางปัจจัยกดดันยังคงคาดจะสามารถเติบโตได้มากสุดในกลุ่ม ทั้งยังมีประเด็นบวกที่รออยู่ในระยะสั้น จากการแตกพาร์เหลือ 1 บาท จากเดิม 10 บาทที่คาดว่าช่วยเพิ่มสภาพคล่องซื้อขยายในอนาคต (คาดมีผลหลังได้มติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น 23 ม.ค. 59)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ก้าปลึก-ก้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่องระยะยาว

- ▶ 4Q59 ได้ซื้อช่วยชาติคู่สถานการณ์
- ▶ ปี 2560 ปรับกลยุทธ์เพิ่มกำไรบวกกับเศรษฐกิจฟื้นตัว
- ▶ เลือก BJC และ ROBINS เป็น Top Picks

4Q59 ได้ซื้อช่วยชาติคู่สถานการณ์

ตามปกติแล้ว ในช่วงไตรมาส 4 จะเป็นช่วงฤดูกาลสูงสุดของธุรกิจกลุ่มค้าปลีก แต่สืบเนื่องจากเหตุการณ์ไม่ปกติในไตรมาสที่ 4 ที่ผ่านทำให้ประชาชนชาวไทยอยู่ในภาวะเศรษกิจอืดอาด ส่งผลกระทบต่อบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยของประชาชนชนเขาในระยะสั้น นอกจากนี้ CPALL ยังได้รับผลกระทบจากการยกเลิกขายบัตรเครดิตเงินของ AIS ตั้งแต่งวด 4Q59 อย่างไรก็ตามชดเชยได้จากภาครัฐออกมาตรการซื้อช่วยชาติ ลดหย่อนภาษี สำหรับยอดซื้อสินค้าและบริการที่มีใบกำกับภาษีเต็มรูปแบบ (VAT 7%) ยอดเงินไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท/คน ในช่วงวันที่ 14-31 ธ.ค. 2559 เพื่อช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของประชาชนช่วงปลายปี ซึ่งจำนวนวันในการซื้อเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าถึง 11 วัน คาดกำไรกลุ่มในงวด 4Q59 จะเพิ่มขึ้น 16% yoy และฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนหน้าถึง 25% yoy ส่งผลให้ยังคงประมาณการกำไรกลุ่มทั้งปี 2559 เติบโตจากปีก่อนหน้า 19%

ทั้งนี้เชื่อว่าบริษัทที่ได้รับผลบวกในช่วง 4Q59 คือ ROBINS เพราะสินค้าแฟชั่นไอทีขายดีเป็นพิเศษในช่วงเวลานี้ ขณะที่บริษัทที่ได้รับผลกระทบน้อยรองลงมา คือ COM7 เพราะยอดขาย iPhone7 ดีกว่า iPhone6 plus งวดเดียวกันของปีก่อนค่อนข้างมาก บวกกับปีนี้เปิดตัวขาย 22 ต.ค. เร็วกว่าปีก่อน 7 วัน อีกทั้งได้โควต้าสินค้าล็อตแรกมาจัดจำหน่ายมากกว่าปีก่อนหน้า เพราะการสั่งซื้อตรง อีกทั้งสินค้าของทั้ง 2 บริษัท เป็นสินค้าที่ราคา

ค่อนข้างสูง คู่แข่งต่อการรอใบกำกับภาษีเต็มรูปแบบมาลดหย่อนภาษี ขณะที่ คาด HMPRO จะได้รับผลบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษี จากการขายสินค้าขึ้นใหญ่ ราคาสูงเช่นกัน

ส่วน CPALL นอกจาก Sentiment ซึ่งลบจากการหยุดจำหน่ายบัตรเครดิตเงิน AIS ยังไม่ได้รับประโยชน์จากมาตรการซื้อช่วยชาติ เพราะเป็นสินค้าราคาถูก และเป็นปัจจัยกดดันราคาในระยะสั้น

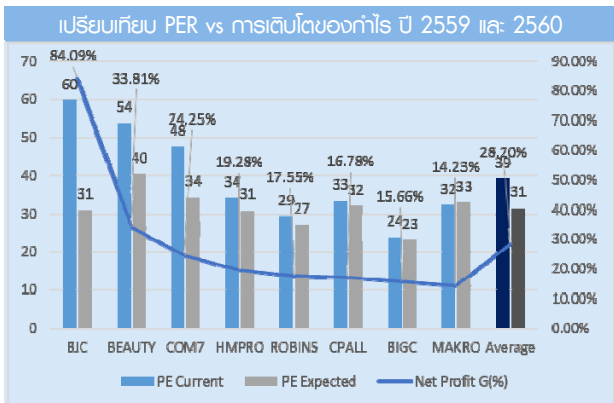
ขณะที่เชื่อว่าในงวด 4Q59 BJC คาดยังเติบโตเกิน 100% yoy จากการรวมกับ BIGC แม้ปีงวด 4Q59 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาล แต่ยอดขาย BIGC งวด 4Q59 เจียบเหงากว่าปกติ และส่วนแบ่งรายได้พื้นที่เช่าจะมีแนวโน้มชะลอลดลง โดยเฉพาะจาก MAJOR ผู้เช่ารายใหญ่สุด แต่ BIGC จะรับรู้ดอกเบี้ยจ่ายลดลงเต็มไตรมาส หลังจากรีไฟแนนซ์ออกหุ้นกู้ไปเมื่อ 2 ก.ย. 2559 และการออกหุ้นกู้รอบที่ 2 เมื่อ 6 ธ.ค. 2559 เพื่อนำไปชำระคืนเงินกู้อัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่า บวกกับคาดยอดขายช่วงครึ่งเดือนหลังของ ธ.ค. 2559 จะดีขึ้นจากผลบวกซื้อช่วยชาติ

ทั้งนี้นอกจากมาตรการซื้อช่วยชาติที่ส่งผลบวกต่อกลุ่มค้าปลีกโดยตรงแล้ว รัฐบาลยังดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอีก 2 มาตรการ คือ มาตรการแจกจ่ายเงินแก่ผู้มีรายได้น้อย ที่มติครม. อนุมัติไปเมื่อวันที่ 22 พ.ย. 2559 และมาตรการลดหย่อนภาษีท่องเที่ยวที่อนุมัติไปเมื่อ 29 พ.ย. 2559 เข้ามาช่วยเสริมบรรยากาศเชิงบวกในช่วงปลายปีเพิ่มเติมอีกด้วย

ปี 2560 อีพินรสปะสิกริภาพทำกำไร

หลังการออกมาตราการซื้อช่วยเหลือชาติ คาดจะกระตุ้นให้ GDP ปี 2559 เติบโต 3.3% ขณะที่ฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์ว่า GDP 2560 ปี จะเติบโตเพิ่มขึ้นเป็น 3.5% จากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนโครงการภาครัฐ โดยเฉพาะรถไฟฟ้ายางต่าง ๆ ที่มีการเพิ่มเปิดประมูลไปเมื่อไม่นานมานี้ และที่กำลังจะเปิดประมูลในอนาคตอันใกล้นี้ ซึ่งจะผลักดันให้เกิดการจ้างงาน และช่วยกระตุ้นการลงทุนของภาคเอกชน นอกจากนี้ในช่วง 1Q60 เชื่อว่าจะได้รับแรงส่งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใน 4Q59 บวกกับมาตรการของรัฐบาลใหม่ 2560 ได้แก่ ยกเว้นภาษีเครื่องสำอาง น้ำหอม สินค้าฟุ่มเฟือย สินค้าแบรนด์เนม ซึ่งจัดในรูปแบบของงานจัดแสดงสินค้า ระยะเวลาประมาณ 15 วัน ซึ่งคาดว่าจะจัดในช่วงต้นปี 2560 อีกด้วย

สำหรับผู้ประกอบการในกลุ่มค้าปลีก เชื่อว่าจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ, มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และกลยุทธ์เฉพาะตัวที่ช่วยเพิ่มฐานกำไร และเพื่อหาหนทางหลบการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม อาทิ การเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร การเน้นขายสินค้ามาร์จิ้นสูงกลยุทธ์สร้างความแตกต่าง (Differentiate) ในสินค้าและบริการที่ตนเองเชี่ยวชาญแทน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์ของกลุ่มค้าปลีกในปี 2560

เพิ่มสัดส่วนรายได้จากพื้นที่เช่า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Net Margin โดยตรง มี 2 บริษัทที่ใช้กลยุทธ์นี้ในปี 2560 คือ BIGC และ ROBINS โดยมีรายละเอียดดังนี้

BIGC เน้นขยายพื้นที่เช่าด้วย 2 กลยุทธ์หลักคือ

1. Alcudia หรือ Extension คือการสร้างหรือต่อเติมอาคารส่วนต่อขยายติดกับอาคารเดิมของ BIGC เพื่อเพิ่มพื้นที่เช่าในการให้บริการ โดยในสิ้นปี 2559 จะสร้างเสร็จ 8 สาขา และปี 2560 อีก 8 สาขา ช่วยเพิ่มฐานรายได้พื้นที่เช่าปี 2560 และปี 2561

2. Right Sizing คือ การลดพื้นที่ขายลงและเปลี่ยนมาเป็นพื้นที่ให้เช่า สำหรับห้างสรรพสินค้าสาขาที่ยอดขายต่ำกว่าเกณฑ์มาตรฐานของ BIGC โดยในปี 2559 คาดว่าจะดำเนินการปรับปรุงในส่วนของ 3 สาขา และปี 2560 อีก 4 สาขา ช่วยเพิ่มฐานรายได้พื้นที่เช่าปี 2560 และปี 2561 เช่นกัน

ROBINS ในปีนี้ดำเนินการขยายสาขา จำนวน 2 สาขา คือสาขานครศรีธรรมราช 2 และสาขาลพบุรี โดยเป็นสาขาประเภท Lifestyle ทั้งหมด คือพื้นที่ทั้งหมดเป็นกรรมสิทธิ์ของ ROBINS ซึ่งจะมีสัดส่วนพื้นที่เช่า 2 ใน 3 ส่วน และ 1 ส่วนเป็นห้างสรรพสินค้า Department ทำให้ในปี 2560 จะรับรู้รายได้จากทั้ง 2 สาขา เต็มปี นอกจากนี้ ในปี 2560 ROBINS ยังมีแผนขยายสาขาทั้งหมด 4 สาขา ประกอบไปด้วยสาขาประเภท Lifestyle จำนวน 3 สาขา และ Department จำนวน 1 สาขา โดยสาขา Lifestyle ที่เพิ่มขึ้นอีก 3 สาขา หนุนรายได้ค่าเช่าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2561

เพิ่มสัดส่วนสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง โดยเฉพาะสินค้าที่ตนเองจ้างผลิตภายใต้แบรนด์สินค้าของตนเอง (Private Brands) โดยในปี 2560 บริษัทค้าปลีกที่เพิ่มสัดส่วน Private Brand มีดังนี้

HMPRO จะเน้นเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private brands ในห้าง Mega Home เพราะปัจจุบันมีสัดส่วนสินค้าดังกล่าวไม่ถึง 5%

BIGC จะเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private brands โดยเฉพาะที่ทาง BJC บริษัทแม่เป็นผู้ผลิต ซึ่งนอกจากจะช่วยเพิ่ม Gross Margin แล้ว ยังเป็นการนำเสนอสินค้าคุณภาพแก่ลูกค้า อาทิ นมเปรี้ยว ซึ่งปัจจุบัน BJC มีโรงงานผลิตอยู่แล้ว ขณะที่สินค้าประเภทดังกล่าวยังไม่เคยมีบริษัทค้าปลีกรายใดทำ Private Brand

ROBINS จะเพิ่มสัดส่วนสินค้า Private brands จากปัจจุบันที่ 11% เป็น 13-15% ปี 2560 โดยสินค้า Private brands บางส่วนจะขายใน Just buy ด้วย

MAKRO ได้บรรลุข้อตกลงที่จะซื้อหุ้น 80% ของแต่ละบริษัทในกลุ่ม Indoguna ทั้ง 4 บริษัท ใน 3 ประเทศ ประกอบด้วย บริษัทหลักอยู่ในสิงคโปร์ คือ Indoguna (Singapore) Pte Ltd, Indoguna Dubai LLC, Lordly Company Limited และ Just Meat Company Limited

ซึ่งทั้ง 4 บริษัท ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านอาหาร แก่ภัตตาคารและโรงแรม (Foods service) โดยตรงโดยไม่มีหน้าร้าน และมี Private brand ของตนเอง ซึ่งหลังซื้อกิจการเสร็จภายใน 1Q60 MAKRO จะนำเข้าสินค้า Private brands ของ Indoguna มาจำหน่ายใน Makro ทุกสาขาและทุกประเภทร้านค้า

เพิ่มรูปแบบ ร้านค้าเฉพาะทาง เพื่อสร้างความแตกต่าง และจับฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ อาทิ

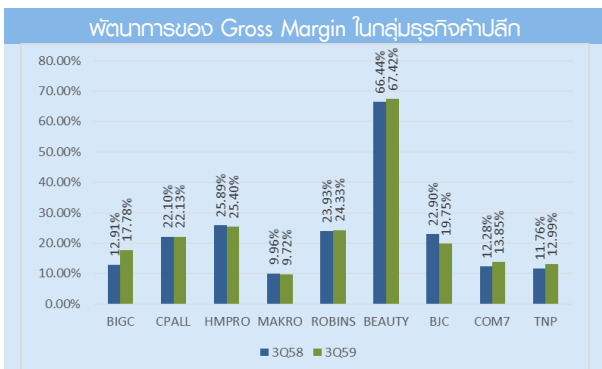
HMPRO เปิดร้าน BIKE CLUB ขายรถจักรยานนำเข้าเกรดเอ และอะไหล่ ในห้าง HMPRO สาขาเปิดใหม่ และเปิด Home living ขายสินค้าตกแต่งบ้าน ใน Community malls เริ่มเปิด 4Q59

MAKRO จะเน้นเปิดสาขาในรูปแบบขนาดเล็กจำนวนมาก Makro Food Service จับตลาดลูกค้าร้านอาหาร Makro Food shops และ Makro Frozen shops จับตลาดลูกค้ารายย่อย ซึ่งเป็นฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ โดยให้จุดเด่นความถนัดด้านสินค้าอาหารสดเป็นตัวชูโรง ROBINS จะทยอยเปิดแผนก Just buy และ One below format ซึ่งขายสินค้าสำหรับคนหนุ่มสาวรุ่น Limited Edition ในห้าง Robinson เพิ่มขึ้น CPALL จะเปิดร้านกาแฟเบลคินี 30 แห่ง ชูจุดขายเบเกอรี่อบสด ในห้างโลตัสและ Community Malls จับกลุ่มลูกค้าใหม่เพิ่มเติม

กลยุทธ์ M&A เพื่อเพิ่มฐานรายได้และประสิทธิภาพการทำการค้า รายละเอียดดังนี้

BJC ได้เข้าซื้อกิจการของ BIGC และใช้ประโยชน์จาก BJC มีบริษัทลูกทำธุรกิจหลากหลาย มาช่วยให้บริการแก่ BIGC แทน Outsource อาทิ การซื้อรถเข็นขนส่งสินค้าเปลี่ยนมาซื้อจากบริษัทลูกของ BJC แทน รวมถึงจะใช้บริการ Logistic ของ BJC หลังสัญญากับบุคคลภายนอกครบอายุ รวมถึง การรุกเปิดสาขาใหม่ โดย TCC Group ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ BJC เป็นผู้ช่วยจัดหาพื้นที่ รวมถึง BIGC จะจัดจ้างบริษัทในเครือ BJC ทำ R&D ผลิตภัณฑ์ต่างๆ เพื่อทำสินค้า Private brand ให้ BIGC ในอนาคต

ล่าสุด COM7 ได้เข้าซื้อสินทรัพย์ของกิจการ BKK999 ซึ่งทำธุรกิจขายคอมและมือถือเช่นเดียวกับ Studio7 และ Banana IT โดยซื้อมา 44 สาขา จากที่มีอยู่ 80 สาขา ช่วยให้ COM7 ขยายสาขาเพิ่มอย่างรวดเร็ว และเพิ่มฐานรายได้ในปี 2560 อย่าง Aggressive ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมในประมาณการ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขยายปีกรุกต่างประเทศ

ที่ผ่านมาธุรกิจค้าปลีกในประเทศไทยนับว่ามีการแข่งขันที่ดุเดือดมาโดยตลอด แต่นับจากนี้ทุกบริษัทจะมุ่งขยายธุรกิจไปสู่ต่างประเทศมากขึ้น ในระยะสั้น-ระยะกลาง จะมุ่งเน้นขยายธุรกิจไปยังกลุ่มประเทศ AEC ก่อน (ส่วนใหญ่เริ่มต้นจากกลุ่มประเทศ CLMV) ซึ่งมีขนาดของตลาดที่ใหญ่กว่าปัจจุบันมหาศาล ด้วยจำนวนประชากรกว่า 700 ล้านคน คิดเป็นราว 10 เท่าของประเทศไทย ในขณะที่กำลังซื้อของกลุ่มประเทศเหล่านี้กำลังเติบโตอย่างรวดเร็วจาก GDP ที่เติบโตสูง (ราว 4-7% ในปี 2559) โดยเฉพาะประเทศฟิลิปปินส์ที่คาดว่าจะเติบโตสูงถึง 7% ติดอันดับโลกในปี 2559 นี้

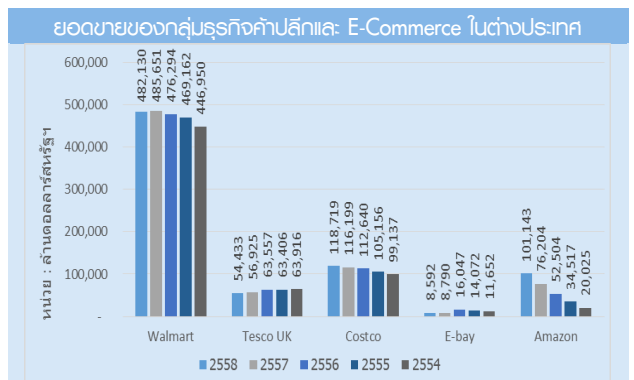
ในปี 2560 การรุกขยายสาขาในต่างประเทศเพิ่มหนุ่การเติบโตระยะยาว มีรายละเอียดดังนี้

HMPRO ได้เปิด Home Pro ในมาเลเซียไปแล้ว 2 สาขา ในปี 2560 จะเปิดอีก 3 สาขา โดยคาดว่าจะเริ่มมีกำไรหลังเปิดสาขาที่ 5 MAKRO จะเริ่มเปิดสาขาต่างประเทศ 1 สาขาที่กัมพูชาปลายปี 2560 โดยเป็นการร่วมทุนระหว่าง MAKRO กับ กลุ่มธุรกิจในกัมพูชา อัตราส่วน 70:30

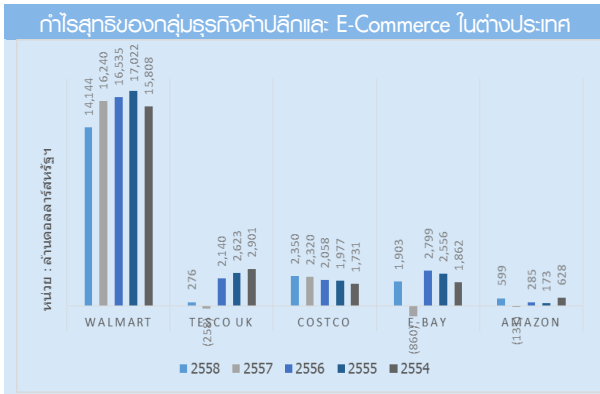
ROBINS ได้เปิดที่เวียดนามไปแล้ว 2 สาขา ซึ่งยังขาดทุนอยู่ขณะนี้อยู่ระหว่างการศึกษาดตลาด

BJC เคยดำเนินการซื้อกิจการ B's mart ร้านสะดวกซื้อที่ประเทศเวียดนาม จนปัจจุบันติดอันดับ 3 ในเวียดนาม มีทั้งหมดราว 139 สาขา และ M-Point mart ที่ประเทศลาว ปัจจุบันเป็นผู้ให้บริการร้านสะดวกซื้อรายใหญ่ที่สุดของประเทศลาว จำนวนสาขาราว 44 แห่ง นอกจากนี้ BJC จะเข้าซื้อและบริหาร Mega Market (ร้านค้าประเภท Cash&Carry) 2 สาขา ที่ หนองคายและอรัญประเทศ เพื่อขายสินค้าบริเวณแนวชายแดนให้แก่คนในประเทศลาว และกัมพูชา ตามลำดับ

ภาพรวมธุรกิจค้าปลีกในต่างประเทศ



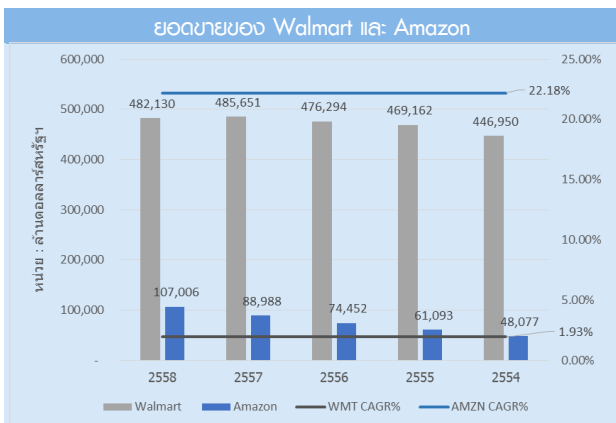
ที่มา : Bloomberg Terminal รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg Terminal รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หากเปรียบเทียบธุรกิจ Modern Trade ทั่วโลกกับธุรกิจ E-Commerce ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งเป็นประเทศที่ธุรกิจค้าปลีกเติบโตถึงจุดสูงสุด และใกล้อิ่มตัวแล้ว เนื่องจากมีการขยายสาขาไปมากแล้ว การขยายสาขาจึงทำได้ค่อนข้างจำกัด กอปรกับในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา สหรัฐประสบปัญหาภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อและความเชื่อมั่นผู้บริโภคของผู้บริโภค กัดดันยอดขายและกำไรย้อนหลังในช่วง 5 ปีที่ผ่านมาของธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิม

ตรงข้ามกับธุรกิจ E-Commerce ยังสามารถเติบโตได้ต่อเนื่องจากกระแสตอบรับที่ดีของผู้บริโภคยุคใหม่ (กลุ่ม Millennials) ทำให้ E-Commerce สามารถแย่งส่วนแบ่งตลาดของธุรกิจค้าปลีกแบบดั้งเดิมได้ ทำให้ยอดขายของยอดขายของ Walmart ในช่วง 2554-2558 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียงปีละ 1.93% แต่กำไรลดลงเฉลี่ยปีละ 1.38% เปรียบเทียบกับ ยอดขายของ Amazon ในช่วงปี 2554-2558 เติบโตเฉลี่ยถึงปีละ 22.18% ขณะที่กำไรเพิ่มขึ้นเฉลี่ยถึงปีละ 51.44% โดยถึงแม้ในปี 2557 Amazon จะขาดทุน แต่ก็เพราะมีต้นทุนในการดำเนินงานสูงขึ้น โดยเฉพาะต้นทุน R&D อย่างไรก็ตาม ในปี 2558 Amazon ก็กลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง รายละเอียดยอดขายและกำไรของ Walmart และ Amazon ตามแผนภาพ



ที่มา : Bloomberg Terminal รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg Terminal รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

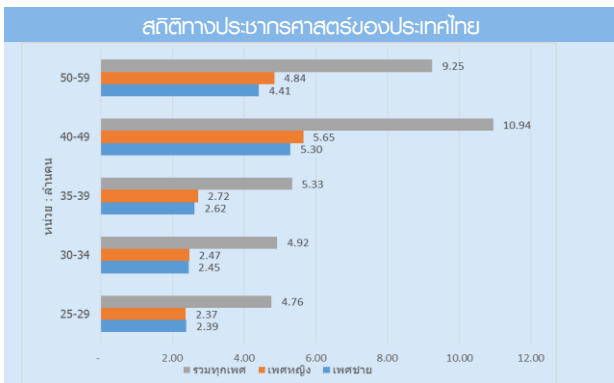
ภาพรวมธุรกิจในประเทศจากข้อมูลกำไรสุทธิ 5 ปีล่าสุด ของ Amazon ผู้นำ E-Commerce ในประเทศสหรัฐอเมริกา เทียบกับ ผู้ค้าปลีกรายใหญ่ของสหรัฐฯอย่าง Walmart พบว่ากำไรสุทธิยังไม่ มีสัญญาณของการฟื้นตัว เนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศ เช่นเดียวกับ Tesco UK ที่มีแนวโน้มกำไร 5 ปีล่าสุดอยู่ในภาวะถดถอย ในขณะที่ Alibaba ซึ่งมีฐานลูกค้าอยู่ในประเทศจีนยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจจีนที่ ยังคงเติบโตได้ 6-7% แนวโน้มที่สวนทางกัน สะท้อนให้เห็นว่า ธุรกิจค้าปลีกในประเทศกำลังถูกธุรกิจ E-Commerce แย่งฐานลูกค้า

E-Commerce อาจไม่ตอบโจทยไทยตอนนี้

ปัจจุบันกลุ่มประชากรที่มีกำลังซื้อสูงในประเทศไทยคือกลุ่ม Baby Boomer (ช่วงอายุ 44-62 ปี) ซึ่งกำลังทยอยเข้าสู่วัยเกษียณอายุ ทำให้ขาดแหล่งรายได้ และไม่เป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูงอีกต่อไป กลับกลายเป็นประชากรกลุ่ม Millennial (ช่วงอายุ 16-35 ปี) โดย ข้อมูลจาก Accenture บริษัทที่ปรึกษาทางธุรกิจที่มีชื่อเสียงระดับโลก (วันที่ 27 ต.ค. 2559) เปิดเผยว่า ประชากรกลุ่ม Millennial คิดเป็น 45% ของประชากรในภูมิภาคเอเชีย และภายในปี 2563 คาดว่าจะเพิ่มเป็น 60% คิดเป็นรายได้ในการจับจ่ายใช้สอยราว 6 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ โดยคนกลุ่ม Millennial จะมีพฤติกรรม การจับจ่ายใช้สอยต่างจากผู้บริโภคกลุ่มอื่น กล่าวคือ คนกลุ่มนี้มี พฤติกรรมตัดสินใจเร็ว มีความต้องการปลีกย่อยมากกว่า และมีความ เป็นเอกเทศ (Individual) คือมีความต้องการของตนเอง ไม่ชอบลอกเลียนแบบใคร

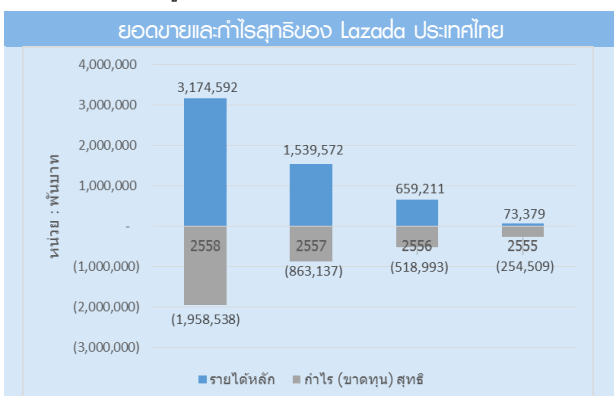
ในยุคโลกาภิวัตน์ที่สภาพแวดล้อมมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะข้อมูลข่าวสารและเทคโนโลยี ซึ่งประชากรกลุ่ม Millennial เป็นกลุ่มที่พร้อมที่จะเรียนรู้การใช้เทคโนโลยีใหม่ ดังนั้น เมื่อธุรกิจค้าปลีกมีเทคโนโลยีใหม่ที่เข้ามาอำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภค อย่างเช่น E-Commerce จึงได้รับกระแสตอบรับที่ดี

เทียบกับผู้บริโภคกลุ่ม Millennials ในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าภาพรวมธุรกิจค้าปลีกในต่างประเทศจะมีแนวโน้มไปทาง E-Commerce แต่เราเชื่อว่า ธุรกิจ E-Commerce ในประเทศไทย ยังเกิดขึ้นน้อย แต่ด้วยฐานรายได้ที่ต่ำ มีสัดส่วนไม่เกิน 2-3% ของ ยอดขายรวม ในระยะยาวเชื่อว่าการพัฒนาของธุรกิจ E-Commerce อาจไม่ประสบความสำเร็จเหมือนผู้ประกอบการ ต่างประเทศ ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

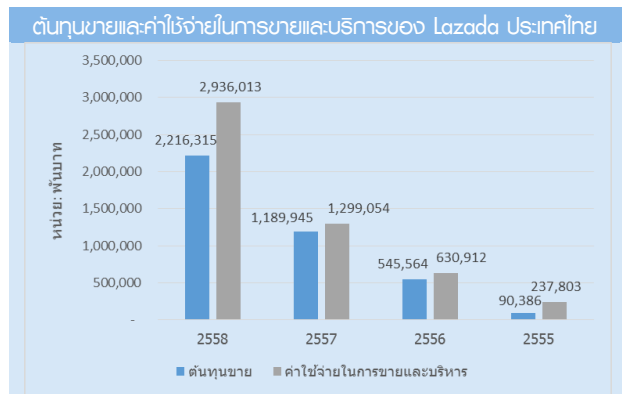


ที่มา : National Statistical Office รวบรวมโดย ASPS

- 1) ประชากรไทยส่วนใหญ่ต้องการสัมผัสสินค้าก่อนตัดสินใจซื้อ
- 2) ระบบขนส่งและโครงสร้างพื้นฐานไม่แข็งแรงเท่ากับ USA และ CHINA ที่มีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมาก ทำให้ต้นทุนในการขนส่งสูง
- 3) ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อสินค้าที่จะได้รับค่อนข้างต่ำ ไม่มั่นใจว่าคุณภาพของสินค้าจะตรงกับที่สั่งซื้อหรือไม่
- 4) ประเทศไทยเป็นประเทศร้อน ทำให้ประชาชนส่วนใหญ่ชอบเดินทางไปยังสรรพสินค้าเพื่อรับลมเย็นจากเครื่องปรับอากาศ มากกว่าอยู่บ้าน หากพิจารณาผู้ประกอบการ E-Commerce รายใหญ่ของประเทศไทยอย่าง Lazada ซึ่งมียอดขายเพิ่มขึ้นถึงเฉลี่ย 446% ต่อปี (CAGR) ในช่วงปี 2555-2558 แต่กลับมีขาดทุนสุทธิเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 199% ในช่วงเดียวกัน โดยสาเหตุหลักเกิดจากต้นทุนที่สูงขึ้น จากการทำโปรโมชั่นลดราคาเพื่อดึงดูดลูกค้า และต้นทุนค่าบริหารอื่นอย่างเช่นค่าขนส่งได้ สะท้อนให้เห็นว่า E-Commerce อาจไม่ตอบโจทย์ผู้บริโภคชาวไทยเท่าไรนัก

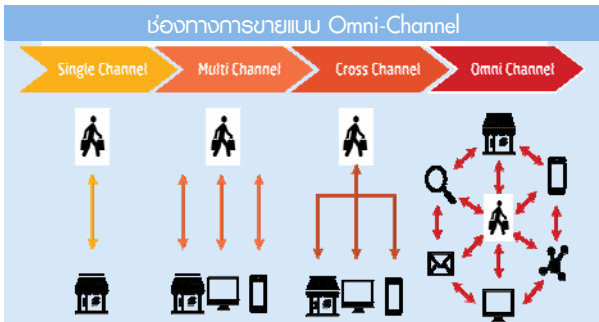


ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : กรมพัฒนาธุรกิจการค้า รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ในขณะที่ผู้ประกอบการ E-Commerce ในต่างประเทศ ตอบโจทย์ผู้บริโภค เนื่องจาก ผู้บริโภคนิยมหาซื้อสินค้าด้วยตนเองผ่าน อินเทอร์เน็ต, ระบบขนส่งที่ดีทำให้ต้นทุนต่ำ, ผู้ให้บริการมีความน่าเชื่อถือ ผู้บริโภคเชื่อว่าจะได้รับสินค้าตรงตามที่สั่งซื้อทุกประการ และตอบโจทย์ผู้บริโภคในสังคมการทำงาน ที่มีเวลาน้อย ระบบ Omni-Channel เป็นรูปแบบธุรกิจค้าปลีกอีกประเภทหนึ่ง กล่าวคือ เป็นการผสมผสานช่องทางการตลาดและช่องทางจัดหน่ายทุกช่องทาง ทั้งออฟไลน์ และออนไลน์ เชื่อมโยงเข้าด้วยกัน เพื่อสร้างประสบการณ์ที่ดีและต่อเนื่องให้แก่ผู้บริโภคผ่านทุกช่องทาง การขายที่เป็นไปได้ เช่น มือถือ คอมพิวเตอร์ หน้าร้าน โทรทัศน์ วิทยุ จดหมาย แคตตาล็อก เป็นต้น โดยผู้บริโภคจะได้รับความสะดวกสบายยิ่งขึ้นจากการสนับสนุนของระบบ Omni-Channel จะเปิดโอกาสให้ ผู้บริโภคสามารถซื้อสินค้าจากช่องทางหนึ่ง แล้วไปปรับสินค้าจากอีกช่องทางหนึ่งได้ เช่น ผู้บริโภคอาจซื้อสินค้าผ่านมือถือ แล้วไปปรับสินค้าที่ร้านค้าใกล้บ้าน เป็นต้น นอกจากนี้การเชื่อมโยงข้อมูลเข้าด้วยกันจะทำให้สามารถศึกษาพฤติกรรมผู้บริโภคได้ง่ายขึ้น กล่าวคือ หากผู้บริโภคหาซื้อสินค้าหรือตัดสินใจซื้อสินค้าผ่านมือถือ ผู้ประกอบการสามารถเก็บข้อมูลนั้นเพื่อนำมาวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภคว่าชื่นชอบสินค้าชนิดใด (การวิเคราะห์ Big Data) ก็จะสามารถทำการตลาดได้ตรงกลุ่มเป้าหมายมากขึ้น เช่น หากทราบว่าลูกค้าชอบสินค้าประเภทเสื้อผ้า เมื่อมีโปรโมชั่นลดราคาก็สามารถส่งข่าวสารไปให้ผู้บริโภคผ่านมือถือได้ทันที ส่วนผู้บริโภคก็สามารถตัดสินใจซื้อผ่านมือถือได้ทันทีเช่นกัน ดังนั้นแล้ว ผู้ประกอบการก็จะสามารถปิดการขายได้อย่างรวดเร็ว อีกทั้งยังเป็นการสร้างประสบการณ์ที่น่าประทับใจให้กับผู้บริโภค ไม่เหมือนกับการทำการตลาดแบบ Hard Sell ที่จัดทำโปรโมชั่นโดยไม่สนใจว่าลูกค้าต้องการสินค้านั้นหรือไม่ บางครั้งอาจทำให้ผู้บริโภครำคาญ จนนำไปสู่การทำลายภาพลักษณ์ของสินค้า



ที่มา : on-the-mark.com

ธุรกิจค้าปลีกในยุคแห่งเทคโนโลยี พบว่าในต่างประเทศมีการนำเทคโนโลยีหลายรูปแบบมาใช้ร่วมกับการดำเนินธุรกิจในกลุ่มค้าปลีกเพื่อส่งเสริมการขายและอำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า เช่น **Alipay** คือระบบการชำระเงินออนไลน์ พัฒนาโดยกลุ่มธุรกิจ Alibaba Group ปัจจุบันได้รับความนิยมสูงสุดในประเทศจีน เนื่องจากใช้งานง่ายและมีพันธมิตรที่เป็นสถาบันการเงินมากมาย ล่าสุดวันที่ 1 พ.ย. 2559 Ant Financial (ผู้ให้บริการ Alipay) โดยมี Alibaba Group (คุณแจ๊ค หม่า เป็นผู้ถือหุ้นหลัก) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้เข้าซื้อหุ้น 20% ใน Ascend Money (ผู้ให้บริการ True Money) จาก CP Group (คุณฉินนิง เจียรวนนท์ เป็นเจ้าของ) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ เพื่อรุกตลาด SEA มากขึ้น

Mobile Coupon คือระบบส่งคูปองเข้ามาเมื่อถึงพื้นที่ที่ลูกค้ามาถึงร้าน ผ่านเซ็นเซอร์ที่ติดตั้งอยู่บริเวณทางเข้า หากลูกค้ามีแอปพลิเคชันของร้านค้าในมือถือ ระบบก็จะส่งคูปองส่วนลดให้อัตโนมัติ โดยคูปองนั้นจะเลือกจากประวัติ และรสนิยมของลูกค้าแต่ละคน

Big Data คือ การวิเคราะห์ข้อมูลพฤติกรรมของผู้บริโภค กล่าวคือเมื่อผู้บริโภคใช้ระบบการชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์ (E-payment) ข้อมูลธุรกรรมจะถูกบันทึกแล้วนำมาวิเคราะห์พฤติกรรมผู้บริโภคและรสนิยม ซึ่งนำไปสู่การจัดโปรโมชั่นที่เหมาะสมกับลูกค้าได้

V-Commerce โดยใช้ Virtual Reality คือ เทคโนโลยีความจริงเสมือน สามารถถ่ายทอดภาพและเสียงผ่านอุปกรณ์ประกอบ VR ได้ ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคได้รับประสบการณ์เสมือนจริงทั้งภาพและเสียง ตลอดจนรายละเอียดสินค้า ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจซื้ออย่างไรก็ตาม ในต่างประเทศเองก็ยังไม่อยู่ในช่วงเริ่มต้น คาดว่าต้องใช้เวลาอีกหลายปีกว่าจะนำมาใช้ได้อย่างแพร่หลาย

Amazon Go เมื่อวันที่ 5 ธ.ค. 2559 Amazon อีคอมเมิร์ซยักษ์ใหญ่ของสหรัฐฯ ได้เปิดตัวร้านสะดวกซื้อรูปแบบใหม่ Amazon Go ที่ไม่มีแคชเชียร์และไม่ต้องเข้าคิวจ่ายเงิน เพียงแต่ต้องโหลดแอปพลิเคชัน Amazon Go ไว้ในมือถือ และเปิดบัญชีจ่ายเงินไว้กับ Amazon โดยระบบจะหักเงินอัตโนมัติ นับเป็นอีกหนึ่งวิวัฒนาการของธุรกิจค้าปลีกในรูปแบบ Omni-Channel ที่เรียกว่าการเชื่อมโยงช่องทางการขายแบบ Online-To-Offline

เลือก BJC และ ROBINS เป็น Top picks

กลุ่มค้าปลีกเป็นกลุ่มที่มีให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาด (COMM +40% Vs SET +19%) แต่ราคาหุ้นถือว่าสะท้อนกลุ่มไปมาก โดยกลับมาซื้อขายที่ระดับ PER 32 เท่า เกือบเท่าจุดสูงสุดในอดีตช่วงปลายปี 2555 ที่ 35 เท่า จึงคงน้ำหนักเท่าตลาด และเลือก BJC และ ROBINS เป็น Top Picks ของกลุ่ม โดยมีเหตุผลดังต่อไปนี้

BJC (FV@B64) ทิศทางกำไรหลังจากซื้อหุ้น BIGC ในสัดส่วน 97.74% ตั้งแต่ 11 พ.ค. 2559 คาดยังสามารถเติบโตได้อย่างโดดเด่นต่อเนื่อง เพราะกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการรวมงบการเงินของ BIGC เข้ามาในกิจการ สูงกว่าภาระดอกเบี้ยเงินกู้ยืมมาซื้อกิจการ และมีการเพิ่มทุนมาชำระหนี้บางส่วน และมีการออกหุ้นกู้ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกว่ามาชำระหนี้บางส่วนถึง 2 รอบด้วยกัน รวมถึง BJC มีนโยบายเชิงรุกปฏิวัติการบริหารจัดการ BIGC เริ่มจากการหยุดจำหน่ายสินค้าที่มีมาร์จิ้นต่ำมาก อาทิ บุหรี่และสุรา ที่เป็นการขายส่งตั้งแต่ช่วง 3Q59 โดยยอดขายสินค้าดังกล่าวคิดเป็นสัดส่วนราว 15% เป็นผลให้ ยอดขายสาขาเดิมในงวด 3Q59 ลดลงถึง 22.6% แต่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 487 bps และหนุนให้กำไรสุทธิเติบโต 12.9% yoy บวกกับทยอยใช้ Syneries ของบริษัทในเครือ BJC เพิ่มก่อให้เกิดประโยชน์ต่อเนื่อง อาทิ บริษัทกลุ่ม BJC จะรับจ้าง BIGC พัฒนาผลิตภัณฑ์ Private Brand ตัวใหม่ ไปขายที่ BIGC และจะรับจ้างทำระบบขนส่งทั้งหมดให้ BIGC หลังหมดสัญญาจ้างกับบริษัทภายนอก รวมถึงการเปลี่ยนบริษัทประกันภัยมาใช้บริษัทในกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ของ BJC คือ TCC เพื่อลดค่าใช้จ่ายและได้รับความคุ้มครองเท่าเดิมโดยรวมจึงคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 2560 ของ BJC จะเติบโต 84%

ในขณะที่ ROBINS (FV@B75) รุกขยายสาขาประเภท Lifestyle หนุนรายได้ค่าเช่าต่อเนื่อง โดยเปิดในปีที่ 2 สาขา เป็น Lifestyle ทั้งหมด จะรับรู้รายได้ปีหน้าเต็มปี คาดรายได้ค่าเช่าปีหน้าเติบโต 15% บวกกับกลยุทธ์เพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand มาร์จิ้นสูงทั้งจำหน่ายในแผนกต่างๆ และทำเพื่อขายในแผนกใหม่โดยเฉพาะ อาทิ แผนก Just buy คาดจะหนุนกำไรสุทธิปีหน้าเติบโต 18%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เก้าตลาด

โอกาสยังมากกับเทรนด์เทคโนโลยีใหม่ๆ

- เทรนด์เทคโนโลยีใหม่ๆ ยังบวกต่อกลุ่มหุ้นส่วนฯ
- บากอ่อนเป็นอีกปัจจัยที่เอื้อ
- HANA และ SVI เด่นสุดในกลุ่มหุ้นส่วนฯ

เทรนด์เทคโนโลยีใหม่ๆ ยังบวกต่อกลุ่มฯ

เทคโนโลยีที่ทันสมัยมากขึ้น ทำให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย เพื่ออำนวยความสะดวกสบายให้กับผู้บริโภค และกระตุ้นให้การเปลี่ยนอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์รุ่นใหม่ๆ เร็วขึ้น ได้แก่ การเพิ่มฟังก์ชันการทำงานใหม่ๆ ให้หลากหลายมากขึ้น เพื่อสร้างความแตกต่างจากคู่แข่งและสร้างความแตกต่างจากสินค้ารุ่นเดิม โดยเฉพาะอุตสาหกรรมยานยนต์ สมาร์ทโฟน และ Data center (ระบบจัดเก็บข้อมูล) ซึ่งล้วนต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั้งสิ้น

แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในอุตสาหกรรมยานยนต์ในปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2559 แม้ว่าคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายรถยนต์ทั่วโลกจะเติบโตเพียงเล็กน้อยเท่านั้น แต่คาดการณ์ความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในอุตสาหกรรมยานยนต์จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนฯ ในรถยนต์ปัจจุบันมีมากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต โดยเฉพาะอุปกรณ์เซ็นเซอร์ควบคุมสำหรับควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ในรถยนต์ ส่งผลบวกโดยตรงต่อ KCE HANA และ DELTA ซึ่งผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ต้องการลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์มาก เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่ย้ายโรงงานในการผลิตยาก กล่าวคือหากได้ผลิตสินค้าในอุตสาหกรรมยานยนต์แล้ว ก็จะได้รับคำสั่งซื้อต่อเนื่องในระยะยาว

อุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนแม้ว่าจะเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่มีสมาร์ตโฟนใช้กันแล้ว แต่ตลาดสมาร์ตโฟนเป็นตลาดที่ใหญ่มาก โดยคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายสมาร์ตโฟนในปี 2560 จะอยู่ที่ 1.5 พันล้านเครื่อง และด้วยพฤติกรรมที่ผู้บริโภคที่ชอบเปลี่ยนสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่บ่อยขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนที่เน้นลูกค้าระดับบนจะเน้นสร้างความแตกต่างมากขึ้น โดยการเพิ่มอุปกรณ์เซ็นเซอร์ในสมาร์ตโฟนเพื่อทำงานคู่กับแอปพลิเคชันใหม่ๆ อาทิ การวัดการเต้นของหัวใจ และการนับระยะการเดินทางในแต่ละวัน เป็นต้น ส่วนผู้ประกอบการสมาร์ตโฟนระดับล่าง จะหันไปมุ่งเน้นเจาะตลาดในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อาทิ ประเทศอินเดียและประเทศแถบอเมริกาใต้ เป็นต้น ซึ่งยังมีศักยภาพในการเติบโตที่ดี ส่งผลบวกโดยตรงต่อ HANA

นอกจากนี้ การลงทุนอุตสาหกรรมโทรคมนาคม มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีในประเทศกำลังพัฒนา โดยส่วนใหญ่เป็นการลงทุนขึ้นพื้นฐานเกี่ยวกับโครงสร้างโทรคมนาคม 4G LTE (อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง) โดยเฉพาะในประเทศอินเดียที่ปัจจุบันมีการลงทุนขึ้นพื้นฐานด้านโทรคมนาคม รองรับการใช้อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงให้ครอบคลุมทั่วประเทศ ซึ่ง DELTA ได้เข้าไปลงทุนทำธุรกิจภูมิภาค (Regional business) ในอินเดียตั้งแต่ปี 2550 และปัจจุบันก็อยู่ในช่วงขยายสำนักงานขายในอินเดียมากขึ้น รองรับการทำธุรกิจบริการหลังการขายมากขึ้น ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้เข้ามาอย่างสม่ำเสมอในระยะยาว

นอกจากนี้ อุตสาหกรรม Data center ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง จากความต้องการจัดเก็บข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น โดยจะได้รับผลบวกจากเทคโนโลยี Internet of Things ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่ใช้สมาร์ตโฟนในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ภายในบ้าน เช่น ใช้สมาร์ตโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ และสวิตช์ไฟ เป็นต้น ซึ่งมีความต้องการระบบจัดเก็บข้อมูลผ่านระบบ Cloud data center มากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิต power supply สำหรับอุตสาหกรรมจัดเก็บข้อมูล

คาดการณ์กลุ่มฯ ปี 2560 เติบโต 16.5% yy

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าอุตสาหกรรมกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 4Q59 ลดลง 17.9% qoq และ 20.5% yoy เป็น 2.92 พันล้านบาท เนื่องจากประเมินรายได้พิเศษลดลง แต่พิจารณาเฉพาะแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน งวด 4Q59 จะเพิ่มขึ้น 4.5% qoq (แต่ลดลง 4.5% yoy) สุ่วระดับ 2.96 พันล้านบาท จากแนวโน้มผลการดำเนินงานของ DELTA และ SVI ที่เพิ่มขึ้นจากการที่ลูกค้าเพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้นในงวด 4Q59 ทั้งที่เป็นช่วง low season

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q60 จะอ่อนตัวลง 6.4% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 14.0% yoy) เหลือ 2.77 พันล้านบาท เนื่องจากคาดแนวโน้มกำไรของ DELTA ในงวด 1Q60 จะอ่อนตัวลง 13.8% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 10.0% yoy) เหลือ 1.3 พันล้านบาท หลังจากที่แนวโน้มลูกค้าเพิ่มคำสั่งซื้อไปในงวด 4Q59 แล้ว

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะหดตัวลง 5.8% yoy เหลือ 1.23 หมื่นล้านบาท เนื่องจากการบันทึกกำไรพิเศษลดลง แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 4.6% yoy ในปี 2560 สุ่วระดับ 1.29 หมื่นล้านบาท เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 ที่ลดลง 4.3% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 16.5% yoy ในปี 2560 โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะลดลง 8.8% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโต 9.4% yoy ในปี 2560 จากธุรกิจภูมิภาคในอินเดียและธุรกิจยานยนต์เติบโตต่อเนื่อง จากการมีสินค้าจำหน่ายเชิงพาณิชย์มากขึ้น

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะลดลง 24.7% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 24.4% yoy ในปี 2560 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อกลุ่มยานยนต์ RFID (Radio Frequency Identification หรือบัตรสมาร์ตการ์ด) และโทรคมนาคม กลับมาเติบโตอีกครั้ง

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559-60 จะเติบโต 34.2% yoy และ 17.4% yoy จากความต้องการใช้แผ่น PCB ในอุตสาหกรรมยานยนต์เติบโตต่อเนื่อง และประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้น

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะลดลง 18.0% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 59.5% yoy ในปี 2560 จากคำสั่งซื้อเติบโตโดดเด่น จากทั้งลูกค้าเก่าและการได้ลูกค้าใหม่ 4 ราย

สำหรับค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 35.71 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2559 อยู่ที่ 35.28 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนกว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่กำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากมีรายได้เกือบทั้งหมดเป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทอ่อนกว่าค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้เพิ่มขึ้น 5.8% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาท/ดอลลาร์ฯ ต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ				
ทุกๆ 1 บาทของ	ผลบวกต่อกำไรจาก	ผลกระทบต่อ	การเปลี่ยนแปลงของ	การเปลี่ยนแปลงของ
เงินบาทต่อค่า	การขาดทุนสุทธิ	หนี้สินที่ออกเบียดจ่าย	กำไรสุทธิจากเงิน	FV ปี 2560 จากเงิน
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 SVI เด่นสุด

ให้นำหนักการลงทุนกลุ่มชิ้นส่วนฯ เท่าตลาด โดยเลือก HANA (FV@B38) เป็น top pick แม้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะลดลง 24.7% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 24.4% yoy ในปี 2560 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อกลุ่มยานยนต์ RFID (บัตรสมาร์ตการ์ด) และโทรคมนาคม กลับมาเติบโตอีกครั้ง และมีจุดเด่นที่สามารถคาดหวัง div yields ที่ 6% p.a. สูงสุดในกลุ่มฯ และมีค่า PER ปี 2560 ต่ำสุดในกลุ่มฯ เพียง 12 เท่า

และแนะนำซื้อ SVI (FV@B6.50) รับการฟื้นตัวของธุรกิจในปี 2560 แม้คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559 จะลดลง 18.0% yoy แต่จะพลิกกลับมาเติบโตถึง 59.5% yoy ในปี 2560 จากคำสั่งซื้อเติบโตโดดเด่น จากทั้งลูกค้าเก่าและการได้ลูกค้าใหม่ 4 ราย

	สรุปสถานะหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ							
	19-Dec-16				2560F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ถือ	80.75	81.00	0%	5.04	16.0	2.9	4.02
HANA	ซื้อ	35.50	38.00	7%	2.71	13.1	1.4	5.63
KCE	ถือ	122.00	110.00	-10%	6.03	20.2	5.7	1.64
SVI	ซื้อ	5.05	6.50	29%	0.40	12.5	1.5	3.35

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม
น้ำหนัก เท่าตลาด

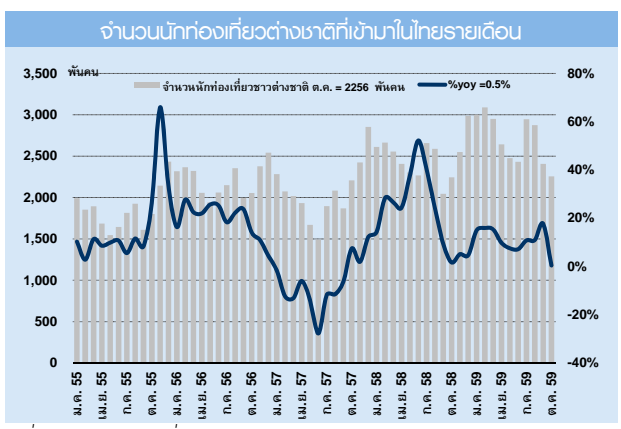
ปี 2560 เกี่ยวไทยครึกครื้นขึ้น

- 🕒 ท่องเที่ยว 4Q59 ปรับตัวระยะสั้น แต่ปี 2560 จะกลับมาสดใส
- 🕒 คาดกำไรปกติกลุ่มโรงแรมปี 2560 เติบโต 15% yoy
- 🕒 เลือก ERW & MINT upside สูง และ กำไรโดดเด่นสุด

ท่องเที่ยว 4Q59 ปรับตัวระยะสั้น

สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยงวด 4Q59 อยู่ภายใต้ภาวะที่แผ่วเบาจากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา จากหลายปัจจัยแวดล้อมที่ไม่เป็นใจ อีกทั้งมีการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญฯ ส่งผลให้นักท่องเที่ยวจีนในกลุ่มที่เดินทางมากับบริษัทนำเที่ยวลดลง เห็นได้จากนักท่องเที่ยวจีนเดินทางมาไทยเดือน ต.ค. 2559 จำนวน 4.74 แสนคน ลดลง 16.2% yoy นับเป็นการลดลงครั้งแรก YoY ในรอบ 2 ปี ทำให้ตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติรวมเดือนดังกล่าวทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อนอยู่ที่ 2.26 ล้านคน (นักท่องเที่ยวรายเดือนช่วง 9M59 เติบโต YoY ในทุกเดือน) ทั้งนี้แม้ผลจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญฯ จะส่งผลกระทบต่อเรื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้ แต่การที่ภาครัฐพยายามเร่งแก้ไขปัญหามา โดยล่าสุดออกมาตรการในการช่วยภาคท่องเที่ยว ตั้งแต่ยกเว้นค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา หรือวีซ่า 1,000 บาทต่อคน และปรับลดค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา ณ ช่องทางอนุญาตของด่านตรวจคนเข้าเมืองจาก 2,000 บาท เหลือ 1,000 บาท เป็นการชั่วคราวเป็นเวลา 3 เดือน (1 ธ.ค. 2559- 28 ก.พ. 2560) สำหรับนักท่องเที่ยว 19 ประเทศ ซึ่ง 1 ในนั้นมีประเทศจีน ซึ่งเป็นฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติที่มีขนาดใหญ่สุดของไทย คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 30% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม เชื่อว่ามาตรการนำจะดึงดูดนักท่องเที่ยวต่างชาติให้เดินทางเข้ามาเพิ่มขึ้น โดยภายใต้ประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยมโดยกำหนดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติ 4Q59 ไม่เติบโต YoY จะทำให้ทั้งปี 2559 มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 32.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 9% yoy

และมีเม็ดเงินที่สร้างรายได้ท่องเที่ยวประมาณ 1.6 ล้านล้านบาท เติบโต 10% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

แต่ปี 2560 จะสดใสขึ้น พร้อมเติบโตยั่งยืน

เนื่องจากภาคท่องเที่ยวเป็นแรงขับเคลื่อนหลักต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย ทำให้รัฐบาลและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กำหนดยุทธศาสตร์เพื่อผลักดันให้การท่องเที่ยวเติบโตอย่างยั่งยืน โดยแผนปี 2560 จะมุ่งส่งเสริมการตลาดให้ครอบคลุมทุกด้าน ลดการพึ่งพาตลาดจีนเพียงตลาดเดียว โดยมองว่าตลาดอาเซียน (สัดส่วน 26% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ) เป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตสูง และสามารถเดินทางได้บ่อยครั้งไม่จำกัดฤดูกาล นอกจากนี้ยังมีแนวทางขยายฐานนักท่องเที่ยวไปยังกลุ่มที่สนใจเฉพาะด้าน มากขึ้น อาทิเช่น กลุ่มท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ เนื่องจากจำนวนนักท่องเที่ยวในกลุ่มนี้คิดเป็นสัดส่วนไม่ถึง 9% ของนักท่องเที่ยว

ต่างชาติทั้งหมด แต่มีมูลค่าตลาดสูงราว 3 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนเกือบ 20% ของรายได้ท่องเที่ยวต่างชาติ) ดังนั้นการอนุมัติวีซ่าให้ชาวต่างชาติอายุมากกว่า 50 ปี ซึ่งมีเงินฝากในบัญชีไม่ต่ำกว่า 3 ล้านบาท สามารถอาศัยอยู่ในไทยได้นานถึง 10 ปี จากเดิมแค่ 1 ปี คาดเพิ่มโอกาสในการดึงนักท่องเที่ยวต่างชาติที่สนใจท่องเที่ยวลักษณะนี้มาไทยมากขึ้น โดยภาพรวมปี 2560 ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติไว้ที่ 35 ล้านคน เพิ่มขึ้น 7.7% yoy

มาตรการลดภาษี กระตุ้นเที่ยวในประเทศ

ตลาดนักท่องเที่ยวไทยถือเป็นอีกหนึ่งตลาดที่มีบทบาทสำคัญต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยว เนื่องจากรายได้จากตลาดคนไทยมีมูลค่าประมาณ 8 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 6% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ทำให้ภาครัฐให้ความสำคัญสนับสนุนผ่านการออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศต่อเนื่อง โดยล่าสุดเมื่อวันที่ 29 พ.ย. 2559 ที่ประชุม ครม. เห็นชอบมาตรการภาษีส่งเสริมการท่องเที่ยวเฉพาะเดือน ธ.ค. นี้ โดยนำค่าที่พักและค่าบริการนำเที่ยวมาหักเป็นค่าลดหย่อนภาษีได้เท่าที่จ่ายจริง แต่ต้องไม่เกิน 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งนับเป็นการออกมาตรการท่องเที่ยวในประเทศมาตรการที่ 3 ในปี 2559 หลังจากก่อนหน้านี้ที่อนุมัติมาตรการภาษี 2 มาตรการ ได้แก่ 1) มาตรการภาษีเพื่อสนับสนุนการใช้จ่ายด้านท่องเที่ยวในช่วงสงกรานต์ปี 2559 (หมดอายุแล้ว) และ 2) การต่ออายุมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับท่องเที่ยวในประเทศในช่วง 1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2559 ไม่เกิน 1.5 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้หากรวม 2 มาตรการที่ยังมีผลบังคับใช้ได้ถึงสิ้นปีนี้ สามารถนำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวมาหักลดหย่อนภาษีได้รวม 3 หมื่นบาทต่อคน ซึ่งน่าจะช่วยให้คนไทยหันมาเที่ยวในประเทศช่วงปลายปีมากขึ้น ถือเป็นโอกาสต่อธุรกิจโรงแรม โดยปัจจุบัน ERW, CENTEL และ MINT มีสัดส่วนรายได้ค่าห้องพักจากคนไทยเพิ่มมากขึ้น โดย ERW จะได้อานิสงค์มากที่สุด เนื่องจากมีรายได้ค่าห้องพักมาจากนักท่องเที่ยวชาวไทยมากที่สุดเป็นอันดับ 1 คิดเป็นสัดส่วน 15% ตามด้วย CENTEL และ MINT มีสัดส่วน 14% และ 5% ตามลำดับ

คาดการณ์โรงแรมปี 2560 โต 15% yoy

บริษัทโรงแรมภายใต้ coverage 3 บริษัท (ERW, MINT, CENTEL) งวด 4Q59 อาจไม่สดใสเหมือนทุกปี เบื้องต้นคาดการณ์ปี 1.8 พันล้านบาท ลดลง 22% yoy มาจาก MINT แม้มีการกระจายพอร์ตธุรกิจไปยังโรงแรม (สัดส่วน 44%) อาหาร (สัดส่วน 43%), อสังหาริมทรัพย์ (สัดส่วน 7%) และธุรกิจอื่น (สัดส่วน 6%) แต่เนื่องจากปีก่อนมีการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ในโครงการ Anantara Layan จำนวน 3 ยูนิต มูลค่า 1 พันล้านบาท

ขณะที่ปีนี้อาจไม่มีการรับรู้รายได้จากธุรกิจดังกล่าว คาดเป็นปัจจัยหลักกดดันให้กำไรหดตัว 27% yoy อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ส่วน ERW ซึ่งมีฐานธุรกิจโรงแรมเกือบ 100% ทำให้ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายในประเทศที่มีการยกเลิก/เลื่อนงานเร็นเนจ & อีเว้นท์ มีผลต่อรายได้ธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (F&B) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 30% ของรายได้ธุรกิจโรงแรม คาดกดดันกำไรลดลง 34% yoy เหลือ 68 ล้านบาท สำหรับ CENTEL คาดกำไรประกอบตัวจากปีก่อน 439 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนรายได้ธุรกิจอาหารและโรงแรมใกล้เคียงกัน ขณะที่ธุรกิจโรงแรมมีการกระจายไปยังมัลดีฟท์ (สัดส่วน 20% ของรายได้โรงแรม) ช่วยลดความเสี่ยงจากผลกระทบที่เกิดกับโรงแรมในไทยได้บ้าง

อย่างไรก็ตามกำไรปกติกลุ่มฯ 9M59 ที่เติบโตดี 13% yoy ทำให้กำไรทั้งปี 2559 คาดเพิ่มขึ้นได้ 1.2% อยู่ที่ 6.7 พันล้านบาท และจะเติบโตสูงถึง 15% หรือคิดเป็นกำไร 7.78 พันล้านบาทในปี 2560 โดยหลักมาจาก ERW คาดกำไร 410 ล้านบาท เติบโตสูงสุด 31% yoy จากการสร้างรายได้เต็มปีของโรงแรมใหม่ 8 แห่งรวม 709 ห้องที่เปิดปี 2559 และอีก 8 แห่ง รวม 713 ห้องที่จะเปิดตลอดปี 2560 ตามด้วย MINT ประเมินกำไร 5.33 พันล้านบาท ขยายตัว 17% yoy จากการดำเนินงานเต็มปีของโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเองรวม 11 แห่งรวม 1.7 พันห้องที่เปิดปี 2559 ขณะที่ปี 2560 จะรับบริหารโรงแรมใหม่ทั้งในและต่างประเทศเพิ่ม 10 แห่ง รวม 1.65 พันห้อง นอกจากนี้จะมีการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ปีละ 8% และธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่พักอาศัยในโครงการ Anantara Layan ภูเก็ตอีก 3 ยูนิต (จากที่เหลือขาย 9 ยูนิต) มูลค่า 1 พันล้านบาท ส่วน CENTEL คาดกำไรเพิ่ม 7% yoy อยู่ที่ 2.04 พันล้านบาท ภายใต้ธุรกิจอาหารคาดเติบโตรวม 5% จากการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิม 1% และขยายสาขาใหม่เพิ่ม 50 สาขา ส่วนธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่ม 3-4% yoy รวมถึงจะเข้ารับบริหารโรงแรมใหม่เพิ่ม 4 แห่ง (โธฮา 2 แห่ง, โอมาน และไทย) รวม 897 ห้อง

เลือก ERW และ MINT หุ้เด่น

แม้กำไรกลุ่มฯ โรงแรมปี 2560 จะเติบโต 15% yoy สูงกว่าภาพรวม EPS Growth ของตลาดฯ ระดับ 8% แต่เนื่องจากการดำเนินงานกลุ่มโรงแรมฯ มีความอ่อนไหวง่ายต่อเหตุการณ์ที่เข้ามากระทบต่อภาพรวมท่องเที่ยว ดังนั้นจึงคงให้คำแนะนำลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มี upside มากสุดและแนวโน้มกำไรปี 2560 ขยายตัวโดดเด่น และมากกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ อย่าง ERW (FV@B6.00) และ MINT (FV@B46.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด




▶ เติบโตได้ยากลำบาก

- ⊕ ผู้ให้บริการมือถือต้องปรับตัวหาแหล่งรายได้ใหม่
- ⊕ ดาวเทียมมีลุ่นดีขึ้นระยะสั้น ขณะที่อินเทอร์เน็ตยังเป็นขาลง
- ⊕ ADVANC ยังดูดีสุด แต่อุตสาหกรรมอยู่ในช่วงตกต่ำ

● ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ แรงกดดันต้นทุนเข้ามาไม่สิ้นสุด

ภาพรวมผลประกอบการผู้ให้บริการมือถือตั้งแต่ 4Q59 ยังคาดหวังการฟื้นตัวได้ยาก หลักๆ ยังมาจากแรงกดดันต้นทุนทุกด้านที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เพื่อรักษาศักยภาพการแข่งขัน โดยเฉพาะ ADVANC มีภาระต้นทุนค่าใช้คลื่นเพื่อนำมาให้บริการ 4G ที่เพิ่มขึ้นอีก แม้งวด 3Q59 จะรับรู้ค่าตัดจำหน่ายคลื่น 900 MHz ไปแล้วก็ตาม แต่ยังคงต้องการเสริมคลื่นที่จะเข้ามาอีก คือ คลื่น 2100 MHz จำนวน 15 MHz จาก TOT ซึ่งมีอัตราค่าเช่าไตรมาสละ 975 ล้านบาท และต้องบันทึกเป็นรายจ่ายนับจาก 4Q59

ไปอีกราว 9 ปี จนสิ้นสุดปี 2568 ทั้งนี้ คาดคลื่นดังกล่าว จะช่วยเสริมศักยภาพการให้บริการ ADVANC รักษาความเป็นผู้นำต่อไปได้ เพราะ ADVANC วางแผนที่นำคลื่นดังกล่าวให้บริการ 4G ร่วมกับคลื่น 1800 MHz และคลื่น 900 MHz ที่ให้บริการ 4G ในปัจจุบันที่ 20 MHz รวมเป็น 35 MHz หนุนให้ ADVANC จะมีกำลังให้บริการ 4G เทียบเท่า TRUE ที่ 35 MHz เช่นกัน (คลื่น 900 MHz 5 MHz+คลื่น 1800 MHz 15 MHz+คลื่น 2100 MHz อีก 10 MHz) และเหนือกว่า DTAC ที่มี 25 MHz (คลื่น 2100 MHz 5 MHz+คลื่น 1800 MHz 20 MHz) ซึ่งพิจารณาได้ตั้งรูปประกอบข้างต้น

คลื่นความถี่ในมือแต่ละราย หลังจากสิ้นสุดประมูล 4G			
			
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)
4G	คลื่นความถี่ 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573) *คลื่นความถี่ 1800 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต พ.ย. 76) คลื่นความถี่ 2100 MHz (wholesale reseller) (สิ้นสุดอายุ 2568)	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 900 MHz (สิ้นสุดใบอนุญาต 2573)
ลูกค้า	39.9 ล้านราย	24.8 ล้านราย	22.0 ล้านราย
รวม	55 MHz	70 MHz (ใช้งาน 50 MHz)	55 MHz

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ADVANC ยังต้องแบกรับภาระต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุนขยายโครงข่าย 4G ให้ครอบคลุมประชากรเป็น 80% ณ สิ้นปี จากสิ้นสุด 3Q59 ที่มีอยู่ 65% โดยจะเพิ่มขึ้นเป็น 98% สิ้นสุด 1Q60 หลังจากนั้น คาดว่ายังต้องลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังให้บริการในพื้นที่ใช้งานหนาแน่นอีก

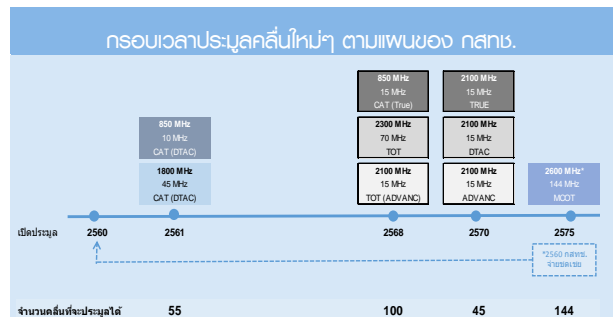
ส่วน TRUE แม้ตั้งแต่ 3Q59 ที่ผ่านมามีต้นทุนค่าใช้จ่ายที่ลดลงใหม่ทั้งหมดที่ครอบคลุมอยู่ครบแล้วทั้งหมด (งวด 3Q59 รับรู้ค่าใช้จ่าย 900 MHz เป็นคลื่นสุดท้าย) ขณะที่การลงทุนโครงข่าย 4G ที่มียังครอบคลุมตามเป้าหมายที่วางไว้ที่ 98% ของประชากรแล้ว แต่คาดว่าจากนี้ยังต้องลงทุนเพื่อเพิ่มกำลังให้บริการ 4G ในพื้นที่ใช้งานหนาแน่น

เช่นเดียวกับ DTAC เนื่องจากไม่ชนะประมูลคลื่นใดๆเลยในรอบที่ผ่านมา จึงไม่มีต้นทุนค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมตั้งแต่ต้น และการลงทุนโครงข่าย 4G ครอบคลุมทุกอำเภอดำเนินการแล้ว อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อจำกัดที่การลงทุน 4G บนคลื่นส่วนใหญ่ในมือที่ยังอยู่ในภายใต้ระบบสัมปทาน (ยกเว้นคลื่น 2100 MHz) DTAC จึงแบกรับต้นทุนค่าตัดจำหน่ายเม็ดเงินลงทุนอุปกรณ์ที่สูง (ตัดจ่ายตามอายุสัมปทานคลื่นที่เหลือ 2 ปี) และต้องเสียต้นทุนส่วนแบ่งรายได้แพคเกจ 30% อีกทั้งหลังจากนี้ DTAC ยังมีความจำเป็นลงทุนขยายโครงข่าย 3G บนคลื่นใบอนุญาต 2100 MHz ให้ได้ครอบคลุมให้ได้ทั่วถึงที่สุดก่อนสัมปทานสิ้นสุดด้วยเพื่อลดความเสี่ยงหากไม่สามารถประมูลคลื่นสัมปทานตนเองกลับมาได้เลย เมื่อสิ้นสุดสัมปทานในปี 2561 (ทั้งนี้ เกิดจากปัจจุบัน DTAC ยังให้บริการ 3G บนใบอนุญาต 2100 MHz ควบคู่กับ คลื่นสัมปทาน 850 MHz)

โดยภาพรวม จึงเชื่อว่าต้นทุนโดยรวมของทั้งกลุ่มยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งในงวด 4Q59 และในปี 2560 ที่รับรู้ต้นทุนบางส่วนในปีที่ยังไม่เข้ามาไม่เต็มปี อาทิ ต้นทุนคลื่น 2100 MHz ของ ADVANC ข้างต้น (เพิ่งเริ่มรับรู้ 4Q59) และยังมีต้นทุนค่าตัดจำหน่ายคลื่น 900 MHz ของ ADVANC และ TRUE ผู้ชนะประมูล (เพิ่งรับรู้ 3Q59)

ขณะที่ในระยะยาวคาดว่าต้นทุนยังมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นได้อีก หากมีการเปิดประมูลคลื่นใหม่ๆ โดยเฉพาะหากการประมูลคลื่น 2600 MHz เกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2560 ได้จริงตามความคาดหวังของ กสทช. (ยังไม่รวมในประมาณการ) โดยเชื่อว่าทุกรายล้วนต้องการคลื่น เพื่อรักษาศักยภาพการแข่งขันเอาไว้ ซึ่งเท่ากับ ต้นทุนที่เพิ่มขึ้นอีกครั้งหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังคาดว่ามีโอกาสน้อยมากที่ กสทช. จะเปิดประมูลทันทีภายในปี 2560 แม้ใกล้จะมีอำนาจเรียกคืนคลื่นมาประมูล ตาม พรบ. กสทช. ฉบับใหม่ (สนช. กำลังพิจารณา และคาดว่าจะอนุมัติได้ต้นปี 2560) อย่างไรก็ตาม กสทช. ยังต้องใช้เวลาในการศึกษามูลค่าที่จะจ่ายชดเชยให้ MCOT พร้อมกับยังต้องใช้เวลาเจรจาอีกระยะ ทำให้เชื่อว่าเป็นไปได้ในการประมูลคลื่น 2600

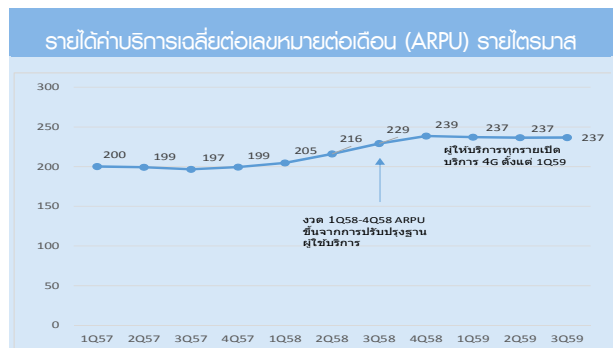
MHz น่าจะเกิดขึ้นได้ปลายปี 2561 พร้อมกับช่วงเวลาที่คลื่นสัมปทาน DTAC สิ้นอายุมากกว่า



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ถูกซ้ำเติมด้วยการแข่งขันรุนแรง

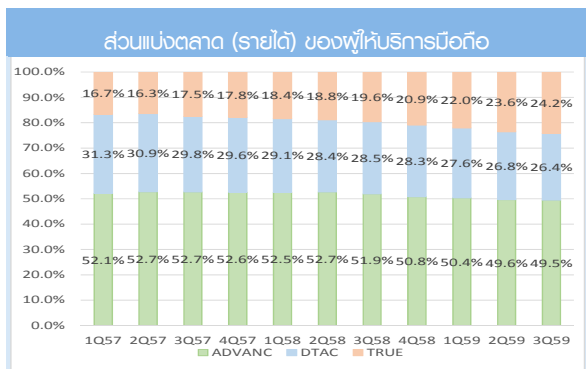
นอกจากแรงกดดันต้นทุนที่เกี่ยวกับคลื่นและโครงข่ายที่เป็นขาขึ้น การแข่งขันเพื่อแย่งชิงลูกค้าจากคู่แข่งยังสูงขึ้นด้วย จากข้อจำกัดในการขยายฐานผู้ใช้บริการใหม่ๆ เนื่องจากอัตราส่วนผู้มีเครื่องมือถือใช้งาน (Mobile Phone Penetration Rate) ของประเทศไทยสูงเกิน 100% ไปแล้ว จึงนำมาสู่การแย่งชิงลูกค้ากันอย่างมาก โดยกลยุทธ์หลักทุกราย คือ ให้ส่วนลดค่าบริการ 50% กับลูกค้ารายเดือนใหม่ที่ย้ายมาจากค่ายอื่นระยะเวลา 12 เดือน เพื่อให้ลูกค้ามีเวลาได้รับประสบการณ์ใช้งานที่ดี และเพิ่มโอกาสอยู่ต่อในระยะยาว ขณะที่กลุ่มเติมเงิน แข่งขันกันโดยเติมเงินจำนวนเท่าเดิม แต่สามารถใช้บริการแอปพลิเคชันยอดนิยมต่างๆ เช่น ไลน์ เฟสบุ๊ก ฟังเพลงออนไลน์ ไม่จำกัด จากเดิมในยุค 3G ที่คิดเงินตามปริมาณการใช้งานข้อมูลจริง ทั้งหมดจำกัดโอกาสในการเพิ่มรายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ค่อนข้างมาก สะท้อนจาก ARPU ของอุตสาหกรรมหลังจากเปิดบริการ 4G มาแล้ว 3 ไตรมาส ยังทรงตัวอยู่ที่ราว 237 บาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ TRUE ถือเป็นรายที่ทำโปรโมชันกับลูกค้าเติมเงินมากที่สุดตั้งแต่ต้นปี โดยการแจกเครื่องมือถือฟรีในช่วงต้นปีที่ได้คลื่น 900 MHz มาช่วยให้บริการ 2G ดีขึ้น เพื่อดึงลูกค้า 2G ของ DTAC (ให้บริการบนคลื่น 1800 MHz) และ ADVANC ประสบ

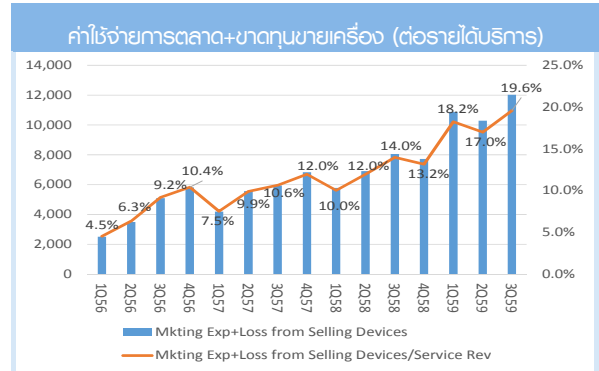
ปัญหาลูกค้าขาดความเชื่อมั่นในช่วงต้นปีที่มีความเสี่ยงจะไม่มีคลื่นให้บริการ 2G เพราะแพ็คเกจคลื่น 900 MHz ในรอบแรกก่อนมาประมูลได้คลื่น 900 MHz ของ JAS ผู้ชนะประมูลอีกรายที่ภายหลังไม่มาชำระเงิน ซึ่งปัจจุบัน TRUE ยังคงมีการแจกเครื่องเพื่อดึงดูดลูกค้าต่างจังหวัดของคู่แข่งอยู่ นอกจากนี้ การที่ CPALL บริษัทในเครือซีที เช่นเดียวกับ TRUE ขอปรับเพิ่มค่าคอมมิชชั่นขายบัตรเติมเงินของ ADVANC ให้ขึ้นมาเทียบเท่ากับ DTAC และ TRUE ยังช่วยสร้างผลดีให้กับ TRUE ทางอ้อมไม่ว่าจะเป็นกรณีที่ ADVANC ยอมจ่าย CPALL จะเกิดการแข่งขันต้นทุนที่เท่าเทียมกันมากขึ้น ขณะเดียวกันหากไม่ยอมรับข้อเสนอ ยังเป็นการสร้างอุปสรรคให้ลูกค้า ADVANC ขาดความสะดวกในการเติมเงิน ทั้งนี้ ท้ายที่สุดผลสรุป คือ ไม่สามารถตกลงอัตราใหม่กันได้ เป็นผลให้ CPALL เลิกขายบัตร ADVANC ตั้งแต่ 1 ต.ค. 59 ที่ผ่านมา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ ADVANC ให้ข้อมูลว่าการที่ CPALL หยุดขายบัตรเติมเงินไม่ส่งผลกระทบต่อรายได้ เพราะยังมีช่องทางอื่นๆ แทน เช่น ผู้เติมเงินของ FSMART ที่มีอยู่หน้า CPALL หลายสาขา แต่ผลกระทบที่เกิดจากการเสียลูกค้าในช่วงไม่มีคลื่น 900 MHz ในช่วงต้นปี กดดันส่วนแบ่งตลาด (รายได้) ของ ADVANC ลดลงต่ำกว่า 50% ซึ่งเป็นเกณฑ์ขั้นต่ำที่ทางบริษัทยอมรับได้ ประกอบกับ อุปสรรคที่เริ่มเห็นว่าการรักษาลูกค้ากลุ่มเติมเงินทำได้ยากกว่ารายเดือน เมื่อโครงข่าย 4G ของ ADVANC มีความพร้อมตั้งแต่ 2Q59 จึงได้เร่งดึงดูดลูกค้าคืนจากคู่แข่ง ผ่านใช้กลยุทธ์การช่วงชิงฐานลูกค้ารายเดือนเป็นหลัก โดยเน้นการให้ส่วนลดค่าเครื่องที่สูงเป็นประวัติการณ์ (แบ่งส่วนบันทึกในรายการค่าใช้จ่ายการตลาด และต้นทุนจากการซื้อเครื่องงวด 3Q59 แล้วแต่โปรโมชัน) ส่งผลให้ยังเห็นผลรวมค่าใช้จ่ายการตลาด บวกกับ ขาดทุนจากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือ ที่ยังสูงต่อเนื่องจากช่วง 1H59 ซึ่ง ADVANC มีความจำเป็นต้องแจกเครื่องฟรีให้ลูกค้า 2G เพื่อให้เปลี่ยนมาใช้เครื่องที่รองรับคลื่น 3G ในช่วงที่ยังมีความเสี่ยงจะไม่มีคลื่น 900 MHz ให้บริการต่อ

ขณะเดียวกันคู่แข่งอีก 2 รายยังได้ใช้กลยุทธ์ดังกล่าวตอบโต้เพื่อลดผลกระทบเช่นกัน โดยรวมจึงเห็นสัดส่วนผลรวมค่าใช้จ่ายการตลาดและขาดทุนจากการขายเครื่องโทรศัพท์ของอุตสาหกรรมสูงเป็นประวัติการณ์ และคิดเป็นสัดส่วนถึง 19.6% ของรายได้ค่าบริการในงวด 3Q59 ทั้งนี้ คาดว่าต้นทุนดังกล่าวจะทรงตัวสูงต่อเนื่องอยู่ จนกว่า ADVANC จะกลับมาทวงส่วนแบ่งตลาด (รายได้) สูงเกิน 50%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

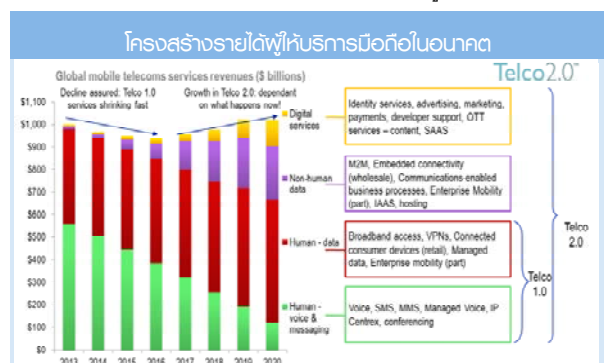
เห็นแต่แนวโน้มกำไรทรุดลง

จากผลกระทบต้นทุนที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้น คาดว่าต้นทุนกำไรกลุ่มผู้ให้บริการมือถือช่วง 4Q59 จะยังลดลงจากงวด 3Q59 และช่วงเดียวกันของปีก่อนอยู่ โดยคาดถูกกดดันจากกำไร ADVANC ที่มีแนวโน้มลดลงอย่างมีนัยยะ ทำให้คาดว่ากำไรไปกติกกลุ่มผู้ให้บริการมือถือในปี 2559 จะลดลงอย่างมีนัยยะถึง 35.8% จากปีก่อน

ขณะที่กำไรไปกติกกลุ่มผู้ให้บริการมือถือในปี 2560 คาดว่าลดลงอีก 5.4% แม้ฐานกำไรไปกติกปี 2559 จะต่ำมากก็ตาม อีกทั้งในกรณีที่หาก กสทช. สามารถเปิดประมูลคลื่น 2600 MHz ได้ตามที่คาดหวังในช่วงปลายปี ซึ่งเชื่อว่าทุกรายมีความจำเป็นการประมูลคลื่น เพื่อรักษาศักยภาพการแข่งขันไว้ ซึ่งจะนำมาสู่ต้นทุนคงที่เพิ่มขึ้นอีกระลอก

แหล่งรายได้ใหม่เป็นความหวังการเติบโต

ภายใต้สถานการณ์ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นสิ่งที่ทุกรายไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ ขณะที่การหารายได้ในรูปแบบเดิม คือ



ที่มา : www.telco2research.com




การให้บริการในปัจจุบันของแต่ละราย คือ บริการเสียงและข้อมูลปัจจุบันแทบไม่มีความแตกต่างกัน จึงนำมาสู่การแข่งขันด้านราคาที่สูง ดังนั้น ในระยะถัดไป คาดว่าผู้ให้บริการมือถือจะต้องปรับตัว โดยหากอิงตามผลการศึกษาในต่างประเทศ คาดว่าจะเห็นแนวโน้มการหารายได้ใหม่ใน 2 รูปแบบ คือ

1) การต่อยอดพฤติกรรมการใช้งานด้านต่างๆ บนสมาร์ตโฟนในปัจจุบัน (Digital Services) โดยใช้จุดแข็งที่มีฐานลูกค้าที่มีจำนวนมากหลายสิบล้านราย นำไปหาประโยชน์ร่วมกับพันธมิตรในอุตสาหกรรมอื่น เช่น

ร่วมกันขายคอนเทนต์บันเทิง เช่น ADVANC และ DTAC ที่มีการขายบริการรับชมภาพยนตร์หนังฮอลลีวู้ดร่วมกับ Hooq และ Primetime (เจ้าของลิขสิทธิ์คอนเทนต์) นอกจากนี้ ADVANC ยังขายบริการสามารถรับชมรายการสดต่างๆ เช่น การถ่ายทอดละครเวทีและคอนเสิร์ตสดให้รับชมผ่านมือถือร่วมกับ GRAMMY รวมถึงการขายหนังสือออนไลน์ (อีบุ๊ก) โดยรายได้ที่ได้รับจากการเก็บเงินจากลูกค้าที่ใช้บริการ จะแบ่งกันระหว่างผู้ให้บริการมือถือและเจ้าของคอนเทนต์ ขณะที่ TRUE รูปแบบการหารายได้ ส่วนใหญ่ยังเป็นการซื้อคอนเทนต์ขาดมาขายต่อ ล่าสุดที่เห็นได้จากการขอซื้อสิทธิในการถ่ายทอดพรีเมียร์ลีกมาจาก Bein ผู้ประกอบการในตะวันออกกลางที่ชนะประมูลลิขสิทธิ์ในประเทศไทยมาขายให้กับลูกค้า

