

Invest+

2nd Quarter 2017



Content

2nd Quarter, 2017

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2560	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2560	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 ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม ค่าปลั๊ก - ค่าส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	58
กลุ่ม เฟอร์นิเจอร์	64
กลุ่ม น้ำมัน	72
กลุ่ม บีโธรมี/โรงกลั่น	74
กลุ่ม บีโธรมี/ถ่านหิน	78
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	80
กลุ่ม พลังงานทดแทน	82
กลุ่ม ยานยนต์	84
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	86
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	88
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	90
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	92
กลุ่ม เหล็ก	94
AIT	96
BLA	98
JMT	100
LPH	102
PTTGC	104
ROBINS	106
SCB	108
STEC	110
WORK	112
กลยุทธ์กองทุน	114
การลงทุนต่างประเทศ	118
กลยุทธ์ตราสารหนี้	122
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	124
เศรษฐกิจมหภาค	127
สถิติหลักทรัพย์	130
Earnings Guide	150
สถิติกองทุน	154
ดัชนีเศรษฐกิจ	156

หุ้นเด่น

PEG ตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 1.9 เท่า ค่อนข้างแพง ขณะที่ fund flow ยังไหลออก ตลาดที่สหรัฐยังมีโอกาสขึ้น ดอกเบี้ยฯ กลยุทธ์สะสมหุ้นมีความเสี่ยงดอกเบี้ยขาขึ้น น้อย คือ AIT, BLA, PTTGC, ROBINS, PTTGC, STEC, WORK

กองทุนเด่น

เสี่ยงลงทุนในตลาดหุ้น P/E สูง มาลงทุนในตลาด อ่อนงกที่ P/E ต่ำผ่านกองทุน ASP-CHINA หรือ กองทุนผสม SCB-GINR

ตราสารหนี้

ปรับกลยุทธ์ลด Duration พอร์ตที่เหลือน้อยกว่า 1 ปี รับ Bond Yield ขาขึ้น Fed ส่งสาส์นขึ้นดอกเบี้ยนโยบายขึ้นอีก 2 ครั้งภายในปีนี้

การลงทุนต่างประเทศ

เลือก Softbank (9984 JP) ในฐานะที่เป็นหุ้น Defensive กลุ่มโทรคมนาคม โดยนักวิเคราะห์คาดหวัง Upside 24.6% ขณะที่ Samsung (005930 KS) ราคาเริ่มฟื้นตัวหลังผ่านเหตุการณ์เรียกคืน Galaxy Note 7 แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีค่า PER ต่ำเพียง 9.1 เท่า และ PBV 1.3 เท่า ซึ่งถือว่าถูก



กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2560

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,568.78	จุด
Target \bar{c} 2560	1,622	จุด
มูลค่าตลาด	15,426	พันล้านบาท

↘ กลับเข้าหุ้นปลอดภัยจากดอกเบี้ยขาขึ้น

- หุ้นไทย : AIT, BLA, LPH, PTTGC, ROBINS, STEC, WORK
- หุ้นต่างประเทศ : Softbank, Samsung
- กองทุนต่างประเทศ : ASP-CHINA, SCBGINR

กลยุทธ์การลงทุน

Fund Flow ที่ไหลออกจากตลาดหุ้นไทย เกิดจากแรงกดดันของวงจรรดอกเบี้ยขาขึ้นในสหรัฐฯ ภายใต้ความคาดหวังต่อเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งที่สุดแห่งหนึ่งของโลก นอกจากนี้นโยบายของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ยังเอื้ออำนวยต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นสหรัฐฯ โดยเฉพาะการปรับลดภาษีทั้งระบบ และหนุนให้เงินดอลลาร์แข็งค่าในระยะกลางและยาว เมื่อเทียบกับสกุลอื่น ๆ ของโลก

อย่างไรก็ตาม ภายใต้ความคาดหวัง EPS Growth ของตลาดหุ้นสหรัฐฯ ในปีนี้จะเติบโตได้กว่า 10% (มีโอกาสปรับเพิ่มถ้ามีการลดภาษี) จึงทำให้มีข้อขายกันด้วย Expected P/E ปีนี้ ที่สูงถึง 18 เท่า ถือเป็นระดับที่สูงมากที่สุดแห่งหนึ่งของโลก ตลาดมีโอกาสปรับฐานหากการปรับลดภาษีทั้งระบบไม่ได้สร้างความประหลาดใจให้ตลาด

ขณะที่ตลาดหุ้นไทย ณ ดัชนีปัจจุบันมีค่า Expected P/E ปี 2560 15.2 เท่า อาจจะถูกหรือใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน และตลาดบางแห่งในยุโรป แต่หากเปรียบเทียบกับ EPS Growth ที่เพียง 7.1% จะพบว่า PEG Ratio ที่ 2.1 เท่า ซึ่งถือว่าสูงกว่าใกล้เคียงกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่ 1.8 เท่า และยุโรป 1.3 เท่า โดยรวมอาจกล่าวได้ว่า แม้ตลาดหุ้นไทยจะมี Expected P/E ไม่แพงมาก แต่ด้วย EPS Growth ที่ต่ำ ทำให้ความน่าสนใจตลาดหุ้นไทยด้อยลง

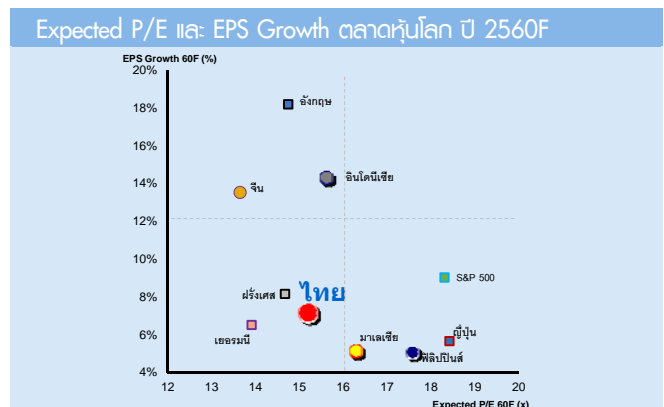
โอกาสที่ Fund Flow จะกลับเข้ามาอีกครั้งเมื่อตลาดหุ้นสหรัฐฯ น่าจะแพงขึ้นไปสู่ระดับ PEG ที่ 2.0 เท่าหรือ Expected P/E 20 เท่า

แม้ดัชนีตลาดหุ้นไทยยังผันผวน แต่กลยุทธ์การลงทุน โดยเน้นไปที่หุ้นที่มีหนี้สินสุทธิต่ำ หรือได้ประโยชน์จากภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น น่าจะปลอดภัยที่สุด นำโดย BLA และ หุ้นที่มีสถานะเงินสด (Net Cash) ได้แก่ ROBINS, LPH, AIT, STEC รวมทั้งหุ้นที่แนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่น PTTGC, WORK, SCB และ JMT

หุ้นต่างประเทศ แนะนำ Softbank, Samsung กองทุนต่างประเทศ แนะนำ ASP-CHINA, SCBGINR และกองทุนผสม แนะนำ SCBGINR

PER (เท่า)	มี.ค. 60E	เม.ย. 60E	พ.ค. 60E	มิ.ย. 60E	ก.ย. 60E	ธ.ค. 60E
15.0x	1,421	1,431	1,443	1,454	1,487	1,520
15.50x	1,468	1,479	1,491	1,502	1,537	1,571
16.00x	1,515	1,527	1,539	1,551	1,586	1,622
16.50x	1,563	1,575	1,587	1,599	1,636	1,673
17.0x	1,610	1,622	1,635	1,647	1,685	1,723
17.5x	1,657	1,670	1,683	1,696	1,735	1,774

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2560

OUTLOOK

SET ยังได้แรงหนุนจาก Domestic

- ความเสี่ยงต่อการล่มสลายของยุโรปเพิ่มขึ้น
- Dollar Index มีแนวโน้มแข็งค่าตราบาทที่ Fed ยังขึ้นดอกเบี้ยต่อ
- Fund Flow ยังคงไหลออก ตราบาทที่สหรัฐยังมีเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง
- SET มี Expected P/E ปานกลาง แต่มี PEG แพงกว่าหลายแห่งของโลก

ยุโรปยังเสี่ยงต่อการล่มสลาย

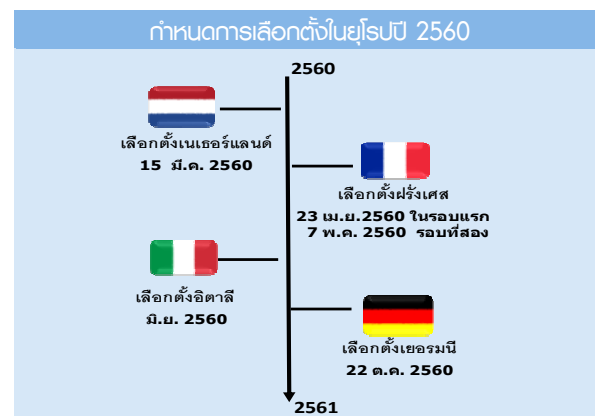
ความเสี่ยงทางการเมืองของประเทศสมาชิกสหภาพยุโรป (EU) ที่มีกระแสนิยมรักชาติ ทำให้มีโอกาสถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปตามอังกฤษมีเพิ่มมากขึ้น และเป็นปัจจัยกดดันต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในกลุ่มสหภาพยุโรประยะกลาง-ยาว

แม้ล่าสุดสภาสูงของอังกฤษ ผ่านร่างกฎหมายการถอนตัวออกจากสหภาพยุโรปในช่วงกลางเดือน มี.ค.2560 และกระบวนการหลังจากนี้ นายกฯ อังกฤษจะเข้าสู่การเจรจากับประเทศสมาชิก EU ภายใต้มาตรา 50 (สนธิสัญญา Lisbon) ภายในช่วงสิ้นเดือน มี.ค.นี้ ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลา 2 ปี กว่าที่อังกฤษจะถอนตัวออกจาก EU ได้

และอิตาลีเป็นอีกประเทศที่มีความเสี่ยง หลังจากการลงประชามติเมื่อ 4 ธ.ค. 2559 สรุปว่าประชาชนไม่เห็นชอบให้มีการแก้ไขรัฐธรรมนูญ เพื่อเปิดทางให้รัฐบาลแก้ไขปัญหาการเงินของประเทศ ทำให้ นายกฯ ลาออกและเปิดทางให้พรรคฝ่ายค้าน (พรรค 5SM) ซึ่งมีแนวคิดจะถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (Italexit) เข้ามาบริหารประเทศแทน ติดตามการเลือกตั้งทั่วไปเดือน มิ.ย. นี้

และการเลือกตั้งล่าสุดในประเทศเนเธอร์แลนด์ เมื่อ 15 มี.ค. ที่ผ่านมา แม้พรรคเสรีนิยม (VVD) ของนายกฯ คนปัจจุบัน นาย Mark Rutte สามารถชนะการเลือกตั้ง พรรคฝ่ายขวาจัด (PVV) ซึ่งนำโดยนาย Geert Wilders หัวหน้าพรรค และมีแนวคิดจะถอนตัวออกจาก EU ก็ตาม แต่ความเสี่ยงประเด็นนี้ก็ยังมีอยู่

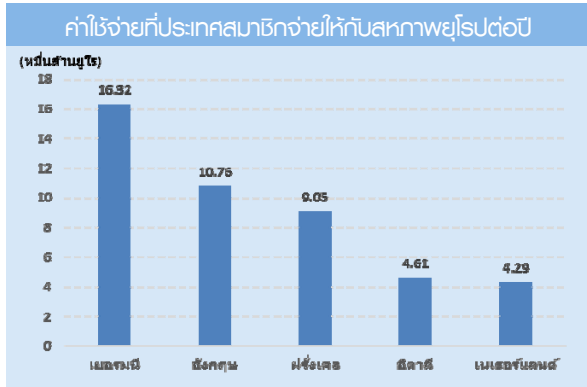
และฝรั่งเศสมีการเลือกตั้งประธานาธิบดี 2 รอบ โดยรอบแรก 23 เม.ย. และรอบสอง 7 พ.ค. ซึ่งผู้นำพรรคฝ่ายขวาจัด นำโดยนาง Marine Le Pen มีแนวความคิดต้องการถอนตัวออกจากยุโรปเช่นกัน รวมทั้งมีแนวคิดที่จะให้ฝรั่งเศสกลับมาใช้สกุลฟรังก์ดั้งเดิม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

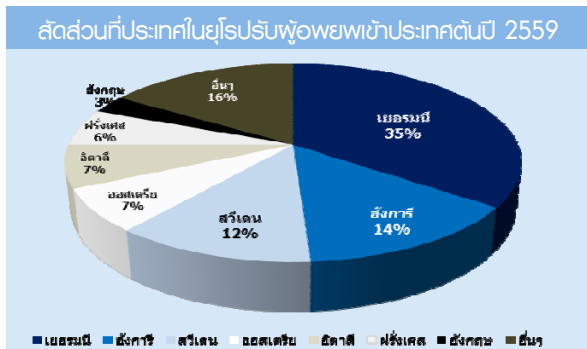
OUTLOOK

ทั้งนี้ เชื่อว่าเหตุผลที่พรรคฝ่ายขวา/ชาตินิยมทุกประเทศ ล้วนแล้วแต่ต้องการเรียกคะแนนเสียงจากประชาชน และต้องการลดภาระค่าใช้จ่ายของประเทศ เพราะการเป็นสมาชิก EU มีค่าใช้จ่ายในการเป็นสมาชิกในสหภาพยุโรปที่สูง และต้องจ่ายทุกปี จากภาพด้านล่างจะพบว่า เยอรมนีมีภาระจ่ายสูงสุด รองลงมาคือ อังกฤษ ฝรั่งเศส อิตาลี และเนเธอร์แลนด์ ตามลำดับ



ที่มา : The Guardian

นอกจากนี้ยังมีภาระช่วยเหลือผู้อพยพ ซึ่งในปี 2559 จำนวนผู้อพยพที่เดินทางเข้ายุโรปรวมทั้งสิ้น 1.12 ล้านคน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากประเทศในตะวันออกกลาง อาทิ ซีเรีย อิหร่านและอิรัก โดยประเทศที่ต้องรับผู้อพยพเข้าประเทศมากที่สุดคือ เยอรมนี รองลงมาคือ อังการี สวีเดน อิตาลี ฝรั่งเศส และ อังกฤษ เป็นต้น



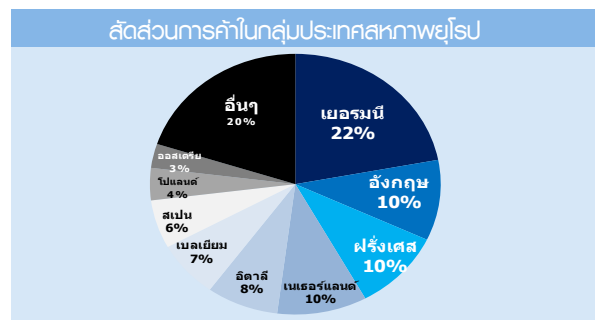
ที่มา : Eurostat

ทั้งนี้ความเสี่ยงที่ประเทศสมาชิก EU ซึ่งล้วนเป็นประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจและการค้าลำดับต้นๆ ของ EU อย่าง ฝรั่งเศส เนเธอร์แลนด์ และ อิตาลี และยังใช้สกุลเงินยูโรเป็นสกุลหลัก (Single currency มี 19 ประเทศ) หากต้องออกจาก EU คาดว่า จะสร้างแรงกดดันต่อค่าเงินยูโรให้อ่อนค่าต่อเนื่อง สะท้อนจากค่าเงินปอนด์ และเงินยูโรอ่อนค่าราว 18% และอ่อนค่าราว 6.1% นับจากวันที่ 24 มิ.ย. 2559 หรือหลังการทำประชามติ (Brexit)



ที่มา : Bloomberg

ส่วนผลกระทบระยะกลาง-ยาว แน่แน่นอนว่าจะมีผลต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและการค้าในกลุ่ม EU และตลาดโลก ทั้งนี้พิจารณาจากสัดส่วนการค้าในกลุ่ม EU พบว่า เยอรมนีใหญ่สุดมีสัดส่วน 22% ของการค้าทั้งหมดในยุโรป รองลงมาคือ อังกฤษ ฝรั่งเศส และ เนเธอร์แลนด์ มีสัดส่วนใกล้เคียงกันคือราว 10% เท่ากันทั้ง 3 ประเทศ และอิตาลี 8% เป็นต้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ระยะสั้น ๆ เศรษฐกิจของ EU โดยรวม มีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจฝั่งภาคการผลิตขยายตัวต่อเนื่อง กล่าวคือ ดัชนี PMI ภาคการผลิต เพิ่มขึ้นติดต่อกันเป็นเดือนที่ 6 หนุนการจ้างงานดีขึ้น สะท้อนจาก อัตราการว่างงาน ล่าสุดลดลงมาอยู่ที่ 9.8% (ระดับต่ำสุดตั้งแต่ ก.ค. 2552) และเงินเฟ้อพุ่งขึ้นมาที่ 2% เดือน ก.พ. (จาก 1.8% ม.ค. 2560 และ 1.0% ธ.ค. 2559) ทำให้เชื่อว่าการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นยุโรปน่าจะเริ่มลดความสำคัญลง สะท้อนจากผลการประชุมล่าสุด ธนาคารกลางยุโรป (ECB) คงดอกเบี้ยนโยบายที่ 0% (ติดต่อกันนานตั้งแต่ มี.ค. 2559) และลดวงเงิน QE ที่เดือนละ 6 หมื่นล้านยูโร มีผล เม.ย. 2560 จากเดิม 8 หมื่นล้านยูโร จนถึง ธ.ค. 2560 (รวมระยะเวลาโครงการ QE ทั้งสิ้น 34 เดือน มี.ค. 2558-ธ.ค. 2560 เม็ดเงินรวม 2.29 ล้านล้านยูโร หรือคิดเป็น 65.4% ของวงเงิน QE สหรัฐฯ เพิ่มจากเดิมที่คาดว่าจะใช้เงินเพียง 1.75 ล้านล้านยูโร (คิดเป็น 50% ของวงเงิน QE สหรัฐฯ)

OUTLOOK

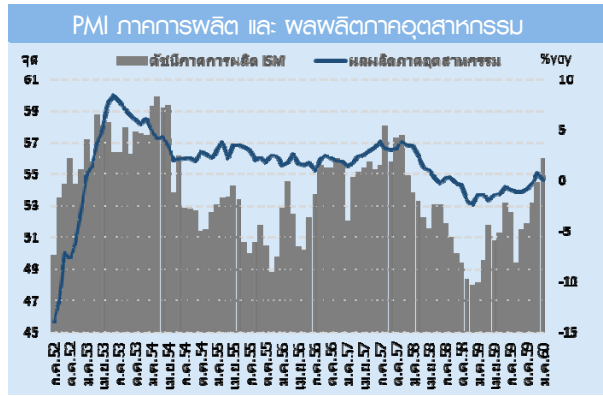
สหรัฐยังนำการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก

■ Fed เดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยฯ

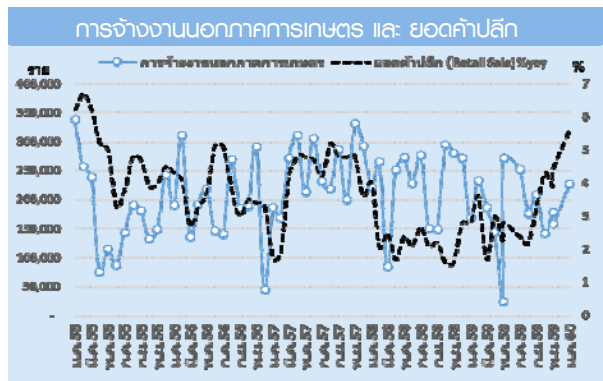
แม้เศรษฐกิจโลกยังฟื้นตัวช้า แต่มีเพียงสหรัฐที่ยังฟื้นตัว แข็งแกร่งต่อเนื่อง สะท้อนได้จากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมาได้ฟื้นตัวชัดเจนทั้งภาคการผลิต คือ ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิต (PMI) และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ยังคงขยายตัวติดต่อกัน 6 และ 4 เดือน ตามลำดับ หนุนให้การจ้างงานยังอยู่ในทิศทางขยายตัว สะท้อนจากยอดการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Non-farm payrolls) ที่เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือน ทำให้อัตราการว่างงาน เดือนล่าสุด ก.พ. 2560 ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ 4.7% (ใกล้เคียงกับเป้าหมายของ Fed ที่ 4.5%) ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนการบริโภคภาคครัวเรือน สะท้อนจากยอดค้าปลีก (Retail sale) ให้ปรับเพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือน และเงินเฟ้อที่พุ่งอย่างก้าวกระโดดสูงกว่าที่ Fed คาดที่ 2% คือ 2.7% เดือน ก.พ. 60, 2.5% ม.ค. 60, 2.1% ธ.ค. 59 และ 1.0% พ.ย. 59 ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ ในการประชุมล่าสุดเมื่อ 14-15 มี.ค. ที่ผ่านมา โดยปรับขึ้น 0.25% เป็น 0.75-1.0% (เป็นครั้งที่ 3 หลังจากปรับขึ้นครั้งแรกเมื่อ 15-16 ธ.ค. 2558 และครั้งที่ 2 เมื่อ 15-16 ธ.ค. 2559) แต่เป็นไปตามที่ตลาดคาด พร้อมกับที่ Fed ยังส่งสัญญาณจะขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งในการประชุมที่เหลืออีก 6 ครั้งก่อนสิ้นปีนี้ โดยจะขึ้นดอกเบี้ย ราว 0.75% เป็น 1.5% ณ สิ้นปี 2560 และในปี 2561 จะขึ้นอีก 3 ครั้งรวม 0.75% เป็น 2.25% ภายใต้สมมติฐานเงินเฟ้ออยู่ที่ 1.9% yoy ปี 2560 และ 2.0% ปี 2561 GDP Growth อยู่ที่ 2.1% ในปี 2560-61 และอัตราการว่างงาน อยู่ที่ 4.5% ทั้ง 2 ปี

แนวโน้มดอกเบี้ยที่กำลังเข้าสู่ภาวะขาขึ้นอย่างแท้จริง หนุนให้ Dollar Index มีแนวโน้มแข็งค่าในระยะกลาง-ยาว แม้อาจจะอ่อนค่าลงหลังการประกาศขึ้นดอกเบี้ยอย่างเป็นทางการตรงกันข้ามจะกดดันค่าเงินทั่วโลกมีแนวโน้มอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์

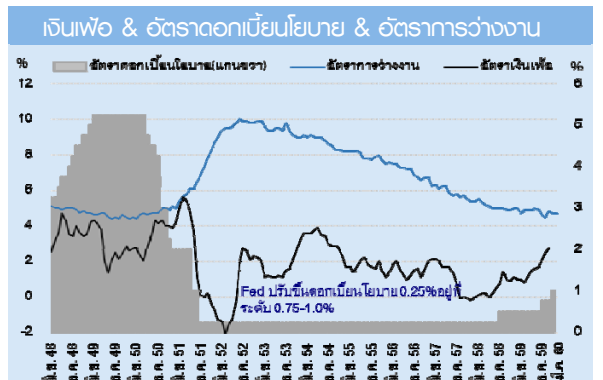
ขณะเดียวกันน่าจะกดดันให้ธนาคารกลางอื่นๆ ของโลก ซึ่งพึ่งพาเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศในแถบเอเชียต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยตาม สะท้อนจากล่าสุดธนาคารกลางจีน (PBOC) ขึ้นอัตราดอกเบี้ย Reverse Repo 7 วัน ทันที 0.1% และที่เหลืออีก 4 แห่งขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เท่าๆ กันคือ ธนาคารกลางฮ่องกง สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ คูเวต และ บาห์เรน เพื่อลดผลกระทบจาก Fund Flow ไหลออก



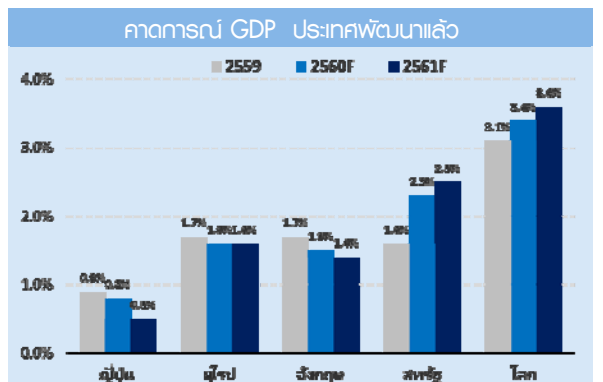
ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : Bloomberg



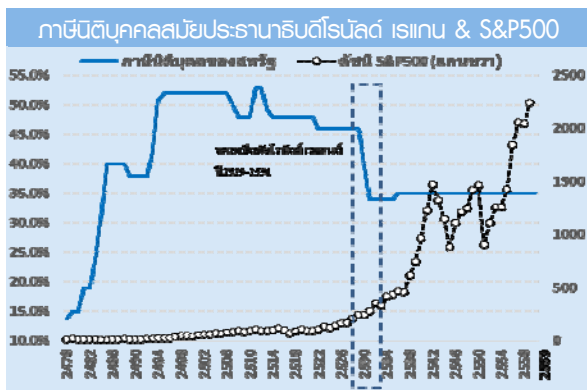
ที่มา : IMF คาดการณ์ ม.ค. 2560

OUTLOOK

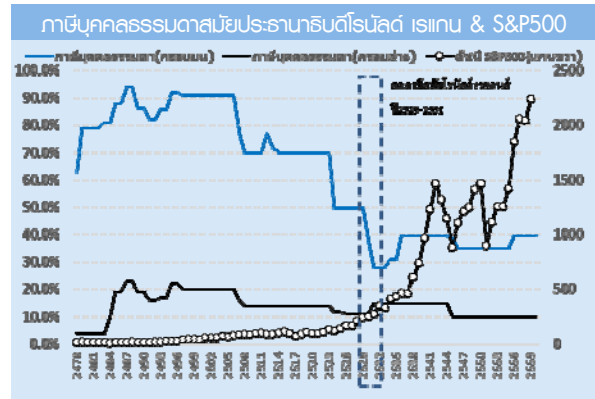
■ ทรัมป์ เดินหน้าลดภาษีคล้ายสมัยประธานาธิบดีโรนัลด์ เรแกน

หลังจากที่ประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการเมื่อ 20 ม.ค. 2560 ได้เดินหน้าตามแผนที่เคยหาเสียงไว้ อาทิ การปฏิรูประบบประกันสุขภาพ (Obamacare) และการกีดกันผู้อพยพและห้ามชาวมุสลิม 6 ประเทศเข้าเมือง เป็นต้น ขณะที่มาตรการยกเครื่องภาษีทั้งระบบ ทั้งภาษีบุคคลธรรมดาและภาษีสรรพสามิต แม้จะยังไม่มีการประกาศอย่างเป็นทางการ แต่เชื่อว่ามีความจำเป็นต้องประกาศลดภาษี เพราะหมายถึงเงินในกระเป๋าของประชาชนและกำไรของภาคธุรกิจจะเพิ่มขึ้นทันที เพื่อหักล้างต้นทุนสินค้านำเข้าที่สูงขึ้นจากการกีดกันทางการค้าที่ตั้งจะกล่าวต่อไป

ทั้งนี้ หากพิจารณาแนวคิดการลดภาษีดังกล่าวของนายทรัมป์ เชื่อว่าถอดแบบมาจากสมัยประธานาธิบดีโรนัลด์ เรแกน (พรรครีพับลิกันซึ่งเป็นพรรคเดียวกัน) ซึ่งเคยปฏิรูปกฎหมายภาษีครั้งใหญ่ในช่วงปี 2529-2531 โดยปรับลดทั้งภาษีสรรพสามิตเหลือ 34% จาก 46% และลดภาษีบุคคลธรรมดาเหลือ 15-28% จากเดิมอยู่ที่ 11-50% ส่งผลให้เศรษฐกิจสหรัฐในช่วงนั้นขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญคือ หนุน GDP Growth เพิ่มขึ้นจาก 3.5% ในปี 2529 เป็น 4.2% ในปี 2530 และ 3.7% ปี 2531 และหนุนให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 4.4%yoy ณ สิ้นปี 2531 จาก 1.1% สิ้นปี 2529 และเป็นเหตุผลทำให้ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ปรับขึ้นดอกเบี้ยรวม 5 ครั้งรวม 1.375% และหนุนให้ตลาดหุ้นสหรัฐปรับตัวขึ้น 3-4 เท่าตัวในช่วงดังกล่าว ซึ่งเมื่อนำมาเทียบเคียงกับรอบนี้ การลดภาษีทั้งระบบน่าจะส่งผลบวกในลักษณะเดียวกัน กล่าวคือ หลังจากประธานาธิบดีทรัมป์ฯ ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐ จนถึงปัจจุบันพบว่า ตลาดหุ้นสหรัฐให้ผลตอบแทนเพิ่มขึ้นราว 12% ซึ่งนับว่าให้ผลตอบแทนสูงสุดของโลก



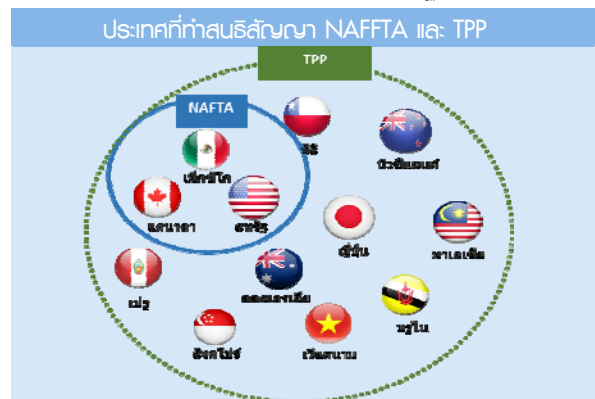
ที่มา : Bloomberg ,Tax Policy Center



ที่มา : Bloomberg , Tax Policy Center

■ พร้อมเดินหน้ากีดกันทางการค้า

และทรัมป์ยังคงเดินหน้าเพื่อปกป้องอุตสาหกรรมในประเทศ โดยการกีดกันสินค้านำเข้า เริ่มจากการยกเลิกสนธิสัญญาการค้าเสรีเอเชียแปซิฟิก (TPP) มีประเทศสมาชิก 12 ประเทศทันที และเร่งเจรจาสนธิสัญญาการค้าเสรีอเมริกาเหนือ (NAFTA) ใหม่กับประเทศสมาชิก คือ สหรัฐอเมริกา แคนาดา และ เม็กซิโก เพื่อลดความเสี่ยงเปรียบของสหรัฐ

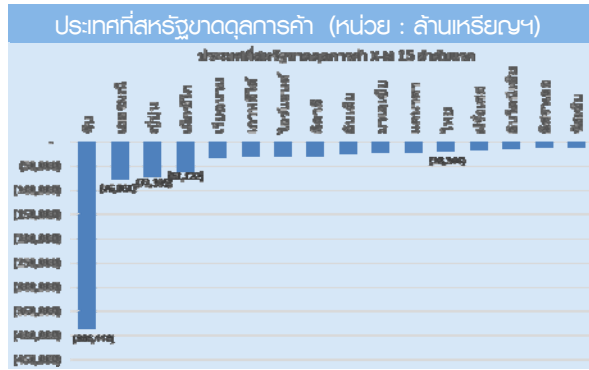


ที่มา : ASPS รวบรวม

และเดินหน้าจะขึ้นภาษีสินค้านำเข้า (Import tax) นำร่องโดยการขึ้นภาษีนำเข้าราว 20% จากประเทศเม็กซิโก และจะนำเงินภาษีดังกล่าว ไปสร้างกำแพงกันพรมแดนสหรัฐ-เม็กซิโก เพื่อกีดกันแรงงานผิดกฎหมายจากเม็กซิโก

หลังจากนี้เชื่อว่า ทรัมป์ฯ น่าจะเลือกจัดเก็บภาษีนำเข้าจากประเทศที่ได้เปรียบทางการค้ากับสหรัฐมากที่สุด โดยเฉพาะ จีน รองลงมาคือ เยอรมนี ญี่ปุ่น เม็กซิโก (ดังตาราง) อย่างไรก็ตาม การตอบโต้จากประเทศคู่ค้าอย่างจีนและเยอรมัน น่าจะสร้างแรงกดดันต่อสหรัฐ และเศรษฐกิจโลกในระยะถัดไป

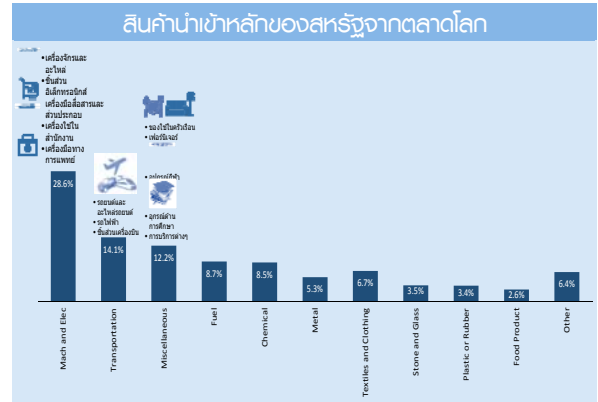
OUTLOOK



ที่มา : WTO ปี 2558

โดยคาดว่าสินค้านำเข้าที่จะถูกเก็บภาษีขึ้นนั้น จะเป็นสินค้าสำเร็จรูปหรือสินค้าขั้นปลาย ขณะที่สินค้าในขั้นต้นและขั้นกลางนั้นมีแนวโน้มที่จะจัดเก็บภาษีในอัตราที่ลดลง ทั้งนี้หากพิจารณาสินค้านำเข้าหลักของสหรัฐกับโลก พบว่าหลักๆ กระจุกตัวในกลุ่มเครื่องจักร อะไหล่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และ

เครื่องมือทางการแพทย์ รวมกันราว 28.6% ของยอดนำเข้าทั้งหมดของสหรัฐ รองลงมาคือ กลุ่มยานยนต์ อะไหล่รถยนต์ และชิ้นส่วนเครื่องบิน ราว 14.1% กลุ่มเฟอร์นิเจอร์และเครื่องใช้ครัวเรือน 12.2% กลุ่มพลังงาน 8.7%



ที่มา : WTO ปี 2558

สรุปนโยบายและความคิดเห็นของประธานาธิบดีทรัมป์			
	นโยบายความเสี่ยง	ความคืบหน้าหลังเข้าเป็นประธานาธิบดี	พยาน
ภาษีนิติบุคคล	ลดภาษีนิติบุคคล เหลือ 15% จากเดิม 35%	N.A.	เมื่อประโยชน์ต่อภาคธุรกิจและบริษัทจดทะเบียนโดยตรง หมายถึงกำไรของธุรกิจจะเพิ่มขึ้นเท่ากันอัตราภาษีที่เป็นการเพิ่มรายได้และกำลังซื้อให้ประชาชนสหรัฐ ตัวอย่าง รายได้ 2 หมื่นบาท/ปี เดิมเสียภาษี 15% ราย 3 พันเหรียญใหม่ ลดเหลือ 12% ราย 2.4 พันเหรียญ
ภาษีบุคคลธรรมดา	ลดภาษีบุคคลธรรมดาเหลือ 12-33% (3 ขั้น) จากเดิม 10-39.6% (7 ขั้น)	N.A.	เป็นการเพิ่มรายได้และกำลังซื้อให้ประชาชนสหรัฐ
ภาษีมรดกและภาษีสมรส	ยกเลิก จากเดิม 18-40% (12 ขั้น)	N.A.	
โครงสร้างพื้นฐาน	ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ อาทิ ทางหลวง สะพานระบบไฟฟ้า ราว 1 ล้านล้านเหรียญฯ ภายใน 10 ปีหรือปี 2569	เผยว่าจะมีการลงทุน 1 ล้านล้านเหรียญฯ แต่ยังไม่ให้รายละเอียดชัดเจน, ผลักดันให้เดินหมากสร้างวาง ท่อส่งน้ำมัน คิวสโตน เอ็กซ์แอล และ ดาโกต้า แอควาแอส แมกซ์ชัตกับกฎหมายสิ่งแวดล้อม โดยผ่อนปรนยึดหยุ่นกฎระเบียบ เพื่ออำนวยความสะดวกเร่งขึ้น และจะตั้งใช้เหล็กหรือวัสดุก่อสร้างในประเทศเท่านั้น	สหรัฐจะต้องกู้เงินเพิ่มการใช้จ่ายนโยบายขาดดุลงบประมาณเพิ่มขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อหนี้สาธารณะ (Public Debt to GDP) สูงขึ้นอีก 106% ต่อ GDP หรือราว 19.8 ล้านล้านเหรียญ (ระดับสูงสุดรอบ 70 ปี) ขณะที่เพดานหนี้ (Debt ceiling) อยู่ที่ 20 ล้านล้านเหรียญ
Obamacare	ยกเลิกนโยบายประกันสุขภาพ (Obamacare) ซึ่งเป็นนโยบายที่รัฐอุดหนุนให้ประชาชนทุกคนซื้อประกันสุขภาพของรัฐ	ยกเลิกกฎหมายประกันสุขภาพ (Obamacare) และหันมาส่งเสริมให้ผู้ประกอบการหันกลับมาผลิตในประเทศมากขึ้น (ผู้ผลิตต่างประเทศแล้วนำเข้ามาขายในสหรัฐ พร้อมจะจัดระบบการประมูลรายได้ในประเทศ เพื่อให้ราคาขายอยู่ในระดับที่เหมาะสม (จากเดิมที่ฮิวร่า ทำให้ราคาแพงเกินไป) และไม่เป็นการช้อตรัฐบาล ในการดูแลเรื่องสวัสดิการของประชาชน ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายรักษาพยาบาล ที่ต้องการให้แต่ละรัฐ	ประชาชนมีต้นทุนและเสียค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลเพิ่มขึ้น ขณะที่รัฐบาลสหรัฐสูญเสียงบประมาณในส่วนด้านการรักษาพยาบาลน้อยลง
การค้าระหว่างประเทศ	ตั้งกำแพงภาษี กีดกันสินค้านำเข้า โดยเฉพาะจีน (เสนอขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 45%) ยกเลิกสนธิสัญญาการค้า FTA, TPP หรือเจรจาต่อรองกับใหม่อีกครั้ง เพื่อให้สหรัฐ(US) ได้ประโยชน์เหนือประเทศอื่น	1. ถอนตัวออกจากข้อตกลงการค้าเสรี (TPP) อย่างเป็นทางการ ประเทศ (TPP) ที่เข้าร่วม 12 ประเทศ คือ สหรัฐ เม็กซิโก ญี่ปุ่น นิวซีแลนด์ ชิลี แคนาดา ออสเตรเลีย ปรูมาเลเซีย เวียดนาม บรูไน สิงคโปร์) ทั้งนี้เพื่อต้องการมุ่งเน้นการจ้างงานในประเทศ 2. เร่งเจรจาสนธิสัญญา NAFTA ซึ่งเป็นเขตการค้าเสรีอเมริกาเหนือ (ไม่มีภาษีนำเข้าระหว่างประเทศ) อันประกอบด้วย สหรัฐ แคนาดา เม็กซิโก 3. เตรียมจัดเก็บภาษีนำเข้า สินค้าประเทศเม็กซิโกเพิ่มขึ้น 20% (สหรัฐขาดดุลกับเม็กซิโกเป็นอันดับ 4) เพื่อจะภาษีดังกล่าวมาสร้างกำแพงกั้นพรมแดนสหรัฐและเม็กซิโก เพื่อกีดกันแรงงานผิดกฎหมาย 4. เสนอจัดเก็บภาษีฐานการผลิต หากบริษัทใน US ออกไปตั้งฐานการผลิตนอกประเทศ โดยเริ่มจากกลุ่มยานยนต์ แต่ให้สิทธิพิเศษแก่โรงงานผลิตรถยนต์ที่ไม่ใช่ฐานการผลิตไปยังเม็กซิโก	ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและการค้าโลกในวงกว้าง โดยเฉพาะประเทศที่เป็นคู่ค้าหลัก และประเทศที่มีสนธิสัญญาทางการค้า FTA, TPP อาทิ จีน เกาหลีใต้ เม็กซิโก แคนาดา เป็นต้น
ความสัมพันธ์ต่างประเทศ	ฟื้นฟูความสัมพันธ์ รัสเซีย ฟิลิปปินส์ รวมถึงถอนกำลังทหารสหรัฐที่เข้าไปคุ้มครอง อาทิ เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น อิรัก เป็นต้น	ยังไม่ชัดเจน	รัฐบาลจะประหยัดงบประมาณทางทหาร คาดความสัมพันธ์กับประเทศมหาอำนาจจะถูกฟื้นฟูในทิศทางที่ดี
แรงงาน /ผู้อพยพ	กีดกันและผลักดันแรงงานผิดกฎหมาย 11 ล้านคนออกนอกประเทศสร้างกำแพงกั้นพรมแดนเม็กซิโก-สหรัฐ เงิน 1.3 หมื่นล้านดอลลาร์ ห้ามคนมุสลิมเข้าประเทศ	1. ห้ามประชาชน 6 ประเทศมุสลิม อาทิ , ซาอุดี, ลิเบีย, อิหร่าน, โยมาเลีย, ซูดาน และเยเมน เป็นเวลา 90 วัน และห้ามมิให้ผู้อพยพเข้าประเทศสหรัฐเป็นเวลา 120 วัน 2. เตรียมสร้างกำแพงระหว่างสหรัฐกับเม็กซิโก เพื่อป้องกันแรงงานอพยพ ซึ่งมีปัจจุบันสหรัฐมีแรงงานผิดกฎหมายประมาณ 11 ล้านคน ซึ่งในจำนวนนี้เป็นคนเม็กซิโก 5 ล้านคนหรือราว 45% 3. เร่งกระบวนการเนรเทศผู้อพยพเข้าเมืองผิดกฎหมาย และเพิ่มเจ้าหน้าที่ตรวจคนเข้าเมือง อีก 1 หมื่นตำแหน่ง ทบทวนหลักเกณฑ์การควบคุมการเข้าถกรรมของธนาคารพาณิชย์ที่อยู่ภายใต้ "Dodd-Frank-Act" ซึ่งเป็นกฎหมายที่เกิดขึ้น หลังจากเกิดวิกฤตการเงินในปี 2551	แรงงานต่างชาติโดยเฉพาะ เม็กซิกัน ราว 45% และฟิลิปปินส์ ราว 35% ของแรงงานต่างชาติทั้งหมดจะถูกผลักดันออกนอกประเทศ
อื่นๆ			ธนาคารพาณิชย์ปล่อยสินเชื่อสู่ประชาชนสหรัฐเพิ่มขึ้น หนุมการขยายตัวภาคธุรกิจและการบริโภค