ยอด้ร่วมกับธนาคารเพื่อปล่อยกู้ลูกค้ากลุ่มนาโน ไฟแนนซ์ ทั้งนี้เนื่องจากปัจจุบันหลายๆบริการ ทางผู้ให้บริการมือถือยังต้องจูงใจให้ลูกค้าเปลี่ยนพฤติกรรมมาใช้งาน จึงยังต้องเปิดให้ลูกค้าใช้บริการฟรีในระยะแรก สัดส่วนรายได้จึงยังไม่มั่นคง

2) โอกาสสร้างรายได้จากการขายข้อมูลที่เกิดขึ้นจากความสามารถอุปกรณ์ต่างๆ ในอนาคต ที่จะมีเซ็นเซอร์สามารถตรวจจับข้อมูล อีกทั้งยังสามารถในการเชื่อมต่อข้อมูลร่วมกับอุปกรณ์อื่นๆ ผ่านระบบการสื่อสาร เช่น รถยนต์ เครื่องใช้ไฟฟ้า เครื่องจักรต่างๆ นอกจากนี้ ยังรวมถึงการนำข้อมูลที่เกี่ยวข้องกันไปประมวลผล จนสามารถเพิ่มประสิทธิภาพที่เกี่ยวข้องกับระบบต่างๆ ได้ดีขึ้น หรือที่เรียกว่าภายใต้ศัพท์เทคนิคว่า Machine to Machine Service หรือ M2M) ได้แก่ ระบบ Smart Home และ Smart City ช่วยบริหารจัดการระบบพลังงานภายในบ้านหรือเมือง เช่น การกำหนดความสว่างของหลอดไฟ และตั้งเวลาเปิด-ปิดไฟในเวลาที่เหมาะสม หรือช่วยเพิ่มความปลอดภัย เช่น ระบบกล้องวงจรปิดที่มีเซ็นเซอร์จับเหตุร้ายและแจ้งหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้อย่างทันท่วงที อีก 1 ตัวอย่าง คือ ระบบ Telematic ภายใต้อุตสาหกรรมที่เพิ่งมีขึ้นตรวจจับนิสัยผู้ขับขี่ รวมถึงความลึกหรือของขึ้นส่วนต่างๆ เพิ่มประสิทธิภาพในการตีราคาเบี้ยประกันของบริษัทประกันภัย และการวางแผนบำรุงรักษารถยนต์ต่างๆ รวมถึงเรื่องความปลอดภัยที่สามารถทราบทันทีว่าประสบอุบัติเหตุที่จุดใด นอกจากนี้ ยังมีสามารถพัฒนาสู่ระบบ Smart

Digital Service ของ ADVANC DTAC TRUE ในปัจจุบัน			
			
M2M	- AIS Smart Tracking - AIS Vdo Analytics	N/A	- Smart home - Smart City (แสดงในงานนวัตกรรม โดยยังไม่บริการเชิงพาณิชย์)
Digital Service	- E-book (OokBee) - AIS Plays - Live โชว์ต่างๆ ของ GRAMMY - Hooq (คล้ายๆ Netflix ของ USA) - KKBox (ฟังเพลง) - M Pay	- Primetime (คล้ายๆ Netflix ของ USA) - Gameroom - Deezer (ฟังเพลง)	- True Vision (Pay per view) - True Money (under CP group) - iTruemart (E-Commerce) - True Music (*ส่วนใหญ่เป็น contents ของ true)

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

รุกสู่บริการทางการเงิน หลักๆ เห็นได้จากบริการ Mpay ของ ADVANC และ TRUE Money ของกลุ่ม CP (เดิมเคยเป็นบริษัทย่อยของ TRUE แต่ขายออกไปให้กลุ่มซีพี) ซึ่งผู้ให้บริการได้รับส่วนแบ่งรายได้ หากนำเงินในระบบ Mpay และ TRUE Money ไปชำระหรือซื้อบริการต่างๆ เช่น ค่าไฟฟ้า ค่าน้ำประปา ค่าโดยสารรถไฟฟ้า BTS รวมถึงการชำระค่าสินค้าเมื่อซื้อของออนไลน์ผ่าน www.lazada.co.th ซึ่งปัจจุบัน ADVANC และ True Money มีแผนรุกสู่ธุรกิจการเงิน โดยกำลังศึกษาแผนต่อ

Farming ที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตและลดต้นทุน อาทิ การเชื่อมต่อข้อมูลผ่านระบบว่าควรฉีดน้ำหรือใส่ปุ๋ยที่ปริมาณเท่าใด จึงจะสอดคล้องกับสภาพอากาศในแต่ละวัน

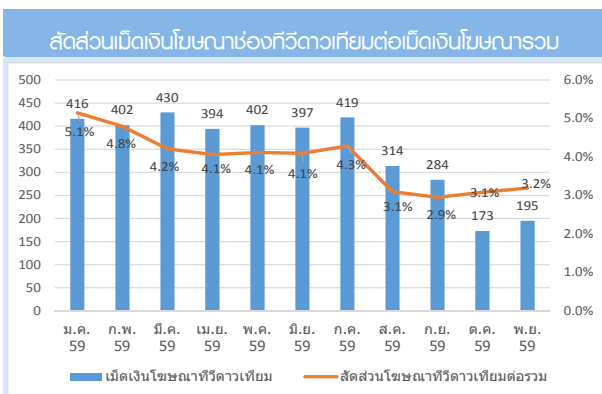
ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลฝ่ายวิจัย ยังพบว่า ที่ผ่านมาผู้ประกอบการในต่างประเทศค่อนข้างประสบปัญหาในการกำหนดรูปแบบในการหารายได้จากกระแส M2M จากความหลากหลายบริการที่มีค่อนข้างมากและมีตัววัดการใช้งานเพื่อ

เรียกเก็บเงินที่ไม่ชัดเจนเหมือนบริการเสียงและข้อมูลในปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็น Verizon ผู้นำบริการมือถือในประเทศสหรัฐฯ ที่เริ่มรุกรายรายได้ได้เป็นรูปธรรม (ยังสร้างรายได้น้อย แต่ผู้บริหารคาดว่าจะมีนัยในอีก 2-3 ปีจากนี้) โดยเป็นการขายในลักษณะเหมารวมแบบ Solution (ขายอุปกรณ์ที่เชื่อมต่อ กำลังให้บริการที่ต้องใช้บนโครงข่าย (ทั้งไร้สายและมีสาย) และก็นำไปใช้งานเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ) โดยปัจจุบันรายได้ส่วนใหญ่มาจากการขาย Solution ระบบ Telematic ในรถ และกำลังต่อยอดโดยการสร้างระบบเปิดให้กับองค์กรได้ก็สามารถนำเสนอหรือความคิดเห็น (Open Platform) ในแพลตฟอร์มที่ชื่อว่าชื่อ Thingspace ต่อโอกาสในการเพิ่มประสิทธิภาพระบบต่างๆ ด้วย M2M ผ่าน Solution ใหม่ๆ อย่างไรก็ตาม ในส่วนของประเทศไทย เชื่อว่าสิ่งที่จะเกิดขึ้นก่อน คือ การร่วมกับพันธมิตรขาย Digital Service ต่างๆ เพราะบริการ M2M ในแง่ผู้บริโภคไทยเชื่อว่ายังไม่มีกำลังซื้อที่สูงพอต่อการซื้ออุปกรณ์ในปัจจุบัน

● ธุรกิจดาวเทียม

ระยะสั้นลุ่นดับขึ้น แต่ยาวเสี่ยงกฎระเบียบรัฐ

สำหรับธุรกิจดาวเทียม ความต้องการใช้งานในประเทศยังน่าเป็นห่วง เริ่มจากผลกระทบระยะสั้นผู้ให้บริการของทีวี ลูกค้าหลักที่ใช้บริการดาวเทียมประเภทเผยแพร่สัญญาณ ได้รับผลกระทบจากช่วงไว้อาลัย โดยเม็ดเงินสื่อโฆษณาโดยรวมงวด พ.ย. 59 ปรับตัวลงแรงถึง 42.7%yoy และหากพิจารณาโดยละเอียด พบว่า เม็ดเงินที่ลงสื่อทีวีดาวเทียม/เคเบิลปรับตัวลงแรงกว่าภาพรวม คือ 62.8% และยังคงคิดเป็นสัดส่วนต่อเม็ดเงินโฆษณารวมต่ำ 3.1% จึงมีความเสี่ยงเพิ่มเติมที่ทีวี ดาวเทียม ได้รับความนิยมน้อยลงไปอีก ขณะที่มีความเสี่ยงอีกประการ จากการเสียลูกค้าผู้ประกอบการทีวี ดิจิตอลอีกส่วนหนึ่งที่ใช้บริการดาวเทียมในการถ่ายทอดสัญญาณ ซึ่งที่ผ่านมาประสบผลขาดทุนเป็นส่วนใหญ่



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โดยรวมส่งผลให้โอกาสยากมากที่ THCOM จะหาลูกค้าภายในประเทศมาใช้งานดาวเทียมที่มีบริการแพร่สัญญาณภาพ คือ ไทยคม 5 ให้กลับมาเต็ม 100% จากปัจจุบันที่ใช้งานราว

75% หลังจากเสียลูกค้าทีวีบอกรับสมาชิก คือ CTH และ GMMB รวมถึงช่วยเพิ่มอัตราใช้งานดาวเทียมไทยคม 8 (ให้บริการแบบแพร่สัญญาณภาพเช่นเดียวกับไทยคม 5) จากสิ้นปีที่มียอดใช้ราว 15% ให้เกินกว่าจุดคุ้มทุนที่ราว 40% ทั้งนี้ การจะขยับเพิ่มอัตราใช้งานนับจากนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าน่าจะต้องพึ่งพา

- 1) การขยายสู่ตลาดประเทศเพื่อนบ้านที่มีความต้องการใช้งานดาวเทียมในการแพร่สัญญาณภาพ อาทิ เมียนมาร์ ลาวและกัมพูชา ซึ่งการวางเสาอากาศภาคพื้นดินยังไม่สะดวก อย่างไรก็ตาม ในตลาดดังกล่าว เนื่องจากทีวีดาวเทียมยังไม่ใช้ช่องทางการรับชมหลักเหมือนประเทศไทย (70% ของการรับชมทีวี) อัตราค่าบริการจึงไม่สามารถเรียกเก็บได้สูงเท่ากับการให้บริการของดาวเทียมในประเทศ แต่คาดว่ามีโอกาสเป็นปัจจัยหนุนให้อัตราใช้ไทยคม 5 กลับมาเต็ม รวมถึงช่วยให้อัตราใช้ไทยคม 8 ขึ้นมาใกล้จุดคุ้มทุนได้ในปี 2560
- 2) การเปลี่ยนผ่านสู่เทคโนโลยีการรับชมที่คมชัด (HD) จากปัจจุบันที่เป็นแบบมาตรฐาน (SD) ซึ่งต้องใช้กำลังให้บริการเพิ่มราว 2-3 เท่า ซึ่งจะช่วยให้ความต้องการใช้งานดาวเทียมเพิ่มขึ้น ภายใต้จำนวนช่องเท่าเดิม แต่พัฒนาการยังน่าจะค่อยเป็นค่อยไปและหนุนในระยะกลางถึงยาวมากกว่า

ขณะที่ดาวเทียมที่รองรับการใช้งานแบบอินเทอร์เน็ตที่ THCOM แบ่งกำลังให้บริการรายตัวในประเทศต่างๆ คือ ดาวเทียม IPSTAR (ไทยคม 4) หลังจากเสียลูกค้าติดๆกัน เริ่มจากใช้งานที่ลดลงอย่างต่อเนื่องของ NBN ลูกค้าภาครัฐในออสเตรเลีย (75% ของอัตราใช้งานในออสเตรเลีย) หลังจากภาครัฐออสเตรเลีย สร้างและส่งดาวเทียมตนเองขึ้นให้บริการ และทยอยย้ายลูกค้าชาวออสเตรเลียที่ใช้งานบน THCOM ตั้งแต่ปีก่อน ผลกระทบในส่วนนี้ ได้รับการชดเชยบางส่วนจากการใช้งานที่มากขึ้นจากลูกค้าในประเทศอินเดีย (รองรับการให้บริการอินเทอร์เน็ต) ขณะที่ผลกระทบการเสียลูกค้ารายถัดมา คือ TOT ที่ต้องการลดการเช่าใช้ในส่วนของประเทศไทย (8% ของกำลังให้บริการ) เหลือราว 50% จากเดิมที่ใช้เต็ม 100% ซึ่งเริ่มจะมีผล 3Q60 THCOM ยังคาดหวังว่าจะชดเชยได้จากการขายกำลังให้บริการยกตลอดในประเทศอินโดนีเซีย (6.7% ของกำลังให้บริการ) หรือ ฟิลิปปินส์ (3.6% ของกำลังให้บริการ) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังขอยึดหลักอนุรักษ์นิยมไม่รวมในประมาณการจนกว่าจะเห็นสัญญาณได้จริง

อย่างไรก็ตาม แม้ภาพธุรกิจในระยะสั้น มีโอกาสดีขึ้นแต่ระยะยาว THCOM ยังมีความเสี่ยงเรื่องกฎระเบียบกับภาครัฐ ที่ต้องการให้ดาวเทียมทุกดวง (ทั้งปัจจุบันและอนาคต) กลับไปอยู่ภายใต้ระบบสัมปทาน ซึ่งเสียส่วนแบ่งรายได้ราว 20.5% ของรายได้เทียบกับปัจจุบันที่ THCOM มีดาวเทียมบางส่วน คือ ไทยคม 7

และ 8 ที่เสียส่วนแบ่งรายได้ตามระบบใบอนุญาตจาก กสทช. ที่ 5.25% เนื่องจากรัฐฯยังมองว่าการขอสิทธิให้ใช้วงโคจรในอวกาศยังเป็นหน้าที่กระทรวง ICT ซึ่งปัจจุบันยังไม่เห็นข้อสรุปในประเด็นดังกล่าว ถือเป็นความเสี่ยงระยะยาวให้ THCOM ไม่สามารถวางแผนที่จะลงทุนดาวเทียมดวงใหม่ๆ โดยเฉพาะการสร้างความทดแทนดวงเดิม คือ ไทยคม 5 และ iSTAR ให้แล้วเสร็จพร้อมรองรับการใช้งานลูกค้าของปัจจุบันได้ทัน ก่อนดาวเทียมทั้ง 2 ดวงจะสิ้นอายุใช้งานพร้อมสัมปทานสิ้นสุดในปี 2564

ขณะที่แม้ THCOM จะมีอีก 1 ทางออก คือ การหลีกเลี่ยงไปใช้วงโคจรในต่างประเทศ โดยเริ่มต้นทำขึ้นเป็นตัวอย่างแล้ว จากการรับเหมาสร้างและใช้วงโคจรดาวเทียมของประเทศจีน (ไม่เกี่ยวข้องกับภาครัฐฯของไทย) คือ สร้างดาวเทียมให้บริการอินเทอร์เน็ตบนเครื่องบินกับลูกค้าในประเทศจีน โดยที่ลูกค้าที่จ้างทำดาวเทียมเหมาจ่ายเงินค่าใช้บริการล่วงหน้าตลอดอายุ และ THCOM ได้มารจึ้นราว 10% ของมูลค่าลงทุนที่ราว 7.0 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะบันทึกเป็นกำไรพิเศษครั้งเดียว เมื่อดาวเทียมพร้อมให้บริการในปี 2562 (กำลังปรึกษารัฐวิสาหกิจกับผู้สอบบัญชีว่าจะทยอยบันทึกหรือรับรู้ครั้งเดียว) อย่างไรก็ตาม การไปใช้วงโคจรของต่างประเทศในอนาคต ในทางปฏิบัติ THCOM ยังมีอุปสรรคในการเห็นจาดาวเทียมรับสัญญาณของลูกค้าให้ตรงกับวงโคจรใหม่ ที่ได้มาพร้อมกับสัมปทานในปี 2564 โดยรวม จากความเสี่ยงระยะยาวที่ยังมีอยู่ จึงยังให้แนะนำให้ Switch ออกจาก THCOM (FV@B21.0) ไปก่อน

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

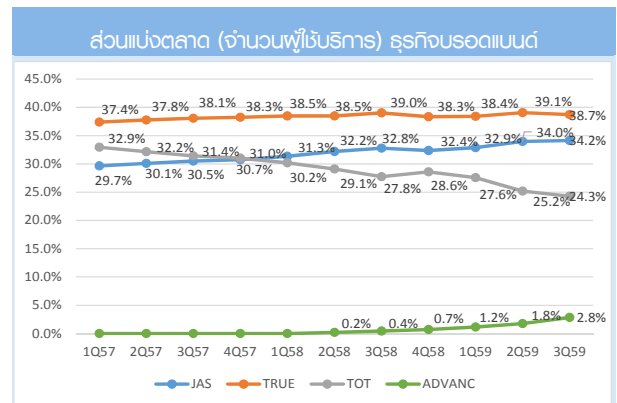
การแข่งขันกระทบ ARPU แม้ผู้ใช้บริการโต

ด้านธุรกิจให้บริการอินเทอร์เน็ต การเติบโตของฐานรายได้ โดยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการโดยรวม ยังน่าจะสามารถทำได้ต่อเนื่องจากสัดส่วนครัวเรือนที่มีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงใช้งานในประเทศ (Broadband Penetration Rate) ณ สิ้นสุด 3Q59 ยังคงอยู่ในระดับต่ำเพียง 32.5% เทียบกับสัดส่วนของประเทศพัฒนาที่ล้วนสูงเกินกว่า 50%

อย่างไรก็ตาม รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเดือน (ARPU) กลับลดลงจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ภายหลังจาก ADVANC รุกสู่อุตสาหกรรมเน็ตเป็นรายที่ 4 นับจากงวด 3Q58 จากเดิมที่มีจำนวนผู้ใช้บริการเพียงแค่ 3 ราย คือ TRUE, JAS และ TOT แต่หากพิจารณา ARPU ที่ลดลง จะพบว่า TRUE ได้รับผลกระทบมากกว่า JAS (TOT ไม่มีข้อมูล) คือ ARPU งวด 3Q59 ของ TRUE ลดลงถึง 10.6%qoq เทียบกับกับ JAS ที่ลดลง 3.8%qoq เชื่อว่าเกิดจากการแข่งขันในเขตเมืองและหัวเมืองใหญ่ ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่เป็นของ TRUE ที่สูงขึ้นในระยะสั้น เพราะ ADVANC เน้นการให้บริการในเขตเมืองและหัวเมืองใหญ่ก่อนในช่วงที่ผ่านมา

มา โดยเปิดให้บริการใน 26 จังหวัดก่อน อาทิ กรุงเทพฯ เชียงใหม่ ภูเก็ต อุตรดิตถ์

โดยภาพรวม จึงเชื่อว่าในระยะสั้นกลยุทธ์การเร่งขยายฐานลูกค้าในต่างจังหวัดไปถึงระดับตำบลและหมู่บ้านของ JAS ยังน่าจะช่วยเรื่องการแข่งขัน และบรรเทาผลกระทบ ARPU ที่ลดลงได้อยู่ในช่วง 1-2 ปีนี้ ขณะที่คาดว่ารายได้ค่าบริการจะเติบโตขึ้น จากผลชดเชยได้จากฐานลูกค้าใหม่ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนจากงวด 3Q59 ที่ยังเห็นฐานผู้ใช้บริการ (Net Adds) เพิ่มขึ้นมากที่สุดในกลุ่มที่ 1.21 แสนราย (สถิติสูงสุดรายไตรมาส) ช่วยให้มีส่วนแบ่งตลาด (ผู้ใช้บริการ) เพิ่มขึ้นเป็น 34.2% จาก 34.0% ใน 2Q59 ภาพรวมคาดว่าจะหนุนกำไรปกติปีหน้าเติบโตได้ประมาณการที่ 15.7% อย่างไรก็ตาม ราคาปัจจุบันได้ขึ้นกว่ามูลค่าพื้นฐานที่ 7 บาทไปมากแล้ว จึงแนะนำให้ “ขาย”



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ADVANC ยังดูดีสุดในภาวะอุตุฯ ตกต่ำ

แนวโน้มกำไรปกติกลุ่มฯในปี 2560 คาดลดลงจากปีนี้ราว 4.1% สอดคล้องกับกำไรผู้ให้บริการมือถือที่คิดเป็นสัดส่วนใหญ่ของกำไรกลุ่ม และด้อยกว่ากำไรตลาดที่จะเติบโตขึ้น 7.7% ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” แต่ Top Pick ยังคงเลือก ADVANC(FV@B189) จากจุดเด่นฐานธุรกิจใหญ่ รองรับภาระต้นทุนสูงได้ดีเหนือรายอื่น ขณะที่การได้คลื่น 4G มาเพิ่มเติมช่วยเสริมศักยภาพทางธุรกิจ แล้วยังเพิ่มมั่นใจได้ว่า ADVANC จะรักษาตำแหน่งผู้นำทางธุรกิจและฐานะการเงินแข็งแกร่งต่อไปในระยะยาว ช่วยคาดว่ายังสามารถจ่ายเงินปันผลได้ 100% ในปีนี้ และแม้คาดว่าจะปรับอัตราจ่ายเงินปันผลลดลงเหลือ 80% นับจากปี 2560 จากภาระการลงทุนที่มากขึ้นในช่วงถัดไป แต่ยังคงเชื่อว่าสามารถคาดหวัง Div Yield ได้ในระดับสูงเกิน 5% ต่อปีในปี 2560 (เทียบกับปี 2559 ที่ 6.7%)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

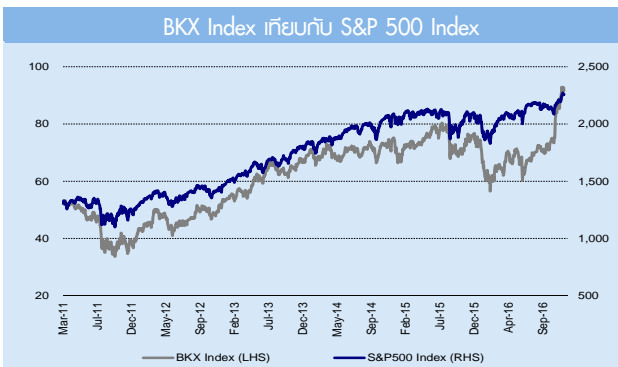
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ ร.พ.ไทย – นับถอยหลังลงทุนใหญ่ภาครัฐ

- ร.พ.สหรัฐฯ เป็นทางเลือกที่น่าสนใจกว่าภูมิภาคอื่น
- แนะนำ Citigroup, Bank of America, JPMorgan, AIG
- ร.พ.ไทย – นับถอยหลังการลงทุนใหญ่ภาครัฐ
- แนะนำ SCB, TCAP

🇺🇸 ร.พ.สหรัฐฯ – เห็นสัญญาณบวกเพิ่มขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 25.3% จากสิ้นปี 2558 สามารถ outperform มากเมื่อเทียบกับดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 10.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในงวด 3Q59 อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP กลับมาฟื้นตัวโดยเติบโต 1.5% yoy จากงวด 2Q59 ที่เติบโต 1.3% yoy ตามการฟื้นตัวปริมาณสินค้าคงคลังที่เห็นยอดสะสมเพิ่มขึ้น อีกทั้งภาพรวมการส่งออกที่เริ่มกลับมาขยายตัว นอกจากนี้ ยังเห็นการขยายตัวของภาครถไฟความเร็วสูง สอดคล้องกับภาวะการจ้างงานที่สูงขึ้น โดยการจ้างงานนอกภาคเกษตรเพิ่มขึ้นถึง 5.75 แสนตำแหน่ง ส่วนอัตราการว่างงานทรงตัวในระดับต่ำที่ 4.9% ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังขยายตัวในเกณฑ์ดี สำหรับอัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นอย่างช้าๆ มาที่

ระดับเฉลี่ย 1.1% โดยการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) เมื่อวันที่ 1-2 พ.ย.59 ยังคงมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0.25-0.52% p.a.

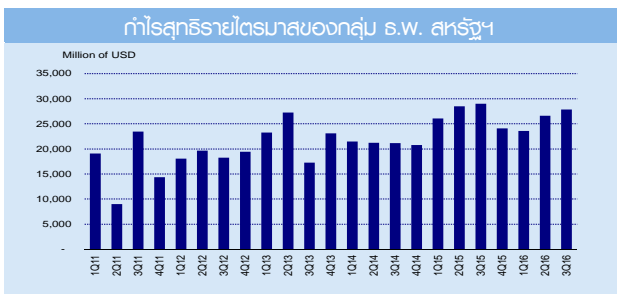
ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในการประชุมรอบวันที่ 13 - 14 ธ.ค.59 คือเพิ่มขึ้น 0.25% เป็น 0.50-0.75% (และเป็นครั้งที่ 2 ภายหลังจากที่คงดอกเบี้ยที่ระดับต่ำ 0% มายาวนานถึง 8 ปี) ซึ่งเป็นสิ่งที่อยู่ในการคาดการณ์ของตลาด เนื่องจากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจมีสัญญาณฟื้นตัวทั้งในภาคการผลิตและการบริโภค นอกจากนี้ หากพิจารณาจากตลาดแรงงาน กล่าวคือ ยอดการจ้างงานนอกภาคเกษตร (Nonfarm Payrolls) เดือน พ.ย.59 เพิ่มขึ้นถึง 25% mom อยู่ที่ระดับ 1.78 แสนราย โดยอัตราการว่างงานล่าสุดลดลงเหลือ 4.6% (ต่ำสุดในรอบ 8 ปี) จาก 4.9% เดือน ต.ค.59 ส่งผลบวกต่อกำลังซื้อภาคครัวเรือนที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่อง

ทั้งนี้ Fed ได้ส่งสัญญาณปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (long term interest rate) ในปี 2560-2562 โดยจะปรับเพิ่มขึ้นปีละ 3 ครั้งๆ ละ 0.25% ทำให้คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยสิ้นปี 2560 จะขึ้นไปที่ 1.5% (จากเดิมที่คาดปรับเพิ่ม 2 ครั้งในการประชุมรอบเดือน ก.ย.) และสิ้นปี 2561-2562 คาดว่าจะขึ้นไปที่ 2.25% และ 3% ภายใต้มุมมองบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง พร้อมทั้งปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของสหรัฐฯ ปี 2559 -2560 เป็น 1.9% และ 2.1% (เดิมคาด 1.8% และ 2%) และคงที่ 2.1% ในปี 2561 และ

ยังได้ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อ สิ้นปี 2559 เป็น 1.5% (เดิมคาด 1.3%) และเพิ่มเป็น 1.9% ในปี 2560 และ 2% ในปี 2561-2562 โดยให้น้ำหนักต่อนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ ของว่าที่ประธานาธิบดี นายโดนัลด์ ทรัมป์ โดยเฉพาะมาตรการลดภาษีเงินได้ทั้งนิติบุคคล และบุคคลธรรมดา การบริโภคภาคครัวเรือนที่ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน และการฟื้นตัวของการลงทุนในภาค อสังหาริมทรัพย์

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. ของสหรัฐฯ ตอบรับปัจจัยบวกดังกล่าว โดยสามารถ outperform ดัชนี S&P 500 อย่างมากในช่วงที่ผ่านมา โดยเห็นการปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะ นับจากวันประกาศผลเลือกตั้งประธานาธิบดีคนใหม่เมื่อวันที่ 9 พ.ย.59 จากความกังวลต่างๆ ที่เริ่มผ่อนคลาย พร้อมกับความคาดหวังเชิงบวกเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ควบคุมของทางการที่จะเป็นไปในทิศทางผ่อนปรนมากขึ้น (จากการส่งสัญญาณของว่าที่ รมต.คลัง คนใหม่ที่คาดว่าจะให้มีการยกเลิกกฎหมาย Dodd-Frank-Act ที่ถือกำเนิดขึ้นมาตั้งแต่ช่วงหลังเกิดวิกฤติการเงินปี 2551 เพื่อลดช่องว่างของธนาคารในการเข้าไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงจนลุกลามกลายเป็นวิกฤติเศรษฐกิจ แต่ก็ก็เป็นผลให้ต้นทุนของธนาคารปรับตัวขึ้นสูงขึ้นเช่นกัน รวมถึงการกั๊ยเงินของผู้บริโภคเป็นไปได้อย่างขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจรวมรายย่อย เนื่องจากกำหนดสินทรัพย์ของภาคธนาคารที่ต้องโดนควบคุมดูแลอย่างเข้มงวดไว้ต่ำเกินไปที่เพียง 5 หมื่นล้านเหรียญ แทนที่จะเป็นระดับสูงกว่า 1.25 แสนล้านเหรียญ)

นอกจากนี้ ประเด็นอัตราดอกเบี้ยที่ขยับเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ภายใต้ทิศทางเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว จะยิ่งส่งผลกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรจากการปล่อยสินเชื่อของกลุ่มฯ และ spread มากขึ้น (แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นด้วยก็ตาม) นอกจากนี้ ในส่วนของธุรกรรมด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ (trading business) เริ่มเห็นการกระตือรือร้นมากขึ้นเช่นกันในงวด 4Q59 สอดคล้องกับภาวะตลาดหุ้นโดยรวมที่เป็นไปในทิศทางสดใสขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 3Q59 ของกลุ่ม อ.พ. สหรัฐฯ ที่ผ่านมามีกำไรสุทธิเท่ากับ 45.6 พันล้านเหรียญฯ เติบโตถึง 13% yoy สะท้อนความแข็งแกร่งในรอบ 8 ปีที่ผ่านมา

นับตั้งแต่เกิดวิกฤติการเงินปี 2551 โดยสัดส่วนของ อ.พ. ที่มีผลการดำเนินงานขาดทุนต่ำเพียง 4.6% ลดลงต่อเนื่องจาก 5.2% ในงวด 3Q58 นำด้วยการเติบโตของกำไรสุทธิของ 4 อ.พ. ใหญ่ที่สูงกว่าการคาดการณ์ของตลาดส่วนใหญ่

อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่ปกคลุมในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ ราคาน้ำมันที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้เกิดค่าใช้จ่ายด้อยค่าอย่างต่อเนื่องของสินเชื่อในกลุ่ม commercial และ industrial สะท้อนได้จากการยอดการตัดหนี้สูญ (write-off) ของสินเชื่อกลุ่มนี้ในงวด 3Q59 มีปริมาณถึง 946 ล้านดอลลาร์ฯ เพิ่มขึ้นถึง 82.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

แต่โดยรวมแล้ว นักลงทุนของปัจจัยบวกยังมีมากกว่า ชับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ทำให้บวกต่อการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับของกลุ่มฯ โดยเฉพาะรายได้ดอกเบี้ยรับจากกลุ่มสินเชื่อบัตรเครดิตและที่อยู่อาศัย และทำให้รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิเพิ่มขึ้นถึง 9.2% yoy จากช่วงเดียวกันของปีก่อน

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม อ.พ. สหรัฐฯ ในปี 2560 ประเมินว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น ชับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อต่อเนื่องจากนโยบาย โดยเฉพาะสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage business) ที่มีแนวโน้มการเติบโตดีขึ้น จากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ที่ต้องเผชิญกับการชำระคืนสินเชื่อจากลูกหนี้เป็นจำนวนมาก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำ แต่ในช่วง 2-3 ปีหลังสถานการณ์เริ่มพลิกกลับเป็นบวกขึ้น สะท้อนได้จากการเติบโตของสินเชื่อภาคธุรกิจ (Business loan) และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (Mortgage loan) ที่แม้จะยังไม่ได้เร่งตัวมาก แต่ก็เติบโตต่อเนื่องกันในช่วง 17 ไตรมาสที่ผ่านมา (อ้างอิงข้อมูลจาก Realty Trac ซึ่งรวบรวมข้อมูลการปล่อยสินเชื่อของ Home Equity Line of Credit (HELOC) แม้สินเชื่อกลุ่มนี้ จะให้ผลตอบแทน (margin) ต่ำ แต่เชื่อว่าปริมาณการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจะช่วยหักล้างผลตอบแทนที่ต่ำไปได้ นอกจากนี้ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ จะช่วยผลักดันความต้องการสินเชื่อในกลุ่มรถยนต์บัตรเครดิต และเงินกู้ยืมเพื่อการศึกษาด้วยเช่นกัน

ด้านธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading activity) ประเมินว่าน่าจะกระตือรือร้นต่อเนื่องจากงวด 4Q59 ตามภาพรวมตลาดหุ้นตลาดตราสารหนี้ สินค้าโภคภัณฑ์ และอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Goldman Sachs, JPMorgan และ Morgan Stanley ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าธนาคารอื่นๆ แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังเน้นความระมัดระวัง ภายใต้แรงกดดันจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะประเด็นเรื่อง Brexit รวมถึงผลการลงประชามติในประเทศอิตาลีที่เสี่ยงส่วนใหญ่ไม่เห็นด้วย

(vote no) กับข้อเสนอของรัฐบาลในการลดทอนอำนาจการบริหารงานส่วนท้องถิ่นกลับสู่ศูนย์กลาง ซึ่งอาจจะส่งผลให้นายกรัฐมนตรีมีมติเตโธ เบนซี ลาออก นำไปสู่การเลือกตั้งใหม่ และอาจจะมีการเปลี่ยนตัวอำนาจ ไปยังพรรคการเมืองที่ต้องการจัดให้มีประชามติอีกครั้งเพื่อให้ถือดาออกจาก EU ด้วย ซึ่งจะส่งผลต่อภาวะตลาดเงินและตลาดทุนในปี 2560

ส่วนธุรกรรมด้านวาณิชธนกิจ (Investment Banking) ได้แก่ รายได้จากธุรกรรมการเป็นที่ปรึกษาด้าน M&A และการรับประกันและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และหุ้น (IPO) เป็นต้น คาดว่ายังชะลอตัวต่อเนื่องจากช่วง 2H59 สะท้อนได้จากสัดส่วนรายได้จากธุรกรรมด้าน IB ของ 5 ธ.พ.ใหญ่ของสหรัฐฯ ที่ลดลงเหลือ 31% จาก 34% ในงวด 2Q59 และ 35% ของรายได้รวม ในงวด 3Q58 โดยที่การชะลอตัวเกิดจากธุรกรรมด้าน IB ในสหรัฐฯ มากกว่าภูมิภาคอื่นๆ เนื่องจากนักลงทุนยังลดความสนใจจากการลงทุนในสินทรัพย์ประเภท risky assets ทั้งหุ้น IPO และ high-yield bonds จึงเป็นผลให้รายได้จากการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินและ underwriting ชะลอตัวไปมากในช่วงที่ผ่านมา

ขณะที่แนวโน้มการบันทึกค่าใช้จ่ายด้านกฎหมายและการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการ เริ่มลดระดับลงในช่วง 3-4 ไตรมาสที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าภาวะค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นสำหรับค่าปรับต่างๆ ที่ทำผิดหลักเกณฑ์ของทางการยังไม่หมดไปง่าย การตรวจสอบโครงสร้างธุรกิจอย่างเข้มงวดโดยทางการ อีกทั้งแนวโน้มการทำ M&A ซึ่งเป็นที่แพร่หลายมากของธนาคารในช่วงที่ผ่านมา ยิ่งทำให้ทางการต้องจับตามองเป็นพิเศษ นอกจากนี้ คาดแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลงโดยเฉพาะลูกหนี้ในกลุ่มน้ำมันและก๊าซธรรมชาติ สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันที่เริ่มขยับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

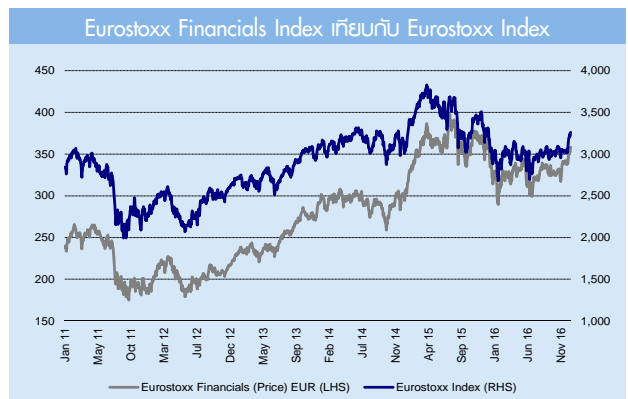
สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Bank of America, American International Group, Citigroup, Goldman Sachs และ J.P. Morgan ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่ มี PER ปี 2560 เกิน 12-14 เท่า ยกเว้น Citigroup ที่มี PER เฉลี่ย 11.5 เท่า และมี PBV ปี 2560 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น Goldman Sachs, J.P. Morgan ที่มี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า

	สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ							
	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
BANK OF AMERICA	4.32	22.66	21.74	-4.1%	0.93	0.88	15.28	13.83
AMERICAN INTERNA	4.24	66.30	68.18	2.8%	0.76	0.69	17.44	12.21
CITIGROUP INC	4.16	59.75	61.15	2.3%	0.79	0.74	12.68	11.46
GOLDMAN SACHS GP	3.97	238.90	230.08	-3.7%	1.30	1.20	15.14	13.23
JPMORGAN CHASE	3.83	84.94	82.79	-2.5%	1.32	1.24	14.44	13.26
MORGAN STANLEY	3.72	42.71	42.40	-0.7%	1.14	1.08	15.39	13.23
WELLS FARGO & CO	3.51	55.34	55.19	-0.3%	1.54	1.46	13.83	13.37

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – เริ่มกระเตื้อง แต่ตัวแปรสร้างความผันผวยังปกคลุมอยู่

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลง 4.4% จากสิ้นปี 2558 ยัง underperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่ลดลง 1.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนในงวด 3Q59 GDP เติบโตใกล้เคียงกับงวด 2Q59 คือราว 1.6% yoy ด้วยแรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตอุตสาหกรรมและภาคบริการ ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศยังคงขยายตัวอย่างต่อเนื่อง อัตราการว่างงานทรงตัวที่ 10% สำหรับอัตราเงินเฟ้อกลับมาเป็นบวกที่ 0.3% จากที่ติดลบราว 0.1% ในงวด 2Q59 โดยการกระเตื้องขึ้นของเครื่องชี้วัดทางเศรษฐกิจและแรงกดดันจากภาวะเงินฝืดที่ลดลง ทำให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติคงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับเดิม และรักษาวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์จนกระทั่งสิ้นเดือน มี.ค.60 พร้อมทั้งส่งสัญญาณผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมหากมีความจำเป็นเพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์เศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

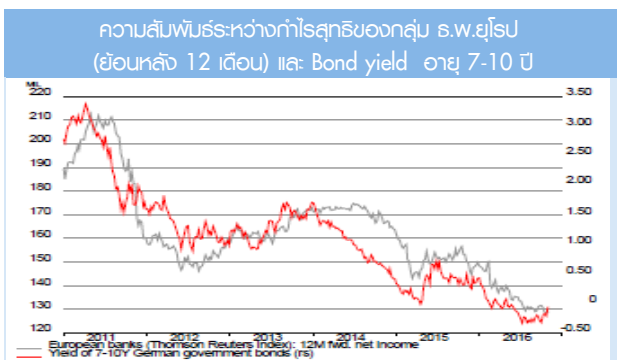
ล่าสุด มติที่ประชุมของธนาคารกลางยุโรป (ECB) เมื่อวันที่ 8 ธ.ค.59 ยังให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราดอกเบี้ยข้ามคืน) ไว้ที่ 0% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และยังได้คงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ ธ.พ.ฝากไว้กับ ECB ที่ระดับ -0.4% พร้อมทั้งให้คงอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ระดับ 0.25% นอกจากนี้ ยังได้ประกาศวงเงินในการซื้อพันธบัตรตามมาตรฐานผ่อนคลายนเชิงปริมาณ (QE) ที่ระดับ 8 หมื่นล้านยูโร/เดือน จากเดิมที่จะสิ้นสุดในเดือน มี.ค.60 ให้ขยายช่วงเวลาเพิ่มเติมออกไปอีก 9 เดือน เป็นสิ้นสุดเดือน ธ.ค.60 พร้อมทั้งให้มีการปรับลดการอัดฉีดปริมาณเงินต่อเดือนลงเหลือ 6 หมื่นล้านยูโร เริ่มต้นตั้งแต่เดือน เม.ย.60 ไปจนถึงเดือน ธ.ค.60 และอาจมีการขยายระยะเวลาเพิ่มเติมได้อีกหากอัตราเงินเฟ้อและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่

ECB คาด เพื่อให้ระบบการเงินมีสภาพคล่องต่อเนื่อง และผลักดันให้ค่าเงินยูโรมีแนวโน้มอ่อนค่าลงต่อเนื่องเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่น

ทั้งนี้ ประเด็นสำคัญที่ยังต้องติดตามต่อเนื่องและมีน้ำหนักต่อภาพรวมเศรษฐกิจในระยะยาว และกลุ่ม อ.พ. ยุโรป คือการที่อังกฤษถอนตัวจากการเป็นสมาชิกของ EU หรือ "Brexit" ทำให้เกิดผลกระทบจากความไม่แน่นอนของการเจรจาและเงื่อนไข

ความสัมพันธ์ทางการค้าระหว่าง EU กับอังกฤษ รวมถึงผลการลงประชามติในประเทศอิตาลีที่เสียงส่วนใหญ่ไม่เห็นด้วย (vote no) ของอิตาลี นอกจากนี้ ยังมีความกังวลต่อผลการเลือกตั้งในประเทศสำคัญๆ ซึ่งอาจทำให้พรรคการเมืองที่สนับสนุนการแยกตัวออกจาก EU มีคะแนนเสียงมากขึ้น ซึ่งอาจกดดันให้ภาพรวมเศรษฐกิจยุโรปยังคงฟื้นตัวช้าๆ และทำให้ อ.พ. ยังต้องดำเนินธุรกิจภายใต้สภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป ซึ่งเป็นปัจจัยกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรของธนาคาร

อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณบวกขึ้นของผลการดำเนินงานของกลุ่ม อ.พ.ยุโรป ตามการกระตือรือร้นของ bond yields ระยะยาวในช่วง 2-3 สัปดาห์ที่ผ่านมา และยังมีแนวโน้มที่ค่อยๆ ชี้นขึ้นจากนี้ ตามแนวโน้มคาดการณ์เงินเฟ้อที่จะค่อยๆ สูงขึ้น สะท้อนได้จากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิของกลุ่ม อ.พ. (ย้อนหลัง 12 เดือน) กับ Bond yield ระยะ 7-10 ปี ตามแผนภาพด้านล่าง ที่เป็นไปในระดับสูง น่าจะเป็นเครื่องชี้ถึงแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม อ.พ.ยุโรปที่น่าจะเป็นไปในทิศทางบวกขึ้นจากนี้ และทำให้ดัชนี STOXX Europe 600 Banks กลับมา outperform ได้ในไม่ช้า



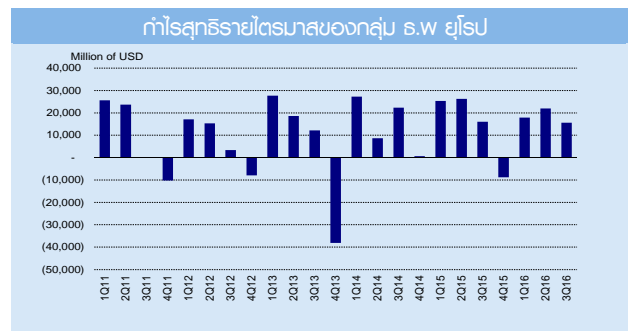
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q59 ของ อ.พ.ยุโรป จำนวน 36 แห่ง จากการคาดการณ์ของตลาด ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้ เชื่อว่ายังเติบโตได้จากงวด 3Q59 ที่เห็นการเติบโตสูงกว่าที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่ประเมินไว้

ส่วนปัจจัยกดดันเรื่องแนวโน้มการเพิ่มทุนของ อ.พ.ยุโรป ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลจากการปรับโครงสร้างธุรกิจและหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดของทางการในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะปัญหาของภาค

ธนาคารที่อ่อนแอในอิตาลี สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ที่เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวในปี 2550 ที่ 7% มาที่ 18% ในปัจจุบัน ล่าสุดธนาคาร Monte dei Paschi di Siena ที่มีสถานะการเงินย่ำแย่ที่สุดในอิตาลี ต้องเผชิญกับปัญหาการเพิ่มทุนก้อนใหม่ถึง 1 พันล้านยูโร (คาดว่ามาจากกองทุนภาครัฐ) ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตามเพราะหากล้มเหลว จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อธนาคารอื่นๆ ในประเทศด้วย

ทั้งนี้ อิตาลีไม่สามารถแก้ไขปัญหาคณะกรณการโดยการให้รัฐบาลเข้าไปช่วยเหลือ เนื่องจากมติของ EU ที่ห้ามรัฐบาลประเทศสมาชิกเพิ่มทุนให้สถาบันการเงินก่อนที่จะให้ผู้ถือหุ้นและผู้ถือตราสารหนี้ของสถาบันการเงินรับภาระความเสียหายก่อน ซึ่งประเด็นนี้จุดชนวนทางการเมืองและส่งผลกระทบต่อการ vote no ของประชามติส่วนใหญ่ เพราะภาคครัวเรือนอิตาลีซึ่งถือครองตราสารหนี้ต้องร่วมรับผิดชอบขาดทุน (write-off) ถึง 46% ของมูลค่าตราสารหนี้ จึงเป็นที่มาของแนวคิดที่จะออกจาก EU เพื่อให้พ้นจากข้อจำกัดต่างๆ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ จากการรวบรวมข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า อ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ ING Group, Soc Generale SA, BNP Paribas โดยมี PER ปี 2560 ราว 10 เท่า ยกเว้น ING Group ที่สูงกว่า 12 เท่า แต่ล้วนมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น ING Group ที่แตะ 1 เท่าแล้ว

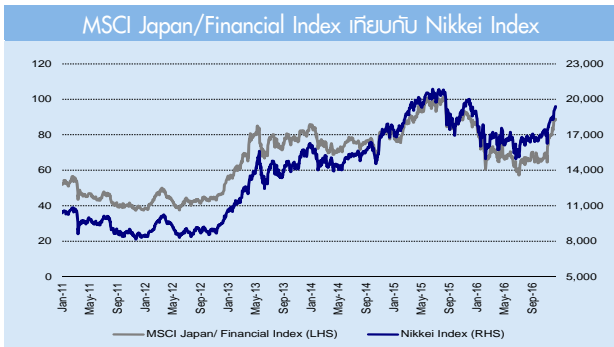
ชื่อบริษัท	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
ING GROEP NV (EUR)	4.23	13.60	13.86	1.9%	1.07	1.03	11.93	11.77
SOC GENERALE SA (EUR)	3.97	46.96	44.15	-6.0%	0.74	0.71	10.84	10.67
BNP PARIBAS (EUR)	3.67	60.96	59.11	-3.0%	0.82	0.78	10.11	10.36
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.65	11.90	11.86	-0.4%	0.60	0.59	10.99	11.18
BANCO SANTANDER (EUR)	3.39	5.03	4.56	-9.4%	0.82	0.78	12.07	11.34
BANKIA SA (EUR)	3.38	1.01	0.87	-13.5%	0.91	0.88	11.09	13.40
BARCLAYS PLC (GBP)	3.32	228.15	213.82	-6.3%	0.67	0.66	16.30	11.52
COMMERZBANK (EUR)	3.11	7.72	6.94	-10.1%	0.34	0.33	19.06	15.88
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.09	666.90	605.14	-9.3%	0.78	0.78	11.80	10.76
CREDIT SUIS-REG (CHF)	3.03	15.73	14.61	-7.1%	0.74	0.72	59.14	15.75
STANDARD CHARTER (GBP)	2.68	685.00	634.39	-7.4%	0.50	0.50	36.83	14.07
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.28	18.21	13.70	-24.8%	0.42	0.41	15.04	12.05
ROYAL BK SCOTLAND (GBP)	2.26	227.60	192.95	-15.2%	0.60	0.64	22.10	13.55

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

🇯🇵 อ.พ.ญี่ปุ่น – อยู่กับภาวะดอกเบี้ยต่ำต่อไป

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม อ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันยังทรงตัวจากสิ้นปี 2558 ยังใกล้เคียง

เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้น 1.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน ซึ่งเป็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงตั้งแต่ภายหลังประกาศผลเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ แม้ภาพรวมนโยบายการบริหารประเทศของนายโดนัลด์ ทรัมป์ ยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อพื้นฐานของ ธ.พ.ญี่ปุ่น แต่ความคาดหวังเชิงบวกเกี่ยวกับการผ่อนคลายหลักเกณฑ์ของ ธ.พ.ในสหรัฐฯ ทำให้ส่งผลกระทบต่อ ธ.พ.ญี่ปุ่นที่มีฐานการลงทุนในสหรัฐฯ เช่น MUFG และ ธ.พ.อื่นๆ ด้วยเช่นกัน



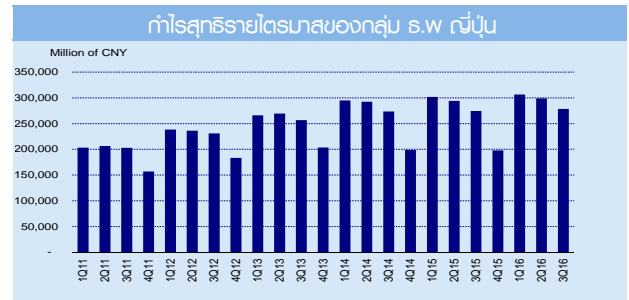
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในงวด 3Q59 เริ่มเห็นการฟื้นตัวของ GDP โดยเติบโตเพิ่มขึ้น 0.9% yoy จาก 0.6% yoy ในงวด 2Q59 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศทั้ง

การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ ภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมูลค่า 28 ล้านล้านเยน ในขณะที่การใช้จ่ายและการลงทุนของภาคเอกชนมีแนวโน้มการฟื้นตัวอย่างช้าๆ เงินเยนยังคงแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้แรงกดดันจากภาวะเงินฝืดยังคงอยู่ในเกณฑ์สูง โดยอัตราเงินเฟ้อติดลบที่ 0.6% ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ไว้ที่ระดับเดิม และปรับเปลี่ยนแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินโดยกำหนดเป้าหมายอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะ 10 ปีไว้ที่ 0%

ผลสำรวจของ Bloomberg ในช่วงที่ผ่านมา พบว่ามาตรการของ BOJ ที่กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบนั้น ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (NIM) (ที่ลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบหลายปีที่ผ่านมา ไปที่ต่ำกว่าระดับ 0.7% ในปี 2558/59) และผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ภาวะเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียที่เติบโตชะลอตัวลง ทำให้ธนาคารและบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่ได้มีแรงจูงใจต่อการตั้งเป้าหมายการเติบโตของธุรกิจในช่วงใด อย่างไรก็ดี ในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา จะเห็นการลงทุนที่กระตือรือร้นบ้าง แต่ยังไม่มียักษ์ 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. ใหญ่ของญี่ปุ่น ในงวด 1H59/60 ยังคงได้รับแรงกดดันจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ติดลบ โดย MUFG ประกาศกำไรสุทธิเท่ากับ 4.90 แสนล้านเยน (เทียบเท่า 4.5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ) ลดลง 18% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดย 3.05 หมื่นล้านเยน มาจากการบันทึกกำไรสุทธิของเงินลงทุนใน Morgan Stanley 3.10 หมื่นล้านเยน จากกิจการในสหรัฐฯ ที่ธนาคาร ได้เข้าไปลงทุนผ่าน Union Bank และ 2.4 หมื่นล้านเยน จากการลงทุนใน BAY ประเทศไทย ส่วนปัจจัยลบได้แก่ ค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้น ส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิถึง 6.5 หมื่นล้านเยน โดยผู้บริหารของ MUFG ยอมรับว่า ปัจจัยกระทบจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ติดลบในญี่ปุ่น ยังส่งผลกระทบต่อผลประกอบการดำเนินงานงวด 2H59/60

ดังนั้น ภาพรวมของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่นในช่วงที่เหลือของปี 2559/60 คาดว่ายังคงเห็นแรงกดดันจากภาวะดอกเบี้ยที่ต่ำอย่างต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ที่ยังน้อยกว่า 1% ต่อไปในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อส่วนใหญ่ยังมาจากธุรกิจในประเทศ สำหรับธนาคารที่มีโครงสร้างการดำเนินธุรกิจที่เป็น regional banks เพื่อผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิ แต่ก็จะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้กับธุรกิจต่างประเทศของ ธ.พ. ญี่ปุ่น จากปัจจัยกดดันของภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงในประเทศจีน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลง และความผันผวนของตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย

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

กับสินเชื่อบริการ ขณะที่มีความเสี่ยงของการกระจุกตัวของสินเชื่อ
ยังอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับธนาคารคู่แข่งอื่นๆ

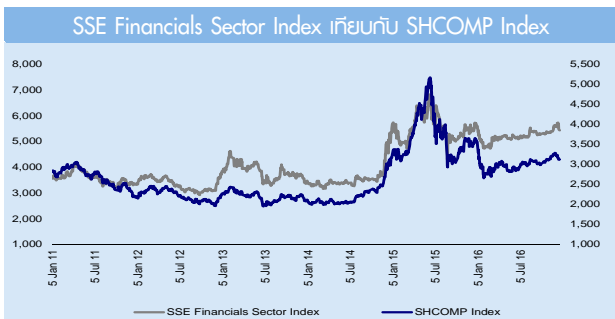
สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับ
ต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui, Resona Holdings,
Mitsubishi UFJ, Chiba Bank ส่วนใหญ่มี PER ปี 2560 ต่ำกว่า
10 เท่า (ยกเว้น Mitsubishi UFJ, Chiba Bank ที่ราว 11-12 เท่า)
และมี PBV ปี 2559 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า ดังแสดงสรุปในตาราง

สรุปค่าและมูลค่าหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น								
	Bloomberg Rating	Current Price (฿)	Target Price (฿)	% Upside	PBV		PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F
SMFG	4.40	4,886.00	5,050.35	7.8%	0.69	0.66	9.14	9.26
RESONA HOLDINGS	4.29	635.40	628.27	-1.1%	0.84	0.80	9.16	9.53
MITSUBISHI UFJ F	4.05	758.60	764.44	0.8%	0.66	0.63	11.39	10.57
CHIBA BANK LTD	3.83	754.00	737.50	-2.2%	0.69	0.66	11.72	12.12
SURUGA BANK LTD	3.83	2,742.00	2,649.00	-3.4%	1.91	1.72	16.04	15.09
MIZUHO FINANCIAL	3.50	221.80	225.59	1.7%	0.66	0.63	9.09	9.86
SM TRUST HD	3.42	4,573.00	4,533.31	-0.9%	0.71	0.68	10.69	10.33
AOZORA BANK LTD	2.73	425.00	381.50	-7.9%	1.16	1.11	11.85	12.24
SHIZUOKA BANK	2.80	1,035.00	980.20	-7.2%	0.67	0.65	15.72	14.05

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน – เติบโตบนความเสี่ยงที่พอกพูน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index)
ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 1.2% จากสิ้นปี 2558
แต่ยังสามารถ outperform ดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลงถึง
11.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 3Q59 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ
พบว่า GDP ยังเติบโตกว่า 6.7% yoy เท่ากับงวด 2Q59 และอยู่
ภายใต้กรอบเป้าหมายของทางการที่กำหนด โดยได้รับแรงหนุน
จากการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายภาครัฐภายใต้มาตรการกระตุ้น
เศรษฐกิจ และการบริโภคภาคเอกชนที่ยังขยายตัวในเกณฑ์ดี
สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของยอดการค้าปลีกในช่วง 9M59 ถึง
10.4% yoy อัตราเงินเฟ้อเท่ากับ 1.7% สวนทางกับการลงทุนใน
สินทรัพย์ถาวรที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่อง ขณะที่ค่าเงินหยวนยังคง
อ่อนค่าลงสอดคล้องกับการทยอยลดลงของทุนสำรองระหว่าง
ประเทศ

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของ GDP ปี 2560 อ้างอิงข้อมูลของ
สภาพัฒน์ฯ ประเมินไว้ 6.4% yoy ชะลอตัวลงจาก 6.6% yoy ใน

ปี 2559 ตามแนวโน้มการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจและการ
ลดความเสี่ยงในภาคการเงินและภาคอสังหาริมทรัพย์ แต่ยังคง
ได้รับปัจจัยหนุนจากการขยายตัวของภาคบริการและการบริโภค
ในประเทศ รวมทั้งการอ่อนค่าของเงินหยวน และการเพิ่มขึ้นของ
รายจ่ายภาครัฐภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

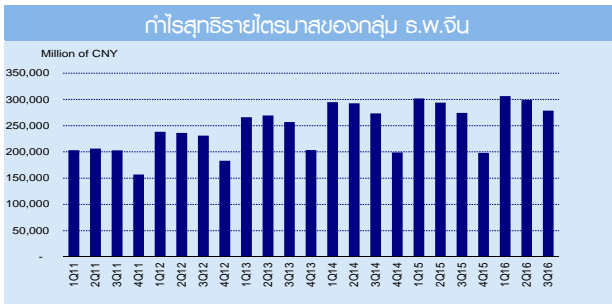
สำหรับภาพรวมของกลุ่ม ธ.พ. ของจีน ตัวเลขการปล่อยสินเชื่อ
ใหม่ (New Yuan Loans) ในงวด 9M59 เท่ากับ 10.1 ล้านล้าน
หยวน คิดเป็นสัดส่วนถึง 82% ของประมาณการที่ตลาดคาดไว้ที่
ราว 12.3 ล้านล้านหยวน แต่ก็เป็นปกติที่จะเห็นการชะลอตัวลง
ในช่วง 2H (โดยเฉพาะแล้วสัดส่วน 1H:2H เท่ากับ 60:40)

จากมุมมองของ Fitch เกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ.จีนในปี
2560 ยังเป็นไปในทิศทางลบ โดยมองศักยภาพการทำกำไรที่
อยู่ระดับต่ำ รวมถึงการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปในเชิงรุกขึ้น
ทำให้อาจเห็นแรงกดดันจากการเพิ่มทุนมากขึ้น อีกทั้งยังมีปัจจัย
เสี่ยงจากการที่ภาคธุรกิจ (corporate sector) มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น
(high leverage) จากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำที่ผ่านมา
รวมถึงนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐด้วยการเร่งให้สินเชื่อ
เติบโตล้วนเพิ่มความเสี่ยงต่อภาคธนาคารยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม ภาครัฐพยายามกระตุ้นให้มีการเติบโตของสินเชื่อ
ภาคครัวเรือน (household lending) มากขึ้นเพื่อกระจายความ
เสี่ยง เนื่องจากความเสี่ยงของสินเชื่อรายย่อยที่ต่ำกว่าสินเชื่อ
รายใหญ่ สัดส่วนการให้สินเชื่อเทียบกับหลักประกัน (LTV ratio)
อยู่ที่ระดับต่ำ โดยเฉพาะสินเชื่อที่อยู่อาศัย นอกจากนี้ ภาระหนี้
ครัวเรือนที่ยังอยู่ระดับต่ำ ขณะที่สัดส่วนการออมของภาค
ครัวเรือนอยู่ระดับสูง แต่ก็เป็นดาบสองคม เนื่องจากราคาที่อยู่
อาศัยและอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ภาคธุรกิจยิ่งกู้ยืม
ได้มากขึ้น ตามราคาหลักประกันที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น
นอกจากนี้ นโยบายภาครัฐที่ส่งเสริมให้ธนาคารปล่อยกู้ให้กับ
ธุรกิจที่ประสบปัญหา over-capacity ในอุตสาหกรรม เพื่อ
ช่วยเหลือด้านสภาพคล่อง ยิ่งเป็นความเสี่ยงที่จะทำให้นักสะสม
NPL และสินเชื่อจัดชั้นก่วล่างถึงเป็นพิเศษ (special mention –
ค้างชำระตั้งแต่ 1-3 เดือน) เติบโตเร่งตัวขึ้นในปี 2560

ปัจจัยเสี่ยงข้างต้น ล้วนกดดันศักยภาพการทำกำไรของธนาคาร
 อีกทั้งแนวโน้มที่ทางการจะปรับลดอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงระยะ 1 ปี
ลงจากปัจจุบัน รวมถึงการไหลของเงินฝากออมทรัพย์ไปลงทุนใน
สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า ได้แก่ wealth management
products (WMPs) สะท้อนได้จากสัดส่วนของ WMPs ที่เพิ่มขึ้น
เป็น 17% ของเงินฝากรวมทั้งระบบ ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อแนวโน้ม
เงินฝากและสภาพคล่องของธนาคาร หากเกิดวิกฤตการเงินและ
ทำให้เงินฝากดังกล่าวไหลออกไป

จากการประเมินของ Fitch เกี่ยวกับแนวโน้มการทำกำไรของกลุ่ม 5.พ.จีนในปี 2560 ที่เพียงทรงตัว ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของสินทรัพย์เสี่ยง (risk-weighted assets) ที่สูงเกินระดับ 10% yoy จะสร้างแรงกดดันต่อการเพิ่มทุนของธนาคารที่ส่วนใหญ่ประกาศออกมา ซึ่งอาจไม่เพียงพอเมื่อเทียบกับแนวโน้มการเติบโต อีกทั้งการเพิ่มทุนอาจมีอุปสรรค เนื่องจากทำให้แรงกดดันต่อ ROE ที่เป็นไปในทิศทางขาลงอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

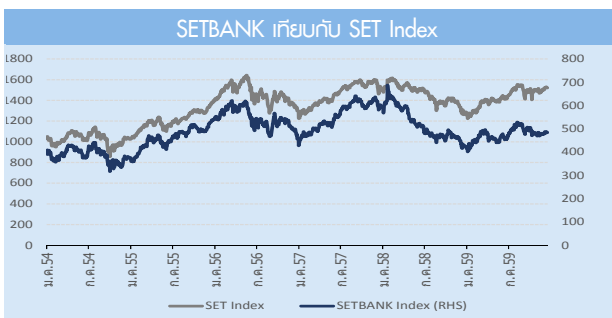
หุ้น 5.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank, China Merchants Bank, Bank of China และ Agricultural Bank of China ส่วนใหญ่ยังมี PBV ปี 2560 ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น CMB ที่เกิน 1 เท่าไปเล็กน้อย) อีกทั้งยังมี PER ปี 2560 ต่ำกว่า 10 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV			PER	
					2016F	2017F	2016F	2017F	
IND & COMM BK-A	4.43	4.43	5.49	23.9%	0.83	0.75	5.81	5.69	
CHINA CONST BA-A	4.41	5.38	6.37	18.4%	0.85	0.77	5.94	5.80	
CHINA MERCH BK-A	4.36	18.18	19.60	7.8%	1.14	1.02	7.57	7.12	
BANK OF CHINA-A	3.95	3.46	4.10	18.4%	0.77	0.70	6.13	6.04	
AGRICULTURAL-A	3.78	3.15	3.27	3.7%	0.82	0.74	5.82	5.86	
CHINA CITIC BK-A	2.96	6.72	4.98	-25.9%	0.94	0.86	8.05	8.05	
CHINA MINSHENG-A	2.82	9.33	7.50	-19.6%	1.00	0.90	7.28	7.18	
BANK OF COMMUN-A	2.77	5.80	4.89	-15.6%	0.76	0.70	6.54	6.70	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

5.พ.ไทย – บัณฑิตยหลังลงทุนใหญ่ภาครัฐ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ไทย (SETBANK) ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 14% จากสิ้นปี 2558 กลับไป underperform เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้นถึง 18% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

มุมมองกลุ่ม 5.พ.ในปี 2560 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นจากปี 2559 นำโดยภาพใหญ่จากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศ ภายใต้กรอบการเติบโตของ GDP ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 3.5% ขับเคลื่อนด้วยเครื่องยนต์หลักใน 3 กลุ่ม ได้แก่ 1) การฟื้นตัวของภาคการส่งออก ซึ่งจะช่วยให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมและการลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวดีขึ้น (บวกต่อสินเชื่อกลุ่ม SME มากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่ชะลอตัวไปมาก) 2) การฟื้นตัวและเติบโตเร่งตัวของการผลิตภาคการเกษตร (บวกต่อสินเชื่อ SME และรายย่อย) และ 3) การลงทุนภาครัฐที่ยังขยายตัวสูงต่อเนื่อง (บวกต่อสินเชื่อทุกกลุ่ม)

ปัจจัยบวกที่รอคอยและเกิดขึ้นชัดเจนแล้ว ได้แก่ การลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐานด้านการคมนาคมกว่า 20 โครงการ วงเงินลงทุนรวม 1.41 ล้านล้านบาท ที่เริ่มมีความคืบหน้ามากขึ้นในช่วงปลายปี 2559 และคาดว่าจะยิ่งเร่งตัวขึ้นในปี 2560 นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนเพิ่มเติมในการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษ ตามมติ ครม.เมื่อวันที่ 17 พ.ย.59 ที่ให้ความเห็นชอบร่างแผนพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (พ.ศ.2560-64) ประกอบด้วย 173 โครงการ วงเงินลงทุนรวม 7.12 แสนล้านบาท โดยปี 2560 จะเริ่มดำเนินการโครงการเร่งด่วนจำนวน 48 โครงการ วงเงินรวม 6.99 พันล้านบาท

ปัจจัยข้างต้น ล้วนส่งผลบวกต่อการลงทุนของภาคเอกชนที่จะเริ่มนำร่องลงทุนได้ก่อนโครงการภาครัฐ เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกัน ซึ่งเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมาอย่างต่อเนื่อง โดยสถานการณ์ด้านการเมืองที่ชัดเจนขึ้นและนำไปสู่การเลือกตั้งรัฐบาลได้ในปี 2560 จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของกลุ่ม 5.พ. ในปี 2560 ได้ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 5.7% yoy ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม 5.พ.ใหญ่

ขณะที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศประเมินว่ายังทรงตัวที่ระดับต่ำต่อเนื่องต่อไป ภายใต้มุมมองว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ยังทรงตัวที่ 1.25% ในช่วง 1H59 อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นการขยับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาว สะท้อนได้จาก bond yield curve ที่ชันขึ้นในทุกช่วงอายุ ทำให้ 5.พ.ต้องปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำระยะยาวเพิ่มขึ้นไปบ้าง เพื่อรักษาฐานลูกค้าเงินฝากไว้ อีกทั้งเร่งออกหุ้นกู้ระยะยาวเพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยที่ระดับต่ำไว้รองรับการปล่อยสินเชื่อในปี 2560 โดยมุมมองแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเริ่มทรงตัว และค่อยๆ ขยับสูงขึ้นในปี 2560 แต่ยังคงขยับได้หากสินเชื่อกลับมาเติบโตและส่งผลบวกต่อ yield ของสินเชื่อให้ปรับตัวสูงขึ้น ภายใต้สมมติฐาน NIM ปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 3.13% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 3.10% ในปี 2559

ความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์เริ่มลดลง

ปัจจัยบวกที่รอคอยต่อคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ได้ข้อสรุปแล้วเมื่อวันที่ 15 ธ.ค.59 โดยศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งเห็นชอบกับแผนฟื้นฟูกิจการที่ SSI เป็นผู้บริหารแผน สำหรับผลบวกที่จะเกิดขึ้นกับกลุ่ม ธ.พ. โดยเฉพาะธนาคารเจ้าหนี้รายใหญ่ทั้ง 3 ราย ได้แก่ SCB, KTB, TISCO ภายหลังจากที่แผนฟื้นฟูกิจการได้รับอนุมัติจากศาลล้มละลายกลาง ประกอบด้วย 1) ลด NPL ของกลุ่มฯ ลงเหลือ 2.99% จาก 3.18% ณ สิ้นงวด 9M59 2) เพิ่ม Coverage ratio (ปริมาณสำรองหนี้ฯ สะสม เทียบกับ NPL) ขึ้นมาที่ 138.6% จาก 130.2% ณ สิ้นงวด 9M59 และ 3) ลดภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ งวด 4Q59 และปี 2560 โดยทิศทางค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ของกลุ่มฯ ในงวด 4Q59 จะแผ่วตัวลงจากค่าเฉลี่ยรายไตรมาสในงวด 9M59 และทำระดับต่ำสุดของปี 2559 หรือลดลงถึง 33.4% qoq และ 47.7% yoy ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ของ SCB และ TISCO ตั้งแต่งวด 4Q59 ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมในประมาณการแล้ว ส่วน KTB ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ยังทรงตัวสูงในงวด 4Q59 เพื่อเพิ่ม coverage ratio ไปใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แล้วจึงค่อยลดระดับลงในปี 2560

สำหรับแนวโน้มของ NPL ทั่วๆ ไป ยังคงเห็นการเพิ่มขึ้นในกลุ่มสินเชื่อ SME สินเชื่อรายย่อยประเภทที่อยู่อาศัย และสินเชื่อรายใหญ่เฉพาะอุตสาหกรรมที่มีปัญหาสภาพคล่อง หรืออยู่ในภาวะ oversupply แต่อัตราการเพิ่มขึ้นไม่ได้รวดเร็วเช่นในช่วงปลายปี 2558 ต่อเนื่องถึงช่วง 1H59 โดยคาด NPL น่าจะขึ้นทำระดับสูงสุดในช่วงกลางปี 2560 และค่อยๆ ททยปรับตัวลดลงเมื่อการเติบโตของสินเชื่อเร่งตัวขึ้น

	NPL ณ สิ้นงวด 9M59 ก่อน-หลังการจัดหนี้ SSI เป็นสินเชื่อปกติ			
	NPL (ล้านบาท)		NPL/สินเชื่อบริการ	
	ปัจจุบัน	หลัง SSI จัดหนี้ปกติ	ปัจจุบัน	หลัง SSI จัดหนี้ปกติ
KTB	98,421	86,967	4.24%	3.75%
SCB	61,370	50,370	2.85%	2.34%
TISCO	6,886	6,065	3.04%	2.68%
10 ธนาคาร	386,294	363,019	3.18%	2.99%

ที่มา : ธนาคาร/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก SCB, TCAP

ให้น้ำหนักลงทุนเท่ากับตลาด จากปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจที่เอื้อต่อการเติบโตมากขึ้น โดยฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการเติบโตของกลุ่ม ธ.พ. ไปที่ปี 2560 โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานจะกลับมาเติบโตถึง 11.2% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐ ที่เห็นความชัดเจนขึ้น ภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เบาตัวลง พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่

แข็งแกร่งขึ้น โดย ธ.พ.ใหญ่จะกลับมาทำกำไรกลุ่มฯ เติบโตในปี 2560

หุ้น top picks เลือก SCB(FV@B177) จากความพร้อมในการฟื้นตัวของธุรกิจเมื่อเศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัว ทั้งประสิทธิภาพการหารายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ย พร้อมกับความน่าเชื่อถือของสินทรัพย์ที่จะแข็งแกร่งขึ้นมากในปี 2560 และ TCAP(FV@B50) จากแนวโน้มการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในปี 2560 ประกอบกับพัฒนาการบวกของธุรกิจที่เกิดขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า ธ.พ. กลาง-เล็ก อื่นๆ



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.										
ชื่อย่อ	ชื่อย่อ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2560	Upside (%)	ปี 2560				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ข้าม	38.25	1.38	40.00	5%	2.74	14.0	1.32	2.6%	9.7%
BBL	ซื้อ	157.00	0.94	200.00	27%	18.69	8.4	0.74	4.5%	9.0%
KBANK	ซื้อ	171.00	1.57	223.00	30%	16.29	10.5	1.20	2.6%	11.9%
KTB	ซื้อ	17.30	0.96	19.45	12%	2.35	7.4	0.86	5.4%	12.0%
SCB	ซื้อ	147.00	1.64	177.00	20%	15.67	9.4	1.36	4.1%	15.1%
TMB	SWITCH	2.10	1.09	2.14	2%	0.17	12.4	1.07	3.2%	8.8%
LHBANK	ซื้อ	1.72	1.22	2.20	28%	0.13	13.0	0.96	2.2%	7.5%
KKP	ซื้อ	58.00	1.40	64.80	12%	5.71	10.2	1.25	6.0%	12.7%
TCAP	ซื้อ	43.50	1.02	50.00	15%	5.83	7.5	0.89	3.7%	12.4%
TISCO	ซื้อ	55.50	1.44	62.61	13%	7.22	7.7	1.28	5.0%	17.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการของหุ้นกลุ่ม ธ.พ.									
ชื่อย่อ	สินเชื่อคิด (YoY)			ส่วนช่วงอัตราดอกเบี้ย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการจัดสำรองหนี้ (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	44.0%	39.3%	39.8%	2.75%	4.10%	5.04%	14,654	14,700	14,149
KBANK	0.0%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	26,377	32,423	37,986
KTB	3.8%	-1.5%	5.0%	2.94%	3.20%	3.20%	30,542	32,000	25,163
LHBANK	0.0%	0.0%	0.0%	0.00%	0.00%	0.00%	1,090	1,113	1,312
SCB	3.2%	5.0%	5.0%	3.14%	3.27%	3.27%	29,723	25,604	20,000
TMB	30.6%	29.6%	30.1%	0.18%	0.27%	0.27%	5,479	7,928	10,342
KKP	-3.5%	0.0%	5.0%	4.35%	4.86%	4.70%	3,208	3,021	3,172
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	3,187
Industry	5.93%	3.39%	5.70%	3.04%	3.10%	3.13%	145,135	150,193	146,389

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ แนวโน้มธุรกิจบวกรู้ขึ้นในปี 2560

- ▶ เบี้ยยังชีพถ้วนทั่ว Life และ Non-life
- ▶ แนวโน้มธุรกิจบวกรู้ขึ้นในปี 2560
- ▶ เลือก BLA เป็น Top pick และชื่อ THREL, THRE, BKI

เบี้ยรับรวม 9M59 เติบโตจำกัด...Life ยังนำการเติบโต

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตงวด 9M59 ยังเติบโตในระดับจำกัด ตามสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่แผ่วตัว โดยเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 5.65 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 3.9%yoy สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP งวด 9M59 ที่ 3.3%yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงเท่ากับ 6.0%yoy หรือเทียบเท่า 4.14 แสนล้านบาท ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงพลิกกลับไปหดตัว 1.3%yoy (จากที่เป็นบวกเล็กน้อยในงวด 1H59) หรือเทียบเท่า 1.52 แสนล้านบาท

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงโดยรวม

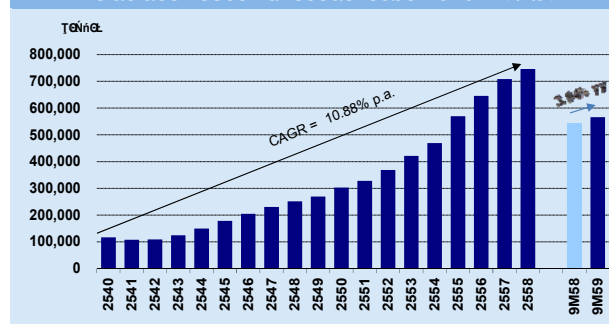
สำหรับปี 2559 ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้จากข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบี้ยประกันภัยรับตรงในปี 2559 เท่ากับ 8.01-8.02 แสนล้านบาท เติบโต 7.3-7.5%yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่เติบโต 5.3%yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2559 ดังกล่าว เป็นตัวเลขที่สูงกว่าเท่าตัวเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2559 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยราว 3-3.5%yoy และคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิต 9.0%yoy เทียบเท่า 5.85 แสนล้านบาท

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 – 9M59

	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	เงินหลัก	เบี้ย	รวม	% YoY	เงินหลัก	เบี้ย	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%
9M59	151,611	414,388	565,998	3.94%	27%	73%	100%
9M58	153,642	390,903	544,545		28%	72%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAAs ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 – 9M59



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

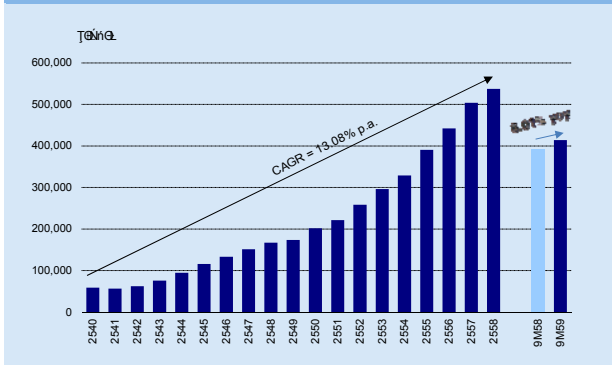
ทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตส่วนใหญ่เน้นไปที่กลุ่มประกันชีวิต เนื่องจากย่างเข้าสู่ช่วงฤดูกาล อีกทั้งยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ด้วยแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายและลงทุนของภาครัฐ รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจแบบเร่งด่วนของภาครัฐ ตั้งแต่ระดับรากหญ้า ไปจนถึงธุรกิจ SME เชื่อว่า จะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อประกันชีวิตได้มากขึ้น ประกอบกับการที่บริษัทประกันต่างก็แข่งขันในการให้บริการที่ดี และยังคงออกแบบผลิตภัณฑ์ที่เหมาะสมในราคาที่เหมาะสมได้ การขยายช่องทางจัดจำหน่าย และการให้ความสำคัญในการส่งเสริมธุรกิจประกันชีวิตของหน่วยงานภาครัฐ รวมไปถึงสิทธิผลประโยชน์ทางภาษีที่ผู้ประกอบการจะได้รับ นอกจากนี้ ภัยอยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงตารางอัตราเบี้ยใหม่ให้สอดคล้องกับอายุเฉลี่ยของคนไทยที่ยาวนานขึ้น คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2559 ล้วนเป็นปัจจัยช่วยผลักดันการเติบโตของเบี้ยรับรวมปี 2559 ให้เป็นไปตามที่ประเมินไว้ 9% yoy

โครงสร้างเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมปี 2540 – 9M59

ปี	เบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม (ล้านบาท)				รวม	% yoy
	สามัญ	อุตสาหกรรม	กลุ่ม	อุบัติเหตุ/สุขภาพ		
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%
9M59	359,279	5,221	45,732	4,156	414,388	6.0%
9M58	336,219	5,580	44,699	4,405	390,903	

ที่มา : TLAА / ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมปี 2540 – 9M59



ที่มา : TLAА / ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ภาพรวมตลาดประกันวินาศภัยในปี 2559 จากการคาดการณ์ของสมาคมประกันวินาศภัยจะเติบโตราว 3-3.5% yoy (ยังไม่ได้มีการปรับลดลง แม้ในงวด 9M59 ยังติดลบเล็กน้อยก็

ตาม) เทียบเท่าเบี้ยประกันภัยรับโดยตรงราว 2.15-2.16 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นสัญญาณบวกขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2558 ที่เติบโต 1.9% yoy สืบเนื่องจากการที่ภาครัฐส่งเสริมให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น (แต่เม็ดเงินยังไม่เข้าสู่ระบบเท่าใดนัก) และจากนโยบายที่ผลักดันให้นำระบบประกันภัยเข้ามาบริหารความเสี่ยงให้กับเกษตรกร ในโครงการประกันภัยข้าวนาปี ปีการผลิต 2559/60 ทำให้มีเบี้ยเพิ่มขึ้นอีก 2.60 พันล้านบาท โดยรวมแล้วจึงทำให้การเติบโตสูงขึ้น และยังช่วยลดงบประมาณของภาครัฐ ในการช่วยเหลือเยียวยาแก่เกษตรกร

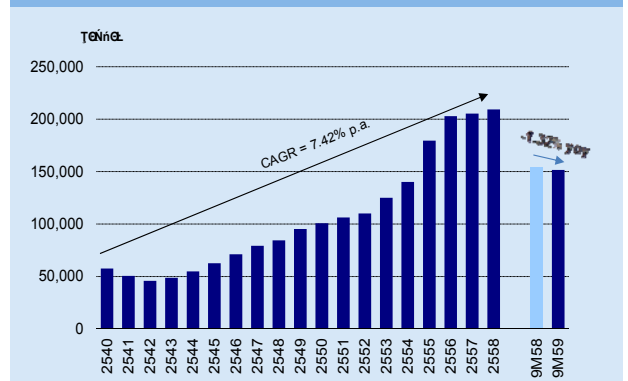
สำหรับปัจจัยกดดันหลักๆ ขึ้นอยู่กับแนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2559 จากการคาดการณ์ของสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (สอท.) ที่ประเมินว่าจะติดลบต่อเนื่องอีกราว 6% yoy เหลือเพียง 7.5 แสนคัน (สัญญาณบวกขึ้นจากช่วงต้นปี 2559 ที่ประเมินว่าจะติดลบถึง 10% yoy) เนื่องจากกำลังซื้อบางส่วนเกิดขึ้นล่วงหน้าไปแล้วในช่วงปลายปี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

โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมปี 2540 – 9M59

ปี	เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				รวม	% yoy
	อัคคีภัย	ทะเล-ขนส่ง	รถยนต์	เบ็ดเตล็ด		
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%
9M59	7,814	4,054	88,736	51,007	151,611	-1.32%
9M58	7,962	3,979	89,963	51,739	153,642	

ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมปี 2540 – 9M59



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรมในปี 2560 ยังไม่มีการคาดการณ์อย่างเป็นทางการทั้งจาก คปภ. และสมาคมประกันชีวิตไทย อย่างไรก็ตาม พอจะอนุมานได้ว่าภาพรวมน่าจะเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเติบโตของ GDP และน่าจะเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่คาดไว้ 5.3% yoy (อาจจะต่ำกว่าเป้าหมาย จากแรงกดดันของเบี้ยประกันวินาศภัยที่หดตัวไปในงวด 9M59) โดยคาดเบี้ยประกันวินาศภัยจะกลับมาเติบโตได้ สอดคล้องกับภาพรวมการลงทุนใหญ่ของประเทศที่ทยอยเกิดขึ้น หนุนเบี้ยประกันภัยกลุ่มทรัพย์สินให้ฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2559 เช่นเดียวกับเบี้ยประกันชีวิต ที่คาดว่าจะเติบโตได้สูงกว่า GDP เช่นเดียวกับปีที่ผ่านมา

กำไรสุทธิของ 3Q59...BLA เป็นตัวจุดหลัก

หุ้นในกลุ่มประกันภัยทั้ง 15 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 12 บริษัท (ยกเว้น BUI เพราะยังไม่นำส่งผลการดำเนินงานมาโดยต่อเนื่องตั้งแต่งวด 1Q59) บริษัทรับประกันภัยต่อ 1 บริษัท (THRE) บริษัทรับประกันชีวิตต่อ 1 บริษัท (THREL) และบริษัทประกันชีวิต 1 บริษัท (BLA) ประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q59 มีกำไรสุทธิรวม 2.71 พันล้านบาท ลดลงจากที่แสดงกำไรสุทธิอย่างมีนัยฯ ถึง 1.13 หมื่นล้านบาท ในงวด 2Q59 หดตัวถึง 76.0% qoq แต่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จาก 1.33 พันล้านบาท ในงวด 3Q58 หรือเติบโตถึง 104.5% yoy จุดด้วยผลการดำเนินงานของกลุ่ม life (BLA, THREL) ที่แสดงกำไรสุทธิลดลงเหลือเพียง 673 ล้านบาท หดตัวถึง 92.9% qoq แต่พลิกจากขาดทุนสุทธิถึง 714 ล้านบาทในงวด 3Q59 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการหดตัวอย่างมีนัยฯ ของกำไรสุทธิของ BLA เนื่องจากการลดลงของรายได้พิเศษที่บันทึกเข้ามามากในงวด 2Q59

สำหรับผลการดำเนินงานงวด 9M59 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 8.86 พันล้านบาท หดตัวราว 13.9% yoy กดดันด้วยผลการดำเนินงานของกลุ่ม non-life ที่มีกำไรสุทธิเพียง 5.47 พันล้านบาท หดตัวถึง 33.2% yoy นำการลดลงด้วย TSI (แม้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะเติบโตเพิ่มขึ้น และสูงกว่าการเติบโตของค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่ผลกระทบจาก combined ratio ที่ยังสูงเกิน 100% ในกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ที่มีสัดส่วนถึง 83% และเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดที่มีสัดส่วน 11% ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวม ล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจประกันภัยที่เป็นขาดทุนในงวด 9M59)

เช่นเดียวกับ MTI ที่แสดงการลดลงของกำไรสุทธิงวด 9M59 ถึง 25.1% yoy (แม้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะเติบโตเพิ่มขึ้นมากและสูงกว่าการเติบโตของค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่ผลกระทบจาก combined ratio ที่ยังสูงเกิน 100% ในกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์