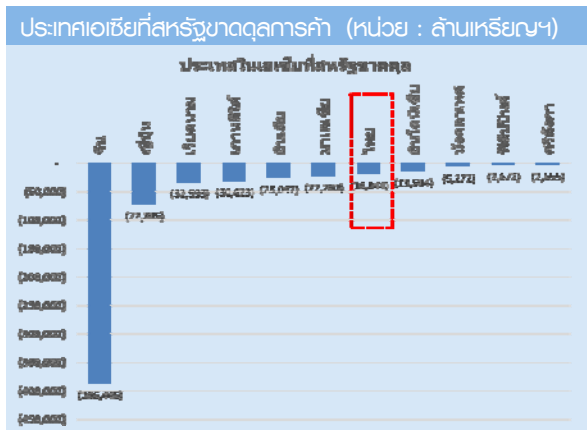
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

OUTLOOK

นอกจากนี้ ยังเห็นหน้าจัดเก็บภาษีนำเข้าสินค้าจากบริษัทสัญชาติสหรัฐที่มีฐานการผลิตอยู่ต่างประเทศ โดยมุ่งเป้าไปที่อุตสาหกรรมยานยนต์และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ทั้ง 2 กลุ่มเป็นสินค้าอุตสาหกรรมที่สหรัฐนำเข้าสูงเป็นอันดับ 1 และ 2 ของยอดนำเข้ารวม) ทำให้บริษัทค่ายรถยนต์ยักษ์ใหญ่สัญชาติอเมริกัน (อาทิ เพียต ไรร์สเลอร์ ฟอร์ด) ขณะเดียวกันให้สิทธิประโยชน์แก่บริษัทที่ย้ายฐานการลงทุนในประเทศ ดังเช่น บริษัท Carrier ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายเครื่องปรับอากาศ) ซึ่งได้รับยกเว้นทางภาษีราว 7 ล้านดอลลาร์เป็นระยะเวลา 10 ปี

เอเชียอาจกระทบจากการกีดกันทางการค้าของสหรัฐ

เชื่อว่าเอเชียจะเป็นอีกตลาดหนึ่งที่กระทบต่อนโยบายการกีดกันทางการค้าของสหรัฐ ดังที่กล่าวเบื้องต้นว่าสหรัฐน่าจะมุ่งกีดกันการค้ากับประเทศที่สหรัฐขาดดุลการค้า โดยเฉพาะแถบเอเชีย โดยพบว่า สหรัฐขาดดุลการค้าประเทศในแถบเอเชียรวมกันราว 63% ของการขาดดุลทั้งหมดในสหรัฐ หรือราว 6.11 แสนล้านเหรียญสหรัฐ โดยประเทศเอเชียที่สหรัฐขาดดุลสูงสุดคือ จีน ราว 40% ของการขาดดุลทั้งหมด รองลงมาคือ ญี่ปุ่น 7%, เวียดนาม 3.4%, เกาหลีใต้ 3%, อินเดีย 2.5%, มาเลเซีย 2.3%, ไทย 1.8%, อินโดนีเซีย 1.5% อื่นๆ 1.5% ดังรูป



ที่มา : WTO สิ้นปี 2558

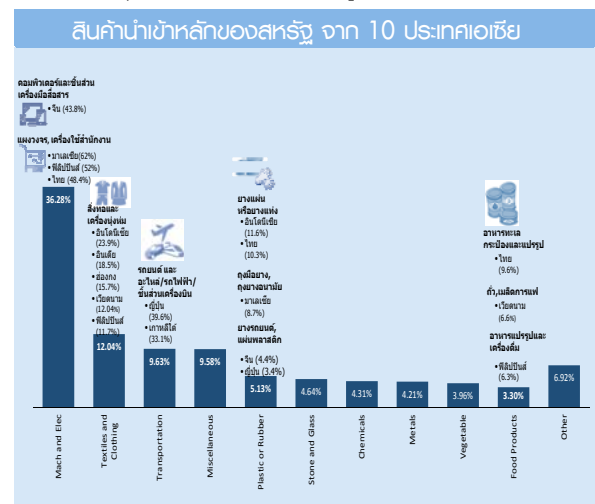
และหากพิจารณาสินค้านำเข้าหลักของสหรัฐ ตามแหล่งที่มาซึ่งพบว่ากระจุกตัวในแถบเอเชียเป็นหลัก (สัดส่วนราว 40% ของการนำเข้าในตลาดโลก มาจาก 10 ประเทศแรก ได้แก่ จีน ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ อินเดีย เวียดนาม มาเลเซีย ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และฮ่องกง) รองลงมาคือ แคนาดา 13% เม็กซิโก 12.9% เยอรมนี 5.4% อังกฤษ 2.5% และ ฝรั่งเศส 2.1%) โดยสินค้านำเข้าที่มาจากเอเชียในลำดับต้นคือ

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

สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม คิดเป็น 12% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย 10 ประเทศ พิจารณาเป็นรายประเทศพบว่า อินโดนีเซียน่าจะกระทบมากที่สุด เพราะมีสัดส่วนส่งออกไปสหรัฐสูงสุด 23.9% ของยอดส่งออกทั้งหมด รองลงมาคือ อินเดีย 18.5% ฮ่องกง 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 **หมวดพลาสติกและยาง** คิดเป็น 5.13% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย 10 ประเทศ ทั้งนี้พบว่ายางแผ่นหรือยางแท่ง (ขั้นต้นและขั้นกลาง) อินโดนีเซียส่งออกมากที่สุดราว 11.6% ของยอดส่งออกทั้งหมดของอินโดนีเซีย ตามด้วยไทย 10.3% ขณะที่สินค้าปลายเช่นถุงมือยาง พบว่ามาเลเซียส่งออกสูงสุด 8.7% ของยอดส่งออกทั้งหมด ส่วนยางรถยนต์และยางพลาสติกจีนมีสัดส่วนส่งออกสูงสุดคือราว 4.4% ของยอดส่งออกทั้งหมดตามด้วยญี่ปุ่น 3.4% รายละเอียดดังรูป



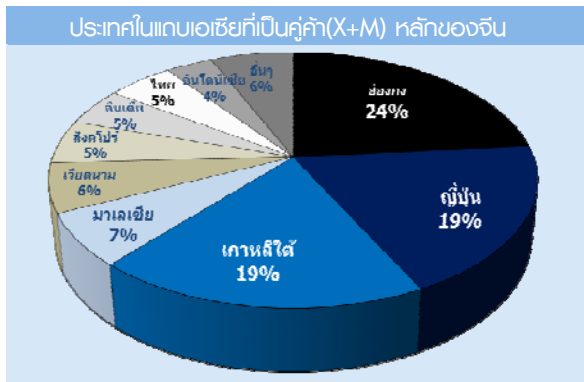
ที่มา : WTO, ASPS รวบรวม

OUTLOOK

OUTLOOK

■ ประเทศเอเชียกระทบทางอ้อมผ่าน จีน

นอกจากประเทศในแถบเอเชีย จะได้รับผลกระทบทางตรงจากการกีดกันทางการค้าของสหรัฐดังกล่าวแล้ว เชื่อว่ายังมีผลกระทบทางอ้อมที่มาจากจีน ซึ่งจะถูกกีดกันการค้าจากสหรัฐมากที่สุด โดยผลกระทบจะเป็นลูกโซ่ต่อประเทศคู่ค้าในแถบเอเชียของจีน ซึ่งมีการค้าขายรวมถึงเป็นผู้ส่งออกวัตถุดิบ (Supply Chain) ให้กับจีน ทั้งนี้หากพิจารณาประเทศเอเชียที่เป็นคู่ค้าจีน มากที่สุดคือ ฮองกง รองลงมาคือ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ มาเลเซีย เวียดนาม สิงคโปร์ อินเดีย ไทย อินโดนีเซีย ตามลำดับ



ที่มา : WTO, ASPS รวบรวม

และหากพิจารณาการนำเข้าจีนตามแหล่งที่มา พบว่าจีนนำเข้าจากตลาดเอเชีย (สูงสุดรวม 38.8% ของการนำเข้าในตลาดโลก มาจาก 10 ประเทศแรก ได้แก่ เกาหลีใต้ ญี่ปุ่น มาเลเซีย ไทย สิงคโปร์ เวียดนาม อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ อินเดีย ฮองกง ตามลำดับ) นอกจากนั้นนำเข้าจากตลาดอื่น คือ สหรัฐ 11%, เยอรมนี 6.4%, ออสเตรเลีย 5.4%, บราซิล 3.2%

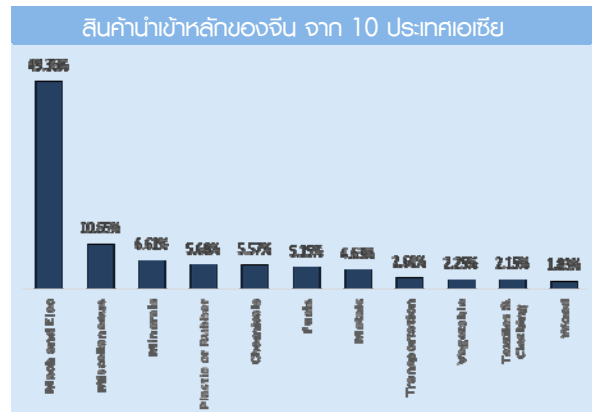
โดยสินค้าที่จีนนำเข้าจากเอเชีย ในลำดับต้นคือ

กลุ่มสินค้าชิ้นส่วนและแผงวงจร คิดเป็น 49.36% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย หากพิจารณาเป็นรายประเทศพบว่า ฮองกงจะกระทบหนักสุด เพราะยอดส่งออกแผงวงจรอุปกรณ์กระจายเสียงมีสัดส่วนสูงสุด 68.36% ของยอดส่งออกของฮองกงทั้งหมด รองลงมาคือ ฟิลิปปินส์ 65.5% สิงคโปร์ 56.17% มาเลเซีย 48.8% เกาหลีใต้ 48.5% ญี่ปุ่น 39.4% ไทย 28.5% และเวียดนาม 7.54%

รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าเบ็ดเตล็ด คิดเป็น 10.65% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย พบว่า ญี่ปุ่น ส่งออกสูงสุด 16.47% ของยอดส่งออกของญี่ปุ่นทั้งหมด รองลงมาคือเกาหลีใต้ 15.5% สิงคโปร์ 8.3% ไทยและเวียดนาม 6.04% และฮองกงรวม 4.3%

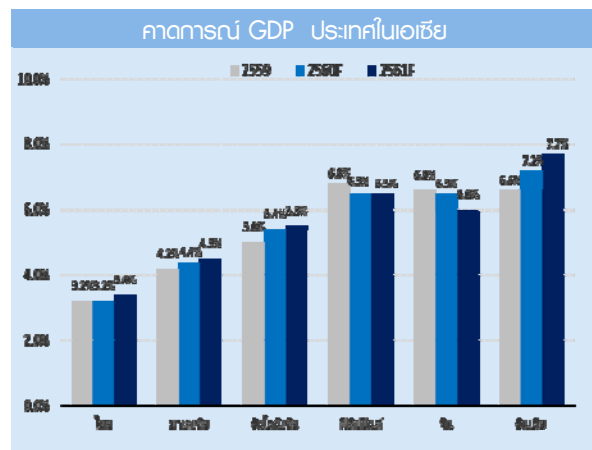
กลุ่มสินแร่ คิดเป็น 6.61% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย พบว่า ฟิลิปปินส์ส่งออกสูงสุด 10.4% ของยอดส่งออกของฟิลิปปินส์ทั้งหมด รองลงมาคือ อินเดีย 10.41% อินโดนีเซีย 3.56% มาเลเซีย 2.41%

กลุ่มพลาสติกและยาง คิดเป็น 5.68% ของยอดนำเข้าทั้งหมดจากเอเชีย ทั้งนี้พบว่า ไทย ส่งออกยางแท่ง และยางแผ่น (ขั้นต้นและขั้นกลาง) ไปจีนสูงสุดรวม 28.5% ของยอดส่งออกของไทยทั้งหมด และมาเลเซียส่งออกผลิตภัณฑ์ยางสำเร็จรูปรวม 10.6% และอินโดนีเซียรวม 6.27% ส่วนใหญ่เป็นยางแท่ง เป็นต้น



ที่มา : WTO, ASPS รวบรวม

ด้วยเหตุนี้ จึงเป็นความเสี่ยงต่อการขยายตัวของประเทศในภูมิภาคเอเชียในปี 2560 ซึ่งอาจจะชะลอดตัวกว่าที่คาด และจะทำให้ GDP Growth ประเทศในเอเชียน่าจะเติบโตได้ต่ำกว่าประมาณการของ IMF ดังปรากฏในรูปถัดไป



ที่มา : IMF คาดการณ์ ม.ค. 2560

เศรษฐกิจไทยปี 2560 ยังต้องพึ่งรัฐกระตุ้น

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยปี 2560 คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง จากปี 2559 โดยปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลัก ยังคงมาจาก การลงทุนและใช้จ่ายภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุน โครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ขณะที่การบริโภคครัวเรือนน่าจะทรงตัว และการส่งออกคาดว่าจะขยายตัวดีขึ้น แต่ยังมี ความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้า รายละเอียดดังนี้

การลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ในปี 2559 ที่ผ่านขั้นตอนการประมูลและขั้นตอนประกวดราคา รวม 15 โครงการเม็ดเงินลงทุนก่อสร้างรวมกันราว 5.44 แสนล้านบาท (จาก 21 โครงการ วงเงินรวม 1.38 ล้านล้านบาท) ซึ่งคาดว่าจะเกิดการลงทุนจริงและเม็ดเงินเข้าระบบในช่วง 2H60 ส่วนโครงการลงทุนที่ยังไม่มีการประมูลปี 2559 บางส่วนคาดว่าจะนำมาประมูลในปี 2560 คือ รถไฟฟ้าสายม่วงใต้ บางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ (1.31 แสนล้านบาท) และสายสีแดงอ่อน บางซื่อ-หัวหมาก (4.4 หมื่นล้านบาท) เป็นต้น ส่วนที่เหลือเป็นรถไฟความเร็วสูง อาทิ (กทม.-หนองคาย, กทม.-เชียงใหม่) เป็นต้น ซึ่งคาดว่าจะการประมูลยังล่าช้า

และตามแผนโครงการลงทุนปี 2560 ยังมีโครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลมูลค่าเงินลงทุนราว 7.94 แสนล้านบาท ประกอบไปด้วย รถไฟฟ้าสายสีส้ม ศูนย์วัฒนธรรมฯ-ตลิ่งชัน วงเงิน 8.5 หมื่นล้านบาท และสีเขียวต่อขยายเหนือ-ใต้ สมุทรปราการ-บางปู และคูคต-ลำลูกกา วงเงินราว 2.1 หมื่นล้านบาท รวมถึงโครงการรถไฟทางคู่เฟส 1&2 อีก 12 เส้นทาง เป็นต้น

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2560	
โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง	101,463
รถไฟทางคู่เฟสสอง 7 เส้นทาง	261,042
รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางใหญ่-ราษฎร์บูรณะ	131,004
แอร์พอร์ตลิงค์ส่วนต่อขยาย ดอนเมือง บางซื่อ ทวีปไท	31,149
รถไฟชานเมือง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	111,186
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คูคต-ลำลูกกา	9,803
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000
รันเวย์ที่ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
ทางด่วนสายพระราม3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก	31,244
รวม	794,488

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

การลงทุนภาคเอกชน มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง จากการที่รัฐให้สิทธิประโยชน์ดึงดูดการลงทุนเอกชน สะท้อนได้จากรัฐแก้ไขกฎระเบียบ โดยเฉพาะ 3 กฎหมายสำคัญที่ใช้เป็นเครื่องมือดังนี้

- พ.ร.บ. BOI ฉบับแก้ไขใหม่ (มีผลบังคับใช้แล้วตั้งแต่ 25 ม.ค. 60) กล่าวคือ ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มขึ้นเป็นไม่เกิน 13 ปี จากของเดิมไม่เกิน 8 ปี โดยมุ่งไปที่ 4 กลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมาย คือ ไบโอบีโอดี, นาโนเทคโนโลยี, ผลิตภัณฑ์ขั้นสูง และดิจิทัล เป็นต้น
- พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย (มีผลบังคับใช้ 14 ก.พ. 60) กล่าวคือ ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงสุด 15 ปี พร้อมให้เงินสนับสนุนจากกองทุนเพิ่มขีดความสามารถวงเงินราว 1 หมื่นล้านบาท เพื่อใช้สำหรับการวิจัย
- พ.ร.บ. ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ในจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา คาดมีผลบังคับใช้ช่วง 2Q60 กล่าวคือ คาดใช้เงินลงทุนภาครัฐและเอกชน 1.5 ล้านล้านบาทในช่วง 5 ปี ข้างหน้าสำหรับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และลงทุนในภาคอุตสาหกรรมแล้วควบคู่กับการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่กิจการที่อยู่ในพื้นที่ EEC ด้วยการลดภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มอีก 50% เป็นเวลา 5 ปี (บวกเพิ่มจาก Package ปกติของ BOI) นอกจากนี้ยังให้สิทธิลดภาษีบุคคลธรรมดา เฉพาะผู้บริหาร ผู้เชี่ยวชาญ นักวิจัย ทั้งคนไทยหรือต่างชาติที่ทำงานอยู่ในพื้นที่ (EEC) ให้สามารถเลือกเสียภาษีได้เสียตามโครงสร้างปกติเดิม 5-35% หรือของใหม่ในเสียในอัตราคงที่ 17%

ซึ่งน่าจะดึงดูดให้เอกชนกลับมาลงทุนรอบใหม่ และช่วยดึงอัตราการลงทุนเอกชนต่อ GDP จากปัจจุบัน 20% มาเป็น 30% ปี 2538 ก่อนที่จะเกิดวิกฤติต้มยำกุ้งในปีถัดมา

และการใช้จ่ายภาครัฐ รัฐยังคงเดินหน้าตั้งเป้าเบิกจ่ายงบประมาณประจำปี 2560 (ต.ค.59-ต.ค.60) ราว 2.73 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.5%yoy ควบคู่กับการจัดทำงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมอีก 1.9 แสนล้านบาท (โดยตั้งเป้าขาดดุลงบประมาณราว 3%ของ GDP หรือราว 3.9 แสนล้านบาท)

ขณะที่การบริโภคครัวเรือน คาดว่าจะขยายตัวแต่ไม่มากนัก หลังจากรัฐออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

OUTLOOK

ตั้งแต่ปี 2558-2559 ไปมากแล้ว ทำให้ปีนี้เชื่อว่าจะไม่มีความมาตรการอะไรเป็นพิเศษ แต่ยังคงแรงหนุนจาก

- การปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำอีก 3.3% ใน 69 จังหวัดทั่วประเทศไทย ยกเว้น 8 จังหวัด อาทิ สิงห์บุรี ชุมพร นครศรีธรรมราช ตรัง ระนอง นราธิวาส บัตตานี และยะลา มีผลบังคับใช้ ม.ค. 2560 เป็น 305 - 310 บาท (เดิมค่าแรงขั้นต่ำอยู่ที่ 300 บาท)
- ภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลงจากการปรับโครงสร้าง ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาใหม่ ในปีนี้ซึ่งมีผลทำให้ ภาวะค่าใช้จ่ายภาษีจ่ายลดลงในปี 2560 (ยื่นแบบ ภาษีปี 2561) โดยมีรายละเอียดดังนี้

เพิ่มวงเงินหักค่าใช้จ่ายเป็น 50% ของเงินได้ แต่ไม่เกิน 1 แสนบาท (เดิมหักค่าใช้จ่ายได้ 40% แต่ไม่เกิน 6 หมื่นบาท)

เพิ่มค่าลดหย่อน สำหรับผู้มีรายได้และคู่สมรส เป็น 6 หมื่นบาท (เดิม 3 หมื่นบาท) และลดหย่อน บุตร เป็น 3 หมื่นบาท/คนไม่จำกัดจำนวน (เดิม 1.5 หมื่นบาท ไม่เกิน 3 คน)

- รายได้เกษตรกรมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามราคาสินค้า โภคภัณฑ์ โดยเฉพาะยางพารา และผลไม้ ซึ่งราคา คาดว่าจะสูงขึ้นตลอดปีเทียบกับปี 2559 (เกษตรกรไทยปลูกข้าวมากที่สุด รวบรวม 30% ของ เกษตรกรทั้งประเทศ รองลงมาคือ ยางพารา 27% มันสำปะหลัง 17% อ้อย 8% ข้าวโพด 6% ปาล์ม 2% และผลไม้ 10%)

ขณะที่การส่งออก (X) ในรูปดอลลาร์ เชื่อว่าปีนี้จะดีขึ้นจากปี 2559 กล่าวคือ เริ่มเห็นสัญญาณการขยายตัวของ การส่งออก ของสินค้าในหมวดยาง ขึ้นส่วนและอุปกรณ์ยานยนต์ เคมีภัณฑ์ ปีโตรเคมี สะท้อนจากยอดส่งออกที่เพิ่มขึ้น 3 เดือนติดต่อกัน โดยเป็นการเพิ่มขึ้นในประเทศ อาเซียน และญี่ปุ่น แม้ยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก โดยเฉพาะมาตรการกีดกันทางการค้า ของประธานาธิบดีสหรัฐฯที่อาจจะเกิดขึ้น และความเสี่ยงจาก การล่มสลายของ EU โดยภาพรวม ASPS ยังคงคาดการณ์ GDP Growth ปี 2560 ที่ 3.5% ตามเดิม ซึ่งใกล้เคียงกับการ ประเมินของนักวิเคราะห์ในตลาดฯ (ดังตาราง) แต่ยังคงถือว่าเป็น ระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน อาทิ ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย มาเลเซีย

สมมติฐาน GDP Growth			
	2558A	2559A	2560F
GDP (CVM)	2.9%	3.2%	3.5%
การบริโภคภาคครัวเรือน (C)	2.2%	3.1%	2.7%
การลงทุนรวม (I)	4.1%	2.8%	3.9%
ภาคเอกชน	-2.2%	0.4%	1.8%
ภาครัฐ	29.3%	9.9%	7.9%
การบริโภคภาครัฐ (G)	3.0%	1.6%	2.5%
การส่งออก X (รูปดอลลาร์)	-5.7%	0.5%	2.1%
การนำเข้า M (รูปดอลลาร์)	-11%	-3.6%	-1.4%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	34	36	36
ราคาก๊าซดิบ (เหรียญบาร์เรล)	53	45	55
อัตราเงินเฟ้อ	-0.9%	1.13%	1.98%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.5%

ที่มา : คาดการณ์โดย ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2560		
	2560F	
	ไทย	จีน
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.6%	3.4%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.2%	3.2%
สภาพัฒน์(สศช.)	3-4%	3-4%
หอการค้า	3.5-4%	3.4%
สมาคมสหกรณ์ (สอท.)	3.5-4%	3.5-4%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.3%	3.3%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจกสิกร (KBANK)	3.2%	3.2%
IMF	3.2%	3.2%
World Bank	3.1%	3.1%
Fitch Ratings Ltd	3.2%	3.2%
ASPS	3.5%	3.5%

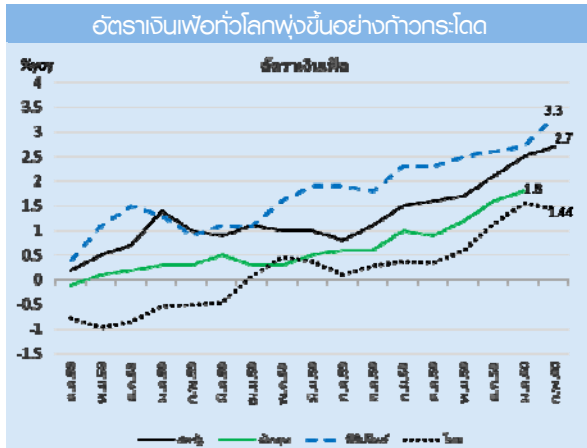
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม สิ้นสุด 16 มี.ค. 25560 (*เดิม 24 พ.ย.59

■ เงินเฟ้อเร่งขึ้นอาจทำให้ กนง. จะต้องทบทวน ดอกเบี้ยในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีนี้

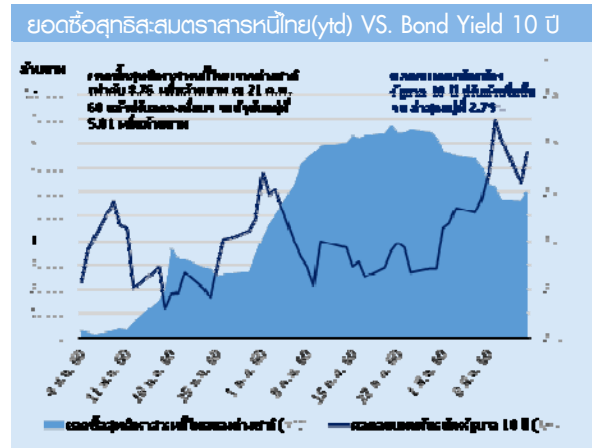
ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของไทย ล่าสุด เดือน ก.พ. 2560 ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 1.44% จาก 1.55% ในเดือน ม.ค. ก้าวกระโดดจาก 1.13% เดือน ธ.ค.59 และจาก 0.6% เดือน พ.ย.59 สาเหตุหลัก มาจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก คือราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยเดือน ธ.ค.59 เพิ่มขึ้นกว่า 18% mom และ 49% yoy และยังมีแนวโน้มอยู่ในทิศทางเพิ่มขึ้นสอดคล้องกันทั่วโลก (รายละเอียดดังตาราง) ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไทย ล่าสุด อยู่ที่ 1.5% (ทรงตัวติดต่อกันตั้งแต่ เม.ย. 2558) ทำให้ช่องว่างระหว่างดอกเบี้ยฯ กับเงินเฟ้อเริ่มลดลง

และการที่ทิศทางดอกเบี้ยฯ ขึ้นในสหรัฐฯ ทำให้สภาพคล่องในประเทศไทยที่มีอยู่ราว 6 แสนล้านบาท น่าจะมีแนวโน้มลดลงตาม Fund Flow ที่ไหลออก จึงน่าจะกดดัน กนง. จะต้องกลับมาทบทวนการขึ้นดอกเบี้ยฯ อีกครั้ง ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปีนี้ จากเดิมที่ ASPS ประเมินว่าการขึ้นดอกเบี้ยฯ ของไทย น่าจะเกิดขึ้นในต้นปี 2561

OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg



ที่มา : ThaiBMA, Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS สิ้นสุด ณ วันที่ 15 มี.ค. 60

Fed เติ้นหน้าขึ้นดอกเบี้ย กดดัน Fund Flow ไหลออกอย่างต่อเนื่อง

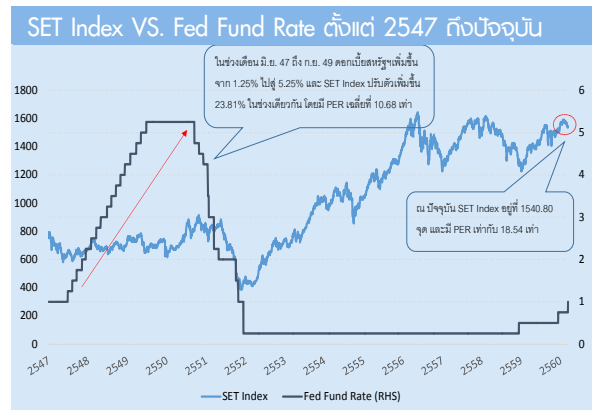
แม้ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ยังเห็นยอดซื้อสุทธิต่างชาติในตลาดหุ้นภูมิภาคราว 7.25 พันล้านเหรียญฯ แต่หลักๆ ยังกระจุกตัวในตลาดเอเชียตะวันออก อย่างเกาหลีใต้และไต้หวัน ที่ซื้อสุทธิแห่งละประมาณ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ ขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่ม TIP ยังถูกขายสุทธิทุกแห่งและเริ่มขายสุทธิชัดเจนขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ก.พ. จนถึงปัจจุบัน โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทย หลังจากซื้อสุทธิสะสมสูงสุดราว 1 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ต้นปีจนถึงวันที่ 11 มี.ค. 60 แต่ยอดซื้อสุทธิลดลงต่อเนื่อง จนปัจจุบันกลับมาขายสุทธิสุทธิสูงถึง 9.7 พันล้านบาท (ytd) หรือ 279 ล้านดอลลาร์ฯ เป็นยอดขายสุทธิสูงสุดในภูมิภาค รองลงมาคือ ฟิลิปปินส์ขายสุทธิ 135 ล้านดอลลาร์ฯ และอินโดนีเซียขายสุทธิ 21 ล้านดอลลาร์ฯ (ดังตาราง)

เงินทุนเข้าออกรายเดือนของประเทศไทยภูมิภาค						
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2559	1259	83	10480	10956	2240	25019
ปี 2560 (ytd)	-21	-135	3993	3695	-279	7253
มี.ค. 60	-73	6	1246	2233	178	3590
ก.พ. 60	-60	-103	389	1617	-107	1735
มี.ค. 60	112	-38	2359	-154	-351	1928

หน่วย : ล้านดอลลาร์ฯ
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

และยังเป็นไปทิศทางเดียวกับตราสารหนี้ แม้ต่างชาติจะซื้อสุทธิสะสมในปีที่แล้วกว่า 5.8 หมื่นล้านบาท (ytd) แต่เริ่มเห็นแรงขายกลับเข้ามาในช่วงเดือน มี.ค. 60 จนทำให้ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากต้นปีกว่า 19 bps. มาอยู่ที่ 2.79% (ดังภาพด้านล่าง) และยังเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน

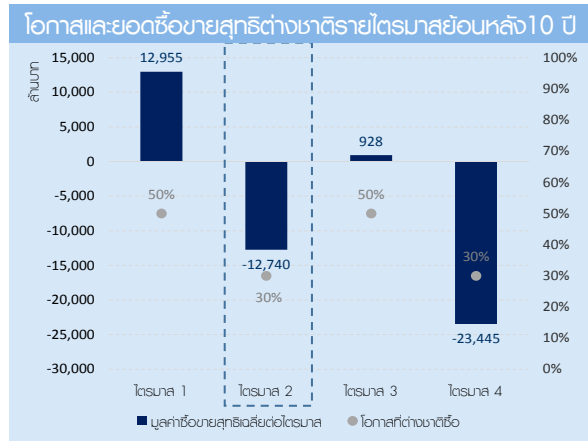
ส่วนแนวโน้ม Fund Flow 2Q60 อาจเผชิญกับแรงกดดันจากสหรัฐฯ ที่เริ่มเข้าสู่วงจรดอกเบี้ยขาขึ้น ดังกล่าวข้างต้น แม้จากการศึกษาข้อมูลในอดีต ในช่วงเดือน มี.ย. 47 ถึง มี.ค. 49 หรือช่วงที่ดอกเบี้ยสหรัฐฯ เข้าสู่วงจรขาขึ้นจาก 1.25% เป็น 5.25% พบว่า SET Index มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 23.81% แต่น่าจะเป็นเพราะ Current PER เฉลี่ยของตลาดหุ้นไทยในช่วงนั้นราว 10.5 เท่า ดึงดูดให้ต่างชาติยังซื้อสุทธิสะสมหุ้นไทยกว่า 3.5 แสนล้านบาท แต่ในรอบนี้พบว่า ตลาดหุ้นไทยไม่น่าสนใจนัก จากที่ค่า Current PER สูงถึง 16.5 เท่า อีกทั้ง EPS Growth ปี 2560 ต่ำเพียง 7.13% เท่านั้น เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นโลก



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

และยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่า ไตรมาส 2 ต่างชาติมักจะขายสุทธิหุ้นไทยเฉลี่ยกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท โดยเป็นการขายสุทธิถึง 7 ใน 10 ปี (ดังตารางด้านล่าง)

OUTLOOK



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth ปี 2560 กลับมาระดับปกติ 7.13%

ปี 2559 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 9.03 แสนล้านบาท (โครงสร้างกำไรมีการกระจุกตัวอยู่ใน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ ธนาคาร พลังงาน ICT วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ปิโตรเคมี และอาหาร) สูงกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัย 2.26% คิดเป็น EPS ที่ 94.61 บาทต่อหุ้น นับเป็นฐานกำไรที่สูงกว่าปี 2558 ที่มีกำไรสุทธิรวม 6.43 แสนล้านบาท เหตุเพราะในปี 2558 มีรายการพิเศษในฝั่งค่าใช้จ่ายระดับสูงส่วนใหญ่มีผลมาจากการปรับตัวลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และรายการหนี้สูญสำหรับประมาณการกำไรปี 2560 ฝ่ายวิจัยมีการปรับปรุงสูงขึ้นเล็กน้อย (+1.6%) จากประมาณการเดิม หลังนักวิเคราะห์ได้รับข้อมูลจากการประชุมกับผู้บริหาร ตามประมาณการใหม่คาดปี 2560 บริษัทจดทะเบียนจะมีกำไรสุทธิรวม 9.91 แสนล้านบาท หรือ 101.36 บาทต่อหุ้น เติบโต 7.13% YoY (EPS Growth) ซึ่งถือเป็นการกลับมาเติบโตในอัตราปกติ ทั้งนี้ประมาณการกำไรสุทธิดังกล่าวตั้งอยู่บนสมมติฐานสำคัญของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมดังนี้

กลุ่มพลังงาน: กำหนดสมมติฐานให้ราคาน้ำมันดิบเฉลี่ยดูไปปี 2560 อยู่ที่ 55 เหรียญ/บาร์เรล อัตราแลกเปลี่ยน 35 บาท/USD แต่ทั้งนี้ไม่ได้รวมรายการ Stock Gain / Loss ที่อาจเกิดขึ้นได้ในประมาณการ โดยหากรวมเข้าได้ตามสมมติฐานดังกล่าว ก็น่าจะเกิด Stock Gain เพิ่มขึ้นมาอีกส่วนหนึ่ง ภายใต้สมมติฐานดังกล่าวคาดว่ากลุ่มพลังงานในปี 2560 จะมีกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.31 แสนล้านบาท เพิ่ม 11% YoY

กลุ่มธนาคารพาณิชย์: คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 ที่ 2.18 แสนล้านบาทเพิ่มขึ้น 8.9% YoY อยู่บนสมมติฐานว่า Loan Growth อยู่ที่ 5.95% Net Interest Margin (NIM) อยู่ที่ 3.11%

เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ซึ่งอยู่ที่ 3.03% ส่วนรายการตั้งสำรองหนี้สูญลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 1.48 แสนล้านบาท เทียบกับ 1.49 แสนล้านบาทในปี 2559

กลุ่ม ICT: แนวโน้มกำไรสุทธิน่าจะหดตัวลง 14.8% มาอยู่ที่ 6.65 หมื่นล้านบาท โดยปี 2560 จะเป็นปีที่ผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีการบันทึกต้นทุนใบอนุญาต 3G /4G เต็มปี ขณะที่ค่าใช้จ่ายทางการตลาดอยู่ระดับสูง แต่อย่างไรก็ตามยังอาจมีตัวแปรที่ทำให้ฐานกำไรสูงขึ้น หาก JAS มีการขายโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงเข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานสำเร็จทำให้มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง: ประเมินกำไรสุทธิปี 2560 อยู่ที่ 6.92 หมื่นล้านบาท เติบโต 1.3% YoY โดยที่โครงสร้างกำไรของกลุ่มราว 76% หรือ 5.27 หมื่นล้านบาทเกิดจาก SCC ซึ่งองค์ประกอบหลักของกำไรมาจากธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน ที่คาดว่า Spread ระหว่างสินค้าขั้นปลาย(HDPE, PP) และ วัตถุดิบคือ Naphtha ยังอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น และอาจยาวนานไปจนถึงปี 2564 ทั้งนี้ประเมินจาก supply ใหม่ ๆ ที่มีเข้ามาไม่มากนัก

กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์: ณ สิ้นปี 2559 ระดับ Backlog ของ 17 บริษัทใน Coverage ของฝ่ายวิจัยอยู่ที่ 2.4 แสนล้านบาท แยกเป็นส่วนของ Backlog ประเภทที่ดำเนินการภายใต้กิจการร่วมค้า (Joint Venture) 8 หมื่นล้านบาท โดยส่วนของ Backlog ที่จะเข้ามาสร้างกำไรในปี 2560 จะมีอยู่ราว 1.13 แสนล้านบาท แยกเป็นส่วนของ JV ราว 2.3 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือต้องมาจากการขายสต็อกโครงการคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จก่อนปี 2560 และโครงการแนวราบ ประเมินสถานการณ์ดังกล่าวคาดว่าปี 2560 จะมีกำไรสุทธิ 6.62 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 11.8% YoY

กลุ่มปิโตรเคมี: ฐานกำไรสุทธิปี 2559 มีการรวมรายการ Negative Goodwill ที่เกิดจาก IVL เข้ามาราว 7 พันล้านบาท ทำให้ฐานกำไรสุทธิขึ้นไปอยู่ที่ 4.74 หมื่นล้านบาท ส่วนปี 2560 จะไม่มีรายการดังกล่าวเกิดขึ้นโดยคาดการณ์กำไรอยู่ที่ 4.45 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากพิจารณาเฉพาะในส่วนของการดำเนินงานปกติยังเห็นว่ามีการเติบโต ซึ่งเกิดจากแรงขับเคลื่อนของปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นของ PTTGC และ IVL ส่วนประสิทธิภาพการทำกำไรคาด Spread ของกลุ่มผลิตภัณฑ์โพลีเอทิลีน และ PET ทรงตัวระดับสูง แต่ Spread ของ อโรเมติกส์ ลดลงเฉลี่ยประมาณ 50 เหรียญ/ตัน จากปีก่อนหน้า เนื่องจาก Supply ที่เพิ่มขึ้น

OUTLOOK

กลุ่มอาหาร: คาดการณ์กำไรงวดปี 2560 อยู่ที่ 4.93 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.8% YoY แรงขับเคลื่อนกำไรมาจากความต้องการในตลาดส่งออกเนื้อไก่ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งมีส่วนในการผลักดันให้ราคาขายเฉลี่ยปี 2560 สูงกว่าปี 2559 ขณะที่ TU ก็มีการปรับปรุงในส่วนของธุรกิจปลาแซลมอน ทำให้ผลขาดทุนที่เคยเกิดขึ้นในปีที่ผ่านมาหายไป ส่วนธุรกิจร้านอาหาร ทั้งในส่วนของ M และ MINT คาดว่าการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sale Growth, SSSG) จะสูงขึ้นเฉลี่ย 2-3% เทียบกับปีที่ผ่านมาที่ M ซึ่ง SSSG ติดลบ และ MINT โตเพียง 1-2%

ในการประเมินหาระดับ SET Index เป้าหมายสำหรับปี 2560 ฝ่ายวิจัยใช้ระดับ PER เป้าหมายที่ 16 เท่า ทั้งนี้คำนวณบนสมมุติฐานสำคัญว่าให้ Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 4.75% (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีอยู่ที่ 4.7%) และ Bond Yield 1 ปีอยู่ที่ 1.5% ภายใต้ประมาณการ EPS ปี 2560 ดังกล่าวมาข้างต้น จะคำนวณระดับ SET Index เป้าหมาย ณ สิ้นปี 2560 ได้ที่ประมาณ 1620 จุด

EPS Growth ของไทยต่ำจึงมีความน่าสนใจลดลง

ภายหลังการปรับประมาณการกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ของตลาดฯ มาอยู่ที่ 101.36 บาทต่อหุ้น (จาก 92.52 บาทต่อหุ้น) ทำให้ระดับ Expected P/E ปี 2560 ของตลาดหุ้นไทยลดลงมาอยู่ที่ 15.2 เท่า ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ไม่สูงมากนักเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นภูมิภาค กล่าวคือ ต่ำกว่าตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่ 17.6 เท่า, มาเลเซีย 16.3 เท่า และอินโดนีเซีย 15.6 เท่า ยกเว้นตลาดหุ้นจีนที่ต่ำเพียง 13.7 เท่า

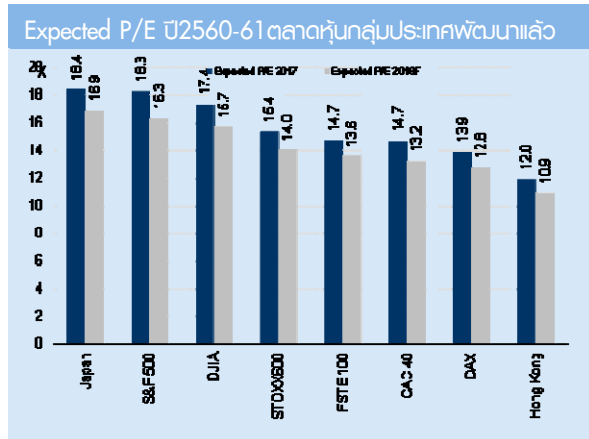
และนับว่าถูกเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นของประเทศพัฒนาแล้ว อย่าง สหรัฐ ทั้ง Dow Jones และ S&P500 ที่มีค่า Expected P/E เฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 18 เท่า แต่ใกล้เคียงกับ STOXX600 ตลาดหุ้นยุโรปที่ 15.4 เท่า ยกเว้น ตลาดหุ้นอังกฤษ FTSE100 ที่ 14.8 เท่า

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาค่า Expected P/E เปรียบเทียบ (หาร) กับ EPS Growth ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 7.13% หรืออัตราส่วน PEG Ratio พบว่าตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ระดับ 2.1 เท่า แม้จะดีกว่าตลาดหุ้นมาเลเซียที่มี PEG Ratio สูงถึง 3.2 เท่า ตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่มี PEG Ratio สูงสุดในภูมิภาคที่ 3.5 เท่า ยกเว้น ตลาดหุ้นอินโดนีเซีย และตลาดหุ้นจีน ที่เติบโตได้โดดเด่นกว่าไทย คือ 14.3% และ 13.5% และมี PEG Ratio ที่ 1.1 และ 1.0 เท่าตามลำดับ

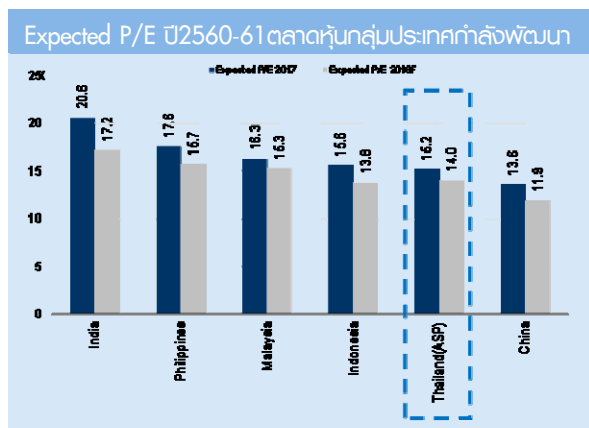
แต่หุ้นไทยยังน่าสนใจน้อยกว่า ตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว ไม่ว่าจะ เป็นตลาดหุ้น ยุโรปที่มี EPS Growth 11.4% และมี PEG Ratio 1.3 เท่า และเช่นเดียวกับตลาดหุ้นสหรัฐ มี EPS Growth 9.7% มี PEG Ratio 1.8 เท่า ขณะที่ตลาดสหรัฐยังมีโอกาสขยับเพิ่ม EPS Growth ตลาดได้อีกหากมีการลดภาษีทั้งระบบตามที่ นายทรัมป์ ได้ประกาศไว้

โดยรวมอาจกล่าวได้ว่า แม้ตลาดหุ้นไทยอาจจะ มี Expected P/E ไม่แพงมาก แต่ด้วย EPS Growth ที่ไม่โดดเด่น จึงทำให้น่าสนใจของตลาดหุ้นไทยดูด้อยลงไป ในเชิงเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตามโอกาสที่ Fund Flow จะไหลกลับเข้ามาในไทยอีกครั้ง เมื่อตลาดหุ้นสหรัฐขึ้นไปจน มี PEG แพงใกล้เคียงกับเอเชียคือ 2 เท่า หรือ Expected P/E ขึ้นไปแตะ 20 เท่า ซึ่งถือว่าตลาดหุ้นสหรัฐได้สะท้อนความคาดหวังต่อมาตรการทางภาษีของนายทรัมป์แล้ว ยกเว้นว่าจะมีประเด็นใหม่ที่จะสร้างความประหลาดใจให้กับตลาดหุ้นสหรัฐเพิ่มเติม

โดยรวมอาจกล่าวได้ว่า แม้ตลาดหุ้นไทยอาจจะ มี Expected P/E ไม่แพงมาก แต่ด้วย EPS Growth ที่ไม่โดดเด่น จึงทำให้น่าสนใจของตลาดหุ้นไทยดูด้อยลงไป ในเชิงเปรียบเทียบ อย่างไรก็ตามโอกาสที่ Fund Flow จะไหลกลับเข้ามาในไทยอีกครั้ง เมื่อตลาดหุ้นสหรัฐขึ้นไปจน มี PEG แพงใกล้เคียงกับเอเชียคือ 2 เท่า หรือ Expected P/E ขึ้นไปแตะ 20 เท่า ซึ่งถือว่าตลาดหุ้นสหรัฐได้สะท้อนความคาดหวังต่อมาตรการทางภาษีของนายทรัมป์แล้ว ยกเว้นว่าจะมีประเด็นใหม่ที่จะสร้างความประหลาดใจให้กับตลาดหุ้นสหรัฐเพิ่มเติม

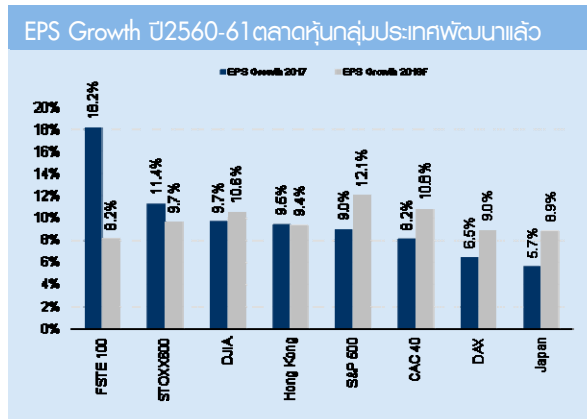


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

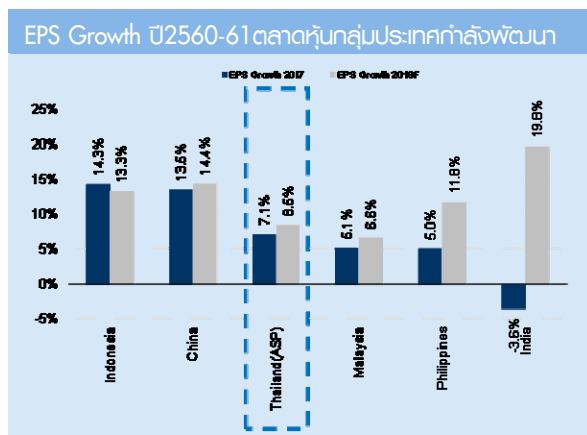


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

OUTLOOK



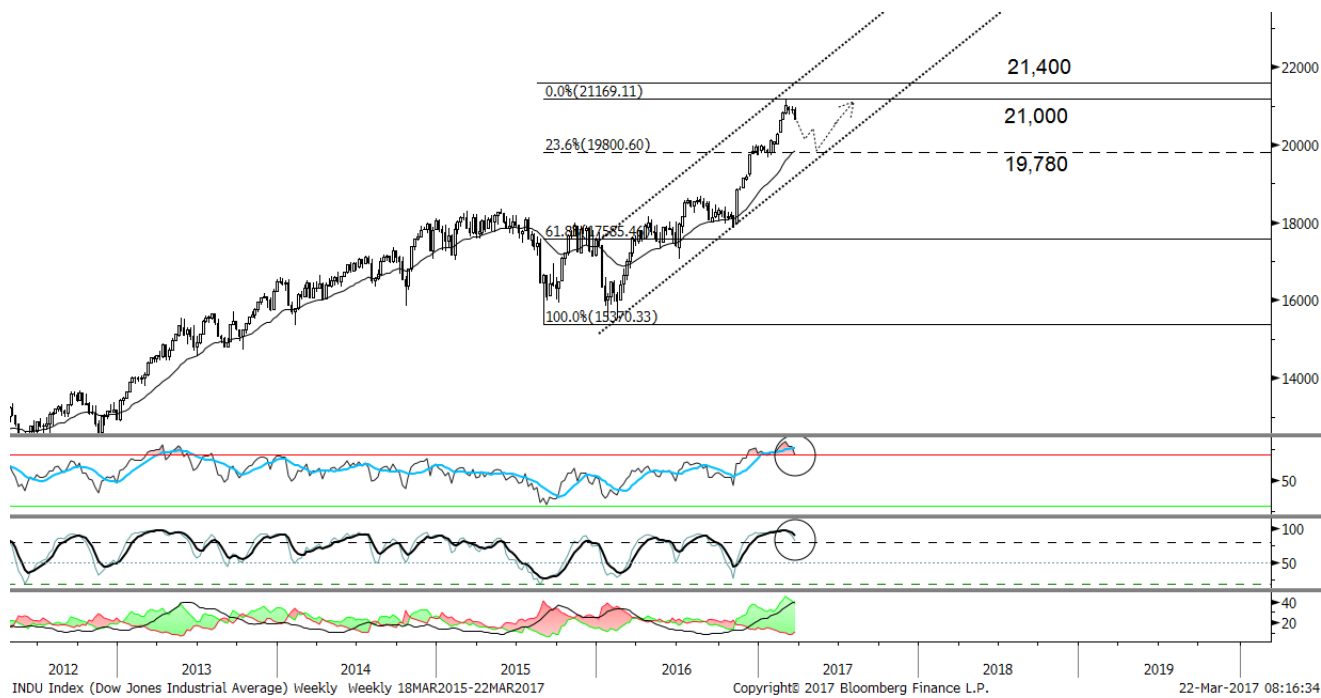
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+1Q60 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES ในช่วงแรกจะย่อตัวลงมาโดยไม่นำหลุดแนวรับที่ 18,682 จุด ก่อนที่จะเตรียมปรับขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 20,000 จุด และ 21,400 จุด ตามลำดับ

ผลปรากฏออกมาว่าดัชนี DOW JONES ย่อลงมาทำจุดต่ำสุดบริเวณ 19,677 จุด ก่อนที่จะดีดตัวขึ้นฝ่าแนวต้านที่ 20,000 จุด พร้อมขึ้นทำจุด All Time High ที่ 21,169 จุด และล่าสุดปรับตัวลงมาปิดที่ 20,668.01 จุด

สำหรับ 2Q60 คาดการณ์ว่าดัชนี DOW JONES ในช่วงเดือนแรกน่าจะเห็นการพักตัวลงมาบ้าง เนื่องจาก RSI และ Stochastic อยู่ในระดับที่สูงมากในเขต Overbought อีกทั้งเส้น %K ที่เริ่มอ่อนแรงโดยลงตัดเส้น % D จึงมองว่าดัชนีน่าจะย่อลงก่อนโดยประเมินแนวรับที่ 19,780 จุด (ซึ่งเกิดจากการซ้อนทับกันระหว่างระดับ Fibonacci Retracement ระดับ 23.6%, แนวเส้นค่าเฉลี่ย EMA 25 สัปดาห์และแนวรับเดิมก่อน Breakout) แต่อย่างไรก็ตามด้วยแนวโน้มขาขึ้นที่ยังแข็งแกร่งสะท้อนจาก ADX ที่อยู่ในระดับสูง DI+ อยู่เหนือ DI- ทำให้เชื่อว่าดัชนีจะย่อเพื่อดีดขึ้นต่อตามแนวโน้มเดิมโดยมีเป้าหมายที่บริเวณ 21,400 จุด

สรุปสถานการณ์

DOW JONES: น่าจะเห็นการอ่อนตัวของดัชนีในช่วงแรกโดยประเมินแนวรับไว้ที่ 19,780 จุด ก่อนที่จะเตรียมปรับขึ้นเพื่อไปต่อตามแนวโน้มขาขึ้นเดิมโดยประเมินเป้าหมายที่ 21,400 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ฉบับ 1Q60 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า SET Index มีโอกาสแกว่งตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่บริเวณ 1530 จุด และหากผ่านได้ดัชนีมีโอกาสฟื้นตัวต่อเนื่องเพื่อขึ้นไปทดสอบแนวต้านด้านถัดไปที่ 1560 จุด

ผลที่ออกมาในช่วง 1Q60 พบว่า SET Index แกว่งตัวขึ้นได้รื้อแรง โดยดัชนีสามารถผ่านแนวต้าน 1560 จุด ได้ตั้งแต่ช่วงต้นเดือน ม.ค. และแกว่งขึ้นต่อเนื่องจนกระทั่งขึ้นไปทำจุดสูงสุดที่ 1600 จุด (เมื่อวันที่ 26 ม.ค. 2560) แต่หลังจากนั้นดัชนีไม่สามารถไปต่อได้และปรับฐานลงมาทำจุดต่ำสุดที่ 1528 จุด ก่อนที่จะดีดกลับมาปิดที่ 1568.78 จุด

การปรับฐานของ SET Index ระหว่างเดือน ก.พ. - มี.ค. ที่ผ่านมา ดัชนีเคลื่อนไหวที่ถูกกด High และ Low มาโดยตลอด (ดังแสดงในภาพที่ดัชนีถูก High-Low ต่ำลง โดยระดับ High ถูกกดลงมาที่ 1596 , 1584 และ 1574 จุด ขณะที่ Low ถูกกดลงจาก 1560, 1555 และ 1528 จุด ตามลำดับ) ถือเป็นสัญญาณบ่งชี้ที่ถึงดัชนีได้สูญเสียแนวโน้มขาขึ้นในระยะกลาง แม้ปัจจุบันดัชนีอยู่ในช่วงฟื้นกลับ แต่ถ้าพิจารณาในเชิง Dow Theory ดัชนียังไม่สามารถทำจุดสูงสุดผ่านแนว 1574 จุด ขึ้นได้ การดีดกลับอาจเป็นเพียง Technical Rebound โดยฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าในช่วงต้นของ 2Q60 น่าจะเห็นจังหวะ Momentum ไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้าน 1574 จุด กรณีที่ผ่านได้สัญญาณถือเป็นสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้มให้ดัชนีกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ บริเวณ 1595 จุด อีกครั้ง แต่หากไม่ผ่านดัชนีจะกลับเข้าสู่แนวโน้ม Sideway Down ตามเดิมและย่อกลับลงมาที่แนวรับ 1550 และ 1530 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 21 มี.ค. 2560 อยู่ที่ 1568.78 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะ Technical Rebound เพื่อทดสอบแนวต้านด้านสำคัญอยู่ที่ 1574 จุด

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หากดัชนีผ่านแนวต้าน 1574 จุดขึ้นได้ ถือเป็นสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้มในระยะกลาง ให้ดัชนีขึ้นทดสอบแนวต้านสำคัญถัดไปที่บริเวณ 1595 จุด (เกิดจากแนวต้านกรอบบนตามแนว X-Y-Z) ที่ขัดขวางการขึ้นของ SET Index เกือบ 4 ปี) แต่หากผ่านแนวต้าน 1574 จุด ไม่ได้ดัชนีจะแกว่งลง Sideways Down ลงมาอีกครั้ง

SET ระยะยาว (จากนี้จนถึงไตรมาส 1 ของปี 2560) : เชื่อว่าแนวต้านที่ 1595 จุด น่าจะเป็นจุดสูงสุดของ SET Index ในช่วง 2Q60 และหลังจากนั้นดัชนีจะปรับฐานลงมาที่บริเวณแนวรับ 1550 และ 1530 จุด

OUTLOOK



STEC :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ STEC เทียบกับ SET อยู่ในกรอบพักตัว a-b-c-d-e โดยปัจจุบันได้ลงมาใกล้แนวรับที่จุด e ซึ่งถึงจังหวะพักตัวที่ใกล้จบลงแล้ว และคาดว่าจะเห็น STEC Outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีความสอดคล้องจากภาพด้านขวาที่ราคาได้ลงมาพักตัวบริเวณแนวรับของกรอบแนวโน้มขาขึ้นซึ่งเชื่อว่าจะรองรับราคา STEC ไว้ได้ จึงเชื่อว่าราคานั้นจะสามารถตีตัวขึ้นได้ในระยะถัดไปเพื่อทดสอบแนวต้าน 27.25 และ 29.00 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

STEC : กำลังลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างของแนวโน้มขาขึ้น และมีโอกาสตีกลับเพื่อกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 27.25 บาท หากผ่านได้แนวต้านถัดไปอยู่ที่ 29.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมที่ราคาไม่สูงกว่า 25.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 27.25 และ 29.00 บาท ตามลำดับ



PTTGC :

ภาพด้านซ้ายเปรียบเทียบ Ratio ของ PTTGC กับ SET Index จะเห็นการ Breakout ออกจากกรอบพักตัว a-b-c และล่าสุดยังสามารถปรับขึ้นได้ต่อเนื่อง ซึ่งถึงโมเมนตัมของราคาที่ยังแข็งแกร่ง จึงเชื่อว่า PTTGC จะสามารถเอาชนะตลาดได้อย่างต่อเนื่อง ในส่วนการเคลื่อนไหวของราคาตามภาพด้านขวาที่เห็นการ Breakout ออกจากระดับสูงสุดเดิมที่ 71.00 บาท แม้ระยะสั้นจะเริ่มเห็นการพักตัวลงมา แต่หากยังยืนเหนือ 71.00 บาท ได้เชื่อว่าจะเป็นการพักฐานชั่วคราว จึงเพื่อตีตัวขึ้นต่อ โดยทางเทคนิคมีเป้าหมายแนวต้านที่ 75.00 บาท และ 80.00 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

PTTGC : สามารถฝ่าด่าน High เดิมขึ้นมาได้สำเร็จ และด้วยโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังดีอยู่ เชื่อว่าราคาจะสามารถขึ้นสู่เป้าหมายที่ 75.00 และ 80.00 บาท ได้ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอสะสมเมื่อราคาย่อตัวลงทดสอบแนวรับบริเวณ 71.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 75.00 และ 80.00 บาท ตามลำดับ

OUTLOOK



JMT :

ภาพ JMT ด้านขวาติดตัวขึ้นจากแนวรับ 21.40 บาท ซึ่งเป็นระดับสูงสุดเก่าได้สำเร็จ และเห็นโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังได้อยู่ จึงเชื่อว่าราคาจะสามารถเคลื่อนไหวไปตามกรอบแนวโน้มขาขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง โดยเมื่อเทียบ Ratio กับ SET Index แล้วในภาพด้านซ้ายจะสังเกตเห็นถึง Price Action ที่ไปในทิศทางเดียวกัน โดยเห็นการลงทดสอบแนวรับระดับ High เดิมและติดตัวขึ้นได้ในกรอบแนวโน้มขาขึ้น ด้วยการยืนยันจากทั้งสองภาพ จึงเชื่อว่าราคาจะสามารถขึ้นทำ All-time High ในระยะถัดไป โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 25.75 และ 30.00 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

JMT : อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอย่างต่อเนื่อง ด้วยโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังส่งผลอยู่ เชื่อว่าราคามีโอกาสขึ้นทำ All-time High ได้ในระยะต่อไป โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 25.75 และ 30.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

รอรับไม่เกิน 23.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 25.75 และ 30.00 บาท ตามลำดับ



ROBINS :

ภาพซ้าย Ratio ระหว่าง ROBINS กับ SET เห็นการพักตัวอยู่ในกรอบสามเหลี่ยม โดยล่าสุดอยู่ในจังหวะทดสอบกรอบบน A ในเชิง Price Action นั้นมีโอกาสที่ราคาจะ Breakout เพื่อขึ้นสู่เป้าหมาย B และ C ซึ่งจะเป็นการยืนยันภาพด้านขวาที่ ROBINS ยังพักตัวอยู่ในกรอบสามเหลี่ยมเช่นกัน ด้วยราคาที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นแสดงถึงโมเมนตัมเชิงบวกที่ยังคงมีผลอยู่ และคาดว่าจะสามารถดันราคาให้ Breakout ออกจากกรอบพักตัวบริเวณ 64.75 บาทเพื่อขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 68.00 และ 75.00 บาท ได้ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

ROBINS: อยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังสร้างฐาน โดยคาดว่าจะสามารถ Breakout จากระดับสูงสุดเดิมที่ 68.00 บาท โดยมีเป้าหมายที่ 75.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 64.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 68.00 และ 75.00 บาท ตามลำดับ



AIT :

จากภาพขวา AIT แกว่งตัว Sideways Up โดยจากนี้จะมีแนวต้านหลัก 2 แนว แนวแรกอยู่ที่ 30.75 บาท ซึ่งเป็นจุดสูงสุดเดิมเมื่อวันที่ 20 ก.ค.2559 หากผ่านได้จะมีแนวต้านหลักถัดไปที่ 33.75 บาท โดยแนวต้านบริเวณนี้เป็นจุดสำคัญ เพราะหากยังผ่านได้ต่อเนื่องถือเป็นการยืนยันรูปแบบ Double Bottom และ Upside เปิดกว้างมากถึงบริเวณ 43.00 บาท เลยทีเดียว ขณะที่หากเปรียบเทียบกับการเคลื่อนไหวของ SET Index ตามภาพด้านซ้าย SET Index ค่า Ratio ยังมีทิศทางปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง สะท้อนถึงการเคลื่อนไหวของราคาที่น่าจะ Outperform ตลาด

สรุปการคาดการณ์

AIT: กำลังฟอร์มตัวรูป Double Bottom และปรับตัวขึ้นสู่แนวต้านแรกที่ 30.75 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้าน Neckline ที่ 33.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่บริเวณ 25.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 33.75 บาท



SCB :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ SCB กับ SET Index ที่หลังทำจังหวะ Throwback ทดสอบเส้น Downtrend Line ที่จุด B ราคาที่ค้อยๆที่พื้นตัวโดยเริ่มยก High และ Low ขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งถือเป็นสัญญาณที่ดีที่ค่า Ratio มีโอกาสค่อยๆยกตัวขึ้นสู่เป้าหมายที่ระดับ A หมายความว่า SCB น่าจะแกว่งตัว Outperform ตลาดได้ ขณะที่ภาพด้านขวา SCB ที่ในภาพระยะกลางมีการแกว่งตัวในกรอบคู่ขนานขาขึ้น ซึ่งปัจจุบันเกิดสัญญาณบวกรจากการที่ราคาผ่านแนวต้านที่ 157.50 บาทมาได้หลังพักตัวตามกรอบ 150.50-157.50 บาทมากกว่า 2 เดือน จึงเชื่อว่ามีโอกาสเห็นราคาปรับขึ้นต่อไปโดยมีแนวต้านถัดไปที่ 174.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

SCB: Breakout แนวต้านขอบบนที่ 157.50 บาทมาได้สำเร็จ และคาดว่าราคามีโอกาสไปต่อโดยจะมีแนวต้านถัดไปที่ 174.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณ 157.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 174.50 บาท

OUTLOOK



BLA :

BLA (ภาพขวา) อยู่ในช่วงพักตัวบนกรอบคู่ขนานขาขึ้นโดยมีการเคลื่อนไหวเป็นรูป Symmetric Triangle ล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะที่ขึ้นทดสอบแนวต้านขอบบนของสามเหลี่ยมที่ 52.25 บาท หากผ่านได้ถือเป็นการทำจังหวะ Bullish Breakout โดยประเมินแนวต้านถัดไปที่ 55.00 และ 59.00 บาท ส่วนภาพซ้าย Ratio ของ BLA กับ SET Index เห็นแนวโน้มแกว่งในกรอบขาขึ้นอย่างชัดเจน สะท้อนถึงทิศทางราคาที่ยังแกว่งตัว Outperform แบบไม่น่าหวง

สรุปการคาดการณ์

BLA: ราคาขึ้นทดสอบแนวต้านขอบบนสามเหลี่ยม และเชื่อว่าราคามีโอกาส Breakout เพื่อไปติดตามแนวโน้มเดิมโดยมีแนวต้านที่ 55.00 และ 59.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำ FOLLOW BUY เมื่อผ่านแนวต้านที่ 52.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 55.00 และ 59.00 บาท



WORK :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ WORK/ SET แกว่งตัว ZigZag ในกรอบขาขึ้นตามจังหวะ A-B-C ซึ่งล่าสุดกำลังชนแนวต้านขอบบนกรอบคู่ขนาน ทำให้เชื่อว่าหากพฤติกรรมยังเหมือนเดิมจะทำให้ดัชนีลงมาทดสอบจุด D ก่อนที่จะดีดขึ้นเพื่อกลับมา Outperform ตลาดอีกครั้งสู่เป้าหมาย E ซึ่งสอดคล้องกับภาพด้านขวาที่ราคาแกว่งในกรอบขาขึ้นตามจังหวะ 1-2-3 และล่าสุดกำลังชนแนวต้านที่ 57.25 บาท ซึ่งประเมินว่าน่าจะมีการอ่อนตัวลงทดสอบแนวรับที่ 53.00 บาท ก่อนที่จะเห็นการดีดตัวขึ้นเพื่อไปติดตามทิศทางเดิมโดยมีแนวต้านที่ 57.25 และ 62.25 บาทตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

WORK : แกว่งตัวตามกรอบคู่ขนานขาขึ้นโดยน่าจะอ่อนตัวลงทดสอบแนวรับที่ 53.00 บาทเพื่อดีดกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 57.25 และ 62.25 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับบริเวณ 53.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 57.25 และ 62.25 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q60 ฝ่ายวิจัยฯ คาด SET50 Index มีโอกาสพักฐานในช่วงแรกและจะค่อยๆฟื้นตัวกลับเพื่อไปทดสอบแนวต้าน 960 จุด และหากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 990 จุด

ผลที่ออกมาพบว่า SET50 Index แกว่งตัวขึ้นเร็วและแรงกว่าคาด โดยดัชนีปรับเพิ่มขึ้นจนทำจุดสูงสุดที่ 1004 จุด ในช่วงเดือน (เมื่อวันที่ 26 ม.ค. 2560) แต่หลังจากนั้นกลับอ่อนตัวลงมาทำจุดต่ำสุดที่ 968 จุด ก่อนที่ช่วง 13 มี.ค. ที่ผ่านมาจะดีดกลับขึ้นมาล่าสุดปิดที่ 993.96 จุด

การปรับฐานของ SET Index ระหว่างเดือน ก.พ. - มี.ค. ที่ผ่านมา ดัชนีเคลื่อนไหวถูกกด High และ Low มาโดยตลอด (ดังแสดงในภาพที่ดัชนีถูก High-Low ต่ำลง โดยระดับ High ถูกกดลงมาที่ 1000 มาสู่ 994 จุด ขณะที่ Low ถูกกดลงจาก 975 มาสู่ 968 จุด ตามลำดับ) ถือเป็นสัญญาณบ่งชี้ถึงดัชนีได้สูญเสียแนวโน้มขาขึ้นในระยะกลาง หากพิจารณาในเชิง Dow Theory ถ้าดัชนียังไม่สามารถทำจุดสูงสุดผ่านแนว 994 จุด การดีดกลับอาจเป็นเพียง Technical Rebound โดยฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าในช่วงต้นของ 2Q60 น่าจะเห็นจังหวะ Momentum ไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้าน 994 จุด กรณีที่ผ่านได้จะเห็นดัชนีขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 1005 จุดอีกครั้ง แต่หากผ่านไม่ได้ดัชนีจะกลับเข้าสู่แนวโน้ม Sideway Down ตามเดิมและย่อกลับลงมาที่แนวรับ 968 จุด อีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะขึ้นทดสอบแนวต้าน 994 จุด หากผ่านได้ถือเป็นสัญญาณบวกเพื่อไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1005 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : เชื่อว่าการทดสอบแนวต้านที่ 1005 จุด ซึ่งเป็นบริเวณจุดสูงสุดเดิมในช่วง 2Q60 ดัชนีจะไม่สามารถผ่านขึ้นได้และอ่อนตัวกลับลงมาอีกครั้ง โดยมีแนวรับที่ 980 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 4 ของปี 2559) : การลงทดสอบแนวรับ 980 จุด หากยืนไม่ได้ดัชนีแกว่งลงมาที่ 968 จุดอีกครั้ง แต่หากยืนได้ดัชนีแกว่ง Sideways ตามกรอบ 980 - 1005 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 21 ม.ค. 2559 อยู่ที่ 993.96 จุด

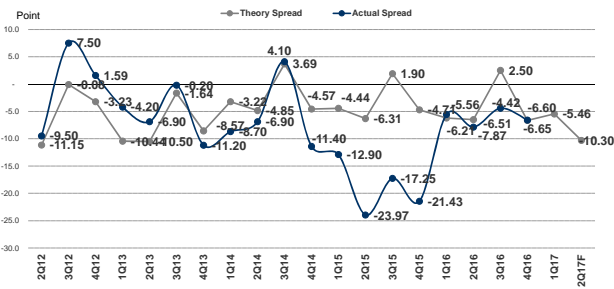
ระหว่าง มี.ค. - เม.ย. 60 : รอเปิดสถานะ Short ที่บริเวณ 1000-1005 จุด เพื่อคาดหวังดัชนีปรับฐานลงมาที่ 980 จุด

ระหว่าง เม.ย. - พ.ค. 60 : ปิดสถานะ Short ที่บริเวณ 980 จุด และเปิด Follow Short อีกครั้งหากดัชนีหลุดแนวรับที่ 980 จุด เพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 968 จุด

ระหว่าง พ.ค. - มิ.ย. 60 : หากเปิดสถานะ Short ที่ 980 จุดได้ แนะนำให้หาจังหวะปิดสถานะที่ 968 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรียใกล้ - ซีรียใกล้

	S50J17	S50K17	S50M17	S50N17	S50Q17	S50U17
ณ 27 เม.ย.60						
ณ 30 พ.ค.60						
ณ 29 มิ.ย.60						
ณ 28 ก.ค.60						
ณ 30 ส.ค.60						
ณ 28 ก.ย.60						
S50J17						
S50K17	-0.86					
S50M17	0.38	1.24				
S50N17	1.45	2.31	1.07			
S50Q17	-8.43	-7.53	-8.77	-9.84		
S50U17	-9.92	-9.02	-10.30	-11.33	-1.49	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 2Q60 Spread ระหว่าง S50U17 ลบด้วย S50M17 ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2560 จะมีค่าเท่ากับ -10.3 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง มิ.ย. - ก.ย. 60 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 3.68 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.41% หรือ เท่ากับ 13.98 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

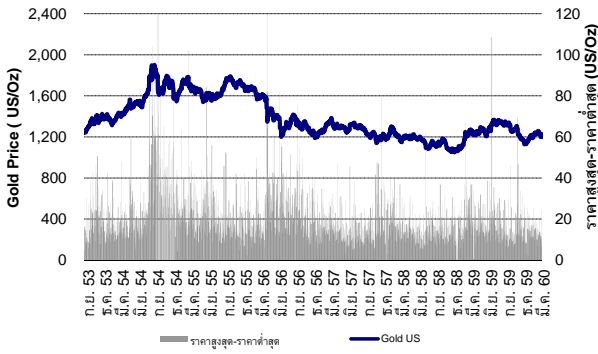
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U17M17 มีค่าสูงกว่า -10.3 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -10.3 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U17M17 มีค่าต่ำกว่า -10.3 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -10.3 - 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

ตลาดหุ้นไทยไตรมาส 2 ยังตกอยู่ภายใต้อิทธิพลจากปัจจัยต่างประเทศ โดยความคาดหวังเชิงบวกต่อมาตรการปรับลดภาษี และแผนกระตุ้นเศรษฐกิจตามที่ประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ ได้หาเสียงไว้ น่าจะสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อตลาดหุ้นทั่วโลก อย่างไรก็ตาม ช่วงปลายไตรมาส 2 ตลาดมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น จากความเป็นไปได้ที่เฟดจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย รวมไปถึงราคาน้ำมันดิบที่จะมีความผันผวนสูงในช่วงเข้าใกล้การประชุม OPEC วันที่ 31 พ.ค. 60 เพื่อกำหนดท่าทีเกี่ยวกับการปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมัน ส่วนปัจจัยในประเทศเกี่ยวกับการเร่งผลักดันโครงการลงทุนภาครัฐก็จะมีออกมาต่อเนื่อง น่าจะทำให้หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้างได้รับประโยชน์ แต่หุ้นดังกล่าวมีน้ำหนักต่อการคำนวณดัชนีไม่มากนัก ขณะที่คาดว่า Fund Flow ยังไหลออกตราสารที่สหรัฐยังเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ย และการเปิดสถานะ Short Futures ของนักลงทุนต่างชาติ สะสมตั้งแต่ต้นปีจนถึงช่วงกลางเดือน มี.ค. กว่า 5.9 หมื่นสัญญา เป็นปัจจัยกดดันดัชนี

สำหรับช่วง 2Q60 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 960-1,010 จุด คิดเป็นระดับ PER 14.8-15.4 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series M17 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 950-1000 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 970 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1010 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

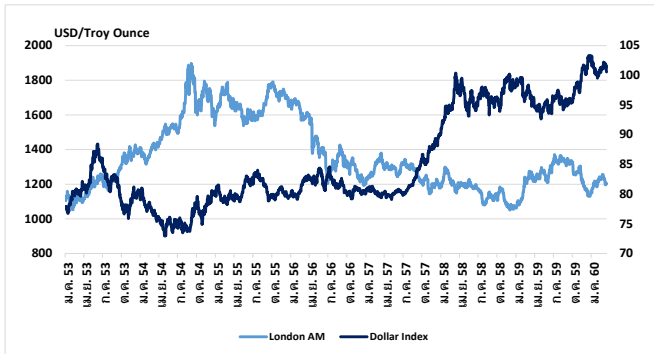
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(หน่วย/ออนซ์)	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60
ราคาต่ำสุด	1,160	1,178	1,093	1,064	1,061	1,214	1,316	1,135	1,152
ราคาสูงสุด	1,308	1,232	1,177	1,192	1,285	1,375	1,368	1,338	1,264
Max-Min	148	55	85	128	224	162	52	203	112
ราคาเฉลี่ย	1,229	1,201	1,134	1,113	1,191	1,289	1,341	1,228	1,219
S.D	41.8	13.7	24.3	41.7	71.9	45.6	14.4	59.2	24.8
% return	0.5%	-2.3%	-4.2%	-5.0%	16.9%	9.8%	-1.9%	-12.4%	5.3%

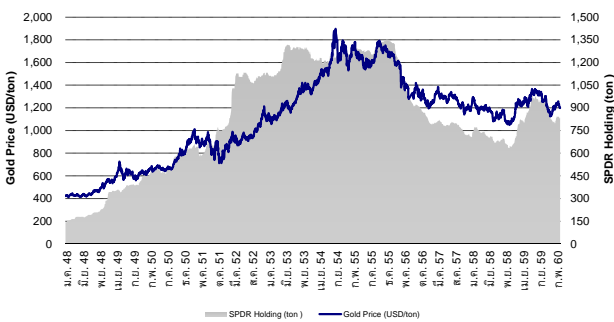
หมายเหตุ ข้อมูล 1Q60 ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. - 15 มี.ค. 2560

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	34.75	35.00	35.25	35.50	35.75
1,150	18,995	19,132	19,269	19,405	19,542
1,170	19,326	19,465	19,604	19,743	19,882
1,190	19,656	19,797	19,939	20,080	20,222
1,210	19,986	20,130	20,274	20,418	20,562
1,230	20,317	20,463	20,609	20,755	20,901
1,250	20,647	20,796	20,944	21,093	21,241
1,270	20,977	21,128	21,279	21,430	21,581
1,290	21,308	21,461	21,614	21,768	21,921
1,310	21,638	21,794	21,949	22,105	22,261

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

ดอกเบี้ยขาขึ้นจำกัด Upside ราคาทองคำ

ตลอด 1Q60 ราคาทองคำตลาดโลกเคลื่อนไหวผันผวนในช่วง 1,152-1,264 เหรียญฯ โดยเดือน ม.ค. - ก.พ. ราคาปรับขึ้นต่อเนื่องไปแตะจุดสูงสุดที่ 1,264 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ แต่ต่อมาในเดือน มี.ค. 2560 ราคาทองคำกลับทิศทางเป็นขาลงอีกครั้ง จากความกังวลกรณีที่ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมประจำเดือน มี.ค. 2560 ซึ่งผลออกมาเป็นไปตามตลาดคาดโดยที่ประชุมเฟดมีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งแรกของปีนี้ที่ระดับ 0.25% ส่งผลให้ราคาทองคำที่ก่อนหน้านี้ปรับตัวลดลงดีดตัวกลับล่าสุด (16 มี.ค. 2560) ยืนระดับ 1,225 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์

แนวโน้ม 2Q60 คาดราคาทองคำเคลื่อนไหวในกรอบ 1,180-1,260 เหรียญฯ โดยประเด็นสำคัญที่มีอิทธิพลต่อราคาทองคำ ยังคงเป็นเรื่องทิศทางนโยบายทางการเงินของเฟด ซึ่งคาดหมายว่าในการประชุมของเฟดที่เหลืออีก 6 ครั้งในปีนี้น่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งรวม 0.75% เป็น 1.5% ณ สิ้นปีนี้ และปีหน้าคาดจะขึ้นอีก 3 ครั้งรวม 0.75% เป็น 2.25% สิ้นปี 2561 ปัจจัยดังกล่าวคาดหมายให้ Dollar Index สามารถยืนเหนือระดับ 100 จุดอย่างมั่นคง ทำให้การปรับตัวขึ้นของราคาทองคำมีอยู่จำกัด แต่อย่างไรก็ตามราคาทองคำอาจมีปัจจัยอื่น ๆ เข้ามาหนุนเป็นระยะ อาทิเช่น ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก, นโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีสหรัฐ รวมถึงสถานการณ์การเมืองในยุโรป หลังอังกฤษลงมติถอนตัวออกจากสหภาพยุโรป (Brexit) ได้จุดประกายแนวคิดให้กลุ่มสมาชิกหลายประเทศมีแผนออกจากรูปยุโรปเช่นกัน ซึ่งย่อมมีผลต่อความมีเสถียรภาพของกลุ่ม EU ด้วยความกังวลจากหลายปัจจัยดังกล่าว ก็อาจสร้างความต้องการซื้อทองคำในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัยได้

Trading ในกรอบ 1,180-1,260 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future คงเน้น Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,180 - 1,260 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีที่ระดับราคาทองคำเข้าใกล้ 1,180 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,720 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 35.0 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปแตะ 1,260 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,050 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFM17 ซึ่งจะหมดอายุในเดือนมิถุนายน 2560 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญดอลลาร์สหรัฐ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 35 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 130 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

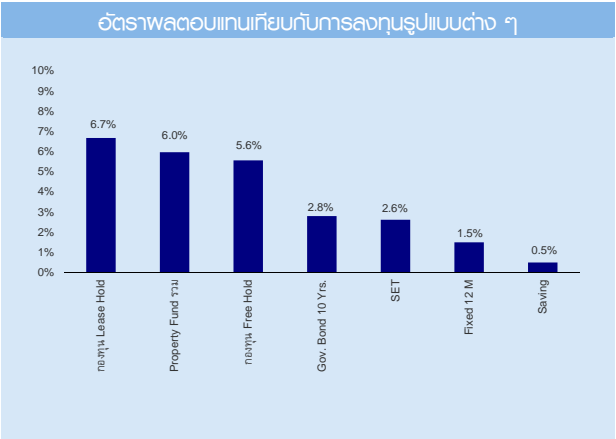
กลุ่ม กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์
บ้านพักเช่าตลาด

➤ ตัวเลือกลงทุนที่ดีในทุกสถานการณ์

- Div Yield ยังคงที่ระดับ 6%
- Thailand Future Fund อีกทางเลือกลงทุนใหม่ในอนาคต
- ยังแนะนำ CPN, POPF, SPF และ TFUND