ที่มีสัดส่วนถึง 57% ของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวม ขณะที่รายได้จากการลงทุนสุทธิยังคงค่อนข้างทรงตัว)

สำหรับบริษัทที่แสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 9M59 ที่โดดเด่น ได้แก่ TIP แสดงกำไรสุทธิเท่ากับ 1.42 พันล้านบาท เติบโต 16.7% yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของทั้งกำไรจากธุรกิจรับประกันภัย และรายได้จากการลงทุนสุทธิที่ปรับตัวสูงขึ้น ตามด้วย BKI ที่มีกำไรสุทธิงวด 9M59 เท่ากับ 2.06 พันล้านบาท เติบโต 10.8% yoy (จากการเพิ่มขึ้นของทั้งกำไรจากการรับประกันภัยและรายได้รวมจากการลงทุน)

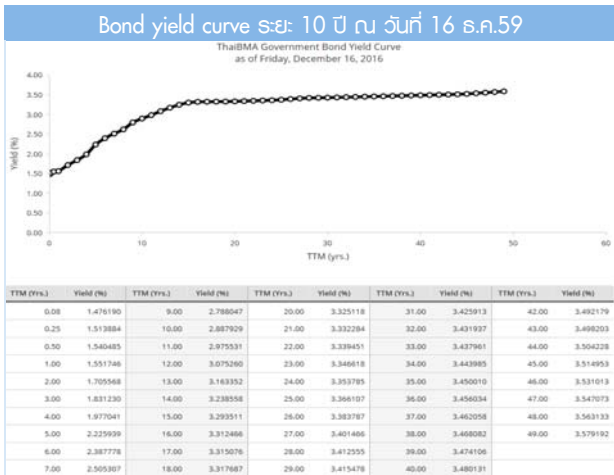
ผลการดำเนินงานงวด 3Q59 และ 9M59 ของกลุ่มประกันภัย												
กลุ่ม	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	%qoq	%yoy	9M59	9M58	%yoy
AVUD	231	178	192	77	210	166	140	-15.6%	-26.9%	516	600	-14.0%
BKI	624	534	698	486	522	768	766	-0.2%	9.7%	2,057	1,856	10.8%
BLA	765	1,844	(786)	2,285	(6,888)	9,386	609	-93.5%	nm.	3,107	1,823	70.4%
CHARAN	12	11	9	4	7	6	10	62.6%	9.9%	22	32	-30.3%
NSURE	14	55	19	(8)	2	(1)	(8)	nm.	nm.	(7)	89	nm.
MTI	238	275	264	151	210	202	170	-16.0%	-35.7%	582	776	-25.1%
NKI	32	(3)	22	(1)	2	(30)	18	nm.	-19.2%	(10)	51	nm.
NSI	63	20	43	17	15	15	40	159.9%	-7.7%	71	126	-44.2%
SMK	284	210	248	144	235	245	235	-4.0%	-5.3%	715	742	-3.7%
THRE	2,319	168	126	116	(28)	76	132	74.2%	5.3%	180	2,613	nm.
THREL	125	92	72	100	112	106	64	-38.1%	-10.5%	282	289	-2.3%
TIC	3	11	21	(17)	(6)	(6)	31	nm.	49.2%	19	34	-43.0%
TIP	388	391	424	273	441	435	539	23.9%	27.1%	1,416	1,213	16.7%
TSI	17	1	(21)	13	(53)	(37)	(12)	nm.	nm.	(102)	(3)	nm.
TVI	40	8	(2)	(24)	1	22	(14)	nm.	nm.	8	46	-83.0%
Industry	5,165	3,794	1,330	3,617	(5,218)	11,354	2,719	-76.0%	104.5%	8,855	10,289	-13.9%
Life	890	1,937	(714)	2,385	(6,776)	9,492	673	-92.9%	nm.	3,389	2,112	60.5%
Non-life	4,275	1,858	2,044	1,232	1,558	1,862	2,046	9.9%	0.1%	5,466	8,177	-33.2%
Life	17%	51%	0%	66%	100%	84%	25%			38%	21%	
Non-life	83%	49%	100%	34%	0%	16%	75%			62%	79%	

ที่มา : งบการเงิน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ทรงตัวใน 4Q59...BLA เด่นสุด

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มประกันภัยในงวด 4Q59 คาดว่าจะเพียงทรงตัวจากงวด 3Q59 แม้ย่างเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับของทั้งกลุ่มฯ แต่คาด combined ratio น่าจะปรับตัวสูงขึ้นด้วยเช่นกัน โดยเฉพาะกลุ่ม non-life ที่ จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ combined ratio ในช่วง 4Q59 จากเหตุการณ์น้ำท่วมภาคใต้ซึ่งเป็นปกติของทุกปี ทำให้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจรับประกันภัยให้ปรับตัวลดลง โดยสรุปคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาได้ดังนี้

BLA: คาดผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ปรับตัวสูงขึ้น สืบเนื่องมาจาก bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ติดตัวขึ้นแรงจากสิ้นงวด 3Q59 ทำให้มีมุมมองบวกว่า BLA ไม่ต้องเพิ่มเงินกันสำรองพิเศษ หรือ LAT Reserve เช่นที่เคยคาดไว้ว่าจะดำเนินการในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิในงวด 4Q59 จะเป็นไปในทิศทางที่เร่งตัวขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาล



ที่มา : TBMA

ทั้งนี้ คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2559-60 จะแสดงการเติบโตเท่ากับ 9.8% yoy และ 37.6% yoy ตามลำดับ โดยคาดเบี้ยประกันภัยรับปีแรกในปี 2560 น่าจะกลับมาเติบโตสูงขึ้นจากปี 2559 โดยยังคงเน้นส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ในทิศทางเดียวกับปี 2559 คือค่อนข้างยาวระยะยาวมากขึ้น เพื่อผลบวกต่อฐานเงินกองทุนในระยะยาว

THREL: คาดกำไรสุทธิ 4Q59 น่าจะกลับมาเติบโตจากที่ลดลงต่ำผิดปกติในงวด 3Q59 เพราะ combined ratio ในกลุ่ม conventional ที่วิ่งขึ้นไปสูงมาก เนื่องจากการเคลมสินไหมระหว่างบริษัทกับบริษัทประกันชีวิตอื่นๆ อาจจะมีมูลค่าเข้าไปบ้างตั้งแต่งวด 2Q59 ที่ combined ratio ต่ำกว่าปกติ ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อรวมยังแผ่วตัว ตามภาพรวมอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่ยังค่อนข้างแผ่วตัว และยังไม่ได้เข้าสู่ช่วงฤดูกาลอย่างเต็มที่ ส่วนธุรกิจ non-conventional แม้ทิศทางกำไรเติบโตเริ่มฟื้นตัวในส่วนของธุรกิจ DRTV แต่ส่วนใหญ่ยังมาจากการต่ออายุของเบี้ยประกันเดิมที่ต่อเนื่องมาในกลุ่ม whole life ส่วนแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อในกลุ่ม PA และสุขภาพอื่นๆ ยังเห็นการเติบโตที่ดีและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญในปี 2560

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตเท่ากับ 15.9% yoy และ 9.8% yoy แรงขับเคลื่อนหลักในช่วงที่เหลือของปี 2559 ต่อเนื่องไปยังปี 2560 เน้นไปที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ credit life (ให้ margin สูง) และการประกันสุขภาพ (แม้จะเติบโตสูง แต่ margin ยังต่ำกว่า credit life) ส่วน DRTV จะเน้นเจาะช่องทางจำหน่ายอื่นๆ นอกจาก TV โดยเฉพาะสื่อออนไลน์ต่างๆ เพื่อสร้างการเติบโตในระยะถัดไป ภายใต้เป้าหมายธุรกิจที่ THREL กำหนดไว้ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อสุทธิรวมราว 10% yoy และ combined ratio เฉลี่ยไม่เกิน 70%

THRE: คาดผลการดำเนินงานงวด 4Q59 จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q59 ภายใต้สมมติฐานระมัดระวัง เนื่องจากประเมินการลดลงของกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน ที่คิดเพียงเฉพาะรายได้จากดอกเบี้ยและเงินปันผลรับเท่านั้น สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2560 คาดว่าจะพลิกกลับมาเติบโตกว่าเท่าตัวจากปี 2559 และต่อเนื่องอีก 18.2% yoy ในปี 2560 ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของธุรกิจหลักที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจากนี้ โดยเฉพาะแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันกลุ่ม PA&H ที่ยังมีช่องทางให้บริษัท ขยายส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้น จากจุดแข็งของการมีเงินทุน (CAR) ถึง 324% และเน้นกลยุทธ์ช่องทางจำหน่ายและการทำตลาดใหม่ ๆ ที่ให้ผลในวงกว้าง อีกทั้งเน้นการเข้าไปมีส่วนร่วมในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ (partner) กับบริษัทประกันภัย ที่ส่วนใหญ่ยังขาดบุคลากรที่มีความชำนาญในการคิดค้นผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ ที่ตอบโจทย์ลูกค้าได้ตรงจุด

สำหรับแผนการรุกธุรกิจไปต่างประเทศในแถบ CLMV และกลุ่มประเทศใน SEA ได้ซื้อสรุปเบื้องต้นใน 2 ประเทศ ได้แก่ เวียดนาม (เตรียมเปิดตัวผลิตภัณฑ์ได้เร็วๆ นี้) และศรีลังกา (เตรียมสรุปพันธมิตรได้ในเร็ว ๆ นี้) และอยู่ระหว่างการศึกษาคืออีก 3 ประเทศ ได้แก่ อินโดนีเซีย กัมพูชา และลาว โดยรูปแบบการทำธุรกิจจะคล้ายกับธุรกิจ 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

BKI: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59 คาดว่าจะกลับไปหดตัวเช่นเดียวกับทุกปี เนื่องจากเป็นช่วงที่มักจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นของค่าสินไหมทดแทน จากเหตุการณ์ภัยธรรมชาติ (ฝนตกน้ำท่วมในภาคใต้) ทำให้ loss ratio และ combined ratio กระตุกตัวขึ้นอีกครั้ง ส่วนแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมยังเป็นไปในทิศทางที่แผ่วตัวใกล้เคียงเดิม ภายใต้กลยุทธ์ธุรกิจที่จะเน้นให้ความสำคัญกับการขยายงานใหม่และรักษาฐานงานต่ออายุให้มากที่สุด โดยเน้นการจัดทำ risk Survey

อย่างเข้มงวด และรับประกันภัยเฉพาะงานที่มีความเสี่ยงที่ยอมรับได้

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2559-60 คาดว่าจะเติบโต 9.4% yoy และ 10.2% yoy โดยแรงขับเคลื่อนปี 2559 ส่วนใหญ่เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลท่ามกลางสถานการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิรวมที่ยังแผ่วตัว อิงกับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ อีกทั้งการแข่งขันในธุรกิจประกันวินาศภัยยังคงมุ่งเน้นที่ลูกค้ารายย่อย โดยเฉพาะประกันภัยรถยนต์ เนื่องจากเบี้ยประกันภัยจากโครงการก่อสร้างที่ฐานคมนาคม ยังไม่เข้าสู่ระบบประกันภัยมากอย่างที่บริษัทต่างๆ คาดหวังไว้ในช่วงต้นปี จากงบประมาณภาครัฐที่ใช้จ่ายในโครงการก่อสร้างพื้นฐานในช่วงครึ่งปีหลังชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับครึ่งปีแรก รวมทั้งอัตราเบี้ยประกันภัยต่อในตลาดโลกยังคงอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้เบี้ยประกันภัยทรัพย์สินไม่สามารถเติบโตได้

อย่างไรก็ตาม ยังมีมีความคาดหวังบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนของประเทศในปี 2560 ที่จะเอื้อต่อการฟื้นตัวของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิได้ตามเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 10.1% yoy ขณะที่การบริหาร loss ratio และ combined ratio ยังเป็นภารกิจหลักของ BKI เพื่อรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรจากธุรกิจรับประกันภัย ใ้ให้ใกล้เคียงเดิม จากที่เห็นแรงกดดันมากในช่วงที่ผ่านมา

เลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ให้นำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันภัย “เท่ากับตลาด” โดยที่ผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบัน ยังลดลงกว่า 4% underperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 18% ในช่วงเวลาเดียวกัน เชื่อว่าเป็นโอกาสสะสมหุ้นที่ได้รับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2560 ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตของทั้งเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มทรัพย์สิน และเบี้ยประกันชีวิต

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ จากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักที่มีความผันผวนลดลง หนุนด้วย bond yield curve ที่ตีกลับขึ้นมาจากระดับต่ำสุดที่เกิดขึ้นในช่วง 1Q59 อีกทั้งการปรับเปลี่ยนวิธีคำนวณอัตราคิดลดไปอิงกับไตรมาสล่าสุดถึง 51% (ส่วนที่เหลืออีก 49% ใช้อัตราเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ไตรมาส) จะยิ่งส่งผลบวกต่อ BLA มากขึ้นในช่วงที่ bond yield curve เป็นทิศทางขาขึ้นเช่นปัจจุบัน โดยยังแนะนำชื่อ BKI (ปันผลสม่ำเสมอ), THRE (จากทิศทางธุรกิจที่ชัดเจนขึ้นจากนี้) และ THREL (จากแนวโน้มการฟื้นตัวของธุรกิจในปี 2560 ตามอุตสาหกรรม)

BLA (ชื่อ: FV@B62): การปรับกลยุทธ์ธุรกิจไปเน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น จะส่งผลบวกต่อศักยภาพการทำกำไรและฐานเงินกองทุนในระยะยาว ขณะที่ปัจจัยแวดล้อมโดยเฉพาะ bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ตีตัวขึ้นแรง จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการทำกำไรที่ขึ้นอีกทาง ประกันภัย ล้วนนำไปสู่การปรับเพิ่มมุมมองเป็นบวกในช่วงที่ผ่านมา

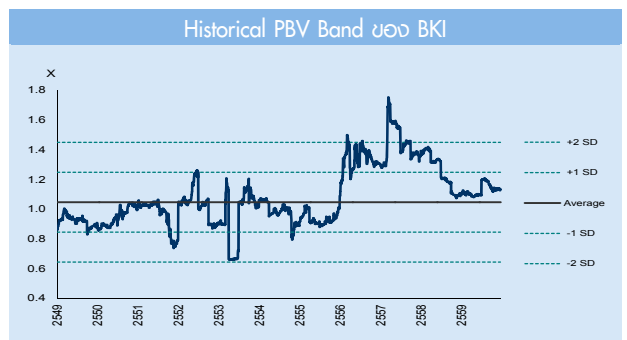
กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 62 บาท ตามมูลค่าที่อิง appraisal value (Embedded value 35.33 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)



ที่มา : Bloomberg

BKI (ชื่อ: FV@B400): ด้วยความสามารถในการบริหารจัดการประสิทธิภาพการทำกำไรจากธุรกิจประกันภัยยังดำเนินไปด้วยดี เช่นที่บริษัท พยายามให้เป็น โดยสามารถคุม loss ratio ได้ดี โดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์และเบ็ดเตล็ด ชอบ BKI จากจุดแข็งของพอร์ตลงทุนที่มี unrealized gains มหาศาลไว้บริหารกำไรและยังจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอทุกไตรมาสจากจุดแข็งของพอร์ตเงินลงทุนที่มี unrealized gains มหาศาล (ราว 199 บาท/หุ้น) ที่ใช้เป็นตัวช่วยบริหารกำไรและจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอ

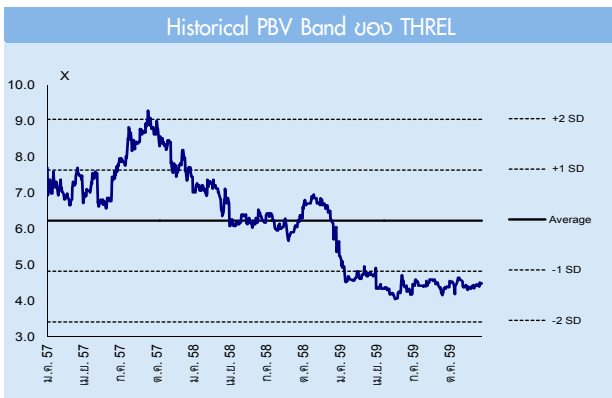
กำหนด Fair value ปี 2560 ตามวิธี appraised value เท่ากับ 400 บาท ราคาหุ้นมี PBV ปี 2560 เพียง 1 เท่า ต่ำมากเมื่อเทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยราว 2 เท่า และยังคงจุดแข็งที่บริษัทสามารถจ่ายปันผลตอบแทนได้อย่างสม่ำเสมอทุกไตรมาสรวมแล้ว 12 บาท/ปี



ที่มา : Bloomberg

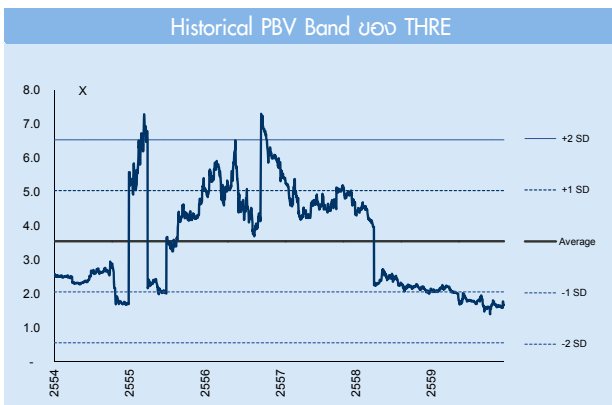
THREL (ชื่อ: FV@B11.90): การเติบโตของเบี้ยฯ กลุ่ม non-conventional ที่ยังแข็งแกร่งมากในช่วง 9M59 แม้ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่ม DRTV จะเฟื่องฟูไปบ้าง แต่กลุ่ม credit life และสุขภาพยังเกื้อหนุนการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมได้เป็นอย่างดี แม้ combined ratio จะกระตุกตัวขึ้นบ้าง แต่ยังคงอยู่ในเป้าหมายที่บริษัทฯ ประเมินไว้

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



ที่มา : Bloomberg

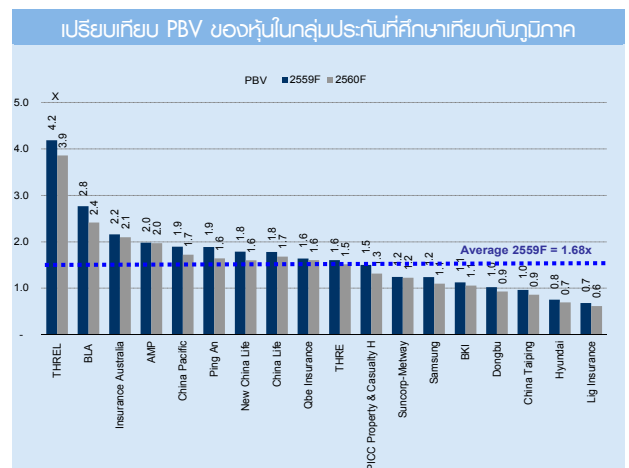
THRE (ชื่อ: FV@B2.80): หุ่น turnaround ที่น่าสนใจ จากแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานจากนี้ เน้นกลุ่มผลิตภัณฑ์ PA&H ที่มีศักยภาพเติบโตและให้ margin สูง โดยอาศัยทักษะของบุคลากรในการพัฒนาผลิตภัณฑ์และการทำตลาดที่เข้าถึงผู้บริโภค พร้อมกับผลักดัน CAR กลับขึ้นไปในระดับ 324% จากนี้ถึงเวลาผลักดันธุรกิจเดิมน้ำเต้าโตเต็มที่ ทั้งในและต่างประเทศ กำหนด Fair value ปี 2560 ที่ระดับ PBV 2 เท่าคือ 2.80 บาท



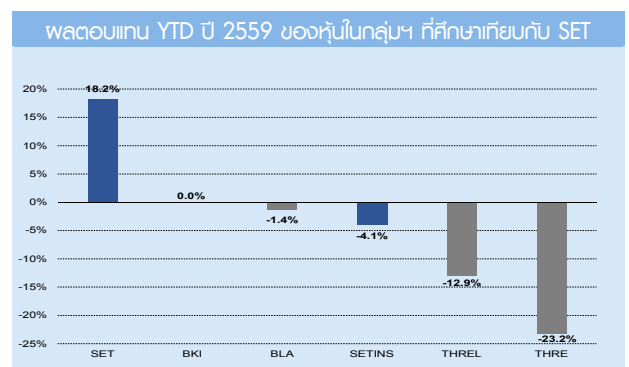
ที่มา : Bloomberg

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่มบริษัทที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค							
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2016F	PER 2017F	PER 2016F
THAILAND							
Thai Reinsurance	ซื้อ	2.12	2.80	32.1%	1.60	1.51	32.26
Thaire Life Assurance	ซื้อ	9.70	11.90	22.6%	4.19	3.86	12.92
Bangkok Life Ass	ซื้อ	54.75	62.00	13.2%	2.76	2.41	20.29
Bangkok Insuranc	ซื้อ	344	400	16.3%	1.13	1.05	14.29
Australia							
Qbe Insurance	4.00	12.42	12.41	-0.1%	1.62	1.58	23.84
Suncorp Group Lt	4.00	13.21	13.45	1.8%	1.23	1.21	13.73
Amp Ltd	3.13	4.95	5.01	1.2%	1.96	1.96	21.06
Insurance Austra	2.60	5.83	5.83	0.1%	2.15	2.08	16.70
South Korea							
Kb Insurance Co	4.89	28,050	36,393	29.7%	0.68	0.61	5.84
Hyundai Marine	4.86	34,850	43,368	24.4%	0.75	0.69	6.99
Samsung Fire & M	4.81	295,000	353,630	19.9%	1.23	1.09	13.59
Dongbu Insurance	4.72	69,200	85,513	23.6%	1.01	0.92	9.18
Korean Reinsuran	4.50	11,950	15,440	29.2%	n.a.	n.a.	n.a.
Hong Kong - China							
Ping An Insura-A	4.92	35.48	45.20	27.4%	1.61	1.46	10.79
China Pacific-H	4.46	28.50	36.73	28.9%	1.89	1.74	20.30
China Taiping In	4.15	16.64	22.84	37.3%	0.98	0.89	12.57
China Life-H	4.32	20.50	24.96	21.8%	1.80	1.71	28.83
New China Life-H	4.00	36.20	39.92	10.3%	1.80	1.62	18.38
Picc P&C-H	4.00	12.32	16.08	30.5%	1.51	1.33	10.00
China Life Ins-A	3.84	23.78	24.61	3.5%	2.07	1.99	32.85
New China Life-A	3.32	43.87	37.55	-14.4%	2.20	1.97	22.06
Japan							
Tokio Marine Hd	4.54	5082.00	5316.67	4.6%	1.01	0.99	13.60

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เน้นสินเชื่อกะเปี้ยนรถและรถบรรทุก

- สินเชื่อกะเปี้ยนรถและรถบรรทุกเป็นดาวเด่นในปี 2560
- เข้า high season ก็ศทางกำไรขึ้นทำ peak ของปี
- LIT, AUCT, SAWAD, THANI เป็น top picks กลุ่มฯ

โปรยเบ็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจไม่หยุดยั้ง

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากการใช้นโยบายทางการคลังของภาครัฐ ยังคงมีบทบาทต่อเนื่องในปี 2559 นอกจากโครงการลงทุนด้านสาธารณูปโภคพื้นฐานขนาดใหญ่ของประเทศที่จะกระตุ้นให้เกิดการลงทุนของภาคธุรกิจ SME ที่เน้นงานรับเหมาต่อช่วง (sub contract) ล่าสุด คลังฯ ยังได้เตรียมออกพันธบัตร 1 แสนล้านบาท คาดแล้วเสร็จในเดือน ม.ค.60 โดยเม็ดเงินจะเริ่มลงไปสู่โครงการต่างๆ ตั้งแต่เดือน ก.พ.60 มีกำหนดต้องเบิกจ่ายให้แล้วเสร็จภายในสิ้นปีงบประมาณคือเดือน ก.ย.60 วัตถุประสงค์เพื่อใช้ขับเคลื่อนเศรษฐกิจด้วยการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ ให้เกิดการเติบโตในท้องถิ่นและภูมิภาคผ่าน 18 กลุ่มจังหวัด เฉลี่ยกลุ่มละ 5-6 พันล้านบาท ดำเนินการภายใต้โครงการ “ประชารัฐ” เงื่อนไขคือ ต้องเป็นโครงการที่มาจากความต้องการของท้องถิ่นจริง ซึ่งต้องผ่านการหารือกับภาคเอกชน มหาวิทยาลัย ประชาสังคมในพื้นที่

ตามด้วยการประกาศมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา สำหรับเงินได้เท่าที่ได้จ่ายเป็นค่าซื้อสินค้า หรือค่าบริการจากผู้ประกอบการจดทะเบียนภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ตามจำนวนที่จ่ายจริง แต่ไม่เกิน 1.50 หมื่นบาท ตามมาตรการ “ช้อปช่วยชาติ” เป็นระยะเวลา 15 วัน เริ่มตั้งแต่วันที่ 15-31 ธ.ค.59 เพื่อกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอย สำหรับกลุ่มผู้ที่มีกำลังซื้อที่ต้องการใช้จ่าย หรือบริโภค ซึ่งจะส่งผลบวกต่อเศรษฐกิจไทยให้สามารถขยายตัวได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ ซึ่งเป็นมาตรการในลักษณะเดียวกันกับที่เคยนำมาใช้เมื่อปี 2558 แต่มีระยะเวลาสั้นขึ้น

เพื่อให้มีผลในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในปี 2559 และต่อเนื่องถึงปี 2560 โดยเบื้องต้นประเมินว่า จะมีผู้ได้ประโยชน์จากมาตรการครั้งนี้ประมาณ 1 ล้านราย ซึ่งมาตรการที่ออกมาส่วนหนึ่งต้องการทำให้เศรษฐกิจงวด 4Q59 ขยายตัวได้ 3.4% yoy และผลักดันให้ทั้งปี 2559 เติบโตได้ 3.3% yoy และยังคงต้องการให้มาตรการที่ออกมามีผลผลักดันให้เศรษฐกิจปี 2560 ขยายตัวจากที่ประมาณการไว้เดิม 3.4% yoy เป็น 4% yoy

ทั้งนี้ ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและเร่งรัดการลงทุนโครงการต่างๆ ของภาครัฐในช่วงที่ผ่านมาข้างต้น ยังไม่ได้สะท้อนไปสู่ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคเท่าใดนัก จากข้อมูลล่าสุดในเดือน ต.ค.59 ยังทรงตัวที่ราว 73.1 แต่ก็ถือว่ากระเตื้องขึ้นจากที่ลดลงไปทุกระดับต่ำสุดของปีในเดือน มิ.ย.59 ที่เพียง 71.6 เช่นเดียวกับดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจล่าสุดในเดือน พ.ย.59 ยังคงอ่อนข้างทรงตัวจากเดือน มิ.ย.59 โดยอยู่ที่ระดับ 49.5 สอดคล้องกับภาพรวมการลงทุนภาคเอกชนที่ยังชะลอตัว ตามภาวะการส่งออกที่ยังชะลอตัวและการลงทุนของภาครัฐที่ยังไม่ชัดเจน

หากอ้างอิงจากภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2560 จากคาดการณ์ของสภาพัฒน์ฯ ที่ 3.0-4.0% เพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปี 2559 ที่ 3.2% ขับเคลื่อนด้วยการใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้นการลงทุนและการบริโภคของภาคเอกชนในลำดับถัดไป ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อผลของมาตรการต่างๆ ที่จะทยอยออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้เกิดการหมุนเวียนของ

เม็ดเงินในระบบเศรษฐกิจและช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและภาคธุรกิจให้ฟื้นตัวกลับมาในภาคต้นใกล้ และส่งผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและภาพรวมการปล่อยสินเชื่อของกลุ่ม non-bank ตามมา

สำหรับความเสี่ยงที่อาจสร้างกีดกันการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 2560 ยังให้น้ำหนักไปที่การส่งออกที่ชะลอตัวไปในช่วงที่ผ่านมาและอาจกดดันต่อภาพรวมการลงทุนของภาคเอกชน อย่างไรก็ตามในส่วนของการเกษตร จากปัญหาจากปริมาณผลผลิตทางการเกษตรทั้งข้าว ยางพารา น้ำตาล และมันสำปะหลัง รวมทั้งราคาสินค้าอุตสาหกรรมเกษตรและสินค้าอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่อยู่ระดับต่ำในช่วงที่ผ่านมา เริ่มกลับมาฟื้นตัวดีขึ้น และชัดเจนมากขึ้นตั้งแต่งวด 4Q59 จากผลกระทบของภาวะภัยแล้งที่คลี่คลายลงซึ่งจะทำให้รายได้และการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเกษตรกรรมกลับมากระเตื้องขึ้นจากปี 2559

นอกจากนี้ ยังเห็นข้อจำกัดจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่ม SME และรายย่อย ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันที่จะส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของการบริโภคและการลงทุนต่อเนื่องต่อไป

ให้นำหนักไปที่สินเชื่อบุคคลและทะเบียนรถในปี 2560

ฝ่ายวิจัยเลือกกลุ่มธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก และสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ให้เป็นดาวเด่นในปี 2560 ขณะที่ธุรกิจสินเชื่อสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ คาดว่ายังเห็นการเติบโตต่อเนื่องจากปี 2559 ส่วนสินเชื่อแพคคอง เน้นผู้ประกอบการที่รับงานประมูลจากภาครัฐ อานิสงค์จากเม็ดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่โปรยเข้าสู่ระบบ โดยสรุปภาพรวมและแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ดังนี้

กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI)

จากข้อมูลล่าสุดในเดือน ต.ค.59 พบว่ายอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ (รวมรถปัด) กระตุกตัวกลับขึ้นมาที่ 2.40 พันคัน เติบโต 5.3% mom และ 1.4% yoy โดยภาพรวมยอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ในช่วง 10M59 เท่ากับ 2.27 หมื่นคัน เติบโต 4.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน คิดเป็นสัดส่วน 84% ยังสอดคล้องเมื่อเทียบกับตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของยอดจำหน่ายรถบรรทุกในปี 2559 โดยค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ที่ประเมินว่าจะเป็นไปได้ทางที่สดใสขึ้นจากปี 2558 มาที่ราว 2.7 หมื่นคัน เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ที่ 2.4 – 2.5 หมื่นคัน หรือเติบโตกว่า 10-15% yoy หนุนด้วยการเติบโตของกลุ่มรถบรรทุก รถหัวลาก ทั้งรถใหม่และเก่าที่ใช้ในภาคก่อสร้าง การค้าบริเวณชายแดน

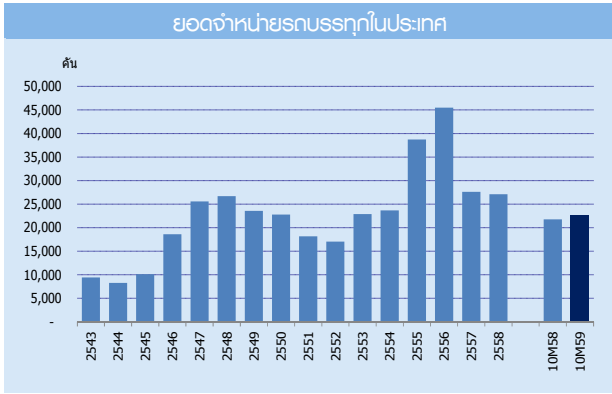
ส่วนแนวโน้มปี 2560 ตามที่อุตสาหกรรมประเมินไว้ คาดว่าจะเห็นการเติบโตไม่ต่ำกว่า 15% yoy มาที่ราว 3.10 หมื่นคัน

นอกเหนือจากปัจจัยบวกในภาคการก่อสร้างจากการลงทุนของภาครัฐที่คาดว่าจะทยอยเกิดขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการรถบรรทุกมากขึ้น ยังมีปัจจัยบวกที่ชัดเจนมากขึ้นขณะนี้ได้แก่ภาคการขนส่งหรือ logistics ซึ่งเป็นการขนส่งสินค้าไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ตามปริมาณธุรกรรมการค้าชายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่องทั้งจากการเปิดเขตเศรษฐกิจพิเศษ และการก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อไปยังประเทศเพื่อนบ้านหลายเส้นทางที่ทยอยแล้วเสร็จ กระตุ้นให้ความต้องการรถบรรทุกเพื่อขนส่งสินค้าระหว่างไทยกับประเทศเพื่อนบ้านมากขึ้น

นอกจากนี้ ยังเห็นความต้องการใช้รถตู้ที่ 6 ล้อมากขึ้นอย่างมีนัยๆ สำหรับการขนส่งสินค้าอุปโภคบริโภคของผู้ประกอบการค้าปลีกขนาดใหญ่ทั้งหลาย ซึ่งเป็นผลจากการออกกฎหมายที่เข้มงวดมากขึ้นของภาครัฐ ที่ห้ามการใช้รถบรรทุกขนาดใหญ่ในเขตเมือง จึงทำให้ความต้องการรถบรรทุกที่มีขนาดเล็กลง เพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา โดยค่ายผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง Isuzu และ Hino ต่างก็เริ่มผลิตรถบรรทุก 6 ล้อ ที่มีขนาดแรงแม่สูง (360 แรงม้า) จากเดิมที่มีแต่ Volvo ที่เป็นผู้ผลิตหลัก

ส่วนปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ได้แก่ การชะลอตัวของภาคการส่งออก ตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ซบเซา อาทิ ยุโรป จีน และญี่ปุ่น ประกอบกับการชะลอตัวของภาคการเกษตร หากราคาสินค้าเกษตรกลับไปตกต่ำลงอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยบวกยังมีน้ำหนักมากกว่า หนุนให้ยอดขายรถบรรทุกใหม่เติบโตต่อเนื่องในปี 2560 และส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้ง ASK (สัดส่วน 54% ของสินเชื่อรวม) โดยเห็นการเติบโตในงวด 9M59 เท่ากับ 6.4% yoy และ THANI (สัดส่วน 72% ของสินเชื่อรวม) โดยเห็นการเติบโตเท่ากับ 3.2% yoy

นอกเหนือจากปัจจัยบวกของการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ทั้ง ASK และ THANI ยังจะได้รับอานิสงค์จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงมากกว่ากลุ่มสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ จากการแทนที่หุ้นกู้/เงินกู้เดิมที่มีต้นทุนสูง ด้วยต้นทุนใหม่ที่ต่ำลงมาก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มเช่าซื้อรถยนต์ (TK, GL, S11)

ยอดจำหน่ายรถยนต์ล่าสุดในเดือน ต.ค.59 เท่ากับ 1.26 แสนคัน ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เท่ากับ 19.5% mom แต่ยังเติบโต 6.5% yoy ภายหลังจากที่ขึ้นทำระดับสูงสุดรายเดือนในรอบ 4 ปีที่ระดับสูงถึง 1.84 แสนคันในเดือน มิ.ย.59 ส่งผลให้ภาพรวมยอดจำหน่ายรถยนต์ในงวด 10M59 เท่ากับ 1.48 ล้านคัน เติบโตราว 5.81% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ทำให้มีความเป็นไปได้สูงที่แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในปี 2559 จะเห็นการเติบโตจากปี 2558 ไปที่ระดับ 1.7-1.8 ล้านคัน หรือราว 3.7% - 9.8% yoy

สอดคล้องกับยอดจดทะเบียนรถยนต์ใหม่ล่าสุดในเดือน พ.ย.59 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 8.3% mom และ 10.6% yoy มาที่ 1.53 แสนคัน โดยยอดจดทะเบียนมาจากการเติบโตในจังหวัดหลักๆ นอกเหนือจาก กทม.และปริมณฑล ดังแสดงในตาราง โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่เน้นลูกค้าในต่างจังหวัด ได้แก่ TK ส่วน S11 ที่มีฐานลูกค้ากว่า 70% ในเขต กทม.และปริมณฑลยิ่งได้รับผลบวกมากขึ้น เพราะตลาดต่างจังหวัดในแถบภาคตะวันออกยังแสดงการเติบโตอย่างมีนัยฯ โดยเฉพาะจันทบุรี ยกเว้นชลบุรีที่เห็นการลดลงจากเดือนก่อนหน้า

หากพิจารณาจากจำนวนรถยนต์จดทะเบียนทั่วประเทศ ในช่วง 11M59 จะเห็นว่าส่วนใหญ่ยังเป็นการเติบโตในเขต กทม. ตามที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอไปในช่วงที่ผ่านมา ขณะที่จังหวัดอื่นๆ ส่วนใหญ่ยังฟื้นตัวช้ากว่า โดยผู้ประกอบการในธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ที่มีฐานลูกค้าใน กทม. ในสัดส่วนที่สูง ได้แก่ S11 จะได้รับผลบวกมากกว่า TK (30% ของลูกค้ารวม), GL (40% ของสินเชื่อรวม) ที่มีสัดส่วนลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในต่างจังหวัด

ปี	ไทย	กม.	ชลบุรี	ระยอง	ฉะเชิงเทรา	ชลบุรี	ชลบุรี	อื่น
2556	2,121,977	459,360	110,503	48,571	24,891	16,385	23,417	1,438,860
2557	1,819,371	405,649	97,135	45,257	22,023	15,508	22,208	1,211,591
2558	1,815,000	408,520	97,043	46,354	22,015	17,528	20,775	1,202,765
%YoY	-0.24%	0.71%	-0.09%	2.42%	-0.04%	13.03%	-6.45%	-0.73%
11M58	1,674,968	378,276	89,488	43,317	20,324	16,352	19,177	1,108,094
11M59	1,773,927	424,565	94,558	45,994	22,345	16,493	19,835	1,150,137
%YoY	5.91%	12.24%	5.67%	6.18%	9.94%	0.86%	3.43%	3.80%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่เหลือของปี 2559 ยังมีความคาดหวังเชิงบวกต่อมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่อัดฉีดเข้ามาอย่างต่อเนื่อง จะช่วยผลักดันให้ยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศกระเตื้องขึ้น ภายหลังจากที่เกิดเหตุการณ์กระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในเดือน ต.ค.59 อีกทั้งยังเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวขายในปลายปี และยังเป็นช่วงเก็บเกี่ยวพืชผลทางการเกษตร บวกกับปัญหาภัยแล้งที่คลี่คลายลง ทำให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อรถยนต์ และส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ทั้ง TK, S11 และ GL

กลุ่มสินเชื่อรายย่อย (AEONTS, SAWAD, MTLs)

บัตรเครดิต: ณ สิ้นงวด 9M59 ยอดสินเชื่อบัตรเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank เท่ากับ 3.17 แสนล้านบาท เติบโตถึง 6.0% yoy (แบ่งเป็น กลุ่ม ธ.พ. 6.1% yoy และกลุ่ม non-bank 6.0% yoy) สอดคล้องกับปริมาณการใช้ผ่านบัตรเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ในงวด 9M59 เท่ากับ 1.28 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.9% yoy (แบ่งเป็น กลุ่ม ธ.พ. 6.5% yoy และกลุ่ม non-bank 8.2% yoy) ถือเป็นสัญญาณบวกต่อผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ได้แก่ AEONTS แม้จะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q59 แต่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อสุทธิต่อเนื่องจากงวด 1H59 ด้วยเช่นกัน

สินเชื่อส่วนบุคคล (รวมสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ในกลุ่ม non-bank):

ล่าสุดพบว่ายอดสินเชื่อส่วนบุคคลของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ณ สิ้นงวด 9M59 เท่ากับ 3.33 แสนล้านบาท เติบโตเพิ่มขึ้นเช่นกันราว 3.6% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อในกลุ่ม non-bank ถึง 10.0% yoy โดยกลุ่ม ธ.พ. ยังคงเห็นการลดลงของสินเชื่อมาตั้งแต่งวด 3Q58 จากการที่ ธ.พ. ใช้นโยบายเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น จึงส่งผลบวกสินเชื่อของกลุ่ม non-bank ที่เห็นการเติบโตมาโดยต่อเนื่อง อีกทั้งกลุ่ม non-bank ยังมีโอกาสจะคัดเลือกลูกค้ามากขึ้น และส่งผลบวกต่อการขยายตัวของสินเชื่อในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อย ได้แก่ SAWAD และ MTLs อย่างต่อเนื่องในช่วง 9M59 เช่นเดียวกับ AEONTS (งวด

1H59/60) ที่เริ่มเห็นการกลับมาเติบโตของสินเชื่อบุคคลบ้างเล็กน้อย เนื่องจากบริษัท เริ่มผ่อนคลายนโยบายปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ด้วยการลดการจ่ายชำระขั้นต่ำลงจากเดิม 8% มาที่ 5%

สำหรับแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี 2559 คาดว่าการเติบโตของทั้งสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล จะเป็นไปได้ในทิศทางที่เร่งตัวขึ้นโดยเฉพาะในงวด 4Q59 ที่เข้าสู่ช่วงฤดูกลาง และผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและโครงการลงทุนของภาครัฐ ทำให้กลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อยได้รับผลบวกจากความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่เริ่มกลับมา ขณะที่สถานการณ์ภัยแล้งและภาวะราคาสินค้าเกษตรตกต่ำที่เป็นปัจจัยกระทบหลักในช่วงที่ผ่านมา เริ่มคลี่คลายในทิศทางบวกมากขึ้น ภายหลังจากเข้าสู่ฤดูฝนและเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเก็บเกี่ยวในช่วงปลายปี

ทิศทางกำไร 4Q59 ยื่นท่า peak ของปี

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มสี่ซึ่งทั้ง 15 แห่งที่ศึกษา ในงวด 4Q59 จะขึ้นทำระดับสูงสุดของปี เนื่องจากเข้าฤดูกาลจ่ายใช้สอย ซึ่งเป็นปกติของทุกปี ทำให้ความต้องการสินเชื่อจะเติบโตสูงขึ้น โดยที่ภาพรวมการเรียกเก็บหนี้เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเช่นกัน เนื่องจากเป็นช่วงการจ่ายผลตอบแทนโบนัสประจำปี ขณะที่แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ แม้จะเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q59 แต่ก็สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ โดยที่คุณภาพสินทรัพย์ไม่ได้มีประเด็นที่น่ากังวลสำหรับบริษัทส่วนใหญ่ สะท้อนได้จากการบริหารจัดการ NPL ได้ค่อนข้างมีประสิทธิภาพในช่วงที่ผ่านมา

ทั้งนี้ ยังคงเห็นปัจจัยบวกหนุนจากแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการ ทั้งจากการแทนที่หนี้สินระยะยาวด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำลง (ASK และ THANI) แม้จะเห็นการใช้หนี้สินที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวหรือใช้หนี้สินระยะสั้นในสัดส่วนสูง (MTLS 55%) ทำให้อัตราดอกเบี้ยสามารถเปลี่ยนแปลงได้ค่อนข้างรวดเร็ว แต่ภายใต้แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่คาดว่าจะอยู่ระดับต่ำไปอีกระยะหนึ่ง จึงยังไม่ใช้ประเด็นความเสี่ยงที่น่ากังวลในปัจจุบัน

โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานในงวด 4Q59 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาได้ดังนี้

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงาน ได้แก่ THANI, ASK, TK, MTLS, LIT, GL, JMT, SAWAD, AUCT, SINGER, AEONTS, GCAP

THANI: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 4Q59 น่าจะยังเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องแบบไม่หวือหวาเช่นเดียวกับงวด 3Q59 หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่ทุกกลุ่ม (ยกเว้นแท็กซี่)

spread ที่ยังเป็นขาขึ้น จากหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดอีกก้อนใหญ่ โดยยังเห็นปัจจัยกดดันบ้างจากการกันสำรองทั่วไปที่สูงขึ้น เพื่อรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS ที่จะมีผลบังคับใช้ในปี 2562

ASK: ทิศทางการเติบโตของกำไรสุทธิงวด 4Q59 ยังขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง แม้ภาพรวมสินเชื่อสุทธิอาจไม่ได้เป็นไปในเชิงรุกเช่นเดิมที่ประเมินไว้ แต่ผลบวกจาก spread ที่เพิ่มขึ้นจากการลดลงอย่างมีนัยยะ ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย ยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของการเติบโตของกำไรสุทธิงวดนี้

TK: คาดกำไรสุทธิงวด 4Q59 ยังเติบโตสูงขึ้นจากงวด 3Q59 หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่อาจแผ่วตัวไปบ้างจากเดิมที่ประเมินไว้ เนื่องจากสถานการณ์การจ่ายใช้สอยที่ชะลอลงไป และราคาข้าวที่ตกต่ำลง ส่วนคุณภาพสินทรัพย์คาด NPL ยังทรงตัวใกล้เคียงกับสิ้นงวด 3Q59 หรืออาจเพิ่มขึ้นบ้าง แต่เนื่องจาก coverage ratio ที่อยู่ระดับสูง จึงไม่ได้เป็นภาระต่อ credit cost เท่าใดนัก

MTLS: ภาพรวมกำไรสุทธิใน 4Q59 เชื่อว่ายังเดินหน้าทำ new high ได้ต่อเนื่อง จากการเติบโตของสินเชื่อที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาลแม้อัตราการเติบโตไม่สูงเท่างวด 3Q59 แต่ยังได้อานิสงค์จากการเติบโตของสินเชื่อเชิงรุก และแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ยังทรงตัวระดับต่ำ แม้จะผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในงวด 3Q59

LIT: แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ยังเป็นในเชิงรุก คาดไม่ต่ำกว่า 30 ล้านบาท แม้โดยปกติแล้วจะอ่อนตัวลงซึ่งเกิดขึ้นเช่นเดียวกับในงวด 4Q58 ที่ยังเติบโตสูงขึ้นจากแรงส่งของงานที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐที่ยังไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง และจบทั้งปีได้ตามเป้าคือไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท

GL: แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q59 คาดว่ายังคงเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง แม้ธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศอาจไม่ได้เติบโตแรงตามสภาพอุตสาหกรรม และจากนโยบายที่ต้องการชะลอการเติบโตในประเทศ แต่ยังมีปัจจัยหนุนจากการเติบโตของสินเชื่อในต่างประเทศ โดยเฉพาะกัมพูชา และประเทศใหม่ ได้แก่ ศรีลังกา ที่จะเริ่มรับรู้กำไร (ตามวิธีส่วนได้เสีย) เข้ามาใน 4Q59 ซึ่งล้วนมีศักยภาพการทำกำไรที่สูงกว่าสินเชื่อในประเทศ โดยปัจจุบันสัดส่วนสินเชื่อในต่างประเทศแข่งขันนำไทยไปแล้ว

JMT: คาดกำไรสุทธิงวด 4Q59 ยังฟื้นต่อเนื่องจากงวด 3Q59 ผลบวกจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ โดยมุ่งเน้นเฉพาะแต่ธุรกิจบริหารหนี้ พร้อมกับลดสัดส่วนเงินลงทุนใน บ.เจเอ็มที พลัสฯ ลงเหลือ 9.84% ของทุนเรียกชำระแล้ว (เดิมเป็น บ.ย่อย ถือหุ้น 99.99%) ภายหลังจากที่ JMT สละสิทธิจองซื้อหุ้นเพิ่มทุนของ JMT Plus ให้แก่ JMART) ทำให้ไม่จำเป็นต้องกันสำรองหนี้

ระดับสูงเช่นที่ผ่านมา โดยในส่วนของรายได้จากธุรกิจรับซื้อหนี้มาบริหารยังเห็นการเติบโตที่ดีต่อเนื่องตามปริมาณหนี้รับซื้อที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ 3 หมื่นล้านบาทในปี 2559 และต่อเนื่องอีกไม่ต่ำกว่าปีละ 2 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ปี 2560

SAWAD: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ยังเป็นไปในทิศทางสดใส และขึ้นทำ new high ได้ในรายไตรมาส เนื่องจากเข้าสู่ช่วง high season ของธุรกิจในช่วง 2 เดือนแรก แล้วค่อยแผ่ตัวลงในเดือนสุดท้าย (ลูกจ้างพนักงานได้รับโบนัส ทำให้ความต้องการกู้ยืมเงินลดลง) ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายยังอยู่ระดับต่ำเช่นเดียวกับงวด 9M59

AUCT: ภาพรวมผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ยังเป็นไปในทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องจากงวด 3Q59 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง อีกทั้งยังรับรู้รายได้เพิ่มเติมสำหรับค่านายหน้าในการจัดประมูลที่ดินแปลงใหญ่ มูลค่า 825 ล้านบาท ให้กับกลุ่ม SCG รวบรวม 10 ล้านบาท (สุทธิจากภาษี) ในงวดนี้ และทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q59 เพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดของปีที่ 64 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยยะ ถึง 67% qoq และ 57% yoy

SINGER: แม้คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59 พื้นตัวจากงวด 3Q59 ที่ทำระดับต่ำสุดในรายไตรมาสในรอบ 6 ปี แต่ยังเป็นกำไรที่เปราะบางมาก เพราะเชื่อว่ายังมีแรงกดดันต่อเนื่องจากการปรับกลยุทธ์ธุรกิจ เพื่อไปสู่ความแข็งแกร่งมากขึ้นในปี 2560 ภายใต้อุดหนุนที่เติบโตจำกัด สวนทางกับต้นทุนขาย และค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นในอัตราเร่งมากกว่า

AEONTS: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2H59/60 ประเมินว่า จะเป็นไปในทิศทางบวกขึ้นจากช่วง 1H59/60 เนื่องจากย่างเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง โดย AEONTS คาดสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2559/60 จะเห็นการเติบโตราว 4-5% yoy สูงกว่าช่วงต้นปีที่กำหนดเป้าหมายสินเชื่อสุทธิไว้เพียงทรงตัวจากปีก่อนหน้าเท่านั้น และทำให้แนวโน้มรายได้จากธุรกิจหลักต่างๆ โดยเฉพาะบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลเติบโตต่อเนื่อง แม้ยังเห็นแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากภาวะการลงทุนในประเทศกัมพูชา แต่คาดทิศทางค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ไม่ได้เติบโตเร่งตัวมากสอดคล้องกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้นในช่วง 1H59/60 จะช่วยหักล้างผลกระทบได้

GCAP: คาดกำไรสุทธิงวด 4Q59 จะปรับตัวสูงขึ้นทำระดับสูงสุดของปี เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกลางหลังเก็บเกี่ยวข้าวหน้าปีของชาวนา ทำให้มีรายได้มาจ่ายชำระหนี้สูงกว่าไตรมาสก่อนๆ อีกทั้งจะเห็นการปรับตัวลดลงของ NPL ด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า

ภาพรวมผลการดำเนินงานในปี 2559 หากเทียบกับปี 2558 เป็นไปในทิศทางที่ชะลอตัวลง เนื่องจากผลกระทบจากสถานการณ์ภัยแล้งในช่วง 1H59 ทำให้ผลผลิตของการเพาะปลูกพืชไร่ต่างๆ ลดปริมาณลง พลอยส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อรถเกี่ยวนวดข้าวและพืชเกษตรอื่นๆ แผ่วตัวไปมากเช่นกัน แม้บริษัทฯ จะเน้นปล่อยสินเชื่อบุคคลและนาโนไฟแนนซ์มากขึ้น แต่น้ำหนักต่อรายได้และกำไรของบริษัทฯ ยังไม่มีนัยยะ พอที่จะไปหักล้างผลกระทบข้างต้นได้

กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ได้ใกล้เคียงงวดก่อนหน้า ได้แก่ IFS

IFS: คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q59 แม้คาดสินเชื่อสุทธิจะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงฤดูกลาง แต่ยังเห็นแรงกดดันของ spread ที่คาดว่าจะอ่อนตัวลง และการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ประเมินว่าจะเร่งตัวขึ้น

กลุ่มที่คาดผลการดำเนินงานงวด 4Q59 จะหดตัวลงจากงวดก่อนหน้า ได้แก่ S11, KCAR

S11: คาดกำไรสุทธิงวด 4Q59 อ่อนตัวลงต่อเนื่องจากงวด 3Q59 สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศในเดือน ต.ค.59 ที่แผ่วตัวลงมาก ทำให้ส่งผลกระทบต่อความต้องการสินเชื่อที่คาดว่าจะอ่อนตัวทำระดับต่ำสุดในรอบปี จากความต้องการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่ชะลอลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ อยู่ระดับสูงต่อเนื่องส่วนหนึ่งเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่

KCAR: แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 4Q59 คาดว่าจะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q59 แม้คาดรายได้จากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์ใช้แล้วทิ้งของ KCAR เองและของ บ.ยอย (Toyoya Sure) รวมถึง gross margin ที่ยังสูงต่อเนื่อง แต่ในส่วนของรายได้จากการให้เช่ารถยนต์คาดว่า จะปรับตัวลดลง เนื่องจากปริมาณรถใหม่ที่ให้เช่าเพิ่มขึ้น ยังต่ำกว่าจำนวนรถที่สิ้นสุดสัญญาเช่า แม้จะได้ผลบวกจาก effective tax rate ที่อยู่ระดับต่ำมากผลบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้ฯ แต่ไม่น่าจะหักล้างผลกระทบได้

โดยสรุปแล้ว บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ที่ศึกษา ที่คาดว่าจะแสดงการเติบโตของกำไรสุทธิในงวด 4Q59 ได้แก่ THANI, ASK, TK, MTLs, LIT, GL, JMT, SAWAD, AUCT, SINGER, AEONTS, GCAP

สำหรับ IFS เป็นบริษัทเดียวที่คาดว่าจะแสดงผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ใกล้เคียงกับงวด 3Q59

ส่วน S11, KCAR เป็นบริษัทที่คาดว่าจะแสดงผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ลดลงจากงวด 3Q59

คุณภาพสินทรัพย์ยังแข็งแกร่ง Coverage ratio ใกล้ 100%

คุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อฯ ที่ศึกษาทั้ง 12 บริษัท (ไม่รวม KCAR และ AUCT ที่ไม่ได้ทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อ และไม่รวม AEONTS เพราะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงานงวด 3Q59/60) ในงวด 3Q59 แข็งแกร่งขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 2Q59 สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q59 ลดลงเหลือ 3.71% จาก 3.83% ณ สิ้นงวด 2Q59 แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL มาที่ 4.68 พันล้านบาท เติบโต 2.2% qoq แต่เนื่องจากสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 3Q59 เติบโตในอัตราที่สูงกว่าหรือราว 5.6% qoq จึงทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวมลดลงโดยบริษัท ที่มีการลดลงของมูลหนี้ NPL มากที่สุด 3 อันดับแรกยังเป็น JMT, GL และ TK ขณะที่บริษัท ที่มีการเพิ่มขึ้นของมูลหนี้ NPL สูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ MTLs, SINGER, SAWAD

สำหรับแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ในงวด 4Q59 คาดว่ายังคงลดลงต่อเนื่องจากงวด 3Q59 แม้คาดมูลหนี้ NPL ยังปรับตัวสูงขึ้นตามปริมาณสินเชื่อใหม่ๆ ที่เติบโตในช่วงที่ผ่านมา แต่เนื่องจากยังเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคในช่วงปลายปี และยังได้แรงกระตุ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในโครงการช้อปช่วยชาติ ซึ่งจะผลักดันการเติบโตของสินเชื่อที่เป็นไปในอัตราเร่งมากกว่า NPL ที่ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้ ในช่วงปลายปี ยังเป็นช่วงการจ่ายผลตอบแทนโบนัส ซึ่งจะทำให้การเรียกเก็บหนี้ดีขึ้นด้วยเช่นกัน จึงส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการลดลงของสัดส่วน NPL เมื่อเทียบกับสินเชื่อรวม

ทั้งนี้ อาจสรุปได้ว่าคุณภาพสินทรัพย์ของ MTLs มีความแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ เนื่องจากมีการตั้งสำรองสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และมีสัดส่วน NPL ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ทำให้มี NPL Coverage ratio ถึง 286.6% จากนโยบายระมัดระวังของบริษัทฯ ทำให้มีการตั้งสำรองหนี้ฯ เข้มงวดอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ Credit cost รายไตรมาส ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อฯ ที่ศึกษา							
ล้านบาท	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
AEONTS	1,155	1,204	1,265	1,131	1,240	1,309	N/A
ASK	54	56	74	86	75	67	93
IFS	8	6	9	2	(1)	(0)	1
JMT	4	4	8	9	70	41	(10)
GL	82	113	83	78	71	83	78
GCAP	1	1	2	3	1	5	4
MTLS	(21)	5	13	28	57	106	77
S11	49	56	47	53	68	60	62
SINGER	0	0	0	0	0	0	0
THANI	104	108	83	117	105	124	124
TK	470	457	459	447	449	465	525
LIT	2	2	5	5	3	3	3
SAWAD	47	51	22	48	38	57	38
รวม	800	859	804	877	936	1,012	996
Credit Cost	0.81%	0.86%	0.79%	0.83%	0.86%	0.88%	0.83%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPs

NPL และ Coverage ratio ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อฯ ที่ศึกษา							
	NPL/TL						
	2555	2556	2557	2558	1Q59	2Q59	3Q59
ASK	0.83%	1.14%	1.69%	1.72%	1.80%	1.86%	1.94%
THANI	2.28%	3.61%	5.24%	4.70%	4.42%	4.32%	4.11%
SINGER	4.33%	5.96%	6.45%	6.45%	7.68%	10.34%	13.10%
AEONTS	2.59%	2.98%	3.39%	3.32%	3.00%	2.97%	N/A
MTLS	1.01%	1.98%	1.37%	1.10%	0.88%	0.94%	0.95%
SAWAD	8.43%	5.48%	5.71%	6.52%	4.85%	4.62%	4.46%
S11	2.99%	6.33%	8.43%	9.57%	9.93%	10.00%	9.98%
TK	3.61%	4.38%	4.97%	5.00%	5.36%	5.37%	4.90%
GL	5.45%	9.56%	9.40%	6.00%	5.20%	4.82%	4.57%
GCAP	5.29%	6.17%	8.43%	12.22%	11.23%	11.50%	21.76%
IFS	2.45%	3.13%	3.64%	5.65%	4.71%	4.24%	4.44%
LIT	1.07%	1.00%	1.61%	3.96%	3.14%	2.85%	2.68%
JMT	4.45%	26.08%	35.14%	5.90%	4.43%	10.08%	6.78%
Industry	9.17%	11.26%	14.37%	4.29%	2.07%	3.83%	3.71%

NPL Coverage ratio							
	NPL Coverage ratio						
	2555	2556	2557	2558	1Q59	2Q59	3Q59
ASK	117.33%	91.59%	74.26%	95.62%	91.10%	91.93%	92.27%
THANI	80.50%	59.36%	62.20%	72.13%	79.68%	86.00%	96.04%
SINGER	48.15%	47.19%	47.34%	47.34%	46.72%	42.47%	38.33%
AEONTS	137.89%	117.02%	121.90%	115.29%	121.82%	122.71%	N/A
MTLS	351.47%	277.86%	318.04%	287.61%	299.14%	301.95%	286.64%
SAWAD	39.90%	58.23%	61.18%	63.26%	65.67%	62.96%	63.80%
S11	132.15%	115.74%	111.53%	110.02%	109.57%	109.02%	109.52%
TK	5.06%	5.87%	6.44%	6.76%	129.04%	128.77%	131.38%
GL	96.81%	82.98%	89.61%	93.85%	94.71%	92.94%	91.96%
GCAP	160.34%	136.08%	111.19%	87.02%	69.47%	61.37%	100.00%
IFS	103.18%	112.61%	93.49%	72.76%	88.47%	96.20%	96.53%
LIT	93.23%	151.89%	108.65%	72.84%	84.53%	96.21%	98.25%
JMT	45.66%	71.05%	77.96%	124.44%	282.40%	111.27%	120.10%
Industry	26.00%	26.13%	25.14%	88.65%	150.00%	95.07%	99.20%

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASPs

Top picks เลือก LIT, AUCT, SAWAD, THANI

ให้นำหนักการลงทุนกลุ่มเข้าซื้อฯ เท่ากับตลาด หุ่น top picks เลือก LIT, AUCT, SAWAD, THANI

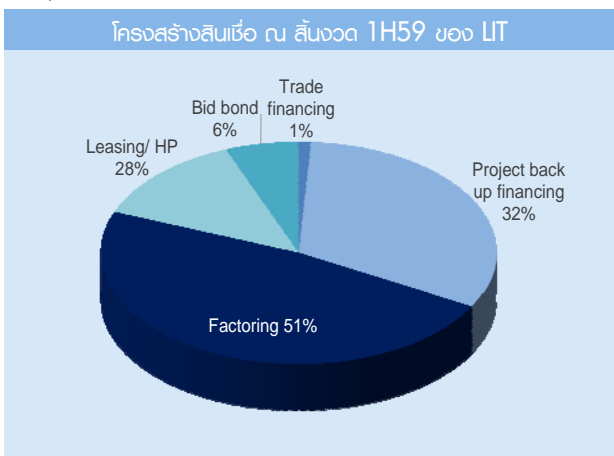
ปัจจุบันมีหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อฯ จำนวน 13 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ประกอบด้วย AEONTS (FV@B129), ASK (FV@B27), AUCT (FV@B13.50), IFS (FV@B3.14), JMT (FV@B30), KCAR (FV@B16), MTLs (FV@28.50), SAWAD (FV@B57), S11 (FV@B11.82), THANI (FV@B6.20), TK (FV@B12.75), และ LIT (FV@B16) ขณะที่ 2 บริษัท แนะนำ Switch ได้แก่ GCAP (FV@2.42), SINGER (FV@B10)

LIT (FV@B16): คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559-60 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 43.5% yoy และ 32.2% yoy ตามลำดับ สามารถขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง และเป็นไปตามเป้าหมายหลักๆ ที่บริษัทฯ ต้องการจะบรรลุใน 3 องค์ประกอบ ทั้งการเติบโตของกำไรสุทธิ

รายได้ และสินเชื่อไม่ต่ำกว่า 30% yoy ในช่วงเวลา 3 ปี (ปี 2557-59) ตั้งแต่เข้าจดทะเบียนในตลาด MAI ซึ่ง LIT ยังให้ความมั่นใจว่า จะสามารถบรรลุได้ทั้งหมดภายในปี 2559 ภายหลังจากที่บริษัทฯ สามารถบรรลุเป้าหมายดังกล่าวได้ในปี 2557-58 ที่ผ่านมา

ล่าสุดประเด็นบวกที่รอคอยจากมติ ครม. เมื่อเร็วๆ นี้ ซึ่งได้อนุมัติ แนวทางการจัดทำงานประมาณรายจ่ายเพิ่มเติม (งบกลางปี) ประจำปีงบประมาณ 2560 วงเงิน 1.9 แสนล้านบาท โดยแบ่งการ ใช้จ่ายงบประมาณเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) โครงการลงทุนพัฒนา 18 กลุ่มจังหวัด และการขับเคลื่อนเศรษฐกิจฐานรากของชุมชนตาม นโยบายรัฐบาลวงเงิน 1 แสนล้านบาท 2) จัดสรรให้กองทุนหมู่บ้าน และชุมชนเมือง วงเงิน 6.29 หมื่นล้านบาท เฉลี่ยกองทุนละ 5 แสนบาท และ 3) ส่วนที่เหลือเพื่อชดเชยเงินคงคลังของรายจ่าย งบประมาณในปี 2559 โดยขั้นตอนของโครงการลงทุนพัฒนา 18 กลุ่มจังหวัด จะมีคณะกรรมการกลั่นกรองเป็นผู้พิจารณา คาดเม็ดเงินจะเริ่มลงไปสู่โครงการต่างๆ ตั้งแต่เดือน ก.พ.60 มีกำหนดต้อง เบิกจ่ายให้แล้วเสร็จภายในสิ้นปีงบประมาณคือเดือน ก.ย.60 ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ LIT ที่ให้บริการสินเชื่อแฟคตอริงและ ลีสซิ่ง รวมถึงสินเชื่อกลางน้ำ (สินเชื่อเงินทุนหมุนเวียน) แก่กลุ่ม ลูกค้า SME ที่รับงานประมูลจากภาครัฐ โดยเชื่อว่าไม่แนมต้ม สินเชื่อในปี 2560 ยังแรงไม่แพ้เดิมทั้งสินเชื่อแฟคตอริงและลีสซิ่ง ที่ จะได้อานิสงค์ข้างต้น สะท้อนได้จากกลุ่มลูกค้าปัจจุบันที่ส่วนใหญ่ เป็น SME ที่เป็นผู้สัญญาให้กับหน่วยงานภาครัฐและบริษัทเอกชนใน หลายหลายอุตสาหกรรม

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 20 บาท อิง PER 30 เท่า สอดคล้องกับคาดการณ์ EPS growth 2-3 ข้างหน้าที่ยังเป็นไป ในเชิงรุกมาก

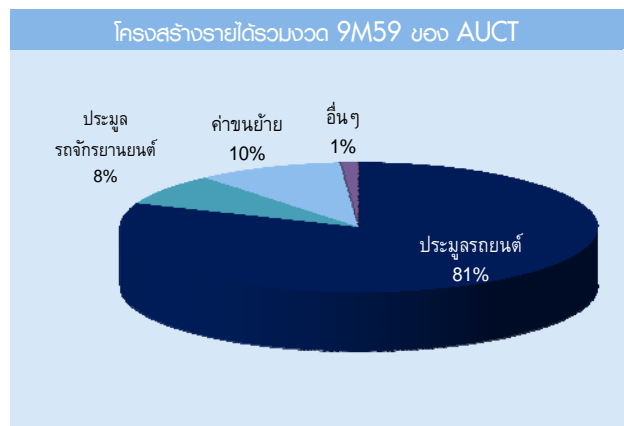


ที่มา : LIT

AUCT (FV@B13.50): แม้ภาพรวมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559 ยังหดตัวลง 15.9% yoy เนื่องจากจำนวนรถยนต์ที่จบประมูล ที่ต่ำมากในช่วง 1H59 ตามสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและยังมี

วันหยุดยาวจำนวนมาก ส่วนคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 เพิ่มขึ้น เท่าตัวจากปี 2559 สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปี ขับเคลื่อน ด้วยจำนวนรถยนต์จบประมูลมากขึ้นในกลุ่ม end user บน สมมติฐานจำนวนรถยนต์จบประมูลในกลุ่ม end user ที่ต่ำกว่า เป้าหมายของบริษัท คือเพียง 6 หมื่นคัน (เป้า 8 หมื่นคัน) และ คำนวณรายได้ค่านายหน้า 2 ด้านคือ คิดจากผู้นำรถเข้าประมูล (คิดค่าดำเนินการเพียง 6 พันบาท/คัน จากเดิม 8 พันบาท เพื่อ กระตุ้นให้ end user นำรถเข้ามาประมูลมากขึ้น) และผู้ประมูล รถยนต์ได้ (คิดค่าดำเนินการเท่าเดิมคือ 8 พันบาท/คัน) ซึ่งเป็นข้อดี ของการประมูลรถยนต์ในกลุ่ม end user ที่ต่างไปจากการประมูล รถยนต์ของสถาบันการเงิน โดย AUCT จะได้รับค่านายหน้าจากผู้ ประมูลรถยนต์เพียงด้านเดียวคือ 8 พันบาท/คัน

แนะนำซื้อ และเลือกเป็นหุ้น top pick ของกลุ่ม MAI Fair value 2560 ที่ระดับ PBV 10.82 เท่า เท่ากับ 13.50 บาท อิงคาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 41%

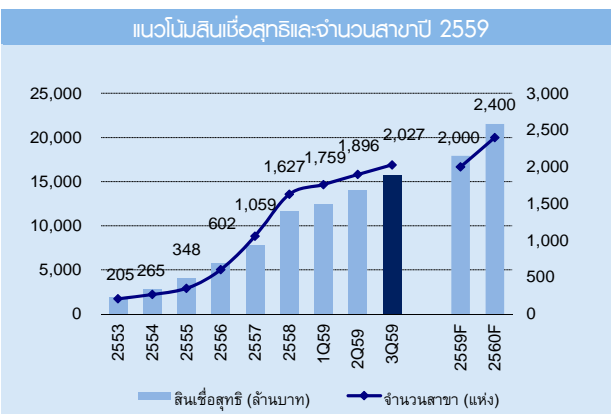


ที่มา : AUCT

SAWAD (FV@B57): ทิศทางกำไรกำไรสุทธิปี 2559-60 ยัง เดินหน้าขึ้นทำ new high บนการเติบโตเชิงรุกถึง 35.3% yoy และ 28.0% yoy ปัจจุบันขับเคลื่อนผลการดำเนินงานปี 2560 ให้นำหนัก ไปที่ธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ ภายได้เป้าหมายสินเชื่อสุทธิที่ SAWAD กำหนดอย่างระมัดระวังที่ 20-25% yoy ซึ่งมีความเป็นไปได้มากกว่าจะสูงกว่านั้น สะท้อนได้จากงวด 9M59 ที่เติบโตอย่างมี นัยย ถึง 48.6% yoy (เฉลี่ยไตรมาสละ 10-11% qoq) ผลบวกจาก สาขาที่เปิดไปในช่วงที่ผ่านมา (ระยะคุ้มทุนราว 1 ปี โดยใช้เวลา เฉลี่ย 3 ปีในการสร้างรายได้และกำไรเต็มที) โดยปัจจุบันมีอยู่ 2,027 สาขา เกินเป้าหมายที่ SAWAD กำหนดไว้ที่ 2,000 สาขาปี 2558 เปิดเพิ่มขึ้น 568 สาขา และในงวด 9M59 เปิดเพิ่มขึ้น 400 สาขา ขณะที่มีแผนการเปิดสาขาเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีกในปี 2560 ที่ ประเมินไว้ 200-300 แห่ง บนต้นทุนดำเนินการที่ต่ำมาก ล้วนเป็น แรงส่งที่ดีของการเติบโตของเชิงรุกของกำไรสุทธิดังกล่าว

ปี 2560 จะเริ่มเห็นผลบวกจากกำไรของธุรกิจทยอยลดเข้ามามากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจบริหารหนี้ที่ตามปริมาณหนี้รับซื้อเพิ่มเติมเฉลี่ย 2 พันล้านบาท/ปี เน้นการรับซื้อหนี้ที่มีหลักประกันเช่นเดิม รวมถึงการเข้าไปลงทุนในพม่า เพื่อรุกเข้าสู่ธุรกิจสินเชื่อขั้นต้น ได้แก่ สินเชื่อเช่าซื้อ รถจักรยานยนต์ และรถจักรยานยนต์ ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตและการทำกำไรที่สูงมาก เนื่องจากคู่แข่งน้อย และหลักเกณฑ์การทำธุรกิจโดยทางการยังไม่เข้มงวด โดยคาดว่าปี 2560 การเติบโตของสินเชื่อในพม่าจะเป็นไปในเชิงรุกมากขึ้นซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

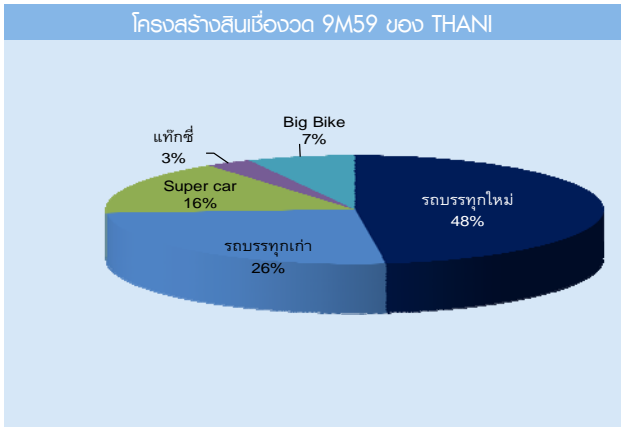
แนะนำซื้อ โดยให้ switch จาก MTL (FV@B28.50) ที่ราคาหุ้นเข้าใกล้พื้นฐาน มาเข้า SAWAD ที่ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard กลุ่ม และคู่แข่ง MTL สวนทางกับทิศทางการเติบโตของธุรกิจและกำไรสุทธิที่เป็นไปในเชิงรุกมาก กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 57 บาท อิง PBV 7 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 34%



ที่มา : SAWAD

THANI (FV@B6.20) : คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 16.6% yoy และ 12.8% yoy ภายใต้แรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของสินเชื่อสุทธิตามสถานการณ์ความต้องการใช้รถบรรทุกที่เติบโตสูงในกลุ่มก่อสร้าง โลจิสติกส์ อูบโภาค โดยยังเห็นปัญหาเรื่อง supply ของรถบรรทุกที่กลับไปขาดตลาดอีกครั้งเช่นเดียวกับช่วงต้นปี 2559 นอกจากนี้ ปัจจัยบวกที่มีน้ำหนักที่ยังส่งผลต่อเนื่องไปถึงปี 2560 ได้แก่ การลดลงอย่างมีนัยยะ ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการครบกำหนดของหุ้นกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนสูงกว่า 2.5 พันล้านบาท ในช่วง 1H59 และ 3 พันล้านบาทใน 2H59 และยังมีหุ้นกู้อีก 5 พันล้านบาทที่รอครบกำหนดในปี 2560 ซึ่งจะถูกแทนที่ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนต่ำกว่าเดิมมาก ล้วนส่งผลบวกต่อ spread แม้จะเห็นปัจจัยกดดันบ้างจากแนวโน้มการกันสำรองหนี้ ที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS 9 แต่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยเป็นไปในทิศทางที่ระมัดระวังมากอยู่แล้วตามเป้าหมายการเข้าสู่หลักเกณฑ์ collective approach แต่เดิม จึงไม่ได้ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ที่ประเมินไว้

แนะนำซื้อ ปรับไปใช้ Fair value ปี 2560 เท่ากับ 6.20 บาท (เดิม 6.82บาท) อิง PBV 2.74 เท่า (เดิม 3.02 เท่า) ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่าเดิมที่ 18.7% เนื่องจากการปรับลด LT growth ลงมาที่ 5% จากเดิม 7.5%



ที่มา : THANI

ชื่อบริษัท	ประเภท	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		EPS (บาท)	ปี 2560		ROE	
				ปี 2560	Upside (%)		PER (trailing)	PBV (trailing)		Div Yield (%)
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	103.50	PBV 2.3x	129.00	25%	12.40	8.3	1.6	4.2%	20.7%
ASK	ซื้อ	22.50	PBV 1.75x	27.00	20%	2.30	9.8	1.6	7.2%	17.0%
IFS	ซื้อ	2.86	PER 12x	3.14	10%	0.31	9.1	1.1	6.0%	12.5%
JMT	ซื้อ	20.00	PBV 6x	30.00	50%	0.63	31.9	4.0	1.9%	12.9%
KCAR	ซื้อ	12.40	PER 12x	16.00	29%	1.36	9.1	1.5	6.6%	17.2%
MTLS	ซื้อ	25.50	PBV 10.0x	28.50	12%	1.01	25.3	6.6	2.0%	28.6%
S11	ซื้อ	8.35	PER 15x	11.82	42%	0.79	10.6	2.2	3.8%	22.7%
SAWAD	ซื้อ	39.00	PBV 11.0x	57.00	46%	2.59	15.1	4.7	2.7%	35.2%
THANI	ซื้อ	5.45	PBV 2.07x	6.20	14%	0.39	13.8	2.4	4.3%	18.3%
TK	ซื้อ	11.10	PBV 1.58x	12.75	15%	1.05	10.6	1.1	4.7%	11.1%
COMMERCE										
SINGER	SWITCH	10.80	PBV 1.61x	10.00	-7%	0.51	21.2	385.0	181.5%	1.6%
MAI										
AUCT	ซื้อ	11.00	PBV 16.3x	13.50	23%	0.57	19.2	8.8	2.6%	51.8%
LIT	ซื้อ	12.40	PER 30x	16.00	29%	0.64	19.4	4.7	2.6%	25.9%
GCAP	SWITCH	2.86	PBV 1.93x	2.42	-15%	0.22	12.7	1.6	4.7%	12.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ชบชาติตามเปิดเงินโฆษณา

- ▶ กวีดิจิทัลฯ แข่งขันดู สื่อแฉวยอยู่รอดยาก
- ▶ 4Q59 สื่อทีวีส่วนขาดทุน เชื่อปีหน้าฟื้น
- ▶ WORK เด่นสุด ยังขึ้นค่าโฆษณาได้

กวีดิจิทัลฯ แข่งขันดู สื่อแฉวยอยู่รอดยาก

หลังจากที่บริษัท ไทยทีวี 2 ได้ยุติออกอากาศ 2 ช่องทีวีดิจิทัล คือ ช่อง THAI TV และ ช่อง Loca เนื่องจากประสบภาวะขาดทุนอย่างหนัก และในช่วงที่ผ่านมาอีกช่อง 2 ทีวีดิจิทัล ได้ประสบปัญหาเช่นกัน จึงได้มีการควบรวมกิจการกับกลุ่มทุนใหม่ คือ

- 1) AMARIN ประกอบธุรกิจสิ่งพิมพ์ และถือหุ้น 99.99% ในบริษัท อมรินทร์ เทเลวิชั่น จำกัด ซึ่งเป็นเจ้าของ Amarin TV มีเรตติ้งติดอันดับ 10 ได้อนุมัติขายหุ้นเพิ่มทุน 200 ล้านหุ้น ที่ราคาหุ้นละ 4.25 บาท รวมมูลค่า 850 ล้านบาท ให้แก่บริษัท วัฒนภักดี จำกัด ซึ่งมีนายสุภาพน สิริวัฒนภักดี และนายปณต สิริวัฒนภักดี (บุตรชายสองคนของนายเจริญ สิริวัฒนภักดี) เป็นกรรมการ ทำให้บริษัทดังกล่าวกลายเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ 47.62% โดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เดิมของ AMARIN คือ ตระกูล อุทกะพันธ์ ถือหุ้นเหลือเพียง 39.84%
- 2) ช่อง ONE ซึ่งมีเรตติ้งติดอันดับ 5 ในขณะนี้ ได้อนุมัติขายหุ้นเพิ่มทุน 19.05 ล้านหุ้น ที่ราคาหุ้นละ 100 บาท รวมมูลค่า 1,905 ล้านบาท ให้แก่บริษัท ประพันธ์ภรณ์ ซึ่งถือหุ้น 99.98% โดย น.ส.ปรมาภรณ์ ประสาททองโอรส ลูกสาวของหมอประเสริฐ ทำให้ บริษัทดังกล่าวเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในช่อง ONE คือ 50% ที่เหลืออีก 25.5% ถือโดย GRAMMY และ 24.5% ถือโดยนายถกลเกียรติ วีรวรรณ

การขายหุ้นเพิ่มทุนให้กลุ่มทุนใหม่ของทั้ง 2 บริษัท ซึ่งประกอบธุรกิจทีวีดิจิทัลที่มีเรตติ้งติดใน 10 อันดับแรก โดยเฉพาะช่อง ONE ที่ขยับอันดับขึ้นแรงมากจากเดิมอันดับ 9 เนื่องจากทั้ง 2 บริษัทขาดสภาพคล่องทางการเงิน และยังมีขาดทุนสะสมที่สูงมาก จากการที่มีต้นทุนสูงกว่าช่องประเภท เพราะเป็นช่อง HD ทั้ง

2 ช่อง ซึ่งมีราคาประมูลสูงเกิน 3 พันล้านบาท แพ่งว่ากว่าประเภทอื่น ขณะที่ต้องลงทุนทางด้านคอนเทนต์เพื่อดึงเรตติ้งผู้ชม ทำให้มีผลประกอบการขาดทุนต่อเนื่อง และแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืม จึงส่งผลให้มีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูงมาก การได้เงินเพิ่มทุนจากกลุ่มทุนใหม่ที่มีสายป่านยาว เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่แทน คาดจะช่วยให้สามารถอยู่รอดได้ในระยะยาว ทั้งนี้เชื่อว่าช่องทีวีดิจิทัลที่เหลืออีก 18 ช่อง จะมีโอกาสประสบปัญหาในลักษณะเดียวกัน และรอกลุ่มทุนใหม่เข้ามาช่วยโอบอุ้มให้สามารถอยู่รอดได้ หรืออาจต้องปิดกิจการลงไปเหมือนกับไทยทีวี ดังนั้นในระยะอีก 3-5 ปี อาจจะมีเหลือช่องดิจิทัลที่ให้บริการไม่เกิน 10 ช่อง ขณะที่ผู้อยู่รอด ต้องปรับตัวกับพฤติกรรมผู้บริโภคไทยหันที่หันมารับชมช่องทีวีดิจิทัลผ่าน Application online มากขึ้น

4Q59 สื่อทีวีรับผลกระทบหนักสุด

เม็ดเงินโฆษณาในช่วงเดือนต.ค.-พ.ย. 59 หดตัวลงถึง 43.9% yoy โดยสื่อทีวีทุกประเภทและสื่อวิทยุรับผลกระทบหนักสุด เพราะไม่ได้ออกรายการตามปกติ และไม่มีรายได้โฆษณาราว 1 เดือน (14 ต.ค. - 14 พ.ย. 59) ขณะที่สื่อที่ยังสามารถเติบโตคือ สื่ออินเทอร์เน็ต และสื่อออนไลน์ประเภทป้ายนิ่ง ส่วนสื่อออนไลน์ที่เป็นสื่อดิจิทัลได้รับผลกระทบเช่นกัน เพราะผู้จองโฆษณาลงหน้าสื่อดังกล่าวส่วนใหญ่ขอเลื่อนการโฆษณาไปช่วง 1Q60 แทน ทั้งนี้ในเดือนธ.ค. 59 สามารถลงโฆษณาตามปกติทั้งเดือนเป็นเดือนแรก บวกกับภาครัฐได้ออกมาตรการกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยช่วง 14-31 ธ.ค. 59 ทำให้เชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมจะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่ธ.ค. 2559

ด้วยผลกระทบดังกล่าว คาดจะทำให้ผลประกอบการกลุ่มบันเทิงมีแนวโน้มต่ำสุดในงวด 4Q59 และประสบผลขาดทุนแทบทุกราย

โดยเฉพาะช่องทีวีดิจิทัลที่มีต้นทุนคงที่ค่อนข้างสูง ขณะที่ธุรกิจที่เชื่อว่ายั่งยืนกว่าทำได้ คือ ธุรกิจโรงภาพยนตร์ของ MAJOR เพราะยังมีรายได้จากการฉายภาพยนตร์เข้ามาต่อเนื่อง สะท้อนจากรายได้ธุรกิจโรงภาพยนตร์ต.ค.-พ.ค. 59 ที่ลดลงเพียง 24% yoy

มูลค่าเปิดเงินโฆษณาโดยรวม ก.ค.-ส.ค. 2559			
สื่อ	ต.ค.-พ.ย. 59 (ล้านบาท)	ต.ค.-พ.ย. 58 (ล้านบาท)	% การ เปลี่ยนแปลง
ทีวีอนาล็อก	4,061	9,583	-57.6%
ทีวีเคเบิล/ดาวเทียม	368	1,050	-65.0%
ทีวีดิจิทัล	1,975	3,627	-45.5%
วิทยุ	624	1,099	-43.2%
หนังสือพิมพ์	1,461	2,135	-31.6%
แม็กกาซีน	430	739	-41.8%
โรงภาพยนตร์	697	918	-24.1%
เอาต์ดอร์	941	712	32.2%
ทรานซิท	843	766	10.1%
อินสโตร์	69	66	4.5%
อินเตอร์เน็ต	258	205	25.9%
รวม	11,727	20,898	-43.9%

ที่มา : AC Nielsen

ทีวีดิจิทัลเกือบทุกช่องขาดทุนต่อใน 1 Q60

แม้เชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ธ.ค. 2559 แต่เหตุการณ์ที่ผิดปกติในช่วงที่ผ่านมา ทำให้เอเจนซี่โฆษณาสวนใหญ่ชะลอการเซ็นสัญญาโฆษณาล่วงหน้าของปี 2560 กับช่องทีวีไปจนถึง ก.พ. 2560 กอปรกับไตรมาสแรกของทุกปีเป็นช่วง low season ของธุรกิจ จึงเชื่อว่าเม็ดเงินโฆษณาจะเริ่มฟื้นตัวกลับสู่ระดับปกติตั้งแต่มี.ค. 2560 เป็นต้นไป ทำให้ผลประกอบการของกลุ่มในงวด 1Q59 ยังมีแนวโน้มอ่อนแออยู่ โดยเชื่อว่าผลประกอบการของกลุ่มผู้ประกอบการสื่อทีวีในงวด 1Q59 จะยังขาดทุนแทบทุกราย ยกเว้น WORK ที่มีผู้จองโฆษณาล่วงหน้าของปี 2560 ที่สัดส่วนราว 40% ของเป้ารายได้สื่อทีวีทั้งปี 2560 ด้วยอัตราค่าโฆษณา 6 หมื่นบาทต่ออนาที สูงกว่าอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยปี 2559 ที่ราว 5.2 หมื่นบาทต่ออนาที เพราะเรตติ้งผู้ชมที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงกระแสการตอบรับตัวอย่างรายการใหม่ ๆ ของปี 2560 ที่นำเสนอแก่เอเจนซี่ ถือเป็นช่องเดียวที่เริ่มเห็นสัญญาณบวก