Dividend Yield คงที่เฉลี่ย 6%

ปี 2559 ถือเป็นปีที่ดีของการลงทุนในสินทรัพย์ทางเลือกทั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund กอง 1) และกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) โดยพบว่ามูลค่าตลาด (Market Cap) ตลอดทั้งปีที่ผ่านมา ปรับเพิ่มขึ้น 17% yoy อยู่ที่ 4.19 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเกิดจากการเข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ ของกองใหม่ 3 กอง คือ GVREIT, TPRIME และ HREIT แต่หากไม่รวมกองใหม่ดังกล่าว Market Cap กองทุนเดิมยังคงเพิ่มขึ้น 10% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

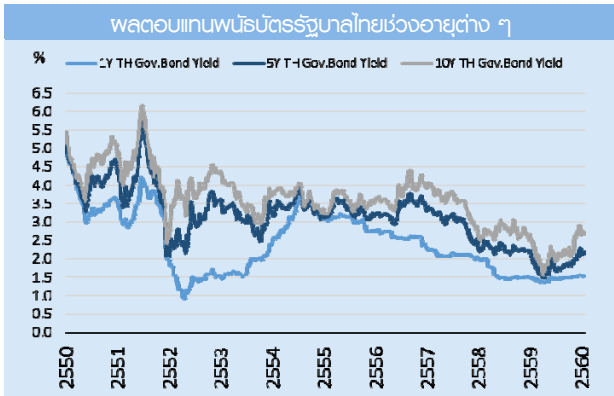
ขณะที่ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (Div Yield) สิ้นปี 2559 ของกองทุนที่จดทะเบียนในตลาดฯ รวม 62 กอง (แยกเป็น Property Fund จำนวน 51 กอง และ กอง REIT 11 กอง) อยู่ในอัตราเฉลี่ย 6% ต่อปี โดยหากจำแนกตามลักษณะการถือ

ครองสินทรัพย์ กองทุนประเภทลงทุนในสิทธิการเช่า (Leasehold) ให้ Annualized Div Yield เฉลี่ย 6.7% (คำนวณเฉพาะเงินปันผล ไม่รวมการคืนเงินต้น) สูงกว่ากองทุนที่ลงทุนแบบครอบครองกรรมสิทธิ์สินทรัพย์ (Freehold) ที่อยู่ระดับ 5.6% อย่างไรก็ตาม กองทุนทั้ง 2 ประเภทยังคงให้ผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในรูปแบบอื่น ไม่ว่าจะเป็น Div Yield ของตลาดฯ, ผลตอบแทนพันธบัตร หรือ ฝากเงินกับสถาบันการเงิน

ยังน่าสนใจ แม้อัตราดอกเบี้ยเริ่มเข้าสู่ขาขึ้น

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยปี 2560 ที่เริ่มเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น ส่งผลให้ราคาหน่วยลงทุนหลายกองฯ โดยเฉพาะกองทุนที่มีราคาซื้อขายสูงกว่า NAV มีการปรับตัวลดลงนับตั้งแต่ต้นปี พิจารณาจากมูลค่าตลาดรวม (Market Cap) ของกลุ่มฯ ล่าสุด 21 มี.ค. 2560 ลดลงอยู่ที่ 4.12 ล้านล้านบาท จากความกังวลว่าการลงทุนใน Property Fund/REIT จะน่าสนใจน้อยลง แต่โดยข้อเท็จจริงแล้วในทางกลับกัน เมื่อราคาปรับตัวลดลง ขณะที่เม็ดเงินปันผลยังมีความสม่ำเสมอตามความมั่นคงของฐานรายได้ค่าเช่าที่เก็บจากอสังหาริมทรัพย์ที่คงเข้าไปลงทุน ทำให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่ได้รับมีโอกาสสูงขึ้นโดยอัตโนมัติ นอกจากนี้เชื่อว่าด้วยสภาพเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน ทำให้อัตราดอกเบี้ยไทยจะยังอยู่ในระดับต่ำไปอีกระยะหนึ่ง โดยการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วจะเกิดขึ้นในช่วงปลายปี ดังนั้นหากนักลงทุนที่ต้องการรายได้สม่ำเสมอและให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก การลงทุนใน Property Fund/ REIT ยังเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่น่าสนใจเป็น

ลำดับต้น ๆ นอกจากนี้ภายใต้แนวโน้มดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น ส่งผลต่อต้นทุนการกู้ยืมเงินปรับตัวขึ้นตามไปด้วย หนุนให้ผู้ระดมทุนมีความประสงค์จะเร่งระดมทุนผ่านการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ย่อมสร้างโอกาสให้นักลงทุนมีตัวเลือกการลงทุนที่หลากหลายขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เตรียมคลอด TFF ภาค Yield 7-8%

นอกเหนือจากการลงทุนใน Property Fund กอง 1, REIT และกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน (IFF) แล้ว กองทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่ออนาคตประเทศไทย หรือ กองทุนไทยแลนด์ฟิวเจอร์ฟันด์ (Thailand Future Fund - TFF) จะเป็นอีกทางเลือกการลงทุนแบบใหม่ในอนาคตอันใกล้ โดยกองทุน TFF เป็นกองทุนรวมประเภทหนึ่งที่มีรัฐบาลจะจัดตั้งขึ้นเพื่อระดมเงินทุนจากภาคเอกชนทั้งสถาบันและรายย่อย เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง เช่น รถไฟทางคู่ รถไฟความเร็วสูง รถไฟฟ้าขนส่งมวลชน มอเตอร์เวย์ ทางด่วน และอื่น ๆ ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนของรัฐบาล นอกเหนือจากการกู้ยืมเงินในแบบเดิม

ทั้งนี้ กอง TFF จะเป็นกองทุนที่ไม่จำกัดอายุซึ่งจัดตั้งขึ้นภายใต้ประกาศและหลักเกณฑ์ของ ก.ล.ต. และจดทะเบียนในตลาดฯ ด้านผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนของ TFF จะมีลักษณะคล้ายกับ IFF คือ นักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผล (Dividend) ซึ่งจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับรายได้ของการดำเนินงานโครงสร้างพื้นฐานนั้น ๆ ที่กองทุนรวมเป็นเจ้าของ (Freehold) หรือทำสัญญาเช่า (Leasehold) โดย ก.ล.ต. กำหนดให้กองทุนจะต้องจ่ายเงินปันผลอย่างน้อย 90% ของกำไรสุทธิที่ปรับปรุงแล้ว และนอกจากผลตอบแทนเงินปันผลแล้ว นักลงทุนอาจได้ผลตอบแทนในรูปแบบต่างของราคาหน่วยลงทุนที่เพิ่มขึ้น (Capital Gain) คล้ายคลึงกับการลงทุนในหุ้น และ Property Fund /REIT/ IFF

สำหรับความคืบหน้าของการเปิดขายกอง TFF แห่งแรกของไทย ล่าสุดอยู่ระหว่างการขออนุมัติจาก ก.ล.ต. คาดจะสรุปได้ภายใน

2-3 เดือนข้างหน้า โดยโครงการที่มีการคัดเลือกเข้าเป็นสินทรัพย์ของกองทุนฯ คือ โครงการมอเตอร์เวย์ 2 สาย (ทางด่วนบูรพาวิถี และ ทางพิเศษฉลองรัช) ของการทางพิเศษแห่งประเทศไทย (กทพ.) ในสัดส่วน 40-50% ของรายได้แต่ละเส้นทาง มูลค่ารวมประมาณ 4 หมื่นล้านบาท เพื่อนำเสนอขายแก่นักลงทุน และเป็น การระดมทุนมาใช้ก่อสร้างโครงการทางด่วนพระราม3-ดาวคะนอง ทั้งนี้ที่ปรึกษาทางการเงินประเมินอัตราผลตอบแทนเบื้องต้นไว้ประมาณ 7-8% นับว่าใกล้เคียงกับกอง IFF ที่มีอยู่ในปัจจุบัน อย่างไรก็ตามคงต้องติดตามรายละเอียดการเปิดขายกอง TFF อีกครั้งว่าลักษณะการถือครองสินทรัพย์จะเป็นในรูปแบบใด ซึ่งหากเป็นประเภทสิทธิการเช่า (Leasehold) คาดการณ์ผลตอบแทนดังกล่าวได้รวมการคืนเงินต้นด้วยหรือไม่ เนื่องจากหากหักการจ่ายคืนเงินต้นในอัตราเฉลี่ย 3% (ภายใต้สิทธิการเช่า 30 ปี) ผลตอบแทนสุทธิจะเหลือประมาณ 4-5%

โครงสร้างการลงทุนของกองทุนแต่ละประเภท			
ลักษณะ	Property Fund no.1	REITs	Infrastructure Fund
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่ถูกกฎหมาย	กิจการโครงสร้างพื้นฐาน 10 ประเภท
กาชื้อหุ้น	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade	อัตราไม่เกินกองทุนสูงสุด 3 เท่า
กาชื้อหน่วยลงทุน	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 50% ของหน่วยลงทุนรวม	ไม่เกิน 33% ของหน่วยลงทุนรวม
กาชื้อจัดตั้ง	บลจ. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการ อสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม	บลจ. เป็นผู้ยื่น
กาชื้อกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.	ทำเองหรือจ้างบริษัทกำกับดูแล บริษัทจดทะเบียน	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ไม่น้อยกว่า 2,000 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้ง มากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้ง มากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	หลังเสนอขายไม่น้อยกว่า 500 ราย
ภาษีเงินปันผล			
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%	0%
นักลงทุนสถาบัน			
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้บุคคล	ยกเว้น
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้บุคคล	50% ของฐานภาษีเงินได้

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ด้วยผลตอบแทนของกองทุน Property Fund & REIT รวมถึง IFF ในรูปแบบเงินปันผลที่จ่ายให้กับนักลงทุนอย่างสม่ำเสมอ ทำให้การลงทุนในกลุ่มนี้เหมาะสมสำหรับนักลงทุนระยะยาว เน้นเงินปันผลเป็นหลัก และที่สำคัญไม่แนะนำให้เข้าเก็งกำไร เพื่อคาดหวังส่วนต่างจากราคาซื้อขายหน่วยลงทุน (Capital Gain) นอกจากนี้ในการเลือกพิจารณาการลงทุนในแต่ละกองทุน ต้องคำนึงถึงขนาดของกองทุนซึ่งมีผลต่อสภาพคล่องในการซื้อขายหน่วยลงทุน และความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์เป็นหลัก จึงแนะนำลงทุนกองทุนภายใต้ Coverage รวม 4 กอง คือ TFUND (แบบ Free Hold) ให้ Dividend Yield เฉลี่ย 6% ต่อปี ขณะที่ราคาซื้อหน่วยยังต่ำกว่า NAV ส่วนแบบ Leasehold แนะนำ CPNRF, POPF และ SPF ให้ Div Yield เฉลี่ยกว่า 6-7% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶️ พร้อมกลับมาทำกำไรโดดเด่นอีกครั้ง

- 🕒 เริ่มมองเห็นสัญญาณบวกหลายประการ
- 🕒 คาดกำไรกลุ่มฯ ปีนี้จะเติบโตสูงถึง 14%YoY
- 🕒 LPH เด่นที่สุดในกลุ่ม ทั้งเรื่อง Valuation และการเติบโต

หลายปัจจัยบวกหนุนในปี

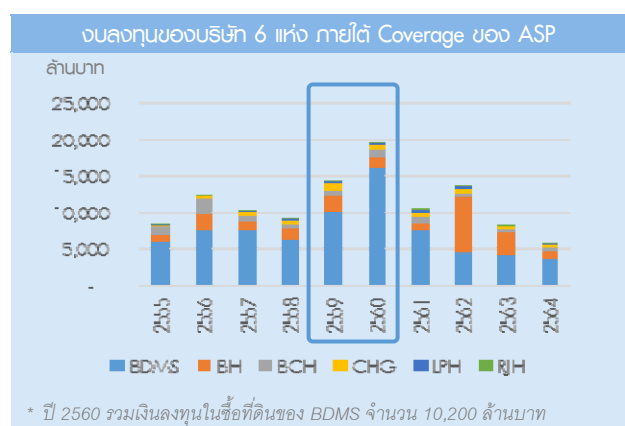
ภาพรวมอุตสาหกรรมการแพทย์ในปี 2560 คาดว่าจะเติบโตดีขึ้นมากกว่าปีก่อน จากปัจจัยบวกหลายประการ ทั้งสภาพเศรษฐกิจในประเทศที่ดีขึ้น โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า GDP ปี 2560 จะเติบโตได้ที่ 3.5% ดีขึ้นจากปีก่อนที่ 3.2% ซึ่งโดยปกติแล้วการเติบโตของการใช้จ่ายทางด้านสุขภาพจะมากกว่าการเติบโตของ GDP ประมาณ 2-3 เท่า ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยต่างชาติน่าจะกลับมาเติบโตได้ดีอีกครั้ง หลังได้รับผลกระทบจากการลดลงของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางในปีที่ผ่านมา โดยล่าสุดสถานการณ์เริ่มดีขึ้นหลังราคาน้ำมันดิบฟื้นตัว อีกทั้งผู้ป่วยชาติอื่น เช่น จีน, ประเทศ CLMV, อินโดนีเซีย หรือ ออสเตรเลีย กลับมาเติบโตได้ดีมากตั้งแต่นั้นปี จนทำให้ภาพรวมรายได้จากกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติในปีนี้ดูสดใส



ที่มา : NESDB, BOT, ASPs

ปี 2559 ลงทุนหนัก เพื่ออนาคตที่สดใส

กำไรกลุ่มฯ ปี 2559 ถือว่าไม่ได้นัก โดยเติบโตเพียง 8%YoY ต่ำกว่ากำไรตลาดที่เติบโตขึ้นกว่า 35%YoY เนื่องจากโรงพยาบาลหลายแห่ง ได้มีการลงทุนก่อสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่หรือขยายพื้นที่ให้บริการ ทำให้ต้องรับรู้ว่าใช้จ่ายด้านบุคลากรและค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้เติบโตตามไม่ทัน เนื่องจากโดยปกติแล้วโรงพยาบาลใหม่จะมีผลขาดทุนในช่วง 1-3 ปีแรก



สำหรับปี 2560 เชื่อว่าจะเห็นภาพการเติบโตของกลุ่มการแพทย์กลับเข้าสู่ระดับปกติ จากการรับรู้รายได้โครงการส่วนต่อขยายต่างๆเข้ามาแบบเต็มที หนุนให้รายได้รวมของกลุ่มกลับมาเติบโต 11% YoY ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี และยังทำให้เกิดความ

ประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) หนุนกำไรสุทธิให้เติบโต 14.3%YoY สู้อู่ 15,575 ล้านบาท โดยมีองค์ประกอบที่สำคัญดังนี้

BDMS (FV@B25.5) อยู่ในช่วงการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ โดยเฉพาะโครงการ Wellness Center ที่ตั้งเป้าจะเปิดให้บริการปลายปีนี้ แต่จะเริ่มได้รับผลบวกจากการเปิด รพ.ใหม่ปี 2558-60 รวม 7 แห่ง (10% ของจำนวนเตียงทั้งหมด) บวกกับค่ารักษาต่อครั้ง ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามการปรับขึ้นค่ารักษาตามปกติ ส่งผลให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานดีขึ้น ช่วยชดเชยภาวะดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมลงทุนในโครงการต่างๆ ได้ จึงคาดว่ากำไรปีนี้ จะยังเติบโตได้ดี 12.4%YoY สู้อู่ 9,407 ล้านบาท

BH (FV@B203) กลยุทธ์ปีนี้ยังคงเน้นไปที่การขยายพื้นที่ให้บริการโดยรอบโรงพยาบาล จึงใช้งบลงทุนไม่มากนัก ขณะที่ด้านรายได้ จะได้รับผลบวกจากการปรับเพิ่มค่ารักษา และการเติบโตของผู้ป่วยในทวีปเอเชียเป็นหลัก ส่วนสถานการณ์ของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง (17%ของรายได้รวม) เริ่มดีขึ้น และคาดว่าจะกลับเข้าสู่ระดับปกติในปีนี้ หนุนกำไรทั้งปีเติบโต 13% YoY

BCH (FV@B15.5) แผนลงทุนปีนี้เน้นไปที่การอัปเดต รพ.เดิมในเครือ 6 แห่ง เพื่อเพิ่มพื้นที่ให้บริการ และซื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ใหม่ ทำให้สามารถรองรับผู้ป่วยได้มากขึ้น อีกทั้งยังได้รับผลบวกจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ World Medical Center จึงคาดว่ากำไรปีนี้ จะทำจุดสูงสุดใหม่ได้ที่ 941 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% YoY

CHG (FV@B2.76) ปีที่ผ่านมาได้ทำการลงทุนขนาดใหญ่ด้วยการขยาย รพ.จุฬารัตน์ 3, 9, 11 แม้ทำให้มีค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรเพิ่มขึ้น สำหรับปีนี้ แต่จะทยอยรับรู้ผลบวกจากการขยายแบบเต็มปี จึงคาดว่ากำไรปี 2560 จะเติบโตสูง 27% YoY สู้อู่ 718 ล้านบาท

LPH (FV@B12) อยู่ในช่วงของการเร่งเพิ่มรายได้จากผู้ป่วยเงินสด ด้วยการทยอยเปิดศูนย์ Excellence Center ที่เปิดไปแล้ว 2 ศูนย์ในปี 2559 และจะเปิดอีก 7 ศูนย์ในปีนี้ หนุนให้ค่ารักษาต่อครั้งเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันยังสามารถลดต้นทุนของการส่งต่อผู้ป่วยได้ด้วย หนุนกำไรทั้งปี เติบโต 48% YoY สู้อู่ 230 ล้านบาท

RJH (FV@B28) ปีนี้จะได้รับผลบวกเต็มปี จากการนำเงินที่ได้รับจาก IPO ไปคืนเงินกู้ ช่วยลดดอกเบี้ยจ่ายลง 20 ล้านบาท ขณะที่รพ.ราชธานี ไรจนะ (RJH ถือหุ้น 52%) และศูนย์หัวใจที่ได้เปิดในปี 2558 จะรับรู้กำไรได้มากขึ้น หลังจำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้กำไรปี 2560 เติบโตสูง 27% YoY สู้อู่ 197 ล้านบาท

ปลอดภัยท่ามกลางภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น

ด้วยภาวะดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ กลุ่มโรงพยาบาลจึงเป็นทางเลือกที่ดีในการเข้าลงทุน ด้วย

สถานะทางการเงินของกลุ่มที่แข็งแกร่ง โดยมี Net gearing เพียง 0.33 เท่า (BDMS 0.46x, BCH 0.64x, CHG 0.12x และ BH, LPH,RJH มีสถานะเป็น Net Cash) จึงมีความเสี่ยงเรื่องดอกเบี้ยต่ำ และสามารถที่จะรองรับการเติบโตในอนาคตได้อีกมาก

RJH และ LPH เด่นสุดในงวด 2Q60

ตามปกติแล้วในงวด 2Q60 จะเป็นช่วง Low season ของกลุ่มการแพทย์เนื่องจากมีวันหยุดยาวหลายวัน (วันหยุดราชการ 8 วัน) จึงทำให้รายได้ผู้ป่วยเงินสด ชะลอตัวลง QoQ อีกทั้งโรงพยาบาลที่มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางเป็นหลัก อย่าง BH (17% ของรายได้รวม) จะได้รับผลกระทบหนักที่สุดจากเดือนรอมฎอน 30 วัน ซึ่งชาวมุสลิมทั่วโลกจะถือศีลอดพร้อมกัน โดยในปีนี้ ช่วงรอมฎอนจะอยู่ในงวด 2Q60 ทั้งหมด เทียบกับงวด 2Q59 ที่มีเพียง 25 วัน ดังนั้นโรงพยาบาลที่จะปลอดภัยที่สุดท่ามกลางฤดูกาล Low Season คือ โรงพยาบาลที่มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยประกันสังคมสูง อย่าง RJH (45%) และ LPH (44%)

BDMS ใต้ประโยชน์มากที่สุดจากไทยแลนด์ 4.0

กระทรวงสาธารณสุขได้จัดทำแผนยุทธศาสตร์ชาติด้านสาธารณสุขระยะ 20 ปี ตามนโยบายรัฐบาลที่จะนำประเทศไทยก้าวสู่ Thailand 4.0 โดยในระยะที่ 1 (2559-2560) จะเป็นการปฏิรูปด้านสาธารณสุข 14 เรื่อง เช่น การแก้ปัญหาขาดแคลนพยาบาล ทำให้สามารถรองรับแผนการขยายโรงพยาบาลต่างๆได้ และ การพัฒนาการผลิตยาในประเทศ ที่จะลดต้นทุนการนำเข้ายาจากต่างประเทศได้ เป็นต้น โดยในหุ้นกลุ่มการแพทย์ที่ศึกษา มีเพียง BDMS ที่มีโรงงานผลิตยาเป็นของตนเอง จึงน่าจะได้รับประโยชน์มากที่สุดจากนโยบายนี้

LPH เด่นสุดในกลุ่มฯ

แนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใส และกำไรกลุ่มฯ ที่จะกลับมาเติบโตได้ดีอีกครั้งในปีนี้ โดยคาดว่าจะเติบโต 14.3%YoY มากกว่ากำไรตลาดที่เติบโตเพียง 7.1%YoY แต่ผลบวกดังกล่าวได้ถูกสะท้อนผ่านราคาหุ้นไปแล้วในระดับหนึ่ง จากค่า PEG ของกลุ่มฯ ที่ปัจจุบันอยู่ที่ 2.0 เท่า ใกล้เคียงกับค่า PEG ตลาดที่ 2.2 เท่า จึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “เท่ากับตลาด” โดยเลือก LPH (FV@Bt12.00) เป็น Top pick ของกลุ่มฯ จากจุดเด่นหลายประการ ทั้งเรื่องกำไรปี 2560 ที่คาดว่าจะเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ และมีแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชัดเจนในช่วง 5 ปีข้างหน้า ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันมี Expected PER ปี 2560 ต่ำที่สุดในกลุ่มฯ อยู่ที่ 30 เท่า ซึ่งกำไรที่จะเติบโตเฉลี่ย 16% ต่อปี จะทำให้ Expected PER ปี 2565 ลดลงเหลือเพียง 15 เท่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ อีกปีดีๆ ของกลุ่มอาหาร

- 🕒 ส่งออกไก่สดใสมาก...วัตถุดิบอาหารสัตว์ทรงตัวต่ำ
- 🕒 กุ้งและแซลมอนนำสัตว์น้ำพื้นตัวโดดเด่น
- 🕒 ธุรกิจไก่โดดเด่นมาก...ชอบ CPF และ GFPT

ดัชนีอาหารทำ new high ในรอบ 2 ปี

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนก.พ. 60 อยู่ที่ 175.5 จุด ทำระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี โดยเป็นการเพิ่มขึ้น 0.5% mom และเพิ่มขึ้น 3.1% นับตั้งแต่ต้นปี 2560 ถือเป็นผลบวกต่อผู้ประกอบการอาหารทั่วโลก เนื่องจากภาพรวมราคาผลิตภัณฑ์อาหารปรับสูงขึ้น โดยดัชนีอาหารประกอบด้วย ดัชนีราคาเนื้อสัตว์ ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนม ดัชนีราคาธัญพืช ดัชนีราคาน้ำตาล และดัชนีราคาน้ำมันพืช โดยสามารถสรุปภาพรวมดัชนีราคาอาหารเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 ได้ดังนี้

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนก.พ. 60 เท่ากับ 160.6 จุด เพิ่มขึ้น 1.1% mom สาเหตุหลักมาจากราคาเนื้อวัวปรับสูงขึ้น เนื่องจากปริมาณการเลี้ยงวัวในประเทศออสเตรเลียและนิวซีแลนด์ ลดลงกดดันให้ผลผลิตเนื้อวัวออกสู่ตลาดลดลงตามไปด้วย

ดัชนีราคาผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 เท่ากับ 194.2 จุด เพิ่มขึ้น 0.6% mom ทำระดับสูงสุดในรอบ 30 เดือน เนื่องจากความต้องการใช้นมและนมผงยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง

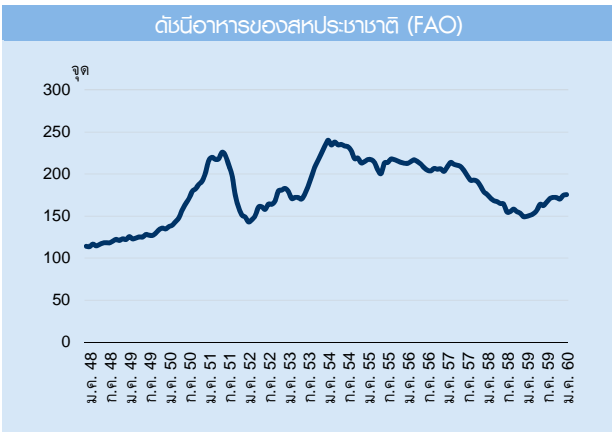
ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 เท่ากับ 150.6 จุด ทำระดับสูงสุดในรอบ 8 เดือน เพิ่มขึ้น 2.5% mom เนื่องจากท่าเรือของสหรัฐมีปัญหาด้านการขนส่งชั่วคราว ทำให้การขนส่งและส่งออกสินค้าเกษตร อาทิ ถั่วเหลืองและข้าวโพด ทำได้ยากลำบาก สวน

ทางกับความต้องการใช้สินค้าเกษตรประเภทธัญพืช ที่ยังแข็งแกร่งทั่วโลก

ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือน ก.พ. 60 เท่ากับ 290.3 จุด เพิ่มขึ้น 0.6% เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดียและไทยจะออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ จากผลกระทบปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชีย

อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 กลับปรับลดลง 4.1% mom เหลือ 178.7 จุด เนื่องจากผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบจากประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซีย ออกสู่ตลาดมากขึ้น สอดคล้องกับราคาน้ำมันถั่วเหลืองก็อ่อนตัวลงเช่นกัน เนื่องจากผลผลิตถั่วเหลืองในประเทศบราซิลและอาร์เจนตินา ออกสู่ตลาดมากขึ้น ในขณะที่เดียวกันความต้องการใช้น้ำมันปาล์มดิบและน้ำมันถั่วเหลืองทั่วโลกอ่อนตัวลงเล็กน้อย

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะปรับเพิ่มขึ้นในปี 2560 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และปัญหาใช้หวัดนกในต่างประเทศเมื่อช่วงปลายปี 2559 อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีน สหรัฐฯ และหลายประเทศในทวีปยุโรป ทำให้ผลผลิตไก่ออกสู่ตลาดลดลง หนุนแนวโน้มราคาไก่ปรับสูงขึ้นจากปัจจุบัน และคาดแนวโน้มราคาน้ำตาลปรับสูงขึ้นเช่นกัน จากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียเมื่อปี 2559 กดดันแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดียออกสู่ตลาดลดลงจากคาดการณ์ปัจจุบัน



ที่มา : FAO

ส่งออกไก่สดใสมาก...หมูแพ้วตัว

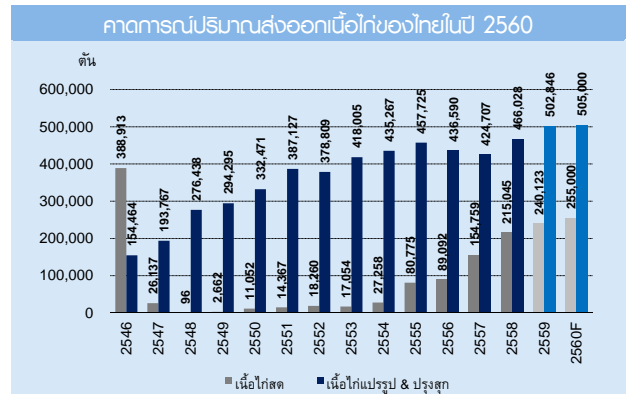
ภาพรวมธุรกิจสุกรในปี 2560 (CPF และ TFG): จะอ่อนตัวลงจากปี 2559 เนื่องจากธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนามเป็นธุรกิจที่ทำกำไรดีมากในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา ทำให้เกษตรกรหันมาเลี้ยงสุกรมากขึ้น จึงกดดันให้แนวโน้มราคาขายสุกรเฉลี่ยในปี 2560 ของไทยจะอ่อนตัวลง 10% yoy เหลือราว 60 บาท/ก.ก. กดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจสุกรลดลง โดยราคาสุกรในไทยล่าสุดอยู่ที่ 58 บาท/ก.ก. และราคาเฉลี่ยสุกรในไทยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 60.0 บาท/ก.ก. ลดลง 10.7% จากราคาสุกรเฉลี่ยปี 2559 ทั้งนี้ราคาสุกรในจีนปัจจุบันยังอยู่ที่ราว 80 บาท/ก.ก. สูงกว่าราคาสุกรในไทยและเวียดนาม ทำให้ประเทศจีนยังคงนำเข้าสุกรเป็นจากชายแดนไทยและเวียดนามเช่นเดิม จึงยังเป็นปัจจัยหนุนช่วยพยุงราคาสุกรไว้ได้บ้าง

ภาพรวมธุรกิจไก่ปี 2560 (CPF GFPT และ TFG): จะดีขึ้นจากปี 2559 เนื่องจากปัญหาใกล้ตลาดคลัสต์คลายลงแล้ว แม้ว่าปัจจุบันปริมาณผลผลิตไก่จะออกสู่ตลาดราว 33-34 ล้านตัว/สัปดาห์เพิ่มขึ้นจากระดับ 32 ล้านตัว/สัปดาห์ในปี 2559 แต่การบริโภคในประเทศก็ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจที่ดีขึ้น รวมไปถึงตลาดส่งออกไก่ไทยสดใสมาก ล้วนหนุนให้แนวโน้มราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560 จะอยู่ที่ 40 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 4.7% yoy

สำหรับปัญหาใช้วัตถุดิบที่ระบอบในต่างประเทศตั้งแต่ช่วงปลายปี 2559 ในประเทศญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีน สหรัฐฯ และหลายประเทศในทวีปยุโรป ทำให้ปริมาณไก่ในต่างประเทศออกสู่ตลาดลดลง อีกทั้งยังห้ามเคลื่อนย้ายไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์ ออกนอกประเทศที่เกิดโรคใช้วัตถุดิบระบาดด้วยเช่นกัน ถือเป็นผลบวกต่อผู้ส่งออกเนื้อไก่ของไทย ทั้ง CPF GFPT และ TFG เนื่องจากจะสามารถส่งออกเนื้อไก่ได้มากขึ้น นอกจากนี้ ผู้ประกอบการไก่ไทยก็มีไก่ป้อนพันธุ์ พ่อแม่พันธุ์พร้อมอยู่แล้ว เนื่องจากสามารถนำเข้าได้จากนิวซีแลนด์และบางประเทศในยุโรปในปี 2559 ก่อนเกิดใช้วัตถุดิบระบาด อาทิ เยอรมนี เนเธอร์แลนด์และอังกฤษ เป็นต้น

สำหรับตลาดส่งออกไก่อังสดใสมาก สะท้อนได้จากสมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย ประเมินแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อไก่ในปี 2560 จะอยู่ที่ 7.6 แสนตัน เติบโตอีก 2% yoy ซึ่งเป็นการประเมินแบบระมัดระวังมาก โดย GFPT ประเมินว่าปริมาณการส่งออกไทยในปี 2560 จะสูงกว่า 8 แสนตัน หรือเติบโต 7.7% yoy จากช่องทางระบายไก่ที่มากขึ้น โดยเฉพาะตลาดไก่สดแช่แข็งญี่ปุ่นและมาเลเซียจะเติบโตได้มากขึ้นในปี 2560 เนื่องจากผู้ประกอบการไก่ไทยมีวัตถุดิบพร้อมมากขึ้น อีกทั้ง ปัญหาใช้วัตถุดิบที่ระบอบในประเทศเกาหลีใต้ ญี่ปุ่นและจีนก็ถือเป็นโอกาสดีของผู้ประกอบการไก่ไทยให้ส่งออกเนื้อไก่มากขึ้นอีกด้วย และล่าสุดตรวจพบโรคใช้วัตถุดิบในสหรัฐฯ เมื่อเดือนมี.ค. 60 ทำให้เกาหลีใต้ระงับการนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากสหรัฐฯไปแล้ว และประเมินว่าคู่ค้าของสหรัฐฯ ก็จะมีมาตรการนำเข้าไก่สดแช่แข็งจากสหรัฐฯเช่นเดียวกัน จนกว่าสหรัฐฯ จะประกาศเป็นประเทศปลอดเชื้อใช้วัตถุดิบอีกครั้ง ซึ่งต้องใช้เวลา 90 วันหลังจากตรวจพบโรคใช้วัตถุดิบในประเทศเป็นครั้งสุดท้าย

นอกจากนี้ การที่ประเทศเกาหลีใต้และสิงคโปร์อนุมัติให้นำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยได้แล้ว ก็ถือเป็นช่องทางระบายไก่ที่ดีขึ้นเช่นกัน โดยคาดการณ์การส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่เกาหลีใต้ในปี 2560 จะอยู่ที่ราว 2 หมื่นตัน (เดิมไทยเคยส่งออกไก่สดแช่แข็งไปเกาหลีใต้ราว 8 หมื่นตันปี) และคาดการณ์การส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่สิงคโปร์ในปี 2560 จะอยู่ที่ราว 1 หมื่นตัน รวมไปถึงตลาดตะวันออกกลางที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจาที่จะส่งออกไก่สดแช่แข็ง ซึ่งมีโอกาสที่จะได้ข้อสรุปและเริ่มส่งออกได้ราวเดือนมิ.ย. 60 โดยซาอุดีอาระเบียถือเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง เนื่องจากนิยมนำเข้าเนื้อไก่เป็นชิ้นส่วน เช่น เนื้ออกหรือสะโพก ซึ่งได้ margin สูงกว่าการส่งออกไก่สดแช่แข็งเป็นตัว โดยอุตสาหกรรมไก่ไทยสามารถคาดหวังการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ซาอุดีอาระเบียได้ราว 7-8 หมื่นตัน/ปี ใน 3 ปีข้างหน้า โดยในเบื้องต้นคาดว่าจะส่งออกไก่สดแช่แข็งได้ราว 1-2 หมื่นตัน/ปี ล้วนส่งผลบวกต่อ CPF, GFPT และ TFG

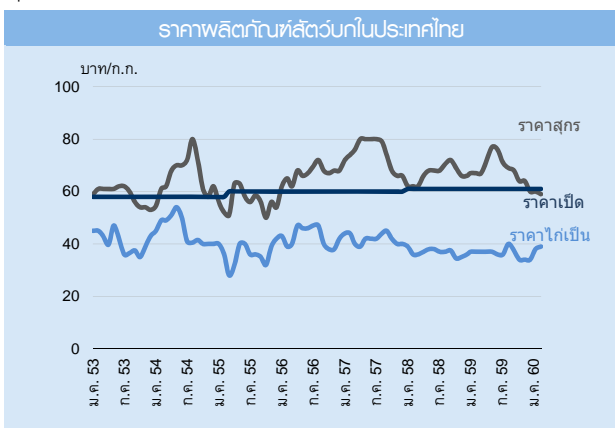


ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

ภาพรวมธุรกิจเปิดปี 2560 (BR และ CPF): จะทยอยดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้น รวมไปถึงช่องทางการส่งออกเนื้อเป็ดก็ดีขึ้นเช่นเดียวกับไก่ จากอันดับของปัญหาใช้วัตถุดิบกระป๋องในต่างประเทศ อาทิ ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ จีนและหลายประเทศในทวีปยุโรป ทำให้ปริมาณเป็ดถูกทำลายไปบางส่วน หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อเป็ดเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ส่งผลบวกต่อ BR และ CPF

สำหรับธุรกิจเปิดในเนเธอร์แลนด์ของ BR จะฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 หลังจากที่ BR ได้เข้าซื้อเครื่องจักรของกิจการ VSE ด้วยมูลค่าเพียง 20 ล้านดอลลาร์ (คู่แข่งรายใหญ่ในเนเธอร์แลนด์ ซึ่งประสบปัญหาขาดทุนจึงหยุดกิจการลง) และได้เริ่มดำเนินการผลิตเปิดไปแล้วตั้งแต่เดือนก.ย. 59 ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) และได้ส่งผลบวกชัดเจนต่อประสิทธิภาพการทำกำไรไปแล้วตั้งแต่งวด 4Q59

สำหรับปัญหาใช้วัตถุดิบที่ระบอบในประเทศเนเธอร์แลนด์เมื่อวันที่ 26 พ.ย. 59 จนรัฐบาลเนเธอร์แลนด์ได้สั่งทำลายเป็ดไปแล้วกว่า 1.9 แสนตัว ซึ่งเป็นฟาร์มเกษตรกรที่มีสัญญา (Contract farming) ของ BR ซึ่งปัจจุบันสามารถควบคุมโรคใช้วัตถุดิบได้ทั้งหมดแล้ว จึงประเมินว่า จะไม่กระทบความเชื่อมั่นในการบริโภคเนื้อเป็ดในทวีปยุโรป เนื่องจากผู้บริโภคมีความรู้ความเข้าใจต่อโรคใช้วัตถุดิบที่เคยระบอบในทวีปยุโรปแล้ว โดยจะเน้นบริโภคเนื้อเป็ดปรุงสุกจากโรงเรือนปิดแบบของ BR โดยปัจจุบันการจำหน่ายเนื้อเป็ดในยุโรปยังคงทำได้เป็นปกติ

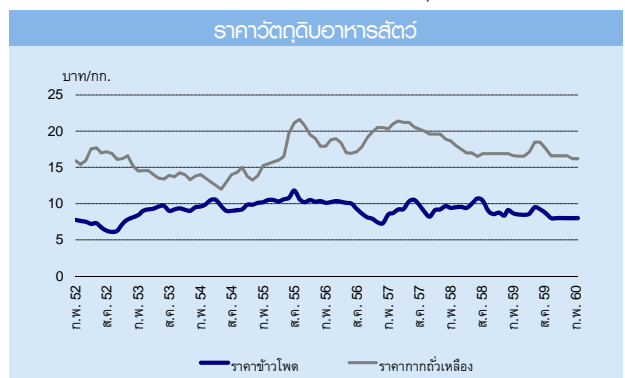


ที่มา : CPF

ธุรกิจอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR): ประเมินแนวโน้มราคาอาหารสัตว์ในปี 2560 จะทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2559 ทั้งข้าวโพด กากถั่วเหลืองและข้าวสาลี เนื่องจากผลผลิตจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2560 จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกทั้งในสหรัฐฯ บราซิลและอาเจนตินา ส่งผลบวกต่อธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ของไทย ที่จะมีประสิทธิภาพการทำกำไรดีขึ้น หักล้างผลกระทบจากแนวโน้มราคาสุกรเฉลี่ยปี 2560 ที่จะอ่อนตัวลงไปได้บางส่วน

โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 อยู่ที่ 8.0 บาท/กก. และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 8.0 บาท/กก. ลดลง 6.5% จากราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2559 ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/กก. ส่วนราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 เท่ากับ 16.20 บาท/กก. และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 16.20 บาท/กก. ลดลง 5.0% จากราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2559 ยังต่ำกว่าสมมติฐานราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 19.0 บาท/กก. โดยประเมินว่าผู้ประกอบการอาหารสัตว์ทั้ง CPF GFPT TFG และ BR ก็ได้ซื้อวัตถุดิบข้าวโพดและกากถั่วเหลืองเก็บไว้ในสต็อกสำหรับปี 2560 บ้างแล้ว

สำหรับความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ภัยแล้ง เริ่มมีมากขึ้นสะท้อนได้จากการที่รัฐบาลได้ขอให้เกษตรกร งดทำเกษตรนอกฤดูเนื่องจากในหลายพื้นที่อาจมีน้ำไม่เพียงพอ และทำให้พื้นที่เพาะปลูกได้รับความเสียหาย และรัฐบาลจะเก็บน้ำในเขื่อนไว้ใช้สำหรับการอุปโภคบริโภคเท่านั้น ทำให้ราคาสินค้าเกษตรมีแนวโน้มสูงขึ้น อาทิ ข้าว ข้าวโพด ถั่วเหลืองและยางพารา เป็นต้น ส่งผลกระทบต่อราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ให้สูงขึ้นตามไปด้วย แต่ฝ่ายวิจัยได้กำหนดราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ให้สูงขึ้นไปด้วย แต่นอกจากนี้ ปริมาณน้ำเขื่อนในปี 2560 ยังสูงกว่าช่วงเดียวกันของปี 2559 จึงประเมินว่าสถานการณ์ภัยแล้งจะไม่รุนแรงเท่าปี 2559



ที่มา : CPF

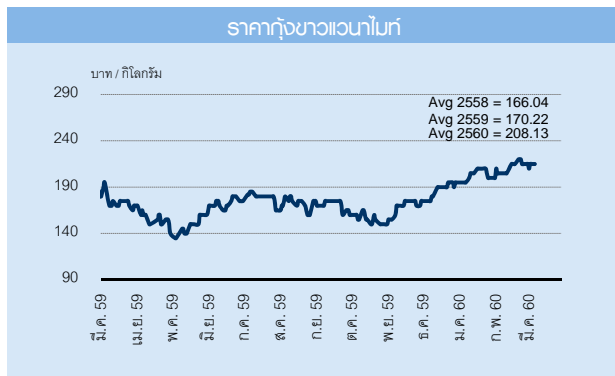
กึ่งฟื้นตัวโดดเด่น...กู่ก่อดันทุนสูงขึ้น

ธุรกิจกึ่ง (CPF TU และ CFRESH): แนวโน้มธุรกิจกึ่งในปี 2560 จะฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2559 เนื่องจากผู้ประกอบการกึ่งรัฐวิสาหกิจจัดการโรคตายด่วน (EMS) แล้ว และได้ให้ความรู้เกษตรกรและมีฟาร์มเลี้ยงกึ่งตัวอย่างสำหรับเกษตรกรเพื่อศึกษา จนเกษตรกรมีความมั่นใจในการเลี้ยงกึ่งมากขึ้น จนอัตราการรอดชีวิตของกึ่งเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มปริมาณการผลิตกึ่งในปี 2560 เพิ่มขึ้น 15% yoy เป็น 3.5 แสนตัน ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF และ TU เนื่องจากจะสามารถขายลูกกึ่งและอาหารกึ่งได้มากขึ้นในปี 2560 นอกจากนี้ CPF TU และ CFRESH จะมีวัตถุดิบกึ่งในการผลิตอาหารแปรรูป

กึ่งมากขึ้นด้วยเช่นกัน อาทิ แสมเบอร์เกอร์กึ่ง กึ่งทอดเทมปุระ กึ่ง และกึ่งซูชิ เป็นต้น

สำหรับแนวโน้มผลผลิตกึ่งทั่วโลกปี 2560 จะอยู่ที่ 2.36 ล้านตัน ทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 แต่ความต้องการบริโภคกึ่งยังเติบโตต่อเนื่อง ทำให้แนวโน้มราคาวัตถุดิบกึ่งเฉลี่ยปี 2560 จะเพิ่มขึ้น 11.8% yoy มาอยู่ที่ 190 บาท/ก.ก. ทั้งนี้ ประเมินว่าลูกค้าต่างประเทศบางส่วนจะหันมาสั่งซื้อกึ่งจากไทยมากขึ้น และมีโอกาสสูงที่จะสั่งซื้อกึ่งในระยะยาว เพราะกึ่งไทยมีคุณภาพดีกว่าประเทศเพื่อนบ้านมาก

นอกจากนี้ TU จะเน้นขยายตลาดกึ่งและล็อบสเตอร์สู่ประเทศจีนมากขึ้น เนื่องจากเป็นประเทศที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงและนิยมบริโภคกึ่งและล็อบสเตอร์สูงด้วยเช่นกัน ทั้งนี้ ปัจจุบัน TU มีความพร้อมในการขยายฐานลูกค้ากึ่ง และล็อบสเตอร์มากขึ้น หลังจากที่ได้เข้าซื้อกิจการ Chez Nous ซึ่งมีโรงงานแปรรูปล็อบสเตอร์ในประเทศแคนาดา และ Orion ซึ่งประกอบธุรกิจซื้อขายไปล็อบสเตอร์ในสหรัฐฯ จึงมีความพร้อมในการจัดหาวัตุดิบเพื่อขยายตลาดล็อบสเตอร์มาก

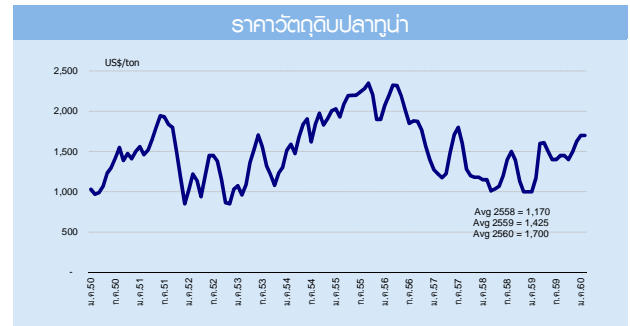


ที่มา : องค์การสะพานปลา

ธุรกิจทูน่า (TU): แนวโน้มธุรกิจทูน่าในปี 2560 จะเผชิญความท้าทายมากขึ้น เนื่องจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบทูน่าปรับสูงขึ้นจากปี 2559 เนื่องจากปัญหาสภาพอากาศที่แปรปรวน ทำให้การจับปลาทูน่าได้ยากขึ้น โดยราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยเดือนก.พ. 60 ล่าสุดอยู่ที่ 1.7 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 2560 อยู่ที่ 1.7 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้น 19.3% จากราคาวัตถุดิบปลาทูน่าเฉลี่ยปี 2559 ทั้งนี้ ประเมินว่าราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2560 จะอยู่ที่ระดับ 1.5-1.6 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นราว 10% yoy ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำการของธุรกิจแบรนด์ทูน่าของ TU

อย่างไรก็ตาม TU ได้มีการเจรจาปรับเพิ่มราคาขายทูน่าที่เป็นแบรนด์กับลูกค้าสำหรับปี 2560 ไปบ้างแล้ว จึงช่วยลดผลกระทบไปได้บางส่วน ทั้งนี้ หากราคาวัตถุดิบปลาทูน่ายังปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง TU ก็จะต้องลดการทำโปรโมชัน ส่งเสริมการขายลดลง เพื่อ

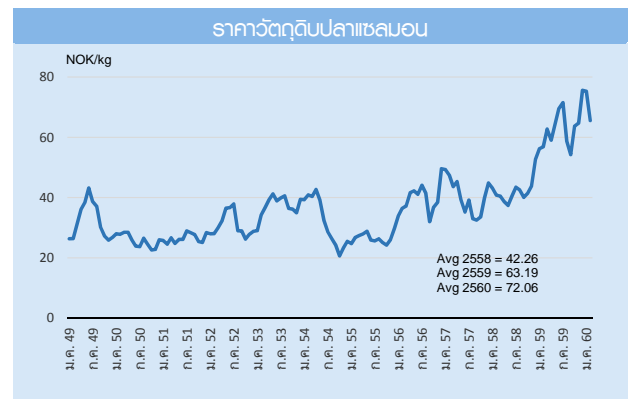
รักษาประสิทธิภาพการทำการของธุรกิจทูน่า ให้ทรงตัวใกล้เคียงปี 2559 โดยเฉพาะตลาดสหรัฐฯ ที่ TU ได้ปรับกลยุทธ์การทำการกิจโดยเน้นขายสินค้าที่มีนวัตกรรมและมูลค่าเพิ่มมากขึ้น อาทิ ผลิตทูน่ากระป๋องประเภทฝาตึง (easy open can) และทูน่าสลัด เป็นต้น และลดการแข่งขันด้านราคากลาง และเน้นเพิ่มประสิทธิภาพการทำการให้ดีขึ้นแทน



ที่มา : TU

ธุรกิจแชลมอน (TU): แนวโน้มธุรกิจแชลมอนในปี 2560 จะดีขึ้นจากปี 2559 โดยประเมินว่าธุรกิจแชลมอนของ TU จะสามารถคุ้มทุนได้ในปี 2560 พลิกจากที่ขาดทุนสุทธิราว 600 ล้านบาทในปี 2559 ถึงแม้ฝ่ายวิจัยจะประเมินว่าแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนปี 2560 จะทรงตัวสูงใกล้เคียงปี 2559 ที่ระดับ 65 โครนนอร์เวย์/ก.ก. เนื่องจากรอบการเลี้ยงปลาแชลมอนอยู่ที่ราว 2 ปี (คาดแนวโน้มราคาวัตถุดิบปลาแชลมอนจะอ่อนตัวลงตั้งแต่วันที่ 2561 เป็นต้นไป) อย่างไรก็ตาม TU ได้มีการปรับกลยุทธ์การทำสัญญาขายแชลมอนล่วงหน้าให้สั้นลงเหลือราว 3 เดือน เพื่อการบริหารราคาขายและต้นทุนแชลมอนให้สอดคล้องกันมากขึ้น จากเดิมที่ทำสัญญาขายแชลมอนล่วงหน้าราว 6-12 เดือน

นอกจากนี้ ยังประเมินว่าจะเห็น synergy จากการเข้าซื้อกิจการ MerAlliance ชัดเจนมากขึ้น จากการที่ MerAlliance ได้ผลิตแชลมอนแล้วขายภายใต้แบรนด์ Petit Navire ในประเทศฝรั่งเศสแล้วตั้งแต่เดือนก.ย. 59 ล้วนช่วยให้แนวโน้มธุรกิจแชลมอนในปี 2560 ของ TU ดีขึ้นจากปี 2559



ที่มา : Fishpool.eu

สถานการณ์ประมงเป็นไปในทิศทางบวก

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยทางสหภาพยุโรปจะเข้ามาตรวจสอบในเดือนมี.ค. 60 ซึ่งมีโอกาสที่อุตสาหกรรมประมงไทยจะหลุดจากสถานะใบเหลือง หรืออย่างน้อยที่สุดให้คงสถานะภาพใบเหลืองต่อไป เนื่องจากผลตอบรับจากสหภาพยุโรป เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น สะท้อนได้จากค่าขึ้นชมการแก้ไขปัญหาประมงผิดกฎหมาย คืบหน้าไปมาก สอดคล้องกับการที่สหรัฐฯ ได้ยกระดับไทยเป็น Tier 3 (ประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ และไม่พยายามแก้ไขให้เป็นไปตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ขึ้นสู่ระดับ Tier 2 – watchlist (Tier 2 – ฝักรอวัง คือประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 1 ก.ค. 59

เดินทางสู่สินค้าเพิ่มมูลค่ามากขึ้น

ผู้ประกอบการอาหารของไทย ล้วนเดินทางพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของสินค้าเกษตรชั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ข้าว อ้อยและยางพารา เป็นต้น สอดคล้องกับนโยบายของรัฐบาลที่กำลังเดินทางเข้าสู่ยุค Thailand 4.0 โดยผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ได้เริ่มดำเนินการไปแล้ว อาทิ CPF ที่เน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัยมากขึ้น อาทิ อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา (อาหารย่อยง่าย) อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย (อาหารเหลว) เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต นอกจากนี้ CPF จะนำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนาม และประเทศอื่นๆที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย

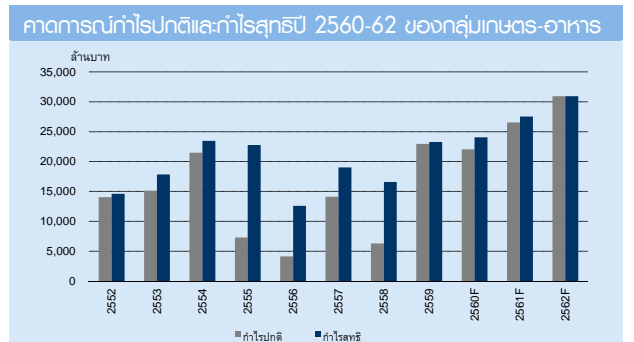
ส่วน TU ก็มีศูนย์วิจัยนวัตกรรม (Global Innovation Incubator: Gii) เพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของ TU รวมทั้งพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น โดย TU จะเน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่มีอยู่ มาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ การเข้าสู่ธุรกิจยาและความสวยงาม โดยการนำผลิตภัณฑ์พลอยได้ของปลาทูน่า มาผลิตเป็นน้ำมันตับปลา เป็นต้น ซึ่งปัจจุบัน TU มีผลิตภัณฑ์พลอยได้ที่สามารถนำมาผลิตเป็นสินค้าได้มากมาย อาทิ ผลิตภัณฑ์พลอยได้จากทูน่า กุ้ง และแซลมอน เป็นต้น

กำไรกลุ่มปี 2560-61 ยังแข็งแกร่ง

ภาพรวมกำไรสุทธิกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) จะเพิ่มขึ้น 3.4% yoy สู่ระดับ 2.40 หมื่นล้านบาท ในปี 2560 และเติบโตต่อเนื่องอีก 14.6% yoy เป็น 2.75 หมื่นล้านบาท ในปี 2561 ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะอ่อนตัวลง 4.0% yoy เป็น 2.20 หมื่นล้านบาท จากผลกระทบของ CPF ที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมเพื่อเข้าซื้อกิจการ Bellisio (ธุรกิจอาหารแช่แข็งพร้อมรับประทานในสหรัฐฯ) เมื่อช่วงเดือนธ.ค. 59 แต่ธุรกิจหลักยังแข็งแกร่ง สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานกลุ่มเกษตร-อาหาร จะพลิกกลับมาเติบโต 20.4% yoy สู่ระดับ 2.65 หมื่นล้านบาทในปี 2561 โดยสามารถสรุปภาพรวมกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2560 ได้ดังนี้

ธุรกิจสัตว์บก ยังดีต่อเนื่องจากปี 2559 จากอานิสงส์ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2560 ยังทรงตัวต่อเนื่องจากปี 2559 สำหรับ**ธุรกิจไก่**ปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2559 จากอุตสาหกรรมส่งออกไก่สดใสมาก จากปัญหาใช้วัตถุดิบราคาในต่างประเทศ ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการไก่ไทย ที่จะได้รับคำสั่งซื้อเนื้อไก่มากขึ้น อย่างไรก็ตาม **ธุรกิจสุกร**จะอ่อนตัวลงจากปี 2559 จากแนวโน้มราคาขายสุกรเฉลี่ยปี 2560 จะอ่อนตัวลง 10.7% yoy เหลือ 60 บาท/ก.ก. เนื่องจากเกษตรกรมีการขยายการผลิตสุกรมากขึ้น

ธุรกิจสัตว์น้ำ จะฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2559 นำโดย**ธุรกิจกุ้ง**ที่จะฟื้นตัวจากโรคตายด่วน (EMS) ชัดเจน โดยคาดผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2560 จะเติบโตอีก 15% yoy เป็น 3.5 แสนตัน หนุนปริมาณการขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ CPF TU และ CFRESH ยังมีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปกุ้งเพื่อส่งออกเพิ่มขึ้นอีกด้วย สำหรับ**ธุรกิจแซลมอน**จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2560 จากการปรับสัญญาขายล่วงหน้าให้สั้นลงเหลือ 3-6 เดือน เพื่อบริหารราคาขายและราคาวัตถุดิบแซลมอนให้สอดคล้องกันมากขึ้น ขณะที่**ธุรกิจทูน่า**จะเผชิญความท้าทายมากขึ้นในปี 2560 จากผลกระทบราคาวัตถุดิบปลาทูน่าที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจแบรนดท์ทูน่าของ TU แต่ก็ได้มีการเจรจาปรับเพิ่มราคาขายทูน่าที่เป็นแบรนดท์กับลูกค้าสำหรับปี 2560 ไปบ้างแล้ว และเน้นจำหน่ายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น ช่วยลดผลกระทบไปได้บางส่วน



ที่มา : งบการเงินฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 1Q60-2Q60 โตต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q60 ของกลุ่มเกษตร-อาหารจะเติบโตจากงวด 4Q59 เล็กน้อย แม้วางยังเป็นช่วง low season ของการส่งออกอาหารสู่ต่างประเทศ แต่การบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศจะเติบโตจากงวด 4Q59 หลังจากพ้นช่วงเทศกาลกินเจไปแล้ว อีกทั้ง ยังมีช่วงเทศกาลตรุษจีน ล้วนหนุนการบริโภคเนื้อสัตว์เพิ่มขึ้นจากงวด 4Q59

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงาน 2Q60 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q60 จากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูการส่งออกอาหารสู่ต่างประเทศ โดยเฉพาะไก่และกุ้ง นอกจากนี้ ยังเป็นช่วงที่เกษตรกรเลี้ยงกุ้งมากขึ้น หนุนปริมาณขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ค่าเงินบาทยังสอดคล้องสมมติฐาน

ทิศทางค่าเงินต่างประเทศค่อนข้างผันผวน เนื่องจากความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ และแนวโน้มการแยกตัวของบางประเทศในสหภาพยุโรป ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินยูโรผันผวน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานหุ้นในกลุ่มอาหาร เนื่องจากมีรายได้หลักจากการส่งออกเป็นสกุลเงินต่างประเทศ และบางบริษัทก็มีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจในประเทศด้วยเช่นกัน

โดยทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ พลิกกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง โดยล่าสุดอยู่ที่ 35.08 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (14 มี.ค. 60) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 อยู่ที่ 35.22 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 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 4.3% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มอาหาร				
กลุ่ม 1 บาทของเงินบาทต่อค่า	waunderค่าเงินบาท	wensnucmอัตราเงิน	msnucmอัตราเงิน	msnucmอัตราเงิน
ค่าเงินบาทต่อค่า	ค่าเงินบาทต่อค่า	ค่าเงินบาทต่อค่า	ค่าเงินบาทต่อค่า	ค่าเงินบาทต่อค่า
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%	-3.6%	4.3%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม ค่าเงินบาท/ยูโรกลับแข็งค่าต่อเนื่อง จากความกังวลเกี่ยวกับการแยกตัวของบางประเทศ ออกจากสหภาพยุโรป กดดันเศรษฐกิจยุโรปให้ฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้เดิม โดยค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดอยู่ที่ 37.46 บาท/ยูโร (14 มี.ค. 60) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 37.44 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

ธุรกิจไก่โตเด่นมาก...ชอบ CPF และ GFPT

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด โดยเลือก CPF (FV@B41.80) เป็น top pick ของกลุ่มเกษตร-อาหาร แม้ค่ากำไรสุทธิปี 2560 จะอ่อนตัวลง 6.1% yoy จากภาวะดอกเบี้ยง่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการ Bellisio (ธุรกิจอาหารแช่แข็งพร้อมรับประทานในสหรัฐฯ) เมื่อปลายเดือนธ.ค. 59 แต่แนวโน้มธุรกิจหลักในปี 2560 ยังแข็งแกร่ง นำโดยธุรกิจกุ้งพื้นตัวชัดเจน จากการแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้ดีขึ้น จนเกษตรกรเลี้ยงกุ้งมากขึ้นชัดเจน ส่งผลบวกโดยตรงต่อ CPF ที่สามารถขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้น ส่วนธุรกิจไก่ก็เติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มอุตสาหกรรมส่งออกเนื้อไก่สดใสมาก จากอันสืบค้นปัญหาใช้หัวคั้นกระป๋องในต่างประเทศ รวมไปถึงปัจจัยหนุนจากการรวมงบการเงินของ Bellisio เข้ามาเต็มที่ในปี 2560 และเมื่อรวม synergy ระยะยาว จากการเพิ่มสินค้าอาหารแช่แข็งใหม่ๆ แบบเอเชียมากขึ้น จะช่วยเร่งการเติบโตของธุรกิจ Bellisio ในสหรัฐฯ และแคนาดา ทั้งนี้ ราคาหุ้น CPF มีค่า PER ปี 2560 เพียง 15 เท่า และสามารถคาดหวัง div yield ได้ 4% p.a.

แนะนำซื้อ GFPT (FV@B19) ที่ได้ประโยชน์จากปัญหาใช้หัวคั้นในต่างประเทศ หนุนคำสั่งซื้อไก่จากลูกค้าต่างประเทศมากขึ้น โดยค่ากำไรจากการดำเนินงานปี 2560 เติบโต 6.1% yoy ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ปี 2560 เพียง 12 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มเกษตร-อาหาร จึงเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าสะสมหุ้น

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร									
		21-Mar-17			2560F				
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
BR	ซื้อ		6.60	8.00	21%	0.47	14.0	1.3	3.92
CPF	ซื้อ		27.75	41.80	51%	1.87	14.8	1.5	3.88
GFPT	ซื้อ		16.70	19.00	14%	1.35	12.4	1.7	2.42
KSL	ซื้อ		5.70	7.50	32%	0.30	19.2	1.5	2.70
STA	ซื้อ		20.10	30.00	49%	0.98	20.5	1.2	1.99
TFG	ถือ		6.80	5.50	-19%	0.36	18.7	4.7	2.68
TU	ซื้อ		21.00	23.00	10%	1.27	16.5	2.2	3.03

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-ยางพารา

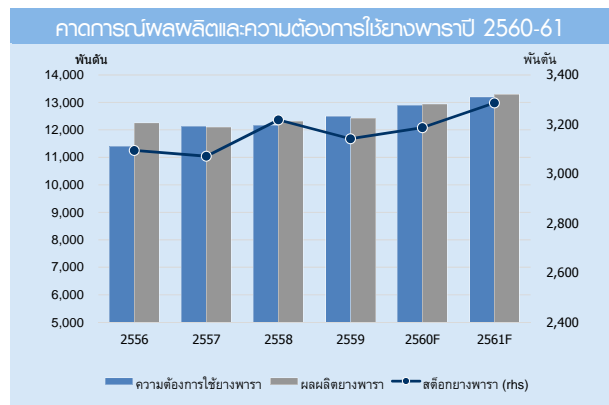
มองบวกต่อในปี 2560

- ราคายางพาราทรงตัวสูงในปี 2560
- Demand ยางแข็งแรงแรงมาก
- STA ยังได้ประโยชน์จากราคายางที่สูงในปัจจุบัน

ราคายางพาราทรงตัวสูงในปี 2560

ราคายางแท่ง (อ้างอิงตลาด SICOM) ล่าสุด (14 มี.ค. 60) อยู่ที่ 1.98 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 2.14 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 54.5% จากราคาเฉลี่ยปี 2559 สาเหตุหลักมาจากราคายางพาราที่ตกต่ำมากในปี 2559 ทำให้เกษตรกรรอกออกไปกรีดยางลดลง บวกกับปัญหาน้ำท่วมทางภาคใต้ของไทยในช่วงต้นเดือนม.ค. 60 ซึ่งเป็นช่วงที่ผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดมากที่สุดของปี ทำให้ปริมาณยางพาราเสียหายไปมากกว่า 5 หมื่นตัน นอกจากนี้ ความต้องการใช้ยางพารายังแข็งแกร่งทั่วโลก ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ หนุนความต้องการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปี 2559 ทั้งนี้ แม้บทวิเคราะห์ฉบับเดือนธ.ค. 59 ของ IRSG (สถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก) ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราโลกปี 2560 จะอยู่ที่ 4.5 หมื่นตัน พลิกจากที่ขาดดุลยางพารา 5.6 หมื่นตันในปี 2559 แต่อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์ดังกล่าวยังไม่ได้รวมผลกระทบจากเหตุน้ำท่วมทางภาคใต้ของไทยเมื่อต้นเดือนม.ค. 60 ซึ่งคาดว่าจะทำให้ผลผลิตยางพาราเสียหายไปราว 5 หมื่นตัน ทำให้แนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกปี 2560 จะอยู่ในภาวะค่อนข้างสมดุล หนุนแนวโน้มราคายางแท่งปี 2560 ปรับตัวสูงขึ้นหรือทรงตัวสูงต่อเนื่องใกล้เคียงราคาปัจจุบันที่ 1.98 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

สำหรับแนวโน้มผลผลิตยางพาราปี 2560 จะออกสู่ตลาดราว 12.95 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 4.2% yoy และจะเพิ่มขึ้นอีก 2.7% yoy เป็น 13.30 ล้านตัน ในปี 2561 จากต้นยางพาราใหม่ๆที่ชาวสวนปลูกไว้ก่อนหน้านี้ เริ่มทยอยกรีดได้มากขึ้น บวกกับราคายางพาราปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ชาวสวนยางออกมากกรีดยางพารามากขึ้นตามไปด้วย และเมื่อพิจารณาผลกระทบจากปัญหาน้ำท่วมทางภาคใต้ของไทยเมื่อช่วงต้นเดือนม.ค. 60 และหากสภาพอากาศแปรปรวน โดยเฉพาะปัญหายุ้งแล้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นฐานการผลิตยางพาราถึง 80% ของผลผลิตยางพาราทั่วโลก จะทำให้แนวโน้มผลผลิตยางพาราออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ ถือเป็นความเสี่ยงต่อแนวโน้มผลผลิตยางพาราในปี 2560 แต่ก็จะทำให้ราคายางพาราปรับสูงขึ้นได้จากราคาปัจจุบัน



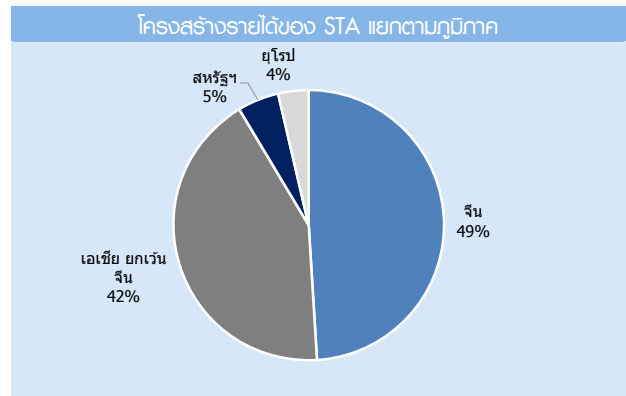
ที่มา : IRSG

Demand ยางแข็งแกร่งทั่วโลก

สำหรับความต้องการใช้ในปี 2560 จะเติบโต 3.2% yoy มาอยู่ที่ 12.90 ล้านตัน และจะเติบโตต่อเนื่องอีก 2.3% เป็น 13.20 ล้านตัน ในปี 2561 เนื่องจากความต้องการใช้ยางพาราทั่วโลกแข็งแกร่งมาก สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ทยอยฟื้นตัว นอกจากนี้ รัฐบาลจีนยังมั่นนโยบายควบคุมน้ำหนักรถบรรทุก ทำให้รถบรรทุกขนส่งสินค้าได้น้ำหนักลดลงราว 20% จากเดิม ส่งผลให้แนวโน้มปริมาณขายรถบรรทุกในจีนจะเพิ่มขึ้นมากในปี 2560 ซึ่งก็ส่งผลให้ความต้องการใช้ยางล้อรถบรรทุกในจีนเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ขณะที่ยางรถบรรทุกโดยปกติต้องใช้ยางธรรมชาติสัดส่วนมากกว่ายางรถยนต์นั่งถึง 5 เท่า อีกทั้งผู้ประกอบการที่ใช้ยางพาราเป็นวัตถุดิบก็ได้ทยอยปรับเพิ่มราคาขายสินค้าสำเร็จรูปไปแล้วในปี 2560 อาทิ ผู้ประกอบการล้อยางรถยนต์ และถุงมือยาง เป็นต้น สะท้อนราคาวัตถุดิบยางพาราที่ปรับเพิ่มขึ้นไปแล้ว ทำให้ผู้ประกอบการยางพาราชั้นปลายน้ำสามารถซื้อวัตถุดิบยางพาราชั้นกลางน้ำได้ในราคาที่สูงขึ้นได้ ทั้งนี้ แม้สต็อกยางพาราซึ่งเต่าที่ประเทศจีนล่าสุดเมื่อเดือนม.ค. 60 อยู่ที่ 1.2 แสนตัน ได้ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี ที่ 5 หมื่นตันเมื่อเดือนต.ค. 59 แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำ จึงประเมินว่าประเทศจีนจะมีคำสั่งซื้อยางพาราเข้ามามากขึ้นในปี 2560

สำหรับความกังวลเกี่ยวกับนโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ อาทิ การตั้งกำแพงภาษีไปผลิตที่สหรัฐฯ เองนั้น ทำได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากอุตสาหกรรมยางล้อต้องใช้แรงงานค่อนข้างเยอะ (labor intensive) ไม่เหมาะกับสหรัฐฯ ที่มีค่าแรงสูงมาก หรือการปรับขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) สินค้าจากต่างประเทศ (ยางล้อและยางพารา) ก็จะทำให้ต้นทุนการผลิตรถยนต์สูงขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้บริโภคในสหรัฐฯเอง อีกทั้ง ยางล้อและยางพาราธรรมชาติก็เป็นสินค้าชั้นกลางน้ำ ไม่ใช่สินค้าสำเร็จรูป และไม่ได้แข่งขันกับผู้ประกอบการของสหรัฐฯ จึงประเมินว่าจะได้รับผลกระทบจำกัด และหากสหรัฐฯจะปรับขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) ยางล้อจากจีนเพียงประเทศเดียว ก็คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อ STA จำกัดเช่นกัน เนื่องจากผู้ประกอบการยางล้อจากจีน ก็เข้ามาตั้งโรงงานผลิตยางล้อที่ประเทศไทยหลายรายแล้วเช่นกัน ซึ่งสามารถใช้เป็นฐานการผลิตยางล้อเพื่อส่งออกไปสหรัฐฯได้

ทั้งนี้ ประเมินว่า STA จะมีสัดส่วนรายได้จากสหรัฐฯ ราว 5% ของรายได้รวม หรือคิดเป็น 7 พันล้านบาทในปี 2560 นอกจากนี้ STA ก็มีรายได้จากการส่งออกยางพาราไปจีนราว 49% ของรายได้รวม หรือ 7 หมื่นล้านบาทในปี 2560



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คงมุมมองเชิงบวกต่อ STA

คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2560 จะพลิกเป็นกำไรสุทธิเท่ากับ 1.26 พันล้านบาท จากที่ขาดทุนสุทธิ 756 ล้านบาท จากความเสี่ยงเกี่ยวกับผลขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยงราคายางพาราลดลง และแนวโน้มปริมาณขายยางพาราเพิ่มขึ้น 13.8% yoy เป็น 1.70 ล้านตัน และแนวโน้มราคาขายยางพาราเพิ่มขึ้นปี 2560 เพิ่มขึ้นถึง 59.3% yoy สู่ระดับ 2.20 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q60 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรจากการดำเนินงาน เนื่องจากได้ผลบวกจากราคาขายยางพาราที่เพิ่มขึ้นเต็มที่ในงวด 1Q60 โดยคาดปริมาณขายยางพาราในงวด 1Q60 จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 4Q59 ที่ระดับ 4.0 แสนตัน ขณะที่แนวโน้มราคาขายยางพาราจะเพิ่มขึ้นถึง 28.1% qoq และ 84.8% yoy มาอยู่ที่ 2.14 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับราคายางพาราจะลดลงในปี 2560 เนื่องจากความผันผวนของราคาขายยางพาราจะลดลงเมื่อเทียบกับปี 2559 ที่ราคาขายพารา ณ สิ้นปี 2559 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 64.3% เทียบกับราคาสิ้นปี 2558 ทั้งนี้ โดยปกติ STA จะรับซื้อยางพาราทุกวันและจะทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาขายพารา เฉพาะปริมาณยางพาราในส่วนที่ยังไม่ได้ขายในวันเดียวกันเท่านั้น (ทำสัญญาขายล่วงหน้า) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มปริมาณวัตถุดิบยางพาราที่เข้าสู่โรงงานในปี 2560 จะสอดคล้องกับแนวโน้มคำสั่งซื้อยางพาราที่เพิ่มขึ้นในปี 2560 เนื่องจากความต้องการซื้อยางพาราจากลูกค้ามีเพิ่มขึ้นมาก และลูกค้าบางรายต้องรอซื้อจาก STA เลย ก็จะทำให้ STA จะทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงราคาขายพาราลดลงเช่นกัน

แนะนำซื้อบริการฟื้นตัวของธุรกิจในปี 2560 โดยกำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 30 บาท ดึง PBV 1.7 เท่า อ้างอิง +0.7SD จากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี สะท้อนอุตสาหกรรมยางพาราที่ฟื้นตัวชัดเจนในปี 2560



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

▼ หวานไม่เกรงใจใคร

- ▶ น้ำตาลยังขาดดุลในปี 2560 หนุ่ราคาน้ำตาลโลก
- ▶ กำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2560 เติบโตตามราคาน้ำตาลโลก
- ▶ KSL มีแนวโน้มเติบโตจากทุกธุรกิจ

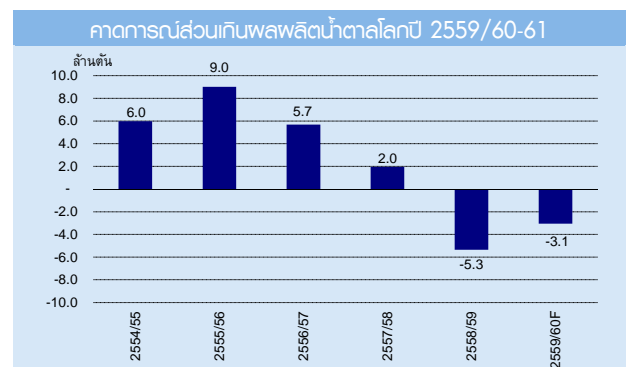
น้ำตาลโลกยังขาดดุลในปี 2559/60

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะประสบปัญหาขาดดุลน้ำตาลราว 3.1 ล้านตัน (อ้างอิงสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Lichts) นับเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน ลดลงจากที่ขาดดุลน้ำตาล 5.3 ล้านตันในปี 2558/59 โดยอุตสาหกรรมน้ำตาลยังคงเผชิญปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะในประเทศอินเดียและไทย (ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 และ 4 ของโลก และมีผลผลิตน้ำตาลรวมกันกว่า 32 ล้านตัน หรือคิดเป็น 18% ของผลผลิตน้ำตาลโลก) ทำให้อ้อยเจริญเติบโตช้า และกดดันผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดลดลง ทั้งนี้ คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2559/60 จะอยู่ที่ 178.0 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 1.9% yoy โดยคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของบราซิลในปี 2559/60 จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 19.1% yoy เป็น 40.5 ล้านตัน เนื่องจากสภาพอากาศในประเทศบราซิลดีขึ้น มีฝนตกน้อยลงในช่วงเก็บเกี่ยวอ้อย ทำให้ร่ออ้อยเข้าไปเก็บเกี่ยวอ้อยได้มากขึ้น นอกจากนี้ ประเทศบราซิลยังเพิ่มสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลในปี 2559/60 จากอานิสก์ ราคาน้ำตาลโลกปรับสูงขึ้น สะท้อนได้จากสัดส่วนการผลิตน้ำตาลต่อเอทานอลตั้งแต่ต้นปี 2559/60 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 47:53 (เทียบกับ 41:59 ในช่วงเดียวกันของปีก่อน)

ส่วนคาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลของไทยในปี 2559/60 จะอยู่ที่ 10.0 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 6.4% yoy จากแนวโน้มค่าความหวาน (Yield) ที่ดีขึ้น เนื่องจากสภาพอากาศเอื้ออำนวยต่อการปลูกอ้อยมาก สาเหตุ

หลักมาจากฝนที่ตกชุกตั้งแต่เดือนก.ค.-พ.ย. 59 แม้ว่าคาดการณ์ปริมาณอ้อยของไทยในปี 2559/60 จะทรงตัวจากปี 2558/59 ที่ระดับ 94 ล้านตันอ้อย อย่างไรก็ตาม ปริมาณอ้อยเข้าหีบของไทยมีแนวโน้มต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม เหลือราว 90 ล้านตัน ต่ำกว่าคาด 4.3% สอดคล้องกับการที่โรงงานน้ำตาลในไทยประเมินว่าโรงงานน้ำตาลจะปิดหีบเร็วกว่าปกติราว 1-2 สัปดาห์ ซึ่งจะทำให้ผลผลิตน้ำตาลของไทยออกมาต่ำกว่าคาดราว 5% เช่นกัน

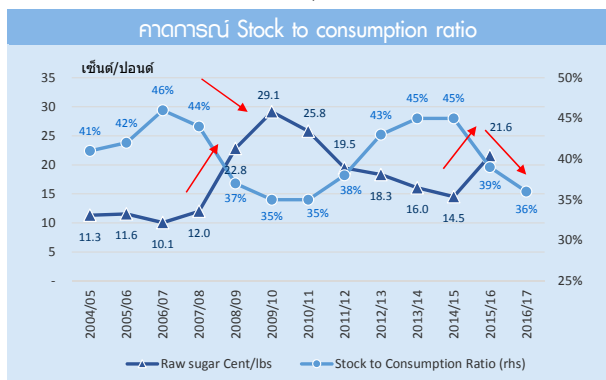
อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลผลิตน้ำตาลในอินเดียปี 2559/60 จะลดลง 10.0% yoy เหลือ 22.5 ล้านตัน แต่ประเทศอินเดียบริโภคน้ำตาลราว 26 ล้านตันปี ทำให้คาดว่าประเทศอินเดียต้องนำเข้าน้ำตาลในปี 2559/60 ราว 3.5 ล้านตัน นอกจากนี้ แนวโน้มสต็อกน้ำตาลของอินเดียปี 2559/60 จะลดลงเหลือเพียง 4.6 ล้านตัน หรือเพียงพอต่อการบริโภคเพียง 2 เดือนเท่านั้น



ที่มา : F.O.Lichts

สำหรับแนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกปี 2559/60 ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องอีก 0.5% yoy เป็น 181.0 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและจำนวนประชากรที่เพิ่มขึ้น หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มเพิ่มขึ้น ล้วนส่งผลบวกต่อการบริโภคน้ำตาลให้เพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยสถาบัน F.O. Lichts ยังได้คาดการณ์ stock to consumption ratio ปี 2559/60 ลดลงเหลือ 36% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 6 ปี หรือเพียงพอต่อการบริโภคเพียง 4.3 เดือนเท่านั้น

โดยรวมแล้ว หากตลาดมีการรายงานผลผลิตของประเทศผู้ผลิตหลัก อาทิ อินเดียและไทย ต่ำกว่าคาดอีกก็จะช่วยหนุนให้ราคาน้ำตาลดีดตัวขึ้นอีกจากราคาปัจจุบันที่ 18.17 เซนต์/ปอนด์



ที่มา : F.O. Lichts

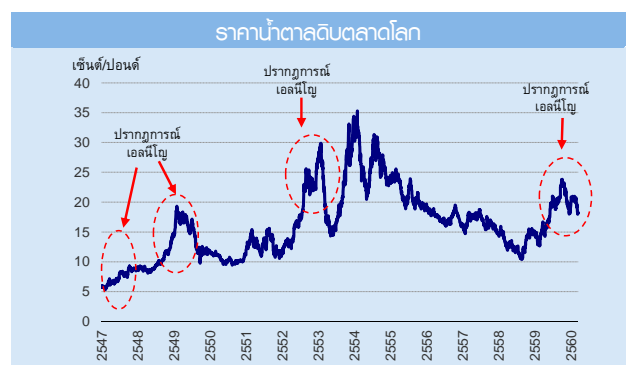
ธุรกิจน้ำตาลโดดเด่นในปี 2560

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2559/60 (สิ้นงวดบัญชี ต.ค. 60) ของ KSL จะอ่อนตัวลง 8.0% yoy เหลือ 1.3 พันล้านบาท เนื่องจากประเมินว่า KSL จะบันทึกรายได้พิเศษลดลง โดยฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมกำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าสิทธิธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (ที่ดิน) ไว้ในประมาณการ แต่ได้รวมรายได้พิเศษจากการคืนเงินที่เรียกเก็บเป็นเงินรักษาเสถียรภาพกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายของฤดูกาลผลิตปี 2542/43-2545/46 สุทธิหลังหักภาษีทั้งสิ้น 204 ล้านบาท ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2559/60 จะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นถึง 70.9% yoy เป็น 970 ล้านบาท จากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 เพิ่มขึ้นเป็น 21.5 เซนต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซนต์/ปอนด์ ในปี 2558/59 โดยปัจจุบันหน. ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าไปแล้วราว 85% ที่ราคาขายเฉลี่ย 21.0 เซนต์/ปอนด์ (คาด KSL ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าไว้ใกล้เคียงกัน) นอกจากนี้ ยังคาดปริมาณขายเอทานอลจะเพิ่มขึ้น 5.4% yoy เป็น 90 ล้านลิตร และปริมาณขายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น 16.4% yoy เป็น 3.20 แสนเมกะวัตต์/ชั่วโมง จากปัญหาภัยแล้งคลี่คลายลง ทำให้

KSL มีวัตถุดิบจากน้ำตาลและกากอ้อยในการผลิตเอทานอลและไฟฟ้ามากขึ้น

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q59/60 จะเท่ากับ 453 ล้านบาท ทวงตัวจากงวด 1Q59/60 และเพิ่มขึ้นถึง 153.1% yoy โดยคาด KSL จะบันทึกรายได้พิเศษจากการคืนเงินที่เรียกเก็บเป็นเงินรักษาเสถียรภาพจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายของฤดูกาลผลิต 2542/43-45/46 สุทธิหลังหักภาษีเข้ามาทั้งสิ้น 64 ล้านบาท แต่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q59/60 เท่ากับ 389 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.3% qoq และ 149.9% yoy จากแนวโน้มปริมาณการส่งมอบน้ำตาลเพิ่มขึ้น 91.3% qoq และ 6.2% yoy เป็น 2.0 แสนตัน และคาดปริมาณขายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น 20.1% qoq และ 17.7% yoy เป็น 8.50 หมื่นเมกะวัตต์/ชั่วโมง จากการที่โรงไฟฟ้าเดินเครื่องผลิตได้เต็มไตรมาส