13 อันดับเรตติ้งผู้ชมทีวีดิจิทัล พ.ย.59 (อายุ 15+)								
nielsen TV RATING: NATIONWIDE(15+)(6-24:00)November'59								
1-13 November'59			14-20 November'59			21-27 November'59		
Ranking	Channel	AVR.Rating	Ranking	Channel	AVR.Rating	Ranking	Channel	AVR.Rating
1	3	1.460	1	3	2.381	1	3	2.538
2	3	1.381	2	3	2.260	2	3	2.433
3	23	0.440	3	23	0.944	3	23	1.211
4	29	0.432	4	29	0.644	4	29	0.936
5	3	0.415	5	3	0.577	5	3	0.633
6	3	0.364	6	3	0.575	6	3	0.597
7	29	0.337	7	29	0.317	7	29	0.281
8	32	0.291	8	32	0.305	8	32	0.277
9	3	0.270	9	3	0.288	9	3	0.253
10	36	0.268	10	32	0.252	9	29	0.253
11	3	0.254	11	3	0.239	11	3	0.232
12	3	0.234	12	3	0.184	12	3	0.200
13	3	0.203	13	3	0.172	13	3	0.197

ที่มา : AC Nielsen

PLANB ฟื้นตัวเร็วสุดในสื่อประเภทอื่น

ขณะที่ PLANB ผู้ให้บริการสื่อออนไลน์ คาดจะมีผลประกอบการงวด 1Q60 ที่ฟื้นตัวดีขึ้นชัดเจนเช่นกัน สืบเนื่องจากลูกค้าหลายรายเลื่อนการโฆษณาเข้ามาในงวด 1Q60 แทน เช่นเดียวกับ MAJOR ที่มีโปรแกรมภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์จากฮอลลีวูดหลายเรื่องเข้าฉายทุกไตรมาส ทำให้เชื่อกำไรงวด 1Q560 จะฟื้นตัวชัดเจน

WORK เด่นสุด รองมา PLANB

แม้กำไรกลุ่มในปี 2560 มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นราว 13.5% จากฐานที่ต่ำมากปีนี้ แต่ยังคงน้ำหนักลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” ด้วยผลการแข่งขันที่รุนแรงจากจำนวนช่องที่เพิ่มขึ้นมา ทำให้ทีวีอนาล็อกรายเดิมล้วนมีฐานผู้ชมลดลง และทำให้มีการให้ส่วนลดค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้น โดย BEC แม้ยังคงครองสัดส่วนผู้ชมอันดับ 2 เหมือนเดิม แต่ได้รับผลกระทบจากความนิยมรายการข่าวที่ลดลงอย่างเห็นได้ชัด เจน หลั่งผู้ประกาศข่าวดาวเด่นของช่อง มีเหตุให้ต้องลาออกไป อีกทั้งช่องหลักของ BEC เป็นช่องอนาล็อกเดิม ซึ่งปัจจุบันยังไม่ต้องจ่ายส่วนแบ่งรายได้รายปีได้แก่ กสทช. เพราะยังยึดตามสัมปทานเดิม ที่จ่ายค่าสัมปทานให้ MCOT เป็นตัวเลขที่กำหนดแน่นอนและปรับขึ้นทุกปีเป็นขั้นบันได ซึ่งอยู่ในช่วง 200-240 ล้านบาทต่อปี จนกว่าจะหมดอายุสัมปทานมี.ค. 2563 หลังจากนั้นจะยุติออกอากาศช่องอนาล็อก รายการจะถูกแพร่ภาพที่ช่อง 33HD เพียงช่องเดียว และจะต้องเปลี่ยนมาจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้กสทช.ในอัตรา 4% ของรายได้ ซึ่งคาดว่าจะทำให้ต้นทุนดังกล่าวเพิ่มขึ้นราวเท่าตัว

เช่นเดียวกับ MCOT ที่จะสูญเสียรายได้ส่วนนี้ไป ขณะที่ปัจจุบันความนิยมรายการของช่อง MCOT ลดลงมาก ส่งผลให้รายได้โฆษณาลดลงมาก จำเป็นต้องพึ่งงบประมาณสัมพันธภาพหน่วยงานภาครัฐมากขึ้น และส่งผลกระทบต่อ MCOT ยังมีแนวโน้มขาดทุนต่อเนื่อง ขณะที่ทีวีดิจิทัลช่องใหม่ ๆ ที่คาดว่าจะเริ่มกลับมากำไรในงวด 2Q60 คือ MONO ซึ่งมีเรตติ้งผู้ชมอันดับ 4 ส่วน RS ต้องรอลุ้นธุรกิจผลิตภัณฑ์ความงาม ที่เริ่มเข้ามาขายในโมเดิร์นเทรดตั้งแต่งวด 3Q59 จึงเลือก WORK (FV@B52) เป็น Top Pick กลุ่ม เนื่องจากคาดในปี 2560 จะเติบโตมากที่สุดคือกว่า 2 เท่าตัว มาอยู่ที่ 469 ล้านบาท รองลงมาคือ PLANB (FV@B6.70) ที่คาดว่าจะกำไรฟื้นตัวเร็วสุด และผลบวกจากการได้รับลิขสิทธิ์บริหารสิทธิการหารายได้จากการจัดอีเวนต์ การถ่ายทอดสด การขายของที่ระลึก ฯลฯ ให้แก่ 2 หน่วยงานกีฬาฟุตบอลไทย เป็นเวลา 4 ปี โดยรับผลตอบแทนเป็นส่วนแบ่งรายได้ เริ่มอย่างเป็นทางการตั้งแต่ปี 2560 จะช่วยให้อำนาจปี 2560 เติบโตราว 81.6% และคงคำแนะนำ “ซื้อ” MAJOR (FV@B37) ที่ได้รับผลกระทบน้อยสุด และปี 2560 คาดว่าจะเติบโตจากภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์จำนวนมาก ที่เตรียมฉายตลอดทั้งปี อย่างไรก็ตาม ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ Upside ไม่มากนัก จึงนำเสนอให้น้อยกว่า WORK และ PLANB



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซตลาด

➤ ชูโรงกลั่นเด่นช่วงนี้ ตามฤดูกาล

- เข้าสู่ช่วงฤดูกาลโรงกลั่น หนุน GRM ใน 1Q60
- ให้นำหนักปิโตรเคมีไปที่สายโพลีเอทิลีนปี 2560
- PTTGC เป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ ยามนี้

ปี 2560 ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนยังโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ จาก supply ใหม่ที่ยังจำกัด

จากการคาดการณ์แนวโน้มอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลก ในปี 2560 จะเติบโต 3.4% เทียบกับในปี 2559 ที่เติบโต 3.1% (อ้างอิงตัวเลขจาก IMF เดือน ต.ค. 2559) ซึ่งน่าจะหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีให้มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากปี 2559 รวมถึงธนาคารกลางส่วนใหญ่ (ยกเว้นสหรัฐฯ) ยังมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการใช้นโยบายทางการเงินผ่อนคลายอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะยุโรป, ญี่ปุ่น และจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค ขณะที่ด้าน supply ยังคงมี supply ใหม่เกิดขึ้นในปี 2560 ทั้งสายโพลีเอทิลีน และอะโรเมติกส์ แต่ supply ใหม่ของสายอะโรเมติกส์จะมีปริมาณที่เกินความต้องการมากกว่าสายโพลีเอทิลีน จึงทำให้ค่า spread สายโพลีเอทิลีนโดยรวมน่าจะยังทรงตัวได้ในระดับที่ดี ขณะที่สายอะโรเมติกส์ค่า spread ในปี 2560 จะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2559 เพราะมี supply ใหม่เกิดขึ้นเกือบ 4 ล้านตันต่อปี ขณะที่ความต้องการใช้เติบโตเพียง 1.5 ล้านตันต่อปี ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET คาดจะได้รับอานิสงค์จากราคาวัตถุดิบพาราไซลีนของกลุ่มอะโรเมติกส์ที่ปรับตัวลดลง หนุนให้ spread ผลิตภัณฑ์ที่มีแนวโน้มดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มโพลีเอทิลีน (PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; **IRPC :** สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 40% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) หากพิจารณาแนวโน้ม spread ในระยะสั้นงวด 4Q59 ถึงปัจจุบัน พบว่า spread ผลิตภัณฑ์ชนิด commodity grade (ได้แก่ HDPE, LDPE, Propylene, PP เป็นต้น) ปรับตัวลดลงจาก

งวด 3Q59 เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์โดยรวมค่อนข้างทรงตัวจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบ Naptha ปรับตัวขึ้นถึง 14.9%qoq ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะกระทบโดยตรงต่อ IRPC เนื่องจากใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบ แต่ในส่วนของ PTTGC นั้นค่า spread จะไม่ปรับตัวลดลงในอัตราที่เท่ากับ spread อ้างอิง (benchmark) เพราะ PTTGC ใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบในสัดส่วนถึง 80-90% ของกำลังการผลิตรวม ซึ่งก๊าซมีราคาที่ค่อนข้างนิ่งเมื่อเทียบกับราคาเนฟทา ทำให้นำหนักจะได้รับประโยชน์ในช่วงที่ทิศทางราคาน้ำมันขาขึ้น

โดย spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่ม HDPE-Naptha และ LDPE-Naptha ตั้งแต่ต้นงวด 4Q59 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลง 8.6%qoq และ 3.7%qoq มาอยู่ที่ 693 และ 782 เหรียญต่อตัน เช่นเดียวกับกับ Spread กลุ่มโพรพิลีน PP-Naptha ลดลง 9.9%qoq มาอยู่ที่ 638 เหรียญต่อตัน แต่ทั้งนี้หากพิจารณา spread ผลิตภัณฑ์ specialty grade ที่ IRPC ผลิตคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำลังการผลิตรวม (PTTGC ไม่มีผลิตภัณฑ์กลุ่ม specialty) พบว่าทั้ง (ABS-Naptha) และ (SM-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.9%qoq และ 9.4%qoq ตามลำดับ ขณะที่ spread (PS-Naptha) ลดลงเล็กน้อย 1.8%qoq ซึ่งถือเป็นบวกต่อ IRPC

และสำหรับแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนปี 2560 คาดจะยังประคองตัวได้ในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559 เพราะแม้จะมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มของผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสายโพลีเอทิลีนจากสหรัฐอเมริกาเข้ามาเป็นหลัก แต่ค่ากำลังการผลิตส่วนเพิ่มจะยังคงใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตด้าน Demand ที่คาดว่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 3-5 ล้านตันต่อปี อีกทั้งการหยุดเดินเครื่อง

เพื่อซ่อมบำรุงทั้ง planned และ unplanned ของโรงงานปิโตรเคมีหลายแห่งทั่วโลกอาจทำให้ปริมาณ supply ไม่คงที่ได้

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในส่วนของ spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่มนั้นผู้ประกอบการที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก อาจได้รับผลกระทบมากกว่าผู้ประกอบการที่ใช้ก๊าซฯ เป็นวัตถุดิบหลักภายใต้สถานการณ์ทิศทางราคาน้ำมันขาขึ้นในปี 2560 ประกอบกับผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ ที่จะสามารถอยู่รอดได้ภายใต้สถานการณ์ในปัจจุบัน จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลายเพื่อที่จะได้ spread ทั้งสายการผลิตที่สามารถแข่งขันได้ ดังนั้นอาจทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียวอาจต้องลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลาที่มี spread ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ทำให้เป็นอีกเหตุผลที่ supply ส่วนเพิ่มอาจเพิ่มไม่เท่ากับที่คาดการณ์ไว้ จึงส่งผลให้ภาพรวม spread ในปี 2560 น่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2559

Demand และ Supply พลาสติกกลุ่มโอเลฟินส์					
PE					
	2015	2016	2017	2018	2019
Capacity	101	107	114	121	123
Demand	88	92	95	100	104
Urate	87%	85%	83%	83%	85%
PP					
	2015	2016	2017	2018	2019
Capacity	72	75	80	84	87
Demand	63	66	69	72	76
Urate	88%	88%	86%	86%	87%
MEG					
	2015	2016	2017	2018	2019
Capacity	33	35	36	37	40
Demand	26	27	28	29	31
Urate	80%	78%	80%	80%	79%

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC / IHS

Supply อะโรเมติกส์ใหม่เริ่มทยอยเข้าสู่ตลาดกดดัน spread ในปี 2560

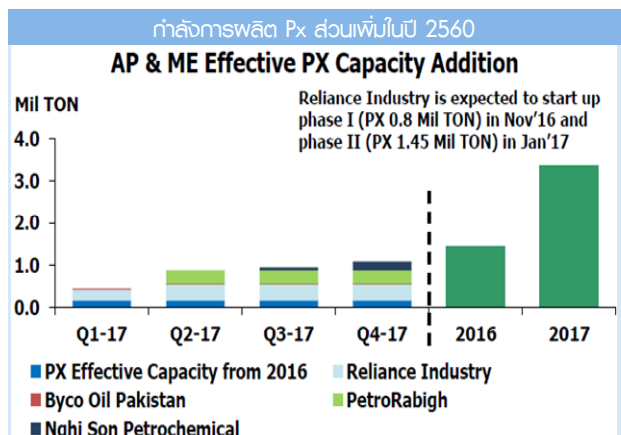
กลุ่มอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) หากพิจารณาแนวโน้ม spread กลุ่มอะโรเมติกส์ในงวด 4Q59 พบว่าปรับตัวลดลงจากงวด 3Q59 ทั้งในส่วนของ spread ผลิตรภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px-Naptha) ตั้งแต่ต้นงวด 3Q59 ถึงปัจจุบันลดลงถึง 15.4%qoq มาอยู่ที่ 360 เหรียญต่อตัน ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของต้นทุนวัตถุดิบเนฟทาถึง 14.9%qoq และราคาผลิตภัณฑ์พาราไซลีนที่ปรับตัวลดลง 1.0%qoq

ขณะที่ spread ของ Bz-Naptha ลดลงเพียง 3.5%qoq มาอยู่ที่ 257 เหรียญต่อตัน เนื่องจากราคาผลิตภัณฑ์เบนซีนปรับตัว

เพิ่มขึ้น 7.4%qoq ช่วยชดเชยราคาต้นทุนวัตถุดิบเนฟทาที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นไว้

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในปี 2560 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากปี 2559 โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์พาราไซลีนที่จะมี supply ใหม่เข้าสู่ตลาดเริ่มตั้งแต่ปลายปี 2559 ที่มีกำลังการผลิตของโรงงาน Reliance ประเทศอินเดีย กำลังการผลิต 2.3 ล้านตันต่อปี เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ต่อเนื่องด้วยปิโตรลาบิก กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี ในงวด 1Q60 และโรงงาน Sinopec ในจีน กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี และโรงงานในเวียดนามกำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี ที่คาดว่าจะผลิตเชิงพาณิชย์ในงวด 3Q60 ซึ่งล้วนเป็นการกดดัน spread ผลิตรภัณฑ์พาราไซลีนให้อ่อนตัวลงจากปี 2559

สำหรับในส่วนของผู้ผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) คาดจะได้รับอานิสงค์บวกจากสหรัฐอเมริกาที่ยังมีการนำเข้า Bz เพิ่มขึ้นเนื่องจากโรงงานโอเลฟินส์ที่เกิดขึ้นใหม่ในสหรัฐฯจะใช้ US Shale gas เป็นวัตถุดิบ จึงส่งผลให้ supply ผลิตภัณฑ์ Bz ที่เคยได้จากโรงงานโอเลฟินส์ที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ spread ผลิตรภัณฑ์เบนซีนในปี 2560 ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2559



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

ราคาวัตถุดิบ Px ยาลง ดัชนีผู้ประกอบการกลุ่ม PET...รับอานิสงค์ spread ดีขึ้น

กลุ่มผลิตรภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่า spread เฉลี่ยในงวด 4Q59 ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 3Q59 เนื่องจากยังถูกกดดันจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ PET ค่อนข้างทรงตัว อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread กลุ่ม PET จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ปลายงวด 4Q59 ต่อเนื่องไปถึงปี 2560 หลังจากมี supply วัตถุดิบพาราไซลีนใหม่เข้าสู่ตลาด ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาวัตถุดิบ Px ปรับตัวลดลง หนุน spread กลุ่มปรับตัวสูงขึ้นได้อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ทยอยฟื้นตัวในปี 2560

สำหรับในส่วนของ IVL นั้น แม้ spread ผลิตรภัณฑ์กลุ่ม PET ในภูมิภาคเอเชียและอเมริกาเหนือ จะทรงตัวในระดับต่ำเช่นปัจจุบัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังของฝ่ายวิจัยอยู่แล้ว (และถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด) แต่สำหรับ spread ผลิตรภัณฑ์เฉลี่ยของ IVL นั้นจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นจากนี้ เนื่องจากสัดส่วนปริมาณขายในทวีปยุโรป และอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน จะทยอยเพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการในช่วงที่ 1-2 ปี ที่ผ่านมา และได้เริ่มสะท้อนให้เห็นตั้งแต่ช่วง 2H59 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2560 และต่อเนื่องในปี 2561 ซึ่งยังมีโครงการลงทุนเอทีเอสในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตเอทีเอส 4.2 แสนตันต่อปี และโพพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี โดยคาดจะแล้วเสร็จในงวด 4Q60

แนวโน้ม spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET					
Industry Spread (US\$/t)	Asia PTA	West PTA	US EOEG	Asia PET	West PET
Jan-15	90	197	525	127	227
Feb-15	94	195	525	110	211
Mar-15	88	193	544	112	201
Apr-15	88	218	574	130	218
May-15	125	224	600	129	220
Jun-15	109	228	624	99	193
Jul-15	99	226	611	102	192
Aug-15	88	222	582	127	209
Sep-15	79	220	562	131	238
Oct-15	89	218	538	112	208
Nov-15	101	214	520	116	201
Dec-15	93	214	513	108	209
Jan-16	95	208	527	108	188
Feb-16	96	207	533	122	175
Mar-16	102	210	533	119	186
Apr-16	102	215	543	126	202
May-16	98	216	530	126	200
Jun-16	90	216	516	119	168
Jul-16	96	215	515	111	175
Aug-16	96	213	495	113	169
Sep-16	100	214	483	105	173
Oct-16E	101	216	490	108	172

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

เข้าสู่ช่วงฤดูกาลของโรงกลั่น...บวคต่อ GRM ในงวด 1Q60

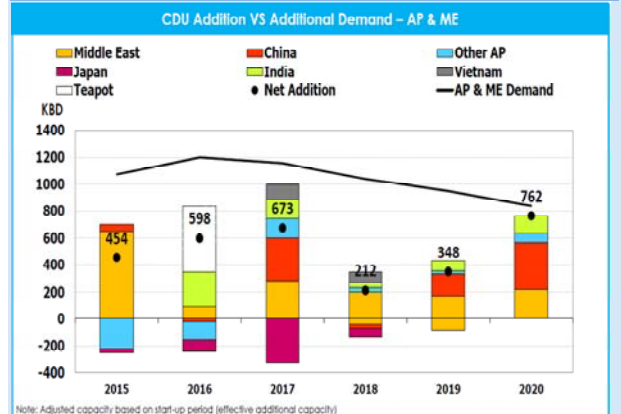
แนวโน้มภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP: สัดส่วนกำลังการผลิต โรงกลั่น 80% และโรงไฟฟ้า 20% ; TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ในงวด 4Q59 เห็นการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดของปีในงวด 3Q59 สะท้อนได้จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 31.8%qoq มาอยู่ที่ 6.8 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) ถือเป็น การส่งสัญญาณการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูหนาวอีกครั้งในช่วงปลาย 4Q59 ถึง 1Q60 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มโรงกลั่น ในงวด 4Q59 ที่น่าจะเห็นการเติบโตของกำไรเมื่อเทียบกับงวด 3Q59 และจะโดดเด่นมากขึ้นในงวด 1Q60

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์รายไตรมาส					
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	5.15
4Q	6.00	3.88	7.68	8.00	6.79
ค่าเฉลี่ย	6.88	5.53	7.59	7.69	6.12

ที่มา : ข้อมูลจาก bloomberg

แต่หากพิจารณาภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่นในภูมิภาคปี 2560 พบว่ายังมี supply ใหม่เกิดขึ้นอีกราว 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งหลักๆมาจากโรงกลั่นในจีน และตะวันออกกลาง แต่จะมีโรงกลั่นในญี่ปุ่นปิดตัวลงเกือบ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้สุทธิแล้วมีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 6.7 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่มีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 5.9 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ความต้องการใช้ส่วนเพิ่มในภูมิภาคยังคงเพิ่มขึ้นในระดับ 1-1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้แนวโน้มค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปีในปี 2560 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2559 อยู่ ในกรอบราว 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์การเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตจากโรงกลั่นใหม่ จะเริ่มลดลงในปี 2561 เหลือเพียง 2.1 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งจะทำให้ทิศทางค่าการกลั่นในปี 2561 จะเริ่มดูดีขึ้นได้

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของโรงกลั่น และคาดการณ์ความต้องการใช้ กลุ่มเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลาง



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

กำไรปกติกลุ่มฯปี 2560 เติบโต 7.4%yoy หนุนโดย PTTGC/ BCP / IVL เป็นหลัก

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2560 ของกลุ่มโรงกลั่น และปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) คาดจะเติบโต 7.4%yoy หนุนโดย PTTGC, BCP และ IVL เป็นหลัก แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มฯ คาดจะพลิกกลับปรับตัวลดลง 7.1%yoy เนื่องจากในสมมติฐานกำหนดให้ไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษของ IVL อย่างมีนัยยะเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559 รวมถึงการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันของกลุ่มโรงกลั่นเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559

โดยในส่วนของ PTTGC คาดกำไรปี 2560 เติบโต 20.2%yoy จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มตัวของทั้งโรงงานปิโตรเคมี และโรงกลั่น

หลังจากในปี 2559 มีการหยุดเดินเครื่องทั้งที่เป็นไปตามแผน และไม่เป็นไปตามแผนค่อนข้างมาก และหากพิจารณากำไรในระยะสั้นงวด 4Q59 คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 4Q59 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 3Q59 ตามปริมาณขายรวมที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากในงวด 4Q59 ไม่มีแผน shutdown ของทั้งโรงกลั่น โรงงานอะโรเมติกส์ และโรงงานโอเลฟินส์ รวมถึงคาดการณ์ว่ากำไรจะปรับตัวสูงขึ้นตามตลาดซึ่งเป็นช่วงฤดูกาล หลังกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่นเต็มกำลัง ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมน่าจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q59 นอกจากนี้ยังคาดหวังได้กับการบันทึกรายได้พิเศษ ทั้งในส่วนของเงินเคลมประกันกรณีโรงงานโอเลฟินส์หน่วยที่ 3 หยุดฉุกเฉินในส่วนที่เหลือ และกำไรจากสต็อกน้ำมัน ที่มีโอกาสสูงที่จะเกิดขึ้นหากราคาน้ำมันดิบปิดสิ้นงวด 4Q59 ยืนเหนือระดับ 43 เหรียญต่อบาร์เรล

ส่วน BCP คาดกำไรปกติปี 2560 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 21.0%yoy หลักๆ เป็นผลมาจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของโรงกลั่น หลังจากหยุด shutdown เพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นเกือบ 2 เดือน ในงวด 1Q59 เป็นเวลา 46 วัน รวมถึงในส่วนของโรงไฟฟ้าญี่ปุ่นน่าจะทยอยรับรู้การผลิตเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ได้ต่อเนื่อง อีกราว 64.5 เมกะวัตต์

เช่นเดียวกับ IVL คาดกำไรปกติปี 2560 จะเติบโต 19.6%yoy ซึ่งเป็นผลจากทั้งปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และ Spread ที่เพิ่มขึ้นตามสัดส่วนกำลังการผลิตที่เพิ่มไปทางแหล่งผลิตในอเมริกาเหนือ และยุโรป ที่มี Spread ผลิตภัณฑ์สูงกว่าทางเอเชียเกือบเท่าตัว และหากพิจารณาแนวโน้มในระยะสั้นคาดว่ากำไรปกติ 4Q59 น่าจะประคองตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 3Q59 ที่ราว 2.3-2.4 พันล้านบาท ภายใต้หลักความระมัดระวังที่ได้รวมความเสี่ยงของ supply ใหม่ที่จะเข้าสู่ตลาดทั้งในส่วนของสหรัฐอเมริกา และเอเชียแล้ว จึงไม่น่าเป็นที่กังวลแต่อย่างใด อีกทั้งเชื่อว่า Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET เหลือในปัจจุบันน่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว หากภาพรวมเศรษฐกิจจากนี้ไปทยอยฟื้นตัวก็จะเป็นบวกต่อความต้องการใช้ และ spread ที่ดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์ไว้ได้

นอกจากนี้ คาดจะเริ่มได้รับอานิสงค์จากต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่เริ่มลดลงจาก supply ใหม่ที่จะทยอยเข้าเริ่มตั้งแต่ในงวด 4Q59 จากโรงงาน Reliance ที่อินเดีย ตามด้วยโรงงานปิโตรลาบิก กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี ในงวด 1Q60 ต่อด้วยโรงงานในจีน กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี ในงวด 3Q60 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET อย่างชัดเจนในปี 2560

สำหรับในส่วนของ IRPC นั้นคาดว่ากำไรปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 5.7%yoy ซึ่งอาจจะไม่โดดเด่นมากนักเนื่องจากในปี 2560 IRPC มีแผน shutdown ในงวด 1Q60 ราว 1 เดือน ซึ่งจะกดดันให้อัตราเดินเครื่องผลิตของทั้งปี 2560 อยู่เพียง 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่ทั้งนี้คาดว่าหลังจาก shutdown แล้วเสร็จโรงกลั่นจะกลับมาเดินเครื่องด้วย UHV เต็มกำลัง ซึ่งจะเป็นการยกระดับฐานกำไรสู่ฐานใหม่หลังโครงการ UHV แล้วเสร็จอย่างเต็มตัว และหาก

พิจารณาแนวโน้มกำไรในงวด 4Q59 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 3Q59 โดย Market GIM ตั้งแต่นับงวด 4Q59 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่เกือบ 14 เหรียญต่อบาร์เรล หนุนโดย spread น้ำมันสำเร็จรูป ที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาล นอกจากนี้ ยังคาดหวังกำไรจากสต็อกน้ำมันได้หากราคาปิดน้ำมันงวด 4Q59 ขึ้นไปยืนเหนือ 43 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ขณะที่ TOP คาดกำไรปกติในปี 2560 จะปรับตัวลดลง 19.2%yoy ถึงแม้จะมีการรับรู้กำไรจากธุรกิจใหม่เต็มที่ทั้งปี ทั้งธุรกิจ LAB (Linear Alkyl Benzene) ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GIM ของ TOP ได้อีกราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล และโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิตไฟฟ้า 239 เมกะวัตต์ และไอน้ำที่ 498 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรในส่วนธุรกิจไฟฟ้าของ TOP อีกเท่าตัว แต่คาดว่าจะถูกหักล้างจากธุรกิจอะโรเมติกส์ที่คาด spread ในปี 2560 จะปรับตัวลดลงจากปี 2559 เพราะจะมีกำลังการผลิตใหม่ในภูมิภาคที่จะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ รวมถึงคาดธุรกิจโรงกลั่นจะถูกกดดันจากการกลับมาเสียภาษีจ่ายในอัตราปกติ 20% หลังจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ของธุรกิจโรงกลั่นจะใช้หมดลงในงวด 4Q59 เพราะ ณ สิ้นงวดเหลือสิทธิประโยชน์ทางภาษีอยู่ราว 523 ล้านบาท

เลือก PTTGC เป็น top pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “เท่าตลาด” โดยเลือก PTTGC (FV@76B) เป็น top pick ของกลุ่มฯ ซึ่งได้รับผลบวกทั้งแนวโน้มธุรกิจโรงกลั่นที่ดีขึ้นตามฤดูกาล และน้ำหนักของกลุ่มปิโตรเคมีที่หายไปที่สายโอเลฟินส์มากกว่า อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์ด้านปริมาณขาย ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของทั้งโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี หนุนให้แนวโน้มกำไรในปี 2560 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น								
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2559F	2560F	2559F	2560F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.6	6.5	17.1%	0.8	0.8	15.9	12.6
PETROCHINA-H	3.96	5.5	6.3	14.0%	0.8	0.7	92.4	19.7
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	4.35	99.5	98.4	-1.1%	1.9	1.9	15.0	15.6
FORMOSA PLASTIC	4.39	91.1	90.0	-1.2%	2.0	1.9	17.4	16.7
NAN YA PLASTICS	3.73	68.5	68.9	0.5%	1.6	1.6	16.3	17.2
JAPAN								
TOSOH CORP	4.50	791.0	818.9	3.5%	1.4	1.2	10.3	9.6
JXHD	4.33	468.9	520.0	10.9%	0.8	0.7	11.5	9.1
MTSU CHEMICALS	4.20	528.0	592.0	12.1%	1.3	1.2	10.6	10.5
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	3.5	5.1	48.2%	0.8	0.8	8.3	7.3
SINOPEC SHANG-H	4.00	4.1	4.5	10.4%	1.7	1.5	8.4	9.8
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.54	297.9	352.5	18.3%	1.6	1.4	8.9	8.3
RELIANCE INDS	4.34	997.8	1185.2	18.8%	1.2	1.1	11.2	10.5
BHARAT PETROL	3.95	628.9	683.2	8.6%	2.7	2.3	11.6	10.5
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	2.78	23.0	22.6	-1.8%	4.4	4.2	26.1	25.1
PCHEM	2.80	6.9	6.9	0.4%	2.1	2.0	19.9	17.8
THAILAND								
PTT GLOBAL CHEM	BUY	65.00	76.00	16.9%	1.2	1.1	12.5	10.4
THAI OIL PCL	Switch	72.25	78.00	8.0%	1.3	1.3	8.1	10.8
IRPC PCL	BUY	4.86	6.50	33.7%	1.1	1.0	9.9	10.6
BANGCHAK PETROLE	BUY	33.50	38.00	13.4%	1.3	1.2	9.9	9.5
INDORAMA VENTURE	BUY	32.75	44.00	34.3%	1.7	1.6	10.1	14.5
AVERAGE					1.5	1.4	12.5	12.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

▶ กึ่งน้ำมัน/ถ่านหิน พันตัวชัดเจนปี 2560

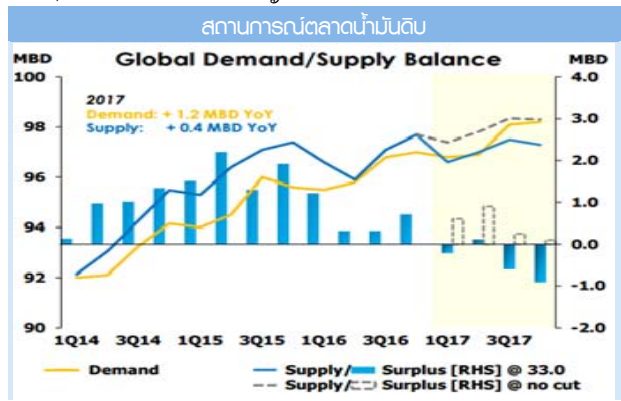
- ⊕ คาดตลาดน้ำมันเข้าสู่ภาวะสมดุลเร็วขึ้น อาจเป็นช่วง 1H60
- ⊕ ถ่านหินกลับมามีความน่าสนใจยิ่งขึ้นในภาวะน้ำมันแพง
- ⊕ ชอบ PTT เพราะมีการกระจายตัวของกำไรดีที่สุดในกลุ่มฯ

ตลาดน้ำมันน่าจะเข้าสู่ภาวะสมดุลได้เร็วขึ้น หลังจาก OPEC ลดกำลังการผลิต

หลังจากที่ประชุมกลุ่ม OPEC (30 พ.ย.) สามารถบรรลุข้อตกลงลดกำลังการผลิต 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน สุกระดับ 32.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยมีผลบังคับใช้ในเดือน ม.ค. 2560 เป็นต้นไป ซึ่งถือเป็นการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2551 นำโดยซาอุดีอาระเบียผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของกลุ่มฯ ที่ยอมปรับลดกำลังการผลิตลงถึง 4.9 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือลดลง 4.6% สุกระดับ 10.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน และอิรักซึ่งเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับสองของกลุ่มฯ ที่ยอมลดกำลังการผลิต 2.1 แสนบาร์เรลต่อวัน หรือ 4.5% เหลือ 4.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามมาด้วยประเทศ UAE และคูเวตที่ยอมลดกำลังการผลิต 1.4 และ 1.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ เป็นต้น และสิ่งที่น่าสนใจนอกเหนือจากความคาดหวังจากการประชุมกลุ่มโอเปกในครั้งนี้ คือ การประกาศปรับลดกำลังการผลิตของผู้ผลิตน้ำมันนอกกลุ่มโอเปก ซึ่งนำโดยรัสเซียที่ยอมลดกำลังการผลิตลง 3 แสนบาร์เรลต่อวัน จากกำลังการผลิตที่มากกว่า 10 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ทั้งนี้การปรับลดกำลังการผลิตดังกล่าว บวกด้วยการคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันในปี 2560 โดย IEA (International Energy Agency) ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน จะยิ่งช่วยหนุนให้สถานการณ์ Demand และ Supply ของน้ำมันดิบเข้าสู่ภาวะสมดุลเร็วขึ้นอาจจะเป็นช่วง 1H60 จากเดิมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H60 ซึ่งถือเป็นบวกโดยตรงต่อแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันจากนี้ และอาจทำให้ราคาน้ำมันดิบโลกสูงกว่าสมมติฐานของ ASP ที่กำหนดให้ในปี 2560 และ 2561 ราคาน้ำมันดิบดูไบ

เฉลี่ยอยู่ที่ 55 และ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบตั้งแต่ต้นปี 2559 ถึงปัจจุบันที่ 41 เหรียญต่อบาร์เรล โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบ ไนเม็กซ์ และเบรนท์ อยู่ที่ 51.3, 51.5 และ 53.6 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ



ที่มา : TOP

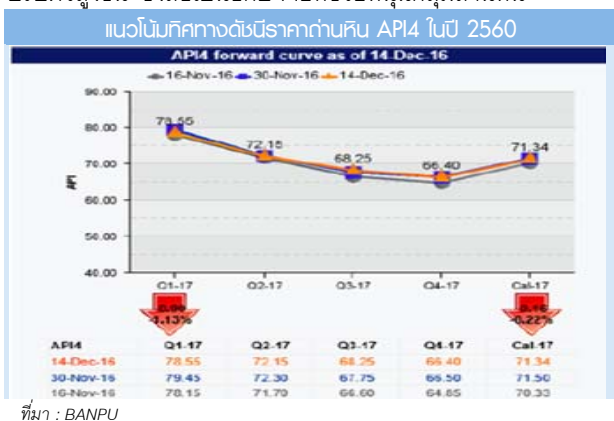
Supply ลด...แรงขับเคลื่อนหลักของราคาถ่านหินรอบนี้

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ปัจจุบันยืนอยู่ในระดับ 90-100 เหรียญต่อตัน ซึ่งถือว่าอยู่ในช่วงทำระดับสูงสุดในรอบกว่า 4 ปี โดยได้รับอานิสงค์หลักจากมาตรการของจีนที่เกิดขึ้นก่อนหน้านี้ ที่ต้องการช่วยประคองอุตสาหกรรมถ่านหินในประเทศจีน หลังจากเผชิญกับปัญหาราคาก๊าซถ่านหินตกต่ำตั้งแต่ช่วงปลายปี 2558 ถึงช่วงต้นปี 2559 โดยการปรับลดปริมาณ supply ถ่านหิน ผ่านการประกาศลดจำนวนวันทำงานในเหมืองถ่านหินเหลือเพียง 276 วัน จาก 330 วัน ตั้งแต่ช่วงเดือน เม.ย. 2559 ที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลให้ราคาถ่านหินทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่าง

ต่อเนื่องจากจุดต่ำสุดในช่วงปลายเดือน เม.ย. ที่ราว 50 เหรียญฯ ต่อตัน อีกทั้งในงวด 3Q59 ราคาถ่านหินยังได้รับปัจจัยหนุนจากเหตุการณ์ผิดปกติ ฝนตกนอกช่วงฤดูกาลในประเทศผู้ส่งออกถ่านหินรายใหญ่ของโลกทั้งอินโดนีเซีย และออสเตรเลีย รวมถึงการเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้มีการกลับมาเก็บสต็อกถ่านหินเพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงในฤดูหนาวเพิ่มมากขึ้น จึงทำให้ราคาถ่านหินในช่วง 3Q59 ถึงปัจจุบันติดตัวขึ้นแรงผิดปกติ

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การผันราคาถ่านหินจากนี้ไป น่าจะลดความร้อนแรง และเข้าสู่ภาวะสมดุล เพราะปริมาณถ่านหินจะออกสู่ตลาดมากขึ้น หลังจากรัฐบาลจีนได้ผ่อนคลายมาตรการลดจำนวนวันทำงานในเหมืองถ่านหิน โดยให้เหมืองถ่านหินขนาดกลางและใหญ่สามารถกลับมาเพิ่มจำนวนวันทำงานสู่ระดับปกติที่ 330 วัน ได้ ช่วยลดความร้อนแรงของราคาถ่านหินที่ส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง เช่น โรงไฟฟ้า แต่ทั้งนี้คาดว่าจะยังคงต้องใช้ระยะเวลาหนึ่งในการปรับตัวที่จะกลับมาผลิตถ่านหินเพิ่มขึ้น เช่นเดียวกับปัจจัยระยะสั้นทั้งเหตุการณ์ฝนตกนอกฤดู และการเก็บสต็อกถ่านหินไว้ใช้ในฤดูหนาว ซึ่งหากผ่านพ้นไป Demand และ Supply ก็จะไปปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติได้

ทั้งนี้คาดการณ์สมดุลของราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2560 น่าจะอยู่ราว 75-85 เหรียญฯต่อตันเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เฉลี่ยอยู่ราว 63 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งถือเป็นราคาที่ผู้ผลิตมีความต้องการจะผลิตถ่านหินออกมาขายโดยไม่เผชิญกับผลขาดทุน และไม่กระทบต่อผู้ซื้อมากเกินไป รวมถึงเป็นราคาที่ใกล้เคียงกับภาครัฐจีนอยากให้เป็นที่ไม่ต่ำกว่า 500-550 หยวนต่อตัน (70-80 เหรียญฯต่อตัน) นอกจากนี้ คาดกลุ่มถ่านหินจะได้รับผลบวกจากราคาน้ำมันที่แพงขึ้น เพราะจะทำให้ความได้เปรียบของการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนกลุ่มถ่านหิน



ที่มา : BANPU

ทิศทางกำไรกลุ่มฯปี 2560 เติบโต YoY หนุนโดยราคาน้ำมันและถ่านหินที่เพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหินที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในปี

2560 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2559 หนุนโดยสมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปี 2560 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55 เหรียญฯต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ยปี 2559 ตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันที่ราว 41 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งปัจจัยหลักที่หนุนการเติบโตของกำไร PTT และ PTTEP โดยในส่วนของ PTT นอกจากจะได้รับผลบวกจากทิศทางราคาน้ำมันแล้ว ในปี 2560 ยังได้รับอานิสงค์จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของธุรกิจโรงแยกก๊าซไม่มีแผน major shutdown เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559 แต่เนื่องจาก PTT ถือเป็น holding company ซึ่งถือหุ้นในหลายธุรกิจในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี อีกทั้งยังมีฐานกำไรอยู่ในระดับสูง ทำให้ภาพรวมการเติบโตของกำไรปี 2560 จะอยู่เพียง 12.8%yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรของ PTTEP คาดจะเติบโตสูงถึง 41.7%yoy เพราะได้รับผลบวกโดยตรงจากทิศทางราคาน้ำมันขาขึ้น

ขณะที่สมมติฐานราคาขายถ่านหินของ BANPU และ LANNA ที่กำหนดให้ปี 2560 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 65 และ 55 เหรียญฯต่อตัน จากค่าเฉลี่ยในปี 2559 ที่ 47 และ 40 เหรียญฯต่อตัน ตามลำดับ ซึ่งหนุนให้กำไรของ BANPU เติบโตก้าวกระโดดเกือบ 7 เท่าตัวจากปี 2559 เช่นเดียวกับ LANNA ที่คาดแนวโน้มกำไรปี 2560 เติบโตก้าวกระโดดเกือบเท่าตัวจากปี 2559

PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” แนะนำซื้อหุ้นทุกตัวในกลุ่มทั้ง PTT (FV@400B) PTTEP (FV@102B) BANPU (FV@24B) และ LANNA (FV@17B) เนื่องจากได้รับอานิสงค์โดยตรงจากทิศทางราคาน้ำมันและถ่านหินที่อยู่ช่วงขาขึ้นในปี 2560 แต่ชอบ PTT (FV@B400) มากสุดในกลุ่มฯ เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้และกำไรที่ดีที่สุด พร้อมสอดรับการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในทุกธุรกิจ อีกทั้งในปี 2560 ยังมีประเด็นการนำบริษัทลูก PTTOR เข้าตลาดฯ เป็นสิ่ส์ต้น

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	เป้าหมาย	Upside (%)	PBV			
					2559F	2560F	2559F	2560F
JAPAN								
INPEX CORP	4.23	1193.0	1174.5	-1.6%	0.6	0.6	67.7	29.0
JXHD	4.33	468.9	520.0	10.9%	0.8	0.7	11.5	9.1
JAPAN PETROLEUM	3.29	2611.0	2302.5	-11.8%	0.4	0.4	129.2	17.2
CHINA								
INDIAN OIL CORP	4.54	297.9	352.5	18.3%	1.6	1.4	8.9	8.3
RELANCE INDS	4.34	997.8	1,185.2	18.8%	1.2	1.1	11.2	10.5
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.6	6.5	17.1%	0.8	0.8	15.9	12.6
PETROCHINA-H	3.96	5.5	6.3	14.0%	0.8	0.7	92.4	19.7
CNOOC	3.74	10.4	11.3	8.8%	1.1	1.1	-	16.4
CHINA SHENHUA-H	3.90	16.0	18.1	13.4%	0.9	0.9	11.6	10.6
CHINA COAL ENE-H	2.95	3.9	4.7	21.5%	0.5	0.5	31.0	16.2
YANZHOU COAL-H	2.94	5.4	5.9	9.5%	0.6	0.6	16.7	10.0
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.54	297.9	352.5	18.3%	1.6	1.4	8.9	8.3
RELANCE INDS	4.34	997.8	1,185.2	18.8%	1.2	1.1	11.2	10.5
OIL & NATURAL GA	3.65	292.2	298.3	2.1%	1.3	1.2	13.0	10.6
CARN INDIA	3.08	249.9	211.1	-15.5%	0.9	0.9	26.3	20.1
INDONESIA								
SINOPEC CORP-H	4.27	5.6	6.5	17.1%	0.8	0.8	15.9	12.6
TAIWAN								
INDO TAMBANGRAHA	3.79	16,275.0	17,561.8	-1.1%	1.6	1.5	13.6	9.5
HARUM ENERGY	2.20	2,160.0	1,656.0	-1.2%	1.5	1.4	31.9	19.9
AUSTRALIA								
ORIGIN ENERGY	4.07	6.5	6.3	-1.9%	0.8	0.7	21.0	12.2
WOODSIDE PETRO	3.71	31.5	31.2	-1.2%	1.3	1.3	22.7	18.8
SANTOS LTD	3.67	4.4	4.8	10.3%	0.9	0.9	464.1	19.3
THAILAND								
PTT PCL	BUY	369.0	400.0	8.4%	1.4	1.3	13.1	10.5
PTT EXPL & PROD	BUY	91.8	102.0	11.2%	1.0	1.0	20.1	14.2
BANPU PUB CO LTD	BUY	18.5	24.0	0.3	1.0	0.9	86.0	13.4
LANNA RESOURCES	BUY	13.7	17.0	0.2	1.2	1.2	22.9	11.6
AVERAGE					0.9	0.9	12.7	12.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำนัก เก้าตลาด

➤ เติบโตหลังลงทุนต่างประเทศต่อยอดกำไร

- IPP รอบใหม่เกิดยากตราบที่กำลั้งการผลิตไฟฟ้าเกินความต้องการ
- ช่วง 1-2 ปีนี้ ต้องเติบโตจากการลงทุนในต่างประเทศ
- RATCH เป็นตัวเลือกที่ดีพร้อมทั้งการเติบโตและปันผลสูง

ความต้องการใช้ไฟฟ้ายังชะลอตัว

ปัจจุบันความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศยังเติบโตด้วยอัตราที่ชะลอตัวตามทิศทางเศรษฐกิจในประเทศ ส่งผลให้ภาพรวมการเติบโตของอุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศยังมีข้อจำกัด เพราะหากพิจารณาตามแผน PDP ฉบับล่าสุดในช่วงปี 2562-2567 คาดปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% และจะลดลงสู่ปกติคือมีปริมาณสำรองราว 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด ภายหลังกปี 2569 เป็นต้นไป หลังจากการเติบโตของความต้องการใช้เติบโตทันกับปริมาณสำรองไฟฟ้าที่มีอยู่ ดังนั้นภาพในระยะสั้น 1-2 ปีข้างหน้า จึงคาดว่าจะยังไม่มีโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPPs รอบใหม่เกิดขึ้น

และหากพิจารณาตามแผน PDP2015 ซึ่งเป็นฉบับล่าสุดพบว่าภาครัฐมุ่งเน้นที่จะเสริมความมั่นคงของระบบไฟฟ้าของประเทศ ด้วยการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติ แต่เพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินสะอาด และจัดหาไฟฟ้าจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน โดยรายละเอียดตามแผนหลักๆ จะเป็นการลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลงเหลือ 30-40% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ภายใต้นปี 2579 จาก ณ สิ้นปี 2557 ที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากก๊าซธรรมชาติอยู่ที่ 64% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด รวมถึงเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน ขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 8% และเพิ่มสัดส่วนการซื้อไฟฟ้าพลังน้ำจากต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 15-20% จากปัจจุบันที่ 7% และสุดท้ายเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหินเป็น 20-25% จากปัจจุบันที่ 20%

แสวงหาโครงการลงทุนในต่างประเทศ ต่อยอดการเติบโต

จากข้อจำกัดการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPPs ใหม่ในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า มุ่งเน้นขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อหน่วงการเติบโตในอนาคต แต่เนื่องจากการเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในต่างประเทศ อาจจะต้องอาศัยระยะเวลา รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการ G to G ซึ่งต้องรอภาครัฐของแต่ละประเทศในการเจรจาด้วย อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุดพิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมาได้แก่ RATCH, GPSC และ CKP ขณะที่ GLOW ยังไม่โครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่ในมือ ทั้งนี้ EGCO มีแผนที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศในคงอยู่ในระดับสูงราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด (เท่ากับปัจจุบัน) ภายใต้นปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันที่ 3.8 พันเมกะวัตต์ โดยมี backlogs ในมือซึ่งแสดงในตาราง

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%) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญา PPA ระยะยาว 29 ปี หลังจากได้ลงนาม MOU กับกรมไฟฟ้าฝ่ายผลิตเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เบื้องต้นคาดว่าจะดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2565
- 2) โรงไฟฟ้าพลังน้ำ ปากแแบง ประเทศลาว กำลังการผลิต 920 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 30%) ปัจจุบันอยู่ขั้นตอนการทำ

feasibility study เพื่อยืนยันให้รัฐบาลลาว ทั้งนี้เบื้องต้นคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2567-2568

และ 3) โรงไฟฟ้าถ่านหินถ่านหินกวางจิ 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

ขณะที่ RATCH ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 16% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์ ตาม backlogs 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

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาและเจรจาหลายโครงการทั้งในประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้ เป็นต้น ซึ่งหากโครงการลงทุนต่างๆประสบความสำเร็จจะเป็น upside ที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้กับ RATCH เช่นกัน

เช่นเดียวกับ GPSC ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 1.4 พันเมกะวัตต์ ซึ่งพบว่าเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 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

นอกจากนี้ปัจจุบันยังอยู่ในขั้นตอนยื่นขอใบอนุญาตกับทางรัฐบาลพม่าจำนวนหลายโครงการด้วยกัน ซึ่งหากประสบความสำเร็จจะเพิ่ม upside ให้กับ GPSC ได้อย่างมีนัยยะ

และ CKP ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 346.9 เมกะวัตต์ โดยสัดส่วนกว่า 74.5% ของกำลังการผลิตรวมในปัจจุบัน เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำจืด 2 ในประเทศลาว ส่วนที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าโคเจนและโซลาร์ในประเทศไทย นอกจากนี้ CKP ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างอีก 2 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจน เฟส 2 (CKP ถือหุ้น 65%) กำลังการผลิต 120 เมกะวัตต์ คาดจะแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน มิ.ย. 2560 และโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (CKP ถือหุ้น 30%) โดยคาดว่าจะจ่ายไฟก่อนกำหนดเชิงพาณิชย์ (UOP-Unit Operating Period) ในช่วงเดือน ต.ค. 2561 และจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ (SCOD) ในวันที่ 29 ต.ค. 2562

คาดการณ์กลุ่มฯปี 2560 เติบโตอีก 10%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ EGCO, RTACH, GLOW, GPSC และ CKP ในปี 2560 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 10.0%yoy หนุนโดยเกือบทุกบริษัท ยกเว้นเพียง GLOW ที่คาดว่าจะเห็นกำไรปรับตัวลดลง 15.6%yoy เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่เกิดขึ้น อีกทั้งในปี 2560 ยังมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า

โดย CKP ถือเป็นบริษัทที่เห็นการเติบโตของกำไรในปี 2560 สูงสุด จากประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 67.1%yoy แต่เป็นการเติบโตจากฐานที่ต่ำในปี 2559 เนื่องจากปริมาณฝนที่ล่าช้าและน้อยกว่าสถานการณ์ปกติ ทำให้ปริมาณน้ำในเขื่อนผลิตไฟฟ้าได้ต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ ทั้งนี้คาดการณ์กำไรในเขื่อนของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในปี 2560 จะกลับสู่สภาวะปกติผลิตไฟฟ้าได้ตามกำหนด รวมถึงได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มรับรู้โครงใหม่ BIC 2 ในช่วง 2H60

รองลงมาได้แก่ RATCH ที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตถึง 56.8%yoy ด้วยความหวังว่าโรงไฟฟ้าหงสา (กำลังการผลิต 1.88 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 40%) จะเริ่มเดินเครื่องได้ในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงปีแรก รวมถึงจะเป็นการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าหงสาเต็มทั้งปีเป็นปีแรก

ถัดมาได้แก่ EGCO และ GPSC ที่คาดการณ์กำไรปี 2560 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 13.9%yoy และ 7.2%yoy ตามลำดับ โดยในส่วนของ EGCO หลักๆเป็นผลมาจากการรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตไปในปี 2559 เต็มทั้งปี อาทิ ขนอม 4 และการถือหุ้น MPPCL เพิ่มขึ้นอีก 8.05% เป็น 57.05% ขณะที่ GPSC ได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ได้แก่ BIC2 กำลังการผลิต 120 เมกะวัตต์ (GPSC ถือหุ้น 25%) ในงวด 3Q60, IRPC-CP เฟส 2 กำลังการผลิต 120 เมกะวัตต์ (GPSC ถือหุ้น 51%) ในงวด 3Q60 และ โครงการโซลาร์ฟาร์ม Ichinoseki ที่ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต 20.8 เมกะวัตต์ (GPSC ถือหุ้น 99%) ในงวด 4Q60

เลือก RATCH เป็น top pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่ตลาด” โดยเลือก RATCH (FV@B65) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากแนวโน้มกำไรที่เห็นการเติบโตแข็งแกร่งในระยะยาวรวมถึงให้ Dividend Yield เฉลี่ยกว่า 6%p.a.

Company	REC.RB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PER				
					2559F	2560F	2559F	2560F	PER
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.73	13.3	15.9	19.5%	2.0	2.0	15.0	14.9	
HUANENG POWER-H	2.85	4.9	4.5	-8.1%	0.8	0.7	6.6	8.2	
DATANG INTL P.O-H	2.31	2.1	1.9	-7.8%	0.6	0.6	14.8	6.8	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	3.85	2.9	3.5	22.2%	0.7	0.6	5.9	7.4	
CHINA RES POWER	3.84	12.9	14.3	11.2%	0.8	0.8	6.5	7.5	
CLP HOLDINGS	2.98	75.3	79.3	5.3%	1.9	1.8	15.7	15.1	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.60	44500.0	63977.3	43.8%	0.4	0.4	3.4	3.9	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	4.56	2518.0	3340.0	32.6%	0.7	0.6	11.8	10.2	
CHUBU ELEC POWER	3.89	1605.5	1534.0	-4.5%	0.7	0.7	10.9	16.7	
CHUGOKU ELEC PWR	3.96	1275.0	1482.0	17.0%	0.8	0.7	21.5	16.2	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	4.48	14.0	17.1	22.4%	1.4	1.3	10.5	10.5	
PETRONAS GAS BHD	2.71	20.8	21.4	2.7%	3.5	3.3	23.5	22.9	
INDIA									
POWER GRID CORP	4.67	184.3	204.1	10.7%	2.0	1.8	12.3	10.5	
RELIANCE POWER	3.50	40.5	52.0	28.6%	0.5	0.5	7.9	7.5	
NHPC LTD	3.50	27.3	27.2	-0.2%	0.9	0.9	10.2	9.6	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	5.00	22.2	30.2	35.9%	1.3	1.2	11.1	9.5	
ABOTIZ POWER	3.00	42.5	46.3	9.0%	3.0	2.8	16.3	15.4	
THAILAND									
RATCH	BUY	50.50	65.00	28.7%	1.2	1.1	17.9	11.4	
ELEC-GENERATING	BUY	198.50	230.00	15.9%	1.4	1.3	12.8	11.3	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	12.60	12.80	1.6%	1.3	1.3	19.8	18.5	
CKP	BUY	5.85	6.80	16.2%	4.3	4.0	56.8	40.3	
OK POWER	BUY	3.62	3.60	-0.5%	1.3	1.2	93.4	60.2	
GLOW ENERGY PCL	BUY	80.50	89.00	10.6%	2.4	2.4	12.8	15.2	
Switch	24.30	24.00	-1.2%	2.1	1.9	19.6	14.5		
AVERAGE					1.5	1.4	12.8	11.7	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำนัก เก้าตลาด

จำเป็นต้องหาโครงการต่างประเทศต่อยอด

- การเปิดประมูลพลังงานทดแทนเริ่มชะลอตัว
- กำไรกลุ่มฯ เติบโตเฉลี่ย 27% ต่อปี ช่วง 2 ปีข้างหน้า
- GUNKUL เด่นสุดยามนี้

ปีหน้า 2560 ลุ้นได้กับประมูลชีวมวล และ โซลาร์ราชการฯ เฟส 2

ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 (ตามแผน PDP2015) ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่ง ณ เดือน ส.ค. 2559 ยังคงเหลือกำลังการผลิตชีวมวล 1.3 หมื่นเมกะวัตต์ ถือว่าค่อนข้างมีนัยยะ แต่เป็นแผนภายในอีก 20 ปี ดังนั้น คาดการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศใหม่ๆ จะเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าจะเร่งให้มีการก่อสร้างให้เสร็จเพียงในระยะอันใกล้ เนื่องจากในปัจจุบันประเทศไทยมีข้อจำกัดเรื่องของสายส่งไฟฟ้า ทำให้ต้องรอการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าควบคู่ไปด้วย และความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมของประเทศในภาพใหญ่พบว่ายังมีอัตราการเติบโตที่ชะลอตัว ส่งผลให้ปริมาณสำรองไฟฟ้าของประเทศในปัจจุบันอยู่ในระดับค่อนข้างสูงกว่า 25% จากระดับปกติที่จะเฉลี่ยอยู่ราว 15%

สำหรับความคืบหน้าการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ในช่วงที่เหลือของปี 2559 จะมีเพียงการประกาศเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากขยะชุมชน กำลังการผลิต 80 เมกะวัตต์ โดยจะประกาศรายชื่อผู้ที่ได้รับการคัดเลือกภายในวันที่ 31 มี.ค. 2560 และผู้ได้รับคัดเลือกจะต้องลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับกฟผ.ภายใน 31 ก.ค. 2560 เพื่อที่จะจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (COD) ภายในวันที่ 31 ธ.ค. 2562 ซึ่งถือเป็นการเปิดประมูลต่อจากการรับซื้อไฟฟ้าจากขยะอุตสาหกรรมที่ได้ประกาศผู้ได้รับคัดเลือกไปเมื่อวันที่ 29 ต.ค. 2559 ที่ผ่านมา โดยมีผู้ผ่านการคัดเลือกจำนวน 7 โครงการ กำลังการผลิตรวม 41.83 เมกะวัตต์ ซึ่ง 5 โครงการ จาก 7 โครงการ ถือหุ้นโดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด. กำลังการผลิตรวมถึง 35 เมกะ

วัตต์ ได้แก่ SCC (8 เมกะวัตต์) WHA และ GLOW (8.63 เมกะวัตต์) PSTC (3 เมกะวัตต์) และ BWG (15.4 เมกะวัตต์) ดังนั้นคาดการณ์การประมูลโรงไฟฟ้าจากขยะชุมชน น่าจะอยู่ในความสนใจของบริษัทจดทะเบียนเช่นกัน

แต่ในปี 2560 ต้องติดตามการเปิดประมูลโครงการโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตรเฟส 2 แบ่งเป็นรับซื้อจากหน่วยงานสหกรณ์ 119 เมกะวัตต์ และหน่วยงานราชการ 400 เมกะวัตต์ และโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล และชีวมวลเฟส 2 กำลังการผลิต 400 เมกะวัตต์ ซึ่งตลาดจะให้น้ำหนักไปที่ผู้ประกอบการที่มีแผนจะลงทุนในทั้ง 2 โครงการดังกล่าวเป็นหลัก

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)				
หน่วย: เมกะวัตต์	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579	กำลังการผลิตที่ได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	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)

GUNKUL และ EA หุนกำไรเติบโตกลุ่มฯ เติบโตต่อเนื่องช่วง 1-2 ปีข้างหน้า

จากข้อจำกัดเรื่องของการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศที่จะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ทำให้ผู้ประกอบการหลายราย เริ่มหาโอกาสลงทุนในธุรกิจพลังงานทดแทนในต่างประเทศกันมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนโรงไฟฟ้าโซลาร์ในประเทศญี่ปุ่น ซึ่งถือเป็นการต่อยอดการเติบโตของกำไรในระยะ

ยาวของผู้ประกอบการหลายรายในไทย ดังนั้นผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ที่จะมีผลการดำเนินงานที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าได้ จะต้องเป็นบริษัทที่มี backlogs อยู่ในมือเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ทั้งในส่วนของโครงการลงทุนในประเทศ หรือการลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งหากพิจารณาบริษัทในกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ GUNKUL, EA, BCPG และ DEMCO พบว่า GUNKUL และ EA ต่างมี backlogs โครงการพลังงานลมในไทยอยู่ในมือที่จะทยอยผลิตในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้า เช่นเดียวกับ BCPG และ GUNKUL ก็มีโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ญี่ปุ่นที่จะทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ ขณะที่ DEMCO จะเน้นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และงานรับเหมาด้านวิศวกรรมไฟฟ้ามากกว่า ซึ่งงานรับเหมา (EPC) ในสถานการณ์ปัจจุบัน ถือว่ามีการแข่งขันค่อนข้างสูงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงมาเหลืออยู่ในระดับต่ำ 10% เมื่อเทียบกับอัตรากำไรขั้นต้นในฐานะของการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน จะอยู่สูงกว่า 50% ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักไปที่ธุรกิจของการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนมากกว่าธุรกิจ EPC

ทั้งนี้หากเปรียบเทียบระหว่าง GUNKUL, EA และ BCPG จะพบว่าการเติบโตของ GUNKUL จะเป็นการเติบโตจากกำลังการผลิต ณ สิ้นปี 2559 ที่ 169 เมกะวัตต์ เป็น 232 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2560 หรือเพิ่มขึ้น 37.2%yoy และเพิ่มขึ้นเป็น 347 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2561 หรือเพิ่มขึ้นอีก 49.5%yoy ส่งผลให้แนวโน้มกำไรในปี 2560 และ 2561 เติบโตสูงถึง 40.4%yoy และ 21.8%yoy ตามลำดับ โดยในปี 2560 ถือเป็นกึ่งปีแรกก่อสร้างฐานใหม่เกือบ 1 พันล้านบาท หนุนโดยรับรู้โครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์รางวัล โรงไฟฟ้าซัพพลู 1&2 และวายุ เต็มที่ทั้งปีเป็นปีแรก และต่อเนื่องในปี 2561 จากการเริ่มรับรู้โรงไฟฟ้าพลังงานลม KWE และรับรู้ GNP เต็มที่ทั้งปี รวมถึงจะเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าที่ญี่ปุ่นใน 2 โครงการแรก Sendai และ Kimitsu

ขณะที่ในส่วนของ EA นั้น กำลังการผลิต ณ สิ้นปี 2559 จะอยู่ที่ 404 เมกะวัตต์ และเพิ่มขึ้นเป็น 664 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2561 หรือเพิ่มขึ้น 64.3%yoy (ปี 2560 ไม่มีโครงการใหม่ กำลังการผลิตอยู่ที่ 404 เมกะวัตต์ เท่าเดิม) และถือเป็นการสิ้นสุด backlog ที่มีอยู่ในมือ ณ สิ้นปี 2561 ซึ่งตั้งแต่ปี 2562 ยังไม่มีโครงการโรงไฟฟ้าใหม่เกิดขึ้นในแผน มีเพียงการขยายฐานธุรกิจไปร่วมทุนกับบริษัท Amita สัญชาติไต้หวันในการทำธุรกิจ Energy storage ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะยังไม่สร้างมูลค่าเพิ่มได้อย่างมีนัยยะในระยะอันใกล้ เป็นความหวังในระยะยาวมากกว่า ทำให้อัตรากำไรเติบโตของกำไรในปี 2560 และ 2561 อยู่ที่ 34.1%yoy และ 22.4%yoy ตามลำดับ โดยในปี 2560 จะเติบโตจากการรับรู้รายได้ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์พิษณุโลก และโรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน เต็มที่ตลอดทั้งปีเป็นปีแรก โดยยังไม่มีโครงการใหม่เกิดขึ้นในปี 2560 ต้องรอปี 2561 ที่จะเริ่มรับรู้โครงการใหม่โรงไฟฟ้าพลังงานลมการ

หุมนาน กำลังการผลิต 260 เมกะวัตต์ ที่จะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงเดือน ก.ค. 2561

สำหรับ BCPG กำลังการผลิต ณ สิ้นปี 2559 อยู่ที่ 138 เมกะวัตต์ และจะเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวเป็น 256 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2560 และเพิ่มขึ้นอีก 26.8%yoy เป็น 324 เมกะวัตต์ ณ สิ้นปี 2561 แต่หากพิจารณาแนวโน้มการเติบโตของกำไรพบว่าในปี 2560 และ 2561 เติบโตเพียง 27.6%yoy และ 21.1%yoy ตามลำดับ ซึ่งอาจจะไม่โดดเด่นตามกำลังการผลิตที่เพิ่มเป็นระดับเท่าตัว เนื่องจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ BCPG ส่วนใหญ่มาจากโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ในญี่ปุ่น ซึ่งกำไรจะต่ำกว่าโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทย ซึ่งตาม backlogs ของผู้ประกอบการที่ผิอยู่ในปัจจุบันส่วนใหญ่ยังคงได้รับอัตรากำไรไฟฟ้าแบบ adder ซึ่งจะให้อัตรากำไรที่ค่อนข้างสูง โดยการเติบโตในปี 2560 เกิดจากการเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ประเทศญี่ปุ่นจำนวน 9 โครงการ กำลังการผลิตรวม 50 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์การเกษตรในประเทศจำนวน 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 12 เมกะวัตต์ รวมถึงรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ประเทศญี่ปุ่นที่เริ่มผลิตไปในปี 2559 เต็มที่ตลอดทั้งปีในปี 2560 ส่วนในปี 2561 การเติบโตหนุนโดยเริ่มรับรู้โซลาร์ญี่ปุ่นที่เหลืออีก 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 75.6 เมกะวัตต์ รวมถึงรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตไปในปี 2560 เต็มที่ทั้งปีในปี 2561

เลือก GUNKUL เป็น top pick ของกลุ่มฯ

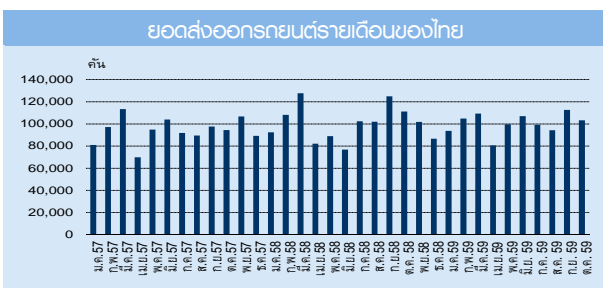
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก GUNKUL (FV@6.6B) เป็น top pick จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งจากนี้ไป และมีความโดดเด่นเหนือกลุ่มฯในเรื่องของ backlogs ที่มีอยู่ในมือ รวมถึง upside จากโครงการลงทุนใหม่ๆที่อยู่ในเป้าหมายของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะทยอยประกาศอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง PER จะทยอยลดลงต่อเนื่องตามโครงการใหม่ๆที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ รวมถึงยังมี upside กว่า 25% ขณะที่ EA และ BCPG ถึงแม้จะมีพื้นฐานการเติบโตของกำไรที่แข็งแกร่งเช่นกัน แต่ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว รวมถึงยังไม่เห็น upside ที่ชัดเจนจากแผนการลงทุนของบริษัทนับจากนี้

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทนในภูมิภาคเอเชีย									
Company	REC.IB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2559F P/BV	2560F P/BV	2559F PER	2560F PER	
SOLAR									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4	
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8	
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0	
CSI POLY ENERGY	3.53	1.00	1.3	32.5%	0.6	0.7	7.1	7.0	
NEC SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.	
MOTECH INDUSTRY	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.	
USA									
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0	
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.	
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.	
WIND									
CHINA									
HUANGJIANG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADAN FUXIN -H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0	
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4	
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9	
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3	
EUROPE									
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1	
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5	
THAILAND									
DEMCO PCL	SELL	7.90	7.04	-10.9%	1.9	1.8	n.a.	29.6	
ENERGY ABSOLUTE	Switch	29.25	28.00	-4.3%	9.2	6.7	31.1	23.2	
GUNKUL ENGINEER	BUY	5.85	6.60	12.8%	4.3	4.0	56.6	40.3	
BCPG PCL	Switch	13.70	14.00	2.2%	2.0	1.8	16.8	13.2	
TPC POWER HOLDIN*	n.a.	18.30	22.66	23.8%	3.3	2.8	32.4	17.5	
THAI SOLAR ENERGY*	n.a.	5.15	6.50	26.2%	n.m.	n.m.	14.9	11.1	
INTER FAR EAST*	n.a.	4.4	10.4	137.4%	1.4	1.3	16.2	15.6	
SPCG PCL	n.a.	20.5	24.3	18.7%	2.1	1.8	8.1	7.1	
AVERAGE					2.1	1.8	17.4	14.8	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*

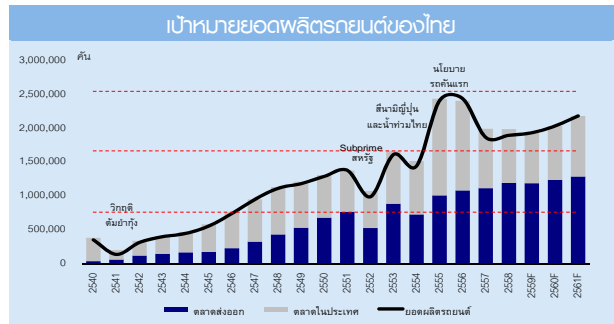
14% ของยอดส่งออก) ลดลง 27% yoy หลังเศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันในตลาดโลกลดลง แต่ได้ตลาดเอเชียเนี่ย (สัดส่วน 28%) และ ตลาดเอเชีย (สัดส่วน 27%) เพิ่มขึ้นรวมกันกว่า 10% yoy เข้ามาช่วยชดเชย สำหรับแนวโน้มช่วงที่เหลือของปีนี้ ประเมินตลาดส่งออกรถยนต์ของไทยได้แรงหนุนจากตลาดเอเชีย โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มอาเซียน ที่ได้ประโยชน์จากการลดภาษีนำเข้ารถยนต์ระหว่างประเทศในกลุ่มอาเซียนด้วยกัน ทำให้ราคารถยนต์นำเข้าจากไทยถูกกว่ารถยนต์ที่ผลิตจากประเทศนอกกลุ่มอาเซียน อาทิ จีน และ เกาหลีใต้ ขณะที่ ตลาดเอเชียเนี่ยที่ยอดขายรถยนต์ในประเทศมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้านตลาดตะวันออกกลาง แม้เริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวกจากราคาน้ำมันที่เริ่มขยับขึ้น แต่น่าจะยังไม่เห็นผลชัดเจนในปีนี้ ทำให้ภาพรวมปี 2559 มียอดส่งออกรถยนต์ใกล้เคียงปี 2558 ที่ 1.2 ล้านคัน

ตลาดส่งออกรถยนต์ปี 2560 ประเมินยอดส่งออกรถยนต์ที่ 1.22 - 1.25 ล้านคัน เติบโต 2% - 4% yoy คาดเห็นการฟื้นตัวจากตลาดตะวันออกกลาง อานิสงค์จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น หลังจากกลุ่มโอเปกบรรลุข้อตกลงลดการผลิตน้ำมัน เริ่มมีผลตั้งแต่ ม.ค. 2560 เป็นต้นไป กอปรกับตลาดเอเชียและตลาดเอเชียเนี่ยก็มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง สำหรับตลาดอเมริกาเหนือ หลังจากประเทศสหรัฐอเมริกาได้ประธานาธิบดีใหม่ คือ นายโดนัลด์ ทรัมป์ ที่มีนโยบายไม่สนับสนุนการเปิดการค้าเสรี รวมถึงต้องการให้บริษัทสัญชาติอเมริกาคลับมาตั้งฐานการผลิตในประเทศอเมริกาอีกครั้ง โดยการเก็บภาษีนำเข้าให้สูงขึ้นสำหรับบริษัทที่ตั้งฐานการผลิตนอกประเทศ และ ส่งกลับมาขายในประเทศอเมริกา ในอัตรา 35% จากเดิมในอัตราภาษีไม่เกิน 10% โดยช่วงแรกประเมินผลกระทบน่าจะเกิดขึ้นกับผู้ผลิตรถยนต์สัญชาติอเมริกาในไทยก่อน ได้แก่ ฟอร์ด และ จีเอ็ม ส่วนผู้ผลิตรถยนต์จากประเทศอื่น ต้องรอประเมินความชัดเจนของนโยบายต่อไป อย่างไรก็ตาม คาดผลกระทบต่อปริมาณส่งออกรถยนต์ของไทย น่าจะมีจำกัดมาก เนื่องจากปริมาณรถยนต์ที่ส่งออกไปอเมริกา คิดเป็นเพียงสัดส่วน ~8% ของจำนวนยอดส่งออกทั้งหมด และส่วนใหญ่เป็นค่ายรถยนต์ญี่ปุ่น อาทิ มิตซูบิชิ, โตโยต้า, ฮอนด้า และ มาสด้า เป็นต้น ขณะที่ฟอร์ดและจีเอ็มนั้น มีโรงงานอยู่ที่โซนอเมริกาเหนืออยู่แล้ว จึงแทบไม่ได้ส่งออกไปที่โซนอเมริกาเหนือเลย



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

เป้าหมายรถยนต์ปี 2560 ที่ 2 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคการผลิตรถยนต์ 10M59 มีจำนวนรวม 1.64 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 2.5% yoy ประเมินช่วง 2 เดือนสุดท้าย (พ.ย. - ธ.ค. 2559) ผลิตใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยที่ 1.6 แสนคันต่อเดือน ส่งให้ทั้งปี 2559 น่าจะมียอดผลิตรถยนต์ที่ 1.95 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 2% yoy และคาดมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องถึงปี 2560 ได้แรงขับเคลื่อนจากยอดขายรถยนต์ในประเทศ (สัดส่วน ~ 40%) คาดไว้ 7.8 แสนคัน และตลาดส่งออกรถยนต์ (สัดส่วน ~ 60%) ที่ 1.22 - 1.25 ล้านคัน ทำให้ยอดผลิตรถยนต์ปี 2560 น่าจะอยู่ที่ระดับ 2.0 - 2.03 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 3% - 4% yoy

ภาคกำไรกลุ่มปี 2560 โต 11% yoy

แนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มยานยนต์ภายใต้ 6 บริษัท Coverage งวด 4Q59 จะอ่อนตัวจาก 3Q59 ผลกระทบจากวันหยุดยาวช่วงเดือน ธ.ค. แต่ภาพรวมกำไรปกติกลุ่มปี 2559 เท่ากับ 3,282 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5% yoy และมีโมเมนตัมต่อเนื่องถึงปี 2560 ด้วยแรงขับเคลื่อนจากภาคการผลิตรถยนต์ในประเทศ ประกอบกับทุกบริษัทฯ พยายามควบคุมต้นทุนการผลิตให้ดีขึ้นหนุนให้ Gross Margin เพิ่มจาก 12.9% ในปี 2559 เป็น 13.2% ส่งผลให้กำไรปกติกลุ่มปี 2560 เท่ากับ 3,631 ล้านบาท เติบโต 11% yoy

SAT และ AH โดดเด่นในกลุ่มยานยนต์

คงนำหนักลงทุน "เท่ากับตลาด" สำหรับกลุ่มยานยนต์ จากแนวโน้มกำไรเติบโตในปี 2560 สำหรับการลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ คงแนะนำเป็น Selective Buy เลือกหุ้นที่มี Valuation ถูก และมี upside สูงจาก Fair Value ปี 2560 อย่าง SAT (FV@B18.40) คาดกำไรเติบโตสูง 12% yoy สูงกว่ากลุ่มฯ อีกทั้งมี PER 9.4 เท่า และคาด Dividend Yield 4.3% ขณะที่ AH (FV@B19.50) มีจุดเด่นที่ Valuation ถูกสุด มี PBV ต่ำเพียง 0.8 เท่า และให้ Dividend Yield 4.5% ต่อปี ส่วนกำไรปี 2560 คาดเติบโตใกล้เคียงกลุ่มที่ 8% yoy

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
บ้านพัก เก้าตลาด

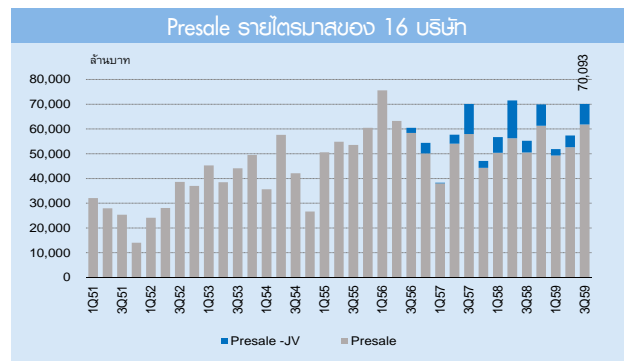
▶ ปี 2560 เร่งสร้างยอดขาย สะสม Backlog

- ▶ Presale ปี 2559 ะลอ ปี 2560 แน่วแน่ดีขึ้น
- ▶ Backlog 2.4 แสนล้านบาท คาดต้นกำไรปี 2560 โต 11%
- ▶ เลือก LH และ SPALL หุ่นกำไรมั่นคง เงินปันผลสูง

Presale 2559 ะลอ ก่อนฟื้นปี 2560

ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ 9M59 ยังเผชิญกับความท้าทาย โดยเฉพาะกำลังซื้อของผู้บริโภคในตลาดกลาง-ล่างที่ยังไม่ฟื้นตัว สะท้อนได้จากตัวเลขที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนใหม่ในเขตกรุงเทพ-ปริมณฑล ลดลง 4.6% yoy อยู่ที่ 8.65 หมื่นหน่วย สอดคล้องกับยอด Presale (รวมโครงการ JV) ของ 16 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูล หดตัว 2.3% yoy อยู่ที่ 1.79 แสนล้านบาท แต่เมื่อพิจารณาเป็นรายไตรมาสพบว่า Presale งวด 1Q59 ต่ำสุดของปีเท่ากับ 5.2 หมื่นล้านบาท (-8.6% yoy) ก่อนเพิ่มเป็นขั้นบันไดมาสู่ระดับ 5.7 หมื่นล้านบาทใน 2Q59 (-20% yoy) และ 7 หมื่นล้านบาทใน 3Q59 (+27% yoy) ซึ่งเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการเร่งเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มมากขึ้น หลังจาก 1H59 ชะลอการเปิดเพื่อระบายสต็อกและเร่งโอนฯ สินค้าในโครงการเดิม รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ สำหรับ 4Q59 แผนการเดิมของผู้ประกอบการที่จะเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุก พบว่าส่วนใหญ่ถูกเลื่อนกำหนดออกไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของโครงการคอนโดมิเนียม เนื่องจากมีข้อจำกัดในเรื่องของการจัดแคมเปญส่งเสริมการขาย และที่ฝ่ายผู้ซื้อก็ชะลอการตัดสินใจ เบื้องต้นจากการรวบรวมข้อมูลพบว่ามีประมาณ 24 โครงการของผู้ประกอบการ 16 รายที่เลื่อนไปเปิดปีหน้า ทำให้แผนเปิดตัวโครงการใหม่ 4Q59 คาดมีจำนวน 51 โครงการ (ลดลงจาก 78 โครงการใน 3Q59) แต่ในเชิงมูลค่ายังเพิ่มขึ้น 19% qoq เท่ากับ 9.6 หมื่นล้านบาท เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ปรับกลยุทธ์

การตลาด มาเจาะกลุ่มลูกค้าในตลาดกลาง-บนที่ยังมีกำลังซื้อสูง ฝ่ายวิจัยประเมิน Presale 4Q59 ที่ 6.5-7 หมื่นล้านบาท และทั้งปี 2559 อยู่ที่ 2.5 แสนล้านบาท ลดลง 2% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับปี 2559 คาดว่าธุรกรรมในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยน่าจะกลับมาเริ่มฟื้นตัวอีกครั้ง หลังผู้ประกอบการทยอยกลับมาลงทุนเปิดโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ออกสู่ตลาด และดำเนินกิจกรรมการตลาดอย่างเข้มข้นมากขึ้น นอกจากนี้การลงทุนของภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐาน ไม่ว่าจะเป็นโครงการรถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ และ Motorway ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการสามารถพัฒนาที่อยู่อาศัยออกสู่พื้นที่ใหม่มากขึ้น น่าจะทำให้การเปิดขายโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ปีหน้ากลับมาขยายตัวอีกครั้ง ขณะที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ยังทรงตัวระดับต่ำ ยังเป็นผลดีสำหรับผู้ประกอบการในด้านการจัดหาเงินทุน แต่ยังคงติดตามสำหรับการปล่อยสินเชื่อให้ผู้ซื้อที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในตลาดกลาง-ล่าง ที่กำลังซื้อจำกัดและที่ผ่านมามีอัตราการถูกปฏิเสธสินเชื่อที่

ระดับสูง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดยอดขาย Presale ของ 16 บริษัท ปี 2560 ที่ 2.9 แสนล้านบาท เติบโต 17% yoy

เปิดศึกชิงส่วนแบ่งตลาดลูกค้าระดับบน

ปี 2560 การแข่งขันของตลาดที่อยู่อาศัยยังมีความรุนแรงต่อเนื่อง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-บน ซึ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่หันมารุกตลาดกลุ่มนี้มากขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงจากผู้ซื้อในตลาดกลาง-ล่างที่ยังมีปัญหาเรื่องกำลังซื้อและการถูกปฏิเสธสินเชื่อ เห็นได้จากในปีหน้า ผู้ประกอบการที่เคยทำตลาดกลาง-ล่าง อาทิเช่น PS จะเพิ่มพอร์ตแนวราบและคอนโดฯ ไปยังกลุ่ม Premium เช่นเดียวกับ LPN ปรับกลยุทธ์ครั้งใหญ่ ด้วยการหันมาทำโครงการคอนโดฯ ในเมืองสำหรับตลาดกลาง-บน ระดับราคาเริ่มต้น 1 แสนบาท/ตรม. อย่างไรก็ตาม Demand ในตลาดบนที่มีอยู่อย่างจำกัด

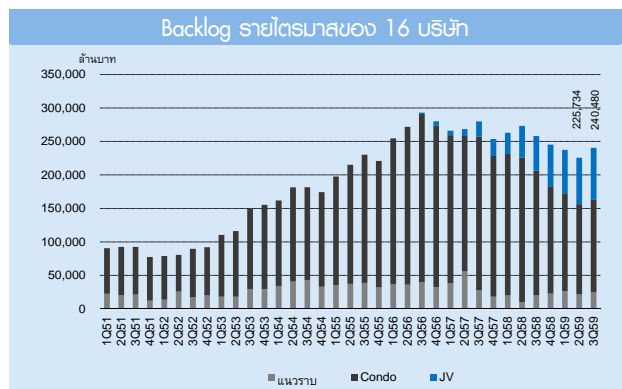
อย่างไรก็ดีเพื่อเพิ่มโอกาสทางการตลาด ผู้ประกอบการอสังหาฯ หลายราย เริ่มขยายฐานลูกค้าไปยังชาวต่างชาติมากขึ้น ทั้งกลุ่มซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง และกลุ่มซื้อเพื่อการลงทุน โดยลูกค้าต่างชาติที่ให้ความสนใจได้แก่ จีน, ฮองกง และสิงคโปร์ เป็นต้น เนื่องจากที่อยู่อาศัยในไทยยังมีราคาถูกกว่ามาก นอกจากนี้การร่วมทุนเป็นพันธมิตรกับผู้ประกอบการชาวต่างชาติ เพื่อพัฒนาโครงการร่วมกันจะมีให้เห็นมากขึ้น ปัจจุบันมีร่วมมือกับอสังหาฯ ของญี่ปุ่น ในการพัฒนาคอนโดฯ โดยที่ AP ร่วมลงทุนกับ Mitsubishi Estate , ANAN ร่วมลงทุนกับ Mitsui Fudosan และล่าสุด SENA จับมือกับ Hankyu Realty รวมถึง SIRI ร่วมทุนกับ BTS (มีเครือข่ายลูกค้าต่างชาติ) เพื่อพัฒนาคอนโดฯ ตามแนวรถไฟฟ้า

อีกประเด็นที่เป็นเรื่องท้าทายสำหรับผู้ประกอบการ คือ การบริหารต้นทุนราคาที่ดินเพื่อใช้พัฒนาโครงการฯ ระดับบน เนื่องจากราคาที่ดินสำหรับการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยระดับบน ทั้งแนวราบและคอนโดฯ ยังปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ต้นทุนการได้มาซึ่งที่ดินจึงถือเป็นหัวใจสำคัญที่จะทำให้แพ้หรือชนะในการแข่งขันของผู้ประกอบการ สำหรับประเด็นเรื่องภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างคาดว่าจะเลื่อนไปมีผลบังคับใช้ในปี 2561 ทั้งนี้ที่ผ่านมาอาจถูกมองว่าจะเป็นแรงผลักดันให้มีที่ดินเปล่าหลายแปลงออกมาสู่ตลาดมากขึ้น แต่ด้วยการแข่งขันช่วงชิงซื้อที่ดินทำเลใจกลางเมือง ยังอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้ราคาที่ดินทำเลใจกลางเมืองยังมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นได้ ผลักดันให้ราคาที่อยู่อาศัยปรับสูงขึ้น