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2560 ของ KTIS จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 798 ล้านบาท ผลจากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560 เพิ่มขึ้นเป็น 21.0 เซนต์/ปอนด์ จาก 15.0 เซนต์/ปอนด์ในปี 2559 และคาด KTIS จะมีปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 9.3% yoy เป็น 8.4 ล้านตันอ้อย จากการจัดการกับปัญหาภัยแล้งได้ดีกว่าปีก่อน เช่น การเตรียมบ่อกักน้ำให้เกษตรกรมากขึ้น หนุนคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 16.2% yoy เป็น 8.4 แสนตัน ซึ่งก็จะทำให้ KTIS มีวัตถุดิบจากน้ำตาลและกากอ้อยในการผลิตเอทานอล กระดาษและไฟฟ้า ได้มากขึ้นจากปี 2559 อีกด้วย นอกจากนี้ KTIS จะมีโรงไฟฟ้าใหม่ 2 โรง กำลังการผลิตรวม 100 MW ที่จะดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปี 2560 โดยมีสัญญาขายไฟฟ้าให้ EGAT ทั้งสิ้น 76 MW



ที่มา : Bloomberg

KSL มีแนวโน้มเติบโตในทุกธุรกิจ

ฝ่ายวิจัยเลือก KSL (FV@B7.50) เป็น top pick ของกลุ่มน้ำตาล อิงวิธี SOTP และแนะนำซื้อ KTIS (FV@B8.50) อิง PBV 3.9 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 2 ปี ที่ 3.8 เท่า ซึ่งทั้ง 2 บริษัทจะได้ผลบวกจากราคาน้ำตาลที่ปรับสูงขึ้นเต็มที่ในปี 2560



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การเติบโตต่ำ หลังต้นทุนเพิ่ม

- ▶ แนวโน้มต้นทุนทุกบริษัทเพิ่มขึ้น
- ▶ ผู้ให้บริการค่อยๆฟื้น ท่ามกลางความเสี่ยงการแข่งขันสายการบิน
- ▶ เลือก BA ที่มีความเสี่ยงต่ำสุด เป็น Top Pick

ต้นทุนทุกบริษัทในกลุ่มจะสูงขึ้น

ปี 2559 ที่ผ่านมากลุ่มขนส่งทางอากาศมีกำไรปกติเติบโตถึง 137% YoY แต่สำหรับแนวโน้มปี 2560 คาดว่ากำไรปกติจะเติบโตเหลือ 5% เหตุเพราะแรงกดดันจากภาระต้นทุนการดำเนินงานธุรกิจที่เพิ่มขึ้น กล่าวคือ

สายการบิน คาดว่าน้ำมันซึ่งมีน้ำหนัก 30 - 40% ในโครงสร้างต้นทุน ราคาจะเพิ่มขึ้นราว 15%-20%yoy ทั้งนี้ภายใต้สมมุติฐานของฝ่ายวิจัยว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2560 จะอยู่ที่ 55 เหรียญ/บาร์เรล เพิ่ม 32.7% YoY ขณะที่ AAV, BA และ THAI มีปริมาณของน้ำมันที่ต้องใช้ส่วนที่ยังไม่ทำสัญญาล่วงหน้า 25%, 50% และ 50% ตามลำดับ อีกทั้งราคาน้ำมันส่วนที่ทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงล่วงหน้าทุกรายที่ทำให้สูงกว่าสัญญาในปีก่อนเฉลี่ย 5%-10%

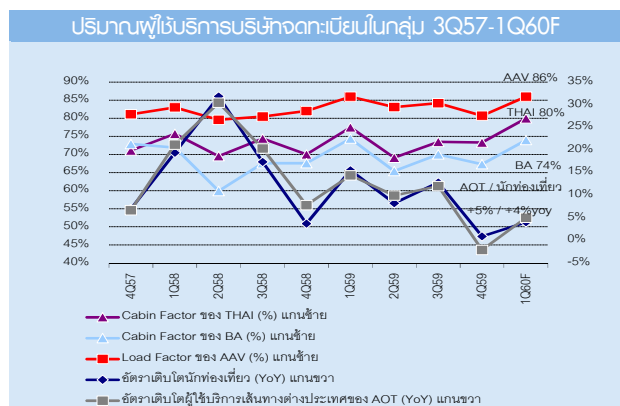
นอกจากนี้ สายการบินที่มีสัดส่วนเส้นทางบินในประเทศต่อเส้นทางทั้งหมดเกิน 50% คือ AAV และ BA น่าจะยังต้องเผชิญผลกระทบจากที่ภาครัฐฯปรับเพิ่มภาษีน้ำมันเครื่องบินเส้นทางบินในประเทศเป็น 4 บาท/ลิตร จากเดิมที่เก็บ 0.2 บาทต่อลิตร ซึ่งคิดเป็นต้นทุนน้ำมันต่อบาร์เรลที่สูงขึ้นราว 10 เหรียญฯ ทั้งนี้แม้ทั้ง 2 สายการบินได้ผลกำไรดังกล่าวให้ผู้โดยสาร โดยรวมค่าธรรมเนียมจากภาษีดังกล่าวเข้าไปในราคาตั๋วโดยสารทันทีที่อัตราภาษีใหม่มีผลบังคับใช้ แต่ก็จะได้รับผลกระทบในส่วนตั๋วโดยสารที่ขายล่วงหน้าที่ไม่อาจผลกำไรดังกล่าวได้สัดส่วนราว 20% ของจำนวนผู้โดยสารปี 2560 ขณะที่ THAI แม้แทบไม่กระทบจากเรื่องภาษีน้ำมันเครื่องบิน เพราะมีสัดส่วนเที่ยวบินในประเทศต่อทั้งหมดน้อยราว 6% แต่เผชิญความเสี่ยงต้นทุนดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น จากแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น เพราะมี Net

Gearing สูง 4.6 เท่า (AAV BA อยู่ที่ 0.51 0.04 เท่า) โดยมีสัดส่วนหนี้ที่มีดอกเบี้ยลอยตัว 40% (AAV BA อยู่ที่ 10% ,1.4%)

ผู้ให้บริการสนามบิน คือ AOT ไม่มีความเสี่ยงจากต้นทุนน้ำมันและดอกเบี้ยจ่าย (มีฐานะเป็น Net Cash และหนี้สินดอกเบี้ยลอยตัว 1.1%) แต่จะต้องเผชิญความเสี่ยงต้นทุนค่าเช่าที่ดินสนามบินสุวรรณภูมิเพิ่มขึ้น หลังสัญญาเช่าที่กับกรมธนารักษ์มีอายุครบ 10 ปีแรก (จากอายุสัญญา 30 ปี) โดยจะมีการคิดค่าเช่าเพิ่มเติม อีกส่วนหนึ่ง คือ อัตราส่วนของมูลค่าสินทรัพย์ที่ใช้งานเชิงพาณิชย์ แม้เบื้องต้นภาระค่าใช้จ่ายจากนี้จะไม่เกิน 5% ของกำไร กระทบมูลค่าหุ้น 2-3 บาท หรือ มูลค่าหุ้นใหม่อาจจะลดลงเหลือ 42-43 บาท เมื่อเทียบกับราคาปัจจุบันจึงมี upside จำกัด ทั้งนี้ ทางบริษัทจะเปิดเผยความชัดเจนราว 3Q60

ผู้ให้บริการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ขณะที่ในด้านผู้ให้บริการ หลังจากได้รับผลกระทบบรรยากาศความเศร้าโศกและการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญ ที่กดดัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นักท่องเที่ยวรวม 4Q59 ลดลง 0.9%yoy (หลักๆ เกิดจากนักท่องเที่ยวจีนลดลง) สถานการณ์ปัจจุบันเริ่มดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป หลังจากรัฐมีมาตรการกระตุ้น โดยเฉพาะการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าให้นักท่องเที่ยว 21 ประเทศ (รวมจีนอยู่ด้วย) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดือน ม.ค. - ก.พ. พื้นตัวขึ้น 5%yoy แต่ในส่วนของการเดินทางในประเทศ ยังพบว่า เติบโตได้ราว 10%yoy อยู่ จึงประเมินว่า จะยังเห็นผู้ใช้บริการกลุ่มโดยรวมงวด 1Q60 และทั้งปี 2560 เติบโตได้ราว 7%-8%yoy โดยภาพรวม จึงคาดว่าจำนวนผู้ใช้บริการงวด 1Q60 และปี 2560 ของผู้ให้บริการสนามบิน คือ AOT ยังเติบโตได้สอดคล้องกับภาพรวมและประมาณการฝ่ายวิจัยที่ราว 7.0-8.0%

เช่นเดียวกับ AAV และ BA ที่แม้ทั้งคู่จะมีแผนขยายกำลังให้บริการ แต่ยังคงอยู่ในใกล้เคียงอัตราเติบโตภาพรวมดังกล่าว จึงยังคาดว่างวด 1Q60 จะยังรักษาระดับอัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสารใกล้เคียง 1Q59 ที่ 87% และ 74% ได้ ทั้งนี้ ยกเว้น THAI ที่คาดว่าจะมีอัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสารที่ขึ้นมาสูงเกิน 80% เทียบกับ 77.5% ใน 1Q59 จากผลบวกการขยายตัวบนระบบที่ลงทุนใหม่ตั้งแต่ ส.ค. 59 รวมถึงสร้างจุดเด่นเครือข่ายเส้นทางบิน โดยปรับเวลาบินเส้นทางภูมิภาค ให้เหมาะสมกับผู้โดยสารที่ต้องการเดินทางต่อไปยังภูมิภาค หลังบินมากับ THAI ในเส้นทางไกล

การแข่งขันยังรุนแรงหักล้างการฟื้นตัว

หากพิจารณารายได้สายการบิน คาดว่าจะเติบโตในอัตราต่ำกว่าผู้ใช้บริการ เป็นผลจากการแข่งขันขยายกำลังให้บริการ จนทำให้ต้องลดค่าโดยสารตัวเพื่อแย่งชิงฐานลูกค้าจากคู่แข่ง ประกอบกับผลกระทบการขายตัวโดยสารล่วงหน้าที่ราคาต่ำกว่าปกติที่ตั้งตั้งแต่ปีก่อน(นำประโยชน์ราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าปกติมาลดราคา) ส่งผลให้ค่าโดยสาร (Passenger Yield) สายการบินในปีนี้จะลดลงเล็กน้อยจากปี 2559 ทั้งหมด

AAV การขยายกำลังให้บริการทั้งในรูปแบบการเพิ่มความถี่เส้นทางเดิมและเปิดเส้นทางใหม่ส่งผลให้หลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องใช้กลยุทธ์ราคาเพื่อดึงฐานลูกค้าสายการบินที่ให้บริการอยู่เดิม ทั้งนี้ เส้นทางที่เห็นได้ชัด คือ การนำกำลังให้บริการในจีนที่ได้รับผลกระทบชั่วคราวสูญหายไปให้บริการเส้นทาง CLMV ใน 4Q59 และจะเพิ่มขึ้นอีกในปีนี้ ลดความเสี่ยงการพึ่งพาจีน โดยในงวด 4Q59 เส้นทางดังกล่าว กัดดันให้ BA ผู้ให้บริการรายที่มีเส้นทางบิน มีค่าโดยสารเส้นทาง CLMV ลดลง 12%yoy

BA แม้ได้รับผลกระทบเส้นทาง CLMV แต่ยังคงถือว่าเป็นสายการบินที่น่าจะมีภูมิคุ้มกันการแข่งขันสูงสุด จากการที่มีฐานลูกค้าที่รับต่อมาจากหลายสายการบินทั่วโลกที่มีข้อตกลงเที่ยวบินร่วมกัน (Code Share) และการผูกขาดเส้นทางบินสมุย

THAI คาดว่ายังต้องเผชิญการแข่งขันในทุกเส้นทางทั้งจากเส้นทางระยะไกล (ออสเตรเลียและยุโรป) กับสายการบินตะวันออกกลาง ผู้ขยายเส้นทางบินไปทั่วโลก ซึ่งยังคงขยายกำลังให้บริการในอัตราสูงสุดในโลก (+13.5%) และเกินกว่าความ

ต้องการเดินทางทั่วโลกที่เติบโต (+6.2%) เช่นเดียวกับเส้นทางในภูมิภาคที่การแข่งขันยังสูงต่อเนื่อง เพราะเป็นพื้นที่ที่มีการขยายกำลังให้บริการสูงรองลงมาจากตะวันออกกลาง (+8.1%) ซึ่งการที่อยู่ในระดับใกล้เคียงความต้องการเดินทางในภูมิภาคที่เติบโต (+9.2%) น่าจะเป็นปัจจัยกดดันค่าโดยสารอยู่

กำลังให้บริการ (ASK) VS ความต้องการเดินทาง (RPK)

Air passenger market detail - December 2016

	World share ¹	December 2016 (% year-on-year)				2016 calendar year			
		RPK	ASK	PLF (%-pt) ²	PLF (level) ³	RPK	ASK	PLF (%-pt) ²	PLF (level) ³
TOTAL MARKET	100.0%	8.8%	6.6%	1.6%	80.6%	6.3%	6.2%	0.1%	80.5%
Africa	2.2%	5.8%	5.3%	0.3%	71.6%	6.5%	6.3%	0.1%	68.6%
Asia Pacific	32.9%	11.2%	8.0%	2.3%	80.8%	9.2%	8.1%	0.8%	79.7%
Europe	26.4%	10.7%	7.2%	2.5%	80.6%	4.6%	4.4%	0.2%	82.4%
Latin America	5.2%	5.0%	2.8%	1.7%	81.2%	3.6%	1.9%	1.3%	80.8%
Middle East	9.6%	12.9%	11.6%	0.9%	77.4%	11.2%	13.5%	-1.6%	74.7%
North America	23.6%	3.1%	3.0%	0.1%	83.0%	3.2%	3.7%	-0.4%	83.3%

ที่มา : IATA

กำไรปกติ 2560-61 เติบโตต่ำ

ด้วยปัจจัยแวดล้อมข้างต้น แม้คาดว่ากำไรงวด 1Q60 จะสอดคล้องตามช่วงฤดูกาลปกติ และเป็นจุดสูงสุดของปี แต่หากเปรียบเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน อาจอยู่ในระดับทรงตัว จากผลกระทบราคาน้ำมันที่ AAV และ BA น่าจะรับรู้เป็นส่วนใหญ่ เพราะยอดจองล่วงหน้าส่วนใหญ่เดินทางภายใน 3 เดือน ขณะที่งวดที่เหลือคาดว่าจะกลับมาเติบโตเล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยหากพิจารณาการสุทธิทั้งปีของกลุ่ม คาดเติบโตได้ 21.5% โดยเกิดจากฐานกำไรสุทธิที่ต่ำในปี 2559 จากผลกระทบรายการพิเศษของ BA (ตั้งสำรองภาษีที่อาจเกิดขึ้นจากหลักเกณฑ์แตกต่างของสรรพากรและ BOI) และ THAI (ส่วนใหญ่คือค่าเครื่องบิน) แต่หากนับเฉพาะกำไรปกติจะเติบโตราว 5% และเพิ่มขึ้นอีก 4.5% ในปีหน้า อย่างไรก็ตาม กำไรโดยรวมกลุ่มยังมีความเสี่ยงจะถูกปรับลดลง หากมีความชัดเจนเรื่องข้อสรุปค่าเช่าสินทรัพย์ของสนามบินสุวรรณภูมิที่ AOT ต้องจ่ายเพิ่ม

น้อยกว่าตลาด...และให้ BA เป็น Top Pick

แม้เชื่อว่าราคาน้ำมันในกลุ่มจะสะท้อนแนวโน้มธุรกิจที่ไม่สดใสในปีนี้เป็นแล้ว สะท้อนจากผลตอบแทนกลุ่มตั้งแต่ต้นปีที่เป็น Underperform ตลาด แต่เนื่องจากยังไม่เห็นปัจจัยที่จะผลักดันให้ราคาหุ้นในกลุ่มกลับมา Outperform ได้อีกครั้ง จึงยังคงให้ลงทุนน้อยกว่าตลาด โดยเลือก BA เป็น Top Pick โดยถือหุ้นที่มีความเสี่ยงต่ำสุด ทั้งด้วยพื้นฐานธุรกิจหลัก คือ สายการบินที่เชื่อว่าแข็งแกร่ง และลงทุนในธุรกิจอื่นๆ ช่วยกระจายความเสี่ยง อาทิ สนามบิน บริการอาหาร บริการภาคพื้น และคลังสินค้า (16.9% ของรายได้) ประกอบกับ ราคาปัจจุบันลงมาสะท้อนข่าวลบ เรื่องกรรมสิทธิ์ที่ดิน สนามบินสมุย(เพราะการรังวัดออกโฉนดบางสวนอาจทับที่สาธารณะ) มากไป เพราะหากต้องตัดแปลงที่มีปัญหากรรมสิทธิ์ สนามบินยังคงให้บริการตามปกติ สะท้อนจากที่ราคาหุ้นปัจจุบัน หากไม่รวมมูลค่า BDMS (ถือหุ้น 7.8%) มูลค่าธุรกิจการบิน (สายการบิน+ธุรกิจอื่นๆที่เกี่ยวข้อง) มีค่า EV/EBITDAR เพียง 2.9 เท่า (VS ค่าเฉลี่ยทั่วโลก 4.1 เท่า)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

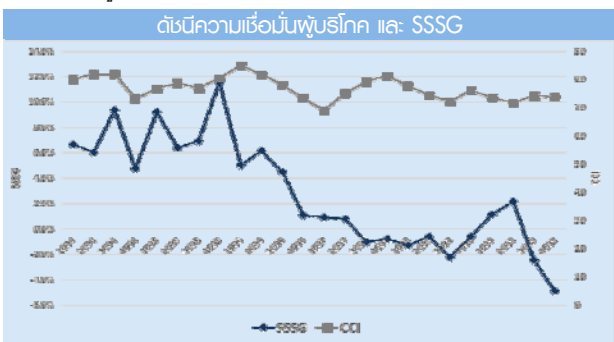
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนักรถยนต์

เพิ่มประสิทธิภาพ หนุนการเติบโต

- 1H60 ต้องเติบโตด้วยการเพิ่มประสิทธิภาพกำไร
- กำลังซื้อจะฟื้นตัวใน 2H60 หนุนกำไรเด่นกว่า 1H60
- ROBINS และ HMPRO จะเด่นสุดใน 1H60

ยอดขายสาขาเดิมเติบโตยากขึ้น

โดยปกติแรงขับเคลื่อน ผลประกอบการกลุ่มค้าปลีกจะมีอยู่ 2 องค์ประกอบหลัก คือ ยอดขายสาขาเดิม และการเปิดสาขาใหม่ ทั้งนี้คาดว่ายอดขายสาขาเดิมในงวด 1H60 น่าจะทรงตัวจาก 1H59 เนื่องจากเศรษฐกิจในประเทศยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เดือน ม.ค.-ก.พ. 60 ที่เฉลี่ยยังอยู่ที่ 75.25 ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่น่าจะมีแนวโน้มสูงขึ้นเล็กน้อยใน 2Q60 และต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี



ที่มา : UTCC, CEBF

ขณะที่การเปิดสาขาใหม่ แม้เป็นอีกช่องทางในเพิ่มยอดขาย แต่มีเพียงบางบริษัทเท่านั้นที่ยังเน้นกลยุทธ์นี้ สะท้อนจากนโยบายการเปิดสาขาในปี 2559 ของบางแห่ง เช่น BIGC และ HMPRO เปิดสาขาใหม่ 6 แห่ง และ 11 แห่ง เพิ่มขึ้นอย่างมากจากเพียง 2 แห่ง และ 8 แห่ง ในปี 2558 ขณะที่ผู้ประกอบการรายอื่นๆ เปิดสาขาใหม่ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา เช่น CPALL, MAKRO และ ROBINS ในปี 2559 เปิดสาขาใหม่ 710 แห่ง, 17 แห่ง และ 2 แห่ง เทียบกับ 705 แห่ง, 16 แห่ง และ 2 แห่ง ในปี 2558 ตามลำดับ

...ประสิทธิภาพกำไรขึ้นกับกลยุทธ์แต่ละราย

ดังนั้นการเพิ่มประสิทธิภาพการกำไร ของผู้ประกอบการแต่ละรายจึงขึ้นอยู่กับกลยุทธ์หรือการปรับตัวในการทำธุรกิจ กล่าวคือ

HMPRO ทำธุรกิจ 2 รูปแบบ คือจำหน่ายอุปกรณ์ เกี่ยวกับบ้าน ภายใต้ “HomePro” และ วัสดุก่อสร้าง ภายใต้ “MEGAHOME” (HMRPO ถือหุ้น 99.99%) กลยุทธ์หลักเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพการกำไร ผ่านการขายสินค้า Private Brand (สินค้า House brand) ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงกว่าสินค้าทั่วไป ปัจจุบันสินค้า House brand มีสัดส่วนราว 18.7% ของยอดขายรวม แต่หากพิจารณาสัดส่วนยอดขาย House brand ใน HomePro มีสัดส่วนสูงถึง 19% ของยอดขาย แต่ MEGAHOME มีสัดส่วนเพียง 5% โดยจากนี้จะเน้นการเพิ่มสัดส่วน House Brand ใน MEGAHOME มากขึ้นเป็นกว่า 10% ใน 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ HMPRO จะเพิ่มรายได้เสริมจากบริการ Home Service (รับติดตั้งและซ่อมอุปกรณ์) จึงคาดว่า Gross margin น่าจะเพิ่มขึ้นในระยะยาว จาก 25.5% ในปี 2559 เป็น 26.1% ในปี 2562

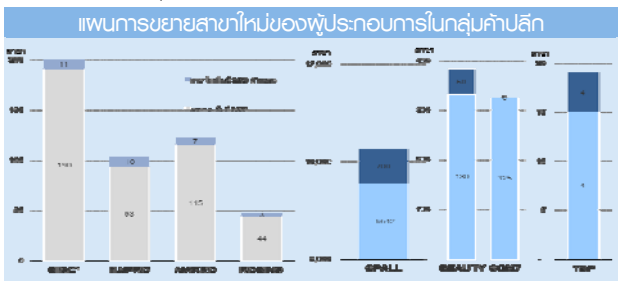
ROBINS มีนโยบายคือลดพื้นที่ขายเฉพาะกลุ่มสินค้ารับฝากขาย ซึ่งให้อัตรากำไรไม่สูง โดยเพิ่มสัดส่วนสินค้า Exclusive Brand (สินค้าขึ้นจากต่างประเทศ) และ Private Brand (House brand) เน้นกลุ่มลูกค้าวัยรุ่นและเด็กที่มีราคาไม่สูงมากโดยการเลือกสินค้าที่มีต้นทุนต่ำ (จ้างจีนผลิต) แต่คุณภาพอยู่ในเกณฑ์ที่ยอมรับได้ ทั้งนี้ สินค้ากลุ่มดังกล่าวจะเลือกวางในสาขาที่สำรวจแล้วว่ามีความต้องการสูงและไม่มีความแข่งขันในละแวกนั้น ๆ

นอกจากนี้ยังปรับรูปแบบการขยายสาขาใหม่ รูปแบบ Lifestyle Mall คือมีพื้นที่เช่าราว 2 ใน 3 ของพื้นที่รวม ซึ่งปัจจุบันมีสาขาประเภทนี้ 18 สาขา และในปี 2560 จะขยายรูปแบบ Lifestyle อีก

2 แห่ง เป็น 20 แห่ง เทียบกับสาขาเป้าหมาย (ทุกรูปแบบ) 47 แห่ง ซึ่งคาดว่าจะเพิ่ม Net margin 0.6% เป็น 11.4% ในปี 2560

BJC&BIGC เน้นเพิ่มประสิทธิภาพการทำการ โดยหยุดขายสินค้ากำไรต่ำ อาทิ สุราและบุหรี่ (ที่ BIGC) ในรูปแบบค้าส่ง หันมาเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าคุณภาพ รวมถึงใช้ Synergy ที่เกิดขึ้นหลังการควบรวมกิจการ BJC กับ BIGC อาทิ เพิ่มสัดส่วนสินค้า Private Brand ที่เป็นผลิตภัณฑ์จาก BJC อีก 6 ชนิด จากปีก่อนที่เพิ่งทำไปได้ 4 ชนิด พร้อมกับเพิ่มสัดส่วนยอดขายแผนกอาหารสด โดยการสั่งซื้อสินค้าผ่านเครือข่าย TCC ซึ่งเป็นบริษัทแม่ BJC ในต่างประเทศ ทำให้ต้นทุนเฉลี่ยต่อหน่วยลดลง อย่างไรก็ตาม บริษัทยังอยู่ในช่วงการปรับโครงสร้างภายในหลังจากควบรวม จึงมีความเสี่ยงที่จะดำเนินกลยุทธ์ต่างๆ ได้ช้าทำให้ฝ่ายวิจัยตั้งสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปีนี้ที่ 17.6% ลดจากปีก่อนที่ 18%

COM7 เดิมเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า IT ปัจจุบันได้หันมาเพิ่มรายได้ธุรกิจใหม่ๆ โดยการร่วมมือกับ TRUE เป็นตัวแทนขาย SIM ให้ TRUE ซึ่งจะได้รับส่วนแบ่งรายได้จากการขาย SIM และ ส่วนแบ่งรายได้ค่าบริการรายเดือน 12 เดือน (ตั้งแต่ 2Q59) นอกจากนี้ยังทำสัญญาให้ COM7 สามารถเลือกซื้อ True Shop (ร้านขายมือถือและชำระค่าบริการของ TRUE) มาบริหาร โดยมีรายได้เป็นส่วนแบ่งค่านายหน้า (Commission) (ตั้งแต่ 3Q59) ซึ่งคาดว่าจะเริ่มพลิกจากที่ขาดทุนใน 2H59 เป็นกำไรงวด 1Q60 เป็นต้นไป และทำให้กำไรกำไรสุทธิปี 2560 จะเติบโตราว 25% yoy



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ความเสี่ยงจำกัดจากดอกเบี้ยขาขึ้น

คาดความเสี่ยงจากแนวโน้มดอกเบี้ยที่กำลังจะเปลี่ยนเป็นขาขึ้น น่าจะกระทบกลุ่มค้าปลีกจำกัด ด้วยลักษณะธุรกิจที่มีกระแสเงินจากการดำเนินงานสูง ยังช่วยให้การลงทุนในแต่ละปียังทำได้สบายๆ โดยไม่จำเป็นต้องกู้ยืมมาก เช่น HMPRO และ ROBINS ขณะที่บางบริษัทมี Net gearing ratio ค่อนข้างสูง เช่น กรณีของ CPALL และ BJC เพราะเกิดจากการเข้าไปซื้อหรือควบรวมกิจการ หากพิจารณารายละเอียดพบว่าหนี้สินส่วนใหญ่มีดอกเบี้ยคงที่

Ticker	D/E	Net Gearing	หนี้สินที่มีภาระ		
			ดอกเบี้ยคงที่ทั้งหมด (ล้านบาท)	สัดส่วนหนี้คงที่ (%)	สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระ (%)
BJC	1.84	1.52	152,499	92.08%	9.07%
CPALL	1.25	1.24	149,075	94.71%	8.24%
HMPRO	0.69	0.75	10,175	100.00%	8.80%
ROBINS	0.22	0.29	3,297	100.00%	100.00%
MAKRO	0.47	0.31	7,423	100.00%	0.00%
BJC	0.27	0.22	12,827	100.00%	0.00%
COM7	0.21	0.15	1,007	0.00%	0.22%
BEAUTY	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
TNP	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash

ที่มา : UTCC, CEBF

งวด 2H60 มีปัจจัยขับเคลื่อนที่ชัดเจนขึ้น

ขณะที่ในงวด 2H60 นอกเหนือจากอานิสงส์กำลังซื้อที่น่าจะดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และประสิทธิภาพการทำการที่น่าจะปรับปรุงดีขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าจะมีอีกแรงหนุนจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดสาขาใหม่ของผู้ประกอบการทุกราย ซึ่งสาขาใหม่ส่วนใหญ่มักจะเปิดในงวดครึ่งปีหลังของทุกปี

คาดการณ์ปี 2560 เติบโต 24% YoY

จากทิศทางข้างต้น คาดว่ากำไรงวดครึ่งปีแรกของกลุ่ม อาจจะไม่เด่น แต่การเติบโตจะเด่นชัดในครึ่งหลัง โดยมีปัจจัยหนุนทั้งจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม และการเปิดสาขาใหม่รวมถึงประสิทธิภาพการทำการที่ปรับตัวดีขึ้น คาดทั้งปีเติบโต 24% ทั้งนี้ผู้ประกอบการที่คาดว่าจะมีผลประกอบการโดดเด่นคือ BJC ที่คาดเติบโตสูงถึง 71% จากการรวมกับ BIGC เต็มปี แต่จากผลกระทบ Dilution Effect จากการเพิ่มทุนมาคืนหนี้ที่ซื้อ BIGC ในปีก่อน จะส่งผลให้กำไรต่อหุ้นเติบโตเหลือ 25% ทั้งนี้ ยังมีความเสี่ยง ที่แผนปรับปรุงประสิทธิภาพการทำการอาจทำได้ช้ากว่าที่ฝ่ายวิจัยคาด จึงยังต้องติดตามความเสี่ยงดังกล่าว รองมา คือ TNP ที่ 34% จากฐานต่ำ แต่เต็มมูลค่าแล้ว

ความเสี่ยงจากอี-คอมเมิร์ซระยะสั้นยังต่ำ

ในส่วนธุรกิจค้าปลีกช่องทางออนไลน์ (E-Commerce) มีคู่แข่งที่ให้บริการขายสินค้าบนตลาดออนไลน์ (Marketplace) รุกสูไทยเพิ่มขึ้นอีก 1 ราย คือ 11Street (เป็นที่รายได้ได้รับความนิยมในประเทศเกาหลีใต้) จากเดิมที่มีผู้ประกอบการหลัก 3 ราย คือ Lazada, Weloveshopping และ Tarad แต่ปัจจุบัน 11Street ยังประสบปัญหาเกี่ยวกับระบบสั่งซื้อ ความเชื่อมั่นต่อคุณภาพสินค้า และระยะเวลาในการจัดส่งสินค้า จึงเป็นการยืนยันมุมมองฝ่ายวิจัยว่า E-Commerce ในไทยน่าจะเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ขณะที่ ผู้ค้าปลีก โมเดิร์น เทต ยังได้เปรียบร้านค้าออนไลน์ ในประเด็นดังกล่าวข้างต้น ผู้ประกอบการในไทยส่วนใหญ่จึงเตรียมรับมือด้วยการพัฒนาระบบ Omni-Channel คือ การเชื่อมต่อช่องทางการขายออนไลน์กับออฟไลน์ ทำให้ผู้ซื้อได้รับความสะดวกในการซื้อสินค้า เช่น สั่งซื้อสินค้าออนไลน์และไปรับสินค้าทันทีตามสาขาต่างๆ โดยผู้ค้าปลีกที่คาดว่าจะเริ่มนำมาใช้ในปี นี้ ได้แก่ HMPRO, MAKRO และ ROBINS ทั้งนี้ ในระยะยาวเชื่อว่า E-Commerce น่าจะหลีกเลี่ยงได้ยาก โดยสินค้าที่กระทบก่อนคาดว่าจะอยู่ในกลุ่มแฟชั่น เครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์คอมพิวเตอร์

ยังขึ้นเชอ ROBINS และ HMPRO

ด้วย EPS Growth ที่สูงราว 24% ในปี 2560 แต่การเติบโตหลักๆ จะอยู่ใน 2H60 และขึ้นอยู่กับนโยบายของหุ้นรายตัว จึงให้น้ำหนักลงทุน "เท่าตลาด" Top picks ROBINS(FV@B79) และ HMPRO(FV@B11.7) ซึ่งราคาปัจจุบันซื้อขายกันที่ Expected PER 2560 ระดับ 22.2 และ 25.6 เท่า ตามลำดับ ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกที่อยู่ราว 25.8 เท่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก เก้าตลาด

เทคโนโลยีใหม่ๆ เอื้อต่อกลุ่มหุ้นส่วนฯ

- เทรนด์สมาร์ตซิตี หนุนการใช้หุ้นส่วนฯ เพิ่ม
- กำไรกลุ่มฯ ยังเติบโตกว่า 19% yoy
- SVI มี EPS growth สูงสุด จากการได้ลูกค้าใหม่

เทคโนโลยีใหม่ หนุนการใช้หุ้นส่วนฯ

เทคโนโลยีใหม่ๆ ในอนาคต ล้วนต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในการควบคุมและสั่งงานทั้งสิ้น เพื่ออำนวยความสะดวกสบายให้กับผู้บริโภค ทำให้แนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ยังเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับการที่ผู้ประกอบการอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ก็ต้องพัฒนาให้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มีความทันสมัยมากขึ้น เพื่อสร้างความแตกต่างจากรุ่นเดิม และกระตุ้นให้ผู้บริโภคเปลี่ยนอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เร็วขึ้น

เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีใหม่ที่จะเพิ่มความสะดวกสบายให้ผู้น่าไปใช้ในอนาคต เช่น การใช้สมาร์ทโฟนควบคุมอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆภายในบ้านและนอกบ้าน เชื่อมผ่านระบบอินเทอร์เน็ต อาทิ ใช้สมาร์ทโฟนควบคุมการทำงานของโทรทัศน์ เครื่องซักผ้า และสวิตช์ไฟในบ้านและที่สาธารณะ เป็นต้น ซึ่งต้องใช้ชิ้นส่วนฯมากขึ้น ทั้งในตัวส่งคำสั่ง คือสมาร์ทโฟน และตัวรับคำสั่ง คือ อุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งสอดคล้องกับนโยบาย Thailand 4.0 ที่รัฐบาลไทยสนับสนุนพัฒนาระบบ smart city เพื่อควบคุมการใช้พลังงานในอนาคตให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น อาทิ หลอดไฟตามถนนสามารถแจ้งถึงสถานะชำรุดได้ หรือ สายรัดข้อมือสามารถส่งข้อมูลสุขภาพของผู้ใช้ให้กับโรงพยาบาลวิเคราะห์ได้ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังทำให้ความต้องการใช้ data center ในการจัดเก็บข้อมูลเพิ่มขึ้นอีกด้วย ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิต power supply สำหรับอุตสาหกรรมจัดเก็บข้อมูล

อุตสาหกรรมสมาร์ทโฟนแม้ว่าจะเข้าสู่ภาวะอิ่มตัว เนื่องจากผู้บริโภคในประเทศพัฒนาแล้ว ส่วนใหญ่มีสมาร์ทโฟนใช้กันแล้ว แต่ตลาดสมาร์ทโฟนเป็นตลาดที่ใหญ่มาก โดยคาดการณ์ปริมาณจำหน่ายสมาร์ทโฟนในปี 2560 จะอยู่ที่ 1.5 พันล้านเครื่อง ทั้งนี้ผู้ประกอบการสมาร์ทโฟนที่เน้นลูกค้าระดับบน จะเน้นสร้างความแตกต่างมากขึ้น โดยการเพิ่มอุปกรณ์เซ็นเซอร์ในสมาร์ทโฟนเพื่อทำงานคู่กับแอปพลิเคชันใหม่ๆ อาทิ การวัดการเต้นของหัวใจ และการนับระยะการเดินทางในแต่ละวัน เป็นต้น เพื่อกระตุ้นให้ผู้บริโภคเปลี่ยนสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่เร็วขึ้น ส่วนผู้ประกอบการสมาร์ทโฟนระดับกลาง จะหันไปมุ่งเน้นเจาะตลาดในประเทศกำลังพัฒนามากขึ้น อาทิ ประเทศอินเดียและประเทศแถบอเมริกาใต้ เป็นต้น ซึ่งยังมีศักยภาพในการเติบโตที่ดี ส่งผลบวกโดยตรงต่อ HANA

สำหรับแนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯในอุตสาหกรรมยานยนต์ จะเติบโตต่อเนื่องในอนาคต จากปริมาณความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯในรถยนต์ปัจจุบันมีมากขึ้นเมื่อเทียบกับในอดีต โดยเฉพาะอุปกรณ์เซ็นเซอร์ควบคุมสำหรับควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ ในรถยนต์ อาทิ เซ็นเซอร์ควบคุมไฟหน้ารถอัตโนมัติ และเซ็นเซอร์ควบคุมที่ปิดน้ำฝน เป็นต้น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ KCE HANA และ DELTA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯที่ต้องการลูกค้าในกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์มาก เนื่องจากเป็นอุตสาหกรรมที่ย้ายโรงงานในการผลิตยาก กล่าวคือหากได้ผลิตสินค้าในอุตสาหกรรมยานยนต์แล้ว ก็จะได้รับคำสั่งซื้อต่อเนื่องในระยะยาว

คาดการณ์กลุ่มฯ ปี 2560 เติบโต 19% yoy

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 1Q60 เท่ากับ 3.0 พันล้านบาท ลดลง 3.2% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 18.2% yoy) เช่นเดียวกับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q60 จะอ่อนตัวลง 4.1% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 22.2% yoy) จากผลกระทบของแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q60 ของ HANA จะอ่อนตัวลง 28.6% qoq (แต่เพิ่มขึ้น 46.7% yoy) เนื่องจากเป็นช่วง low season ของ HANA กดดันแนวโน้มรายได้รวมอ่อนตัวลง และคาดการณ์ gross margin ลดลงสู่ระดับปกติ

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q60 จะเติบโต 5.4% qoq และ 20.1% yoy เป็น 3.1 พันล้านบาท จากการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q60

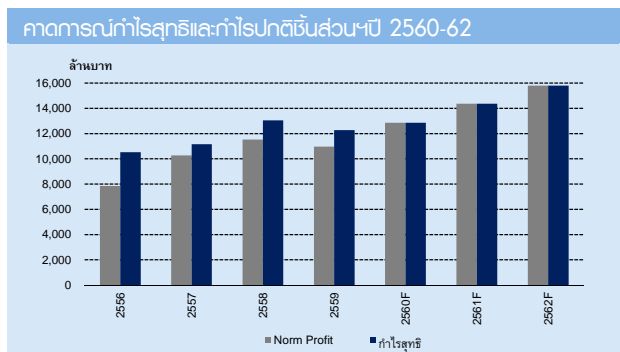
สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ประเมินว่าจะเติบโต 6.0% yoy สุ่อระดับ 1.30 หมื่นล้านบาท เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโต 18.7% yoy เป็น 1.30 หมื่นล้านบาท โดยสรุปได้ดังนี้

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 เติบโต 17.9% yoy จากธุรกิจภูมิภาคในอินเดียและธุรกิจยานยนต์เติบโตต่อเนื่อง จากการมีสินค้าจำหน่ายเชิงพาณิชย์มากขึ้น

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 เติบโต 14.0% yoy จากธุรกิจยานยนต์ ผลิตอิเล็กทรอนิกส์ (RFID) และสมาร์ทโฟนเติบโตต่อเนื่อง

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 เติบโต 15.4% yoy จากการเน้นหาลูกค้าใหม่ต่อเนื่องและการเพิ่มคำสั่งซื้อของลูกค้าเก่าที่ผ่านการทดสอบสินค้าแล้ว

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560 เติบโตถึง 59.8% yoy จากคำสั่งซื้อเติบโตโดดเด่น จากทั้งลูกค้าเก่าและการได้ลูกค้าใหม่ 4 ราย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับนโยบายการค้าของสหรัฐฯ ที่ปัจจุบันยังไม่มีความชัดเจนมากนัก อาทิ การดึงงานกลับไปผลิตที่สหรัฐฯ หรือการปรับขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) สินค้าต่างประเทศ จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ เนื่องจากมีรายได้จากสหรัฐฯ รวบรวม 20% ทั้งนี้ ผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ของไทยผลิตสินค้าหลักเป็นแผ่น PCB (แผงวงจร) และรับจ้างประกอบสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ (EMS) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าขั้นต้นน้ำและขั้นกลางน้ำ ไม่ใช่สินค้าสำเร็จรูป จึงประเมินว่า น่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ จำกัดกว่าสินค้าสำเร็จรูปชนิดอื่น

ค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 35.08 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ (14 มี.ค. 60) และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560 เท่ากับ 35.22 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่กำหนดไว้ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ เนื่องจากมีรายได้เกือบทั้งหมดเป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินต่างประเทศในสัดส่วนที่น้อยกว่า โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่า ทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทอ่อนค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 ที่ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ ให้เพิ่มขึ้น 5.8% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

กลุ่มฯ	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)	ผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงาน (%)	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ (%)	ผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงาน (%)
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

SVI ปี EPS growth สูงสุด จากลูกค้าใหม่

ให้นำหนักการลงทุนเท่าตลาด โดยเลือก SVI (FV@B6.50) เป็น top pick รับการฟื้นตัวของธุรกิจในปี 2560 โดยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2560 จะเติบโตโดดเด่นถึง 59.8% yoy จากคำสั่งซื้อลูกค้าเก่าที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่ผ่านการทดสอบสินค้าแล้ว และการได้ลูกค้าใหม่เข้ามา 4 ราย

กลุ่มฯ	สถานะ	21-Mar-17			2560F				
		Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
DELTA	ขาย		83.00	81.00	-2%	5.04	16.5	3.0	3.92
HANA	ถือ		46.00	42.00	-9%	2.89	15.9	1.8	4.35
KCE	ถือ		106.50	110.00	3%	5.93	18.0	5.1	1.88
SVI	ซื้อ		5.50	6.50	18%	0.40	13.7	1.6	3.07

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม
น้ำหนั ก่อตั้ง

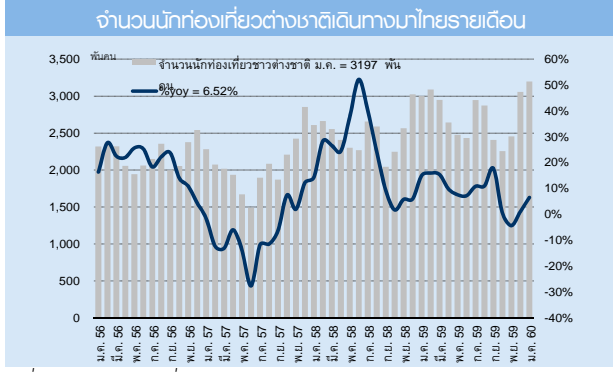
▶ คลายความเศร้า เข้าสู่การก่อตั้ง

- ▶ เปิดปี 2560 บรรยากาศท่องเที่ยวดีขึ้น
- ▶ ฤดูกาลท่องเที่ยว จะหนุนกำไรโรงแรม
- ▶ เลือก MINT และ ERW เติบโตสูงสุดในกลุ่ม

เปิดปี 2560 ท่องเที่ยวไทยบรรยากาศดีขึ้น

เริ่มต้นปี 2560 ภาพรวมท่องเที่ยวไทยดูสดใสขึ้นจากบรรยากาศในประเทศที่กลับสู่ภาวะปกติ และแรงกระตุ้นต่อเนื่องจากมาตรการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่า ณ สถานทูต (ปกติมีค่าธรรมเนียม 1,000 บาท/ราย) และลดค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา ณ ช่องอนุญาตของด่านตรวจคนเข้าเมืองจากเดิม 2,000 บาท เป็น 1,000 บาท เป็นการชั่วคราว 3 เดือน ตั้งแต่ 1 ธ.ค. 2559- 28 ก.พ. 2560 และล่าสุดมีการต่ออายุมาตรการดังกล่าวออกไปอีก 6 เดือน เริ่ม 1 มี.ค. - 31 ส.ค. 2560 โดยมาตรการดังกล่าวช่วยดึงดูดการเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างชาติมากขึ้น เห็นได้จากเดือน ม.ค. 2560 มีจำนวน 3.2 ล้านคน เติบโต 6.5% yoy มาจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวเกือบทุกภูมิภาค โดยเฉพาะอเมริกา (สัดส่วน 5%) และเอเชียใต้ (สัดส่วน 4%) ขยายตัว 17% และ 14% yoy ตามลำดับ ขณะที่กลุ่มนักท่องเที่ยวที่เดินทางมาไทยมากที่สุด คงเป็นชาวจีน (สัดส่วน 27%) ซึ่งเป็นหนึ่งในประเทศที่ได้รับการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่า กอปรกับอานิสงค์ช่วงเทศกาลตรุษจีนเดือน ม.ค. ที่ผ่านมามีนักท่องเที่ยวจีนเติบโต 60.5% mom และ 5.5% yoy ซึ่งถือเป็นการเติบโตเป็นบวก YoY ครั้งแรกในรอบ 3 เดือน หลังจากติดลบทุกเดือนตลอดช่วง 4Q59 (เดือน ต.ค. ลดลง 16% yoy และลดต่อเนื่อง 30% yoy เดือน พ.ย. ก่อนติดลบน้อยลงเหลือ 16% yoy ในเดือน ธ.ค. 2559) สำหรับในด้านรายได้ท่องเที่ยวเดือน ม.ค. พบว่าขยายตัว 10.3% yoy อยู่ที่ 1.69 แสนล้านบาท สูงกว่าการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยว สอดคล้องกับ

เป้าหมายที่ภาครัฐต้องการผลักดันให้การท่องเที่ยวไทยเติบโตอย่างมีคุณภาพและยั่งยืน



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

แนวโน้มการท่องเที่ยวดูดีขึ้น ก.พ. 2560 แม้มีโอกาสเติบโตในอัตราลดลงจากเดือน ม.ค. เนื่องจากเดือน ก.พ. 2559 มีเทศกาลวันตรุษจีน (ช่วง 6-8 ก.พ. 2559) ขณะที่ปีนี้ตรงกับเดือน ม.ค. แต่จากข้อมูลล่าสุดภาพรวมนักท่องเที่ยวตั้งแต่ ม.ค. - 12 ก.พ. 2560 มีจำนวน 4.6 ล้านคน เพิ่มขึ้น 3.7% yoy สะท้อนให้เห็นว่าช่วงครึ่งเดือนแรกของ ก.พ. มีนักท่องเที่ยวประมาณ 1.4 ล้านคน คาดทั้งเดือนน่าจะจบได้ที่ 3 ล้านคนต่อเดือน และรักษาระดับต่อเนื่องในเดือน มี.ค. เบื้องต้นจึงประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติงวด 1Q60 ประมาณ 9.3 ล้านคน เพิ่มขึ้น 3% yoy และน่าจะเติบโตในอัตราเร่งมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะ 2H60 เนื่องจากช่วง 2H59 ได้รับผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ และช่วงไว้อาลัยเดือน ต.ค. ที่ผ่านมามีภาพรวมทั้งปี 2560 ประเมินตัวเลขนักท่องเที่ยวต่างชาติไว้ที่ 34.5 ล้านคน เติบโต 6% yoy

สัดส่วนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามภูมิภาคเดือน ม.ค. 2560

ประเทศ	1M60	(คน)	(%)	(%)
	จำนวน	สัดส่วน	การเติบโต	
East Asia	1,932,723	60.5%	4.8%	
Asean	667,803	20.9%	3.2%	
China	859,617	26.9%	5.5%	
Europe	811,741	25.4%	8.5%	
Russia	176,881	5.5%	27.4%	
The Americas	161,195	5.0%	16.9%	
South Asia	137,406	4.3%	14.3%	
India	107,227	3.4%	17.5%	
Oceania	76,833	2.4%	-0.8%	
Midde East	65,246	2.0%	6.9%	
Africa	11,909	0.4%	0.7%	
Total	3,197,053	100.0%	6.5%	

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

ฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนกำไรกลุ่มโรงแรม

สัญญาณภาคท่องเที่ยวไทย 1Q60 ที่ปรับตัวดีขึ้น ย่อมส่งผลบวกต่อธุรกิจโรงแรม (MINT, CENTEL, ERW) สะท้อนอัตราการเข้าพักและอัตราค่าห้องพักเพิ่มขึ้นจากงวดปีก่อน กอปรกับแต่ละบริษัทมีการขยายธุรกิจอื่นนอกเหนือจากธุรกิจโรงแรมเข้ามาเสริมรายได้และกำไรอีกทาง คาดผลักดันให้แนวโน้มกำไรกลุ่ม 1Q60 เติบโต QoQ และ YoY สำหรับทั้งปี 2560 ประเมินกำไรปกติ 6.8 พันล้านบาท กลับมาเติบโต 14% จากปี 2559 ที่เติบโตเพียง 1% yoy เนื่องจากได้รับผลกระทบจากปัจจัยในประเทศที่เกิดขึ้นใน 4Q59

MINT : งวด 1Q60 คาดฟื้นตัวแข็งแกร่ง จากธุรกิจโรงแรมเห็นสัญญาณการเข้าพักเพิ่มขึ้น โดยช่วง 2M60 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (ไม่รวมโรงแรมใหม่) เพิ่มขึ้น 7-9% yoy และธุรกิจอาหารยอดขายร้านอาหารเดิมในไทยเติบโตเป็นบวก 2-3% (งวด 4Q59 ติดลบ 1.1%) นอกจากนี้ธุรกิจสงหาฯ รับรู้รายได้จากการขายโครงการ Anantara Layan ภูเก็ตแล้ว 2 ยูนิตตั้งแต่เดือนม.ค. และอยู่ระหว่างปิดการขายอีก 1 ยูนิต สำหรับภาพรวมทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติ 5.33 พันล้านบาท พลิกกลับมาเติบโตอีกครั้ง 17% จากปี 2559 ที่มีหดตัว 3% yoy จากธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 42%) เติบโตตามภาคท่องเที่ยวไทย กอปรกับการปรับปรุงโรงแรมเพื่อเพิ่มมูลค่าและจุดใจแขกที่เข้าพักทั้งในไทย 4 แห่ง และในโปรตุเกส 3 แห่งที่จะเสร็จสิ้นปีนี้ จะช่วยเพิ่มอัตราค่าห้องพักเติบโตมากกว่า 5-10% นอกจากนี้ยังมีการรับบริหารโรงแรมใหม่ในต่างประเทศเพิ่ม 5 แห่ง รวม 966 ห้อง ขณะที่ธุรกิจสงหาฯ (สัดส่วน 7%) คาดสร้างรายได้จากการขาย Anantara Layan ภูเก็ตอย่างน้อย 3 ยูนิต และโครงการพักผ่อนแบบปันส่วนเวลา (Time Share) แปรนต์ Anantara Vacation Club เริ่มเห็นแนวโน้มดีขึ้นทั้งรายได้และกำไรหลังการปรับเปลี่ยนชายแพคเกจใหม่ตั้งแต่ปีที่ผ่านมา ส่วนธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 44%) คาดการเติบโตมา

จากการขยายสาขาใหม่เพิ่มปีละ 8% และการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิมระดับ 2-3% จากปีก่อนที่ 1.3%

CENTEL : แนวโน้มธุรกิจโรงแรมและอาหารซึ่งมีสัดส่วนรายได้ใกล้เคียงกัน เห็นสัญญาณที่ดีขึ้นในช่วง 2M60 โดยธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักใกล้เคียงปีก่อน (เทียบกับงวด 4Q59 ติดลบ 1.1%) ธุรกิจอาหารมีการเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิมฟื้นตัว ในลักษณะติดลบน้อยลงจากงวด 4Q59 ที่ติดลบหนัก 5.6% yoy แม้ภาพรวมปี 2560 ประเมินรายได้เติบโตไม่มากเพียง 5% yoy จากธุรกิจโรงแรมคาดมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่ม 3-4% yoy รวมถึงมีการเปิดโรงแรมใหม่ภายใต้การลงทุนเอง 1 แห่งที่สมุย จำนวน 151 ห้องใน 4Q60 และรับบริหารโรงแรมเพิ่ม 2 แห่ง รวม 511 ห้อง ด้านธุรกิจอาหารคาดเติบโตรวม 6% yoy จากยอดขายร้านอาหารเดิมเติบโต 1-2% yoy และขยายสาขาร้านอาหารใหม่เพิ่ม 4% yoy หรือ 36 สาขา แต่กลยุทธ์ปีนี้จะเน้นการควบคุมต้นทุนให้รัดกุมมากขึ้น โดยเฉพาะธุรกิจอาหารมีแผนประหยัดต้นทุนการโฆษณากลาง คาดหนุน EBITDA Margin เพิ่มขึ้นเป็น 23.1% จาก 22.5% ปีก่อน และผลักดันกำไรปกติปีนี้เติบโตมากกว่ารายได้ที่ระดับ 8.5% yoy อยู่ที่ 2.04 พันล้านบาท

ERW : เป็นอีกบริษัทที่จะเห็นแนวโน้มกำไร 1Q60 สดใสอีกครั้งและสูงสุดของปี พิจารณาจาก 2M60 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (ไม่รวมโรงแรมใหม่แบรนด์ HOP INN) เพิ่มขึ้น 4% yoy ขณะที่รายได้อาหารและเครื่องดื่ม (สัดส่วนรายได้ 35%) เติบโตเป็นบวกหลังมีการจัดประชุมและงานรื่นเริงมากขึ้น (งวด 4Q59 รายได้ส่วนนี้ลดลง 5% yoy) นอกจากนี้ยังมีรายได้เต็มปีของ 8 โรงแรม HOP INN รวม 709 ห้องที่เปิดปีก่อน และบางส่วนของโรงแรมใหม่ที่จะทยอยเปิดปีนี้อีก 9 แห่ง จำนวน 768 ห้อง คาดผลักดันให้ทั้งปี 2560 มีกำไรปกติ 410 ล้านบาท เติบโต 19% yoy ทั้งนี้จากพอร์ตจำนวนโรงแรมที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยสิ้นปีนี้จะมีโรงแรมภายใต้บริหารรวม 50 แห่ง จำนวน 7.1 พันห้อง ทำให้บริษัทฯ มีฐานรายได้สูงพอชดเชยกับต้นทุนคงที่ คาดหนุนให้ผลประกอบการมีกำไรทุกไตรมาส แม้จะเป็นช่วง Low Season ก็ตาม

ลงทุนค่าตลาด เลือก MINT และ ERW

แม้กำไรปกติปี 2560 กลุ่มโรงแรมฯ จะเติบโต 14% yoy มากกว่าการเติบโตของกำไรตลาดฯ รวมระดับ 10% แต่ความเสี่ยงของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่มีความอ่อนไหวต่อสถานการณ์เชิงลบฝ่ายวิจัยจึงแนะนำให้ลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก ERW (FV@B6.00) และ MINT (FV@B46.00) เป็นหุ้นเด่นจากแนวโน้มกำไรเติบโตมากสุดในกลุ่มฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ โอกาสในยุค 4.0 ได้เกิดกับทุกราย

- งานวางรากฐานสู่ยุค 4.0 หนุนงานผู้รับเหมาระบบไอซีที
- ยุค 4.0 เพิ่มโอกาสทางธุรกิจแก่ค่ายมือถือ
- ชอบหุ้น Turnaround ของกลุ่ม คือ AIT, SAMTEL

ธุรกิจไอซีทีจะมีบทบาทมากขึ้นในยุค 4.0

นโยบาย “ไทยแลนด์ 4.0” ที่ภาครัฐฯ ให้ความสำคัญอย่างมากในปัจจุบัน ด้วยวัตถุประสงค์เพื่อผลักดันประเทศไทย ก้าวข้ามจากประเทศรายได้ปานกลางสู่รายได้สูงใน 3-5 ปีข้างหน้า โดยที่อุตสาหกรรมไอซีที จะเข้ามามีบทบาทอย่างสำคัญในการขับเคลื่อนนโยบายดังกล่าว ในฐานะที่เทคโนโลยีการสื่อสารรูปแบบต่างๆ เป็นหัวใจหลักที่จะเข้ามาทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลง ไปสู่เป้าหมายที่ภาครัฐฯ กำหนดไว้ ทั้งนี้ ผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจไอซีที จะมีส่วนเกี่ยวข้องตั้งแต่จุดเริ่มต้นนโยบาย คือ การวางลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมให้เข้าถึงประชาชนทั่วประเทศ เพื่อให้เกิดการเชื่อมต่อข้อมูล และสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ เพื่อช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ความสามารถในการแข่งขัน และการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับธุรกิจ นอกจากนี้ ยังน่าจะเพิ่มโอกาสที่สร้างธุรกิจรูปแบบใหม่ที่เหมาะกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่จะเปลี่ยนแปลงไปในอนาคต

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที

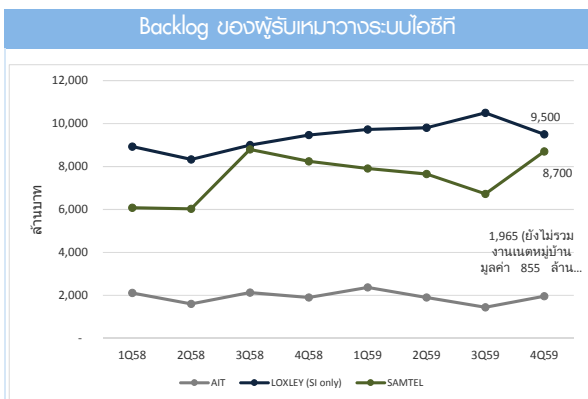
ได้ประโยชน์ทั้งจาก 4.0 และการเมืองนิ่ง

ดังที่ได้เกริ่นนำข้างต้นว่าภาครัฐฯ ยังมีความจำเป็นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมเพิ่มเติม หากพิจารณาความครอบคลุมในปัจจุบัน จะพบว่า ยังมีความต้องการลงทุนของไอซีทีของภาครัฐฯ อีกมาก โดยประเทศไทยยังมีจุดอ่อนระบบอินเทอร์เน็ตภาคพื้น ที่ครอบคลุมได้เพียง 4.0 หมื่นหมู่บ้าน จาก

จำนวนหมู่บ้านทั่วประเทศ 7.5 หมื่นแห่ง หรือ 53% ของหมู่บ้านทั้งหมด เนื่องจากเป็นจุดที่เอกชนผู้ลงทุนหลักในปัจจุบันเห็นว่าไม่คุ้มค่าต่อการลงทุน (ระบบไร้สาย 3G 4G ค่อนข้างทั่วถึงแล้วจากการลงทุนของเอกชน) ขณะที่ในระยะถัดไป ภาครัฐฯ ยังต้องพัฒนาโครงการเชื่อมโยงไปต่างประเทศให้แข็งแกร่งขึ้น โดยปัจจุบันได้มอบหมายหน้าที่ลงทุนให้ CAT นอกจากนี้ หน่วยงานรัฐอื่นๆ ต้องลงทุนระบบรองรับบริการออนไลน์ต่างๆ อาทิ อี-เฮลธ์ ของกระทรวงสาธารณสุข, อี-กอฟเวอร์นเมนท์ ของรัฐฯ รวมถึงระบบสำคัญอย่างอี-คอมเมิร์ซ ที่ต้องมีตลาดออนไลน์ (Marketplace) ที่เป็นพื้นที่ส่วนกลาง ให้สามารถนำเสนอสินค้าชุมชนให้ชาวโลก ซึ่งบางหน่วยงานรัฐฯ เริ่มได้รับงบลงทุนไปพัฒนาระบบงานที่เกี่ยวข้องแล้ว อาทิ ไปรษณีย์ไทยที่กำลังจะลงทุนระบบ อี-โลจิสติกส์ (เพิ่มความสามารถในการรองรับธุรกรรมอี-คอมเมิร์ซที่รัฐฯ พยายามผลักดัน)

จากแนวโน้มดังกล่าวในผู้ประกอบการในกลุ่มไอซีที ที่จะได้รับประโยชน์ชัดเจนจากการวางรากฐานเพื่อมุ่งสู่ยุค 4.0 ของประเทศ ได้แก่ กลุ่มผู้รับเหมาวางระบบโครงข่ายสื่อสารโทรคมนาคมให้กับรัฐฯ เห็นได้จากผู้ประกอบการบางราย อาทิ AIT รายงาน Backlog ที่มีมูลค่าฟื้นตัวกลับขึ้นมาอยู่เกิน 2.5 พันล้านบาท (Backlog งวด 4Q59 ที่ 1.9 พันล้านบาท + งานใหม่มาจากโครงการอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านของ TOT มูลค่า 855 ล้านบาท) เป็นระดับสูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส ทั้งนี้ TOT ถือเป็นหนึ่งในผู้ได้รับมอบหมายที่ลงทุนโครงการอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านของรัฐฯ นอกจากนี้ จะยังมีประมาณการลงทุนในส่วน กสทช. (เน้นหมู่บ้านชายขอบของประเทศ) คาดว่าจะเริ่มเปิดประมูลได้

ภายในกลางปีนี้ ดังนั้น จึงยังมีโอกาสที่ AIT จะได้รับงานเพิ่มเติม รวมถึงรายอื่นๆในกลุ่ม อาทิ SAMTEL ที่จะได้รับงานเข้ามาเสริม Backlog ที่เริ่มฟื้นตัวแล้วเช่นกัน โดยล่าสุดอยู่ราว 8.7 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 9 ไตรมาส แต่ส่วนใหญ่ยังมาจากการทยอยกลับมาลงทุนโครงการของหน่วยงานราชการต่างๆที่เป็นลูกค้าเดิมของบริษัท ภายหลังจากภาวะการเมืองในประเทศนิ่งมากขึ้น โดยภาพรวมจากปริมาณงานในระบบที่ออกมาเรื่อยๆอีกครึ่ง คาดว่าจะช่วยให้การรับรู้รายได้ดีขึ้น (งานวางระบบไอซีทีส่วนใหญ่ใช้เวลาไม่นานในการส่งมอบงาน) และอัตรากำไรปรับตัวดีขึ้นจากการแข่งขันแย่งงานที่ลดลง ซึ่งคาดว่าจะช่วยให้ผลประกอบการในกลุ่มผู้รับเหมาไอซีที อาทิ AIT และ SAMTEL สามารถ Turnaround กลับมาตลอดทั้งปี 2560



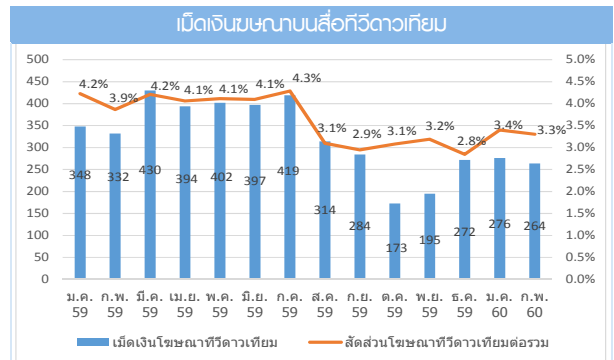
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

● ธุรกิจดาวเทียม

ยังเผชิญปัจจัยกดดันต่อเนื่อง

ธุรกิจดาวเทียมน่าจะเป็นอีกหนึ่งธุรกิจที่ได้ประโยชน์จากวางรากฐานโครงสร้างพื้นฐานในยุค 4.0 จากข้อได้เปรียบด้านความสามารถในการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกลมากๆ ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าการลงทุนภาคพื้นดินและไร้สาย จึงมีโอกาส iSTAR ดาวเทียมดวงเดียวของ THCOM ซึ่งให้บริการอินเทอร์เน็ต อาจจะได้ลูกค้าภาครัฐเข้ามาขอเช่าใช้บริการ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าประโยชน์ที่อาจจะได้ ไม่สามารถชดเชยผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการลดใช้งานดาวเทียม iSTAR ของลูกค้าเก่าหลายรายลงไป เช่น กรณี NBN ที่ใช้งานกำลังให้บริการส่วนใหญ่ในประเทศออสเตรเลีย ลดการใช้งานลงตั้งแต่กลางปีก่อนและกำลังจะหยุดใช้งานตั้งแต่ 3Q60 (เพราะส่งดาวเทียมตนเองขึ้นให้บริการ) และ TOT ซึ่งจะลดการใช้งานอย่างน้อย 50% ของบริการที่เช่าใช้ทั้งหมดในประเทศไทย ตั้งแต่ 3Q60 เพราะภาครัฐยกเลิกโครงการแท็บเล็ตของรัฐบาลชุดก่อน ทำให้ TOT ไม่มีความจำเป็นต้องใช้กำลังให้บริการที่มากเหมือนในอดีตแล้ว

นอกจากนี้ ในส่วนของดาวเทียมอีก 4 ดวงที่เหลือ (ไทยคม 5, 6, 7 และ 8) ซึ่งให้บริการแพร่ภาพ คาดจะเห็นอัตราใช้งานอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง จากความต้องการใช้งานเพื่อแพร่ภาพในประเทศที่ลดน้อยลง และผลกระทบต่อเม็ดเงินโฆษณาบนสื่อทีวีดาวเทียม ที่เป็นขาลง จากการเข้ามาทดแทนของช่องทีวีดิจิตอล โดยงวด ม.ค. - ก.พ. 60 ลดลงแรงถึง 27.3%yoy ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาโดยรวมลดลงเพียง 4.5%yoy ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อความอยู่รอดของช่องทีวีดาวเทียม ขณะที่การปรับแผนธุรกิจของ THCOM ไปหาลูกค้ากลุ่มใหม่ในประเทศเพื่อนบ้านมาทดแทน โดยเฉพาะในกลุ่ม CLMV ที่เริ่มนิยมรับชมทีวีผ่านระบบดาวเทียม ยังต้องใช้เวลา จากภาวะเศรษฐกิจประเทศเหล่านี้ที่ยังไม่เอื้ออำนวย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านความเสี่ยงกฎระเบียบภาครัฐฯ ยังไม่มีข้อสรุป หลังรัฐฯ ต้องการเปลี่ยนกฎระเบียบธุรกิจดาวเทียม ให้ดาวเทียมทุกดวง (ทั้งปัจจุบันและอนาคต) กลับไปอยู่ภายใต้ระบบสัมปทาน ซึ่งเสียส่วนแบ่งรายได้ราว 22.5% ของรายได้ เทียบกับปัจจุบันที่ THCOM มีดาวเทียมบางส่วน คือ ไทยคม 7 และ 8 ที่เสียส่วนแบ่งรายได้ตามระบบใบอนุญาตจาก กสทช. ที่ 5.25% เป็นความเสี่ยงระยะยาวให้ THCOM ไม่สามารถวางแผนที่จะลงทุนดาวเทียมดวงใหม่ มาทดแทน ไทยคม 5 กับ iSTAR ที่จะสิ้นสุดอายุใช้งานปี 2564 ซึ่งต้องเตรียมสร้างอย่างช้าในปีนี้ เพื่อให้ส่งดาวเทียมใหม่รองรับการใช้งานลูกค้าปัจจุบันได้ทัน

ด้วยปัจจัยแวดล้อมข้างต้น น่าจะยืนยันถึงแนวโน้มธุรกิจ THCOM ที่น่าจะเห็นอาการทรุดจากช่วงเดียวกันปีก่อนตลอดทั้งปีนี้ จึงยังไม่แนะนำให้เข้าลงทุน แม้ราคาปัจจุบันจะสะท้อนประเด็นลบไปมากแล้ว โดยยังน่า Switch ไปเข้า AIT และ SAMTEL ที่จะกลับมา Turnaround ในปีนี้มากกว่า

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

เบตงหมู่บ้านของภาครัฐฯ ยังไปได้ช้า

ส่วนธุรกิจอินเทอร์เน็ต อาจมีความกังวลที่เกิดขึ้นต่อศักยภาพการขยายฐานลูกค้าระยะยาวของผู้ประกอบการทุกราย (ADVANC,

JAS, TRUE) อย่างไรก็ตาม ศักยภาพการลงทุนอินเทอร์เน็ตภาคพื้นในหมู่บ้านของรัฐยังมีข้อจำกัด คือ จะติดตั้งจุดบริการสาธารณะในแต่ละหมู่บ้านเพียงหมู่บ้านละ 1-2 จุด ยังไม่น่าจะรองรับความต้องการใช้จริงได้มากนัก ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าเนตหมู่บ้านภาครัฐยังมีไม่น่าส่งผลกระทบต่อการแข่งขัน

อินเทอร์เน็ตของภาคเอกชน สะท้อนจาก JAS เจ้าตลาดในพื้นที่ต่างจังหวัดยังเดินหน้าขยายพื้นที่ให้บริการต่อเนื่อง เพื่อครองตลาดก่อนคู่แข่ง โดยคาดจะเร่งลงทุน โดยใช้แหล่งเงินลงทุนที่น่าจะมาจากการขายสินทรัพย์ (โครงการโยกแก้วนํ้าแสง) มูลค่า 5.0-7.0 หมื่นล้านบาท เข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐาน (JASIF) ขณะที่เงินส่วนที่เหลือจากการลงทุนมีความเป็นไปได้ที่อาจนำมาจ่ายเงินปันผลพิเศษ คล้ายกับการใช้เงินที่ได้รับจากจัดตั้ง JASIF ในรอบที่ผ่านมา ทั้งนี้ แต่อาจเป็นประเด็นบวกระยะสั้นเท่านั้น เนื่องจากภายหลังจากการระดมทุน คาดว่า JAS จะต้องกลับเข้าโครงการมาใช้เงินด้วยค่าเช่าราวปีละ 6.0-7.0 พันล้านบาท ซึ่งอาจหารายได้ชดเชยยังไม่ทัน จึงน่าจะกดดันผลประกอบการปกติของ JAS มีแนวโน้มลดลงนับจากนี้ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ “ขาย”

ส่วนในเขต กทม. และปริมณฑล เห็น ADVANC รุกการแข่งชิงฐานลูกค้าเดิมของ TRUE อย่างหนัก เนื่องจาก TRUE ซึ่งเป็นเจ้าตลาดในพื้นที่ดังกล่าว แต่เดิมให้บริการอินเทอร์เน็ตด้วยระบบ ADSL (สายทองแดง) ภายใต้อุปกรณ์โทรศัพท์พื้นฐานเดิม ซึ่งจะสิ้นสุดอายุบริการ ต.ค. นี้ แต่ปัจจุบันยังมีลูกค้าหลงเหลือบนระบบสลับพันกว่า 1 แสนราย (ราว 5% ของฐานลูกค้า) เนื่องจาก TRUE ยังลงทุนโครงข่ายใหม่ คือ สายไฟเบอร์ภายใต้ระบบใบอนุญาตไม่ครอบคลุม จึงเป็นโอกาสให้ ADVANC ผู้ประกอบการรายใหม่ฉวยโอกาสเข้าแย่งฐานลูกค้า นำมาสู่การแข่งขันนำเสนอบริการต่ำกว่าปกติระยะสั้น 6 เดือน - 1 ปี นอกจากนี้ ADVANC ยังรุกโดยใช้กลยุทธ์ดึงฐานลูกค้าที่ใช้บริการมือถือตนเอง แต่ใช้งานอินเทอร์เน็ต TRUE โดยให้ส่วนลดพิเศษด้วย รวมถึงระยะถัดไป คาด ADVANC จะใช้จุดแข็งที่สามารถดึงคอนเท้นท์ที่ขึ้นมาจาก TRUE มาได้ อาทิ FOX และ HBO มาดึงลูกค้า TRUE สรุปโดยภาพรวมส่งผลให้การขยายลูกค้าของ TRUE ในปีนี้อาจจะไม่สูงเท่าปีปกติที่หาลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้นเกินปีละ 3.0 แสนราย ส่งผลให้การพลิกฟื้นธุรกิจ TRUE ให้ขาดทุนลดลง จะต้องพึ่งธุรกิจมือถือเป็นหลัก

● **ธุรกิจบริการมือถือ**

มีโอกาสหาแหล่งรายได้ใหม่ในยุค 4.0

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าประเทศไทยในยุค “ไทยแลนด์ 4.0” จะเห็นบทบาทเทคโนโลยีขั้นสูงในแทบทุกอุตสาหกรรม โดยจะมีหนึ่งในเทคโนโลยีหลัก คือ Internet of Things ซึ่งเป็นอุปกรณ์หรือสิ่งของต่างๆ จะมีเซ็นเซอร์ติดตั้ง ช่วยเสริมให้มีความสามารถที่

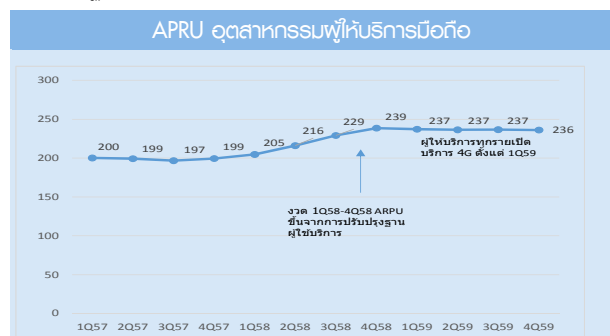
สำคัญอย่างน้อย 2-3 ประการ คือ การวัดค่าพารามิเตอร์ต่างๆที่เกี่ยวข้องอุปกรณ์ และ ความสามารถในการเชื่อมต่อข้อมูลพารามิเตอร์เหล่านั้นกับอุปกรณ์อื่นๆ ขณะที่อุปกรณ์เหล่านี้และจะสามารถควบคุมผ่านสมาร์ทโฟน ซึ่งผู้ใช้งานสามารถควบคุมอุปกรณ์ให้ทำงานด้วยประสิทธิภาพสูงสุดตลอดเวลา

ทั้งนี้ จากการเชื่อมต่อของสมาร์ทโฟนกับอุปกรณ์ส่วนใหญ่ที่ต้องอยู่บนระบบโครงข่ายโทรศัพท์มือถือ นอกเหนือประโยชน์ค่ายมือถือจะได้รับจากจากการให้บริการข้อมูลที่เติบโตอย่างมหาศาล คาดว่าจะสร้างโอกาสให้ค่ายมือถือต่อยอดสร้างแหล่งรายได้ใหม่ประเภทหนึ่งที่ย้ายวิจัยเคยนำเสนอ คือ การนำเสนอโซลูชันอย่างเป็นระบบที่จะเพิ่มประสิทธิภาพให้อุตสาหกรรมต่างๆ เช่น ระบบ Smart Farming ในธุรกิจการเกษตร ขณะที่ปัจจุบันมี Smart Tracking ในธุรกิจขนส่งที่ ADVANC เริ่มขาย เพื่อช่วยต่อยอดการเติบโตรายได้จากบริการปัจจุบัน คือ เสี่ยงและข้อมูล และน่าจะเป็นหนึ่งในความหวังในการผลักดันรายได้บริการมือถือปัจจุบันที่เติบโตต่ำให้มีการเติบโตที่ดีขึ้น แต่การเปลี่ยนโอกาสดังกล่าวเป็นรายได้ ค่ายมือถือยังจำเป็นต้องปรับตัว โดยเฉพาะการเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจในโครงสร้างแต่ละอุตสาหกรรมให้ต้องแก้เพื่อสามารถนำเสนอโซลูชันตรงความต้องการลูกค้า ซึ่งอาจจะต้องดึงพันธมิตรจากต่างอุตสาหกรรมเข้ามาร่วมพัฒนารุกกันไปพร้อมๆกัน

แต่ 2-3 ปีนี้ ยังเผชิญการแข่งขันแรง

อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการมุ่งสร้างรายได้ใหม่ดังกล่าวยังต้องใช้เวลา ในระยะ 2-3 ปีนี้ รายได้ส่วนใหญ่ของผู้ให้บริการมือถือจะยังอยู่ในรูปแบบเดิมอยู่ โดยการเติบโตรายได้จำเป็นต้องพึ่งพาการเพิ่มค่าบริการต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) เป็นหลัก

และเนื่องจากอัตราส่วนผู้ที่มีมือถือใช้ในประเทศไทยสูงเกินกว่า 100% จึงคาดหวังการเพิ่มขึ้นอีกแค่เล็กน้อยจากการเปิดใช้ซิมที่ 2 เท่านั้น ขณะที่ในส่วนของ ARPU ยังเพิ่มได้จำกัดจากการแข่งขันที่รุนแรง โดยเฉพาะจาก TRUE ที่ปัจจุบันมีคุณภาพบริการเหนือ DTAC และใกล้เคียง ADVANC แต่ยังมีส่วนแบ่งตลาด (รายได้) เป็นลำดับ 3 และยังห่างจากเป้าหมายที่ 33% ภายในปีหน้า (ปัจจุบันอยู่ที่ 24.5%) จึงต้องรุกแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งผ่านการจัดโปรโมชั่นในรูปแบบต่างๆ เพื่อดึงลูกค้ามาลองใช้งานคุณภาพสัญญาณที่ดีขึ้นกว่าในอดีต ขณะเดียวกัน ADVANC และ DTAC ต้องจัดโปรโมชั่นได้ตอบเพื่อรักษารฐานลูกค้าเอาไว้ ซึ่งสะท้อนออกมาได้ชัดเจนจากตัวเลข



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราค่าบริการต่อเลขหมายเฉลี่ยต่อเดือนอุตสาหกรรมที่ทรงตัวตลอด ตั้งแต่หลังสิ้นสุดการประมูลคลื่น 4G ปลายปี 2558

แม้การเติบโตระยะสั้นดูจำกัด อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยคาดเห็นการรุกขยายแหล่งรายได้ใหม่อีกรูปแบบหนึ่งที่มีพัฒนาการดีขึ้น คือ การต่อยอดจากพฤติกรรมการใช้งานด้านต่างๆ บนสมาร์ตโฟนในปัจจุบัน (Digital Services) โดยใช้จุดแข็งที่มีฐานลูกค้าที่มีจำนวนมากหลายสิบล้านราย นำไปหาประโยชน์ร่วมกับพันธมิตรในอุตสาหกรรมอื่น ของผู้ประกอบการบางรายที่มากขึ้นในระยะถัดไป โดยเฉพาะ ADVANC ที่เพิ่งได้พันธมิตรผู้มีคอนเทนต์บันเทิงระดับโลกอย่าง HBO และ Netflix

ต้นทุนเพิ่มช้าลง หนุนกำไรฟื้นชั่วคราว

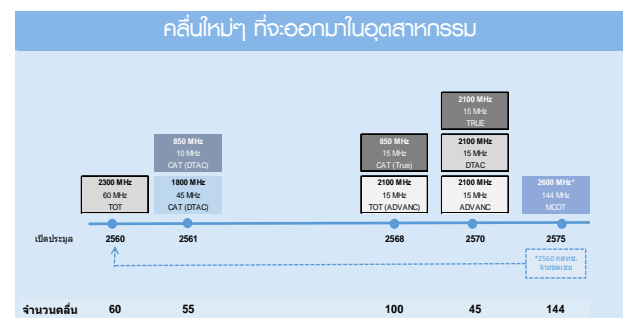
อย่างไรก็ตาม ระยะสั้นคาดว่าต้นทุนของผู้ประกอบการทุกรายน่าจะเริ่มปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอตัว โดยเฉพาะหลังจากที่ทุกรายลงทุนโครงข่าย 4G ได้ครอบคลุมทั่วประเทศแล้ว จากนั้นแต่ละรายจะลงทุนเสริมในส่วนที่จำเป็น อาทิ DTAC ที่ต้องลงทุน 3G บนคลื่น 2100 MHz ให้ครอบคลุมขึ้น เพื่อทดแทนบริการ 3G บางส่วนในปัจจุบันที่อยู่ภายใต้คลื่นสัมปทาน 850 MHz ซึ่งจะหมดอายุปีหน้า ขณะที่ ADVANC จะเสริมอุปกรณ์ให้โครงข่าย 4G พัฒนาเป็น 4G+ (เป็น 4G ที่เกิดจากการให้บริการ ผ่านการรวมคลื่นที่มีมือหลายๆคลื่น ช่วยให้ความเร็วสูงขึ้น) ส่วน TRUE มีโครงข่าย 4G+ ค่อนข้างมากแล้วก็จริง แต่ยังคงต้องลงทุนขยายกำลังให้บริการเพิ่มขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพที่ดีขึ้น

โดยหากแผนลงทุนเป็นไปในทิศทางดังกล่าวตลอดทั้งปี แม้กำไรงวด 1H60 อาจยังคงคาดหวังการกลับมาเติบโตได้ยาก เพราะมีฐานกำไรปีก่อนที่สูง เนื่องจากยังไม่มีผลกระทบบรรยากาศค่าตัดจ่ายคลื่น 900 MHz ของ ADVANC และ TRUE รวมถึงค่าใช้จ่ายในการเป็นพันธมิตรกับ TOT ของ ADVANC ที่ทยอยบันทึกตั้งตั้งแต่ 3Q59 แต่เมื่อเข้าสู่ช่วง 2H60 ซึ่งมีฐานเปรียบเทียบกับปี 2559 น่าจะเห็นการเติบโตกำไรได้

ทั้งนี้ การฟื้นตัวดังกล่าวอาจเกิดขึ้นแค่ชั่วคราว เกิดจากความต้องการทั้ง 3 รายน่าจะต้องการคลื่นเพิ่มขึ้น (นำมาสู่ต้นทุนที่เพิ่มขึ้น) เพื่อรองรับบริการใหม่ๆ เพราะเทคโนโลยี Internet of Things ในโลกอนาคต แต่หากพิจารณาผู้ที่มีความจำเป็นเร่งด่วนในระยะสั้น ยังน่าเป็น DTAC ที่ต้องการคลื่นมาลดความเสี่ยงคลื่นส่วนใหญ่ในมือจะอายุสัมปทานในปีหน้า ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนว่าจะประมูลคลื่นกลับมาได้หรือไม่ โดยหากประมูลไม่ได้จะเผชิญปัญหาขาดแคลนคลื่นอย่างรุนแรง

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน DTAC มีความหวังมากขึ้น โดยเฉพาะจากคลื่น 2300 MHz ของ TOT ที่น่าจะมีส่วนนำมาใช้งานได้เร็วที่สุด เพราะ TOT ได้การประกาศเชิญชวนเอกชนยื่นเข้าร่วมเป็นพันธมิตรตั้งแต่ ก.พ. โดยให้ผู้สนใจยื่นข้อเสนอ ปลาย มี.ค. และ

จะประกาศผู้ผ่านการคัดเลือก พ.ค. เช่นสัญญาไม่เกิน ส.ค. เพื่อพร้อมเริ่มให้บริการตั้งแต่ 4Q60 ทั้งนี้ หาก DTAC ได้คลื่นดังกล่าว น่าจะส่งผลบวกกับ เพราะคลื่นดังกล่าวมีความสามารถในการให้บริการ 4G จึงน่าจะถูกนำไปพัฒนามาต่อกรกับคู่แข่งชั้นได้สมน้ำสมเนื้อมากขึ้นกว่าปัจจุบันที่มีข้อจำกัดลงทุน 4G บนคลื่นสัมปทานที่การลงทุนไม่คุ้มค่าอายุบริการที่เหลือน้อยแล้ว ขณะเดียวกันจะลดความเสี่ยงการขาดแคลนคลื่นด้วย ทั้งนี้ คาดว่าการยื่นข้อเสนออาจจะต้องแข่งขันกับ ADVANC ที่ต้องการนำไปเพิ่มประสิทธิภาพการให้บริการลูกค้าที่มีมากที่สุด และ TRUE ที่อาจจะต้องการกีดกัน DTAC ส่วนคลื่นอื่นๆ อาทิ คลื่น 2600 MHz พรบ.กสทช.ฉบับใหม่ยังไม่ได้รับการอนุมัติจาก สทท. กสทช. จึงยังไม่มีอำนาจเรียกคืนคลื่นได้ ขณะที่คลื่นสัมปทาน DTAC ที่จะสิ้นสุดอายุสัมปทานปีหน้า ยังไม่มีกำหนดการที่เป็นทางการออกมาจาก กสทช.