ภาคกำไรกลุ่มฯ ปี 2560 โต 11%

ผลประกอบการของบริษัทในกลุ่มฯ งวด 4Q59 คาดมียอดบันทึกรายได้ราว 6-7 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันมี Backlog รองรับแล้ว 5 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากคอนโดฯ และประเมินกำไรปกติ

กลุ่มฯ ระดับ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ทั้งปี 2559 มีกำไรปกติ 3.58 หมื่นล้านบาท เติบโต 5% yoy ส่วนยอดบันทึกรายได้น่าจะอยู่ที่ 2.8 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% yoy สำหรับแนวโน้มปี 2560 ปัจจุบันมี Backlog รองรับยอดโอนฯ ปี 2560 ประมาณ 6.7 หมื่นล้านบาทคิดเป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการรายได้ที่เหลือจะมาจากการขายสต็อกบ้านที่สร้างเสร็จภายในสิ้นปี 2560 และโครงการแนวราบ ด้าน Norm Profit Margin ปี 2560 คาดอยู่ที่ 14% เพิ่มขึ้นจาก 13.5% ปี 2559 คาดกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยปี 2560 มีกำไรปกติ 3.97 หมื่นล้านบาท เติบโต 11% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPA

เก๋าดตลาด เลือก LH และ SPALI

คนนำหน้าการลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือกหุ้นที่มีความมั่นคงของผลประกอบการ, มี Backlog รองรับเข้ารายได้สูง รวมถึง Upside และ Div Yield ที่น่าสนใจ ได้แก่ LH และ SPALI

LH (FV@B12.05) ผลประกอบการมีความมั่นคงจากธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ เพื่อขายและให้เช่า รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในบริษัทร่วมอย่าง QH, LHBANK และ HMPRO ฯลฯ ช่วยเพิ่มฐานกำไรให้บริษัทปีละกว่า 3 พันล้านบาท (สัดส่วนกว่า 30% ของกำไรปกติ) ผลักดันกำไรปกติปี 2560 เพิ่มขึ้น 9% yoy โดยยังไม่รวมแผนขายโรงแรมเข้ากอง REIT ซึ่งจะทำให้รับรู้กำไรพิเศษ 800-1,000 ล้านบาท คาดเสร็จภายใน 1H60 นอกจากนี้ LH มีจุดเด่นเรื่องเงินปันผลสูงโดดเด่นกว่า 7% ต่อปี

SPALI (FV@B32.30) มีสถานะ Backlog สิ้น 3Q59 สูงถึง 3.6 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่รอบันทึกรายได้ 4Q59 ที่ 4.65 พันล้านบาท รองรับเข้ารายได้ปีนี้แล้ว 99% และ ครอบคลุมรายได้ปีหน้า 54% คิดเป็น 1.3 หมื่นล้านบาท คาดกำไรปกติปี 2559 เติบโต 11% และต่อเนื่อง 14% ในปี 2560 ด้าน Valuation มีความน่าสนใจ โดยมี Upside สูง 38% และ PER ซื้อขายเพียง 7 เท่า อีกทั้งยังให้ Div Yield กว่า 5% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ปัจจัยขับเคลื่อนส่วนใหญ่อยู่นานในระยะเวลา

- ▶ ระเบียบเขตเศรษฐกิจตะวันออก...ความหวังใหม่ของกลุ่มนิคมฯ
- ▶ แนวโน้มกำไรระยะสั้นถูกกดดันจาก Backlog และ Presales ที่ต่ำ
- ▶ ยังเชื่อมั่นว่า WHA เป็นตัวเลือกการลงทุนที่ดีที่สุด

การลงทุนจริงยังเกิดขึ้นไม่มากใน 9M59

ยอดค้าขอรับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ช่วง 9M59 อยู่ที่ 3.7 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.5 เท่าตัว YoY เนื่องจากฐาน 9M58 ต่ำผิดปกติ เพราะนักลงทุนยื่นคำขอล่วงหน้าไปตั้งแต่ปลายปี 2557 ก่อน BOI ปรับเกณฑ์การให้สิทธิประโยชน์รูปแบบใหม่ ทั้งนี้ ยอดค้าขอขอในช่วง 9M59 มีสัดส่วนที่อยู่ใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย 43% ของเงินลงทุนทั้งหมด ส่วนใหญ่ยังเป็นอุตสาหกรรมเป้าหมายเดิม (First s-curve) เช่น ยานยนต์และชิ้นส่วน, อุตสาหกรรมการเกษตร และอิเล็กทรอนิกส์ ส่วนการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายใหม่ (New s-curve) เช่น กลุ่ม Digital แม้มีจำนวนโครงการที่ยื่นคำขอ 202 โครงการ สูงสุดในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ด้วยเงินลงทุนที่ไม่สูงเมื่อคิดมูลค่ารวมกันจึงมีสัดส่วนเพียง 1% ของเงินลงทุนที่ยื่นคำขอทั้งหมด ด้านโครงการที่ BOI อนุมัติใน 9M59 มีมูลค่าเงินลงทุน 6.8 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% YoY

ยอดค้าขอรับส่งเสริมลงทุนของ 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายใน 9M59

อุตสาหกรรม	จำนวนโครงการ	เงินลงทุน (ล้านบาท)
อุตสาหกรรมเกษตร	144	38,532
ยานยนต์และชิ้นส่วน	38	41,998
เครื่องใช้ไฟฟ้า อิเล็กทรอนิกส์ และอุปกรณ์โทรคมนาคม	61	28,040
ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	70	22,978
ท่องเที่ยว	17	13,137
การแพทย์	11	5,160
ดิจิทัล	202	3,617
สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม	15	3,604
ระบบอัตโนมัติและหุ่นยนต์	7	391
อากาศยาน	3	312
รวม	568	157,769

ที่มา : BOI

แม้ยอดค้าขอ/อนุมัติการลงทุนจาก BOI จะเริ่มมีสัญญาณที่ดีขึ้น แต่การลงทุนจริงของภาคเอกชนยังมีไม่มาก สะท้อนจากยอดขายที่ดินใหม่ (Presales) กลุ่มผู้พัฒนานิคมฯที่ยังฟื้นตัวได้ช้า โดยทั้ง WHA (ภายใต้การดำเนินงานของบริษัทย่อย HEMRAJ) และ AMATA ต่างมีเป้าหมาย Presales ปี 2559 ที่ 1 พันไร่ ซึ่ง 9M59 ที่ผ่านมา WHA สามารถทำได้ 653 ไร่ และ AMATA 357 ไร่ ดังนั้นในส่วนของ WHA ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าจะบรรลุได้ตามเป้าหมายเนื่องจากมีลูกค้าที่รอเซ็นสัญญาใน 4Q59 โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าปิโตรเคมี ขณะที่ AMATA แม้ทางผู้บริหารจะยังเชื่อมั่นว่าสามารถปิดการขายที่ดินล็อตใหญ่ได้ทันภายในสิ้นปี 2559 ซึ่งมีโอกาสที่จะทำให้ Presales บรรลุเป้า แต่จากสถานการณ์ล่าสุดที่เหลือเวลาเพียงแค่ 1 เดือนก่อนสิ้นปี ฝ่ายวิจัยจึงยึดหลักอนุรักษ์นิยม และได้ปรับลดสมมติฐาน Presales ของ AMATA ลดลงเหลือเพียง 507 ไร่ (เดิมกำหนดไว้ที่ 800 ไร่ ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัท)

EEC เป็นพลดีโดยตรงต่อกลุ่มในระยะยาว

ตามแผนพัฒนาระเบียงเขตเศรษฐกิจตะวันออก (EEC) ครอบคลุมพื้นที่ในจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา ซึ่งมีระยะดำเนินการ 5 ปี (2560-2564) โดยมีเงินลงทุนจากภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ และการลงทุนร่วมกับภาคเอกชน 7.1 แสนล้านบาท ความคืบหน้าล่าสุดขณะนี้ร่าง พ.ร.บ.กำลังอยู่ระหว่างการพิจารณาโดยคณะกรรมการกฤษฎีกาและจะประกาศใช้ได้ภายในช่วงต้นปี 2560 ทำให้คาดว่าจะเห็นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานทยอยเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2560 เป็นต้นไป เช่น มอเตอร์เวย์สาย 7 (พัทยา-มาบตาพุด), รถไฟรางคู่

จะเชิงเทรา-แก่งคอย, รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-ระยอง, สนามบิน
อู่ตะเภา และท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3 เป็นต้น ซึ่งฝ่ายวิจัยมีมุมมอง
บวกมากต่อแผนลงทุน EEC เนื่องจากประเทศไทยห่างหายจาก
การลงทุนใหญ่ในพื้นที่นี้มานาน นับตั้งแต่โครงการลงทุน Eastern
Seaboard เมื่อ 34 ปีก่อน โดยเชื่อว่าแผนลงทุนที่เป็นรูปธรรมจะ
ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ Presales ของ
กลุ่มฯ ให้กลับมามีพื้นที่ได้ในระยะยาว เนื่องจาก WHA, AMATA
และ ROJNA ล้วนมีพื้นที่นิคมฯอยู่ในจังหวัดชลบุรีและระยอง
รวมถึง TFD ซึ่งกำลังเปิดขายนิคมฯเฟส 2 ที่จังหวัดฉะเชิงเทรา

อีกส่วนสำคัญของแผน EEC คือมุ่งเป้าให้เกิดการลงทุนใน 10
อุตสาหกรรมเป้าหมาย โดยนอกเหนือจาก 5 อุตสาหกรรมที่เป็น
First s-curve จะเน้นไปที่ 5 อุตสาหกรรมใหม่ที่เป็น New s-curve
ได้แก่ หุ่นยนต์, การบินและโลจิสติกส์, เชื้อเพลิงชีวภาพและเคมี
ชีวภาพ, ดิจิตอล และการแพทย์ครบวงจร ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่ใช้
นวัตกรรมเพิ่มขึ้นไปอีกขั้นหนึ่ง สอดคล้องกับนโยบาย “ไทยแลนด์
4.0” ของภาครัฐที่ต้องการให้ประเทศไทยก้าวขึ้นเป็นประเทศที่มี
รายได้สูง สำหรับแรงจูงใจที่จะใช้ดึงดูดการลงทุนในอุตสาหกรรม
เป้าหมาย จะมีการให้ Tax Incentive โดยยกเว้นภาษีเงินได้นิติ
บุคคล 13 ปี + ลดหย่อน 50% อีก 10 ปี (ของเดิมยกเว้น 8 ปี +
ลดหย่อน 50% อีก 5 ปี) ซึ่งถือเป็นการใช้สิทธิประโยชน์ที่สูงอันดับ
ต้นๆในกลุ่ม ASEAN รวมถึงสิทธิประโยชน์ที่ไม่ใช่ทางภาษีอื่นๆ
เช่น ให้ต่างชาติสามารถถือกรรมสิทธิ์ที่ดินหรือสิ่งปลูกสร้างในลักษณะ
Leasehold ได้สูงสุดถึง 99 ปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า
การดึงดูดอุตสาหกรรมใหม่ๆเข้ามาลงทุนยังต้องใช้เวลา เพราะ
นอกจากสิทธิประโยชน์ดังกล่าวแล้ว ยังมีประเด็นอื่นๆที่นักลงทุน
ต้องพิจารณาประกอบด้วย เช่น ระดับการวิจัยและพัฒนา (R&D)
ของประเทศ หรือความพร้อมของแรงงาน เป็นต้น



WHA มีปัจจัยขับเคลื่อนโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม

ภาพรวมการทำกำไรของกลุ่มผู้พัฒนานิคมฯ หลายรายยังไม่สดใส
ในระยะสั้น เนื่องจากถูกกดดันด้วย Presales ที่ทำได้ต่ำในช่วงที่
ผ่านมา ส่งผลให้ Backlog การขายที่ดินเหลือไม่มาก ดังนั้นกล

ยุทธ์ลงทุนหุ้นกลุ่มนิคมฯควรเลือกหุ้นที่มีประเด็นบวกอื่นๆ ชดเชย
คือ กำไรงวด 4Q59 เติบโตดี และมีประเด็นบวกต่อเนื่องในปี 2560
โดยพิจารณาหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยรายตัวดังนี้

WHA (ชื่อ: FV@B4.34) คาค่าไร 4Q59 ทำ New High โดยมี
ปัจจัยหนุนจากการขายโรงงาน/คลังสินค้าเข้ากองทุนทรัสต์ H-REIT
และ WHART รับรู้รายได้ 1.1 หมื่นล้านบาท (มูลค่าขาย 1.2 หมื่น
ล้านบาท แต่ต้องหักที่ดินส่วนที่เป็น Leasehold ซึ่งไม่สามารถรับรู้
รายได้) ทั้งนี้ การขายสินทรัพย์เข้า REIT ถือเป็นโมเดลธุรกิจปกติ
ของ WHA ซึ่งมักจะทำในช่วงปลายปีของทุกปี เพื่อนำเงินสดไป
ลงทุนต่อ หรือใช้ประโยชน์อื่นๆ สำหรับครั้งนี้ เงินสดที่ได้รับราว 1
หมื่นล้านบาท (หักส่วนที่ WHA ถือหน่วยลงทุน 15%) ส่วนใหญ่จะ
ถูกนำไปชำระคืนหนี้ที่เกิดจากการซื้อ HEMRAJ เมื่อรวมกับเงินสด
ที่ WHA จะได้รับจากการนำบริษัทย่อย WHAUP เข้าตลาดฯใน
1Q60 คาดว่าจะทำให้ Gearing Ratio ลดลงจากปัจจุบัน 2.57
เท่า เหลือเพียง 1.3 เท่าใน 1Q60 และจะช่วยลดภาระดอกเบี้ยจ่าย
ปี 2560 ได้มากถึง 500 ล้านบาท เป็นผลดีในระยะยาว

AMATA (Switch: FV@B11.70) ด้วยสถานะ Backlog ที่เหลือ
เพียง 2.4 พันล้านบาท ดังนั้น หาก AMATA ไม่สามารถปิดการ
ขายที่ดินล็อตใหญ่ได้ จะสร้างแรงกดดันต่อทิศทางรายได้ขายที่ดิน
ไปอีกอย่างน้อย 1 ปี ขณะที่การลงทุนที่יעדตามผ่านบริษัทย่อย
AMATAV ประสบปัญหาการเวนคืนที่ดินล่าช้ากว่าแผนที่ใน Bien
Hoa และ Long Thanh ซึ่งประเมินว่าอาจต้องใช้เวลาถึงปี 2561
กว่าที่จะเริ่มรับรู้รายได้ จึงมองว่ายังไม่ใช่จังหวะเข้าลงทุน

TICON (ขาย: FV@B13.50) แม้โครงสร้างการเงินจะแข็งแกร่ง
ขึ้นมากหลังได้รับเงินเพิ่มทุน PP จาก FPHT 1.3 หมื่นล้านบาท
(บริษัทในเครือของคุณเจริญ สิริวัฒนภักดี) เข้ามาถือสัดส่วนถือหุ้น
40% ซึ่งส่วนใหญ่จะไปชำระคืนหนี้ และคาดว่าจะลดดอกเบี้ยจ่าย
ไปได้ 200 ล้านบาทในปี 2560 แต่ผลประโยชน์จาก Synergy ยัง
ไม่ชัดเจน ส่วนกำไรระยะสั้นจะอยู่บนฐานต่ำเนื่องจากจะไม่มีกร
ขายสินทรัพย์เข้า REIT เหมือนในอดีต อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบันอยู่
สูงกว่า FV ของฝ่ายวิจัยที่ 13.50 บาท (PBV 1x) มาก แนะนำขาย

ยังเชื่อมั่นใน WHA และเลือกเป็น Top Pick

แผนกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อกลุ่ม
นิคมฯในระยะยาว แต่ด้วย Presales ที่ยังไม่ฟื้นตัวในระยะสั้น จึง
คงน้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” และเลือก WHA เป็น Top Pick
โดยราคาหุ้นที่ปรับลงช่วงปลายปี ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานที่
โดดเด่น ทั้งกำไร 4Q59 ที่จะสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และการนำ
บริษัทลูกเข้าตลาดฯใน 1Q60 จึงยังคงเชื่อมั่นว่า WHA จะเป็นหนึ่ง
ในหุ้นที่สามารถ Outperform ตลาดฯได้ในช่วงต้นปี 2560



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

ของจริง...มาแน่ทั้งงานและเงิน

- 👉 งานประมูลภาครัฐจำนวนมาก จะเกิดขึ้นในปี 2560
- 👉 ผู้รับเหมาฯ พนักกำลัง พร้อมเต็มที่รับโอกาสธุรกิจครั้งสำคัญ
- 👉 น้ำหนักมากกว่าตลาด CK,UNIQ เป็น Top Picks

โครงการประมูลภาครัฐ มีออกมาไม่ขาดสาย

การลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ ยังคงเป็นปัจจัยหนุนที่สำคัญต่อหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยแผนลงทุนเร่งด่วนปี 2559 ของกระทรวงคมนาคมทั้ง 21 โครงการ มีความคืบหน้าตามลำดับ ปัจจุบันคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้าง เสร็จสิ้นแล้ว 5 โครงการ มูลค่า 1.39 แสนล้านบาท และอยู่ในขั้นตอนการประมูลคัดเลือกผู้รับเหมาอีก 10 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 4.1 แสนล้านบาท โครงการที่เหลือจะทยอยเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ต่อเนื่องถึงปีหน้า สำหรับปี 2560 กระทรวงคมนาคมมีแผนลงทุนต่อเนื่องอีก 36 โครงการ วงเงินลงทุน 8.7 แสนล้านบาท ครอบคลุมทั้งระบบราง ถนน น้ำ และอากาศ ถือเป็นแหล่งงานสำคัญให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้าง

จับคู่พันธมิตรสร้างโอกาสทางธุรกิจร่วมกัน

การจับมือร่วมเป็นพันธมิตรเข้าประมูลงาน เพื่อลดจำนวนคู่แข่งในตลาดลงพร้อมเพิ่มโอกาสในการรับงาน มีให้เห็นมากขึ้น โดยเฉพาะการจับคู่ระหว่าง CK และ STEC ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ของประเทศ ในการเข้าประมูลงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี ถือเป็นกลยุทธ์สำคัญที่จะประสานจุดแข็งของทั้ง 2 บริษัท ช่วยให้การบริหารต้นทุนมีประสิทธิภาพมากขึ้น จากความประหยัดต่อขนาดและเป็นการลดภาระการลงทุนที่ซ้ำซ้อนของทั้ง 2 บริษัท โดยความสำเร็จที่เกิดขึ้นในการประมูลงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มที่ผ่านมา เชื่อว่า CK และ STEC จะใช้ Model นี้ในการเข้าประมูลงานโครงการใหญ่อื่นๆ อีก โดยเฉพาะงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีม่วงช่วงบางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ ซึ่งมีผลงานได้ดินจำนวนมากคล้ายกับสายสีส้ม การจับมือเป็นพันธมิตรของบริษัทอื่นๆ ยังมีให้เห็นอีก เช่น STEC จับมือกับ BTS และ RATCH ในการเข้าประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู ส่วน UNIQ เน้นจับมือกับบริษัทรับเหมาฯจากจีนและเกาหลีใต้ ในการเข้าประมูลรถไฟฟ้าและรถไฟทางคู่

ความคืบหน้าแผนลงทุนเร่งด่วน 20 โครงการ กระทรวงคมนาคม

สถานะ	มูลค่า (ล้านบาท)	หมายเหตุ
คัดเลือกผู้รับเหมาแล้ว		
1. ท่าเรือศรีราชาฝั่ง (ท่าเรือเมือ A)	1,819	NWR ชนะประมูล
2. ศูนย์การขนส่งสินค้าทางรถไฟท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 1	2,031	ITD-WH Consortium ชนะประมูล
3. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	23,802	กิจการร่วมค้า CKCH ชนะประมูล
4. รถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	56,691	กิจการร่วมค้า BSR ชนะประมูล
5. รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,644	กิจการร่วมค้า BSR ชนะประมูล
6. รถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	109,540	กิจการร่วมค้า CST, ITD, UNIQ ชนะประมูล
อยู่ระหว่างประมูล		
7. มอเตอร์เวย์ สายพญาไท-บางนา	17,819	ประมูลไปแล้ว 13 สัญญา จากทั้งหมด 14 สัญญา
8. มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-สระบุรี-นครราชสีมา	76,600	ประมูลไปแล้ว 39 สัญญา จากทั้งหมด 40 สัญญา
9. มอเตอร์เวย์สายบางใหญ่-บ้านโป่ง-กาญจนบุรี	49,120	ประมูลไปแล้ว 24 สัญญา จากทั้งหมด 25 สัญญา
10. ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ ระยะที่ 2	50,322	ประมูลไปแล้ว 3 สัญญา จากทั้งหมด 7 สัญญา
11. รถไฟฟ้าทางใต้ของจังหวัดสมุทร	17,249	ขายซองประมูลเดือน 14 ธ.ค. 59-5 ม.ค. 60 กำหนดแข่งราคา e-auction 1 มี.ค. 60
12. รถไฟฟ้าทางใต้ของจังหวัดสมุทร	29,449	ขายซองประมูลเดือน 14 ธ.ค. 59-5 ม.ค. 60 กำหนดแข่งราคา e-auction 1 มี.ค. 60
13. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	20,036	ขายซองประมูลเดือน 14 ธ.ค. 59-5 ม.ค. 60 กำหนดแข่งราคา e-auction 1 มี.ค. 60
14. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	24,840	ขายซองประมูลเดือน 14 ธ.ค. 59-5 ม.ค. 60 กำหนดแข่งราคา e-auction 1 มี.ค. 60
15. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	10,301	ขายซองประมูลเดือน 14 ธ.ค. 59-5 ม.ค. 60 กำหนดแข่งราคา e-auction 1 มี.ค. 60
ครบถ้วนแล้ว คาดประมูลภายในปีนี้		
16. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท และสายสีส้มช่วงบางเขิน-หัวลำโพง	44,157	อยู่ระหว่างจับมือพันธมิตรการบริหารดินแดนเจ้าท่าฝั่งขวาและสายสีส้ม
รอเจ้ากรม เพื่อขออนุมัติ		
17. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท (ไทย-จีน)	179,000	อยู่ระหว่างจับมือพันธมิตรการบริหารดินแดนเจ้าท่าฝั่งขวา
18. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท (ไทย-ญี่ปุ่น)	224,000	อยู่ระหว่างศึกษารายละเอียด
19. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	94,673	ศึกษารูปแบบการร่วมลงทุนกับเอกชน (PPP)
20. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	152,528	ศึกษารูปแบบการร่วมลงทุนกับเอกชน (PPP)
21. รถไฟฟ้าชานเมืองสายบางนา-สุขุมวิท	131,004	เตรียมเสนอรายละเอียดให้ ครม. ภายในเดือน ธ.ค. 59 หรือช่วงข้ามปี 60
รวม	1,369,625	

ที่มา : ASPS รวบรวม

พ่อน TOR รถไฟฟ้าทางคู่ลง เพิ่มการแข่งขัน

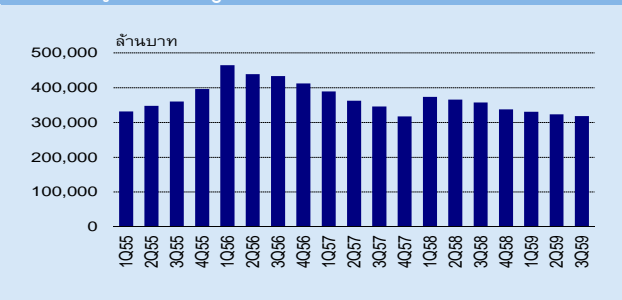
การเปิดประมูลรถไฟฟ้าทางคู่ 5 เส้นทางในปีนี้ได้แก่ 1. ประจวบ-ชุมพร 2. มาบตาพุด-ถนนจิระ 3. ลพบุรี-ปากน้ำโพ 4. นครปฐม-หัวหิน และ 5. หัวหิน-ประจวบ วงเงินรวม 1.02 แสนล้านบาท การรถไฟแห่งประเทศไทย ได้ผ่อนคลายนโยบายการประกวดราคา (TOR) ลงเทียบกับ 2 เส้นทางที่ได้เปิดประมูลไปแล้วก่อนหน้านี้ คือ เส้นทาง ฉะเชิงเทรา-คลองสิบเก้า และเส้นทางถนนจิระ-ขอนแก่น เพื่อเปิด

โอกาสให้มีการแข่งขันมากขึ้น โดยตัดคุณสมบัติเรื่องทุนจดทะเบียนชำระแล้วออก พร้อมปรับลดมูลค่าผลงานในอดีตลง อย่างไรก็ตามเชื่อว่าผู้ชนะประมูลน่าจะเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่อย่าง ITD CK, STEC และ UNIQ ที่มีประสบการณ์ทำงานโครงการขนาดใหญ่มาแล้วอย่างโชกโชน โดยมีความได้เปรียบเหนือบริษัทรับเหมาขนาดกลาง ทั้งเรื่องบุคลากร เครื่องจักร และฐานทุนที่แข็งแกร่งกว่า

Backlog จ่อทำ New High ภายใน 1Q60

สิ้น 3Q59 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง มี Backlog คงเหลือรวมกัน 3.18 แสนล้านบาท ลดลงต่อเนื่องนับตั้งแต่ 1Q58 ทั้งนี้เป็นเพราะการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา มีค่อนข้างน้อย อย่างไรก็ตามความคืบหน้าให้เห็นเป็นรูปธรรมในหลายโครงการ โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู และสีเหลือง รวมถึงรถไฟฟ้าทางคู่ 5 เส้นทาง นับเฉพาะมูลค่างานโยธา รวมกว่า 2.2 แสนล้านบาท ที่น่าจะมีการเซ็นสัญญากับผู้ชนะประมูลได้ภายใน 1Q60 บวกกับงานจัดหาขบวนรถและติดตั้งระบบอาณัติสัญญาณ รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย ที่ CK จะได้รับต่อจาก BEM ในช่วง 1Q60 มูลค่าประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาท น่าจะทำให้ Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาฯ พุ่งขึ้นทะลุระดับ 5 แสนล้านบาท สูงกว่าจุดสูงสุดเดิมที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 1Q56 ที่เคยทำได้ 4.64 แสนล้านบาท ซึ่ง Backlog มีแนวโน้มจะเพิ่มขึ้นอีกในปี 2560 ตามแผนการลงทุนภาครัฐที่จะมีออกมาอย่างต่อเนื่อง ขณะที่เม็ดเงินจากงานก่อสร้างในโครงการที่ได้เปิดประมูลในปี 2559 จะไหลเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจผ่านการเบิกจ่ายในปี 2560 ประมาณ 1 แสนล้านบาท ทำให้รายได้รวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างปี 2560 เติบโตไม่ต่ำกว่า 10% จากปี 2559

มูลค่า Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้าง 13 แห่ง



ที่มา : ASPS

รับเหมากลาง-เล็ก ต้อง SYNTEC และ SEAFCO

บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก แม้ไม่ได้เข้าร่วมประมูลงานจากภาครัฐโดยตรง แต่ก็มีส่วนได้รับประโยชน์จากการเกิดขึ้นของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ทั้ง รถไฟฟ้า รถไฟทางคู่ และสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 ซึ่งมีส่วนที่ต้องใช้เสาเข็มเจาะขนาดใหญ่ และกำแพงกันดินจำนวนมาก ผลบวกจะตกอยู่กับบริษัทรับเหมาฐานรากอย่าง SEAFCO และ PYLON แต่ในเชิงเปรียบเทียบ

SEAFCO มีความน่าสนใจมากกว่า PYLON ทั้งในด้านส่วนแบ่งการตลาดที่สูงเป็นอันดับหนึ่ง และด้าน Valuation ที่มี PER ต่ำกว่า ขณะที่ SYNTEC ซึ่งเป็นผู้รับเหมาฯงานอาคารสูง ประเภท คอนโดมิเนียมและโรงแรม เป็นอีกบริษัทที่มีความน่าสนใจ โดยจะได้ประโยชน์จากการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมตามแนวรถไฟฟ้า อีกทั้งสถานะ ปัจจุบันของ SYNTEC ก็มีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดยมี Backlog รองรับการสร้างรายได้ช่วง 2 ปีข้างหน้า และมีอัตรากำไรดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ SYNTEC ยังมีสินทรัพย์ซ่อนมูลค่าอีกหลายรายการ ทั้งหุ้น BEM และที่ดินหลายผืนที่ซื้อเข้ามาในต้นทุนต่ำ ที่พร้อมจะแปรสภาพเป็นกำไรพิเศษหากมีการขายสินทรัพย์ดังกล่าวออกไป

ก่อสร้างทางวิศวกรรม ของ TTCL เด่นสุด

ราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวในระดับต่ำติดต่อกันมาเกือบ 2 ปี ส่งผลให้การลงทุนใหม่ในธุรกิจพลังงานและปิโตรเคมีมีน้อยลง เห็นได้จากระดับ Backlog ของ STPI, BJCHI, SRICHA และ TTCL ที่มีฐานลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ลดลงอย่างต่อเนื่อง เชื่อว่าแนวโน้มธุรกิจในปี 2560 ของบริษัทที่ทำธุรกิจรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมยังคงไม่โดดเด่น จากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้งานใหม่ที่ได้รับเข้ามามีอัตรากำไรลดลง โดย TTCL น่าจะเป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มฯที่ยังมีการเติบโตของกำไรสุทธิได้ เนื่องจาก TTCL มีภาระกระจายรายได้ไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า ที่สร้างกำไรสม่ำเสมอ อีกทั้งในปี 2560 ยังมีเงินประกันภัยที่จะได้รับเข้ามาอีกราว 3 MUSD จากอุบัติเหตุที่เกิดขึ้นกับโรงไฟฟ้า Ahlone ในช่วง 2Q59 นอกจากนี้ความชัดเจนที่จะมีมากขึ้นเกี่ยวกับการลงทุนโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาด 1280MW ในเมียนมาร์ จะช่วยสร้างกระแสเชิงบวกให้กับ TTCL

CK และ UNIQ เด่นสุดในกลุ่มฯ

เม็ดเงินมหาศาลที่เกิดขึ้นจากโครงการลงทุนภายใต้แผนยุทธศาสตร์การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้านการคมนาคมขนส่ง ถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อบริษัทรับเหมาก่อสร้าง ทำให้ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างก้าวเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ที่สุดเป็นประวัติการณ์ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง มากกว่าตลาด และเลือก CK (FV@BT37.50) และ UNIQ (FV@BT25.00) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ โดย CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาฯรายใหญ่ที่มีพื้นฐานแข็งแกร่งอย่างมาก และมีโอกาสได้รับงานขนาดใหญ่ทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงมีส่วนแบ่งกำไรที่มั่นคงจากบริษัทลูกเข้ามาไม่ต่ำกว่าปีละ 1 พันล้านบาท ขณะที่ UNIQ มีความน่าสนใจในมิติการเติบโตที่เด่นชัดที่สุด เทียบกับบริษัทรับเหมาฯรายอื่นๆ อีกทั้งยังเป็นหุ้น Laggard ของกลุ่มฯ ที่มีโอกาส Outperform ในปีหน้า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เก้าตลาด

ถึงเวลาของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

- ▶ ผ่านพ้นช่วงประมูผลงาน เข้าสู่ขั้นตอนการใช้วัสดุก่อสร้าง
- ▶ จุดเปลี่ยนสำคัญของ SCCC และ TPIPL น่าจะเกิดขึ้นใน 1Q60
- ▶ VNG แนวนับธุรกิจสโกล พร้อมเก็งกำไรเรื่องโรงไฟฟ้าชีวมวล

ทิศทางธุรกิจสโกลมากยิ่งขึ้นในปี 2560

แม้ปี 2559 รัฐบาลจะมีแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจำนวนมาก แต่ผลบวกที่เกิดขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้างยังมีไม่มาก เนื่องจากโครงการส่วนใหญ่ที่เกิดขึ้นในช่วงแรกจะเป็นโครงการขนาดเล็ก ซึ่งไม่มีส่วนกระตุ้นปริมาณการใช้วัสดุก่อสร้างมากนัก ขณะที่โครงการขนาดใหญ่ที่ได้คัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างไปแล้ว ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของงานก่อสร้าง ส่วนภาคเอกชนยังคงลดยุติทางเศรษฐกิจที่ชัดเจน ก่อนตัดสินใจลงทุน ส่งผลให้ปริมาณการใช้ปูนฯ ในประเทศช่วง 10 เดือนแรกของปี 2559 ติดลบ 1 %YoY โดยสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ ได้แก่ กระเบื้องปูพื้น-บุผนัง พื้นสำเร็จรูปคอนกรีต เสาเข็มคอนกรีต มีอัตราติดลบที่มากกว่า แต่เชื่อว่าหลังผ่านพ้นช่วงเริ่มต้นของงานก่อสร้างไปแล้ว ประกอบกับความจริงจังของภาครัฐที่ต้องการเร่งรัดให้โครงการลงทุนขนาดใหญ่อื่นๆ เกิดขึ้นโดยเร็ว น่าจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับภาคเอกชน และทำให้ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในปี 2560 เริ่มต้นจากปูนซีเมนต์ ตามมาด้วยสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ

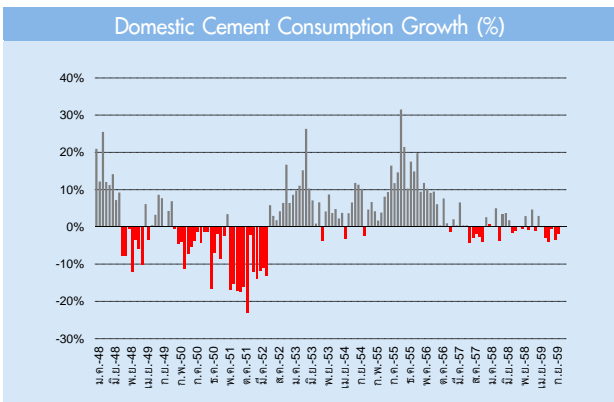
SCCC และ TPIPL จุดเปลี่ยนสำคัญ ใน 1Q60

การเข้าซื้อกิจการโรงปูนซีเมนต์หลายแห่งในปี 2559 ของ SCCC ต่อจาก โฮลซิม ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นเดิม แม้จะมองว่าเป็นโอกาสที่ช่วยเอื้อหนุนธุรกิจในระยะยาว จากผลประโยชน์หลายด้านที่เกิดขึ้น แต่การใช้แหล่งเงินจากการกู้ยืมทั้งหมด ส่งผลให้ SCCC มีความเสี่ยงด้านการเงินมากขึ้น โดย Net Gearing ณ สิ้น 3Q59 เพิ่มขึ้นเป็น 1.13 เท่า และในช่วง 1Q60 SCCC จะต้องใช้เงินอีก 1.9 หมื่นล้านบาท สำหรับซื้อโรงปูนฯ ที่เวียดนาม ทำให้ Net Gearing มีโอกาสพุ่งขึ้นแตะระดับ 2 เท่า ซึ่งจะกระทบต่ออันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ ที่ปัจจุบันมี Credit Rating A จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ SCCC อาจต้องเพิ่มทุนบางส่วน หากยังต้องการรักษาอันดับความน่าเชื่อถือที่ระดับ A ต่อไป

ขณะที่ TPIPL ที่เลื่อนกำหนดนำบริษัทลูกคือ TPIPP เข้าจดทะเบียนใน SET จากช่วงปลายเดือน พ.ย 59 มาเป็นช่วงปลาย 1Q60 หรือต้น 2Q60 มีความเป็นไปได้ว่า TPIPL จะให้ช่วงเวลาดังกล่าว เปลี่ยนวิธีบันทึกมูลค่าสินทรัพย์ของโรงงานปูนซีเมนต์และปิโตรเคมี กลับไปที่ราคาทุน ซึ่งจะช่วยลดค่าเสื่อมราคาลงได้ราว 1,400 ล้านบาทปี นอกจากนี้ TPIPL ยังจะได้ประโยชน์จากการเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าขยะ 70MW ของ TPIPP ใน 1Q60 เพราะมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ถึง 70% ส่งผลให้ผลประกอบการปี 2560 พลิกฟื้นขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

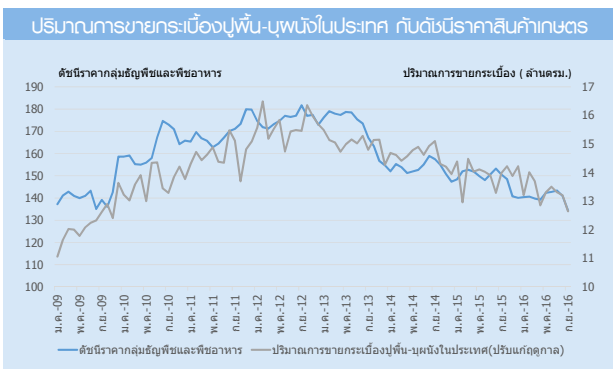
ราคาสินค้าเกษตรตกต่ำ กดดันธุรกิจกระเบื้อง

กระเบื้องปูพื้น-บุผนัง รวมถึงกระเบื้องมุงหลังคา ได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ โดยเฉพาะสินค้าเกษตรที่สำคัญอย่างข้าวและมันสำปะหลัง ส่งผลต่อกำลังซื้อของ



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เกษตรกรรมในต่างจังหวัด ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของ DCC และ DRT ทำให้ทั้ง 2 บริษัท ต้องปรับกลยุทธ์เพื่อขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้น ด้วยการเจาะลูกค้าโครงการและเพิ่มตลาดส่งออก รวมไปถึงการปรับ Product Mixed เน้นสินค้าที่มี margin สูงขึ้น ให้สอดคล้องกับความต้องการของผู้บริโภคในแต่ละตลาด โดยการปรับตัวที่ทำมาต่อเนื่อง ช่วยให้ DCC และ DRT รักษาการเติบโตของกำไรในปี 2559 ไว้ได้ ท่ามกลางภาวะตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย เชื่อว่า DCC และ DRT ยังมีแนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่องในปี 2560 โดยเฉพาะไตรมาส 1 ซึ่งถือเป็นช่วง High Season ของปี อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น DCC ที่ซื้อขายบนค่า PER ปี 2560 สูงกว่า 18 เท่า จึงไม่คาดหวังจะเห็น Capital Gain ของราคาหุ้นมากนัก ยกเว้นนักลงทุนที่ต้องการผลตอบแทนจากเงินปันผลเป็นหลัก เนื่องจาก DCC มีนโยบายการจ่ายปันผลที่สม่ำเสมอ โดยให้ Yield ประมาณ 5% ต่อปี ขณะที่ DRT ที่ซื้อขายบน PER ที่ต่ำกว่าเพียง 12.3 เท่า จึงคาดหวังได้ทั้ง Capital Gain และ Dividend Yield ที่ไม่ด้อยกว่า DCC โดยมี Yield สูงกว่า 6% ต่อปี



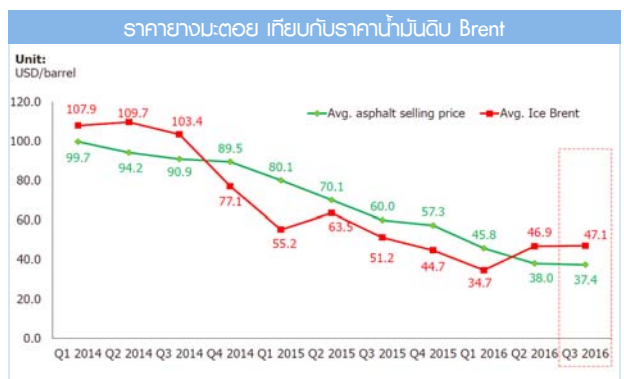
VNG เข้าสู่ช่วงการเก็บเกี่ยวผลตอบแทน

แม้ธุรกิจไม้บอร์ดยักษ์ของ VNG จะเข้าสู่ช่วง Low Season ในไตรมาสที่ 4 และ 1 ของปี เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการส่งออกลดลง แต่เชื่อว่าการในงวด 4Q59 และ 1Q60 จะเห็นผลประกอบการที่เติบโตโดดเด่น ทั้งนี้เป็นเพราะหลายโครงการที่ VNG ได้ดำเนินการมาในระหว่างปี 2559 ไม่ว่าจะเป็นการทำ Debottleneck โรงงาน 3 แห่งที่ สระบุรี สุราษฎร์ธานี และชลบุรี การเพิ่มประสิทธิภาพเครื่องจักรเพื่อลดการสูญเสีย รวมถึงการปรับเครื่องจักรไปผลิตสินค้าที่มี margin สูงขึ้นอย่างแผ่น MDF จะเริ่มสร้างผลตอบแทนเข้ามาตั้งแต่งวด 4Q59 เป็นต้นไป ขณะที่แผนการลงทุนเพื่อสร้างการเติบโตที่มากขึ้นในอนาคต ยังมีให้เห็นอย่างต่อเนื่อง ล่าสุด VNG ได้ประกาศโครงการขยายกำลังการผลิตแผ่นไม้ MDF กำลังการผลิต 2.1 แสน ลบ.ม./ปี ด้วยเงินลงทุนกว่า 2.2 พันล้านบาท โดยใช้เวลาดำเนินโครงการประมาณ 18 เดือน และมีความพร้อมที่จะเข้า

ลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาด 20 MW ซึ่งอยู่ระหว่างการเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐที่น่าจะมีประกาศออกมาเร็ววันนี้

ธุรกิจยางมะตอย ผ่านจุดที่ดีที่สุดไปแล้ว

ความต้องการใช้ยางมะตอยในประเทศปี 2560 น่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงหรือต่ำกว่าปี 2559 เล็กน้อย ประเมินจากงบประมาณที่กรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทได้รับจัดสรร ขณะที่ตลาดส่งออก ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 75% ของยอดขายทั้งหมดของ TASCOTCO อยู่ภายใต้แรงกดดันจากปัญหา Oversupply ที่เกิดขึ้นในประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศนำเข้ายางมะตอยรายใหญ่ที่สุดในเอเชีย เช่นเดียวกับตลาดหลักในอาเซียนอย่างอินโดนีเซียและเวียดนามที่ซบเซากว่าที่คาดมาก ทำให้ราคาขายมะตอยไม่ได้เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมันดิบ ถือเป็นปัจจัยลบสำคัญต่ออัตรากำไรของธุรกิจยางมะตอยในช่วง 4Q59 ต่อเนื่องถึง 1Q60 แม้ว่าการเข้าซื้อกิจการหลายแห่งทั้งในและต่างประเทศของ TASCOTCO จะช่วยให้ TASCOTCO กลับมาเติบโตได้อย่างมั่นคงอีกครั้งในอนาคต แต่ผลที่เห็นเป็นรูปธรรมน่าจะเกิดขึ้นในปี 2561 เป็นต้นไป ทำให้ระดับกำไรของ TASCOTCO ในช่วงหลายไตรมาสจากนี้ไป จะอยู่ในช่วง 400-600 ล้านบาท/ไตรมาส เทียบไม่ได้กับยุครุ่งเรืองที่เคยทำกำไรได้สูงกว่า 1,000 ล้านบาท/ไตรมาส



เท่ากับตลาด เลือก VNG เป็น Top Pick

ความคาดหวังเชิงบวกต่อการเม็ดเงินภาครัฐที่เข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และจะทำให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก VNG เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มธุรกิจที่สดใสอย่างมาก ทั้งในด้านรายได้และอัตราทำกำไร อีกทั้งราคาหุ้นปัจจุบัน ยังให้ Upside สูงถึง 18% ไม่รวม Upside เพิ่มเติมอีก 2 บาท/หุ้น หาก VNG ได้รับคัดเลือกจากภาครัฐในช่วง 1Q60 ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 20MW และมีผลตอบแทนจากเงินปันผลอีกราว 4% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนั ก่อสร้าง

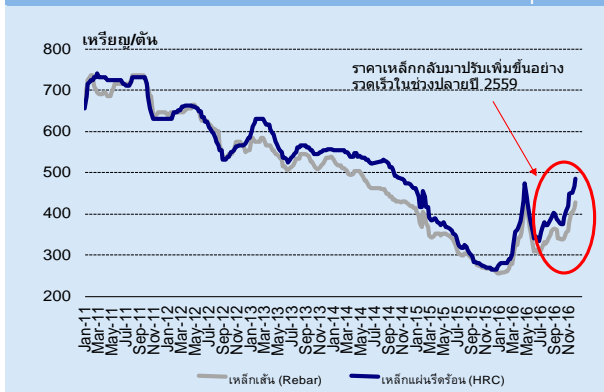
การปรับขึ้นของราคาเหล็ก หนุนเก็งกำไรระยะสั้น

- ▶ จีนลดกำลังการผลิตเหล็กได้ตามเป้า หนุนราคาช่วงสั้น
- ▶ คาดกำไร 4Q59 เติบโต QoQ แต่ปี 2560 ยังมีความเสี่ยง
- ▶ MCS กลับมาน่าสนใจอีกครั้งหลังรับงานใหญ่ หนุนกำไรปี 2560

จีนลดกำลังผลิต หนุนราคาเหล็กระยะสั้น

ราคาเหล็กโลกปรับขึ้นมากในงวด 4Q59 โดยราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import ปรับเพิ่มขึ้น 28% และ 25% QTD ตามลำดับ หลักๆถูกหนุนด้วยความคาดหวังต่อการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กของจีน หลังหน่วยงานท้องถิ่น แสดงถึงความจริงจังในการบังคับใช้ข้อกำหนดมาตรฐานคุณภาพสิ่งแวดล้อม ด้วยการปิดโรงเหล็กที่ไม่ได้มาตรฐานจำนวนมาก เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายรัฐบาลที่ต้องการตัด Capacity ส่วนเกินใน 2 อุตสาหกรรมคือเหล็ก และ ถ่านหิน ซึ่งในมณฑลเหอเป่ย์ (Hebei) ที่เป็นแหล่งผลิตเหล็กใหญ่สุดของจีน สามารถลดกำลังการผลิตได้ตามเป้าหมายของปีนี้แล้ว จึงคาดว่า เป้าหมายการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กทั้งประเทศในปี 2559 ที่ 45 ล้านตัน จะบรรลุเป้าหมายได้ ส่วนแผนตัดลดกำลังการผลิตในระยะยาว 5 ปี (2559-2563) ตั้งเป้าไว้ที่ 150 ล้านตัน

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน และเหล็กเส้นในตลาด East Asia Import



ที่มา : ISIT, ASPS

ระยะยาวถูกกดดันด้วย Demand ที่ยังไม่ฟื้น

ด้วยสถานการณ์ราคาเหล็กปัจจุบันถูกขับเคลื่อนจากฝั่ง Supply บนความคาดหวังต่อการตัดลดกำลังการผลิตในอนาคต ทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่า การฟื้นตัวของราคาเหล็กรอบนี้มีความเสี่ยงที่จะไม่ยั่งยืนในระยะยาว เนื่องจากเมื่อพิจารณาในฝั่งของ Demand ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนนัก โดยถึงแม้ว่าปริมาณการผลิตเหล็กของจีนจะเพิ่มขึ้น YoY มา 8 เดือนติดต่อกัน (ยอดผลิตเหล็กล่าสุดเดือน ต.ค. 59 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 4% YoY) แต่ฝ่ายวิจัยมองว่า เป็นเพราะระดับสต็อกเหล็กในช่วงก่อนหน้าอยู่ในระดับต่ำ และโรงเหล็กหลายแห่ง เร่งผลิตในช่วงที่ราคาเหล็กขยับขึ้นอย่างรวดเร็ว ส่วนในแง่ของ Demand ที่แท้จริงแล้ว ฝ่ายวิจัยคาดว่า นโยบายของจีนที่ต้องการลดความร้อนแรงภาคอสังหาริมทรัพย์ต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของจีน และสร้างแรงกดดันต่อความต้องการใช้เหล็กในระยะยาวอย่างมีนัยสำคัญ (ปริมาณการใช้เหล็กในภาคก่อสร้างของจีน คิดเป็นสัดส่วนเกือบครึ่งหนึ่งของปริมาณการใช้เหล็กทั้งหมด) สอดคล้องกับคาดการณ์ของสถาบันเหล็กโลก (WSA) ซึ่งประเมินว่าความต้องการใช้เหล็กของจีนปี 2560 จะหดตัวลง 2% YoY จากที่คาดว่าจะหดตัว 1% YoY ในปี 2559 ส่วนภาพรวมความต้องการใช้เหล็กโลกปี 2560 ถึงแม้ว่า WSA จะคาดว่าเพิ่มขึ้น 0.5% YoY เป็น 1.51 พันล้านตัน แต่ก็ถือว่าเป็นการเติบโตในระดับต่ำ อีกทั้งยังมี Downside Risk จากความไม่แน่นอนของผลกระทบกรณี Brexit ต่อการเติบโตของเศรษฐกิจยุโรป ซึ่งอาจทำให้ความต้องการใช้เหล็กต่ำกว่าคาดการณ์ได้

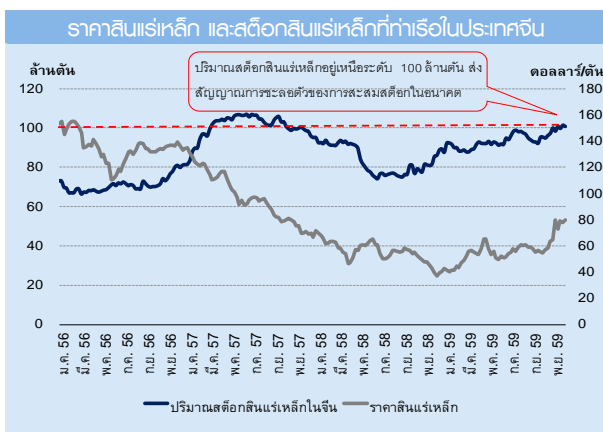
ภาคการนำความต้องการใช้เหล็กโลก						
Regions	ASU, mmt			Growth Rates, %		
	2015	2016 (f)	2017 (f)	2015	2016 (f)	2017 (f)
European Union (28)	153.6	154.8	156.9	2.9	0.8	1.4
Other Europe	40.4	42.1	43.7	9.9	4.1	3.7
CIS	50.5	49.6	50.7	-9.8	-1.6	2.1
NAFTA	133.7	133.6	137.4	-8.2	-0.1	2.9
Central & South America	45.6	40.8	42.5	-6.7	-10.4	4.1
Africa	38.7	39.5	41.1	3.5	2.2	3.9
Middle East	52.9	53.0	53.1	-1.2	0.3	0.1
Asia & Oceania	983.4	987.9	984.3	-3.3	0.5	-0.4
World	1,498.7	1,501.3	1,509.7	-3.0	0.2	0.5
Developed Economies	398.7	399.5	403.8	-3.6	0.2	1.1
Emerging&Deveping Economies	1,100.0	1,101.8	1,105.7	-2.7	0.2	0.4
China	672.3	665.6	652.3	-5.4	-1.0	-2.0
MENA	72.0	72.4	73.3	-0.7	0.6	1.2
World excl. China	826.4	835.7	857.3	-0.9	1.1	2.6

ที่มา : สถาบันเหล็กโลก (WSA)

เชื่อว่าราคาสินแร่เหล็กมีโอกาสรักษา

ราคาสินแร่เหล็ก 62% Fe ที่ท่าเรือ Tianjin ต้นเดือนธ.ค. 59 อยู่ที่ 82 เหรียญ/ตัน สูงสุดในรอบ 2 ปี และเพิ่มขึ้น 90% YTD ซึ่งอยู่เหนือความคาดหมายมาก ด้วยแรงหนุนจาก 1) การปรับขึ้นของราคาและปริมาณการผลิตเหล็ก (สินแร่เหล็กเป็นวัตถุดิบในการผลิตเหล็ก) 2) การปรับขึ้นของราคา Coking Coal จากความกังวลว่า Supply จะขาดแคลนหลังจีนควบคุมปริมาณการผลิต ซึ่ง Coking Coal เป็นอีกวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตเหล็กด้วยเตาหลอม Blast Furnace ดังนั้น ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นจึงส่งผลให้ความต้องการใช้สินแร่เหล็กเกรดสูงมีมากขึ้น เนื่องจากสามารถช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและลดปริมาณการใช้ Coking Coal ลงได้

แม้มีปัจจัยบวกข้างต้น แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาสินแร่เหล็กส่วนหนึ่งถูกขับเคลื่อนด้วยกระแสเก็งกำไร ทั้งนี้ สต็อกสินแร่เหล็กที่ทำเรือของจีนช่วงต้นเดือนธ.ค. 59 ปรับขึ้นทะลุระดับ 100 ล้านตันขึ้นมาเล็กน้อย ซึ่งจากในอดีตที่ผ่านมาพบว่าที่ระดับดังกล่าวมักทำให้เกิดการสะสมสต็อกที่น้อยลงในอนาคต เมื่อประกอบกับ Supply สินแร่เหล็กจากผู้ผลิตรายใหญ่ Vale, BHP Billiton และ Rio Tinto ที่จะเข้ามาอีก 250 ล้านตันภายใน 2 ปีข้างหน้า จึงมองว่าราคาสินแร่เหล็กมีโอกาสที่จะเข้าสู่ช่วงปรับฐานแรงในปี 2560



ที่มา : Bloomberg, ASPS

4Q59 เติบโต QoQ แต่ปี 2560 ยังเสถียร

คาดผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กไทยงวด 4Q59 มีแนวโน้มเติบโต QoQ ด้วยอานิสงค์บวกจากราคาเหล็กในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้น อีกทั้ง การที่กระทรวงพาณิชย์ไทยออกมาตรการปกป้องการทุ่มตลาด (AD) ช่วงควอเตอร์ 4 เดือน (เริ่มตั้งแต่ พ.ย. 59) สำหรับเหล็กแผ่นรีดร้อนที่นำเข้าจากบราซิล ตุรกี และอิหร่าน รวมถึงท่อเหล็กที่นำเข้าจากจีน และเกาหลีใต้ ยังเป็นอีกปัจจัยบวกที่ช่วยหนุนให้ราคาเหล็กในประเทศปรับเพิ่มขึ้นในระยะสั้น

สำหรับผู้ผลิตเหล็กเส้นได้แก่ TSTH (Switch: FV@B0.87) และ BSBM (Switch: FV@B1.45) จะได้รับแรงหนุนจากราคาเหล็กเส้นในงวด 4Q59 (ตรงกับงวด 3Q59/60 ของ TSTH) ที่ปรับขึ้นมาอยู่ที่บริเวณ 1.6 หมื่นบาท/ตัน เทียบกับ 1.5 หมื่นบาท/ตัน ในไตรมาสก่อน ด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร ฝ่ายวิจัยมองว่า TSTH จะได้ประโยชน์จากราคาเหล็กที่ปรับขึ้นมากกว่า BSBM เนื่องจากใช้วิธีผลิตด้วยเตาหลอมไฟฟ้า (EAF) ที่ใช้เศษเหล็กเป็นวัตถุดิบในการผลิต ซึ่งต้นทุนเศษเหล็กไม่ได้รับขึ้นแรงเท่าสินแร่เหล็ก ขณะที่ BSBM ใช้วิธีสังเคราะห์เหล็กแท่ง Billet จากต่างประเทศเพื่อนำมารีดเป็นเหล็กเส้น จึงอาจมีต้นทุนที่สูงขึ้นตามราคาเหล็กที่ปรับเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากราคาหุ้นทั้ง 2 บริษัทปรับเพิ่มขึ้นสูงมาจนไม่เหลือ Upside แนะนำเพียงเก็งกำไรใน TSTH

ด้านผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ TMT (Switch: FV@B14.8) เป็นอีกบริษัทที่ได้รับประโยชน์จากราคาเหล็กที่ปรับขึ้น อีกทั้งประสบความสำเร็จในการช่วงชิง Market Share ได้มากขึ้นจากการเป็นศูนย์บริการเหล็กที่มีสินค้าหลากหลาย ส่งผลให้ปี 2559 เป็นปีทองโดยแท้จริงสำหรับ TMT และคาดหวัง Dividend Yield ได้ราว 8% (จ่ายช่วงเม.ย. 60) แต่ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาสูงถึง 94% YTD ถือว่าสะท้อนปัจจัยบวกไปมากแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงมองว่า MCS (ชื่อ: FV@B23.2) เป็นตัวเลือกที่เด่นกว่า โดยถึงแม้ว่าราคาโครงสร้างเหล็กของ MCS จะไม่ได้รับผลบวกจากราคาเหล็กที่ปรับเพิ่มขึ้น แต่มีปัจจัยบวกจากการได้รับงานโครงสร้างเหล็กที่มีปริมาณสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในญี่ปุ่น 3 หมื่นตัน ปลอดภัยจากความกังวลต่อทิศทางผลประกอบการในอนาคต และหนุนให้กำไรปี 2560 ยังเติบโตได้ 4% YoY จากรฐานที่สูงในปี 2559

นักนักลงทุน “เท่ตลาด” MCS เด่นสุด

ฝ่ายวิจัยคองแนะนำนักลงทุนกลุ่มเหล็ก “เท่ตลาด” โดยราคาเหล็กที่ปรับเพิ่มขึ้นหนุนต่อการเก็งกำไรระยะสั้น สำหรับ Top Pick เลือก MCS เนื่องจากมีความแน่นอนของกำไร เพราะไม่ได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่ผันผวน อีกทั้ง Valuation โดดเด่นมากด้วย Expected PER ปี 2560 เพียง 7.3x และ Dividend Yield 8%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ASK

แรงหนุนกำไรยิ่งชัดเจนในปี 2560

เอเชียเสริมกิจลิสซิ่ง

ราคาปัจจุบัน	22.50	บาท
Fair Value	27.00	บาท
มูลค่าตลาด	7,918	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนา

- การลงทุนภาครัฐเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของธุรกิจ
- ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายยังเป็นขาลงต่อเนื่อง
- ต้นผลสูง PER ต่ำมาก

ปัจจัยขับเคลื่อนธุรกิจปี 2560 ของ ASK ให้น้ำหนักไปที่แนวโน้มการลงทุนของภาครัฐ การค้าชายแดน และการขนส่ง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความต้องการใช้รถบรรทุกเป็นจำนวนมาก สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ปล่อยใหม่ (new booking) ในปี 2560 ที่ ASK กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 15% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่คาดว่าจะไว้ 10% yoy

นอกจากนี้ ยังเชื่อว่าแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวและสภาพอากาศที่กลับเป็นปกติ (หลังภาวะน้ำท่วมในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา) จะทำให้สถานการณ์การเรียกเก็บหนี้และคุณภาพสินทรัพย์รวมปรับตัวดีขึ้น โดยคาด NPL จะเริ่มลดลงในงวด 4Q59 (ผลจากการตัดหนี้สูญ) แม้คาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ ยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง แต่อานิสงค์ของผลบวกจากต้นทุนทางการเงินที่จะลดลงอย่างมีนัยยะต่อเนื่องอีก เนื่องจากมีหนี้ระยะยาวที่ครอบคลุมกำหนดในงวด 2H60 อีกราว 6 พันล้านบาท อัตราดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ย 4% p.a. คาดว่าจะช่วยประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้อีกราว 1%

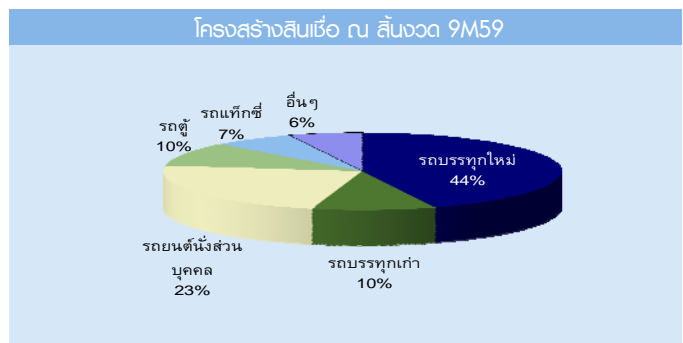
จากเดิม ซึ่งจะยิ่งบวกมากต่อ spread ในปี 2560 ช่วยหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งจำนวน และทำให้ภาพรวมผลการดำเนินงานทั้งปี 2560 เติบโตได้ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 10% yoy

ธุรกิจใหม่ ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถยนต์และสินเชื่อบุคคลที่ ASK เปิดตัวในช่วงที่ผ่านมา คาดว่าปี 2560 จะเริ่มเห็นการเติบโตที่ชัดเจนขึ้น ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ราว 200 ล้านบาท เนื่องจากเป็นสินเชื่อที่บริษัทฯ ได้ดำเนินการไปบ้างแล้วในช่วงที่ผ่านมา เน้นกลุ่มลูกค้าเดิมที่มีประวัติดี โดยในช่วงที่ผ่านมาได้มีการปล่อยสินเชื่อไปบ้างแต่ยังไม่มาก แต่เนื่องจากเห็นว่ามีความเสี่ยงการเติบโตที่ดี อีกทั้งยังเป็นสินเชื่อที่ให้ผลตอบแทนสูงและ NPL ต่ำ จึงต้องการจะเน้นมากขึ้นจากนี้

แนะนำชื่อ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 27 บาท ings PBV 1.94 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 17.0% โดย ASK จัดเป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่แสวงหาหุ้น valuation ถูก และจ่ายปันผลเฉลี่ยกว่า 7% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	681	735	809
EPS (บาท)	1.93	2.09	2.30
EPS growth (% yoy)	1.4%	8.0%	10.0%
PER (เท่า)	11.6	10.8	9.8
BVS (เท่า)	12.35	13.09	13.93
PBV (เท่า)	1.8	1.7	1.6
DPS (บาท)	1.35	1.46	1.61
Dividend Yields (%)	6.0%	6.5%	7.2%
ROE (%)	16.1%	16.4%	17.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASK

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	2,567	2,877	3,315	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	117	161	144	134
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(904)	(876)	(951)	(1,125)	สินเชื่อ	34,398	37,481	43,169	49,724
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,516	1,691	1,926	2,190	หัก รายได้ดอกเบี้ยขอลดบัญชี	(4,319)	(4,377)	(5,045)	(5,815)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(270)	(331)	(419)	(483)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(495)	(507)	(585)	(675)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	1,246	1,360	1,507	1,707	สินเชื่อสุทธิ	29,584	32,598	37,540	43,233
รายได้อื่น	302	327	356	399	สินทรัพย์อื่น	548	574	620	669
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(694)	(774)	(851)	(962)	สินทรัพย์รวม	30,249	33,333	38,304	44,037
กำไรก่อนภาษีเงินได้	854	913	1,011	1,144	เงินกู้ยืม	25,201	27,900	32,500	37,800
หัก ภาษีเงินได้	(173)	(178)	(202)	(229)	หนี้สินอื่น	701	825	902	986
กำไรสุทธิ	681	735	809	915	หนี้สินรวม	25,902	28,725	33,402	38,786
EPS (บาท)	1.93	2.09	2.30	2.60	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	868	962	1,114	1,270	สำรองอื่น	896	896	896	896
Norm EPS (บาท)	2.47	2.73	3.17	3.61	กำไรสะสม	1,692	1,952	2,247	2,595
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,347	4,607	4,902	5,250
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,249	33,333	38,304	44,037

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	597	611	616	630	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	117	214	76	149
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(217)	(215)	(215)	(204)	สินเชื่อ	34,398	34,196	34,741	35,334
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	381	396	401	426	หัก รายได้ดอกเบี้ยขอลดบัญชี	(4,319)	(3,971)	(4,007)	(4,046)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(86)	(75)	(67)	(93)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(495)	(495)	(526)	(561)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	294	322	334	333	สินเชื่อสุทธิ	29,584	29,730	30,208	30,726
รายได้อื่น	83	78	82	82	สินทรัพย์อื่น	548	534	527	559
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(170)	(183)	(191)	(186)	สินทรัพย์รวม	30,249	30,477	30,811	31,434
กำไรก่อนภาษีเงินได้	208	216	224	229	เงินกู้ยืม	25,201	25,297	25,949	26,322
หัก ภาษีเงินได้	(42)	(44)	(41)	(40)	หนี้สินอื่น	701	661	635	695
กำไรสุทธิ	165	173	183	190	หนี้สินรวม	25,902	25,958	26,584	27,017
EPS (บาท)	0.47	0.49	0.52	0.54	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	1,759	1,759
กำไรจากการดำเนินงาน	229	222	225	255	สำรองอื่น	896	896	896	896
Norm EPS (บาท)	0.65	0.63	0.64	0.73	กำไรสะสม	1,692	1,864	1,572	1,762
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,347	4,519	4,227	4,417
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	30,249	30,477	30,811	31,434

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	8.17%	8.13%	8.08%	8.08%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	3.1%	10.1%	15.2%	15.2%
Funding cost	3.63%	3.30%	3.15%	3.20%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	11.5%	13.9%	13.7%
Spread	4.54%	4.83%	4.93%	4.88%	รายได้อื่นเติบโต	5.4%	8.5%	8.7%	12.0%
NIM	5.12%	5.35%	5.41%	5.34%	Credit cost	0.90%	0.90%	1.10%	1.10%
หนี้สิน/ทุน	5.8	6.1	6.6	7.2	NPL/สินเชื่อรวม	1.72%	1.90%	1.90%	1.90%
Cost to income ratio	38.2%	38.3%	37.3%	37.2%	LLR/NPL	95.5%	80.6%	80.8%	80.9%
ROAE	16.07%	16.42%	17.02%	18.03%	LLR/TL	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
ROAA	2.28%	2.31%	2.26%	2.22%	หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	38.8%	38.0%	29.2%	26.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BJC

เบอร์ลี ยุคเกอร์

ราคาปัจจุบัน	50.50	บาท
Fair Value	64.00	บาท
มูลค่าตลาด	201,471	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

ดูดีมีเสน่ห์หลังควบรวม BIGC

- เพิ่มทุนบวกรีไฟแนนซ์ลดดอกเบี้ยจ่ายลงจวบ
- ปรับกลยุทธ์รวม Synergies หนุนกำไรเพียบ
- กำไรปีหน้าโตสูงสุดในกลุ่ม เลือกเป็น top pick กลุ่มฯ

หลังการเข้าซื้อกิจการ BIGC ด้วยเงินราว 2 แสนล้านบาท ทำให้ BJC มีภาระหนี้สูงถึง 2.3 แสนล้านบาท ผ่านการกู้ยืมแบบ Bridge Loan ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยสูง แต่ก็คุ้มค่าเพราะกำไรเพิ่มขึ้นจาก BIGC มากกว่าดอกเบี้ยจ่ายดังกล่าว อีกทั้ง BJC ได้ดำเนินการเพิ่มทุนขายผู้ถือหุ้นเดิมถึง 2 รอบ ได้เงินทั้งหมด 8.4 หมื่นล้านบาท ชำระคืนหนี้บางส่วน และออกหุ้นกู้ถึง 2 รอบ รวม 8.2 หมื่นล้านบาท ใน 2Q59 และ 4Q59 มาชำระคืนหนี้เดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าช่วยลดดอกเบี้ยจ่าย ต้นกำไรพุ่งสูงขึ้น

นอกจากนี้ BJC ยังมีกลยุทธ์เชิงรุก พลิกโฉมการดำเนินงานของ BIGC โดยให้ Synergies จากบริษัทในกลุ่มเข้ามาช่วยเสริมประสิทธิภาพการทำการค้าให้ดีขึ้นต่อเนื่องคือ

1) สนับสนุนงานด้านวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ใหม่ ที่จะนำเสนอขาย ภายใต้แบรนด์ของตนเอง

2) สนับสนุนงานด้าน Logistics แทน Outsource ปัจจุบันที่จะหมดสัญญาในช่วงปลายปี 2562 และ

3) สนับสนุนการหาพื้นที่ขยายสาขาของ BIGC ผ่านบริษัทอสังหาริมทรัพย์ TCC ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ BJC เพื่อช่วยการขยายสาขาเชิงรุกในปี 2560 โดยมีแผนเปิด Hypermarket ถึง 9 สาขา

ล่าสุดคือ การร่วมทุนระหว่าง บริษัทนายหน้าประกันในเครือของ TCC และ BIGC จัดตั้ง บิ๊กซี เซอวิวิสเซส เป็นนายหน้าขายประกันในห้าง BIGC ซึ่งจะนำ Know-how ของบริษัทในเครือมาต่อยอดสร้างรายได้ในพื้นที่ของ BIGC ซึ่งก่อนหน้านี้ BJC ได้มีนโยบายให้ BIGC ใช้พื้นที่ขายอย่างมีประสิทธิภาพ โดยได้ยกเลิกขายสินค้ามาร์จินต่ำ เช่น บุหรี่และสุรา ซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น 487 bps และทำให้สามารถขยายพื้นที่เช่าได้เพิ่มเติม ด้วยกลยุทธ์ทั้งหมดที่กล่าวมานี้ คาดช่วยให้กำไร BJC ในปี 2560 เติบโตสูงสุดในกลุ่มคือ 84% (แต่ Dilution Effect 60% ทำให้ EPS Growth ต่ำเพียง 19%) ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside ถึง 27% จึงยืนยัน "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
ยอดขาย (ล้านบาท)	42,893	116,682	150,230
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,792	4,488	8,262
กำไรปกติ (ล้านบาท)	1,959	3,134	8,262
Norm EPS Fully dilute (บาท)	1.23	0.79	2.07
PER (เท่า)	41.05	64.22	24.36
Dividend Yield (%)	1.66	0.69	0.82
PBV (เท่า)	3.87	1.86	1.74
ROE (%)	14.40	6.96	7.38
EV/EBITDA	16.77	38.48	33.27

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ความคืบหน้าของการทำ Synergies ร่วมกัน

Synergy update

Progress update

- **Good initial progress** in capturing synergies between BJC and Big C
- **Continuous efforts** across companies (on arms-length basis) to drive win-win initiatives
- Part of the synergies impact coming in earlier than expected – with at least THB 300m* of synergies expected to be captured within 2016 (recurring EBITDA improvement)

Progress examples

• Collaboration with Southeast Insurance
• 36 Big C stores with Southeast Insurance staff at Big C Care you counter

• In process of opening Asia Books store-in-store at Big C

• Opening of Big C Market Pantip Chiang Mai & Mini Big C stores currently under construction, all at prime locations

• Importing fruits from Laos / Vietnam

• Moved production of Happy Babt tissue to BJC

• Testing Big C soft-serve ice cream at 2 pilot stores (Big C Roadnet and 1 Mini Big C store)

• Participating in Pracharat project supporting local farmers

ที่มา : BJC

106 Invest+ 1st Quarter, 2017

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	42,893	116,682	150,230	158,280	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	33,071	96,007	119,922	126,334	กำไรสุทธิ	2,792	4,488	8,262	9,122
กำไรขั้นต้น	9,822	20,676	30,307	31,946	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	7,179	20,918	31,028	32,732	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,108	6,092	6,497	6,869
ดอกเบี้ยจ่าย	493	5,965	4,386	4,511	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	728	-	-	-
รายได้อื่น	871	10,466	16,040	17,311	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(489)	2,668	1,584	573
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,020	4,460	10,933	12,014	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,140	13,247	16,343	16,563
ภาษีเงินได้	400	789	2,054	2,258	กระแสเงินสดจากการลงทุน	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-661	-537	-617	-634	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,959	3,670	8,879	9,755	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,035	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก FX	116	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,646)	(222,887)	(10,999)	(11,002)
รายการพิเศษอื่น ๆ	717	1,354	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,611)	(222,887)	(10,999)	(11,002)
กำไรสุทธิ	2,792	4,488	8,262	9,122	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน	-	-	-	-
EPS (บาท)	1.75	1.74	2.07	2.29	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,563)	128,580	10,178	(2,625)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น		83,720	-	-
การเติบโตของยอดขาย	2.9%	172.0%	28.8%	5.4%	อื่นๆ	-633	536	617	634
การเติบโตของกำไรสุทธิ	66.2%	60.8%	84.1%	10.4%	ลด จ่ายปันผล	-955	(1,258)	(1,505)	(1,852)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.9%	17.7%	20.2%	20.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3151	211,578	9,290	(3,843)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.5%	3.8%	5.5%	5.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	378	1,938	14,634	1,719
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	11,771	14,717	40,487	33,481	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,130	3,068	17,703	19,421
ต้นทุนขาย	(9,241)	(11,632)	(33,836)	(26,868)	ลูกหนี้การค้า	8,627	8,865	9,459	9,841
กำไรขั้นต้น	2,530	3,085	6,651	6,613	สินค้าคงเหลือ	(7,496)	18,794	17,190	18,048
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,674)	(2,467)	(6,835)	(6,974)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,380	10,175	7,010	6,825
ดอกเบี้ยจ่าย	(122)	(273)	(2,003)	(1,750)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	18,702	67,685	72,187	76,320
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	44,701	290,660	305,767	313,285
รายได้อื่น	170	584	3,804	3,300		-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	903	928	1,618	2,580	เจ้าหนี้การค้า	4,788	30,735	28,303	29,889
ภาษีเงินได้	(125)	(198)	(365)	(626)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,005	2,281	2,405	2,728
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	778	730	1,252	1,954	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	7521	13,196	7,521	11,521
กำไร/ขาดทุนจาก FX	(15)	(27)	(40)	1,080	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	7,454	130,359	146,212	139,587
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(100)	(178)	(506)	(154)	หนี้สินรวม	23,950	182,424	190,156	189,770
รายการพิเศษอื่น ๆ	30	-	(259)	-		-	-	-	-
กำไรสุทธิ	693	525	447	1,800	ทุนที่ชำระแล้ว	1,592	3,984	3,984	3,984
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,952	85,280	85,280	85,280
ยอดขาย (YoY)	5.2%	40.3%	295.4%	222.3%	กำไรสะสม	12,066	15,295	22,053	29,322
กำไรขั้นต้น (YoY)	3.8%	21.9%	179.1%	178.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,750	108,237	115,611	123,515
กำไรสุทธิ (YoY)	22.8%	-0.8%	-39.9%	118.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,701	290,660	305,767	313,285
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในกรทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.20	0.89	1.34	1.23	ยอดขายเติบโต	5.0%	172.0%	28.8%	5.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.20	13.34	16.40	16.40	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.9%	17.7%	20.2%	20.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.51	7.37	6.67	7.17	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	16.7%	17.9%	20.7%	20.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.01	5.41	4.06	4.34					
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.40	1.69	1.64	1.54					
Gearing ratio	0.88	1.33	1.33	1.22					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6%	3%	3%	3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14%	7%	8%	8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BLA

ปัจจัยแวดล้อมบวกขึ้น

กรุงเทพประกันชีวิต

ราคาปัจจุบัน	54.75	บาท
Fair Value	62.00	บาท
มูลค่าตลาด	92,957	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- Bond yield curve ขยับขึ้นต่อเนื่อง
- บวกต่อธุรกิจและกำไร หวังเบียปรับตัวในปี 2560
- เลือกเป็น top pick กลุ่มฯ ต่อไป

การปรับกลยุทธ์ธุรกิจไปเน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น จะส่งผลบวกต่อศักยภาพการทำการกำไรและฐานเงินกองทุนในระยะยาว ขณะที่ปัจจัยแวดล้อมโดยเฉพาะ bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ปรับตัวขึ้นแรง จะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการทำการกำไรที่ดีขึ้นอีกทาง

จากทิศทางของ bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ยังคงปรับตัวสูงขึ้นในงวด 4Q59 โดย ณ วันที่ 16 ธ.ค.59 เท่ากับ 2.89% เพิ่มขึ้นถึง 78bp จากสิ้นงวด 3Q59 ที่ระดับ 2.11% ทำให้แทบไม่มีความจำเป็นในการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายเบียประกันชีวิตเพิ่มเติมแล้ว เนื่องจากสูตรการคำนวณอัตราคิดลด ที่ถัวเฉลี่ย bond yield ในไตรมาสล่าสุดถึง 51% เป็นอัตราที่ปรับตัวสูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ไตรมาสฯ ละ 7% ที่นำมาคำนวณจะเป็นระดับที่ต่ำกว่าก็ตาม นอกจากนี้ แนวโน้มการเติบโตของเบียประกันชีวิตในงวด 4Q59 จะขึ้นทำระดับสูงสุดของปีในช่วงฤดูหนาว ทำให้

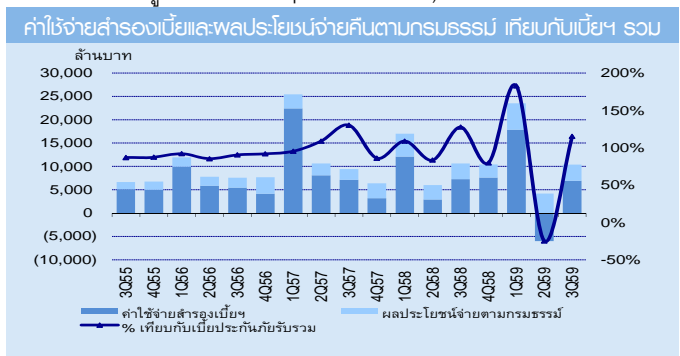
คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q59 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องจากงวด 3Q59

สำหรับเป้าหมายการเติบโตของเบียประกันภัยรับปีแรกในปี 2560 น่าจะกลับมาเติบโตสูงขึ้นจากปี 2559 ตามสภาพเศรษฐกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2559 โดยยังคงเน้นส่วนผสมของผลิตภัณฑ์ในทิศทางเดียวกับปี 2559 คือคอนไปทางระยะยาวมากขึ้น ส่วนผลิตภัณฑ์ออมทรัพย์ยังคงเน้นไปที่ระยะกลางมากขึ้น ซึ่งการปรับกลยุทธ์ดังกล่าว จะส่งผลบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว ช่วยลดความผันผวนของเบียประกันภัยรับรวมลงเช่นที่เผชิญอยู่ในปัจจุบัน นอกจากนี้ ยังส่งผลบวกต่อฐานเงินกองทุน (CAR) ณ สิ้นงวด 3Q59 ที่ลดลงไปเหลือ 284% (ผลกระทบจากการเพิ่มสัดส่วนเงินลงทุนในตราสารหนี้เอกชนมากขึ้น ซึ่งต้องดำรงเงินกองทุนที่สูงขึ้นตามเกณฑ์ RBC) จาก 312% ณ สิ้นงวด 2Q59 และยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งที่ส่วนใหญ่สูงเกิน 400%

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 62 บาท อิง appraisal value (Embedded value 35.33 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	4,108	4,603	6,302
EPS (บาท)	2.41	2.70	3.70
EPS growth (%yoy)	54.5%	11.9%	36.9%
BVS (บาท)	15.84	19.81	22.69
PER (x)	22.7	20.3	14.8
PBV (x)	3.5	2.8	2.4
DPS (บาท)	0.64	0.64	1.11
Div yields (%)	1.2%	1.2%	2.0%
ROE (%)	15.6%	15.1%	17.4%

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
เบี่ยงปรับกับบริษัท	44,175	44,000	49,280	55,194	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	227,563	255,629	268,970	298,698
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	10,171	11,700	13,812	16,178	เงินโทกียูเอ็ม-สุทธิ	6,139	4,911	5,402	5,942
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	1,163	3,500	2,000	2,000	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	7,102	8,383	9,383	9,640
รายได้อื่น	64	0	64	64	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	568	1,200	1,320	1,452
รายได้รวม	55,653	59,280	65,236	73,516	สินทรัพย์อื่น	8,204	9,914	10,957	12,112
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(48,587)	(51,083)	(54,561)	(61,829)	สินทรัพย์รวม	249,576	280,036	296,032	327,845
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(2,179)	(2,444)	(2,797)	(2,962)	เงินสำรองประกันชีวิต	207,308	240,308	251,000	277,000
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	15,277	5,950	6,343	6,769
ค่าใช้จ่ายรวม	(50,766)	(53,527)	(57,358)	(64,791)	หนี้สินรวม	222,585	246,258	257,343	283,769
กำไรก่อนภาษีเงินได้	4,887	5,753	7,878	8,725	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,704	1,705	1,705	1,705
หัก ภาษีเงินได้	(779)	(1,151)	(1,576)	(1,745)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,269	3,320	3,320	3,320
กำไรสุทธิ	4,108	4,603	6,302	6,980	ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	3,986	7,500	8,000	8,500
EPS (บาท)	2.41	2.70	3.70	4.09	กำไรสะสม	18,031	21,253	25,665	30,551
กำไรจากการดำเนินงาน	4,108	4,603	6,302	6,980	ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,990	33,778	38,690	44,076
Norm EPS (บาท)	2.87	0.65	2.52	2.92	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	249,576	280,036	296,032	327,845

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
เบี่ยงปรับกับบริษัท	13,048	12,856	7,433	9,001	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	227,563	240,661	242,831	247,129
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	2,544	2,716	2,721	2,797	เงินโทกียูเอ็ม-สุทธิ	6,139	6,463	6,674	6,969
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	14	624	1,250	810	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	7,102	5,590	8,894	9,035
รายได้อื่น	23	(69)	(43)	24	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	568	600	1,128	1,141
รายได้รวม	15,638	16,264	11,425	12,642	สินทรัพย์อื่น	8,204	13,003	8,670	8,904
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(11,969)	(24,376)	786	(11,555)	สินทรัพย์รวม	249,576	266,318	268,196	273,178
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(650)	(577)	(539)	(433)	เงินสำรองประกันชีวิต	216,851	234,972	228,748	235,755
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	5,734	7,094	6,957	5,266
ค่าใช้จ่ายรวม	(12,619)	(24,953)	247	(11,989)	หนี้สินรวม	222,585	242,065	235,705	241,021
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,020	(8,689)	11,671	654	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,704	1,704	1,705	1,705
หัก ภาษีเงินได้	(531)	1,801	(2,285)	(45)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,269	3,295	3,307	3,320
กำไรสุทธิ	2,489	(6,888)	9,392	612	ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	3,986	8,110	7,478	7,066
EPS (บาท)	1.46	(4.04)	5.51	0.36	กำไรสะสม	17,460	10,572	19,420	19,487
กำไรจากการดำเนินงาน	2,475	(7,512)	8,143	(198)	ส่วนของผู้ถือหุ้น	26,990	24,253	32,481	32,149
Norm EPS (บาท)	1.45	(4.41)	4.78	(0.12)	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	249,576	266,318	268,196	273,178

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Gross margin	0.34%	-4.91%	1.44%	0.14%	อัตราการเติบโตของเบี่ยงปรับกับบริษัท	-13.7%	-0.4%	12.0%	12.0%
Net margin	7.38%	7.76%	9.66%	9.49%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	-16.0%	4.9%	6.4%	11.8%
ROI	5.32%	6.03%	5.74%	6.09%	อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	12.9%	11.0%	5.0%	10.0%
ROE	15.63%	15.15%	17.39%	16.87%	ค่าใช้จ่ายสำรองเบี่ยงปรับกับชีวิต/เบี่ยงปรับกับบริษัท	67.6%	64.0%	60.0%	60.0%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย/เบี่ยงปรับรวม	7.52%	8.69%	8.66%	8.66%	สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	120.4%	116.5%	117.9%	118.4%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์/เบี่ยงปรับกับบริษัท	32.03%	32.03%	32.03%	32.03%	เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	116.2%	111.9%	113.0%	113.5%
หนี้สิน/ทุน (บาท)	8.25	7.29	6.65	6.44	เงินกองทุน/เงินสำรองประกันชีวิต	13.02%	14.06%	15.41%	15.91%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LH

แลนด์เอนด์เฮาส์

Backlog แข็งแรง ปันผลโดดเด่น

ราคาปัจจุบัน	9.15	บาท
Fair Value	12.05	บาท
มูลค่าตลาด	107,490	ล้านบาท
การจัดอันดับบรรษัทภิบาล:	ดีมาก	
Anti-corruption Progress Indicator:	Na.	

- ▶ พอร์ตครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและให้เช่า
- ▶ ฐานกำไรมั่นคง มีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม
- ▶ โดดเด่นด้วยเงินปันผลสูงกว่า 7% ต่อปี

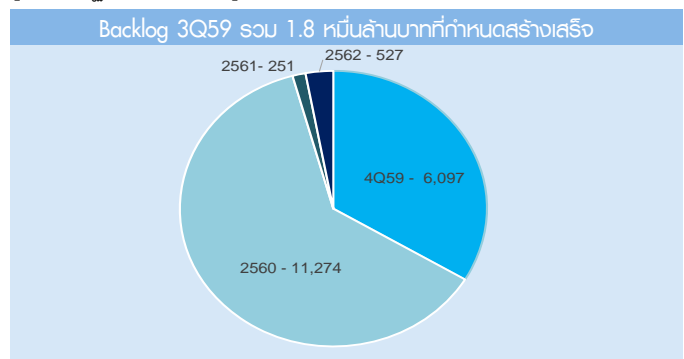
โครงสร้างธุรกิจของ LH ประกอบกัน 2 ส่วน คือ 1) อสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ 90%) โดยสถานะพอร์ตปัจจุบันมีโครงการระหว่างพัฒนา 69 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 6.8 หมื่นล้านบาท และ 2) อสังหาฯ ให้เช่าจากธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ทั้งไทยและสหรัฐฯ สร้างรายได้ปีละ 2-3 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 10%

สิ้น 3Q59 บริษัทมี Backlog รวม 1.8 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่รอรับรู้รายได้ 4Q59 ที่ 6 พันล้านบาท หากรวมกับยอดบันทึกขายได้ขายอสังหาฯ งวด 9M59 รวม 2.05 หมื่นล้านบาท นับว่ารอรับเป็รายได้ขายฯ ปีนี้สูงถึง 95% โดยงวด 4Q59 มีกำหนดการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ 1 โครงการ คือ 333 Riverside มูลค่า 7 พันล้านบาท ปัจจุบันขายได้แล้ว 95% ซึ่งจะเป็นแรงหนุนต่อยอดโอนฯ 4Q59 สูงสุดของปี

สำหรับการบันทึกขายได้ปี 2560 คาด 3.5 หมื่นล้านบาท แยกเป็นรายได้ขายอสังหาฯ 3.2 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันมี Backlog ประกันรายได้ปีหน้าแล้ว 34% หรือ 1.1 หมื่นล้านบาท จากการโอนฯ ต่อเนื่องของโครงการ 333 Riverside รวมถึงอีก 3 โครงการใหม่ The Bangkok สาทร์, The Room เจริญกรุง และ The Key เจริญราษฎร์ ที่จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ตั้งแต่ 1Q60 เป็นต้นไป นอกจากนี้การลงทุนในบริษัทร่วมอย่าง QH, LHBANK และ HMPRO ช่วยสร้างส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามาปีละกว่า 3 พันล้านบาท องค์กรประกอบดังกล่าวจะหนุนให้กำไรปกติของ LH ปี 2560 อยู่ที่ 9 พันล้านบาท เติบโต 9.3% จากปี 2559 ที่คาดไว้ 8.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่รวมแผนขายโรงแรม Grand Centre Point ราชดำริ เข้ากองทุน LHHOTEL เบื้องต้นจะรับรู้กำไรพิเศษ 800-1,000 ล้านบาท คาดเสร็จภายใน 1H60 โดยภาพรวมหุ้น LH ถือเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มบริษัทอสังหาฯ ขนาดใหญ่จากผลประกอบการที่มีความมั่นคง และเงินปันผลในอัตราสูงกว่า 7% ต่อปี หากอิงวิธี Sum of the part (SOTP) มูลค่าพื้นฐานปี 2560 อยู่ที่ 12.05 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ)	26,260	30,622	34,964
กำไรสุทธิ (ลบ)	7,920	8,780	9,087
Norm Profit (ลบ)	6,741	8,316	9,087
Norm EPS (บาท)	0.57	0.71	0.77
EPS (บาท)	0.68	0.75	0.77
PER (เท่า)	15.8	12.8	11.7
DPS (บาท)	0.60	0.67	0.69
Dividend Yield (%)	6.6	7.3	7.6
BV (บาท)	3.9	4.4	5.0
PBV (เท่า)	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA (เท่า)	16.0	12.8	11.6
ROE (%)	17.9	18.0	16.5

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : LH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	26,260	30,622	34,964	33,246					
ต้นทุนขาย	17,313	19,981	23,195	21,769	กำไรสุทธิ	7,920	8,780	9,087	9,450
กำไรขั้นต้น	8,947	10,641	11,769	11,478	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	208	1,814	1,921	1,954
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,574	4,134	4,720	4,488	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	382	401	421	442
ดอกเบี้ยจ่าย	305	338	317	289	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	2,437	3,027	3,364	3,819	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(2,437)	(3,027)	(3,364)	(3,819)
รายได้อื่น	476	595	595	595	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,516)	(2,745)	(2,700)	(3,566)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,981	9,792	10,692	11,115	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,557	5,222	5,366	4,460
ภาษีเงินได้	1,146	1,400	1,529	1,589					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(95)	(76)	(76)	(76)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(12)	1,202	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,180	464	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	812	1,513	1,682	1,910
กำไรสุทธิ	7,920	8,780	9,087	9,450	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	1,074	(1,082)	(1,191)	(1,310)
EPS	0.68	0.75	0.77	0.81	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,874	1,633	491	600
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	6,741	8,316	9,087	9,450					
Norm EPS	0.57	0.71	0.77	0.81	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,478	(8,305)	(3,392)	(2,143)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	5,013	5,013	5,013
การเติบโตของยอดขาย	-7.3%	16.6%	14.2%	-4.9%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	352	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-2.9%	23.4%	9.3%	4.0%	ลด จ่ายปันผล	(7,583)	(7,426)	(7,951)	(8,249)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.1%	34.8%	33.7%	34.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(753)	(10,718)	(6,330)	(5,379)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	25.7%	27.2%	26.0%	28.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,520	(3,862)	(473)	(318)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ธุรกิจหลัก	8,830	7,645	7,788	6,933	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,957	5,094	4,621	4,303
ต้นทุนขาย	5,792	5,067	5,121	4,450	ลูกหนี้การค้า	184	168	192	182
กำไรขั้นต้น	3,038	2,579	2,667	2,483	สินค้าคงคลัง	48,118	49,080	50,062	51,063
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,045	941	1,012	967	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,915	1,915	1,915	1,915
ดอกเบี้ยจ่าย	95	88	89	78	เงินลงทุนระยะยาว	24,186	25,699	27,381	29,291
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	835	654	798	726	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหฯ	10,823	11,905	13,096	14,405
รายได้อื่น	109	274	105	108	สินทรัพย์รวม	98,070	96,547	99,952	103,845
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,842	2,478	2,469	2,272	เจ้าหนี้การค้า	3,218	3,558	4,131	3,877
ภาษีเงินได้	390	346	332	327	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	9,166	8,182	8,931	10,014
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(16)	(18)	(25)	(14)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,666	4,666	4,666	4,666
รายการพิเศษอื่น ๆ	953	(118)	520	62	เงินกู้ยืมระยะยาว/เงินกู้	32,510	25,189	21,047	17,822
กำไรสุทธิ	3,389	1,996	2,631	1,993	หนี้สินรวม	51,175	43,210	40,390	37,993
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,436	2,114	2,111	1,931	ทุนที่ชำระแล้ว	11,730	11,730	11,730	11,730
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,904	19,917	24,930	29,943
					กำไรสะสม	16,490	17,844	18,980	20,181
ยอดขาย (QoQ)	51.0%	-13.4%	1.9%	-11.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,626	51,993	58,142	64,356
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.4%	33.7%	34.2%	35.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,269	1,344	1,420	1,496
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	65.7%	-13.2%	-0.1%	-8.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	98,070	96,547	99,952	103,845
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประเมิน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.54	3.43	3.20	3.10	Presale ระหว่างงวด	24,700	24,304	26,348	27,881
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.72	0.44	0.38	0.35	การบันทึกกำไรจากการขาย	24,223	27,975	31,999	30,074
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	147.46	174.08	194.58	177.90	รายได้ค่าเช่าและบริการ	2,036	2,647	2,965	3,173
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.38	0.41	0.47	0.43	Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.1%	34.8%	33.7%	34.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.49	5.90	6.03	5.44	Norm Profit Margin (%)	25.7%	27.2%	26.0%	28.4%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.12	0.83	0.69	0.59	SG&A/Sale (%)	13.6%	13.5%	13.5%	13.5%
หนี้สินที่มีการดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.69	0.54	0.44	0.37	Effective Tax Rate (%)	14.4%	14.3%	14.3%	14.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	8.6%	9.0%	9.2%	9.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	17.9%	18.0%	16.5%	15.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

MCS

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

ร้อนแรงต่อเนื่องในปี 2560

ราคาปัจจุบัน	16.90 บาท
Fair Value	23.20 บาท
มูลค่าตลาด	8,450 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: Nr.
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

- 👉 รับงานใหญ่ OH-1 ปลดล็อกทุกความกังวล
- 👉 คาดกำไรปี 2560 เติบโตทำ New High ต่อเนื่อง
- 👉 Valuation คสมเครื่องจักร Low PE, High Yield

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อ MCS มากขึ้น หลังบริษัทประกาศได้รับคัดเลือกจากลูกค้าผู้รับเหมา Kajima ให้ผลิตโครงสร้างเหล็กสำหรับโครงการ OH-1 ซึ่งจะเป็นสำนักงานใหญ่ของ Mitsui ในโตเกียว 3 ชั้นต้น จากปริมาณโครงสร้างเหล็กทั้งโครงการ 7 ชั้นต้น ถือเป็นงานใหญ่สุดเท่าที่ MCS เคยได้รับมา เบื้องต้นภายใต้สมมติฐานราคาขายเฉลี่ยที่ 2.5 แสนเยนตัน จะทำให้มูลค่าของโครงการสูงถึง 2.3 พันล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 43% ของประมาณการรายได้ปี 2560) โดยจะเริ่มทยอยส่งมอบงานได้ตั้งแต่งวด 2Q60 เป็นต้นไป ต่อเนื่องไปจนถึงปี 2561 ช่วยลดความกังวลต่อทิศทางผลประกอบการในระยะยาว

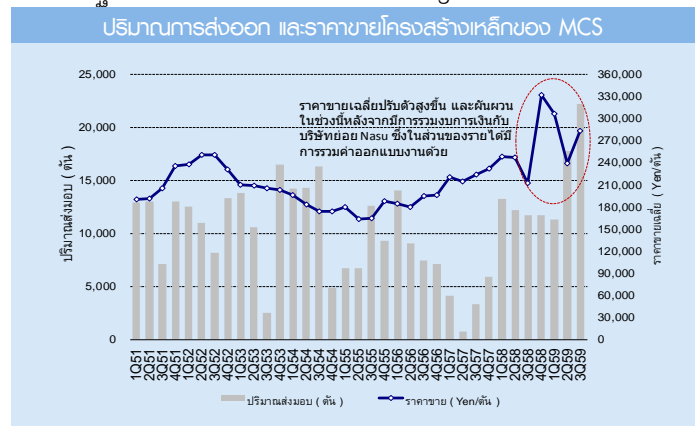
สำหรับแนวโน้มกำไรระยะสั้นในงวด 4Q59 และ 1Q60 แม้คาดว่าจะชะลอตัวจากงวด 3Q59 ที่ทำ New High ได้เนื่องจากเป็นช่วงที่ Schedule การส่งออกโครงสร้างเหล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าประเด็นดังกล่าวไม่ได้

น่ากังวล เนื่องจากปริมาณส่งออกจะกลับมาหนาแน่นตั้งแต่งวด 2Q60 เมื่อเริ่มส่งมอบโครงการ OH-1 อีกทั้งการติดตั้งเครื่องจักร Robot ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตให้กับ MCS 1.4-1.8 หมื่นตัน/ปี จะทำให้ผลิตชิ้นงานได้หลากหลายมากขึ้นทั้งโครงสร้างเสา และท่อ โดยจะเริ่มสร้างรายได้เข้ามาตั้งแต่ 2H60 โดยรวมแล้วคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 ที่ 1.16 พันล้านบาท ยังเติบโตได้ 4% YoY จากฐานสูง และทำ New High ต่อเนื่อง

มูลค่าพื้นฐานปี 2560 อยู่ที่ 23.20 บาท (อิง PER 10x) โดยในแง่ของ Valuation โดดเด่นมาก ด้วย Expected PER เพียง 7.3x และ Dividend Yield สูง 8% p.a. นอกจากนี้ ฐานะการเงินของ MCS ที่แข็งแกร่งมาก ด้วยการดำรงสถานะ Net Cash และมีเงินสดสูงถึง 1 พันล้านบาท จึงมีความเป็นไปได้สูงที่ MCS จะนำสภาพคล่องส่วนเกินมาซื้อหุ้นคืนอีกรอบในเดือน เม.ย. 60 ส่วนประเด็นผู้บริหาร ดร. ไนยวน ชิ ลดสัดส่วนการถือหุ้นออกมาต่อเนื่อง และอยู่ระหว่างการเปลี่ยนถ่ายผู้บริหารใหม่ (ดร. ไนยวน ชิ จะยังช่วยบริหารจนถึงปี 2561) แม้เป็นปัจจัยเสี่ยง แต่ไม่กระทบปัจจัยพื้นฐานในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งมี Backlog รองรับรายได้ไว้แล้ว

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	3,587	5,354	5,134
กำไรสุทธิ	618	1,118	1,159
Norm Profit	584	1,268	1,159
EPS (บาท)	1.24	2.24	2.32
DPS (บาท)	0.70	1.09	1.35
PER (เท่า)	13.7	7.6	7.3
Dividend Yield (%)	4.1%	6.4%	8.0%
BVS (บาท)	4.73	6.19	7.26
PBV (เท่า)	3.6	2.7	2.3
EVEBITDA (X)	10.6	5.4	5.5
ROE (%)	27.9%	40.9%	34.5%

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	5,354	5,134	4,241	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,310	3,272	3,080	2,544	กำไรก่อนภาษีเงินได้	658	1,276	1,259	1,036
กำไรขั้นต้น	1,276	2,082	2,053	1,696	รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	51	(100)	(101)	(83)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	642	768	821	679	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	97	111	124
ดอกเบี้ยจ่าย	6.5	6.8	8.0	8.0	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	14	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	33	76	51	42	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(16)	(141)	(583)	252
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	661	1,383	1,275	1,052	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	792	1,132	686	1,330
ภาษีเงินได้	42	100	101	83	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	34	(150)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	36	-	-	-
กำไรสุทธิ	618	1,118	1,159	953	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(102)	(200)	(200)	(200)
กำไรจากการดำเนินงาน	584	1,268	1,159	953	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(66)	(200)	(200)	(200)
Norm EPS	1.17	2.54	2.32	1.91	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	(90)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	275.2%	49.3%	-4.1%	-17.4%	อื่นๆ	(252)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	4460.7%	117.0%	-8.6%	-17.7%	ลด จ่ายปันผล	(225)	(433)	(626)	(581)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.6%	38.9%	40.0%	40.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(477)	(523)	(626)	(581)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	16.3%	23.7%	22.6%	22.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	249	409	(140)	549
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	1,142	1,066	1,383	2,137	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	621	1,016	876	1,425
ต้นทุนขาย	816	689	818	1,297	ลูกหนี้การค้า	500	869	933	771
กำไรขั้นต้น	326	377	566	840	สินค้าคงเหลือ	1,457	1,629	2,074	1,713
ค่าใช้จ่ายในการขาย	193	161	190	279	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	2.3	2.2	2.2	1.3	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	665	767	856	932
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	3,793	4,832	5,291	5,393
รายได้อื่น	9	8	44	14					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	187	217	313	520	เจ้าหนี้การค้า	1,229	1,629	1,555	1,285
ภาษีเงินได้	21	21	31	32	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	90	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	7	4	(11)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0			
รายการพิเศษอื่น ๆ	59	(1)	(42)	(46)	หนี้สินรวม	1,426	1,737	1,663	1,392
กำไรสุทธิ	168	189	279	499					
กำไรจากการดำเนินงาน	109	190	321	545	ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
Norm EPS	0.22	0.38	0.64	1.09	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	140	140	140	140
					กำไรสะสม	2,251	2,980	3,512	3,885
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,367	3,096	3,628	4,001
ยอดขาย (QoQ)	60%	-7%	30%	54%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	7%	16%	50%	48%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-28%	75%	69%	70%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,793	4,832	5,291	5,393
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.99	2.18	2.51	3.05	ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	48,866	61,216	69,000	57,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.18	6.16	5.50	5.50	ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	259,360	269,791	240,000	240,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.46	3.29	2.48	2.48	Gross Margin	35.6%	38.9%	40.0%	40.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.92	3.29	3.30	3.30	SG&A/Sale	17.8%	14.1%	16.0%	16.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.60	0.56	0.46	0.35	Effective Tax Rate	6.4%	7.8%	8.0%	8.0%
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.4%	26.2%	21.9%	17.7%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	40.9%	31.9%	23.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	2,834,732	2,026,912	1,714,403	2,274,865	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,607,491	1,803,585	1,498,813	2,064,756	กำไรสุทธิ	55,795	19,936	98,333	100,846
กำไรขั้นต้น	227,242	223,327	215,590	210,110	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	64,689	135,563	143,761	129,385
ค่าใช้จ่ายในการขาย	94,914	71,496	54,288	45,497	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(42,597)	41,998	27,003	3,508
ดอกเบี้ยจ่าย	22,218	30,089	30,595	31,206	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	146,137	309,437	293,285	317,363
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	51,342	36,712	115,703	114,742					
ภาษีเงินได้	41,029	24,855	28,163	32,038	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	59,473	88,218	89,385	100,846	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(31,414)	(28,185)	4,005	(32,095)
รายการพิเศษ	11,156	(5,993)	8,949	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(58,142)	(776)	30,416	(59,303)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,703	10,783	17,370	13,896	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(115,657)	(187,041)	(163,058)	(117,950)
กำไรสุทธิ	55,795	19,936	98,333	100,846	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(173,679)	(213,223)	(133,043)	(179,810)
EPS	19.06	6.98	28.13	35.31	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	-0.3%	-28.5%	-15.4%	32.7%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	52,000	(3,407)	(86,779)	(3,000)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-41.1%	-64.3%	393.2%	2.6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	32,335	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.0%	11.0%	12.6%	9.2%	ลด จ่ายปันผล	31,419	68,675	43,811	39,988
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.0%	1.0%	5.7%	4.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(7,611)	(59,382)	(163,813)	(75,408)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(35,152)	37,585	5,538	62,145
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	469,585	386,940	420,447	435,172	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	234,212	239,978	173,952	236,098
ต้นทุนขาย	420,224	331,758	353,604	374,778	ลูกหนี้การค้า	220,961	196,459	207,400	210,607
กำไรขั้นต้น	49,361	55,182	66,843	60,394	สินค้าคงเหลือ	119,795	84,085	51,506	53,567
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19,232	14,360	15,394	15,639	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,490	20,789	15,034	15,636
ดอกเบี้ยจ่าย	6,840	7,235	7,245	7,237	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,105,147	1,118,677	1,058,893	1,111,837
รายได้อื่นๆ	8,785	4,000	774	4,815	สินทรัพย์รวม	2,250,351	2,173,996	2,021,130	2,154,241
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,064	36,196	41,272	41,571	เจ้าหนี้การค้า	234,443	195,023	201,080	190,925
ภาษีเงินได้	4,716	3,798	6,912	6,727	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	9,813	17,895	7,299	7,470
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	188	23,669	24,879	26,974	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	137,118	81,094	89,059	91,143
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,159	8,730	9,481	7,870	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	591,694	578,215	543,370	559,671
กำไรสุทธิ	188	23,669	24,879	26,974	หนี้สินรวม	1,195,657	1,086,309	1,060,578	1,075,358
การเติบโตของยอดขาย	-7.0%	-17.6%	8.7%	3.5%	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,564
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-100.7%	12466.4%	5.1%	8.4%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,212
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.5%	14.3%	15.9%	13.9%	กำไรสะสม	642,830	630,384	713,117	773,975
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.0%	6.1%	5.9%	6.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,054,694	1,087,687	960,553	1,078,883
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,250,351	2,173,996	2,021,130	2,154,241
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.71	2.16	1.79	2.03	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	34.00	35.00	35.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.00	0.05	0.05	ราคาน้ำมันดิบดูไบ (USD/BBL)	97	53	45	55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.01	0.00	0.01	1.01	ราคาขายเฉลี่ยหีดหัดผงซักฟอก (US\$/MMBTU)	8.0	6.9	6.2	6.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.07	0.00	0.07	1.07	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	4.4	6.7	6.5	6.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.13	1.00	1.10	1.00					
Net Gearing	0.47	0.39	0.48	0.38					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	0.9%	4.7%	4.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RATCH

เป็นหุ้นปันผล ที่มี Growth

ผลิตไฟฟ้ารายบุรีโฮลดิ้ง

ราคาปัจจุบัน	50.25	บาท
Fair Value	65.00	บาท
มูลค่าตลาด	72,862	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับมรริบรอ

- 🕒 ต่อยอดด้วยการลงทุนโรงไฟฟ้าสีเขียวและเขมพู
- 🕒 ทิศทางกำไรโตต่อเนื่องช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า
- 🕒 ปันผลสม่ำเสมอ 4-5%p.a. และยังมี upside กว่า 25%

RATCH ถือเป็นบริษัทเอกชนกลุ่มโรงไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตในปัจจุบันที่ 6.4 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโรงไฟฟ้า IPP และ SPP ที่อยู่ในประเทศ 4.9 พันเมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าในต่างประเทศ 1 พันเมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน 69 เมกะวัตต์ และคาดว่าจะเพิ่มกำลังการผลิตสู่ระดับ 7 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2564 จาก backlog ที่มีอยู่ในมืออีก 4 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานลมในออสเตรเลีย Mount Emerald (กำลังการผลิต 180 เมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 80%) โรงไฟฟ้าพลังน้ำเซเปียนเซินน้อยในลาว (กำลังการผลิต 410 เมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 25%) โรงไฟฟ้าโคเจนเนิกรีน (กำลังการผลิต 100 เมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 35%) และโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ในจีน Guangxi Fangchenggang (กำลังการผลิต 2.36 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 10%)

อีกทั้งล่าสุด RATCH ได้กระจายการลงทุนไปยังธุรกิจใหม่โครงการโรงไฟฟ้า ซึ่งกิจการร่วมค้าบีเอสอาร์ (BSR joint Venture) ประกอบไปด้วย BTS, STEC และ RATCH (สัดส่วน 10%) ขณะการประมูลในการคัดเลือกผู้รับสัมปทานการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าสายสีชมพูช่วงแคราย-มีนบุรีและ

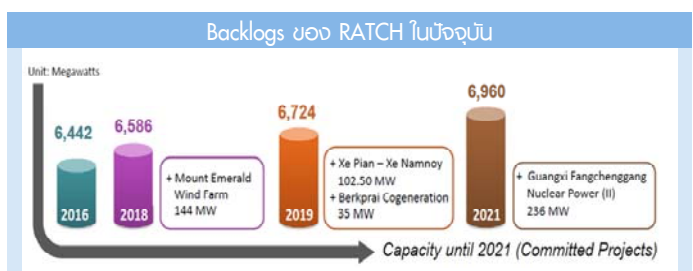
โรงไฟฟ้าสายสีเหลืองช่วงลาดพร้าว-สำโรง อายุสัมปทาน 30 ปี และใช้ระยะเวลาก่อสร้างราว 3 ปี 3 เดือน ซึ่งถือเป็น upside ที่จะต่อยอดการเติบโตในระยะยาว ที่ฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ นอกจากนี้ RATCH ยังเดินทางที่จะหาโครงการลงทุนใหม่ ซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษา และเจรจาหลายโครงการ โดยให้นำหน้าโครงการลงทุนไปในต่างประเทศเป็นหลัก จากข้อจำกัดการขยายโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศ ซึ่งโครงการต่างๆเหล่านี้ถือเป็น upside ที่จะเพิ่มมูลค่ากิจการให้กับ RATCH หากได้ข้อสรุปการลงทุนที่ชัดเจน

ภาพการเติบโตของกำไรของ RATCH จะเริ่มชัดเจนในปี 2560 ด้วยความหวังว่าโรงไฟฟ้าหงสา (กำลังการผลิต 1.88 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 40%) จะเริ่มเดินเครื่องได้ในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงปีแรก รวมถึงจะเป็นการรับรู้กำไรเต็มทั้งปีเป็นปีแรก เบื้องต้นคาดว่าจะอยู่ราว 2-2.5 พันล้านบาทต่อปี หนุนให้กำไรปกติและกำไรสุทธิปี 2560 เติบโตสูงถึง 25.7%yoy และ 56.8%yoy ตามลำดับ หลังจากนั้นต้องรออีก 2-4 ปีข้างหน้า สำหรับโครงการใหม่ตาม backlog ที่จะทยอยเข้ามาสร้างกำไรให้กับ RATCH

แนะนำชื่อ มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2559 อ้างอิง DCF เท่ากับ 60 บาทต่อหุ้นฯ โดยถือเป็นหุ้น Defensive ที่เติบโตต่อเนื่องในระยะยาว และให้อัตราผลตอบแทนจากปันผลสม่ำเสมอ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	3,188	4,097	6,424
Norm Profit	4,581	5,109	6,424
EPS (บาท)	2.20	2.83	4.43
PER (เท่า)	22.9	17.8	11.3
DPS (บาท)	2.27	2.35	2.40
Dividend Yield (%)	4.5	4.7	4.8
BVS (บาท)	41.7	43.8	45.8
EVEBITDA	10.8	10.8	9.7
ROE (%)	5.2	6.6	9.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS
Invest+ 1st Quarter, 2017



ที่มา : RATCH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – RATCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
ยอดขาย	54,970	57,177	48,024	48,793
ต้นทุนขาย	47,914	50,617	42,096	42,231
กำไรขั้นต้น	7,410	4,423	4,984	7,892
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,207	1,567	1,681	1,708
ดอกเบี้ยจ่าย	1,518	1,386	1,350	1,300
รายได้อื่น	857	225	220	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,137	5,251	4,298	4,904
ภาษีเงินได้	(1,269)	(1,408)	(997)	(1,578)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	6,140	3,015	3,987	6,314
รายการพิเศษ	1,073	(1,393)	(1,012)	-
กำไรสุทธิ	6,279	3,188	4,097	6,424
EPS	4.33	2.20	2.83	4.43
การเติบโตของยอดขาย	12%	4%	-16%	2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-4%	-49%	29%	57%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13%	8%	10%	16%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	11%	6%	9%	13%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
ยอดขาย	11,476	12,076	11,358	9,991
ต้นทุนขาย	11,988	11,560	10,852	9,907
กำไรขั้นต้น	686	1,684	1,648	1,191
ค่าใช้จ่ายในการขาย	414	371	341	360
ดอกเบี้ยจ่าย	348	327	353	362
รายได้อื่น	358	193	225	252
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,307	1,872	1,648	1,361
ภาษีเงินได้	(150)	(309)	(218)	(181)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	722	1,253	1,863	1,098
รายการพิเศษ	258	6	(762)	(256)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	36	24	23	23
กำไรสุทธิ	845	1,259	1,101	842
การเติบโตของยอดขาย	-15%	5%	-6%	-12%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2291%	33%	-14%	-31%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6%	14%	15%	12%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7%	10%	10%	8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.96	2.23	2.08	2.18
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.84	7.84	7.84	7.84
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.37	7.37	7.37	7.37
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.12	0.07	0.09	0.09
Net gearing	0.12	0.05	0.09	0.09
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.61	3.38	4.42	6.99
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.44	5.24	6.61	9.88

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,140	3,015	4,097	6,424
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,275	1,170	2,173	2,183
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(546)	814	(546)	(546)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	2,215	2,992	(839)	342
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,842	9,256	3,108	5,460
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,389	1,577	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(803)	(104)	(2,000)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,420)	(6,248)	(990)	(989)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	362	(2,140)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,290)	(3,291)	(3,408)	(3,480)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,366)	(6,741)	(3,408)	(3,480)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	3,056	(3,733)	(1,289)	991
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	10,623	7,465	8,381	9,372

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	10,623	7,465	8,381	9,372
ลูกหนี้การค้า	10,495	8,487	6,126	6,224
สินค้าคงเหลือ	2,629	1,913	3,099	3,334
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	514	750	498	567
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,480	13,479	17,633	15,830
สินทรัพย์รวม	96,235	92,605	92,685	91,019
เจ้าหนี้การค้า	8,860	7,006	5,709	5,728
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	4,800	1,900	3,300	4,000
หนี้สินระยะยาว	16,773	18,354	17,620	16,921
หนี้สินรวม	35,036	32,185	29,158	24,548
ทุนที่ชำระแล้ว	14,500	14,500	14,500	14,500
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,532	1,532	1,532	1,532
กำไรสะสม	44,605	44,501	45,628	48,571
ส่วนของผู้ถือหุ้น	61,199	60,420	63,527	66,471
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	96,235	92,605	92,685	91,019
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559F	2560F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	33.00	34.00	35.00	35.00
Gross Margin	13%	8%	10%	16%
EBITDA Margin	16%	12%	11%	13%
Net Profit Margin	6%	9%	13%	14%
Enterprise Value/EBITDA (เท่า)	10.83	10.78	10.82	9.74

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCB

ธนาคารไทยพาณิชย์

คืนวันดี ๆ เริ่มทยอยกลับมา

ราคาปัจจุบัน	147 บาท
Fair Value	177 บาท
มูลค่าตลาด	493,774 ล้านบาท

- แรงขับเคลื่อนปี 2560 จากสินเชื่อที่จะกลับมาเติบโต
- credit cost เบาลดหลังจัดขึ้นหนี้ SSI เป็นปกติ
- เลือกเป็น top pick กลุ่ม ธ.พ.ไทย

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

นอกเหนือจากราคาหุ้น SCB ที่กลับมาอยู่ในจุดที่น่าสนใจขึ้น พัฒนาการบวกอย่างต่อเนื่องของธุรกิจที่เริ่มทยอยกลับมาพร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น ภายหลังจากลูกหนี้ SSI กลับสู่สถานะภาพหนี้ปกติ ทำให้ช่วยบรรเทาภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ปี 2560 ไปได้มาก

แม้ตลาดกำไรสุทธิปี 2559 หดตัวลง 10.6% yoy จากแรงกดดันของสินเชื่อสุทธิที่ยังแผ่วตัว พร้อมกับนโยบายการทำธุรกิจที่ระมัดระวัง โดยให้ความสำคัญกับคุณภาพสินทรัพย์มากกว่าแรงการเติบโต แต่สำหรับแนวโน้มปี 2560 คาดกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตถึง 16.9% yoy หนุนด้วย credit cost ที่ลดลงมาที่ระดับนโยบาย (normalized provisioning) ที่ 5 พันล้านบาท/ไตรมาสเท่านั้น เนื่องจาก NPL ที่ลดลงเหลือ 2.34% จาก 2.85% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 9M59 Coverage ratio ของ SCB เพิ่มขึ้นสู่ระดับ 157.1% จาก 128.9% ณ สิ้นงวด 9M59 ซึ่งเป็นปัจจัยบวกที่เกิดขึ้นภายหลังจากที่ SSI คืนสู่สภาพลูกหนี้ปกติ (จัดขึ้นหนี้เป็น special mention loan)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	47,182	45,546	53,254
EPS (บาท)	13.88	13.40	15.67
EPS growth (% yoy)	-11.5%	-3.5%	16.9%
PER (เท่า)	10.6	11.0	9.4
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.4
DPS (บาท)	5.50	5.50	6.00
Dividend yields	3.7%	3.7%	4.1%
ROE (%)	15.9%	14.2%	15.1%

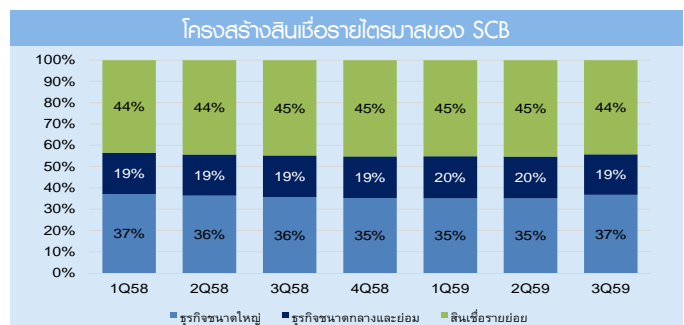
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ คาดแนวโน้มสินเชื่อสุทธิในปี 2560 ที่จะกลับมาเติบโตราว 6% yoy ด้วยแรงขับเคลื่อนใน 2 กลุ่มหลัก ได้แก่ รายใหญ่และ SME อย่างไรก็ตาม จะเห็นปัจจัยกดดันมากขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานสอดคล้องกับแผนการทำ IT Transformation ใน 2-3 ปีข้างหน้า รองรับธุรกรรมด้าน on-line banking เพื่อให้สามารถแข่งขันได้กับบริการทางการเงินใหม่ๆ ที่ทยอยเกิดขึ้นในอุตสาหกรรม

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q59 มีความเป็นไปได้ที่จะอ่อนตัวลงจากงวด 3Q59 จากคาดการณ์ cost to income ratio ที่เติบโตเร่งตัวขึ้น และหักล้างน้ำหนักบวกจากคาดการณ์สินเชื่อและรายได้

ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมรายย่อยที่ฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงฤดูกาล เช่นเดียวกับ NIM ที่คาดยังทรงตัวสูง

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 177 บาท อิง PBV 1.64 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้อัตราการันตี ROE ระยะยาวเท่ากับ 14.2% ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ปี 2560 เพียง 1.3 เท่า PER 9.3 เท่า พร้อมคาดการณ์ปันผลเฉลี่ย 3-4% p.a.



ที่มา : SCB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SCB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	122,462	124,785	131,074	141,813
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(39,628)	(34,938)	(35,868)	(40,117)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	82,834	89,847	95,406	101,696
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,075	28,773	30,212	32,327
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	70,732	77,872	69,139	72,588
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(48,948)	(51,258)	(56,503)	(60,454)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(29,723)	(25,604)	(20,000)	(21,426)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	58,738	56,311	65,839	69,695
หัก ภาษีเงินได้	(11,498)	(10,699)	(12,509)	(13,242)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(58)	(66)	(76)	(87)
กำไรสุทธิ	47,182	45,546	53,254	56,365
EPS (บาท)	13.88	13.40	15.67	16.58
กำไรจากการดำเนินงาน	67,604	70,147	72,252	76,789
Norm EPS (บาท)	19.89	20.64	21.26	22.59

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,475	30,421	30,269	30,422
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,056)	(8,751)	(8,508)	(8,207)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,418	21,670	21,761	22,214
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,852	7,040	6,615	7,622
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	12,933	16,602	17,801	16,377
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,809)	(11,541)	(12,508)	(12,755)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,989)	(5,010)	(8,512)	(7,012)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	14,557	13,094	15,878	14,423
หัก ภาษีเงินได้	(2,747)	(2,558)	(3,018)	(2,872)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(15)	10	(43)	(17)
กำไรสุทธิ	11,795	10,546	12,818	11,533
EPS (บาท)	3.47	3.10	3.77	3.39
กำไรจากการดำเนินงาน	16,237	18,062	23,902	20,695
Norm EPS (บาท)	4.78	5.31	7.03	6.09
Tier 1	14.1%	14.2%	14.6%	15.0%
Tier 2	3.2%	3.0%	2.9%	2.9%
CAR	17.3%	17.2%	17.5%	17.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
Yield	4.64%	4.54%	4.50%	4.58%
Funding cost	1.84%	1.58%	1.53%	1.64%
Spread	2.79%	2.96%	2.96%	2.94%
NIM	3.14%	3.27%	3.27%	3.28%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	85.1%	84.8%	84.9%	85.0%
Cost to income ratio	35.6%	38.5%	39.7%	39.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.72%	1.59%	1.76%	1.77%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.92%	14.18%	15.15%	14.61%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38,979	33,827	30,580	29,829
เงินลงทุน-สุทธิ	537,000	620,355	666,865	716,864
สินเชื่อ	1,833,406	1,925,077	2,021,330	2,142,610
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,545	4,813	5,053	5,357
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(64,777)	(90,381)	(110,381)	(131,807)
สินเชื่อบริษัท	1,773,174	1,839,509	1,916,003	2,016,160
สินทรัพย์อื่น	425,157	448,928	484,864	523,838
สินทรัพย์รวม	2,774,309	2,942,619	3,098,312	3,286,690
เงินฝาก	1,890,729	2,004,173	2,104,381	2,230,644
เงินกู้ยืม	121,164	120,000	126,000	133,560
หนี้สินรวม	2,466,616	2,607,514	2,729,770	2,883,279
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	36,050	36,588	37,142	37,713
กำไรสะสม	237,421	264,271	297,130	331,400
ส่วนของผู้ถือหุ้น	307,463	334,851	368,263	403,104
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,774,309	2,942,619	3,098,312	3,286,690

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	38,979	32,724	35,427	33,076
เงินลงทุน-สุทธิ	537,000	616,808	559,296	521,130
สินเชื่อ	1,833,406	1,838,614	1,861,719	1,911,870
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,545	4,090	4,170	3,924
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(64,777)	(67,697)	(74,205)	(79,130)
สินเชื่อบริษัท	1,773,174	1,775,007	1,791,683	1,836,664
สินทรัพย์อื่น	425,157	418,230	387,209	415,498
สินทรัพย์รวม	2,774,309	2,842,768	2,773,616	2,806,368
เงินฝาก	1,890,729	1,950,956	1,871,082	1,887,290
เงินกู้ยืม	264,101	242,285	251,200	262,167
หนี้สินรวม	2,466,616	2,534,307	2,453,181	2,480,612
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	36,050	29,175	39,101	37,683
กำไรสะสม	237,421	258,788	247,342	253,846
ส่วนของผู้ถือหุ้น	307,463	321,955	320,435	325,521
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,774,309	2,842,768	2,773,616	2,806,368

สมมติฐานในการประมาณ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	3.2%	5.0%	5.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	-0.2%	6.0%	5.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	2.9%	6.3%	5.0%	7.0%
Credit cost	1.62%	1.33%	0.99%	1.00%
NPL/สินเชื่อรวม	3.38%	2.80%	2.72%	2.73%
LLR/NPL	103.2%	128.0%	128.2%	129.9%
Tier1	14.1%	14.3%	14.5%	14.8%
CAR	17.3%	17.4%	17.8%	18.0%

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

UNIQ

ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์

คอนสตรัคชั่น

ราคาปัจจุบัน	20.30	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	21,945	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : NR.

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

องค์ประกอบครบสำหรับการลงทุน

- ▶ แนวโน้มกำไรเป็นช่วงขาขึ้น ตามยอดรับรัฐรายได้
- ▶ พร้อมเต็มที่สำหรับงานประมูลที่มีออกมาต่อเนื่อง
- ▶ โดดเด่นทุกมุมมอง และมี Upside สูงสุดในกลุ่มก่อสร้าง

ผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องตามยอดรับรัฐรายได้ที่เพิ่มขึ้น หลังโครงการหลักใน Backlog คืองานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีแดงสัญญา 1 ได้ย้ายท่อขนส่งน้ำมันซึ่งเป็นอุปสรรคในการทำงานออกไปตั้งแต่เดือน มี.ค. 59 ประกอบกับมีการอนุมัติแบบก่อสร้างที่มีการแก้ไข ทำให้ UNIQ เดินหน้าทำงานได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้รายได้จากโครงการอื่นๆ ที่มีเข้ามามากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีเขียว สัญญาที่ 2 งานก่อสร้างถนนราชพฤกษ์-กาญจนาภิเษกและเส้นทางบางน้ำเปรี้ยว รวมถึงงานก่อสร้างอุโมงค์ส่งน้ำช่วงแม่จัด-แม่กวง ที่ได้นำเข้าและประกอบหัวเจาะเสร็จเรียบร้อยแล้ว โดยจะเริ่มงานเจาะในเดือน พ.ย. นี้ น่าจะทำให้รายได้งวด 4Q59 ปรับตัวสูงขึ้น และจะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ ทำให้ปี 2559 จะเป็นปีที่ UNIQ จะสร้างสถิติสูงสุดทั้งด้านรายได้และกำไร

ประสบการณ์ทำงานภาครัฐที่หลากหลาย ทำให้ UNIQ เป็นหนึ่งในบริษัทรับเหมาก่อสร้างของไทย ที่สามารถเข้าร่วมประมูลงานในฐานะผู้รับเหมาหลักในแทบทุกโครงการที่จะมีการเปิดประมูลภายใต้แผนลงทุนของรัฐบาล โดยงานประมูลก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มที่ผ่านมา UNIQ เป็นผู้ชนะในสัญญาที่ 4 งานทางยกระดับ และสัญญาที่ 6 งานวางราง มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท หนุนให้ Backlog ล่าสุดเพิ่มขึ้นเป็น 3.7 หมื่นล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า และ UNIQ ยังมีลุ้นได้รับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ ที่อยู่ระหว่างการประมูลอีก 5 เส้นทาง มูลค่า 1 แสนล้านบาท โดยตั้งเป้าจะชนะประมูลอย่างน้อย 1 เส้นทาง

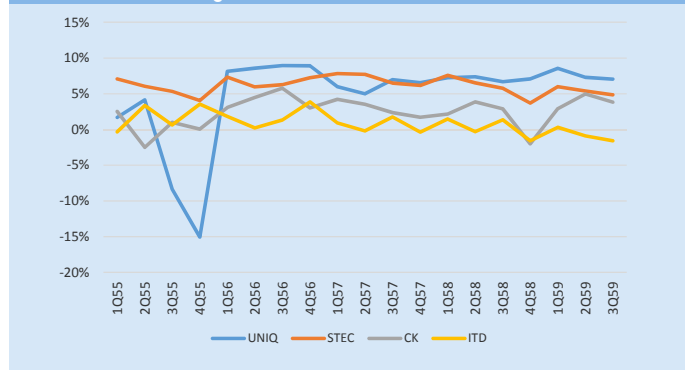
ฐานกำไรของ UNIQ ที่เล็กกว่าบริษัทรับเหมาก่อสร้างใหญ่รายอื่น จะทำให้เห็นการเติบโตของกำไรที่ชัดเจนในช่วง 3 ปีข้างหน้า เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 20% ต่อปี ตามแนวโน้มธุรกิจที่เป็นช่วงขาขึ้น ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อประเมิน Fair Value คิง PER 25 เท่า ให้ราคาเหมาะสม 25.00 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	713	865	1,081	1,343
Norm. Profit	713	865	1,081	1,343
Norm. EPS (บาท)	0.66	0.80	1.00	1.24
DPS (บาท)	0.27	0.28	0.35	0.43
Norm. PER (X)	30.79	25.38	20.30	16.34
Dividend Yield (%)	1.33%	1.38%	1.72%	2.14%
Book Value (บาท)	5.70	6.23	6.95	7.84
P/BV (X)	3.56	3.26	2.92	2.59
EV/EBITDA (X)	12.98	11.82	10.52	9.23
ROE (%)	12.1%	13.4%	15.2%	16.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Net Profit Margin ของ UNIQ เทียบกับบริษัทรับเหมารายใหญ่



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - UNIQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	10,070	12,384	15,566	18,504	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	8,275	10,279	12,997	15,450	กำไรสุทธิ	713	865	1,081	1,343
กำไรขั้นต้น	1,795	2,105	2,568	3,053	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24	38	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	666	775	922	1,072	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	792	839	886	932
ดอกเบี้ยจ่าย	345	354	385	412	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	24	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	113	105	90	110	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2,667	-1,505	-2,084	-1,924
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	897	1,081	1,351	1,679	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-802	414	75	557
ภาษีเงินได้	184	216	270	336	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	335	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	713	865	1,081	1,343	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-442	-700	-700	-700
กำไรจากการดำเนินงาน	713	865	1,081	1,343	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	444	-698	-700	-700
Norm EPS	0.66	0.80	1.00	1.24	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	604	800	900	900
การเติบโตของยอดขาย	24.2%	23.0%	25.7%	18.9%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	42%	21%	25%	24%	ลด จ่ายปันผล	-205	-292	-303	-378
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.8%	17.0%	16.5%	16.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	57	331	405	316
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.1%	7.0%	6.9%	7.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-301	47	-220	173
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	3,224	2,413	2,471	3,788	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	326	374	154	327
ต้นทุนขาย	2,689	1,921	2,028	3,187	ลูกหนี้การค้า	11,658	12,756	16,033	19,059
กำไรขั้นต้น	535	492	443	600	สินค้าคงเหลือ	832	1,238	1,557	1,850
ค่าใช้จ่ายในการขาย	210	168	170	184	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	698	1,189	1,494	1,776
ดอกเบี้ยจ่าย	84	90	80	107	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	4,302	4,163	3,977	3,744
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	18,990	20,998	24,671	28,378
รายได้อื่น	45	16	31	19	เจ้าหนี้การค้า	4,258	3,344	4,203	4,996
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	286	251	224	327	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,690	4,050	5,090	6,051
ภาษีเงินได้	58	44	44	61	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,288	4,788	5,288	5,788
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,348	1,648	2,048	2,448
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-40	0	0	หนี้สินรวม	12,831	14,266	17,161	19,903
กำไรสุทธิ	228	166	180	266	ทุนที่ชำระแล้ว	1,081	1,081	1,081	1,081
กำไรจากการดำเนินงาน	228	206	180	266	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,463	2,463	2,463	2,463
Norm EPS	0.37	0.33	0.29	0.43	กำไรสะสม	2,615	3,188	3,967	4,932
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,159	6,732	7,511	8,476
ยอดขาย (QoQ)	23.3%	-25.2%	2.4%	53.3%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	23.3%	-8.0%	-9.9%	35.5%					
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	30.5%	-9.6%	-12.8%	48.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,990	20,998	24,671	28,378
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F	ส่วนที่ฐานในการกำกับธนาคาร				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (vta)	1.22	1.30	1.34	1.39					
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (vtr)	1.09	0.69	0.70	0.73	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	6,700	20,000	30,000	30,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (vta)	0.86	0.97	0.97	0.97	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	24,930	32,546	46,981	58,477
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (vta)	12.10	10.00	10.00	10.00	Gross margin	17.8%	17.0%	16.5%	16.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (vtr)	2.36	3.70	3.70	3.70	SG&A/Sale	6.3%	6.0%	5.7%	5.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.08	2.12	2.28	2.35	Effective tax rate	20.5%	20.0%	20.0%	20.0%
Net Gearing	0.86	0.90	0.96	0.93					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.8%	4.1%	4.4%	4.7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.6%	12.8%	14.4%	15.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Wealth Plus STRATEGY

➤ เงินทุนไหลกลับรับนโยบายฯ ของ Donald Trump

- กองทุนตราสารผสม: SCBGPLUS
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-S&P500, ASP-NKY225
- หุ้นต่างประเทศ: Starbucks, Tencent

Fundamental and Equity Outlook

ใน 4Q59 มีการเปลี่ยนแปลงด้านการเมืองและนโยบายทางการเงินที่สำคัญหลายประการทั่วโลก เริ่มจาก

- 1) การเลือกตั้งของสหรัฐฯ ที่ Donald Trump สามารถพลิกมาเป็นผู้นำตำแหน่งประธานาธิบดีพร้อมมีคะแนนเสียงข้างมากทั้งในสภาผู้แทนราษฎร และวุฒิสภา ทำให้สามารถดำเนินนโยบายต่างๆ ได้อย่างคล่องตัว ตลาดหุ้นทั่วโลกมีความผันผวนจากปัจจัยดังกล่าวเพียงช่วงข้ามคืนเท่านั้น ก่อนที่จะปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่องตลอดเดือน พ.ย. และในช่วงครึ่งแรกของเดือน ธ.ค. โดยนักลงทุนมีความคาดหวังว่านโยบายเศรษฐกิจของ Trump จะทำให้เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้อย่างโดดเด่น
- 2) ประชาชนชาวอิตาลีมีมติไม่รับแผนการแก้รัฐธรรมนูญ ทำให้นายกฯ ต้องลาออกจากตำแหน่ง และทำให้ภาคการเมืองของอิตาลีเผชิญกับความไม่แน่นอน
- 3) ธนาคารกลางยุโรปขยายระยะเวลาการทำ QE ออกไปถึงสิ้นปี 2560 แต่ลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์ลงจาก 8 หมื่นล้านยูโรต่อเดือนมาเหลือ 6 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน ทำให้เกิดความกังวลว่าโอกาสการใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นอันสิ้นสุดลง
- 4) ธนาคารกลางสหรัฐฯ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเป็นครั้งที่ 2 นับแต่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจเมื่อ 9 ปีก่อน ซึ่งเป็นไปตามคาดการณ์ของตลาด

วันที่ 20 ม.ค. 2560 จะเป็นวันที่ประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ ขึ้นรับตำแหน่ง ซึ่งนักลงทุนจากทั่วโลกจะติดตามดูอย่าง

ใกล้ชิดโดยเฉพาะในช่วง 3 เดือนแรกของการรับตำแหน่งว่าจะมีการทำตามสัญญาต่างๆ ที่ให้ไว้ในช่วงของการหาเสียงได้มากน้อยเพียงใด นโยบายที่นักลงทุนให้น้ำหนักอย่างมากคือการลดอัตราภาษีนิติบุคคลและบุคคลธรรมดา เพราะสามารถเห็นผลกระทบได้ชัดเจนและรวดเร็วที่สุด หากรัฐบาลสามารถลดภาษีได้เร็วก็จะส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นมากยิ่งขึ้น ในขณะที่เดี่ยวนโยบายก็ตึงการค้ำระหว่างประเทศ ก็มีความสำคัญไม่น้อยกว่ากัน โดยคาดว่า Trump จะไม่สามารถขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนอย่างรุนแรงตามที่ได้เคยหาเสียงไว้ เพราะมีผลกระทบในหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นความสัมพันธ์ระหว่างประเทศ การเติบโตของเศรษฐกิจและการดำเนินธุรกิจของภาคเอกชน ซึ่งจะมีผลทำให้ตลาดหุ้นสหรัฐฯ มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อใน 1Q60 จากความคาดหวังด้านนโยบาย แต่อาจเริ่มชะลอตัวช่วงปลายไตรมาสที่นักลงทุนจะเริ่มรอดูว่านโยบายของ Trump จะประสบผลสำเร็จเพียงใด ดังนั้นเราจึงแนะนำกองทุน ASP-S&P500 ที่ลงทุนใน ETF ของดัชนี S&P 500 ทำให้นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนตามการปรับตัวของดัชนี S&P 500 สำหรับหุ้นรายตัว Starbucks เป็นบริษัทที่น่าสนใจเพราะจะได้รับอานิสงค์จากนโยบายด้านภาษีทั้งบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลในปี 2560

ปี 2560 สหภาพยุโรปจะมีปัจจัยทางการเมืองที่น่าสนใจอยู่ตลอดปี แต่สำหรับใน 1Q60 ปัจจัยที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดที่สุดคือการประกาศใช้ Article 50 ของอังกฤษที่จะเริ่มกระบวนการออกจากสมาชิกสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการ นายกรัฐมนตรีอังกฤษได้เคยประกาศไว้ว่าจะเริ่มกระบวนการดังกล่าวราวสิ้นเดือน มี.ค. 2560 โดยมองว่ามีแนวโน้มที่แผนดังกล่าวจะถูกเลื่อนออกไป

เนื่องจากรัฐบาลยังขาดความพร้อม อย่างไรก็ตามคาดว่าตลาดหุ้นยุโรปจะมีความผันผวนมากขึ้นช่วงปลาย 1Q60 หลังตอบรับต่อปัจจัยบวกต่างๆ จากสหรัฐฯ ไปพอสมควรแล้ว นักลงทุนจึงหันมาให้น้ำหนักกับปัจจัยภายในภูมิภาคอีกครั้งหนึ่ง ทั้งนี้ตัวเลขเศรษฐกิจต่างๆ ของกลุ่มยูโรโซนมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างช้าๆ ส่วนหนึ่งมาจากค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าลง ทำให้ภาคการผลิตและการบริการขยายตัวได้มากขึ้น ในขณะที่ตลาดแรงงานยังคงมีการจ้างงานอย่างต่อเนื่องเป็นปัจจัยบวกต่อการใช้จ่ายของผู้บริโภค

ตลาดหุ้นเอเชียอาจเป็นกลุ่มที่ไม่ได้รับประโยชน์จากการประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ มากนัก ยกเว้นเพียงตลาดหุ้นญี่ปุ่น ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และจีนจะมีบทบาทอย่างมากต่อเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุนในเอเชีย เนื่องจากนโยบายด้านเศรษฐกิจและต่างประเทศของ Donald Trump อาจทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสหรัฐฯ และจีนย่ำแย่ลง ทั้งนี้ คาดว่าในช่วง 3 เดือนแรกของการเข้ารับตำแหน่งน่าจะมีผลชัดเจนในประเด็นนี้มากขึ้นว่าสหรัฐฯ จะดำเนินนโยบายทางการทูตกับจีนอย่างไร ปัจจัยดังกล่าวทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นจีนและฮ่องกงยังไม่น่าสนใจมากนักใน 1Q60 ส่วนประเทศอื่นๆ ของเอเชีย ยกเว้นญี่ปุ่นอาจเผชิญกับภาวะเงินทุนไหลออก ทำให้การปรับตัวขึ้นของตลาดหุ้นมีจำกัด ในขณะที่ญี่ปุ่นคาดว่าจะรับอานิสงค์การอ่อนค่าของเงินเยน ที่จะหนุนให้ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นอาจถูกนำมาใช้ในการจ่ายปันผลหรือซื้อหุ้นคืนเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ธนาคารกลางญี่ปุ่นยังใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย และมีการเข้าซื้อ ETF เป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ทำให้การลงทุนในตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีความน่าสนใจ จึงแนะนำลงทุนในกองทุน ASP-NKY255 ที่เข้าลงทุนในดัชนี ETF ของ Nikkei 255 ดัชนีหุ้นหลักของตลาดญี่ปุ่น สำหรับนักลงทุนที่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการลงทุนในตลาดหุ้นเป็นจำนวนมาก กองทุน SCBGPLUS เป็นกองทุนผสมที่จำกัดการลงทุนในตลาดหุ้นไม่เกิน 60% จึงมีความผันผวนไม่มาก แต่สามารถให้ผลตอบแทนระยะยาวที่สูงกว่าการลงทุนในตราสารหนี้เพียงอย่างเดียว

Currencies

สหรัฐฯ กำลังเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น ต่างจากภูมิภาคอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นยุโรป อังกฤษ หรือญี่ปุ่น ที่ยังคงดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลาย ประกอบกับหากรัฐบาลสหรัฐฯ สนับสนุนให้ผู้ประกอบการนำเงินที่เก็บไว้ในต่างประเทศ กลับเข้ามายังสหรัฐฯ จะทำให้มีความต้องการซื้อเงินดอลลาร์มากขึ้น ปัจจัย

ข้างต้นทำให้ในปี 2560 สกุลเงินดอลลาร์ยังมีทิศทางแข็งค่าต่อเนื่องจากปี 2559 ในขณะที่สกุลเงินอื่นๆ มีแนวโน้มอ่อนค่าลง โดยเฉพาะญี่ปุ่นที่ยังไม่มีแผนชะลอนโยบายการเงิน อาจเห็นค่าเงินเยนอ่อนค่ากลับไประดับ 125 เยนต่อดอลลาร์ได้อีกครั้ง ส่วนสกุลเงินยูโร คาดว่าจะอ่อนค่าลงเช่นกันแต่ไม่มากนักหลัง ECB ลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์ลงเมื่อเดือนธันวาคมที่ผ่านมา ซึ่งเป็นขั้นตอนแรกของการเลิกทำ QE ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีเงินเฟ้อของกลุ่มยูโรโซนที่เริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้น ทำให้ความจำเป็นในการใช้ QE มีน้อยลง

Commodities

การตัดสินใจลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC และ non-OPEC ทำให้ตลาดน้ำมันดิบโลกเข้าสู่ภาวะสมดุลได้เร็วขึ้น EIA ประเมินว่าหากกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันดิบทำตามข้อตกลงที่ประกาศไว้ได้จริง อุปสงค์และอุปทานน้ำมันดิบจะเข้าสู่ภาวะสมดุลได้ภายใน 1H60 อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยเสี่ยงจากการเพิ่มกำลังการผลิต shale gas ในสหรัฐฯ เห็นได้จากจำนวนแท่นขุดเจาะน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 4Q59 ทำให้การผลิตจากสหรัฐฯ จะเพิ่มสูงขึ้นในปี 2560 ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบ WTI อาจยังไม่สามารถผ่านบริเวณ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ขึ้นไปได้

ดัชนีเงินเฟ้อในสหรัฐฯ และยุโรป เริ่มปรับตัวขึ้นทำให้ราคาทองคำจะปรับตัวขึ้นได้ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงเงินเฟ้อ แต่ในระยะสั้นยังมีปัจจัยกดดันราคาจากการแข็งค่าของสกุลเงินดอลลาร์ และนักลงทุนยังมีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในตลาดหุ้น ทำให้ราคาทองคำใน 1Q60 ยังคงมีความเสี่ยงย่ำแย่

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	6%	Thai Equity	15%
Local Gov. Bond	0%	Japan Equity	10%
Local Corp. Bond	0%	China / HK Equity	4%
Property Fund	0%	European Equity	20%
		US Equity	40%
		Gold	5%
Total	6%	Total	94%

แนะนำกองทุน

FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเซทพลัสเอสแอนด์พี 500

ASP-S&P500

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน SPDR S&P500 ETF ซึ่งเป็นกองทุนรวมอีทีเอฟ (Exchange Traded Fund) บริหารและจัดการโดย State Street Global Advisors กองทุนดังกล่าวมีนโยบายลงทุนในหุ้นที่เป็นส่วนประกอบของดัชนี S&P 500 เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนใกล้เคียงกับดัชนี S&P 500

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเซท พลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	11 กรกฎาคม 2552	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	S&P 500 Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	309 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	-
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.07% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<0.50% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	5,012.50 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	5012.50 บาท
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	ไม่กำหนด
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ ตุลาคม 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	139.67	-1.81	3.33	2.89	25.00
เกณฑ์มาตรฐาน* (%)	126.04	-2.17	2.96	2.26	20.83

* S&P 500 Index

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Information Technology	21.24
Health Care	14.64
Financials	12.83
Consumer Discretionary	12.56
Consumer Staples	9.90

สินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Apple	3.25
Microsoft Corporation	2.40
Exxon Mobil Corporation	1.92
Amazon.com Inc	1.76
Johnson & Johnson	1.73

การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเชกพลัสนิคเคอิ 225 ASP-NKY225

นโยบายการลงทุน

ลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุน Nikkei 225 Exchange Traded Fund ไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ทั้งนี้กองทุน Nikkei 225 Exchange Traded Fund มีนโยบายที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นองค์ประกอบของดัชนี Nikkei 225 เพื่อให้มีผลการดำเนินงานของกองทุนใกล้เคียงกับดัชนีดังกล่าว

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 28 ตุลาคม 2559)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเชก พลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	17 ธันวาคม 2557	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	Nikkei 225 Index
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	50.29 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	90% ของมูลค่าเงินลงทุนในต่างประเทศ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

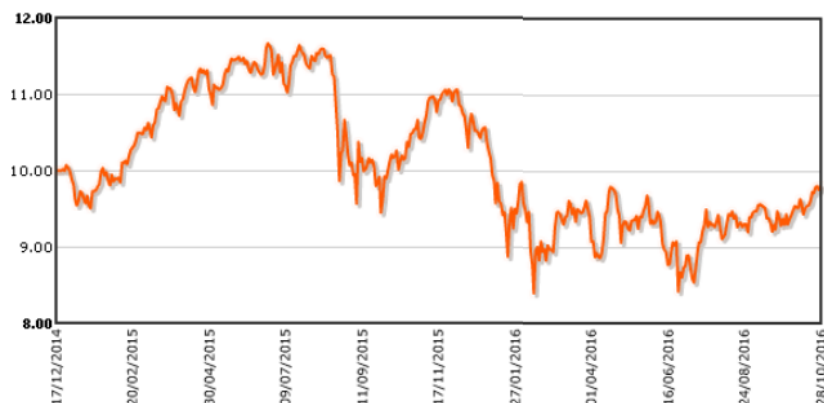
ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเงินซื้อขาย	0.75%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<2.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.15% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<1.00% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 12.00 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	10,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 12.00 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	-
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+5

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ ตุลาคม 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	-1.85	5.13	4.20	-7.95	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	4.12	5.29	4.68	-8.58	23.84

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Electric Appliances	16.8
Information & Communication	11.7
Retail Trade	11.2
Chemicals	8.2
Pharmaceutical	7.3

สินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Fast Retailing	7.7
Softbank	4.3
Fanuc	4.3
KDDI	4.1
Kyocera	2.2

Global Investment STRATEGY



Starbucks (SBUX US)

- โดดเด่นท่ามกลางค่าปัสติกที่ชะลอตัว
- โอกาสในการเติบโตยังเปิดกว้าง
- ราคาหุ้นอยู่ในระดับน่าสนใจ

ราคาปัจจุบัน	58.75	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	64.4	HKD
upside	9.6	%
มูลค่าตลาด	85.5 พันล้าน	HKD

ณ วันที่ 14 ธันวาคม 2559

แนวโน้มเติบโตสดใสแม้ตลาดค่าปัสติกยังอ่อนแอ

หุ้น Starbucks มีความน่าสนใจเป็นลำดับต้นๆในกลุ่มอุตสาหกรรมค้าปลีก จากการดำเนินธุรกิจกาแฟระดับ high-end ที่ยังมีการเติบโตได้ดี รวมถึงเป็นผู้นำของตลาดดังกล่าวในทุกภูมิภาคทั่วโลก นอกจากนี้ธุรกิจของ Starbucks ยังมีพื้นที่สำหรับการเติบโตได้อีกมาก ทำให้บริษัทสามารถขยายสาขาได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงมีโอกาสเพิ่มยอดขายต่อหัว จากลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการให้สูงขึ้นได้อีกทางหนึ่งด้วย ภาวะดังกล่าวสวนทางกับผู้ประกอบการค้าปลีกขนาดใหญ่อื่นที่มีมูลค่าตลาดใกล้เคียงกันกับ Starbucks ซึ่งพบว่าไม่มีภาพการเติบโตที่น่าสนใจ หรือมีราคาหุ้นที่แพงเกินไป ขณะที่ผู้ประกอบการค้าปลีกขนาดใหญ่อย่าง Walmart, Target, Tesco และ Carrefour ต่างเผชิญกับการชะลอตัวของยอดขายและการขยายสาขา ส่วน Seven and I เจ้าของ 7-11 อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างและต้องมีการปิดสาขาบางแห่ง และ Fast Retailing (เจ้าของ Uniqlo) ราคาหุ้นอยู่ในระดับแพงและอาจต้องรอดูการใช้กลยุทธ์ใหม่ว่าจะกระตุ้นยอดขายได้หรือไม่

Starbucks มีการขยายสาขาทั่วโลกเพิ่มมากถึง 8.9%yoy ใน 3Q16 แบ่งเป็นการเติบโตในสหรัฐฯซึ่งมีจำนวนสาขามากที่สุดในอัตรา 5.4%yoy ส่วนทางเอเชียแปซิฟิก มีจำนวนสาขา มากเป็นลำดับที่ 2 ก็เป็นอีกภูมิภาคหนึ่งที่มีการขยายตัวโดยเติบโตสูงถึง 18%yoy สำหรับตลาด EMEA (Europe, Middle East, Africa) สามารถเติบโตได้ 11.9%yoy โดยใน 2 ตลาดหลัง (เอเชีย และ EMEA) มีปัจจัยสนับสนุนจากชนชั้นกลางที่มี

จำนวนเพิ่มมากขึ้น บริษัทมีแผนเพิ่มจำนวนสาขาใน 2 ภูมิภาคดังกล่าวมากถึง 12,000 สาขาภายในปี 2021 หรือคิดเป็นการเติบโต 48% จากระดับปัจจุบัน นอกจากการเติบโตผ่านการขยายสาขาแล้ว Starbucks ยังพยายามเพิ่มยอดขายต่อหัวของลูกค้าที่เข้ามาใช้บริการ ด้วยการเพิ่มจำนวนชนิดเครื่องดื่มและอาหารภายในร้านให้หลากหลายมากขึ้น อีกทั้งยังพัฒนาระบบการสั่งซื้อแบบออนไลน์เพื่อให้ผู้บริโภคมีความสะดวกในการเข้าใช้บริการ

มูลค่าพื้นฐานของบริษัทยังมีความน่าสนใจมาก ด้วย PEG ที่ต่ำเพียง 0.7x ซึ่งต่ำที่สุดเมื่อเทียบกับกลุ่มหุ้นค้าปลีกอื่นๆใน universe ของเรา ROE ในปี 2560 คาดว่าจะสูงมากถึง 46% และเพิ่มขึ้นเป็น 55% ในปี 2561

ความเสี่ยง

1. การชะลอตัวด้านการใช้จ่ายของชนชั้นกลาง
2. ราคาวัตถุดิบ เช่นเมล็ดกาแฟ หรือน้ำตาลที่เพิ่มขึ้น
3. การชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่

	09/15	09/16	09/17F	09/18F
Revenue	19,163	21,316	23,158	25,435
Net Income	2,757	2,818	3,127	3,572
EPS, Adj	1.67	1.95	2.14	2.47
EPS Growth (%)	26.6	16.5	10.0	15.5
PER (x)	35.2	28.1	27.7	24.0
Dividend Yield (%)	1.2	1.6	1.7	2.0
ROE (%)	49.7	48.2	46.3	54.7

Source: Bloomberg

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 09/28/2014	FY 2015 09/27/2015	FY 2016 10/02/2016	FY 2017 Est 09/30/2017	FY 2018 Est 09/30/2018
Revenue	16,447.8	19,162.7	21,315.9	23,158.1	25,434.6
+ Sales & Services Revenue	14,859.2	17,300.8	19,161.7		
+ Other Revenue	1,588.6	1,861.9	2,154.2		
- Cost of Revenue	11,497.0	13,198.6	14,575.4		
+ Cost of Goods & Services	11,497.0	13,198.6	14,575.4		
Gross Profit	4,950.8	5,964.1	6,740.5	13,982.8	15,423.5
+ Other Operating Income	268.3	249.9	318.2		
- Operating Expenses	2,158.2	2,599.4	2,829.4		
+ Selling, General & Admin	991.3	1,183.1	1,360.6		
+ Selling & Marketing	—	—	—		
+ General & Administrative	991.3	1,183.1	1,360.6		
+ Research & Development	0.0	0.0	0.0		
+ Depreciation & Amortization	709.6	893.9	980.8		
+ Other Operating Expense	457.3	522.4	488.0		
Operating Income (Loss)	3,060.9	3,614.6	4,229.3	4,723.2	5,402.0
- Non-Operating (Income) Loss	-8.4	27.5	-26.7		
Pretax Income (Loss), Adjusted	3,069.3	3,587.1	4,256.0	4,725.3	5,397.9
Net Income, GAAP	2,068.1	2,757.4	2,817.7	3,119.6	3,569.1
Basic EPS, GAAP	1.38	1.84	1.91	2.13	2.46
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	1.32	1.67	1.95	2.14	2.47

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 09/29/2013	FY 2014 09/28/2014	FY 2015 09/27/2015	FY 2016 10/02/2016
Total Assets				
Total Current Assets	5,471.4	4,168.7	3,971.0	4,760.5
Total Noncurrent Assets	6,045.3	6,584.2	8,445.3	9,569.0
Total Assets	11,516.7	10,752.9	12,416.3	14,329.5
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	5,377.3	3,038.7	3,648.1	4,546.9
Total Noncurrent Liabilities	1,657.1	2,440.5	2,948.4	3,891.9
Total Liabilities	7,034.4	5,479.2	6,596.5	8,438.8
Total Equity	4,482.3	5,273.7	5,819.8	5,890.7
Total Liabilities & Equity	11,516.7	10,752.9	12,416.3	14,329.5

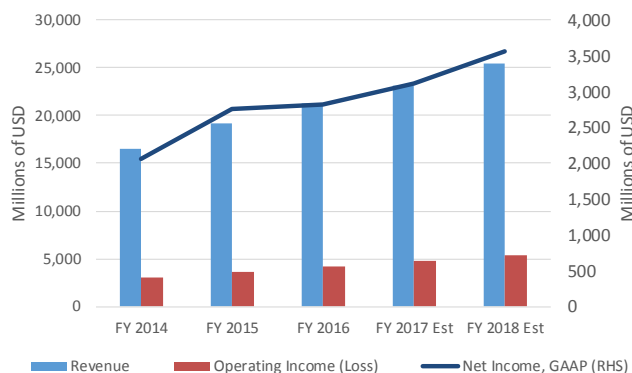
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 09/29/2013	FY 2014 09/28/2014	FY 2015 09/27/2015	FY 2016 10/02/2016
Cash from Operating Activities	2,908.3	607.8	3,749.1	4,575.1
Cash from Investing Activities	-1,411.2	-817.7	-1,520.3	-2,222.9
Cash from Financing Activities	-108.2	-623.3	-2,256.5	-1,750.0
Net Changes in Cash	1,387.1	-867.3	-178.3	598.7

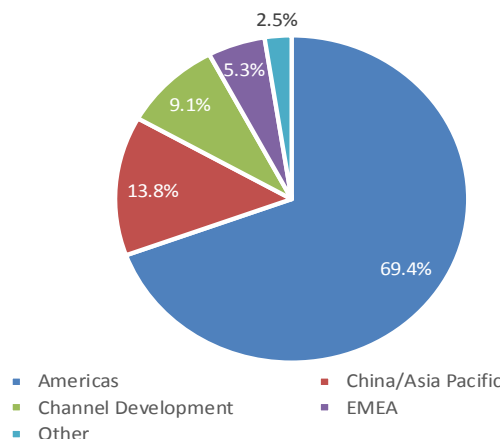
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	%Upside	PBV		PER	
					FY 16 09/16	FY 17 09/17	FY 16 09/16	FY 17 09/17
Average					12.71	2.11	32.04	24.17
USD								
STARBUCKS CORP	4.59	58.75	64.41	9.63%	13.44	14.74	28.05	27.53
DUNKIN' BRANDS G	3.20	53.29	50.56	-5.13%	0.00	0.00	26.49	22.28
DOMINO'S PIZZA	3.59	161.99	166.54	2.81%	0.00	0.00	31.33	33.12
YUM! BRANDS INC	3.67	63.88	67.00	4.88%	34.12	0.00	22.42	23.87
WAL-MART STORES	3.41	71.34	74.61	4.58%	2.61	2.71	15.09	16.65
TARGET CORP	3.41	77.19	77.28	0.12%	3.37	3.65	15.38	14.31
GBp								
TESCO PLC	2.61	205.05	199.81	-2.55%	1.74	2.12	66.48	26.98
EUR								
CARREFOUR SA	4.27	22.96	27.73	20.77%	2.04	0.00	19.74	0.00
JPY								
SEVEN & I HOLDIN	4.60	4514.00	5289.29	17.18%	1.67	0.00	24.70	26.86
FAST RETAILING	3.53	43000.00	37325.00	-13.20%	6.45	0.00	77.10	41.72

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY



Tencent (700 HK)

- ตลาดเกมส์มือถือจีนและยังเติบโตได้ดี
- รายได้ขยายตัวจาก ARPU
- ราคาไม่แพงหลังมีการย่อตัวลง

ราคาปัจจุบัน	186.8	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	238.4	HKD
upside	28.9	%
มูลค่าตลาด	1.75	พันล้าน HKD

ณ วันที่ 14 ธันวาคม 2559

ยอดขายและกำไรเติบโตแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่อง

Tencent เป็นผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดเกมส์ออนไลน์ของจีน โครงสร้างกำไรขึ้นต้น 84% ของบริษัทมาจาก 2 หน่วยธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจเกมส์มือถือซึ่งบริษัทครองส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดที่ 34% และ 2) ธุรกิจโซเชียลเน็ตเวิร์ค ส่วนที่เหลืออีก 14% มาจากธุรกิจสื่อโฆษณาบนอินเทอร์เน็ต ซึ่งบริษัทมีส่วนแบ่งตลาด 9.1% ในจีน

ธุรกิจของบริษัทมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยกำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอินเทอร์เน็ตและโฆษณายขยายตัวได้มากถึง 36% YoY ใน 3Q16 แรงแผลกดันสำคัญมาจากการเติบโตของกำไรขึ้นต้นจากธุรกิจอินเทอร์เน็ต เป็นการเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องนับแต่ต้นปี 2016 เนื่องจากรายได้เฉลี่ยต่อผู้ใช้ (ARPU) ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งสามารถเข้ามาชดเชยการลดลงของจำนวนผู้ใช้รายเดือน (MAU) ที่ลดลงต่อเนื่องในอัตราที่ลดลงจากที่ลดลงกว่า 20% ในปี 2012 มาเหลือ 13% ใน 3Q16 ด้านอัตราการทำกำไรค่อนข้างทรงตัว

Tencent ยังมีโอกาสเติบโตได้อย่างมั่นคงในระยะยาวจากพัฒนาการของเมืองต่างๆ ในประเทศจีน ทำให้การเข้าถึงระบบอินเทอร์เน็ตและเทคโนโลยีต่างๆทำได้ง่ายขึ้น อีกทั้งส่วนแบ่งการตลาดเกมส์ในประเทศจีนกว่า 50% เป็นของผู้เล่นรายเล็กๆ ทำให้บริษัทมีโอกาสขยายส่วนแบ่งตลาดผ่านการควบรวมกิจการได้ในอนาคต

ราคาหุ้นของบริษัทย่อตัวลงราว 13% (ณ 14 ธันวาคม) จากระดับสูงสุดช่วงเดือนตุลาคม ประเมินว่าสาเหตุน่าจะมาจากประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ลดลง โดย Profit Margin ลดลงเป็นไตรมาสที่ 3 ติดต่อกันจนมาอยู่ที่ 33% แต่อย่างไรก็ตามตัวเลขดังกล่าวยังคงเป็นอัตราการทำการกำไรที่อยู่ในระดับสูง และไม่ได้ทำให้ความน่าสนใจของการลงทุนในหุ้น Tencent ลดลงในระยะกลาง-ยาว เพราะในอีกแง่มุมหนึ่งก็ยังคงพบว่าการเติบโตของรายไอยังอยู่ในระดับสูง โดยรายได้ในงวด 3Q16 ขยายตัวสูงถึง 52% YoY และกำไรในปี 2017 ก็ยังถูกคาดการณ์ว่าจะเติบโต 31% ขณะที่ ROE 30.5% (Bloomberg Consensus) ราคาหุ้นที่ปรับลงจึงทำให้อัตราส่วน PEG ลงมาอยู่ที่ระดับ 1.0x ต่ำกว่าคู่แข่งในตลาดจีนเช่น Baidu ที่ 1.7x หรือหากเทียบกับ Alphabet (Google) ในสหรัฐฯ PEG 1.1x Tencent จึงเป็นตัวเลือกที่ดี

ความเสี่ยง

1. ความนิยมในเกมส์ของ Tencent ลดน้อยลง
2. คู่แข่งมีการเปิดตัวเกมส์ที่ได้รับความนิยมอย่างมากจากผู้บริโภค
3. การชะลอตัวของตลาดโฆษณาประเทศจีน

	12/14	12/15	12/16	12/17
Revenue	99,349	126,919	170,068	227,449
Net Income	29,969	35,543	49,268	64,427
EPS, Adj	2.90	3.71	5.24	6.84
EPS Growth (%)	35.7	28.1	41.1	30.5
PER (x)	34.9	41.2	35.7	27.3
Dividend Yield (%)	0.3	0.3	0.3	0.4
ROE (%)	34.5	28.8	30.5	30.5

Source: Bloomberg

Profit and Loss Statement

In Millions of HKD 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
Revenue	76,253.7	99,349.3	126,918.6	170,068.2	227,449.0
+ Sales & Services Revenue	75,468.9	96,125.9	121,087.3		
+ Other Revenue	784.8	3,223.5	5,831.2		
- Cost of Revenue	35,047.7	38,858.9	51,366.8		
+ Cost of Goods & Services	31,667.5	34,175.4	44,878.0		
+ Depreciation & Amortization	3,380.1	4,683.5	6,488.9		
Gross Profit	41,206.0	60,490.4	75,551.7	96,229.7	125,918.0
+ Other Operating Income	464.3	493.4	408.4		
- Operating Expenses	19,980.4	28,106.1	31,353.6		
+ Selling, General & Admin	18,597.5	26,254.6	28,883.4		
+ Selling & Marketing	7,132.4	9,685.5	9,716.7		
+ General & Administrative	11,465.1	16,569.1	19,166.8		
+ Depreciation & Amortization	1,189.8	1,375.7	1,738.5		
+ Other Operating Expense	193.0	475.8	731.7		
Operating Income (Loss)	21,690.0	32,877.7	44,606.5	62,681.2	80,923.7
- Non-Operating (Income) Loss	-2,409.9	-366.3	2,235.8		
Pretax Income (Loss), GAAP	24,326.9	36,517.8	44,685.5	60,006.6	78,198.1
Net Income, GAAP	19,559.0	29,968.9	35,542.6	46,762.7	61,297.5
Basic EPS, GAAP	2.14	3.25	3.82	4.95	6.46
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	2.12	2.90	3.71	5.24	6.84

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of HKD 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 Assets				
Total Current Assets	45,385.5	68,777.8	94,086.3	185,617.7
Total Noncurrent Assets	48,167.0	68,602.2	119,723.6	180,913.3
Total Assets	93,552.6	137,380.0	213,810.0	366,531.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	25,689.2	42,618.7	62,500.6	148,617.9
Total Noncurrent Liabilities	15,467.7	19,863.6	48,725.1	72,049.9
Total Liabilities	41,156.9	62,482.4	111,225.8	220,667.9
Total Equity	52,395.7	74,897.6	102,584.2	145,863.2
Total Liabilities & Equity	93,552.6	137,380.0	213,810.0	366,531.0

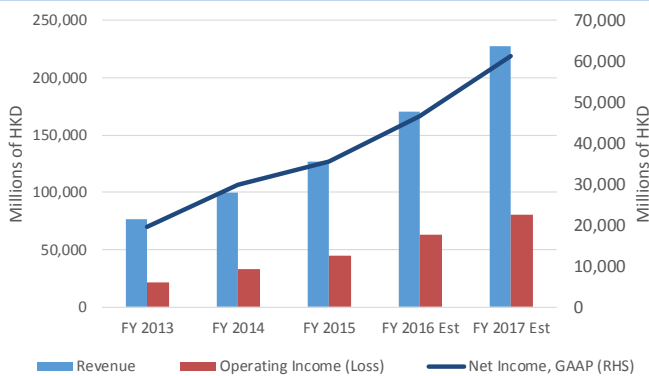
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of HKD 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	25,196.8	32,124.3	43,385.1	59,496.7
Cash from Investing Activities	-21,533.3	-25,714.8	-38,073.5	-81,920.9
Cash from Financing Activities	-2,712.8	2,356.9	23,226.2	22,861.0
Net Changes in Cash	948.2	8,636.4	28,301.2	894.5

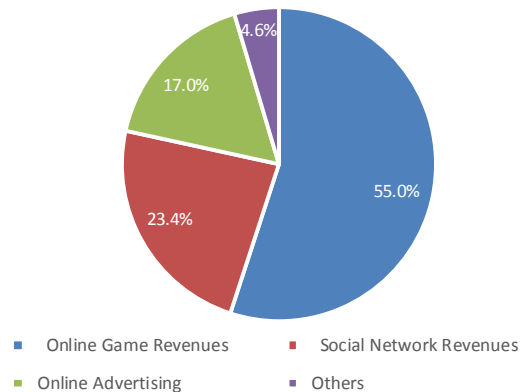
Source: Bloomberg

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								
TENCENT	4.89	186.80	238.39	27.62%	10.88	8.25	41.23	27.25
JPY								
YAHOO JAPAN CORP	4.20	446.00	530.00	18.83%	2.73	2.46	21.88	17.07
KRW								
NAVER CORP	4.87	785000.00	1022870.94	30.30%	8.14	6.22	31.24	23.89
USD								
ALIBABA GRP-ADR	4.77	92.16	121.09	31.39%	0.86	0.70	56.08	23.24
BAIDU INC-SP ADR	3.81	171.46	187.33	9.26%	0.65	0.55	25.25	29.27

Source: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ
- ▶ แนะนำลด Duration พอร์ตอยู่ที่ 6 เดือน

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้น) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นไตรมาส 4Q59 เทียบกับ ณ สิ้นไตรมาส 3Q59 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากในทุกช่วงอายุ (ราคาพันธบัตรลดลง) สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรทุกช่วงอายุปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ถึง 55 basis point คาดสาเหตุหลัก ๆ มาจากปัจจัยด้านต่างประเทศเป็นหลัก

หลังจากที่นายโดนัลด์ ทรัมป์ ได้รับชัยชนะในการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ส่งผลให้ตลาดคาดว่าน่าจะมีการโยกย้ายกระดุนเศรษฐกิจในปีหน้า

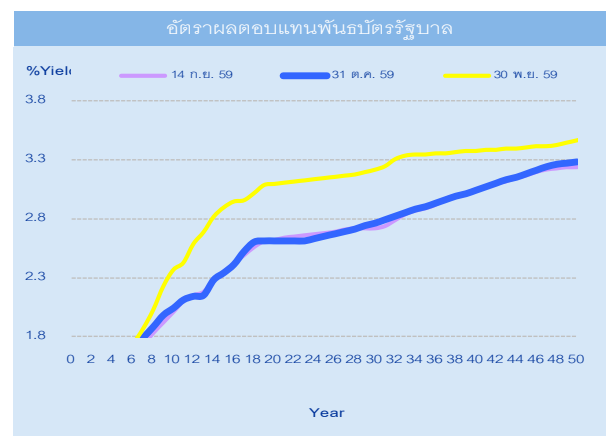
ตามด้วย อัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นในระดับ 1.6% ในเดือน ต.ค. และ 1.7% ในเดือน พ.ย. เทียบกับดอกเบี๋ยนโยบายฯ ที่ 0.5-0.75% แม้ภายหลังการปรับเพิ่มดอกเบี๋ยนโยบายแล้ว 1 ครั้งในการประชุม 13-14 ธ.ค. ก็ตาม แต่นักลงทุนมีความกังวลต่อการปรับขึ้นดอกเบี๋ยในปีถัดไป และยืนยันจากถ้อยแถลงของนางเจนเน็ต เยลเลน ประธานเฟด ต่อสภาคองเกรสที่ ส่งสัญญาณการปรับอัตราดอกเบี๋ยในปี 2560 อีกอย่างน้อย 3 ครั้ง

ทั้งนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย ที่ปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา เป็นผลมาจากกระแสเงินลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ โดยพบว่าช่วง 14-18 พ.ย. 59 ที่ผ่านมา มีกระแสเงินลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทยรวมสุทธิ 53,925 ล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้เป็นการขายสุทธิในตราสารหนี้ระยะสั้น (อายุคงเหลือไม่เกิน 1 ปี) 40,575 ล้านบาท และขายสุทธิในตราสารหนี้ระยะยาว (อายุมากกว่า 1 ปี) 10,122

ล้านบาทและเป็นตราสารหนี้ที่ถือครองโดยนักลงทุนต่างชาติหมดอายุ (Expired) 3,228 ล้านบาท

TTM. (Yrs)	Change (bp.)			TTM. (Yrs)	Change (bp.)		
	14 ก.ย. 59	30 พ.ย. 59			14 ก.ย. 59	30 พ.ย. 59	
0.08	1.36	1.46	10	20	2.66	3.13	47
0.25	1.44	1.49	5	21	2.67	3.14	47
0.50	1.48	1.50	2	22	2.68	3.15	47
1	1.49	1.51	2	23	2.69	3.16	47
2	1.57	1.63	6	24	2.71	3.17	46
3	1.63	1.74	11	25	2.72	3.18	46
4	1.73	1.87	14	26	2.72	3.20	48
5	1.83	2.03	20	27	2.72	3.22	50
6	1.92	2.23	31	28	2.74	3.25	51
7	2.01	2.37	36	29	2.79	3.31	52
8	2.10	2.43	33	30	2.84	3.34	50
9	2.15	2.59	44	31	2.87	3.35	48
10	2.18	2.69	51	32	2.89	3.35	46
11	2.28	2.82	54	33	2.92	3.36	44
12	2.35	2.90	55	34	2.97	3.36	39
13	2.42	2.95	53	35	3.00	3.37	37
14	2.49	2.96	47	36	3.02	3.38	36
15	2.56	3.02	46	37	3.05	3.38	33
16	2.61	3.09	48	38	3.07	3.39	32
17	2.62	3.10	48	39	3.10	3.39	29
18	2.64	3.11	47	40	3.12	3.40	28
19	2.65	3.12	47	41	3.15	3.40	25

ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ม.ค. - มี.ค. 2560

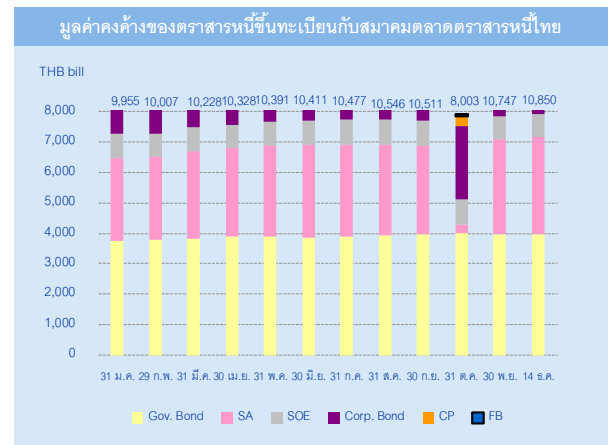
มุมมองของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงไตรมาส 1 ของปี 2560 ตลาดคาดการณ์ว่า กนง.จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับ 1.50% ซึ่งยังคงอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนภาวะเศรษฐกิจไทย ที่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภายใต้ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ที่เพิ่มสูงขึ้น ตลาดตราสารหนี้ไทย โดยเฉพาะตราสารหนี้ระยะปานกลางถึงระยะยาว จะยังคงมีความผันผวนอยู่ในระดับปานกลางถึงระดับสูง อันเป็นผลมาจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำทั่วโลก จากพฤติกรรมของนักลงทุน ที่พยายามแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่ปัจจัยจากต่างประเทศยังคงต้องติดตามผลการประชุมเฟด และข้อมูลเศรษฐกิจที่สำคัญของสหรัฐ ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนด้วยเช่นกัน

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง ต.ค. - ธ.ค. 2559 ได้แก่

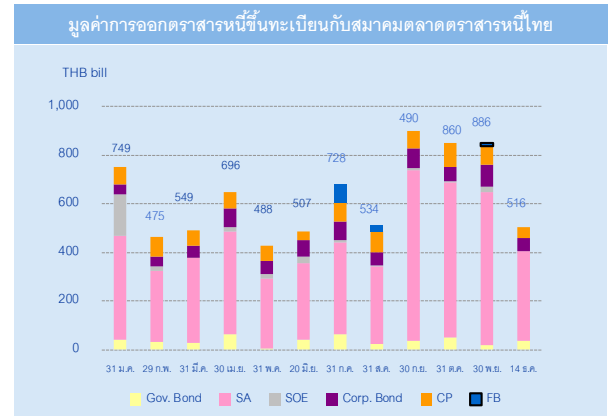
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย	
บจ.สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์	2,000.00	3	3.95-4.00%	
บจ.ไทยเนชั่น กรุ๊ป	n.a	n.a	n.a	
บล.เคทีซีมีให้ จำกัด	500.00	2	n.a	

กลยุทธ์เดือน ม.ค. - มี.ค. 2560

คาดการณ์แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วง 1Q59 น่าจะยังคงมีความผันผวนค่อนข้างสูง สำหรับตราสารหนี้ระยะกลางถึงยาว รวมถึงแนวโน้มกระแสเงินทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทย จึงอาจทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางถึงยาวปรับตัวเพิ่มขึ้น (ราคาพันธบัตรลดลง) ได้ แนะนำให้ลด Duration ของพอร์ตที่ 6 เดือน



ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

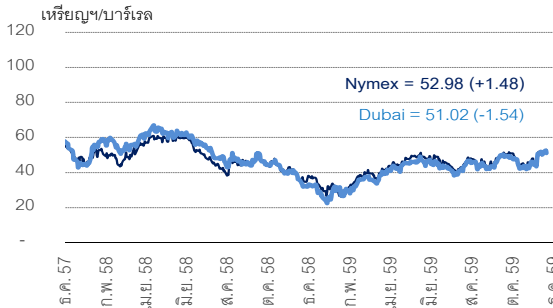


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

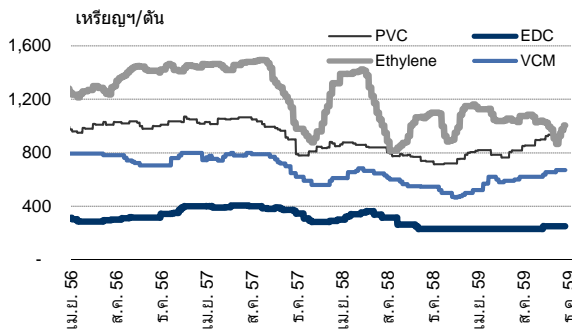
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 1Q60 ติดตัวขึ้นไปอยู่ในระดับ 50-55 เหรียญต่อบาร์เรล จากการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปค (อย่างเป็นทางการตั้งแต่ ม.ค. 2560) ทั้งนี้ กำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2560 เท่ากับ 55 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

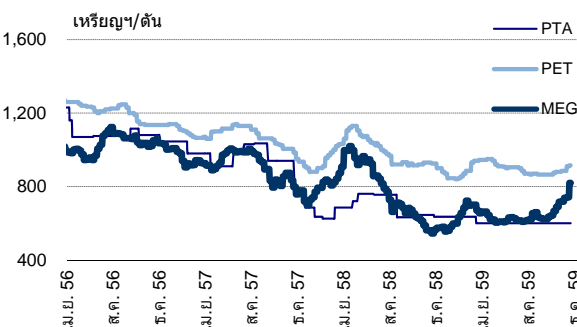
ราคา PVC EDC และ Caustic Soda เฉลี่ยงวด 4Q59 ล้วนเกินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 930, 246 และ 350 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 13.7%, 7.2% และ 14.5%qoq ตามลำดับ ทั้งนี้ราคาและ spread PVC ในงวด 1Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

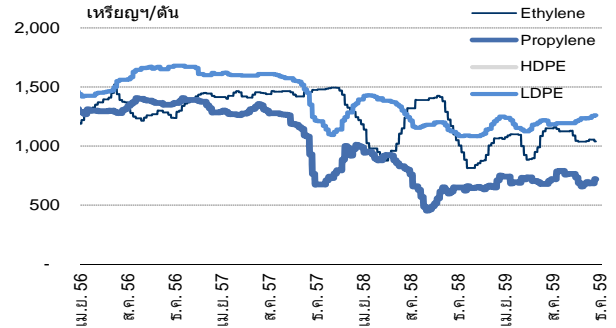
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 4Q59 อยู่ที่ 879, 600 และ 686 เหรียญต่อดัน โดยราคา PET ลดลง 0.9%qoq ส่วนราคา MEG เพิ่มขึ้น 9.7%qoq ขณะที่ราคา PTA ทรงตัว ทั้งนี้คาดการณ์ 1Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

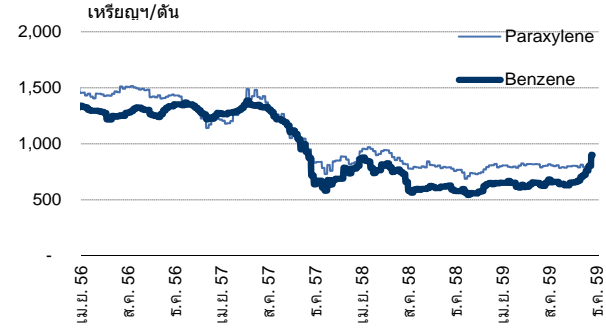
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 4Q59 อยู่ที่ 977 และ 712 เหรียญต่อดัน ลดลง 7.6% และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 0.74%qoq เช่นเดียวกับราคาชั้นปลาย HDPE ลดลง 0.7% แต่ LDPE เพิ่มขึ้น 2.3%qoq ทั้งนี้คาดการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 1Q60 น่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 4Q59 ตามทิศทางราคาน้ำมัน



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

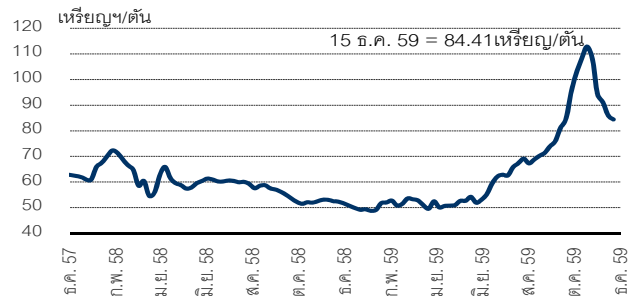
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 4Q59 อยู่ที่ระดับ 802 และ 698 เหรียญต่อดัน ลดลง 1.0%qoq และเพิ่มขึ้น 7.4%qoq ตามลำดับ ทั้งนี้คาดการณ์ราคาพาราไซลีนในงวด 1Q60 มีแนวโน้มลดลงจากงวด 4Q59 กดดันจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้น



ที่มา : Datastream

6 ราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้ม (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 4Q59 เท่ากับ 95.34 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้นถึง 41.4%QoQ จากการประกาศลดจำนวนวันทำงานของเหมืองก๊าซหุงต้มในจีนเพื่อพยุงราคาฯ รวมถึงเข้าสู่ฤดูกาลสต็อกก๊าซหุงต้มไว้ใช้เป็นเชื้อเพลิงในฤดูหนาว แต่ทั้งนี้คาดการณ์ 1Q60 จะเห็นการอ่อนตัวลงจากระดับปิดปกติในงวด 4Q59 เพราะปัจจุบันจีนเริ่มผ่อนคลายมาตรการดังกล่าว หนุนราคาเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้น กำหนดสมมติฐาน BJI ปี 2560 อยู่ในกรอบ 75-85 เหรียญต่อดัน

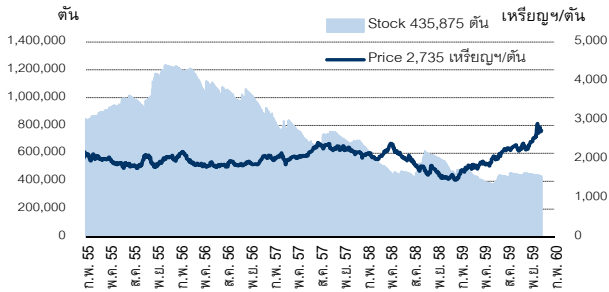


ที่มา : BANPU

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

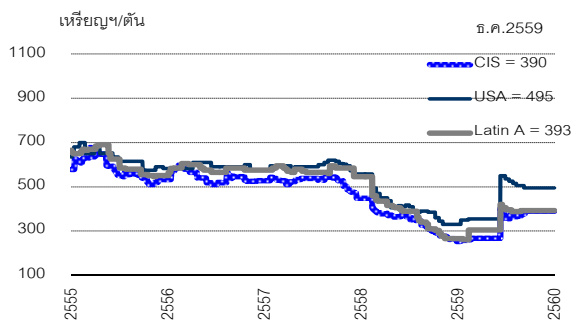
คาดการณ์ราคาสังกะสีโลกปี 2560 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง ผลจากคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตสังกะสีปี 2560 จะขาดดุลถึง 1 แสนตันในปี 2560 บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงเหลือเพียง 4.4 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

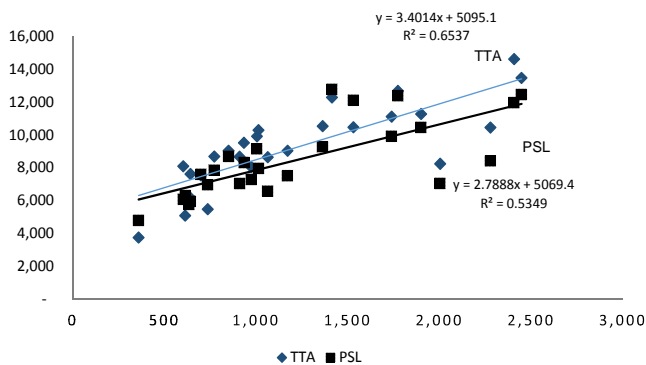
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ปรับเพิ่มขึ้นช่วงปลายปี 2559 โดยมีปัจจัยหนุนจากแผนการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กของจีน แต่มองว่าทิศทางราคาในปี 2560 ยังมีความเสี่ยง เนื่องจาก Demand การใช้เหล็กที่แท้จริงยังไม่ฟื้นตัว



ที่มา : Bisnews

11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

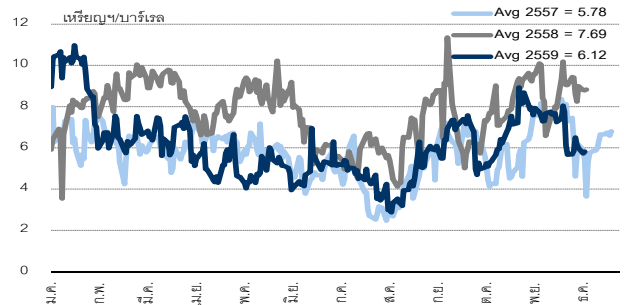
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA ที่ 65.37% สูงกว่าความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL ซึ่งอยู่ที่ 53.49% เนื่องจาก PSL มีการทำสัญญาเช่าล่วงหน้าในอัตราส่วนที่สูงกว่า



ที่มา : Bisnews

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

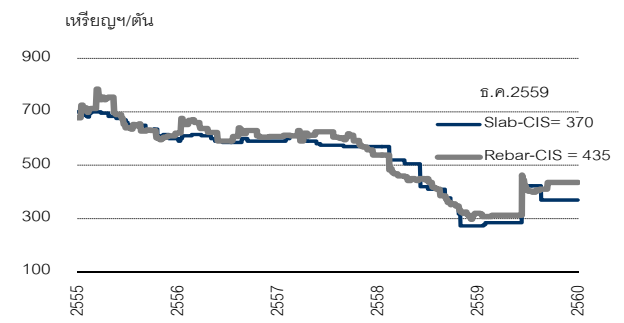
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 4Q59 เท่ากับ 6.79 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 31.8% qoq ตามช่วงฤดูกาลที่เริ่มเก็บสต็อกน้ำมันไว้ใช้ในฤดูหนาว ทั้งนี้ ค่าค่าการกลั่นงวด 1Q60 น่าจะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

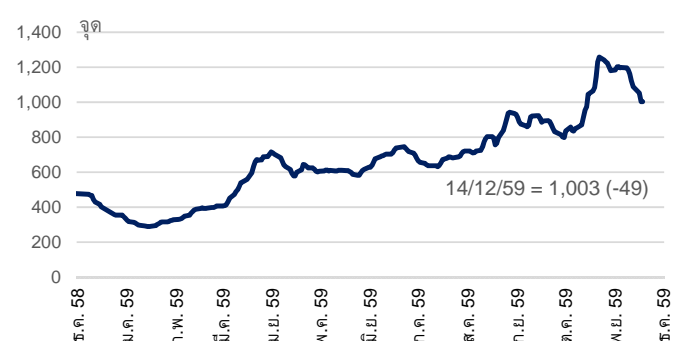
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยเชื่อว่าราคาเหล็กที่ปรับขึ้น ขณะที่ผู้ผลิตมีสต็อก Billet ต้นทุนต่ำเหลืออยู่ จะหนุน Metal Spread และกำไร 4Q59 เติบโต QoQ



ที่มา : Bisnews

12 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

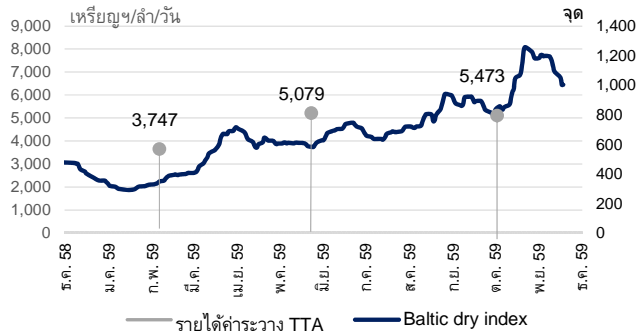
ดัชนี BDI พ้นตัวโดดเด่นจากจุดต่ำสุดในรอบ 30 ปี ที่ 290 จุด ไปทำจุดสูงสุดที่ 1,257 จุด เมื่อวันที่ 18 พ.ย. และกำลังอยู่ในช่วงปรับฐานลงต่อเนื่องในช่วงวันหยุดยาวปลายปี ถึงปลายเดือน ม.ค. 2560 จากนั้นคาดจะกลับมาฟื้นตัวแรงอีกครั้งในช่วงเดือน ก.พ. 2560



ที่มา : Bisnews

13 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

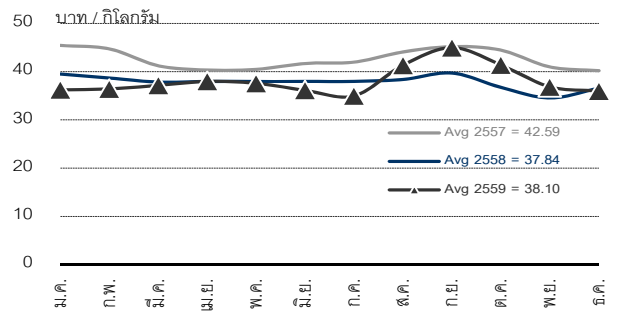
แม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 4Q59 (QTD) จะเพิ่มขึ้น 15% และ 16% qoq ตามลำดับ แต่ยังคงต่ำกว่า จุดคุ้มทุน ของ TTA อีกทั้งรายได้จาก บ.ยอย เมอร์เมด มีแนวโน้มอ่อนตัว เนื่องจากเป็นช่วง Low season ทำให้คาดงวด 4Q59 ยังขาดทุนต่อ



ที่มา : Bisnews

15 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นในปี 2560 จะทยอยปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน จากปัญหาใช้หัวดินกในต่างประเทศ หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อไก่เพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อราคาไก่เป็นของไทยอีกด้วย



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

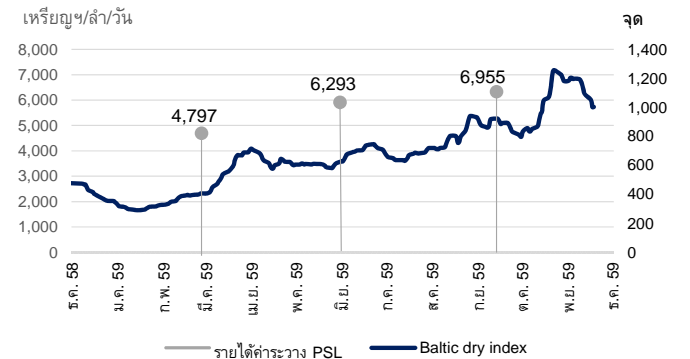
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบปี 2560 จะทรงตัวสูงต่อเนื่องใกล้เคียงปัจจุบัน จากความกังวลปัญหาภัยแล้งจะทำให้แนวโน้มผลผลิตปาล์มสดในประเทศ อินโดนีเซียและมาเลเซียออกสู่ตลาดลดลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการน้ำมันปาล์มมีวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันปาล์มดิบลดลง



ที่มา : Bisnews

14 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

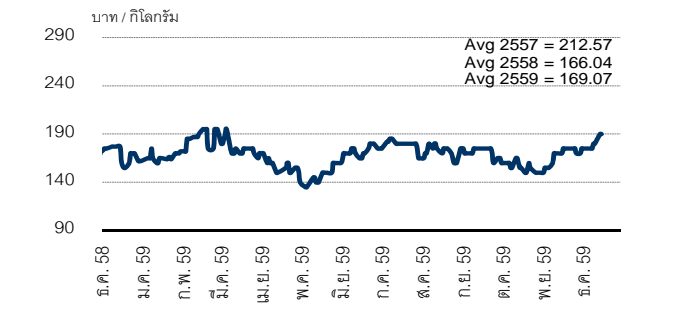
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 4Q59 (QTD) ที่เพิ่มขึ้น 15% และ 16% qoq ตามลำดับ แต่ยังคงต่ำกว่าระดับคุ้มทุนของ PSL อีกทั้งงวด 4Q59 ยังมีขาดทุนจากการขายเรือเก่า 1 ลำ



ที่มา : Bisnews

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

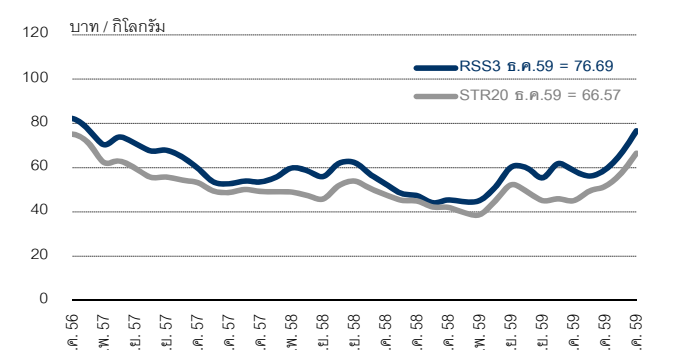
แนวโน้มราคากุ้งขาวเฉลี่ยปี 2560 จะทรงตัวสูงใกล้เคียงปัจจุบัน แม้ว่าคาดการณ์ผลผลิตกุ้งไทยปี 2560 จะเพิ่มขึ้น 15% yoy เป็น 3.5 แสนตัน แต่แนวโน้มผลผลิตกุ้งโลกจะทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 ที่ 2.36 ล้านตัน



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

แนวโน้มราคายางพาราปี 2560 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบัน เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตเทียบกับความต้องการใช้ยางพาราปี 2559-61 จะพลิกเป็นขาดดุลราว 1.51 แสนตันในปี 2559 ขาดดุล 1.90 หมื่นตันในปี 2560 และขาดดุล 3.73 แสนตันในปี 2561

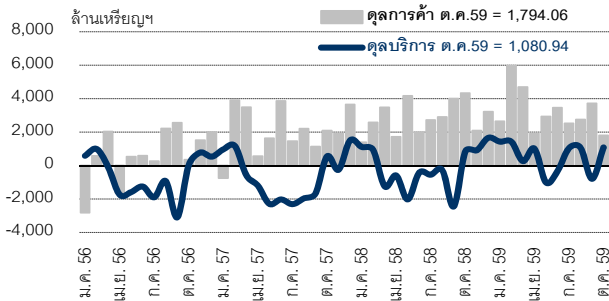


ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

STATISTICS

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

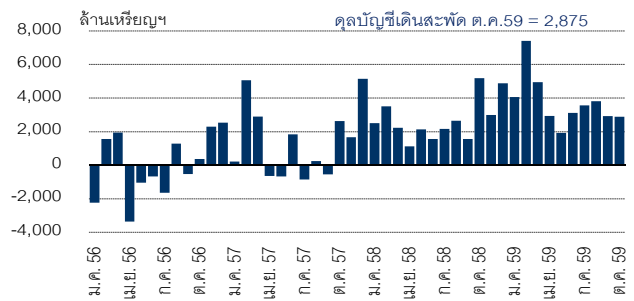
เดือน ต.ค. 2559 ไทยเกินดุลการค้า 1,794.65 ล้านบาท จากมูลค่าส่งออกสินค้า อิเล็กทรอนิกส์และยานยนต์ ที่เริ่มฟื้นตัว ขณะที่ดุลบริการเกินดุล 1080.94 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

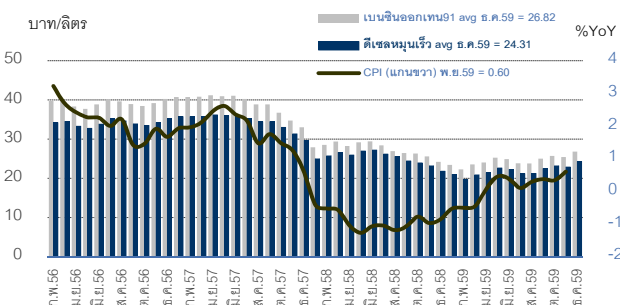
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ต.ค.2559 เกินดุล 2,875 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยใกล้เคียงกับเดือน ก.ย.ซึ่งอยู่ที่ระดับ 2,798 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

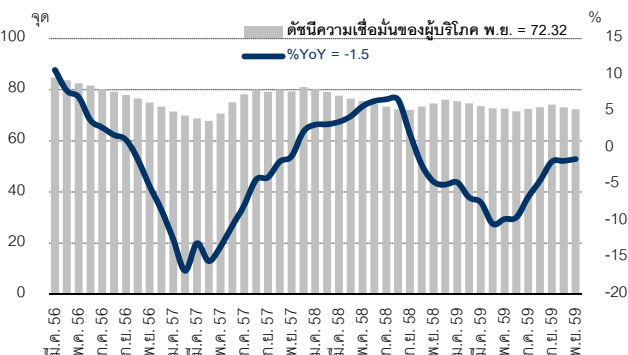
เดือน ธ.ค. 2559 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็ว ยังเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 26.82 และ 24.31 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) ในเดือน พ.ย. ขยายตัวในแดนบวกติดต่อกัน 7 เดือนที่ระดับ 0.6%YoY



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

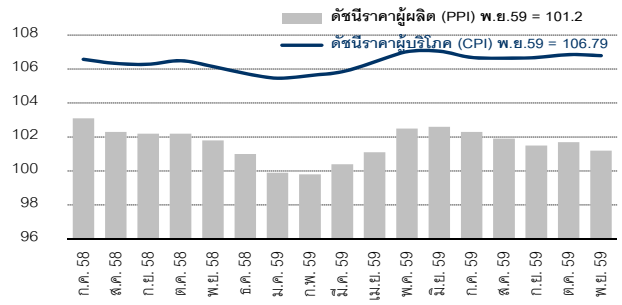
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ย. อยู่ที่ 73.2 ลดลงติดต่อกัน 2 เดือนจากปัญหาน้ำท่วมในบางจังหวัด และการส่งออกที่ชะลอตัว 3 เดือน



ที่มา : หอการค้าไทย

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

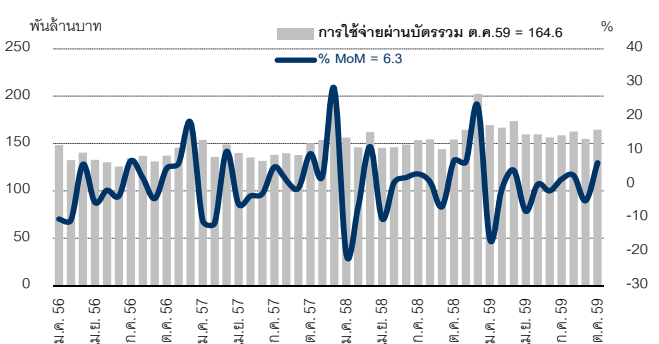
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ย. เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 2 เดือน มาอยู่ที่ระดับ 101.2 และ 106.79 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ 45-55 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

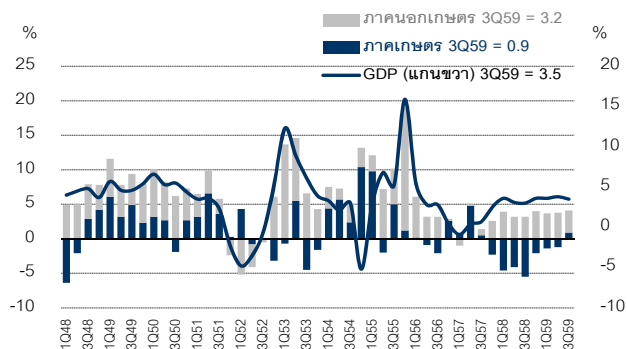
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ต.ค. อยู่ที่ระดับ 1.646 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.3%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-บน ยังมีทิศทางที่ขยายตัวเล็กน้อย



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

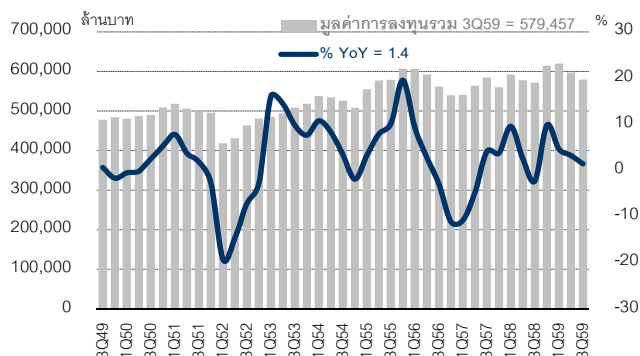
งวด 3Q59 GDP ขยายตัว 3.2%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 3.2%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 0.9%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

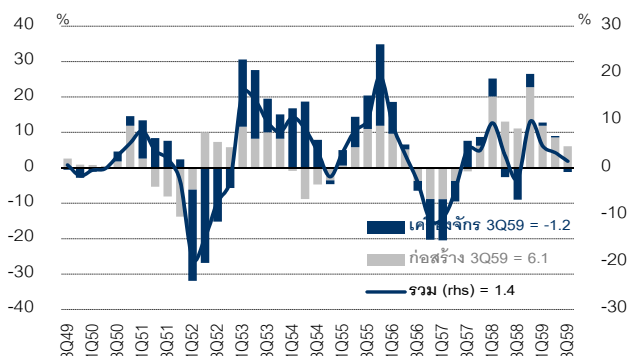
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 2Q59 ขยายตัว 2.8%yoy สู่ระดับ 5.96 แสนล้านบาท โดยมาจากภาครัฐที่ขยายตัวผ่านการเร่งโครงการก่อสร้าง ขณะที่ภาคเอกชนมีขยายตัวตามการลงทุนในเครื่องจักร และยานพาหนะ เป็นต้น



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

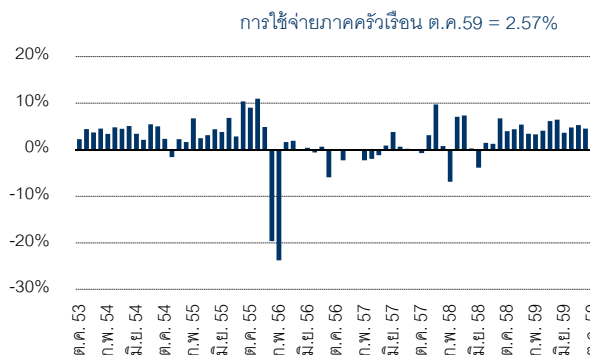
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 3Q59 ขยายตัว 1.4%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรหดตัว 1.2% ขณะที่การลงทุนก่อสร้างขยายตัว 6.1%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

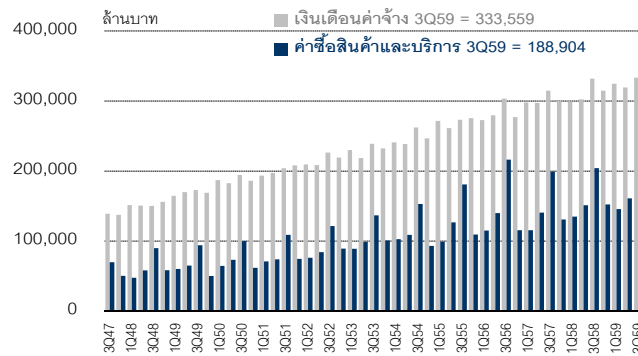
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ต.ค. ขยายตัวเล็กน้อย 2.57%yoy หลังราคาสินค้าเกษตรค่อยๆ ฟื้นตัว หลังจากที่ผ่านมาเริ่มกลับมาตก



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

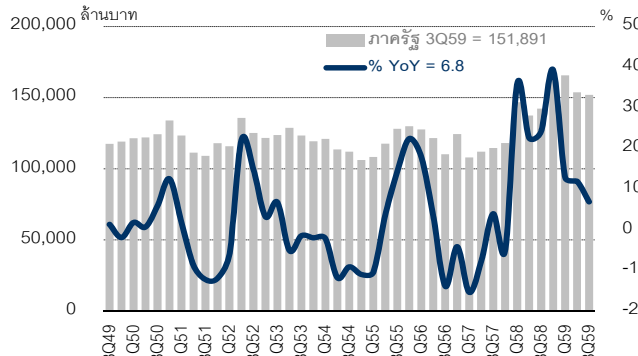
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q59 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.19 แสนล้านบาท รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.62 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10%qoq



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

การลงทุนภาครัฐงวด 3Q59 อยู่ที่ 1.51 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 6.8%YoY

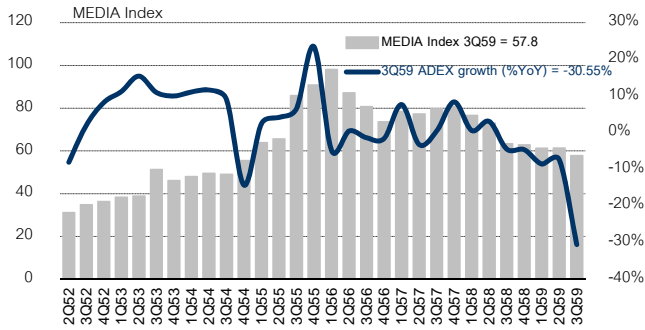


ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ECONOMIC INDEX

13 งบประมาณ

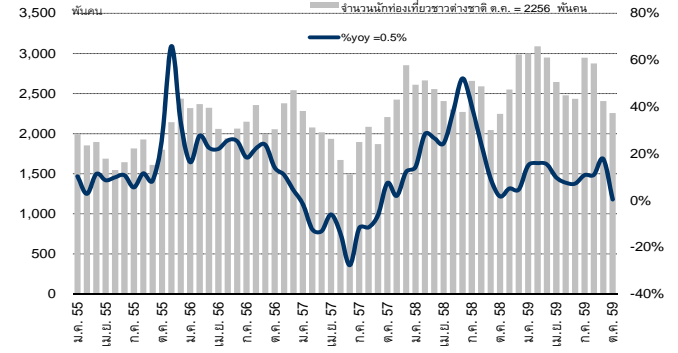
เม็ดเงินโฆษณาเดือน ต.ค.-พ.ย.59 กระทบกระทันหันราว จึ่งหดตัวถึง 43.9% YoY จุดให้ 11M59 หดตัวถึง 12.49%YoY จึ่งคาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปีนี้จะหดตัวเกิน 10% yoy ก่อนจะฟื้นตัวในปี 2560 จากฐานที่ต่ำมากในปีนี้



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 10M59 มีจำนวน 27 ล้านคน เติบโต 11%YoY ทั้งปี 2559 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 32.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 9%YoY



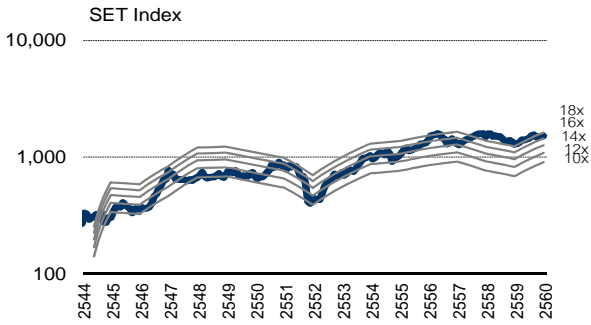
ที่มา : ททท.

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ม.ค. – มิ.ย. 2560

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
19 มกราคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
30-31 มกราคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
31 มกราคม – 1 กุมภาพันธ์ 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
2 กุมภาพันธ์ 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE)
8 กุมภาพันธ์ 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
20 กุมภาพันธ์ 2560	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 4/2559
9 มีนาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
14-15 มีนาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
15-16 มีนาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
16 มีนาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE)
29 มีนาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
2 เมษายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
11 เมษายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE)
26-27 เมษายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)
27 เมษายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
15 พฤษภาคม 2560	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 1/2560
24 พฤษภาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
8 มิถุนายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
13-14 มิถุนายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
15 มิถุนายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารอังกฤษ (BOE)
15-16 มิถุนายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ)

1 SET Index PER Band

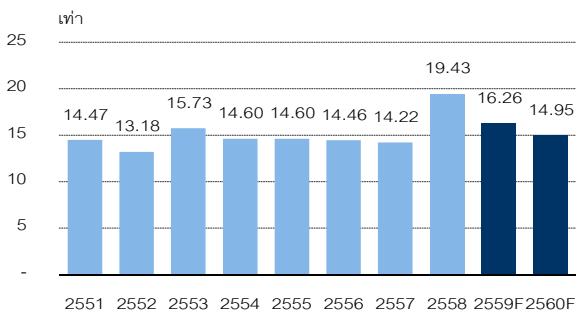
SET Index อยู่บนฐาน PER 16 เท่า ประเมินจากสถานการณ์แวดล้อมน่าจะรักษาฐานได้ และทำให้ SET Index เป้าหมายปี 2560 เข้าใกล้ 1,600 จุด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

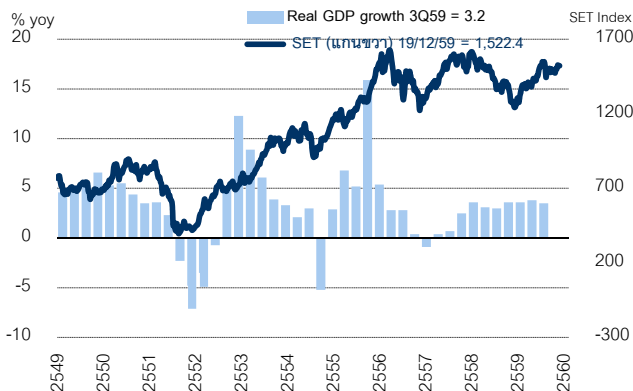
EPS Growth ปี 2560 ของบริษัทจดทะเบียนที่น่าจะอยู่ที่ 7.8% จะทำให้ค่า PER ณ สิ้นปี 2560 ปรับลดลง โดยยังต่ำกว่า PER เป้าหมายที่ 16 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

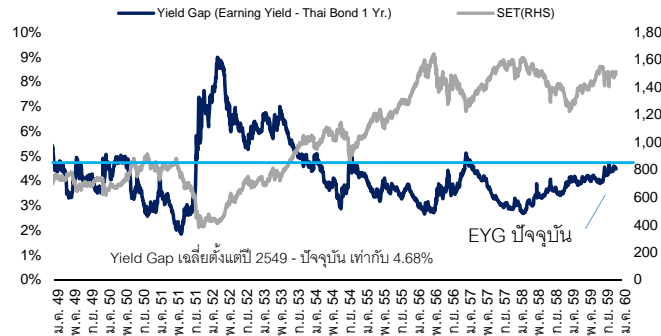
GDP Growth งวด 3Q59 ลดลงอีกครั้ง นำไปสู่การปรับลดประมาณการปี 2559 ลงมาอยู่ที่ 3.2% ส่วนปี 2560 อยู่ที่ 3.5%



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

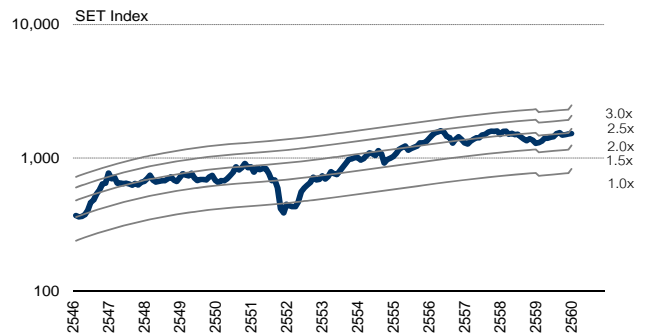
Market Earning Yield Gap ยังคงอยู่ที่ระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี ย้อนหลัง หาก Bond Yield ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง อาจสร้างแรงกดดันต่อ SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

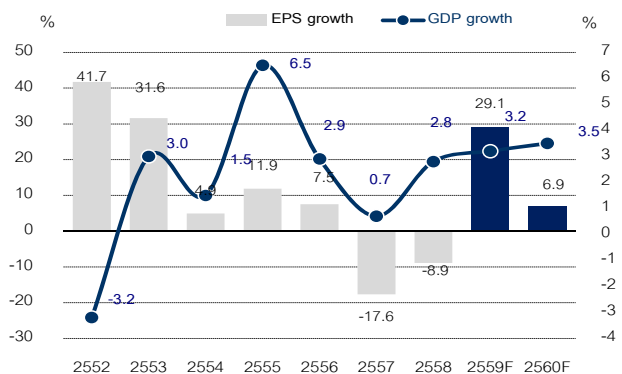
SET Index ซื้อขายบนค่า PBV 2 เท่าได้อย่างมีเสถียรภาพ ประเมินจาก Fund Flow ที่ยังไม่มีความรุนแรงเข้ามามากพอ น่าจะทำให้ราคายังอยู่บนฐาน PBV เดิม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาในปี 2559 จะส่งผลดีต่อเนื่องต่อการเติบโตในปี 2560 ขณะที่กำไรของบริษัทจดทะเบียนจะกลับสู่การเติบโตปกติ

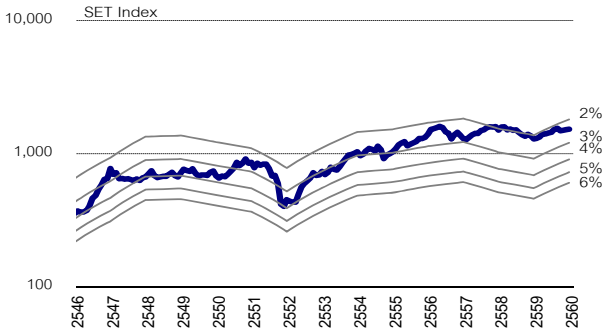


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

7 SET Index Dividend Yield

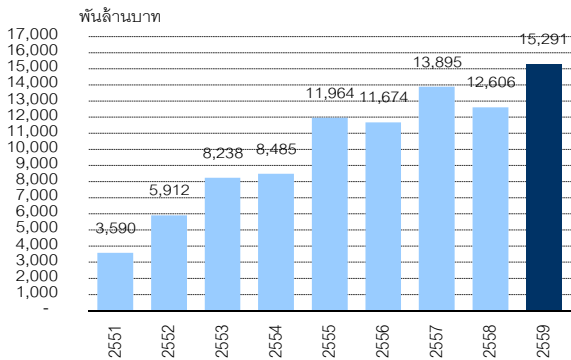
ในช่วงที่ตลาดฯ ผันผวน การทำกำไรจาก Capital Gain เป็นเรื่องยาก หุ้น High Dividend Yield ถือเป็นทางเลือกที่ดีสำหรับการลงทุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

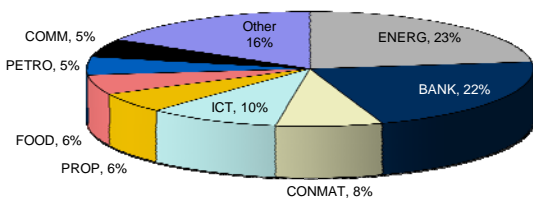
Market Cap ของตลาดหุ้นไทย ปี 2559 ขึ้นไปสร้างจุดสูงสุดใหม่ที่ 15.27 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าขนาด GDP ของประเทศไทย



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 9M59

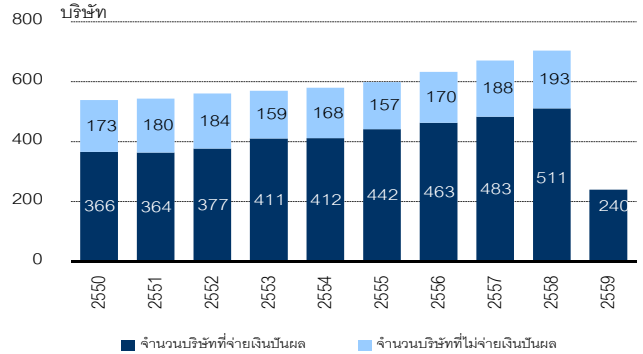
โครงสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียน เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ หลังจากปี 2558 ฐานกำไรในกลุ่มพลังงานลดลงมากจากผลของราคาน้ำมัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

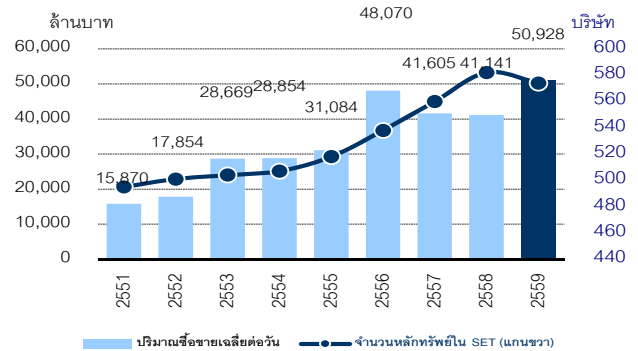
ปี 2559 มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 240 บริษัท การเลือกหุ้นปันผลช่วงปลายปีควรเน้นไปยังหุ้นที่จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

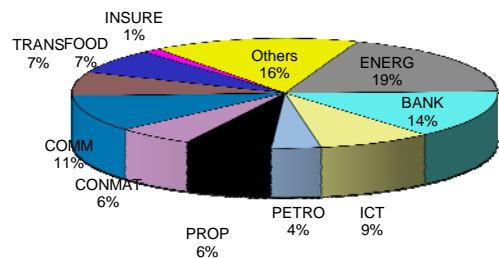
มูลค่าการซื้อขายต่อวันขึ้นถูกยกฐานสูงขึ้นต่อเนื่อง เป็นผลมาจากฐานจำนวนนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว รวมถึงปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจที่สูง



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 19 ธ.ค. 2559

สัดส่วน Market Cap ของกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ อยู่ในระดับที่ต่ำกว่า สัดส่วนของกำไร แสดงให้เห็นว่ามีค่า PER ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

13	Top 10 gainers (บาท : หุ้น)		
	30 ธ.ค. 58	19 ธ.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
KOOL	1.25	6.00	380%
TFG	1.54	7.25	371%
YUASA	6.55	29.25	347%
NETBAY	4.00	16.10	303%
MALEE	28.50	111.00	289%
BIG	1.55	5.80	274%
QTC	5.10	18.70	267%
GL	18.20	66.50	265%
PERM	1.08	3.92	263%
ACAP	7.05	22.20	215%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14	Top 10 losers (บาท : หุ้น)		
	30 ธ.ค. 58	19 ธ.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
TAKUNI	3.90	1.39	-64%
EFORL	0.77	0.29	-62%
MAX	0.22	0.09	-59%
BTC	0.19	0.08	-58%
TASCO	40.50	17.50	-57%
RICH	0.59	0.26	-56%
SOLAR	9.90	4.50	-55%
DIMET	5.70	2.72	-52%
PAE	0.14	0.07	-50%
UPA	1.18	0.60	-49%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

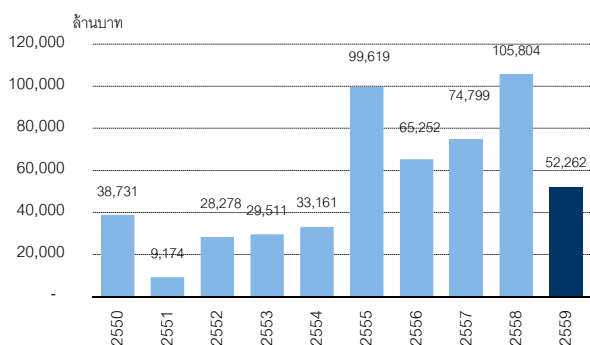
15	Top 10 gainers (Sector)		
	30 ธ.ค. 58	19 ธ.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	945.21	1,701.94	80%
MINE	10.30	17.28	68%
AGRI	164.62	252.86	54%
PROF	204.74	310.40	52%
PKG	3,186.29	4,533.77	42%
COMM	26,217.93	36,991.18	41%
FIN	2,341.55	3,260.72	39%
ENERG	14,825.01	20,228.14	36%
PETRO	737.93	997.42	35%
PERSON	487.81	655.38	34%

16	Top 10 losers (Sector)		
	30 ธ.ค. 58	19 ธ.ค. 59	% เปลี่ยนแปลง
MEDIA	62.78	57.06	-9%
TOURISM	621.85	591.66	-5%
INSUR	16,736.16	16,057.10	-4%
CONMAT	12,890.45	12,664.00	-2%
FASHION	702.75	691.32	-2%
CONS	135.36	136.00	0%
PROP	256.77	264.60	3%
AUTO	426.37	444.34	4%
ICT	140.04	147.00	5%
IMM	66.45	70.16	6%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

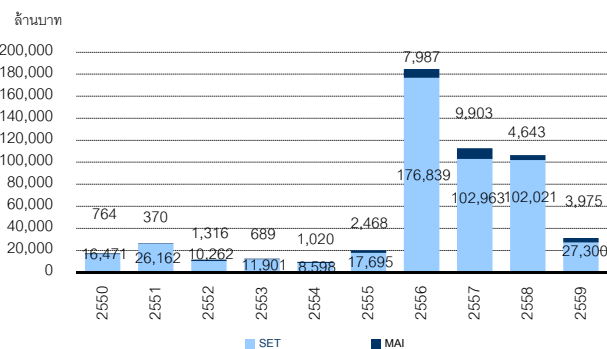
การระดมทุนผ่านการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมของปีนี้ 2559 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยหากพิจารณาเฉพาะ 4Q59 มีมูลค่าต่ำเพียง 6.5 พันล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ความผันผวนของตลาด และหลายเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นลดความคาดหมาย ทำให้การระดมทุนผ่าน IPO ในส่วนของ SET ลดเหลือเพียง 27% ของปีที่ผ่านมา



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – ธันวาคม 2559									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 19 ธ.ค. 59 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 19 ธ.ค. 59 (ล้านบาท)
2559									
SET			2,685		27,300				154,013
24 มี.ค. 59	TPBI	Package	100.0	10.80	1,080	4,320	15.90	47.2	6,360
4 ก.ค. 59	ALT	ICT	250.0	4.70	1,175	4,700	9.30	97.9	9,300
27 ก.ค. 59	EKH	Health	166.8	3.05	509	1,830	7.00	129.5	4,200
1 ก.ย. 59	RJH	Health	75.0	16.00	1,200	4,800	25.25	57.8	7,575
28 ก.ย. 59	BCPG	Energy	590.0	10.00	5,900	19,900	13.70	37.0	27,263
26 ต.ค. 59	SQ	Construction	380.0	3.20	1,216	3,616	4.12	28.8	4,656
28 ต.ค. 16	BPP	Energy	648.5	21.00	13,618	65,010	24.80	18.1	76,773
8 พ.ย. 16	ALLA	IMM	150.0	2.88	432	1,728	3.06	6.3	1,836
14 พ.ย. 16	FN	Commerce	250.0	3.88	970	3,880	7.65	97.2	7,650
29 พ.ย. 16	TNR	Personal Products	75.0	16.00	1,200	4,800	28.00	75.0	8,400
MAI			1,322		3,975				21,196
23 มี.ค. 59	GTB	MAI-Industrials	240.0	1.15	276	1,104	1.21	5.2	1,162
5 เม.ย. 59	CHEWA	MAI-Property	262.0	1.60	419	1,200	1.51	-5.6	1,133
12 พ.ค. 59	ASN	MAI-Financial	30.0	6.00	180	780	6.75	12.5	878
17 พ.ค. 59	BM	MAI-Industrials	100.0	2.88	288	1,152	3.72	29.2	1,488
16 มิ.ย. 59	NETBAY	MAI-Technology	40.0	4.00	160	800	16.10	302.5	3,220
11 ก.ค. 59	BTW	MAI-Property	156.0	3.75	585	2,835	3.26	-13.1	2,465
28 ก.ค. 59	BIZ	MAI-Consumer	100.0	2.90	290	1,160	4.96	71.0	1,984
31 ส.ค. 59	TM	MAI-Consumer	80.0	3.00	240	840	4.26	42.0	1,193
14 ก.ย. 59	ITEL	MAI-Technology	200.0	5.20	1,040	2,600	11.10	113.5	5,550
18 ต.ค. 59	SELIC	MAI-Industrials	80.0	2.90	232	812	3.14	8.3	879
11 พ.ย. 59	COMAN	MAI-Technology	34.0	7.80	265	1,045	9.30	19.2	1,246

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558
Agribusiness	744	288	363	1,455	643	4,018	2,510
Automotive	1,584	1,365	1,499	1,040	1,284	4,920	5,353
Banking	45,234	43,700	47,902	50,326	52,317	206,965	193,006
Commerce	9,379	12,675	11,397	12,091	12,327	35,528	41,897
Construction Materials	11,984	16,356	17,626	19,554	16,231	45,521	60,813
Construction Services	2,000	987	2,346	2,665	1,499	9,662	7,627
Energy & Utilities	-70,064	15,655	50,748	59,896	48,781	99,001	53,038
Electronic Components	3,356	4,000	2,730	3,472	3,992	12,547	14,714
Fashion	1,088	1,786	648	1,758	1,686	1,013	4,011
Finance & Securities	3,386	3,561	3,839	3,904	4,903	13,034	13,736
Food & Beverage	10,271	8,186	13,572	12,248	12,450	38,654	39,144
Health Care Services	4,484	4,420	4,831	3,760	5,252	15,246	17,039
Home & Office Products	387	745	441	305	621	2,090	1,647
Information & Communication Technology	19,118	21,871	32,361	22,193	11,857	90,922	97,289
Industrial Materials & Machinery	179	161	310	430	179	1,205	942
Insurance	1,341	3,578	-5,224	11,360	2,720	15,713	13,852
Media & Publishing	1,381	-263	580	1,093	290	5,669	3,921
Mining	11	-204	-164	120	198	-43	30
Paper & Printing Materials	40	37	65	49	38	210	164
Personal Products & Pharmaceuticals	249	236	250	65	315	1,076	758
Petrochemicals & Chemicals	3,593	6,153	9,891	12,972	12,151	20,090	32,779
Property Fund	3,808	3,134	4,661	3,539	3,969	20,501	14,851
Packaging	394	406	1,234	1,241	1,295	1,495	2,288
Professional Services	98	86	91	81	85	158	345
Property Development	11,396	19,085	12,561	15,394	11,207	56,747	56,138
Steel	-34,724	-3,256	2,077	2,105	1,683	-5,649	-46,111
Tourism & Leisure	357	1,173	1,739	199	263	2,717	3,338
Transportation & Logistics	-302	-472	14,788	3,471	4,146	8,272	8,467
SET	30,772	165,450	233,162	246,788	212,380	707,284	643,588
MAI	625	706	2,075	3,426	1,937	5,239	5,462

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	6.160	0.730	5.540	4.050	-	4.000	-	10.000
EE	-0.017	0.002	-0.003	-0.033	-	-	-	1.000
GFPT	0.360	0.220	0.300	0.400	0.400	0.250	-	1.000
LEE	0.070	0.050	0.060	0.090	0.170	0.120	-	1.000
STA	-0.040	-0.130	0.630	-0.070	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	-0.085	-0.020	0.054	0.125	-	-	-	1.000
TRUBB	-0.120	0.000	-0.100	-0.090	-	-	-	1.000
TWPC	-0.250	0.180	0.120	0.210	-	0.270	0.090	1.000
UPOIC	-0.050	0.140	0.100	-0.020	0.300	0.100	-	1.000
UVAN	0.050	0.060	0.130	0.100	0.500	0.400	0.170	0.500
VPO	-0.080	-0.060	-0.042	-0.070	0.050	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.020	0.038	0.050	0.077	-	0.030	0.030	0.700
ASIAN	0.130	0.030	0.030	0.030	-	0.250	-	1.000
BR	0.120	0.100	-0.040	0.080	-	0.500	-	5.000
BRR	0.000	0.180	0.060	0.150	0.200	0.220	-	1.000
CBG	0.290	0.380	0.390	0.440	0.600	0.890	0.400	1.000
CFRESH	0.290	-0.060	0.270	0.030	-	0.550	-	1.000
CM	0.020	0.086	0.180	0.170	0.100	0.200	-	1.000
CPF	0.210	0.510	0.540	0.700	0.750	0.750	0.500	1.000
CPI	-0.017	0.011	0.025	0.000	0.060	0.030	-	1.000
F&D	-2.690	-0.850	-0.500	-0.990	-	-	-	10.000
HTC	0.220	0.400	0.460	0.220	0.300	0.250	0.300	1.000
ICHI	0.050	0.190	0.110	0.020	1.000	0.500	0.250	1.000
KBS	-0.310	0.440	-0.250	-0.350	0.300	0.100	0.050	1.000
KSL	0.087	0.041	0.020	0.000	0.08111 & Stock 5:1	0.055555&Stock10:1	-	0.500
KTIS	-0.120	0.010	0.020	-0.030	0.180	0.100	-	1.000
LST	0.050	0.070	0.130	0.100	0.200	0.150	-	1.000
M	0.540	0.480	0.670	0.560	1.800	1.900	1.000	1.000
MALEE	0.750	0.780	1.020	1.150	1.110	1.200	0.750	1.000
MINT	0.777	0.812	0.166	0.225	0.25 & Stock 10:1	0.350	-	1.000
OISHI	1.310	1.550	2.500	na.	1.600	2.000	2.500	2.000
PB	0.830	0.720	0.740	0.940	1.160	1.450	0.740	1.000
PM	0.220	0.200	0.130	0.170	0.630	0.580	0.310	1.000
PR	1.140	0.890	0.960	1.210	1.880	1.950	0.940	1.000
PRG	0.270	-0.006	0.280	0.020	0.500	0.530	0.280	1.000
SAPPE	0.120	0.230	0.500	0.310	0.307	0.420	-	1.000
SAUCE	0.300	0.250	0.270	0.360	1.100	1.150	-	1.000
SFP	3.180	7.390	4.680	na.	-	-	9.000	10.000
SNP	0.340	0.180	0.280	0.250	0.800	1.100	0.100	1.000
SORKON	1.590	1.360	0.680	0.300	2.750	2.750	-	10.000
SSC	-0.830	-0.240	0.010	na.	-	-	-	1.000
SSF	0.190	0.070	0.140	0.270	0.270	0.430	-	1.000
SST	-0.010	-0.010	0.000	-0.240	0.03703 & Stock 3:1	0.01111&Stock 10:1	-	1.000
TC	0.070	0.100	-0.030	-0.150	0.150	0.150	-	1.000
TF	2.940	2.620	3.120	3.330	3.770	4.160	2.650	1.000
TFG	-0.070	0.040	0.130	0.100	-	-	-	1.000
TIPCO	0.401	0.720	0.520	0.090	-	0.250	0.230	1.000
TKN	0.140	0.120	0.130	0.150	-	0.105	0.190	0.250
TU	0.161	0.260	0.320	0.330	0.550	0.630	0.320	0.250
TVO	0.240	0.580	0.990	1.310	1.750	1.900	1.250	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.002	-0.002	-0.002	-0.005	-	-	-	0.100
AFC	-0.250	0.020	-0.110	0.130	-	-	-	10.000
BTNC	0.010	-1.030	1.110	-0.080	0.500	-	-	10.000
CPH	1.570	-0.240	-2.180	0.580	-	-	-	10.000
CPL	-0.730	-1.480	0.800	-0.030	2.500	1.500	-	10.000
ICC	0.420	0.420	1.940	0.490	1.050	1.050	-	1.000
LTX	2.170	1.820	2.720	0.940	2.500	1.875	1.250	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
NC	0.050	0.360	0.090	0.170	0.400	0.200	-	10.000
PAF	0.216	0.060	0.028	0.006	-	0.020	-	0.510
PG	-0.140	-0.130	-0.110	-0.320	0.370	0.700	-	1.000
PRANDA	-0.077	-0.360	-0.177	-0.179	0.150	0.050	-	1.000
SABINA	0.190	0.100	0.140	0.090	0.170	0.190	0.100	1.000
SAWANG	0.200	-0.230	-0.260	-0.240	-	-	-	10.000
SUC	0.760	0.990	1.330	2.590	1.750	1.500	-	10.000
TNL	0.190	0.410	0.470	0.490	0.850	0.750	-	1.000
TPCORP	0.280	1.540	0.490	0.440	0.550	0.600	-	1.000
TR	2.470	0.000	2.760	3.140	0.200	0.050	0.700	1.000
TTI	0.700	-0.370	-0.190	0.040	1.000	0.500	-	10.000
TTL	33.020	0.010	0.090	-0.010	38.000	1.000	-	10.000
TTTM	1.740	1.730	-0.770	-0.180	2.000	1.500	1.000	10.000
UPF	1.960	1.570	1.260	1.680	3.350	4.900	-	10.000
UT	0.040	0.100	0.170	-0.030	-	-	-	10.000
WACOAL	0.520	0.650	0.740	0.610	2.400	1.100	-	1.000
Home & Office								
ACC	-0.007	0.002	0.002	-0.001	-	-	-	0.250
AJD	-0.006	0.020	0.032	0.026	-	-	-	0.100
DTCI	0.750	0.670	0.700	0.660	0.200	0.600	-	10.000
FANCY	-0.050	-0.040	-0.050	-0.080	0.050	-	-	1.000
KYE	8.540	13.050	9.840	19.700	21.070	19.140	-	10.000
L&E	0.040	0.004	0.030	0.060	0.180	0.093	-	1.000
MODERN	0.510	0.070	0.030	0.040	1.000	1.000	0.100	1.000
OGC	4.200	0.080	-0.400	1.660	1.100	3.130	-	10.000
ROCK	0.300	-0.450	0.640	0.190	-	0.500	-	10.000
SIAM	na.	0.015	-0.109	0.002	-	0.012	-	1.000
TSR	0.090	0.072	0.025	0.052	0.07 & Stock 6:1	0.12 & Stock 10:1	0.110	1.000
Personal								
DSGT	0.050	0.070	-0.030	0.000	0.180	0.045	-	1.000
JCT	1.570	1.810	1.020	2.360	5.000	4.000	-	10.000
OCC	0.480	0.230	0.280	0.330	0.750	0.700	-	1.000
S & J	0.350	0.300	0.380	0.980	0.850	1.000	-	1.000
STHAI	0.000	0.000	-0.001	0.001	-	-	-	1.000
TNR	0.000	0.000	0.000	0.220	-	-	-	1.000
TOG	0.110	0.160	0.070	0.110	0.350	0.380	0.100	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.700	0.700	0.720	0.790	0.800	0.800	0.400	10.000
BBL	4.030	4.360	3.760	4.220	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.010	0.013	0.002	0.020	0.008	0.008	-	0.500
KBANK	2.280	4.030	3.940	4.540	4.000	4.000	0.500	10.000
KKP	1.150	1.310	1.530	2.000	1.850	3.000	2.000	10.000
KTB	0.490	0.540	0.620	0.620	0.900	0.760	-	5.150
LHBANK	0.034	0.042	0.059	0.051	0.0037 & Stock 30:1	0.033	-	1.000
SCB	3.470	3.100	3.770	3.400	6.000	5.500	1.500	10.000
TCAP	1.170	1.160	1.260	1.290	1.600	1.800	0.800	10.000
TISCO	1.560	1.570	1.510	1.560	2.000	2.400	-	10.000
TMB	0.060	0.048	0.049	0.042	0.060	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.030	-0.010	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000
AEONTS	2.200	2.570	2.060	2.290	3.450	3.500	3.450	1.000
AMANAH	0.010	0.003	0.003	0.001	-	-	-	1.000
ASK	0.460	0.490	0.520	0.540	1.300	1.350	-	5.000
ASP	0.050	0.060	0.080	0.110	0.320	0.240	0.090	1.000
BFIT	0.140	0.130	0.130	0.180	0.350	0.350	-	5.000
CGH	-0.018	0.012	0.012	0.060	-	0.046	-	1.000
CNS	0.030	0.040	0.040	0.060	0.180	0.180	-	1.000
ECL	0.015	0.027	-0.044	0.028	0.080	-	-	1.000
FNS	1.050	0.040	0.170	0.270	0.100	0.300	-	5.000
FSS	0.030	0.040	0.070	0.160	0.170	0.130	-	1.600
GBX	0.001	0.010	0.002	0.020	-	0.020	-	1.000
GL	0.145	0.146	0.168	0.171	0.063	0.156	-	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
IFS	0.070	0.070	0.070	0.070	0.145	0.138	-	1.000
JMT	0.040	-0.040	0.100	0.140	0.300	0.160	-	1.000
KCAR	0.210	0.250	0.290	0.330	0.470	0.450	0.300	1.000
KGI	0.080	0.090	0.120	0.120	0.365	0.285	-	1.000
KTC	2.080	2.460	2.250	2.480	2.750	3.250	-	10.000
MBKET	0.400	0.450	0.320	0.500	1.650	1.790	0.750	5.000
MFC	0.240	0.180	0.570	0.420	1.700	1.650	-	1.000
ML	0.040	0.030	0.023	0.039	0.00556&Stock 10:1	0.032	-	0.500
MTLS	0.110	0.130	0.140	0.190	0.130	0.200	-	1.000
PE	-0.001	0.014	-0.009	-0.008	-	-	-	10.000
PL	0.050	0.030	0.130	0.090	0.170	0.170	-	1.000
S11	0.170	0.160	0.180	0.170	0.170	0.270	0.110	1.000
SAWAD	0.390	0.400	0.420	0.520	0.003 &Stock 50:1	0.003 &Stock 40:1	-	1.000
THANI	0.070	0.090	0.090	0.090	0.03 & Stock 5:1	0.180	-	1.000
TK	0.258	0.220	0.210	0.230	0.180	0.400	-	1.000
TNITY	0.190	0.170	0.179	0.210	0.32 & Stock 8:1	0.600	0.250	5.000
UOBKH	0.080	0.090	0.080	0.170	0.110	0.100	-	1.000
ZMICO	-0.018	0.016	0.023	0.066	0.050	0.090	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.310	0.840	0.660	0.560	2.500	2.000	1.000	1.000
BKI	4.570	4.900	7.220	7.200	12.000	12.000	9.000	10.000
BLA	1.340	-4.040	5.510	0.360	0.51 & Stock 5:2	0.640	0.320	1.000
BUI	-0.620	0.000	0.000	-0.110	0.400	1.0 & Stock 2:1	-	10.000
CHARAN	0.310	0.550	0.500	0.820	2.5 & Stock 1:1	2.000	-	10.000
INSURE	-0.790	0.230	0.070	-0.830	-	-	-	10.000
MTI	2.560	3.560	3.430	2.880	5.800	6.300	-	10.000
NKI	-0.040	0.060	-0.920	0.550	3 & Stock 31:1	2 & Stock 32:1	-	10.000
NSI	1.240	1.090	1.110	2.880	6.000	9.000	2.500	10.000
SMK	7.210	11.760	1.220	1.170	17.030	17.280	-	1.000
THRE	0.030	-0.010	0.020	0.030	-	-	0.100	1.000
THREL	0.170	0.190	0.180	0.110	0.450	0.500	0.200	1.000
TIC	-0.720	-0.240	-0.250	1.300	0.800	0.290	-	10.000
TIP	0.910	1.470	1.450	1.800	2.250	2.500	0.750	1.000
TSI	0.022	-0.071	-0.047	-0.013	-	-	-	1.000
TVI	-0.080	0.002	0.071	-0.050	0.111112&Stock 1:1	0.050	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.240	0.450	0.380	0.410	0.300	0.300	0.330	1.000
APCS	-0.040	0.005	-0.021	0.013	-	-	-	1.000
BAT-3K	5.030	0.840	2.560	2.650	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.070	0.060	0.020	0.010	-	0.045	-	1.000
EASON	0.074	0.082	0.063	0.077	0.120	0.04 & Stock 30:1	-	1.000
GYT	11.290	7.900	6.980	7.140	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.150	0.200	-0.010	0.170	0.150	0.200	-	1.000
IHL	0.270	0.130	0.100	0.070	0.450	0.250	0.018518 & Stock	1.000
IRC	0.520	0.720	0.650	0.670	0.627	0.883	1.027	1.000
PCSGH	0.040	0.080	0.030	0.040	0.420	0.320	0.120	1.000
SAT	0.480	0.350	0.280	0.390	0.600	0.600	0.190	1.000
SPG	0.420	0.390	0.500	0.330	0.700	0.700	0.350	1.000
STANLY	3.420	5.460	3.180	4.790	4.800	5.000	-	5.000
TKT	-0.008	-0.040	-0.073	-0.135	0.100	0.060	-	1.000
TNPC	0.010	0.070	0.030	-0.010	0.002 & Stock 15:1	0.030	-	1.000
TRU	0.070	0.000	0.030	0.020	0.150	0.150	-	1.000
TSC	0.090	0.180	0.120	0.150	0.700	0.550	0.250	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.000	0.000	0.030	0.020	-	-	-	0.500
ASEFA	0.120	0.120	0.110	0.140	-	0.200	-	1.000
CRANE	-0.024	-0.055	-0.089	-0.115	0.01234 & Stock 9:1	-	-	1.000
CTW	-0.100	-0.020	0.470	0.110	0.350	0.200	-	5.000
FMT	0.500	0.790	1.130	0.850	1.000	1.250	-	10.000
KKC	-0.019	0.070	0.040	-0.020	0.500	0.150	-	1.000
PK	0.120	-0.010	0.020	0.110	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
SNC	0.309	0.570	0.300	0.260	0.660	0.900	0.500	1.000
TCJ	0.040	0.020	0.070	0.020	0.05 & Stock 40:1	-	-	10.000
VARO	0.020	0.120	0.260	-0.150	-	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.060	0.100	0.080	0.060	0.200	0.150	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.080	0.130	0.130	0.120	0.230	0.350	0.220	1.000
GIFT	0.080	0.070	0.100	0.090	0.04728 & Stock 2.35:1	0.070	-	1.000
IVL	0.040	0.810	1.190	0.620	0.380	0.480	0.300	1.000
PATO	0.240	0.100	0.170	0.400	0.920	0.700	-	1.000
PMTA	0.750	0.260	0.620	0.760	-	1.120	-	10.000
PTTGC	1.040	1.060	1.100	1.400	2.370	2.800	1.050	10.000
SUTHA	0.040	0.090	0.060	0.060	0.300	0.450	0.080	1.000
TCB	0.860	0.000	1.390	1.240	0.600	0.600	-	1.000
TCCC	0.200	0.190	1.080	1.780	2.300	1.500	-	3.000
TPA	0.040	0.180	0.190	0.170	0.200	0.400	-	1.000
TPC	0.760	0.800	0.760	1.120	0.500	1.550	0.800	1.000
UP	-0.220	-0.150	1.120	0.100	1.870	1.110	-	10.000
VNT	0.030	0.080	0.110	0.070	0.100	0.400	-	6.000
WG	2.430	2.610	2.370	2.330	5.500	5.000	-	10.000
YCI	-1.220	-1.380	-1.050	-1.330	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.018	-0.047	-0.002	0.092	-	0.005	-	1.000
ALUCON	5.200	6.140	6.730	6.100	10.000	10.000	-	10.000
CSC	1.300	1.980	2.440	1.720	1.750	1.750	-	10.000
NEP	-0.064	-0.015	-0.004	-0.017	-	-	-	1.000
NPP	-0.071	-0.036	-0.056	0.000	-	-	-	1.000
PTL	-0.140	0.580	0.440	0.480	0.100	-	-	1.000
SITHAI	0.030	0.020	0.030	0.020	0.100	0.100	-	1.000
SLP	0.008	0.020	0.010	0.018	-	0.020	0.025	0.250
SMPC	0.280	0.260	0.280	0.260	0.23 & Stock 8:1	0.440	0.300	1.000
SPACK	-0.030	-0.020	-0.040	-0.040	0.014	0.028	-	1.000
TCOAT	1.090	0.580	1.560	1.560	0.300	0.750	-	10.000
TFI	0.000	-0.005	-0.003	-0.017	-	-	-	1.000
THIP	7.710	8.500	9.420	12.030	5.250	10.500	-	10.000
TMD	0.470	0.570	0.520	0.550	1.000	1.100	-	1.000
TOPP	3.020	4.600	5.130	5.390	4.600	4.650	-	10.000
TPBI	0.000	0.300	0.210	0.240	-	0.540	-	1.000
TPP	-0.140	0.030	0.150	0.080	0.400	0.300	-	10.000
Steel								
AMC	-0.070	0.220	0.290	0.120	-	-	-	1.000
BSBM	-0.023	0.062	0.119	0.030	-	-	0.080	1.000
CEN	-0.120	-0.030	-0.140	0.067	0.050	-	-	1.000
CITY	0.080	0.000	0.060	0.000	0.160	0.120	0.080	1.000
CSP	-0.100	0.060	0.070	0.040	0.160	-	-	1.000
GJS	-0.026	0.012	0.017	-0.003	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.080	-0.010	-0.020	-0.020	-	-	-	5.000
INOX	0.007	0.003	0.020	0.030	-	0.014	-	1.000
LHK	0.050	0.080	0.100	0.110	0.210	0.200	0.280	1.000
MAX	0.001	-0.000	-0.000	0.005	-	-	-	1.000
MCS	0.340	0.400	0.590	1.050	0.200	0.700	0.880	1.000
MILL	-0.050	0.100	0.080	0.010	-	0.020	-	0.400
PAP	0.040	0.360	0.170	0.160	0.160	-	-	1.000
PERM	-0.192	0.200	0.120	0.300	0.050	-	-	1.000
RICH	-0.028	0.005	-0.004	-0.015	-	-	-	1.000
SAM	-0.030	0.070	0.040	-0.020	-	-	-	1.000
SMIT	0.044	0.080	0.092	0.098	0.220	0.260	0.120	1.000
SSI	-0.046	0.000	na.	0.000	-	-	-	1.000
SSSC	0.680	1.330	1.180	1.110	2.600	1.600	-	10.000
TGPRO	-0.006	-0.005	0.002	0.003	-	-	-	0.200
THE	-1.429	0.530	0.320	0.050	-	-	0.400	1.000
TIW	-3.000	-1.850	-2.240	-2.190	2.000	20.000	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
TMT	0.150	0.640	0.650	0.330	0.650	0.650	-	1.000
TSTH	0.000	0.020	0.030	0.020	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	-0.100	0.060	0.160	0.100	1.000	1.100	-	1.000
TYCN	-0.290	0.030	0.060	0.070	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.006	0.005	-0.002	0.002	0.0023 & Stock 12:1	0.023	-	0.250
DCC	0.053	0.067	0.055	0.048	0.301 0.18505 & Stock 5:3	-	0.127	0.100
DCON	0.020	0.010	0.010	0.010	0.15 & Stock 25:1	0.040	-	0.100
DRT	0.060	0.120	0.110	0.080	0.270	0.250	0.150	1.000
EPG	0.126	0.125	0.136	0.142	0.080	0.120	0.100	1.000
GEL	-0.001	0.011	0.005	-0.001	0.010	-	-	0.850
PPP	0.130	0.130	0.120	0.130	0.160	0.160	0.100	1.000
Q-CON	-0.020	-0.030	-0.064	-0.080	0.140	0.140	-	1.000
RCI	-0.150	0.008	-0.017	0.040	-	-	-	1.000
SCC	9.540	11.240	13.360	11.740	12.500	16.000	8.500	1.000
SCCC	4.170	5.920	5.300	1.980	15.000	15.000	8.000	10.000
SCP	0.200	0.260	0.180	0.230	0.400	0.400	-	1.000
TASCO	0.770	0.770	0.450	0.210	0.200	0.900	0.300	1.000
TCMC	0.184	0.156	0.110	0.040	-	0.120	-	1.100
TGCI	0.060	0.030	0.040	0.030	0.080	0.080	-	1.000
TPIPL	0.021	-0.003	-0.002	-0.006	0.020	0.020	-	1.000
UMI	-0.216	0.040	0.080	0.040	0.110	0.160	-	1.000
VNG	0.170	0.200	0.290	0.260	0.27222 & Stock 5:1	0.450	0.260	1.000
WIJK	0.060	0.100	0.100	0.120	-	0.110	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	0.350	0.210	0.120	-0.120	0.25 & Stock 4:1	0.500	0.125	0.250
CK	-0.110	0.180	0.610	0.190	0.550	0.650	0.250	1.000
CNT	-0.010	-0.007	0.044	0.040	0.050	-	0.050	1.000
EMC	-0.069	-0.001	-0.008	-0.006	-	-	-	1.000
ITD	0.002	0.013	-0.035	-0.035	-	-	-	1.000
NWR	-0.063	0.006	0.005	-0.002	-	-	-	1.000
PAE	-0.076	na.	na.	0.000	-	-	-	1.000
PLE	-1.030	0.020	0.010	0.120	0.046	-	-	1.000
PREB	0.378	0.231	0.663	0.703	0.600	0.500	-	1.000
PYLON	0.120	0.130	0.080	0.110	0.500	0.530	0.250	1.000
SEAFCO	0.090	0.180	0.120	0.040	0.29 & Stock 20:1	0.250	0.110	1.000
SQ	0.000	0.000	0.090	0.020	-	-	-	1.000
SRICHA	0.140	-0.100	0.090	0.200	2.550	1.500	-	1.000
STEC	0.400	0.180	0.130	0.150	0.400	0.330	-	1.000
STPI	0.476	0.360	0.350	0.070	0.50 & Stock 10:1	0.370	-	0.250
SYNTEC	0.120	0.140	0.120	0.170	0.070	0.110	0.040	1.000
TPOLY	-0.247	0.031	-0.010	0.010	-	-	-	1.000
TRC	0.030	0.010	0.010	0.014	0.003472 & Stock 4:1	0.01 & Stock 8:1	-	0.125
TTCL	0.210	0.250	0.170	0.210	0.600	0.530	0.200	1.000
UNIQ	0.211	0.154	0.166	0.246	0.190	0.270	-	1.000
Property								
A	0.020	0.060	0.110	0.080	-	0.040	-	1.000
AMATA	0.170	0.080	0.180	0.170	0.700	0.460	0.150	1.000
ANAN	0.270	0.040	0.050	0.060	0.098	0.100	0.040	0.100
AP	0.215	0.145	0.167	0.145	0.28 & Stock 10:1	0.300	-	1.000
AQ	na.	-0.008	0.000	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.015	-0.013	0.029	0.016	0.090	0.070	-	1.000
BROCK	0.003	0.000	-0.003	-0.001	-	0.020	-	1.000
CGD	-0.029	-0.003	-0.008	-0.016	-	-	-	1.000
CI	0.124	0.080	-0.010	-0.088	0.070	0.02 & Stock 10:1	-	1.000
CPN	0.430	0.530	0.510	0.520	0.650	0.700	-	0.500
ESTAR	0.036	0.015	0.024	-0.003	0.030	0.025	-	1.000
EVER	-0.014	-0.015	-0.007	0.003	-	-	-	1.000
GLAND	0.193	0.039	0.019	0.061	0.070	0.250	-	1.000
GOLD	0.177	0.090	0.150	0.160	-	0.100	-	4.750
J	0.050	0.030	0.020	-0.020	-	0.070	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
KC	0.013	-0.004	0.032	0.056	0.020	-	-	1.000
KWG	-0.090	-0.130	-0.070	-0.020	-	-	-	10.000
LALIN	0.200	0.130	0.170	0.170	0.270	0.225	0.125	1.000
LH	0.290	0.170	0.220	0.170	0.650	0.600	0.350	1.000
LPN	0.200	0.480	0.600	0.210	0.800	0.900	0.300	1.000
MBK	0.420	0.400	0.440	0.280	0.600	0.630	0.330	1.000
MJD	0.092	0.081	0.299	0.091	-	-	-	1.000
MK	0.360	0.100	0.050	0.050	0.350	0.250	-	1.000
NCH	0.024	-0.010	0.027	-0.005	0.037	0.005555&Stock20:1	-	1.000
NNCL	-0.124	-0.004	0.040	0.011	-	-	-	1.000
NOBLE	-0.192	-0.300	-0.260	-0.240	0.100	-	-	3.000
NUSA	-0.003	-0.003	-0.010	-0.003	-	-	-	1.000
ORI	0.210	0.130	0.110	0.240	-	0.16667&Stock 10:1	0.1411&Stock 1.5:1	0.500
PACE	-0.124	0.021	-0.196	-0.220	-	-	-	1.000
PF	0.001	0.048	-0.003	0.009	0.044	0.030	-	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.060	0.060	0.062	0.158	-	1.000
POLAR	-0.002	-0.080	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.002	-0.031	-0.030	-0.008	-	-	-	1.000
PRIN	0.110	0.040	0.060	0.020	0.050	0.050	0.060	1.000
PRINC	0.000	0.006	-0.020	-0.006	-	-	-	1.000
PSH	1.330	0.570	0.840	0.420	1.000	1.750	0.600	1.000
QH	0.120	0.070	0.080	0.070	0.08852 &Stock 6:1	0.140	0.070	1.000
RICHY	0.024	0.022	0.017	0.006	0.04 &Stock 10:1	0.055	-	1.000
RML	0.050	0.070	0.090	0.050	-	0.055	-	1.000
ROJNA	0.030	0.060	-0.070	0.020	0.02 &Stock 50:1	0.450	-	1.000
S	-0.016	0.018	0.011	0.007	-	-	-	1.000
SAMCO	0.120	0.180	0.031	-0.020	0.150	0.120	-	1.000
SC	0.198	0.112	0.213	0.083	0.08 &Stock 8:1	0.180	-	1.000
SENA	0.083	0.133	0.354	0.092	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	0.101	0.195	1.000
SF	0.450	0.180	0.120	0.140	0.02222 & Stock 5:1	0.150	-	1.000
SIRI	0.074	0.039	0.043	0.042	0.120	0.120	0.040	1.070
SPALI	0.840	0.810	0.840	0.490	1.000	1.000	0.500	1.000
TFD	-0.146	-0.044	-0.066	-0.075	-	-	-	1.000
TICON	0.720	0.230	-0.010	0.020	0.500	0.500	-	1.000
U	-0.000	-0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.100	0.060	0.082	0.289	0.075	0.110	-	1.000
WHA	0.142	0.008	0.023	0.003	-	-	-	0.100
WIN	0.012	-0.002	-0.000	0.008	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.171	0.174	0.170	0.178	0.577	0.627	0.480	10.000
CPNCG	0.274	-0.021	0.248	0.322	0.788	0.858	0.694	10.000
CPNRF	0.329	0.355	0.380	0.383	1.326	1.008	0.860	10.000
CPTGF	0.199	0.205	0.208	0.167	0.805	0.790	0.579	10.116
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.310	0.309	0.734	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.711	0.470	0.325	10.000
ERWPF	0.061	0.230	0.148	-0.112	0.593	0.560	0.086	10.400
FUTUREPF	0.366	0.390	0.359	0.384	1.248	1.248	0.979	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.095	0.330	0.190	10.000
HPF	0.152	0.162	0.173	0.165	0.683	0.670	0.501	10.000
IMPACT	0.221	0.223	0.171	0.203	0.230	0.545	0.560	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.190	0.130	-	9.032
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.634	0.545	0.335	10.000
LHPF	0.184	0.151	0.216	0.142	0.700	0.700	0.398	10.000
LUXF	0.083	0.228	0.250	0.069	0.316	0.387	0.320	10.000
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.407	0.698	0.533	10.000
MIPF	-1.027	0.297	0.292	0.311	1.050	1.150	0.580	10.000
MJLF	0.316	0.238	0.308	0.269	0.980	1.010	0.750	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.166	0.158	0.083	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.672	0.608	0.245	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	0.530	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
POPF	0.410	0.043	0.235	0.251	1.043	1.050	0.770	10.000
PPF	0.161	0.205	0.202	0.202	0.431	0.830	0.600	10.000
QHHR	0.167	1.983	0.130	0.195	0.740	0.677	0.470	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	-	0.440	0.220	9.450
QHPF	0.206	0.215	0.226	0.240	0.736	0.758	0.512	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.080	-	-	10.000
SIRIP	0.239	0.278	0.155	0.274	0.450	0.609	0.435	10.000
SPF	0.279	0.677	0.302	0.360	1.250	1.290	1.130	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.140	0.260	0.370	10.000
SSTPF	0.160	0.180	-0.260	0.180	0.700	0.700	-	10.000
SSTSS	0.182	0.181	0.210	0.181	0.268	0.683	0.340	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.586	0.625	0.525	10.000
TFUND	0.294	0.157	0.165	0.257	0.695	0.650	0.470	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	0.336	0.501	0.397	10.000
TIF1	0.335	0.122	0.171	0.171	0.512	0.550	0.444	9.690
TLGF	-0.464	0.373	0.234	0.343	0.563	0.814	0.652	10.205
TLOGIS	0.223	0.187	0.197	0.167	0.820	0.790	0.535	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	0.511	-	-	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.805	0.651	0.494	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.390	1.649	1.339	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.186	0.196	0.185	0.186	0.700	0.700	0.525	10.000
URBNPF	0.094	0.193	0.113	0.103	-	0.315	0.288	7.571
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.715	0.643	0.483	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.711	0.277	0.519	-0.117	0.304	0.268	-	7.743
AI	na.	0.000	0.000	0.000	0.03 & Stock 5:2	0.090	-	0.250
AKR	0.052	0.001	-0.014	-0.004	0.070	0.050	-	0.800
BAFS	0.260	0.540	0.370	0.460	0.85 & Stock 4:1	1.100	0.500	1.000
BANPU	-0.572	-0.071	0.096	0.017	1.200	1.000	0.250	1.000
BCP	-0.090	0.030	1.760	0.860	1.000	2.000	0.800	1.000
BCPG	0.000	0.000	0.330	0.250	-	-	0.390	5.000
BPP	0.000	0.000	0.557	0.204	-	-	-	10.000
BKP	0.020	0.010	0.010	0.017	0.020	0.022	-	1.000
DEMCO	-0.710	-0.300	-0.010	0.060	0.260	0.125	-	1.000
EARTH	0.033	0.030	0.051	0.082	0.100	0.150	0.050	1.000
EASTW	0.170	0.230	0.210	0.200	0.450	0.470	0.200	1.000
EGCO	2.920	4.920	3.890	5.400	6.250	6.250	3.250	10.000
ESSO	0.130	0.550	0.790	-0.130	-	-	-	4.934
GLOW	1.290	1.890	1.890	1.520	3.305	5.750	1.458	10.000
GPSC	0.210	0.580	0.460	0.480	-	0.950	0.450	10.000
GUNKUL	0.130	0.070	0.030	0.020	0.028 & Stock 4:1	0.0625 & Stock 5:1	-	0.250
IFEC	0.137	-0.073	0.283	-0.121	0.01 & Stock 20:1	0.120	-	1.000
IRPC	0.020	0.150	0.180	0.060	0.080	0.220	-	1.000
LANNA	0.160	0.260	0.090	0.140	0.750	0.750	0.350	1.000
MDX	0.146	-0.118	0.035	0.051	-	-	-	10.000
PTG	0.150	0.180	0.190	0.090	0.150	0.200	0.100	1.000
PTT	-0.210	8.230	8.510	9.410	11.000	10.000	6.000	10.000
PTTEP	0.870	1.360	0.440	1.330	4.500	3.000	0.750	1.000
RATCH	0.580	0.870	0.760	0.580	2.270	2.270	1.100	10.000
RPC	-0.070	0.030	0.030	-0.020	-	-	-	1.000
SCG	-0.010	0.030	0.040	0.040	0.180	0.100	-	1.000
SCI	-0.080	-0.010	-0.005	0.080	-	0.100	-	1.000
SCN	0.040	0.070	0.060	0.060	-	0.100	-	0.500
SGP	0.740	0.040	0.280	-0.080	0.350	0.500	0.150	1.000
SOLAR	-0.010	-0.010	0.020	-0.020	0.025	-	-	1.000
SPCG	0.528	0.660	0.620	0.540	0.850	1.250	0.400	1.000
SPRC	0.440	0.390	0.690	0.270	-	0.264	0.538	6.920
SUPER	-0.016	0.001	0.002	0.008	-	-	-	0.100
SUSCO	0.000	0.070	0.090	0.050	0.080	0.080	0.050	1.000
TAE	0.025	0.090	0.039	0.041	0.150	0.150	0.100	1.000
TCC	0.004	0.004	0.001	-0.002	-	0.080	-	0.500

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
TOP	1.840	2.320	3.700	1.440	1.160	2.700	1.500	10.000
TTW	0.150	0.160	0.160	0.160	0.650	0.600	0.300	1.000
Mining								
PDI	-0.710	0.130	0.450	0.980	0.400	0.200	-	10.000
THL	-0.060	-0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.040	0.040	0.050	0.070	0.099	0.133	0.080	0.100
BIG	0.056	0.070	0.050	0.040	-	0.060	0.070	0.100
BIGC	2.590	1.830	2.710	1.860	2.620	2.620	-	10.000
BJC	0.430	0.330	0.280	0.570	0.600	0.840	0.120	1.000
COL	0.300	0.450	0.190	0.280	0.550	0.550	-	1.000
COM7	0.090	0.070	0.070	0.080	-	0.170	-	0.250
CPALL	0.430	0.450	0.470	0.460	0.800	0.900	-	1.000
CSS	0.047	0.021	0.036	0.042	0.071 & Stock 5:1	0.200	0.060	0.500
FN	0.000	0.000	0.000	0.040	-	-	-	0.500
GLOBAL	0.053	0.130	0.114	0.078	0.01587 & Stock 7:1	0.04555 & Stock 20:1	-	1.000
HMPRO	0.090	0.070	0.080	0.070	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.250	0.120	1.000
IT	0.028	0.006	0.030	0.034	-	0.050	-	1.000
KAMART	0.099	0.104	0.094	0.110	0.240	0.250	0.210	0.600
LOXLEY	0.030	0.050	0.030	0.040	0.100	0.050	-	1.000
MAKRO	0.300	0.260	0.240	0.290	0.770	0.850	0.360	0.500
MC	0.320	0.250	0.240	0.170	0.800	0.750	0.400	0.500
MEGA	0.310	0.130	0.250	0.190	0.350	0.400	0.230	0.500
MIDA	0.018	0.015	0.010	0.004	0.00556 & Stock 10:1	-	-	0.500
ROBINS	0.630	0.620	0.550	0.460	0.900	1.000	-	3.550
SINGER	0.110	0.200	0.100	0.020	0.530	0.300	-	1.000
SPC	1.370	0.890	1.360	0.890	1.000	1.100	-	1.000
SPI	0.860	1.070	1.040	0.700	0.230	0.230	0.100	1.000
Health Care Services								
AHC	0.260	0.390	0.210	0.390	0.650	0.550	-	1.000
BCH	0.070	0.060	0.060	0.100	0.120	0.120	0.070	1.000
BDMS	0.130	0.160	0.110	0.150	0.230	0.260	0.100	0.100
BH	1.060	1.340	1.180	1.330	1.950	2.350	0.950	1.000
CHG	0.013	0.014	0.011	0.015	0.030	0.036	0.024	0.100
CMR	2.700	2.400	0.010	0.030	3.600	4.160	-	0.100
EKH	0.000	0.000	0.000	0.050	-	-	-	0.500
KDH	-1.050	-0.360	-0.430	-0.280	-	-	-	10.000
LPH	0.060	0.060	0.050	0.060	-	0.150	-	0.500
M-CHAI	4.240	1.440	3.020	4.370	3.000	4.200	-	10.000
NEW	0.660	0.250	-0.100	0.400	0.350	0.500	-	10.000
NTV	0.500	0.510	0.370	0.540	1.000	1.120	-	1.000
RAM	20.710	21.010	22.000	32.010	12.000	12.000	8.000	10.000
RJH	0.000	na.	0.130	0.190	-	-	0.200	1.000
SKR	0.190	0.250	0.120	0.400	0.850	0.650	-	6.500
SVH	3.870	3.520	2.850	3.680	8.000	10.000	5.000	10.000
VIBHA	0.019	0.012	0.008	0.018	0.030	0.032	-	0.100
VIH	0.050	0.070	0.070	0.090	0.0274 & Stock 15:1	0.100	-	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.210	-0.780	-0.780	-0.570	0.700	-	-	1.000
AQUA	0.014	0.017	0.020	0.010	0.017	0.030	-	0.500
AS	-0.940	-0.130	-0.160	-0.200	-	-	-	1.000
BEC	0.340	0.290	0.230	0.120	2.000	1.400	0.450	1.000
EPCO	0.080	0.110	0.130	0.010	0.320	0.18 & Stock 25:1	0.080	1.000
FE	4.630	1.270	3.770	4.960	5.000	6.000	-	10.000
GRAMMY	-1.570	-0.180	-0.130	-0.010	-	-	-	1.000
MACO	0.020	0.014	0.013	0.007	0.039	0.048	0.018	0.100
MAJOR	0.150	0.250	0.610	0.370	1.050	1.150	0.600	1.000
MATCH	-0.020	0.010	-0.030	-0.030	0.055	-	-	1.000
MATI	-0.280	-0.210	-0.120	-0.140	0.250	-	-	1.000
MCOT	-0.110	-0.210	-0.090	-0.370	0.550	0.080	-	5.000
MONO	-0.042	-0.030	0.004	0.003	0.04 & Stock 5:6	-	-	0.100

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
MPIC	-0.040	0.000	0.030	-0.030	-	-	-	1.000
NMG	-0.013	-0.010	-0.074	-0.069	0.028	0.030	-	0.530
PLANB	0.030	0.020	0.030	0.030	-	0.070	-	0.100
POST	-0.090	-0.200	-0.080	-0.010	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.140	0.280	0.430	0.160	0.800	1.000	-	1.000
RS	0.091	0.106	-0.087	-0.063	0.300	0.100	-	1.000
SE-ED	-0.040	-0.030	0.110	-0.030	0.180	0.120	-	1.000
SMM	-0.065	-0.090	-0.059	-0.124	-	-	-	1.000
SPORT	-0.060	-0.410	-0.040	-0.110	-	-	-	1.000
TBSP	1.860	1.790	2.490	2.450	8.500	5.500	1.750	10.000
TH	-0.014	-0.000	-0.006	-0.009	-	-	-	1.000
TKS	0.190	0.250	0.200	0.260	0.55 & Stock 10:1	0.500	0.150	1.000
TRITN	#N/A	-0.001	-0.006	-0.001	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.030	0.050	0.030	0.281111&Stock1:1	0.075	-	0.100
WAVE	-0.050	-0.010	0.000	0.030	-	-	-	1.000
WORK	0.014	0.069	0.321	0.259	0.044444&Stock2.5:1	0.340	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.024	0.024	0.023	0.022	0.030	0.040	-	0.250
GENCO	0.013	0.007	-0.006	0.000	-	-	-	1.000
PRO	na.	0.000	0.004	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	3.620	0.930	-0.110	-0.670	3.250	4.250	-	10.000
CENTEL	0.220	0.560	0.260	0.240	0.400	0.500	-	1.000
CSR	0.650	0.970	0.630	0.690	2.090	2.040	-	10.000
DTC	1.280	1.820	-0.049	-0.087	1.000	1.200	-	1.000
ERW	0.042	0.077	0.007	0.022	0.040	0.040	-	1.000
GRAND	-0.003	0.021	-0.024	-0.013	0.00556&Stock 20:1	-	-	1.000
GREEN	-0.140	-0.035	-0.080	-0.006	-	-	-	1.000
LRH	1.700	1.140	-0.290	-0.620	0.125	0.360	0.120	10.000
MANRIN	0.260	0.610	-0.720	0.190	-	-	-	10.000
OHTL	4.250	8.800	-1.510	-1.360	13.000	12.000	6.000	10.000
ROH	0.230	0.530	0.070	0.150	-	-	-	10.000
SHANG	1.230	1.220	0.480	0.860	0.750	2.000	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.057	0.208	0.087	0.082	-	0.100	0.150	0.100
AOT	3.240	3.900	3.550	3.020	4.940	5.000	-	10.000
ASIMAR	-0.040	0.022	0.030	0.070	0.120	0.200	-	1.000
BA	0.030	0.740	-0.061	0.320	0.200	0.700	0.250	1.000
BEM	0.063	0.050	0.030	0.050	-	0.070	0.050	1.000
BTC	0.010	-0.002	-0.001	-0.002	-	-	-	1.000
BTS	0.051	0.004	0.046	0.046	0.810	0.680	-	4.000
BTSGIF	0.209	0.725	0.224	0.218	0.622	0.663	0.544	10.611
JUTHA	-0.130	-0.290	-0.200	-0.266	-	-	-	3.000
JWD	0.150	0.050	0.010	-0.100	-	0.03888&Stock 10:7	-	0.500
KWC	2.390	2.490	2.820	3.020	5.500	5.500	-	10.000
NOK	-0.250	-0.650	-1.190	-1.530	-	-	-	1.000
NYT	0.180	0.190	0.140	0.160	0.600	0.650	-	1.000
PSL	-1.090	-0.780	-0.300	-0.550	0.100	-	-	1.000
RCL	0.300	-0.290	-0.220	-0.550	0.100	0.050	-	1.000
THAI	2.310	2.750	-1.340	-0.730	-	-	-	10.000
TSTE	-0.360	0.130	0.050	0.060	0.250	0.061111&Stock 5:1	-	0.500
TTA	-6.750	-0.130	-0.020	0.004	0.275	0.050	-	1.000
WICE	0.040	0.020	0.030	0.040	-	0.070	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.100	0.060	0.050	0.080	0.085 & Stock 22:1	0.130	0.060	1.000
DELTA	1.370	1.000	1.070	1.130	3.000	3.100	-	1.000
DRACO	-0.297	-0.119	-0.145	-0.130	0.100	-	-	1.000
EIC	-0.360	-0.150	0.035	-0.097	-	-	-	1.000
HANA	1.020	0.600	0.520	0.710	2.000	2.000	1.000	1.000
KCE	1.160	1.310	1.410	1.340	1.100	1.500	1.000	1.000
METCO	7.410	3.860	5.900	6.470	9.000	18.000	14.000	10.000
SMT	0.036	0.045	0.038	0.039	-	-	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
SPPT	-0.041	-0.002	-0.035	-0.016	-	-	-	1.000
SVI	0.210	0.010	0.250	0.350	0.080	0.080	-	1.000
TEAM	-0.057	-0.056	-0.047	0.047	0.050	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.630	2.720	3.230	2.200	5.960	12.990	5.790	1.000
AIT	0.570	0.520	0.530	0.490	2.000	2.050	0.500	5.000
ALT	0.000	0.000	0.090	0.040	-	-	-	0.500
BLISS	0.001	0.000	-0.001	-0.008	-	-	-	0.500
CSL	0.110	0.140	0.130	0.140	0.570	0.440	0.220	0.250
DIF	0.197	2.522	0.225	0.237	0.938	0.946	0.716	10.000
DTAC	0.420	0.530	0.060	0.280	6.910	2.930	0.420	2.000
FER	-0.134	-0.020	-0.022	-0.025	-	-	-	1.000
FORTH	0.130	0.110	0.090	0.100	0.300	0.320	0.170	0.500
IEC	-0.000	-0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.090	0.180	0.150	0.170	0.02778 & Stock 4:1	0.260	-	1.000
INET	0.080	0.040	0.020	0.130	-	0.015	-	1.000
INTUCH	1.370	1.080	2.410	0.830	4.390	4.630	4.600	1.000
JAS	0.130	0.010	0.150	0.160	0.150	0.400	0.450	0.500
JASIF	0.333	0.226	0.231	0.236	-	0.740	0.670	1.000
JMART	0.220	0.170	0.190	0.170	0.480	0.470	0.0222 & Stock 5:1	1.000
JTS	-0.024	-0.081	-0.009	0.030	-	-	0.100	1.000
MFEC	0.210	0.040	0.210	0.180	0.500	0.330	-	1.000
MSC	0.100	0.190	0.110	0.130	0.300	0.300	-	1.000
PT	0.399	0.277	0.240	0.170	0.400	0.400	0.120	1.000
SAMART	0.010	0.110	0.090	0.010	0.850	0.500	0.110	1.000
SAMTEL	0.050	0.090	0.100	0.050	0.650	0.400	0.100	1.000
SIM	-0.044	-0.005	-0.016	-0.044	0.090	0.015	-	0.100
SIS	0.100	0.140	0.180	0.160	0.200	0.300	-	1.000
SVOA	0.013	0.023	0.023	0.029	0.013	0.056	-	1.000
SYMC	0.050	0.030	0.080	0.070	0.430	0.11926&Stock 12:1	-	1.000
SYNEX	0.120	0.130	0.110	0.140	0.130	0.300	0.100	1.000
THCOM	0.680	0.640	0.540	0.400	0.650	0.650	-	5.000
TRUE	0.010	0.080	-0.010	-0.080	-	0.00667&Stock200:3	-	4.000
TWZ	-0.001	0.012	0.005	0.000	0.012	0.001	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.130	0.150	0.180	0.160	0.050	0.050	-	1.000
FC	-0.102	-0.032	-0.060	-0.049	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.080	-0.090	-0.030	-0.050	-	-	-	0.250
KASET	0.033	-0.010	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
TACC	0.000	0.040	0.040	0.040	-	0.040	0.060	0.250
TMILL	0.070	0.050	0.040	0.040	0.080	0.080	0.080	1.000
XO	0.030	0.100	0.090	0.030	-	0.100	-	0.500
CONSUMP								
APCO	0.017	0.009	0.010	0.012	0.043	0.035	-	0.100
BGT	0.010	0.030	0.040	0.020	-	-	-	0.500
BIZ	0.000	0.003	0.027	0.160	-	-	-	0.500
ECF	0.035	0.045	0.007	0.050	0.069	0.059	-	0.250
HPT	0.012	0.004	0.005	0.007	-	0.018	-	0.250
JUBILE	0.260	0.200	0.210	0.210	0.710	0.460	0.250	1.000
NPK	0.110	0.860	0.960	0.950	0.150	0.200	-	10.000
OCEAN	-0.013	0.003	0.003	0.002	0.00278&Stock 10:1	-	0.015	0.250
TM	0.000	na.	0.030	0.040	-	-	-	0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.120	0.130	0.100	0.200	-	-	-	0.500
AF	0.013	0.008	0.008	0.008	0.025	0.010	0.030	5.000
AIRA	-0.010	-0.004	-0.005	-0.001	0.012	0.008	-	0.250
ASN	0.000	0.070	0.060	0.060	-	-	-	0.500
BROOK	-0.010	0.002	0.022	0.050	0.023	0.070	0.020	0.125
GCAP	0.080	0.050	0.050	0.050	0.160	0.200	0.040	0.500
LIT	0.100	0.100	0.130	0.130	0.120	0.180	-	1.000
INDUS								
2S	0.020	0.340	0.340	0.200	0.100	0.100	0.080	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
BM	0.000	0.045	0.030	0.050	-	-	0.100	0.500
CHO	-0.006	-0.010	0.000	-0.032	0.061	0.0058 & Stock 10:1	-	0.250
CHOW	-0.180	0.060	0.004	0.067	-	-	-	1.000
CIG	-0.020	-0.002	-0.010	0.004	-	-	-	0.500
COLOR	0.005	0.015	0.012	0.009	-	-	-	1.000
CPR	0.090	0.110	0.080	0.110	0.076	0.110	-	1.000
FPI	0.040	0.050	0.060	0.050	0.108	0.110	0.060	0.250
GTB	0.000	0.002	-0.001	0.040	-	-	-	0.250
HTECH	0.092	0.080	0.100	0.130	0.110	0.100	0.065	1.000
KCM	0.010	0.020	0.010	-0.010	0.030	0.010	-	0.250
LVT	0.230	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.140	0.130	0.050	0.140	0.300	0.500	0.120	1.000
NDR	0.040	0.020	0.080	0.080	0.080	0.060	-	1.000
PDG	0.090	0.080	0.080	0.090	0.170	0.220	0.080	0.500
PIMO	0.000	0.020	0.020	0.020	-	0.020	-	0.250
PJW	0.130	0.110	0.050	0.060	Stock 25:1	0.100	-	0.500
PPM	0.067	0.071	0.034	0.028	0.060	0.030	-	1.000
RWI	-0.020	-0.010	0.026	0.010	-	-	-	0.500
SALEE	0.002	0.010	0.004	0.015	0.088	0.020	-	0.250
SANKO	0.001	0.001	-0.021	-0.031	-	-	-	0.500
SELIC	0.000	0.000	0.060	0.030	-	-	-	0.500
SWC	0.080	0.370	0.250	0.220	0.400	0.450	0.250	1.000
TAPAC	0.080	0.200	0.180	0.000	0.120	0.100	-	1.000
TMC	0.080	-0.110	-0.050	-0.060	-	-	-	1.000
TMI	0.016	0.004	-0.003	-0.009	004629 & Stock 6:1	0.015	-	0.250
TMW	1.270	0.940	0.850	1.010	1.000	1.050	-	5.000
TPAC	0.130	0.120	0.100	0.080	0.300	0.250	0.100	1.000
UAC	0.070	0.030	0.090	-0.060	0.00695 & Stock 8:1	0.100	-	0.500
UBIS	0.250	0.090	0.140	0.150	0.480	0.037 & Stock 3:1	-	1.000
UEC	0.030	0.030	0.030	0.002	0.370	0.140	0.050	0.250
UKEM	0.009	0.023	0.072	0.034	0.025	0.020	-	0.250
UREKA	-0.010	-0.060	-0.003	-0.030	0.022	-	-	0.250
YUASA	0.000	0.210	0.270	0.370	-	0.080	-	1.000
PROPCON								
ARROW	0.250	0.280	0.230	0.280	0.34 & Stock 8:1	0.550	0.200	1.000
BKD	0.040	0.020	0.030	0.010	0.012 & Stock 5:1	0.130	-	0.500
BSM	0.000	0.000	0.000	0.000	0.00278 & Stock 4:1	0.003	-	0.100
BTW	0.000	0.000	0.015	-0.005	-	-	0.270	0.500
CHEWA	0.000	0.118	0.013	0.005	-	-	-	1.000
DAII	0.010	0.020	-0.080	-0.030	-	0.050	-	1.000
DIMET	0.000	0.001	0.002	-0.010	-	-	-	0.500
FOCUS	0.150	0.080	-0.030	-0.030	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.120	-0.080	-0.030	-0.130	-	-	-	1.000
JSP	-0.001	0.014	0.040	-0.020	0.100	0.090	-	0.500
K	0.040	0.070	0.070	0.030	-	0.080	0.005555&Stock10:1	0.500
PPS	-0.002	0.012	0.004	0.020	0.030	0.0056 & Stock 5:1	-	0.250
SMART	-0.010	-0.019	-0.027	-0.016	-	-	-	1.000
STAR	-0.142	-0.130	0.290	-0.060	-	-	-	0.700
T	-0.010	-0.010	0.000	0.000	-	-	-	1.000
THANA	0.022	0.025	-0.021	0.029	-	0.080	-	1.000
VTE	-0.180	0.005	0.004	0.025	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.002	0.009	0.018	0.011	0.0019 & Stock 15:1	0.050	-	0.250
AIE	na.	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
EA	0.170	0.190	0.270	0.190	0.020	0.100	-	1.000
PSTC	0.005	0.004	0.001	-0.007	0.007	0.002	-	0.100
QTC	0.410	-0.120	-0.090	-0.060	0.180	0.320	-	1.000
SEAOIL	0.010	-0.010	-0.020	-0.010	0.015873&Stock 7:1	0.011111&Stock10:1	-	1.000
SR	0.030	0.010	0.010	0.100	-	0.090	0.060	0.500
TAKUNI	0.010	0.001	0.023	-0.001	0.060	0.033	-	0.500
TPCH	0.086	0.078	0.130	0.120	-	-	-	1.000
TRT	0.180	0.050	0.080	-0.050	0.100	0.050	-	1.000
TSE	0.080	0.080	0.090	0.060	-	0.060	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	2557	2558	2559	
UMS	-1.780	-0.070	-0.020	-0.020	-	-	-	0.500
UWC	-0.001	-0.001	-0.002	-0.001	-	0.002	-	0.100
SERVICE								
ADAM	0.027	0.414	2.749	-0.029	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.030	0.040	0.020	0.060	0.070	-	0.500
ARIP	-0.007	-0.001	-0.010	0.000	-	-	-	0.250
ATP30	0.020	0.010	0.020	0.020	-	0.022	-	0.250
AUCT	0.070	0.060	0.040	0.060	0.340	0.340	0.100	0.250
BOL	0.020	0.020	0.030	0.020	0.050	0.060	-	0.100
CHUO	0.410	0.000	0.000	0.000	0.600	-	-	5.000
CMO	0.461	-0.100	-0.110	-0.150	-	-	0.090	1.000
DCORP	-1.310	0.004	-0.021	0.016	-	-	-	1.000
DNA	-0.043	-0.014	0.004	-0.017	-	-	-	0.050
EFORL	0.006	-0.004	-0.005	-0.004	0.010	0.020	-	0.075
FSMART	0.100	0.110	0.120	0.130	0.200	0.280	0.170	0.500
FVC	0.031	-0.012	-0.000	0.032	0.042	0.050	-	0.500
HARN	0.000	0.040	0.010	0.040	0.150	0.100	-	0.500
KIAT	0.000	0.010	0.010	0.010	0.030	0.040	0.010	0.100
KOOL	-0.010	0.040	0.180	-0.009	-	0.020	0.030	0.250
LDC	-0.030	-0.040	-0.040	-0.040	-	-	-	0.250
MOONG	0.130	0.140	0.090	0.143	0.300	0.150	-	1.000
MPG	-0.017	-0.019	-0.033	-0.023	-	-	-	1.000
NBC	-0.070	-0.092	-0.125	-0.109	0.080	0.080	-	1.000
NCL	0.000	-0.002	0.020	-0.020	0.024	-	-	0.250
NINE	-0.050	-0.054	-0.956	-0.027	0.070	0.022	-	1.000
OTO	0.060	0.060	0.070	0.080	0.160	0.160	0.080	1.000
PCA	0.010	-0.090	-0.030	0.050	0.120	0.140	-	1.000
PHOL	0.100	0.060	0.080	0.060	0.200	0.200	0.100	1.000
PICO	0.058	0.081	0.016	0.006	0.200	0.220	-	1.000
QLT	0.200	0.150	0.120	0.250	0.700	0.650	0.100	1.000
RP	0.040	0.190	0.130	0.090	-	0.820	-	1.000
SPA	0.057	0.060	0.054	0.071	0.025	0.100	0.050	0.250
TNDT	0.100	-0.010	0.030	-0.023	0.370	0.270	-	1.000
TNH	0.320	0.410	0.390	0.470	0.600	0.620	0.650	1.000
TNP	0.020	0.014	0.020	0.020	-	0.030	0.015	0.250
TSF	-0.018	-0.009	-0.015	-0.006	-	-	-	0.100
TVD	0.016	0.054	0.028	0.022	0.02138 & Stock1:0.38	-	0.070	0.500
TVT	0.040	0.030	0.020	0.020	-	0.100	-	0.250
WINNER	0.050	0.060	0.050	0.070	0.160	0.200	0.100	0.250
TECH								
CCN	0.010	0.009	0.008	0.004	0.040	0.040	-	0.500
COMAN	0.000	0.000	0.000	0.030	-	-	-	0.500
IRCP	0.030	0.090	0.031	-0.012	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	0.150	-	1.000
ITEL	0.000	0.000	0.000	0.060	-	-	-	1.000
NETBAY	0.000	0.120	0.140	0.140	-	-	-	1.000
NEWS	-0.029	-0.023	-0.020	-0.020	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.040	-0.050	-0.030	0.020	-	-	-	1.000
SPVI	0.015	-0.010	0.002	0.003	0.020	0.020	-	0.500
UPA	-0.050	-0.005	-0.005	-0.004	-	-	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ธ.ค. 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	ก.ย. 59	ต.ค. 59	พ.ย. 59	รวม
TRUE	646.72	2,675.44	816.68	971.31	(881.05)	1,281.95	53,638.73	(2,911.02)	265.21	587.12	0.16	(1,340.70)	55,750.55
CPALL	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	3,918.75	(3,874.89)	(461.86)	43,533.16
SPRC	27,590.90	(426.07)	676.26	3,247.97	999.08	739.98	(534.50)	(168.88)	658.42	743.75	353.78	(348.75)	33,531.94
PTT	(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	1,989.80	4,897.37	(539.41)	26,755.69
SCC	(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	7,428.44	2,132.45	(2,324.00)	24,804.84
KBANK	4,173.35	3,781.26	1,754.89	413.56	210.55	1,902.34	(229.04)	9,356.87	1,514.01	2,582.79	(2,245.55)	834.19	24,049.21
BDMS	998.99	(120.02)	1,488.87	(3.91)	(738.03)	2,500.87	2,293.69	1,835.17	2,962.52	1,226.75	1,153.66	797.16	14,395.73
BJC	(6.49)	8.35	95.18	28.48	(2.75)	113.38	2,615.38	6,927.30	1,144.22	(1,507.95)	(565.48)	3,294.24	12,143.86
CPF	(1,583.48)	(179.60)	504.63	2,143.35	2,057.27	1,221.50	212.25	2,433.16	1,331.98	2,276.02	1,912.03	(1,172.50)	11,156.62
BEM	-	8,837.75	(591.02)	58.90	652.46	229.86	324.09	292.21	366.01	1,255.60	(399.04)	(397.64)	10,629.19
HMPRO	59.96	260.46	168.98	2,224.14	754.27	1,731.57	1,294.52	1,002.97	2,462.24	(7.73)	822.86	(251.28)	10,522.96
KCE	157.58	25.62	6,850.35	(3,136.09)	(49.07)	571.46	1,431.57	487.48	90.11	489.80	982.14	1,026.96	8,927.91
TOP	474.51	2,038.02	545.22	1,412.03	560.60	111.97	(847.81)	496.54	3,579.91	750.26	(207.63)	(221.10)	8,692.52
KKP	0.39	227.93	1,585.90	649.06	226.60	132.60	39.82	812.34	961.47	1,294.27	819.41	(190.09)	6,559.69
CPN	(634.83)	559.68	948.21	1,384.93	(121.62)	(432.20)	(7.52)	892.72	2,994.22	848.26	817.44	(725.60)	6,523.70
IRPC	742.95	891.84	457.67	2,743.95	119.78	(915.66)	(409.37)	181.02	(160.32)	2,002.61	1,132.36	(639.93)	6,146.89
TISCO	132.91	101.31	920.57	717.79	(117.72)	338.43	534.78	848.47	991.60	560.84	55.13	300.17	5,384.29
STEC	(28.90)	(33.16)	97.83	978.00	598.22	18.86	456.63	1,254.16	1,175.31	512.98	344.57	(245.15)	5,129.34
PTTEP	299.24	46.02	1,748.13	(4,213.27)	1,862.26	2,554.65	1,976.35	2,096.65	(2,575.59)	364.60	387.18	326.83	4,873.03
TCAP	(548.86)	181.54	(68.96)	498.41	19.02	(255.34)	185.45	1,324.62	1,538.68	1,087.28	285.11	323.26	4,570.21
MINT	(351.09)	54.53	1,195.29	1,058.40	5,525.73	(527.90)	139.70	349.86	(1,034.72)	(71.05)	258.89	(2,154.63)	4,442.99
SMK	-	(0.16)	(0.86)	(1.45)	-	3,864.12	(0.31)	(0.90)	(0.77)	(0.00)	0.03	89.25	3,948.94
AMATAV	3,962.74	(13.25)	(121.06)	205.32	(21.15)	(1.80)	(15.04)	3.77	(52.40)	(54.73)	(28.41)	(19.30)	3,844.70
SPALI	(13.58)	371.37	167.93	211.59	176.27	445.12	931.70	954.81	18.76	655.36	27.16	(275.97)	3,670.52
BPP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,132.82	(1,550.57)	3,582.25
SAWAD	784.31	(176.47)	457.95	85.48	69.70	370.85	136.96	(63.39)	677.81	731.90	1.76	472.41	3,549.27
BANPU	(463.42)	(9.34)	(33.04)	253.96	169.54	(85.78)	1,329.86	548.51	(608.88)	2,337.06	(106.64)	7.98	3,339.81
BTS	(260.47)	(349.58)	(29.42)	845.33	625.56	253.71	412.66	1,082.24	1,177.93	137.37	181.87	(788.21)	3,289.00
BH	(180.54)	499.46	(122.90)	361.45	(551.99)	761.19	33.42	406.57	(726.74)	884.64	499.66	1,282.65	3,146.87
SCB	(1,058.46)	(3,923.76)	4,569.81	280.89	(414.52)	(2,560.91)	(1,023.78)	7,595.68	359.59	2,719.17	(3,042.80)	(369.72)	3,131.18
WHA	(1,211.94)	579.27	2,121.57	1,680.25	(31.02)	292.28	160.88	253.61	(417.45)	98.63	(319.26)	(122.09)	3,084.73
BA	(32.96)	(368.37)	(0.61)	72.05	148.41	(53.13)	145.68	119.28	597.17	1,209.61	1,262.54	(33.91)	3,065.77
GL	112.45	1,996.79	261.16	108.72	122.23	(103.44)	(15.47)	22.40	(232.53)	349.16	(151.12)	490.87	2,961.24
QH	(56.96)	(1.57)	33.55	93.21	12.89	345.83	777.24	311.52	409.38	295.95	323.14	186.14	2,730.32
CK	55.40	(367.84)	(187.23)	188.17	532.69	(213.58)	379.62	373.16	920.02	595.20	269.67	53.05	2,598.31
PTTGC	(2,834.67)	330.78	(478.25)	1,223.44	2,186.38	(2,544.38)	659.91	2,934.33	1,208.22	(1,616.42)	(1,050.69)	2,486.92	2,505.57
LH	(671.61)	(791.97)	(184.74)	420.98	283.26	226.35	350.75	518.51	1,074.72	424.96	683.93	93.25	2,428.41
KTC	(161.43)	25.00	(125.98)	(81.10)	(133.35)	66.26	203.98	1,488.38	1,031.48	646.67	(147.14)	(578.16)	2,234.60
GUNKUL	140.73	250.99	(141.80)	(53.92)	(51.61)	1,761.42	161.47	72.29	(16.82)	(50.54)	28.77	23.23	2,124.21
SIRI	34.44	(46.65)	47.24	44.30	176.87	228.29	217.92	146.97	95.16	538.91	411.91	21.87	1,917.24
VGI	387.45	212.34	(21.72)	(103.74)	42.12	81.88	775.37	244.51	46.64	342.39	(26.78)	(98.65)	1,881.83
DTC	(21.10)	3.69	8.09	(13.29)	0.92	1,810.09	16.55	3.67	5.45	7.39	8.78	(12.58)	1,817.67
TVO	(5.84)	(176.42)	(125.14)	16.34	58.25	776.60	417.74	93.16	198.74	23.26	356.32	(35.40)	1,597.61
CENTEL	860.39	1,120.91	(305.88)	221.35	(191.76)	34.97	168.28	58.20	(413.06)	77.92	284.03	(347.94)	1,567.42
KTB	(1,325.85)	(743.89)	(2,579.33)	3,801.96	(2,152.17)	(1,781.92)	487.36	1,010.86	4,712.23	180.91	408.06	(483.79)	1,534.42
EARTH	2,501.41	(9.66)	(258.94)	(368.39)	(4.41)	1.39	(30.67)	3.39	(28.97)	(173.41)	93.33	(207.74)	1,517.32
EGCO	(355.23)	(293.30)	(108.65)	418.83	153.14	2,243.40	894.94	(524.49)	312.19	(253.87)	(771.79)	(281.34)	1,433.81
MAJOR	(118.65)	(29.43)	346.05	464.75	(99.23)	(734.20)	644.98	290.26	(198.82)	256.15	851.11	(257.15)	1,415.81
MTLS	209.53	35.96	133.05	203.96	34.39	(25.51)	45.90	(57.74)	219.73	147.40	133.36	331.51	1,411.53
PACE	2.05	1.93	5.26	0.02	(2.87)	71.64	9.63	1,610.88	(202.70)	0.27	(235.19)	(2.77)	1,258.14

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	ก.ย. 59	ต.ค. 59	พ.ย. 59	รวม
BIGC	79.65	26.28	(2,191.76)	(65,948.65)	30.21	(31,629.81)	(34.74)	(20.17)	11.76	2.75	2.45	(8.03)	(99,680.06)
ADVANC	(10,430.80)	1,341.50	692.69	(1,251.60)	(4,949.72)	(434.56)	266.04	265.47	(1,011.85)	(794.76)	(1,280.89)	(2,541.61)	(20,130.09)
BBL	(7,154.72)	(1,968.08)	(1,785.17)	6,111.02	(2,326.11)	(1,093.93)	(50.73)	662.73	(330.81)	646.31	961.77	(1,499.58)	(7,827.29)
JAS	(423.55)	(1,446.61)	(686.55)	196.26	(203.34)	1,063.23	(1,242.56)	172.33	(762.58)	(3,395.78)	(183.00)	(466.29)	(7,378.45)
INTUCH	(670.28)	171.66	(1,248.89)	(910.75)	(3,258.21)	223.36	639.24	735.53	1,095.33	(290.30)	(42.92)	(3,017.49)	(6,573.70)
DTAC	(359.60)	416.35	(144.83)	(263.95)	(1,082.89)	346.26	238.30	(838.20)	(1,003.19)	(862.33)	(191.40)	26.71	(3,718.77)
TASCO	177.89	(584.27)	(646.60)	(25.80)	388.94	(26.46)	(202.58)	(859.05)	(951.05)	(630.60)	(221.68)	(102.31)	(3,683.57)
TU	(268.39)	(792.99)	(178.58)	1,460.30	473.00	90.23	315.99	60.53	496.04	(780.14)	(912.79)	(3,367.67)	(3,404.46)
GLOW	622.33	(66.88)	73.91	611.39	(143.69)	(167.27)	45.37	(46.27)	(2,925.33)	231.15	(1,378.60)	(241.94)	(3,385.83)
AOT	829.48	519.56	1,491.26	(3,566.73)	(2,078.74)	476.64	(2,021.82)	(867.99)	2,733.13	5,033.85	(2.13)	(5,681.24)	(3,134.74)
BEC	11.06	(22.78)	38.42	128.04	(255.16)	(71.47)	62.07	68.14	(2,975.00)	91.24	81.18	(51.98)	(2,896.24)
BCH	38.15	(69.72)	31.76	(102.91)	(102.91)	(135.07)	(319.93)	(53.65)	(705.44)	(330.53)	(328.42)	(186.53)	(2,265.19)
BEAUTY	(330.35)	(116.02)	(114.30)	(108.41)	(224.45)	233.56	(13.48)	49.91	88.70	(246.90)	28.15	(1,076.18)	(1,829.76)
RATCH	79.63	202.98	(95.20)	(126.67)	(152.42)	(27.96)	(463.19)	(662.42)	(671.14)	300.55	(92.10)	27.42	(1,680.51)
BCP	(6.44)	37.21	(260.85)	(310.49)	91.80	11.30	(71.88)	(1,313.16)	16.83	244.23	215.80	(7.43)	(1,353.07)
TTCL	(307.57)	0.14	7.09	(220.08)	(17.66)	(13.98)	(508.71)	44.33	(140.28)	(89.02)	(67.67)	(13.83)	(1,327.25)
TMB	277.73	908.39	604.74	66.57	(841.70)	(3,063.15)	(1,056.71)	582.13	504.18	729.22	175.43	(135.51)	(1,248.68)
LPN	(125.40)	(15.62)	(359.93)	380.82	208.56	359.42	(233.44)	(2.45)	(506.37)	(43.77)	(72.63)	(823.31)	(1,234.12)
GOLD	0.27	427.93	15.46	(967.21)	(33.30)	48.54	(18.58)	0.08	8.71	5.55	0.09	(622.05)	(1,134.52)
SCCC	(59.22)	(529.96)	46.78	34.63	73.14	13.89	74.28	167.55	(38.04)	(58.69)	(499.47)	(280.82)	(1,055.91)
BAFS	(4.05)	(45.07)	(58.57)	(712.74)	2.32	20.56	(4.88)	(68.08)	(50.63)	(24.96)	14.66	(22.85)	(954.30)
SVI	9.56	84.90	(69.77)	(300.69)	18.01	(122.19)	(44.85)	(56.93)	(74.09)	(89.52)	(116.57)	13.52	(748.61)
PREB	(5.55)	(663.72)	(1.74)	(0.42)	-	(0.45)	(0.03)	(0.31)	0.21	0.06	0.05	1.00	(670.89)
MALEE	(53.34)	(25.03)	(29.67)	(45.23)	(45.06)	(111.32)	(130.71)	(89.65)	(58.88)	19.55	5.35	(79.89)	(643.88)
PSL	39.56	(81.45)	(114.28)	(191.90)	(5.29)	(12.62)	(113.26)	(110.58)	12.38	(89.51)	36.11	41.03	(589.79)
IVL	(269.93)	(156.90)	146.00	526.93	(128.40)	(120.41)	89.36	83.04	1,244.31	(1,345.35)	(134.83)	(514.44)	(580.60)
CHG	57.82	(384.24)	(27.50)	69.10	92.86	(50.44)	236.78	(107.80)	(503.54)	36.97	24.35	(24.55)	(580.20)
TRC	33.05	63.19	(45.21)	(469.46)	(10.09)	106.67	(25.23)	(149.60)	(71.89)	(4.41)	(1.60)	4.45	(570.15)
AAV	239.30	(11.27)	(85.30)	(229.38)	163.71	371.41	160.93	(137.34)	(262.28)	(410.13)	(191.37)	(168.02)	(559.74)
BR	(40.48)	(28.73)	(37.91)	(62.36)	(55.79)	(34.36)	(0.24)	8.66	(196.15)	(81.34)	(1.61)	(9.93)	(540.24)
AMATA	6.48	6.40	134.29	(235.86)	(147.58)	(145.51)	204.03	(44.46)	(11.80)	(47.47)	(31.99)	(215.02)	(528.49)
VNG	(52.15)	(66.97)	(96.46)	(156.00)	(23.46)	(101.35)	15.20	29.10	(14.57)	(18.61)	24.81	(13.56)	(474.00)
SPI	0.83	0.44	-	-	(222.00)	(257.25)	0.00	(0.16)	7.27	1.21	0.17	(3.79)	(473.27)
RS	(150.21)	(1.84)	18.42	19.67	(165.28)	20.10	42.24	(18.92)	(128.72)	(67.91)	(8.78)	(0.45)	(441.68)
LHBANK	9.43	11.95	(4.49)	(18.01)	(114.00)	(65.50)	(200.73)	(13.38)	(2.77)	52.01	(48.33)	2.31	(391.49)
THCOM	436.16	(75.62)	69.87	144.54	(33.36)	(353.80)	(873.96)	(267.14)	125.78	599.34	(92.90)	(54.93)	(376.02)
EASTW	9.95	(7.12)	(39.20)	(9.73)	(15.05)	(15.07)	(43.25)	(214.63)	(13.36)	(4.29)	(0.83)	(4.77)	(357.35)
SPCG	54.53	5.30	(4.14)	(60.36)	(82.87)	8.09	(81.20)	(124.16)	6.96	(78.34)	47.24	(47.25)	(356.20)
SAT	32.05	15.92	(3.85)	(7.90)	(21.81)	(63.71)	(48.74)	(1.13)	(43.23)	(50.96)	(98.46)	(41.57)	(333.38)
AP	(54.81)	(45.06)	(124.48)	184.63	19.26	148.78	53.15	(113.86)	(136.27)	(123.26)	32.62	(171.77)	(331.08)
PLANB	136.82	12.51	(442.68)	161.38	(47.10)	(106.64)	(291.91)	336.75	7.57	(32.12)	(70.95)	12.34	(324.03)
BLA	(15.94)	(236.48)	(249.79)	(16.35)	(100.24)	49.19	54.31	68.71	232.18	84.42	(64.83)	(117.24)	(312.06)
ROBINS	(266.96)	(141.59)	(260.58)	266.91	(275.62)	456.29	434.57	(94.38)	(84.31)	(181.66)	69.47	(227.07)	(304.94)
PM	47.59	0.45	(13.72)	(11.15)	(26.20)	10.66	(49.85)	(23.14)	(207.32)	(13.70)	(8.73)	(6.09)	(301.19)
NSI	(280.04)	-	0.02	0.24	-	(0.25)	(0.77)	(0.36)	0.06	0.31	0.12	0.16	(280.52)
S11	0.98	(3.06)	(75.60)	(21.00)	1.87	(67.63)	(9.67)	(82.20)	(10.91)	18.08	(5.05)	(1.32)	(255.52)
TICON	(39.80)	(40.09)	(49.55)	(83.48)	(70.56)	(59.34)	(26.39)	85.54	13.11	129.75	(77.82)	(21.74)	(240.37)
JMART	(34.06)	(2.81)	(176.46)	(106.26)	(0.61)	4.53	(11.21)	1.92	(0.12)	14.13	18.37	53.66	(238.93)
ASP	(57.25)	(35.52)	(57.48)	(66.13)	(18.85)	(5.25)	(24.45)	(2.55)	22.89	5.33	12.29	(11.85)	(238.81)
PRANDA	(4.08)	(10.50)	(12.64)	(26.84)	(35.89)	(8.77)	(27.41)	(31.08)	(32.93)	(13.82)	(14.29)	(13.83)	(232.09)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPs

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/12/59 (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				65.14	3,250	2,693	3,097	3,800					20.1	17.5				
GFPT	BUY	14.60	19.00	18.31	1,780	1,195	1,503	1,691	1.42	0.95	1.20	1.35	15.3	12.2	7.5	8.5	1.71	2.46
STA	BUY	22.00	25.00	28.16	1,038	1,118	1,061	1,536	0.81	0.87	0.83	1.20	25.2	26.5	16.6	16.8	1.82	1.82
TWPC	BUY	8.85	8.50	7.79	433	380	533	574	0.49	0.43	0.61	0.65	20.5	14.6	5.4	5.6	3.05	3.42
Food & Beverages				727.29	29,974	31,329	38,756	36,691					22.8	18.3				
BR	BUY	6.05	7.30	5.53	661	550	206	395	0.96	0.60	0.23	0.43	10.0	26.9	5.1	5.2	8.26	2.03
CPF	BUY	28.25	41.80	218.74	10,562	11,059	15,698	13,810	1.43	1.50	2.12	1.87	18.9	13.3	15.5	17.3	2.65	4.23
ICHI	SELL	10.20	9.20	13.26	1,079	813	453	477	0.83	0.63	0.35	0.37	16.3	29.3	4.6	4.5	4.90	2.56
KSL	BUY	5.35	6.00	23.59	1,626	815	634	970	0.48	0.20	0.14	0.22	26.3	37.2	3.3	3.2	1.98	1.40
M	BUY	60.75	63.00	55.58	2,042	1,856	1,992	2,146	2.25	2.04	2.18	2.34	29.8	27.9	14.3	14.4	3.13	3.29
MINT	BUY	35.00	46.00	154.36	4,402	7,040	6,613	5,332	1.10	1.60	1.48	1.18	21.9	23.7	10.0	11.6	1.00	0.93
OISHI	BUY	126.50	165.00	23.72	525	712	887	1,251	2.80	3.80	4.73	6.67	33.3	26.7	21.7	24.5	1.58	1.98
SAPPE	SELL	33.25	22.20	10.03	361	301	382	445	1.20	1.00	1.27	1.48	33.3	26.2	5.7	6.4	1.20	1.53
TFG	Switch	7.25	5.50	36.98	922	(1,574)	1,868	2,042	0.23	-0.31	0.37	0.36	NM	19.8	0.9	1.2	-	-
TKN	SELL	26.50	21.00	36.57	199	397	724	947	0.14	0.29	0.52	0.69	92.1	50.5	1.3	1.6	0.98	1.48
TU	BUY	20.70	25.00	98.78	5,092	5,302	5,659	6,768	1.07	1.11	1.19	1.42	18.6	17.5	9.6	10.2	3.04	2.86
TVO	Switch	39.50	36.50	31.94	1,679	1,903	2,740	2,108	2.08	2.35	3.39	2.61	16.8	11.7	9.3	10.8	4.81	6.33
Home & Office				11.61	(53)	13	102	186					60.4	17.1				
AJD	BUY	1.85	2.36	7.39	122	6	389	478	0.04	0.00	0.09	0.10	1,124.9	20.2	0.3	0.4	0.04	-
SIAM	BUY	2.82	4.86	1.67	(59)	57	102	186	-0.10	0.10	0.17	0.31	29.1	16.4	3.8	3.9	-	-
Banking				1,993.34	206,025	191,953	189,531	209,145					10.4	10.6				
BAY	SELL	38.25	40.00	281.36	14,170	18,634	19,121	20,159	2.33	2.53	2.60	2.74	15.1	14.7	25.9	27.4	2.09	2.35
BBL	BUY	157.00	200.00	299.69	36,332	34,181	32,195	35,679	19.03	17.91	16.87	18.69	8.8	9.3	189.6	200.5	4.14	4.30
KBANK	BUY	171.00	223.00	409.25	46,153	39,474	36,508	38,994	19.28	16.49	15.25	16.29	10.4	11.2	119.4	130.7	2.34	2.34
KKP	BUY	58.00	64.80	49.11	2,734	3,317	5,130	4,835	3.24	3.92	6.06	5.71	14.8	9.6	45.1	47.6	5.17	6.03
KTB	BUY	17.30	19.45	241.88	33,191	28,494	28,159	32,789	2.37	2.04	2.01	2.35	8.5	8.6	17.6	18.8	4.39	4.66
LHBANK	BUY	1.72	2.20	23.46	1,201	1,652	2,716	2,807	0.09	0.12	0.13	0.13	14.2	13.4	1.3	1.7	1.92	2.09
SCB	BUY	147.00	177.00	499.68	53,335	47,182	45,546	53,254	15.69	13.88	13.40	15.67	10.6	11.0	90.5	89.5	3.74	3.74
TCAP	BUY	43.50	50.00	52.48	5,120	5,437	6,553	7,447	4.01	4.25	5.13	5.83	10.2	8.5	41.2	44.9	4.14	4.72
TISCO	BUY	55.50	62.61	44.44	4,250	4,250	5,052	5,781	5.31	5.31	6.31	7.22	10.5	8.8	35.2	39.0	4.32	4.50
TMB	Switch	2.10	2.14	92.00	9,539	9,333	8,551	7,402	0.22	0.21	0.20	0.17	9.8	10.7	1.7	1.9	4.08	3.73
Finance & Securities				303.97	9,745	10,582	12,779	15,200					27.8	23.1				
AEONTS	BUY	103.50	129.00	25.88	2,418	2,446	2,711	3,101	9.67	9.79	10.84	12.40	10.6	9.5	48.7	55.8	3.33	3.67
ASK	BUY	22.50	27.00	7.92	671	681	735	809	1.91	1.93	2.09	2.30	11.6	10.8	12.4	13.1	6.00	6.50
IFS	BUY	2.86	3.14	1.34	138	118	134	148	0.29	0.25	0.28	0.31	11.4	10.1	2.3	2.4	4.84	5.47
JMT	BUY	20.00	30.00	7.40	121	95	202	232	0.40	0.26	0.54	0.63	78.2	36.7	4.5	4.7	0.80	0.99
KCAR	BUY	12.40	16.00	3.10	214	203	287	340	0.85	0.81	1.15	1.36	15.2	10.8	7.1	7.6	3.94	5.56
MTLS	BUY	25.50	28.50	54.06	544	825	1,426	2,134	0.26	0.39	0.67	1.01	65.5	37.9	2.7	3.2	0.78	1.32
S11	BUY	8.35	11.82	5.12	213	353	411	483	0.40	0.58	0.67	0.79	14.5	12.5	2.8	3.2	3.23	3.21
SAWAD	BUY	39.00	57.00	40.77	855	1,336	1,981	2,708	0.85	1.31	1.89	2.59	29.8	20.6	4.7	6.5	0.06	1.94
THANI	BUY	5.45	6.15	13.17	704	749	854	953	0.35	0.31	0.35	0.39	17.6	15.4	1.9	2.1	3.30	3.89
TK	BUY	11.10	12.75	5.55	198	408	466	525	0.40	0.82	0.93	1.05	13.6	11.9	8.6	9.2	3.60	4.20
Insurance				138.96	3,568	9,569	7,894	10,191					15.1	18.3				
BKI	BUY	344.00	400.00	36.63	2,298	2,342	2,563	2,825	21.58	22.00	24.08	26.53	15.6	14.3	323.6	305.7	3.49	3.49
BLA	BUY	54.75	62.00	93.40	2,650	4,108	4,603	6,302	1.56	2.41	2.70	3.70	22.7	20.3	15.8	19.8	1.17	1.48
THRE	BUY	2.12	2.80	8.94	(1,752)	2,730	277	569	-0.42	0.65	0.07	0.14	3.3	32.3	1.3	1.3	-	1.55
THREL	BUY	9.75	11.90	5.85	372	389	451	495	0.62	0.65	0.75	0.82	15.1	13.0	2.1	2.3	5.13	5.85

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/12/59 (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				46.01	3,906	3,990	3,278	3,631					11.0	12.3				
AH	BUY	15.60	19.50	5.03	367	313	528	572	1.14	0.97	1.64	1.77	16.1	9.5	18.0	19.3	1.92	4.20
IHL	SELL	6.10	5.90	2.99	192	202	191	206	0.46	0.48	0.45	0.49	12.7	13.4	2.7	2.9	4.10	5.41
IRC	BUY	23.00	29.50	4.60	313	442	514	536	1.57	2.21	2.57	2.68	10.4	9.0	14.3	16.0	3.84	4.47
PCSGH	SELL	5.05	3.14	7.80	717	542	312	404	0.46	0.35	0.20	0.26	14.4	25.0	3.2	3.2	7.92	2.79
SAT	BUY	14.40	18.40	6.12	650	642	585	652	1.53	1.51	1.37	1.53	9.5	10.5	13.0	13.9	4.17	3.82
STANLY	Switch	184.50	180.00	14.14	1,158	1,303	1,149	1,260	15.11	17.01	15.00	16.44	10.8	12.3	163.2	172.7	2.71	2.71
Industrial Materials & Machinery				11.46	645	767	647	729					14.3	13.3				
SNC	BUY	15.10	20.30	4.35	377	410	437	487	1.31	1.42	1.52	1.69	10.6	10.0	8.2	9.1	5.96	6.09
Petrochemicals & Chemicals				497.66	21,082	27,261	39,135	39,012					16.3	11.3				
IVL	BUY	33.00	44.00	158.87	1,675	6,609	15,568	10,890	0.35	1.37	3.23	2.26	24.0	10.2	17.2	19.4	1.45	1.67
PTTGC	BUY	62.75	76.00	282.93	15,372	20,502	23,400	28,122	3.41	4.55	5.19	6.24	13.8	12.1	54.5	55.6	4.46	4.14
Steel				43.05	(4,888)	(39,422)	2,482	2,533					NM	11.9				
BSBM	Switch	1.44	1.45	1.63	10	(86)	273	94	0.01	-0.08	0.24	0.08	NM	6.0	1.6	1.8	2.78	2.03
MCS	BUY	16.90	23.20	8.45	86	618	1,118	1,159	0.17	1.24	2.24	2.32	13.7	7.6	4.7	6.2	4.14	6.45
SMIT	Switch	4.10	4.28	2.17	194	159	181	189	0.37	0.30	0.34	0.36	13.6	12.0	3.9	4.0	6.34	5.83
TMT	Switch	16.60	14.80	7.23	334	321	838	537	0.77	0.74	1.92	1.23	22.5	8.6	5.1	6.3	3.92	8.12
TSTH	Switch	0.92	0.87	7.75	(610)	154	632	372	-0.07	0.02	0.08	0.04	50.2	12.3	1.0	1.1	-	-
Construction Materials				809.00	44,065	59,186	63,710	66,959					13.6	12.7				
DCC	Switch	4.50	4.53	29.38	1,123	1,372	1,461	1,593	0.17	0.21	0.22	0.24	21.4	20.1	0.5	0.5	4.67	3.98
DRT	BUY	5.20	5.85	5.45	289	331	379	434	0.28	0.32	0.36	0.41	16.5	14.4	2.2	1.8	4.81	5.77
EPG	BUY	12.60	19.00	35.28	631	635	1,413	1,656	1.04	0.23	0.50	0.59	55.6	25.0	2.9	3.3	0.63	1.59
SCC	BUY	480.00	610.00	576.00	33,615	45,400	52,809	52,175	28.01	37.83	44.01	43.48	12.7	10.9	171.8	197.8	3.33	3.75
SCCC	BUY	269.00	340.00	61.87	5,091	4,579	3,693	4,344	22.13	19.91	16.06	18.89	13.5	16.8	96.1	100.1	5.58	4.46
TASCO	Switch	17.50	20.00	27.18	1,200	5,079	2,650	2,410	0.78	3.29	1.70	1.54	5.3	10.3	6.7	7.9	5.14	2.29
TPIPL	BUY	2.46	3.14	49.67	1,364	364	(263)	2,650	0.07	0.02	-0.01	0.13	136.6	NM	2.8	1.8	0.81	-
VNG	BUY	14.10	16.25	22.09	752	1,426	1,567	1,698	0.48	0.91	1.00	1.08	15.5	14.1	4.8	5.3	3.19	3.55
Construction Services				216.31	11,131	9,942	8,639	8,890					20.7	23.6				
BJCHI	SELL	5.05	5.45	8.08	1,004	1,320	362	449	0.78	0.83	0.23	0.28	6.1	22.3	3.5	3.2	9.90	3.96
CK	BUY	31.00	37.50	52.51	2,296	2,193	1,952	2,071	1.36	1.29	1.15	1.22	23.9	26.9	12.1	12.6	2.10	2.10
ITD	BUY	4.98	6.75	26.29	522	(362)	(434)	516	0.10	-0.07	-0.08	0.10	NM	NM	2.5	2.4	-	-
NWR	BUY	1.23	1.45	3.18	8	(174)	96	139	0.00	-0.07	0.04	0.05	NM	33.2	1.4	1.5	-	1.21
PYLON	Switch	12.50	11.70	1.88	196	202	177	244	0.54	0.54	0.47	0.65	23.2	26.5	2.4	2.4	4.24	3.60
SEAFCO	BUY	11.60	12.30	3.55	210	153	144	209	0.69	0.50	0.47	0.68	23.1	24.6	3.2	3.4	2.16	2.16
STEC	BUY	27.75	32.75	42.32	1,521	1,527	979	1,767	1.00	1.00	0.64	1.16	27.7	43.2	6.1	6.4	1.26	1.08
STPI	Switch	11.20	11.30	18.20	2,627	2,595	2,396	765	1.78	1.60	1.47	0.47	7.0	7.6	6.1	7.2	3.30	5.36
SYNTEC	BUY	5.00	4.90	8.00	368	640	860	560	0.23	0.40	0.54	0.35	12.5	9.3	2.1	2.6	2.20	3.00
TTCL	BUY	20.20	29.00	11.31	460	423	520	653	0.82	0.75	0.93	1.17	26.8	21.8	9.3	9.8	2.62	2.97
UNIQ	BUY	20.30	25.00	21.94	502	713	865	1,081	0.46	0.66	0.80	1.00	30.8	25.4	5.7	6.2	1.33	1.38
Property Development				739.38	51,212	50,290	53,238	57,652					14.0	13.3				
AMATA	Switch	11.00	11.70	11.74	2,224	1,216	713	891	2.08	1.14	0.67	0.84	9.7	16.5	10.5	10.9	4.18	2.43
ANAN	BUY	4.84	5.76	16.13	1,301	1,207	1,334	1,744	0.39	0.36	0.40	0.52	13.4	12.1	2.6	2.9	2.07	2.23
AP	BUY	6.90	9.72	21.71	2,615	2,623	2,705	3,058	0.83	0.83	0.86	0.97	8.3	8.0	5.6	6.2	4.35	4.36
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	BUY	9.15	12.05	107.85	8,423	7,920	8,780	9,087	0.77	0.68	0.75	0.77	13.6	12.2	3.9	4.4	6.56	7.28
LPN	SELL	11.10	8.00	16.38	2,021	2,413	2,332	1,181	1.37	1.64	1.58	0.80	6.8	7.0	7.8	8.6	8.11	7.12
ORI	BUY	8.05	9.20	5.32	70	386	785	1,017	0.16	0.64	1.19	0.92	12.5	6.8	2.9	3.5	2.69	5.85
PACE	BUY	3.24	5.55	12.18	(381)	(1,785)	(1,380)	839	-0.19	-0.55	-0.37	0.22	NM	NM	0.7	0.6	-	-
PSH	BUY	22.50	30.72	49.18	6,655	7,680	6,337	6,855	2.99	3.44	2.84	3.07	6.5	7.9	15.3	16.6	7.78	6.22
QH	BUY	2.64	4.18	28.29	3,329	3,106	3,267	3,521	0.36	0.29	0.30	0.33	9.1	8.7	2.0	2.2	5.30	5.54
RML	SELL	1.33	0.90	4.76	1,225	901	750	623	0.34	0.25	0.19	0.15	5.3	6.9	1.2	1.4	4.14	3.20
SC	BUY	3.36	4.43	14.04	1,558	1,895	1,916	1,852	0.42	0.45	0.46	0.44	7.4	7.3	3.2	3.4	5.91	5.46

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/12/59	Fair Value	Mkt Cap (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				57A	58A	59F	60F	57A	58A	59F	60F	58A	59F	58A	59F	58A	59F	
SENA	BUY	3.88	5.90	4.43	435	254	818	862	0.60	0.22	0.72	0.76	17.4	5.4	3.1	3.6	2.60	7.41
SF	BUY	6.10	9.10	10.84	700	1,408	1,015	1,094	0.47	0.79	0.57	0.62	7.7	10.7	4.6	5.0	2.46	2.62
SIRI	Switch	1.63	1.69	23.29	3,393	3,506	2,781	2,413	0.33	0.25	0.19	0.17	6.6	8.4	1.9	2.0	7.36	6.57
SPALI	BUY	23.40	32.30	40.17	4,478	4,366	4,846	5,545	2.61	2.54	2.82	3.23	9.2	8.3	11.6	13.3	4.27	4.77
TICON	SELL	16.60	13.50	18.25	762	770	274	280	0.69	0.70	0.25	0.15	23.7	66.6	10.6	10.4	3.01	1.05
WHA	BUY	2.96	4.34	42.39	979	1,954	5,133	5,224	0.10	0.14	0.35	0.36	21.7	8.3	1.3	1.6	-	-
Energy & Utilities				2,511.29	112,015	44,221	185,293	201,738					52.2	14.1				
BANPU	BUY	18.90	24.00	93.31	2,696	(1,534)	1,111	7,111	1.04	-0.59	0.22	1.38	NM	87.8	24.5	17.8	5.29	3.17
BCP	BUY	33.00	38.00	45.44	712	4,151	4,649	4,880	0.52	3.01	3.37	3.54	11.0	9.8	25.8	26.6	6.06	6.06
BCPG	Switch	13.70	14.00	27.26	1,917	2,147	1,631	2,081	5.18	5.80	0.82	1.04	2.4	16.8	10.6	6.9	16.95	2.38
BPP	Switch	24.80	24.00	75.53	2,092	2,075	3,843	5,183	3.47	1.60	1.24	1.67	15.5	20.0	8.8	11.5	3.22	2.50
CKP	BUY	3.68	3.60	27.12	472	412	310	518	0.09	0.06	0.04	0.06	65.8	94.9	2.4	2.7	0.61	0.42
DEMCO	SELL	8.20	7.04	5.99	367	(510)	(165)	195	0.53	-0.70	-0.23	0.27	NM	NM	4.3	4.1	-	-
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	195.00	230.00	102.66	7,667	4,319	8,208	9,349	14.47	8.15	15.49	17.64	23.9	12.6	146.7	143.6	3.21	3.33
GLOW	BUY	77.25	89.00	113.01	9,139	8,355	9,171	7,741	6.25	5.71	6.27	5.29	13.5	12.3	33.4	33.9	7.44	7.43
GPSC	BUY	35.75	40.00	53.56	1,581	1,906	2,743	2,941	1.41	1.27	1.83	1.96	28.1	19.5	24.8	27.0	2.66	2.80
GUNKUL	BUY	5.60	6.60	35.61	545	685	703	987	0.15	0.13	0.10	0.15	42.0	54.2	1.7	1.4	2.01	0.65
IRPC	BUY	4.82	6.50	98.49	(5,235)	9,402	9,764	9,086	-0.26	0.47	0.49	0.46	10.2	9.8	3.8	4.3	4.56	4.56
LANNA	BUY	13.90	17.00	7.30	427	310	314	618	0.81	0.59	0.60	1.18	23.6	23.2	11.4	11.3	5.40	4.32
PTT	BUY	365.00	400.00	1,042.55	55,795	19,936	98,333	100,846	19.06	6.98	28.13	35.31	52.3	13.0	244.1	261.3	2.74	3.56
PTTEP	BUY	92.00	102.00	365.24	21,490	(31,590)	18,145	25,722	5.41	-7.96	4.57	6.48	NM	20.1	103.0	92.0	3.26	3.26
RATCH	BUY	50.00	65.00	72.50	6,279	3,188	4,097	6,424	4.33	2.20	2.83	4.43	22.7	17.7	41.7	43.8	4.54	4.70
TOP	Switch	72.25	78.00	147.39	(4,140)	12,181	18,267	13,593	-2.03	5.97	8.95	6.66	12.1	8.1	45.3	55.2	3.74	5.58
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				1,370.68	30,661	36,104	42,510	51,988					34.7	30.6				
BEAUTY	Switch	12.10	12.50	36.30	301	402	698	934	0.10	0.13	0.23	0.31	90.2	52.0	0.4	0.5	1.10	1.91
BJC	BUY	50.50	64.00	201.47	1,680	2,792	4,488	8,262	1.05	1.75	1.74	2.07	28.8	29.1	13.0	27.2	1.66	0.69
COM7	BUY	14.00	14.00	16.80	210	268	400	497	0.23	0.22	0.33	0.41	62.6	42.0	1.5	1.6	1.07	1.43
CPALL	BUY	62.50	69.70	561.44	10,200	13,682	16,745	19,554	1.14	1.52	1.86	2.18	41.0	33.5	4.2	5.1	1.44	1.76
HMPRO	BUY	10.00	11.70	131.51	3,313	3,499	4,165	4,968	0.27	0.27	0.32	0.38	37.6	31.6	1.3	1.4	2.50	2.20
MAKRO	BUY	34.75	43.00	166.80	4,922	5,378	5,503	6,286	1.03	1.12	1.15	1.31	31.0	30.3	3.0	3.3	2.42	2.48
ROBINS	BUY	62.50	75.00	69.42	1,927	2,153	2,616	3,075	1.74	1.94	2.35	2.77	32.2	26.5	13.0	14.4	1.60	1.94
SINGER	Switch	10.80	10.00	2.92	241	143	98	138	0.89	0.53	0.36	0.51	20.4	29.9	5.8	5.9	2.78	1.84
Health Care Services				614.71	11,325	12,599	14,123	15,587					44.3	39.7				
BCH	BUY	14.20	15.50	35.41	523	527	798	941	0.21	0.21	0.32	0.38	67.2	44.3	2.0	2.2	0.85	1.06
BDMS	BUY	22.50	25.50	348.55	7,394	7,917	8,713	9,407	0.48	0.51	0.56	0.61	44.0	40.0	3.6	4.0	1.10	1.21
BH	BUY	180.00	213.00	131.41	2,730	3,436	3,688	4,083	3.75	4.72	5.06	5.60	38.2	35.6	18.0	19.7	1.36	1.42
CHG	Switch	2.80	2.75	30.80	481	538	583	718	0.04	0.05	0.05	0.07	57.2	52.8	0.3	0.3	0.86	1.21
LPH	BUY	9.10	12.00	6.83	98	100	170	230	0.18	0.13	0.23	0.31	67.9	40.1	2.1	2.2	1.65	1.50
RJH	BUY	25.25	28.00	7.58	100	79	170	207	1.04	0.35	0.57	0.69	71.7	44.6	1.2	5.1	1.39	1.19
Media & Publishing				156.23	7,326	5,945	3,033	4,648					26.2	51.5				
BEC	Switch	17.10	20.00	34.20	4,337	2,983	1,130	1,357	2.17	1.49	0.57	0.68	11.5	30.3	4.0	3.4	8.19	2.98
MAJOR	BUY	32.25	36.00	28.85	1,086	1,171	1,115	1,207	1.22	1.31	1.25	1.35	24.6	25.8	7.4	7.5	3.57	3.56
MCOT	Switch	15.00	8.50	10.31	413	58	(627)	(274)	0.60	0.08	-0.91	-0.40	178.3	NM	10.7	9.8	0.53	-
PLANB	BUY	5.80	6.70	20.39	207	401	308	560	0.08	0.11	0.09	0.16	50.8	66.0	0.8	0.9	1.21	1.06
RS	Switch	7.70	8.60	7.78	371	122	(197)	167	0.36	0.12	-0.19	0.17	63.9	NM	1.7	1.4	1.30	-
VGI	Switch	5.20	4.20	35.69	838	941	1,032	1,162	0.12	0.14	0.15	0.17	38.0	34.6	0.3	0.4	2.12	2.32
WORK	BUY	42.75	52.00	17.84	(16)	164	150	469	-0.05	0.39	0.36	1.09	109.0	119.8	6.7	7.1	0.80	0.73

คำ แนะนำ	ราคาปิด 19/12/59 (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				63.84	1,077	1,874	2,204	2,453					34.1	29.0				
CENTEL	BUY	39.00	47.00	52.65	1,189	1,676	1,873	2,043	0.88	1.24	1.39	1.51	31.4	28.1	6.9	7.7	1.28	1.42
ERW	BUY	4.48	6.00	11.19	(112)	198	331	410	-0.05	0.08	0.13	0.16	56.6	33.9	1.9	2.0	0.89	1.12
Transportation				955.68	4,675	2,934	26,114	33,947					324.6	36.7				
AAV	Switch	6.20	6.90	30.07	183	1,077	2,023	2,108	0.04	0.22	0.42	0.43	27.9	14.9	4.2	4.4	1.61	2.42
AOT	BUY	394.00	448.00	562.86	12,220	18,729	19,571	20,660	8.55	13.11	13.70	14.46	30.1	28.8	76.2	85.1	1.66	1.73
BA	BUY	22.60	31.80	47.46	351	1,797	2,635	3,025	0.17	0.86	1.25	1.44	26.4	18.0	14.7	15.3	3.10	2.50
BEM	Switch	7.45	6.60	113.87	2,744	2,650	2,714	3,393	0.18	0.17	0.18	0.22	43.0	42.0	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	8.45	10.68	100.85	2,944	4,141	2,087	2,283	0.25	0.35	0.17	0.19	24.3	48.3	3.9	3.8	8.05	2.97
JWD	BUY	8.00	11.00	8.16	144	333	(17)	221	0.30	0.56	-0.02	0.22	14.4	NM	4.3	2.5	4.86	-
PSL	Switch	7.85	6.60	12.24	(80)	(2,426)	(2,872)	(812)	-0.08	-1.56	-1.84	-0.51	NM	NM	10.6	8.3	-	-
RCL	Switch	5.00	6.00	4.14	362	442	(858)	(645)	0.44	0.53	-1.04	-0.78	9.4	NM	13.0	11.9	1.00	-
THAI	Switch	23.20	21.00	50.64	(15,612)	(13,068)	448	3,698	-7.15	-5.99	0.21	1.69	NM	113.2	15.1	15.3	-	0.18
TTA	Switch	9.10	9.70	16.58	902	(11,335)	(244)	15	0.69	-6.22	-0.12	0.01	NM	NM	11.9	10.8	-	-
Electronic Components				231.09	12,079	14,075	13,504	12,854					16.3	16.9				
DELTA	Switch	80.75	81.00	100.73	5,943	6,714	5,788	6,288	4.76	5.38	4.64	5.04	15.0	17.4	24.5	26.0	3.84	3.84
HANA	BUY	35.50	38.00	28.57	3,405	2,066	1,961	2,182	4.23	2.57	2.44	2.71	13.8	14.6	24.1	24.6	5.63	5.63
KCE	Switch	122.00	110.00	71.50	2,110	2,240	2,958	3,473	3.73	3.90	5.13	6.03	31.3	23.8	14.1	17.4	1.23	1.43
SVI	BUY	5.05	6.50	11.44	(304)	2,029	1,586	912	-0.13	0.90	0.70	0.40	5.6	7.2	2.5	3.1	1.58	2.00
Information & Communication				811.12	71,815	85,470	52,482	44,506					11.3	20.0				
ADVANC	BUY	146.50	180.00	435.56	36,030	39,152	29,463	28,097	12.12	13.17	9.91	9.45	11.1	14.8	16.3	19.7	8.87	6.76
AIT	BUY	24.70	29.30	5.10	659	533	480	483	3.19	2.58	2.33	2.34	9.6	10.6	13.9	14.2	8.30	5.63
DTAC	Switch	35.75	33.00	84.65	10,728	5,893	2,342	2,660	4.53	2.49	0.99	1.12	14.4	36.1	11.5	11.4	8.20	1.94
INTUCH	BUY	50.00	69.00	160.32	14,761	16,078	16,171	11,990	4.60	5.01	5.04	3.74	10.0	9.9	11.0	10.6	9.74	7.59
JAS	SELL	8.30	7.00	59.24	3,271	15,711	3,462	3,609	0.46	2.20	0.36	0.38	3.8	22.9	2.2	3.4	24.70	2.30
JMART	BUY	13.80	14.00	8.69	329	323	441	521	0.63	0.62	0.70	0.83	22.4	19.7	7.2	6.5	3.41	3.80
THCOM	Switch	19.70	21.00	21.59	1,843	2,122	2,074	1,692	1.68	1.94	1.89	1.54	10.2	10.4	16.1	17.4	3.30	4.32
TRUE	Switch	7.10	8.60	4.84	1,295	4,412	(2,724)	(6,083)	0.05	0.18	-0.08	-0.18	39.6	NM	3.1	4.0	0.94	-
MAI				159.63	3,638	4,168	5,298	7,011					38.9	30.2				
AUCT	BUY	11.00	13.50	6.05	202	188	158	315	0.37	0.34	0.29	0.57	32.2	38.3	0.8	1.0	1.55	1.30
EA	Switch	29.00	28.00	104.69	1,608	2,687	3,508	4,704	0.43	0.72	0.94	1.26	40.3	30.8	2.3	3.2	0.12	0.15
FSMART	BUY	18.90	21.05	15.12	153	272	388	555	0.19	0.34	0.48	0.69	55.6	39.0	1.3	1.5	1.48	1.59
GCAP	Switch	2.86	2.42	0.57	59	55	43	45	0.30	0.28	0.21	0.22	10.4	13.4	1.6	1.7	5.79	4.46
LIT	BUY	12.40	16.00	2.48	48	70	102	128	0.24	0.35	0.51	0.64	35.2	24.3	2.1	2.3	1.42	2.06
TNP	BUY	3.34	2.65	2.67	45	39	57	70	0.08	0.05	0.07	0.09	68.3	46.8	0.7	0.7	0.90	1.28
Property Fund				69.34	6,284	6,621	5,453	5,689					13.1	15.9				
CPNRF	BUY	19.70	12.20	21.50	3,211	3,980	2,791	2,912	1.45	1.80	1.26	1.32	10.9	15.6	13.2	12.5	5.12	6.04
POPF	BUY	15.90	11.12	5.44	422	492	539	557	0.88	1.02	1.12	1.15	15.6	14.2	11.5	11.4	6.60	6.42
SPF	BUY	25.25	11.01	23.99	1,178	1,101	1,410	1,490	1.24	1.16	1.48	1.57	21.8	17.0	10.9	11.1	5.11	5.80
TFUND	BUY	10.00	11.41	9.24	855	1,048	713	729	0.74	0.91	0.62	0.63	11.0	16.1	11.3	11.4	6.50	6.30

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 และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทธิเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติกองทุน

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้น							
ASP	ASP	แอสเซทพาสตราสารหนี้	0.3%	0.7%	1.3%	1.5%	1.9%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.3%	0.6%	1.1%	1.2%	1.7%
TMB	TMBMPLUS	ทหารไทยธนพลัส	0.4%	0.8%	1.4%	1.5%	1.9%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิค	5.5%	11.9%	24.7%	22.7%	4.9%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอร์ อีควิตี้	-0.2%	4.5%	17.8%	15.2%	7.7%
SCBAM	SCBMSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุน Mid/Small Cap	10.2%	17.6%	31.4%	35.7%	-
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
MFC	M-S50	เอ็มเอฟซี เซ็ท 50	-0.3%	3.5%	20.6%	14.2%	4.2%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีควิตี้ ปันผล	-0.1%	3.4%	16.2%	13.7%	5.6%
SCBAM	SCBSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ซีแอลอีที อีควิตี้ ฟินด์	4.4%	8.6%	22.6%	23.6%	11.2%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	-1.8%	1.0%	9.8%	6.4%	2.4%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอมซีแอลทีพีโกรทหุ้นระยะยาว	2.0%	6.3%	19.2%	17.4%	6.2%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	2.1%	5.4%	12.8%	14.6%	8.1%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	-3.1%	3.2%	10.7%	5.2%	1.1%
Krungthai	KTLF	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	3.0%	4.3%	9.8%	12.6%	5.8%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	-0.6%	4.1%	15.7%	14.4%	6.9%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงไทยตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.4%	0.9%	0.9%	1.4%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.5%	0.9%	1.0%	1.4%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	1.1%	1.2%	1.6%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพาสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.1%	0.3%	0.7%	1.0%	2.6%
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.1%	0.3%	1.0%	1.3%	2.6%
Thanachart	T-NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.9%	1.9%	2.1%	3.3%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.5%	2.6%	13.2%	10.2%	2.1%
MFC	M-VALUE	เอ็มเอฟซีเงินลงทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.7%	3.7%	15.2%	13.8%	6.5%
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนาชาตมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	2.5%	5.9%	17.0%	16.4%	3.8%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.8%	0.4%	7.9%	4.9%	2.2%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.0%	3.3%	10.8%	5.4%	1.2%
UOBAM	ERMF	หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	2.2%	5.5%	12.3%	14.2%	4.3%

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	-12.4%	-6.3%	7.6%	8.1%	-2.6%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	-11.6%	-5.5%	8.9%	9.9%	-0.4%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแท่ง	90%	-11.7%	-5.7%	8.7%	9.2%	-1.5%
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	12.1%	3.0%	2.9%	-8.9%	-30.0%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	12.4%	5.5%	4.1%	0.2%	-29.1%
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	12.9%	3.7%	4.1%	-7.1%	-28.9%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	7.4%	7.0%	12.8%	11.2%	-
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-1.1%	3.3%	3.5%	2.7%	-0.9%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	1.8%	5.7%	1.4%	1.3%	-0.3%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	-4.4%	-5.4%	-7.2%	-8.1%	-3.9%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอชซี	บางส่วน	-5.5%	5.5%	6.9%	5.3%	2.4%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอชเอสไอ	มี	-3.8%	9.5%	5.9%	3.9%	0.5%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	15.7%	9.7%	-5.1%	-9.2%	0.8%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	0.9%	4.4%	7.0%	5.9%	7.9%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	0.8%	13.4%	6.3%	4.7%	2.1%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	-5.1%	-4.6%	-7.3%	-10.6%	6.1%
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	-6.7%	2.3%	2.9%	3.3%	13.0%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	-2.6%	3.5%	0.3%	-0.2%	8.7%
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอีควิตี้	บางส่วน	3.8%	14.5%	2.1%	-1.0%	-0.1%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้	บางส่วน	-6.5%	-8.8%	-10.9%	-10.9%	1.9%
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้เฮลธ์	มี	-4.3%	-3.8%	-6.4%	-9.4%	-
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อีควิตี้ปีนผล	บางส่วน	-3.1%	-6.7%	-16.4%	-14.7%	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอีควิตี้	บางส่วน	3.2%	4.0%	6.4%	6.1%	10.6%
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกัน โกรท	ไม่มี	5.4%	8.1%	3.6%	1.0%	9.2%
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชียแปซิฟิก	ไม่มี	-6.9%	0.7%	-5.9%	-6.9%	-1.3%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอพไอเอพ	ไม่มี	-6.3%	-7.7%	-11.4%	-10.0%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-5.8%	-5.4%	-13.0%	-14.2%	-8.1%
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-4.8%	2.6%	3.5%	3.3%	-2.5%
TISCO	TISCOGY	ทีสโก้ เยอรมนี อีควิตี้	ไม่มี	-1.9%	2.2%	-3.0%	-6.3%	-
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	1.3%	4.6%	6.9%	6.2%	7.9%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	10.2%	16.6%	4.6%	4.6%	8.7%
UOBAM	EHD	ยูโอบี ไฮดีวีเดน	ไม่มี	-0.3%	0.9%	-2.0%	-3.4%	-1.4%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	0.6%	8.9%	2.2%	0.7%	5.5%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-1.7%	6.5%	1.1%	-2.6%	-0.8%
UOBAM	UOBSSG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-0.3%	8.3%	3.5%	0.3%	3.4%
UOBAM	UOBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟันด์	ไม่มี	7.3%	-1.2%	-4.5%	-5.2%	-
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	-2.7%	-0.8%	1.8%	1.2%	2.3%
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	0.2%	0.6%	1.2%	1.5%	2.3%
UOB	UOBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	1.0%	5.2%	11.5%	7.6%	-

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ % การเปลี่ยนแปลง	2016							
	ม.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	74.3	59.5	67.5	66.7	62.4	64.4	65.5	65.4
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	1.8	3.6	3.7	0.7	-0.1	2.0	1.0	-0.6
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	3.7	2.1	1.6	1.3	2.1	1.4	1.2	0.4
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	-7.7	-3.1	7.8	6.9	3.8	6.5	6.4	-2.6
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	10.3	6.7	7.8	5.7	9.7	7.8	9.4	5.0
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	3.4	6.2	0.1	3.1	0.6	6.8	5.5	0.2
- การนำเข้าสินค้าทุน	9.3	-4.8	-0.6	-4.8	-3.0	-1.4	-1.3	-7.3
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-0.9	1.6	-0.3	-4.4	-6.9	-0.3	-3.4	-1.7
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-90.5	-61.1	50.0	87.0	-26.4	22.1	81.8	-230.8
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-0.5	0.1	0.5	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3
- อาหารและเครื่องดื่ม	1.0	1.6	3.0	2.8	1.8	1.9	1.5	0.9
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-1.3	-0.8	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.2	0.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
การค้าปลีก								
สินค้าออก	18,577	15,472	17,819	18,431	17,366	18,238	19,303	17,630
(% การเปลี่ยนแปลง)	-1.0	-7.6	-3.2	3.2	-5.0	2.7	3.5	-4.3
สินค้าเข้า	13,890	13,022	14,887	14,977	14,850	15,502	15,582	15,836
(% การเปลี่ยนแปลง)	-9.1	-13.4	0.3	-9.5	-8.5	-0.1	1.7	7.4
ดุลการค้า	4,687	2,450	2,932	3,455	2,516	2,736	3,721	1,794
ดุลบัญชีเดินสะพัด	4,952	3,164	1,925	3,116	3,557	3,805	2,929	2,875
ดุลบัญชีการเงิน	-2,689	-513	-355	-77	-2,679	-937	-3,172	-2,474
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	1,482	-464	63	291	-188	672	351	-843
- ภาครัฐบาล	-471	83	-195	1,381	120	585	171	39
ดุลการชำระเงิน	3,159	1,626	432	1,860	12	1,874	-1,108	-544
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	175.1	178.6	175.5	178.7	180.2	180.8	180.5	180.3
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,727	1,664	1,646	1,640	1,610	1,585	1,638	1,635
(% การเปลี่ยนแปลง)	8.0	4.7	5.9	5.8	4.7	1.4	2.2	3.9
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,749	1,764	1,773	1,742	1,728	1,711	1,722	1,761
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.1	6.8	4.6	7.6	6.8	4.6	6.4	5.9
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,819	17,900	17,822	17,835	17,784	17,756	17,749	17,974
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.7	4.3	3.7	4.3	4.2	4.3	3.9	4.5
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,594	17,655	17,587	17,575	17,505	17,467	17,427	17,732
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.6	4.9	4.4	4.8	4.3	4.2	3.7	4.6
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,137	16,182	16,298	16,350	16,302	16,366	16,458	16,517
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.3	4.2	4.4	4.5	4.0	4.0	4.0	4.3
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	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.40
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.51	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	35.17	34.92	35.70	35.13	34.82	34.61	34.66	34.99

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS

Head of Research

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

✉ porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์, นิคมอุตสาหกรรม, รับเหมาก่อสร้าง, เหล็ก, ยานยนต์, ท่องเที่ยว-โรงแรม, อาหาร, ขนส่ง-ทางบก, กองทุนอสังหาริมทรัพย์ และตราสารอนุพันธ์

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

✉ therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
004132

- Strategist
- วิเคราะห์การเมือง
- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

กลุ่มธนาคารพาณิชย์, ประกันภัย, เช่าซื้อ, เกษตร-อาหาร, พลังงาน, บีโตะเคมี และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

อุษณีย์ ลือรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
017928

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มธนาคารพาณิชย์
- กลุ่มประกันภัย
- กลุ่มเช่าซื้อ

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

✉ prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
025917

- วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
- กลุ่มวัสดุนิคมอุตสาหกรรม
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
018350

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มพลังงาน
- กลุ่มบีโตะเคมี

นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

✉ nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
019994

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

เอนกพงศ์ พุทธากิบาล

✉ anakepong.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
063609

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มเกษตร-อาหาร
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

วรวิชญ์ เดียวอักษร

✉ wansit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
069000

- วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มเหล็ก
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
- กลุ่มขนส่ง-ทางบก

วรเกียรติ กิ่งมนตรี

เลขทะเบียนนักวิจัย: -



- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มพลังงาน

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ



เลขทะเบียนนักวิจัย:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มยานยนต์
- กลุ่มอาหาร

ศิวกร ด้านอุตรา



เลขทะเบียนนักวิจัย:
-

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง, ขนส่ง-ทางอากาศ, เทคโนโลยีสารสนเทศ, การแพทย์, ค่าปลีก
และ สาธารณูปโภค-น้ำ

วิเคราะห์เทคนิค

กวี มานิตสุขวงษ์

✉ kawe.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มบันเทิง
กลุ่มการแพทย์

ชาญชัย พันธนาการกิจ

✉ chanchai.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
064045

นักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

วิเคราะห์หุ้น: กลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ
กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

เพชรพิมล หอพิตราภรณ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

สารัตถ์ เรืองทวีป



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
052647

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์: กลุ่มค่าปลีก-ค้าส่ง

ณัฐชนก โธนกวีโรจน์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
075365

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ทางเทคนิค

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

พบชัย ภัทราวิชัย

✉ 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

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์




โยธิน ภูคณิส



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: -

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล	งานธุรการ	ทีมงานแปล	งานไอที
ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช	แสงเดือน ดัดกีส	บุษยมาส สองเมือง ชนากานต์ หัตถการุณย์	ธีรชัย ศิริเมธากุล
			

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	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.บุญญวาส (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 พัทยา

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- 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