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไรปีนี้จะลดลง...น้อยกว่าตลาด

โดยสรุปแล้ว จะเห็นได้ว่านอกจากผู้รับเหมาวางระบบไอซีทีให้ภาครัฐ ที่ได้านิสงค์ค่อนข้างชัดเจนจากนโยบาย “ไทยแลนด์ 4.0” ของภาครัฐ ในกลุ่มผู้ให้บริการไอซีทีประเภทอื่นๆ ยังอาจคาดหวังประโยชน์ได้ไม่ชัดเจนนัก ประกอบกับกำไรปกติกลุ่มทั้งปีนี้ ยังคาดว่าจะลดลงอีก 10.8% (ถ้าไร้สิทธิทรงตัว เพราะคาดว่า JAS จะบันทึกกำไรพิเศษจากการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนฯ ในปีนี้) เนื่องจากผู้ให้บริการมือถือ 3 รายที่มีสัดส่วนกำไรราว 70% ของกลุ่ม จะต้องรับผลกระทบการรับรู้รายได้ต่างๆ ที่เพิ่งทยอยรับรู้ในช่วงปีก่อนเข้ามาเต็มปีในปี นี้ ขณะที่การฟื้นตัวที่คาดหวังได้ตั้งแต่ 2H60 อาจจะเป็นประเด็นบวกชั่วคราว จึงยังคงน้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด”

AIT SAMTEL เป็น Top Picks

ฝ่ายวิจัยเลือก AIT(FV@B31.5) และ SAMTEL(FV@B14.2) เป็น Top Picks กลุ่มสื่อสาร จากจุดเด่นผลกำไรในปี นี้ ที่จะกลับมา Turnaround เติบโตสูง 25% และ 100% ตามลำดับ ด้วยอานิสงค์นโยบาย “ไทยแลนด์ 4.0”



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

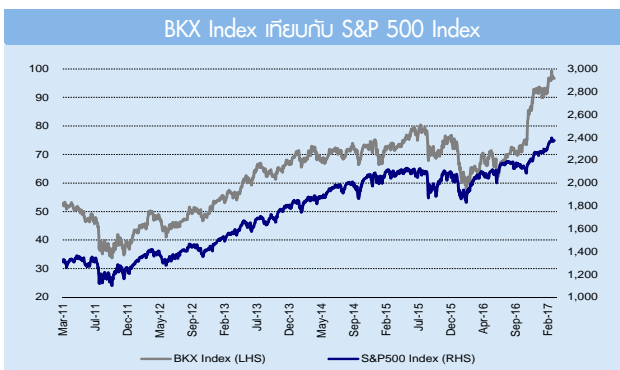
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ ร.พ.ไทย – เพิ่มน้ำหนักกับหลายปัจจัยเอื้อ

- 🕒 ดอกเบี้ยโลกขาขึ้นรอบใหญ่ บวกทั้ง ร.พ.สหรัฐฯ ยุโรป และจีน
- 🕒 เอบ Morgan Stanley, ING Group, MUFG และหุ้นประกัน AIG
- 🕒 ร.พ.ไทย – หลายปัจจัยเอื้อธุรกิจมากขึ้น
- 🕒 แนะนำ SCB, BBL, TCAP

🇺🇸 ร.พ.สหรัฐฯ – น่าสนใจทั้งจากแพนงานปฏิรูปประเทศและดอกเบี้ยขาขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.3% จากสิ้นปี 2559 ค่อนข้างใกล้เคียงกับการเพิ่มขึ้นของดัชนี S&P 500 ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.0% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยดัชนี S&P 500 สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อวันที่ 1 มี.ค.60 ภายหลังจากที่ประธานาธิบดีทรัมป์ ประกาศแผนการลดภาษีมูลค่า 1 ล้านล้านเหรียญฯ ในการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPs

ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ในงวด 4Q59 อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒนาฯ พบว่า GDP ยังเติบโตต่อเนื่องอีกราว 1.9% yoy จากงวด 3Q59 ที่เติบโต 1.7% yoy ตามการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนเป็นครั้งแรกในรอบปี การใช้จ่ายภาครัฐที่เติบโตแรงตัวขึ้น ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวดีต่อเนื่อง สอดคล้องกับอัตราการว่างงานที่ลดลงไปที่ระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี เหลือ

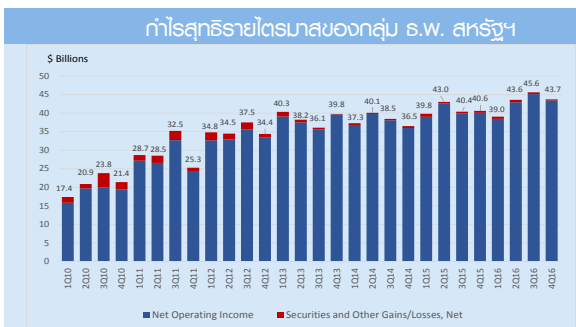
เพียง 4.7% ด้านเงินเฟ้ออยู่ที่ระดับ 1.8% เข้าใกล้เป้าหมายของธนาคารกลางที่ระดับ 2.0% มากขึ้น โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อที่ชัดเจนขึ้น ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่ 2 ในรอบ 9 ปี ตั้งแต่ภายหลังเกิดวิกฤติการเงินโลกในปี 2551 เท่ากับ 0.25% เมื่อวันที่ 13-14 ธ.ค.59 อย่างไรก็ตาม เมื่อรวมกับการชะลอตัวของเศรษฐกิจในช่วง 1H59 ทำให้ภาพรวมทั้งปี 2559 GDP ของสหรัฐฯ เติบโตเพียง 1.6% yoy ชะลอตัวลงจาก 2.6% yoy ในปี 2558 ซึ่งเป็นการเติบโตที่อัตราต่ำสุดในรอบ 5 ปี

ล่าสุด ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งในการประชุมรอบวันที่ 14 – 15 มี.ค.60 เท่ากับ 0.25% เป็น 1.0% ซึ่งเป็นสิ่งที่อยู่ในการคาดการณ์ของตลาด เนื่องจากดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจมีสัญญาณฟื้นตัวทั้งในภาคการผลิตและการบริโภค ล่าสุด ยอดการจ้างงานเดือน ก.พ.60 เพิ่มขึ้น 2.35 แสนอัตราค่าแรงเพิ่มขึ้น 2.8% yoy ส่วนอัตราการว่างงานอยู่ที่เพียง 4.7% ถือว่าอยู่ในช่วงที่สมบูรณณ์ ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (price consumption expenditures: PCE) ที่เฟดมักจะใช้วัด เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในรอบ 4 ปี มาที่ 1.9% ใกล้เคียงกับระดับเป้าหมายที่ 2.0% แล้ว ทำให้ตลาดเริ่มกังวลว่า Fed อาจเร่งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปี 2560 เป็น 4 ครั้ง จากประมาณการเดิมของ Fed ที่ 3 ครั้ง แต่จากแถลงการณ์ล่าสุดของ Fed ไม่ได้บ่งบอกเกี่ยวกับแนวโน้มการขึ้นนโยบายทางการเงินที่เข้มงวดขึ้นอย่างรวดเร็วแต่อย่างใด โดยที่ตลาดต่างจงดังรอคอยคาดการณ์ดอกเบี้ยระยะยาวของบรรดาสมาชิกคณะกรรมการนโยบายการเงิน หรือ “dot plot” ซึ่งยังคงไม่แตกต่างจากคาดการณ์เดิมที่ประเมินไว้ในช่วงเดือน ธ.ค.59 ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเพิ่มขึ้นปีละ 3 ครั้งๆ ละ

0.25% ไปที่ค่ากลาง 1.375% ในปี 2560 โดยจะขยับขึ้นไปที 2.125% ในปี 2561 และ 3% ในปี 2562 ภายใต้มุมมองบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง

นอกจากนี้ Fed ยังคงคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของสหรัฐฯ ปี 2560-61 เท่ากับ 2.1% yoy ส่วนปี 2562 คาดว่าจะแผ่วตัวลงเหลือ 1.9% yoy และคงคาดการณ์เงินเฟ้อ (core inflation) ที่ 1.9% ในปี 2560 และ 2% ในปี 2561-2562 โดยให้น้ำหนักต่อนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ ของประธานาธิบดี โดนัลด์ ทรัมป์ โดยเฉพาะความคืบหน้าของมาตรการลดภาษีเงินได้ ทั้งนิติบุคคล และบุคคลธรรมดา การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานด้วยการลงทุนใหญ่ของประเทศ การบริโภคภาคครัวเรือนที่ปรับตัวดีขึ้นตามการฟื้นตัวของตลาดแรงงาน และการฟื้นตัวของการลงทุนในภาคอสังหาริมทรัพย์ สำหรับประเด็นความเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ได้แก่ การดำเนินนโยบายกีดกันด้านการค้าการลงทุน ความมั่นคง และการเคลื่อนย้ายแรงงานในบางมาตรการ

ทั้งนี้ ประเด็นอัตราดอกเบี้ยที่ขยับเข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ภายใต้อาภาพรวมเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว จะยิ่งส่งผลกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรจากการปล่อยสินเชื่อของกลุ่มฯ และ spread มากขึ้น (แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มขึ้นด้วยก็ตาม) ซึ่งจะช่วยหักล้างปัจจัยกระทบจากภาวะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์กฎระเบียบที่เข้มงวดของทางการ รวมถึงการดำรงสภาพคล่องให้เป็นไปตามเกณฑ์ นอกจากนี้ ในส่วนของธุรกรรมด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ (trading business) จะเห็นการกระตือรือร้นมากขึ้น สอดคล้องกับภาวะตลาดหุ้นโดยรวมที่เป็นไปในทิศทางสดใสขึ้น สะท้อนได้จากการปรับตัวขึ้นของดัชนี S&P 500 ในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,913 แห่ง ในงวด 4Q59 เท่ากับ 4.37 หมื่นล้านเหรียญฯ แม้จะลดลง 4.2% qoq แต่ยังเพิ่มขึ้น 7.7% yoy หนุนด้วยการเติบโตของรายได้รวม ทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยถึง 1.81 แสนล้านเหรียญฯ เติบโต 4.6% yoy โดยที่สัดส่วน 59% ของสถาบันการเงินทั้งหมด แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิงวด 4Q59 เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนสถาบันการเงินที่แสดงผลขาดทุนในงวด 4Q59 มีสัดส่วนลดลงเหลือ 8.1% ของสถาบันการเงินทั้งหมด เทียบกับ 9.6% ในงวดเดียวกันของปีก่อน ส่วนสถาบันการเงินที่มีปัญหา (Problem Bank

List) ในงวด 4Q59 ลดลงเหลือ 123 แห่ง จาก 132 แห่ง ณ สิ้นงวด 3Q59 ซึ่งเป็นจำนวนที่ต่ำสุดในรอบ 7 ปี และลดลงอย่างมีนัยยะเมื่อเทียบกับระดับสูงสุดที่ 888 แห่งในงวด 1Q54

ด้านสินเชื่อสุทธิในงวด 4Q59 เพิ่มขึ้น 7.23 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 0.8% qoq และ 5.3% yoy ประกอบด้วย สินเชื่อบัตรเครดิตเพิ่มขึ้น 3.82 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 5% yoy เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลปลายปี สินเชื่ออสังหาริมทรัพย์ เพิ่มขึ้น 2.28 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 1.7% yoy สินเชื่อเพื่อการก่อสร้างและพัฒนาเพิ่มขึ้น 1.01 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 3.3% yoy สินเชื่อเพื่อการพาณิชย์และอุตสาหกรรม แสดงยอดลดลงเป็นครั้งแรกในรอบ 26 ไตรมาส ถึง 7.7 พันล้านเหรียญฯ ลดลง 0.4% yoy โดยรวมแล้วสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2559 เพิ่มขึ้นถึง 4.66 แสนล้านเหรียญฯ เติบโต 5.3% yoy

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ในปี 2560 เท่ากับ 1.71 แสนล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 4.9% yoy หนุนด้วยรายได้จากธุรกิจหลักที่เติบโตเพิ่มขึ้น 4.2% yoy มาที่ 2.9 หมื่นล้านเหรียญฯ ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับค่าปรับทางกฎหมายที่เกิดขึ้นกับ ธ.พ.ใหญ่บางแห่ง มียอดลดลงกว่า 3 พันล้านเหรียญฯ จากปี 2558 ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ มียอดรวม 4.78 หมื่นล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 28.8% yoy

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในปี 2560 ในมุมมองของ Fitch Ratings ประเมินว่าจะฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น ทั้งจากการเติบโตของสินเชื่อ คุณภาพสินทรัพย์ ฐานเงินกองทุนและสภาพคล่อง อย่างไรก็ตาม ศักยภาพการทำกำไรยังเป็นเรื่องท้าทายในปี 2560 แต่ก็ยังแข็งแกร่งกว่าในหลายภูมิภาค โดยเฉพาะฐานเงินกองทุนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา สร้างแรงกดดันต่อ ROE ของกลุ่มฯ มากขึ้น

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อในปี 2560 เป็นไปในทิศทางที่สดใสขึ้น นำด้วยสินเชื่อรายย่อย และ SME โดยมีปัจจัยหนุนจากอัตราค่าแรงงาน รายได้ครัวเรือน และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังเห็นการปรับกลยุทธ์สินเชื่อกลุ่มนี้ โดยการเพิ่มผลิตภัณฑ์ทางการเงิน และเจาะกลุ่มลูกค้าและตลาดใหม่ๆ โดยเฉพาะลูกค้าขนาดกลางที่มีฐานธุรกิจกระจายตัวไปในประเทศ ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม จะเห็นแรงกดดันจากต้นทุนเงินฝากของผู้ฝากเงินรายย่อยที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากหลักเกณฑ์ LCR ที่เข้มงวดขึ้นของทางการ ส่วนสินเชื่อรายใหญ่ คาดว่าการเติบโตจะเป็นไปในทิศทางที่ชะลอลง เนื่องจากเป็นภาระต่อเงินกองทุนของธนาคาร จากหลักเกณฑ์ของทางการที่เข้มงวดขึ้น

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ อยู่ในสถานะที่แข็งแกร่งมากในรอบ 30 ปีที่ผ่านมา สะท้อนได้จากสัดส่วนหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ที่อยู่ในระดับต่ำมาก ช่วยลดแรงกดดันต่อ credit cost ไปได้มาก

สำหรับผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยสุทธิและ spread จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น ในมุมมองของ Fitch เชื่อว่าอาจจะยังไม่มากนักในปี 2560 เนื่องจากเชื่อว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยยังไม่ได้เป็นไปในทิศทางเร่งตัวนัก ในขณะเดียวกัน แม้จะเห็น

ประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายของ 5.พ.ส่วนใหญ่ ในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากการตัดลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นลงไปมาก แต่จะเห็นแรงกดดันเพิ่มขึ้นจากภาวะค่าใช้จ่ายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับหลักเกณฑ์และกฎระเบียบต่างๆ ของทางการ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่ายังอยู่ในวิสัยที่ธนาคารยังบริหารจัดการได้

ด้านธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์ (Trading activity) ประเมินว่าน่าจะกระเตื้องขึ้นต่อเนื่องจากงวด 4Q59 ตามภาพรวมตลาดหุ้นตลาดตราสารหนี้ สินค้าโภคภัณฑ์ และอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ Goldman Sachs, JPMorgan และ Morgan Stanley ที่มีสัดส่วนรายได้จากธุรกรรมซื้อขายหลักทรัพย์มากกว่าธนาคารอื่นๆ แต่นักลงทุนส่วนใหญ่ยังเน้นความระมัดระวัง ภายใต้อิทธิพลจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นตัวชัดเจน โดยเฉพาะประเด็นเรื่อง Brexit รวมถึงปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมจากเงื่อนไขทางการเมืองที่มีความเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน การปฏิรูปเศรษฐกิจ และความเป็นเอกภาพของกลุ่มยูโรโซน

ส่วนธุรกรรมด้านวาณิชธนกิจ (Investment Banking) ได้แก่ รายได้จากธุรกรรมการเป็นที่ปรึกษาด้าน M&A และการรับประกอบและจัดจำหน่ายหลักทรัพย์ประเภทตราสารหนี้และหุ้น (IPO) เป็นต้น คาดว่าจะเป็นไปในทิศทางบวกขึ้นและสดใสกว่าธุรกรรมด้าน IB ของ 5.พ.คู่แข่งในยุโรป โดยเฉพาะ 5.พ.ที่มีเครือข่ายธุรกรรมที่ใหญ่และครอบคลุมจะยังมีความได้เปรียบสูงในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง จากปัจจัยกระทบทั้งในเรื่องหลักเกณฑ์การควบคุมความโปร่งใส และประเด็นเรื่อง Brexit จะทำให้รายได้จากธุรกรรมด้าน hedging เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่ารายได้ในกลุ่มธุรกรรมด้าน M&A จะเริ่มชะลอตัวลงจากที่ร้อนแรงต่อเนื่องในช่วง 3 ปีก่อนหน้า สะท้อนได้จากสัดส่วนรายได้จากธุรกรรมด้าน IB ของ 5.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

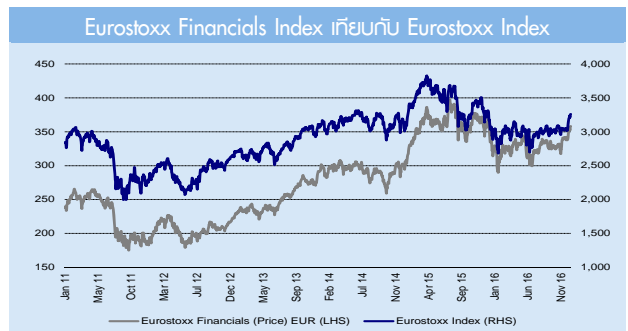
สำหรับหุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Bank of America, American International Group, Citigroup, Morgan Stanley, Citigroup และ Goldman Sachs ดังสรุปในตาราง โดยส่วนใหญ่มี PER ปี 2560 เฉลี่ย 12-14 เท่า ยกเว้น Citigroup ที่มี PER เฉลี่ย 11.3 เท่า สำหรับ PBV ปี 2560 ส่วนใหญ่ยังต่ำกว่า/ใกล้เคียง 1 เท่า ยกเว้น Morgan Stanley และ Goldman Sachs ที่มี PBV เกิน 1 เท่าไปแล้ว

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
AMERICAN INTL	4.30	62.37	69.13	10.8%	0.75	0.69	12.72	10.54
BANK OF AMERICA	4.29	24.44	25.38	3.8%	0.96	0.90	13.97	11.64
MORGAN STANLEY	3.97	44.59	48.54	8.9%	1.13	1.06	13.19	11.53
CITIGROUP INC	3.91	59.59	64.64	8.5%	0.75	0.70	11.48	10.06
GOLDMAN SACHS GP	3.73	242.14	250.22	3.3%	1.23	1.14	12.65	11.17
JPMORGAN CHASE	3.69	90.03	93.18	3.5%	1.33	1.27	13.73	11.95
WELLS FARGO & CO	3.31	57.63	59.11	2.6%	1.55	1.46	13.77	12.53

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

5.พ.ยุโรป – การฟื้นตัวยังประปราย แต่มองเป็นโอกาสให้รับสะสมหุ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม 5.พ. ยุโรป (Eurostoxx Financial Index) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.2% จากสิ้นปี 2559 ค่อนข้างใกล้เคียงเมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่เพิ่มขึ้น 3.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มยูโรโซนในงวด 4Q59 อ้างอิงจากข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP เติบโตต่อเนื่องใกล้เคียงกับงวด 3Q59 ที่ราว 1.8% yoy ด้วยแรงหนุนจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตอุตสาหกรรมและภาคบริการ รวมทั้งการขยายตัวของการบริโภคภายในประเทศ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นไปเป็น 0.8% อัตราการว่างงานลดลงเป็น 9.7% อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้อยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของนโยบายการเงินค่อนข้างมาก โดยที่การขยายตัวของเศรษฐกิจยังมีปัจจัยเสี่ยงจากประเด็นเรื่อง Brexit และเงื่อนไขทางการเมืองในหลายประเทศ จึงทำให้อัตราการกลางยุโรป (ECB) มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยและรักษาวงเงินการเข้าซื้อสินทรัพย์ที่ระดับเดิมจนกระทั่งสิ้นสุดเดือน มี.ค.60 รวมทั้งขยายการเข้าซื้อสินทรัพย์ตั้งแต่เดือน เม.ย. – ธ.ค.60 วงเงิน 6 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน โดยรวมแล้ว ทั้งปี 2559 เศรษฐกิจกลุ่มยูโรโซนเติบโตเท่ากับ 1.7% yoy ชะลอตัวลงจาก 1.9% yoy ในปี 2558

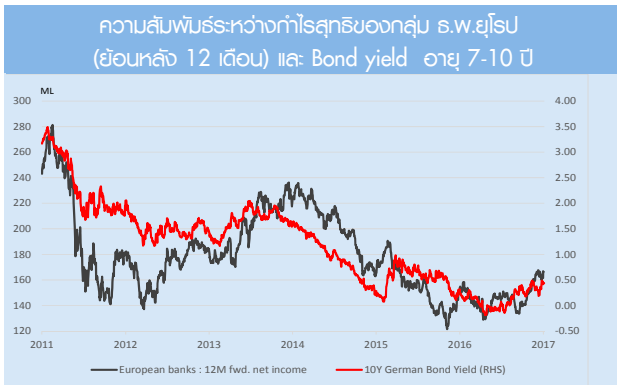
สำหรับแนวโน้มการเติบโตของ GDP ในปี 2560 ประเมินไว้ที่ราว 1.6% yoy โดยที่ภาพรวมเงินเฟ้อเริ่มทรงตัวและปรับตัวสูงขึ้น โดยมีปัจจัยหนุนจากนโยบายการเงินที่ยังอยู่ในภาวะผ่อนคลาย และแรงขับเคลื่อนทางการคลังที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ ECB ยังคงมีแนวโน้มที่จะคงมาตรการการเงินไว้ในระดับเดียวกับปี 2559 อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของ GDP ยังได้รับผลกระทบจากการเจรจาเพื่อขอแยกตัวจาก EU ของอังกฤษ และมีปัจจัยเสี่ยงเพิ่มเติมจากเงื่อนไขทางการเมืองและการเลือกตั้งของประเทศสำคัญๆ ใน EU อาทิ อิตาลี เนเธอร์แลนด์ ฝรั่งเศส (ช่วงเดือน เม.ย.- พ.ค.60) และ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

เยอรมนี (ช่วงเดือน ส.ค.- ต.ค.60) โดยพรรคการเมืองที่ต่อต้านการปฏิรูปเศรษฐกิจและสนับสนุนการแยกตัวออกจาก EU จะมีคะแนนนิยมมากขึ้น ซึ่งผลการเลือกตั้ง อาจส่งผลกระทบต่อการแก้ไขปัญหาค่าการเงิน การปฏิรูปเศรษฐกิจ และความเป็นเอกภาพของกลุ่มยูโรโซน

ขณะที่คาดการณ์ทิศทางอัตราดอกเบี้ยระยะยาว โดย ECB ล่าสุดในเดือน มี.ค.60 มีการปรับเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์เดือน ธ.ค.59 สืบเนื่องจากราคาน้ำมันที่กระเตื้องขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (US dollar-denominated oil price) และค่าเงินยูโรที่อ่อนค่าลงเล็กน้อย โดยคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะสั้น อ้างอิงจาก EURIBOR ระยะ 3 เดือน เท่ากับ -0.3% ในปี 2560 -0.2% ในปี 2561 และ 0.0% ในปี 2562 ตัวเลขดังกล่าวไม่มีการเปลี่ยนแปลงจากคาดการณ์ในเดือน ธ.ค.60 ขณะที่คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยระยะยาว อ้างอิง bond yield ระยะ 10 ปี เท่ากับ 1.3% ในปี 2560 1.6% ในปี 2561 และ 1.9% ในปี 2562 ตัวเลขดังกล่าว มีการปรับเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10-20bp จากคาดการณ์ในเดือน ธ.ค.60 ซึ่งจะผลักดันให้อัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อของ ธ.พ.ทยอยปรับตัวสูงขึ้นในระยะยาว

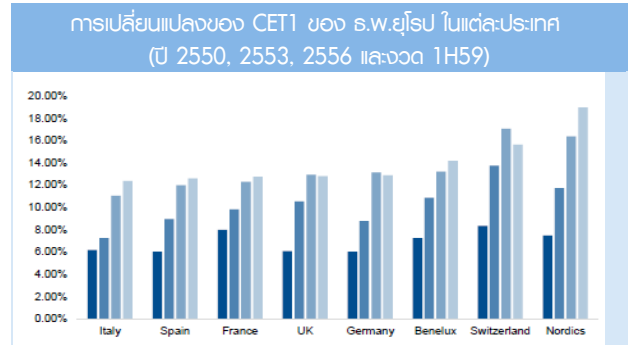
ทั้งนี้ เริ่มเห็นสัญญาณบวกขึ้นของผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป ตามการกระเตื้องขึ้นของ bond yields ระยะยาวในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งยังมีแนวโน้มที่ค่อยๆ ชันขึ้นจากนี้ ตามแนวโน้มคาดการณ์เงินเฟ้อที่ชะลอตัวลง สูงขึ้น สะท้อนได้จากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. (ย้อนหลัง 12 เดือน) กับ Bond yield ระยะ 7-10 ปี ตามแผนภาพด้านล่าง ที่เป็นไปในระดับสูง น่าจะเป็นเครื่องชี้ถึงแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรปที่น่าจะเป็นไปในทิศทางบวกขึ้นและทำให้ดัชนี STOXX Europe 600 Banks กลับมา outperform ได้ในไม่ช้า



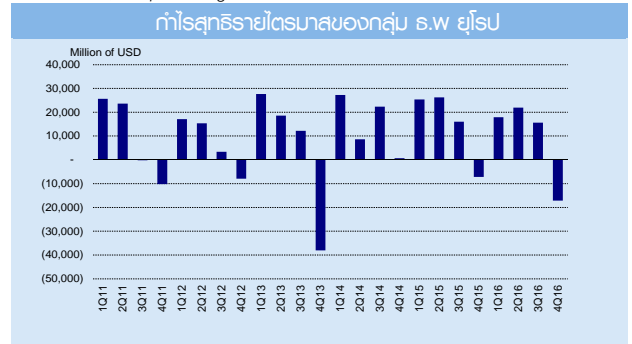
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนปัจจัยกดดันเรื่องแนวโน้มการเพิ่มทุนและการกันสำรองหนี้ๆ ของ ธ.พ.ยุโรป ยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง ซึ่งเป็นผลจากการปรับโครงสร้างธุรกิจและหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดของทางการต่อคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะปัญหาของภาคธนาคารที่อ่อนแอในอิตาลี และธนาคารอื่นๆ ในยุโรป อย่างไรก็ตาม ตลาดยังเชื่อมั่นว่า ธ.พ.ยุโรป ได้ผ่านจุด peak ของ NPL cycle ไปแล้ว ตัวอย่างเช่น ธ.พ.ในสเปน ที่ได้ทำการขาย NPL ออกไปอย่างมีนัยยะ ช่วยทำให้คุณภาพของงบการเงินแข็งแกร่งขึ้น

และผลักดันการเติบโตของผลการดำเนินงานอย่างชัดเจน นอกจากนี้ การฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพขึ้นจะช่วยชะลอการเกิด NPL รายใหม่ๆ การฟื้นตัวของราคาที่อยู่อาศัยเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยสนับสนุนคุณภาพของสินเชื่อสำหรับทรัพย์สินของธนาคารให้ดีขึ้น



ที่มา : SNL, Scope Ratings



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

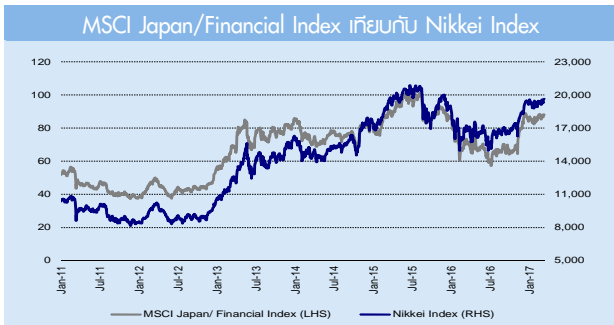
ทั้งนี้ จากข้อมูลใน Bloomberg consensus จะเห็นว่า ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก ได้แก่ Soc Generale SA, ING Group และ BNP Paribas โดยมี PER ปี 2560 ราว 10 เท่า ยกเว้น ING Group ที่สูงเกือบ 12 เท่า แต่ล้วนมี PBV ปี 2559 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น ING Group ที่แตะ 1 เท่าแล้ว

Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER		
				2016F	2017F	2016F	2017F	
ING GROEP NV (EUR)	3.94	14.43	14.88	3.1%	1.08	1.03	11.80	11.28
SOC GENERALE SA (EUR)	3.94	47.49	48.52	2.2%	0.72	0.69	10.78	9.93
BNP PARIBAS (EUR)	3.64	60.58	63.59	5.0%	0.79	0.75	10.44	9.54
CREDIT AGRICOLE (EUR)	3.62	12.38	13.04	5.4%	0.65	0.63	11.35	10.10
BANCO SANTANDER (EUR)	3.38	5.70	5.24	-8.1%	0.88	0.84	12.45	11.50
BARCLAYS PLC (GBP)	3.32	231.60	235.25	1.6%	0.66	0.65	11.41	9.94
CREDIT SUIS-REG (CHF)	3.29	15.35	15.48	0.9%	0.75	0.72	16.54	10.86
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.10	659.10	662.90	0.6%	0.85	0.83	11.04	10.00
BANKIA SA (EUR)	3.00	1.08	0.95	-11.9%	0.94	0.92	15.40	14.22
COMMERZBANK (EUR)	2.96	8.50	7.60	-10.6%	0.37	0.36	19.88	12.43
STANDARD CHARTER (GBP)	2.59	732.10	687.85	-6.0%	0.54	0.53	16.13	9.36
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	2.52	242.70	224.57	-7.5%	0.72	0.71	13.71	11.72
DEUTSCHE BANK-REG (EUR)	2.17	15.73	13.86	-11.9%	0.48	0.48	14.79	9.24

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธงญี่ปุ่น - กระแสบวกจากดอกเบี้ยขาขึ้น ยังเร็วเกินไป

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน เพิ่มขึ้นราว 4.9% จากสิ้นปี 2559 สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่เพิ่มขึ้นเบาบางกว่าเพียง 2.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในงวด 4Q59 พื้นตัวอย่างต่อเนื่อง โดย GDP เติบโตเพิ่มขึ้น 1.7% yoy จาก 1.1% yoy ในงวด 3Q59 โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของภาคส่งออก เนื่องจากการอ่อนค่าของเงินเยน รวมถึงการลงทุนภาคเอกชน และการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้ช่วยชดเชยกับการชะลอตัวของการใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐ ขณะที่ภาพรวมเงินเฟ้อกลับมาเป็นบวก ภายหลังจากติดลบต่อเนื่องในช่วง 2 ไตรมาสก่อนหน้า

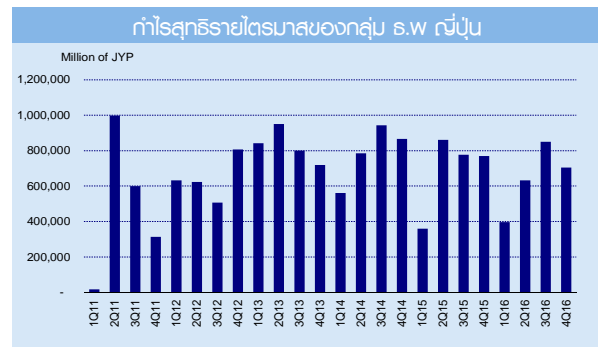
โดยธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงอัตราดอกเบี้ยและมาตรการผ่อนคลายทางการเงินไว้ที่ระดับเดิม นอกจากนี้ รัฐบาลญี่ปุ่นยังดำเนินมาตรการกระตุ้นทางการคลังมูลค่า 28 ล้านล้านเยน เพื่อสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ และช่วยเหลือภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา

โดยรวมแล้ว GDP ปี 2559 ของญี่ปุ่นเติบโต 1.0% yoy ชะลอตัวลงเล็กน้อยจากปี 2558 ที่เติบโต 1.2% yoy สำหรับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ในปี 2560 ที่ประเมินโดยสภาพัฒน์ฯ เท่ากับ 1.2% yoy จากแรงสนับสนุนของมาตรการการคลัง วงเงิน 28 ล้านล้านเยน ดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตาม การแข็งค่าของเงินเยน ยังเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของภาคการส่งออก และการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม ในขณะที่ยังคงเพิ่มขึ้นของระดับราคาสินค้าในประเทศยังมีอุปสรรคจากความอ่อนแอของอุปสงค์ในประเทศ ทำให้คาดว่า BOJ ยังมีแนวโน้มที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและคงมาตรการซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ระดับเดิม

จากมุมมองของ Fitch ล่าสุดเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจของ ธ.พ. ญี่ปุ่น เป็นลบมากขึ้น เมื่อเทียบกับมุมมองเมื่อสิ้นปี 2558 ที่เป็นกลาง ภายใต้อัจฉริยะแวดล้อมที่ยังไม่สดใส ทั้งโครงสร้างธุรกิจและผลการดำเนินงานยังต้องเผชิญกับปัจจัยกดดันต่อไป จากมาตรการของ BOJ ที่กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายติดลบ (negative interest rate policy: NIRP) จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (NIM) (ที่ลดลงทำระดับต่ำสุดในรอบหลายปีที่ผ่านมา ไปที่ต่ำกว่าระดับ 0.7% ในปี 2558/59) และผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ ธ.พ. ที่มีโครงสร้างธุรกิจที่เป็น regional bank มากกว่า mega bank ที่มีการกระจายตัวของผลิตภัณฑ์ทางการเงินและฐานธุรกิจที่ครอบคลุมในต่างประเทศมากกว่า แม้จะได้รับปัจจัยกดดันในธุรกิจต่างประเทศเช่นเดียวกัน

ทั้งนี้ คาดการณ์ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (NIM) ปี 2558/59 ของกลุ่ม ธ.พ. สำหรับธุรกิจในประเทศ ประเมินไว้ที่ระดับต่ำเพียง 0.9% ซึ่งยังคงเห็นแรงกดดันเช่นนี้ไปต่อเนื่องในระยะ 12-15 เดือนข้างหน้า สะท้อนถึงการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ยังจำกัดมาก ทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ยังติดลบ รวมถึงการแข่งขันที่ยังรุนแรง ล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อ NIM ในประเทศ ส่วนคาดการณ์ NIM จากธุรกิจในต่างประเทศ ประเมินไว้ที่ 1.0% โดยยังเห็นแรงกดดันจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น รวมถึงการแข่งขันที่รุนแรงเช่นกัน

สำหรับกลุ่มรายได้ค่าธรรมเนียมและธุรกรรมด้านการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นธุรกรรมในต่างประเทศ ยังเห็นพัฒนาการบวกที่น้อยมากในปี 2560 เนื่องจากยังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงของหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดของทางการ ดังนั้น ภาพรวมของผลการดำเนินงานปี 2560 ของ ธ.พ. ญี่ปุ่นคาดว่าจะอ่อนตัวลงจากปี 2559 โดยประเมินว่าการเติบโตของผลการดำเนินงานจากธุรกรรมในต่างประเทศ ยังไม่สามารถภาพรวมในประเทศที่แผ่วตัวลงได้



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ของ ธ.พ. ญี่ปุ่น ไม่มีประเด็นที่น่ากังวล โดยเฉพาะ mega bank ที่แม้จะเห็นการเติบโตของสินทรัพย์เสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในตลาดเกิดใหม่ (emerging markets) แต่ยังคงอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้

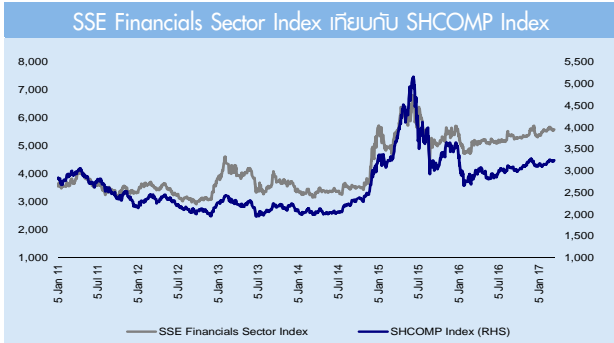
สำหรับหุ้น ธ.พ. ของญี่ปุ่นที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูงเป็นอันดับต้นๆ ประกอบด้วย Sumitomo Mitsui, Mitsubishi UFJ, Resona Holdings และ Suruga Bank ส่วนใหญ่มี PER ปี 2559/60 ใกล้เคียงต่ำกว่า 10 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่สูงถึง 14 เท่าแล้ว) และมี PBV ปี 2559/60 ที่ต่ำกว่า 1 เท่า (ยกเว้น Suruga Bank ที่สูงถึง 1.73 เท่าแล้ว) ดังแสดงสรุปในตาราง

	Bloomberg				PER			
	Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	2016/17F	2017/18F	2016/17F	2017/18F
SMFG	4.40	4,266.00	5,263.44	23.4%	0.63	0.60	8.21	8.38
MITSUBISHI UFJ F	4.26	745.70	850.33	14.0%	0.63	0.61	10.70	10.15
RESONA HOLDINGS	3.89	641.00	665.53	3.8%	0.84	0.79	8.87	9.11
SURUGA BANK LTD	3.83	2,485.00	2,834.00	14.0%	1.73	1.56	14.32	13.65
CHIBA BANK LTD	3.50	759.00	790.00	4.1%	0.69	0.65	11.54	11.76
MIZUHO FINANCIAL	3.40	211.00	231.94	9.9%	0.63	0.61	8.56	9.36
SM TRUST HD	3.32	3,999.00	4,691.00	17.3%	0.62	0.60	9.24	9.11
SHIZUOKA BANK	2.80	953.00	996.25	4.5%	0.61	0.59	16.67	12.81
AOZORA BANK LTD	2.73	422.00	414.80	-1.7%	1.15	1.10	11.65	12.14

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ร.พ.จีน – Valuation ยังน่าสนใจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ร.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.4% จากสิ้นปี 2559 ใกล้เคียงกับดัชนี SHCOMP ที่เพิ่มขึ้น 4.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 4Q59 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP ยังเติบโตกว่า 6.8% yoy เติบโตขึ้นเล็กน้อยจากค่าเฉลี่ยที่ 6.7% ในช่วง 3 ไตรมาสแรก โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมการผลิต ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่กระเตื้องขึ้น และผลจากการดำเนินนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ค่าเงินหยวนยังอ่อนค่าต่อเนื่องตามการไหลออกของเงินทุน และการลดลงของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ รวมทั้งหนี้สินภาคธุรกิจที่อยู่ระดับสูง โดยรวมแล้ว GDP ทั้งปี 2559 เติบโต 6.7% yoy ชะลอตัวเล็กน้อยจาก 6.9% yoy ในปี 2558 ซึ่งเป็นการขยายตัวต่ำที่สุดในรอบ 26 ปี

สำหรับภาพรวมตัวเลขการปล่อยสินเชื่อใหม่ (New Yuan Loans) ในปี 2559 เท่ากับ 12.7 ล้านล้านหยวน สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับประมาณการที่ตลาดคาดไว้ราว 12.3 ล้านล้านหยวน เพิ่มขึ้น 7.9% yoy

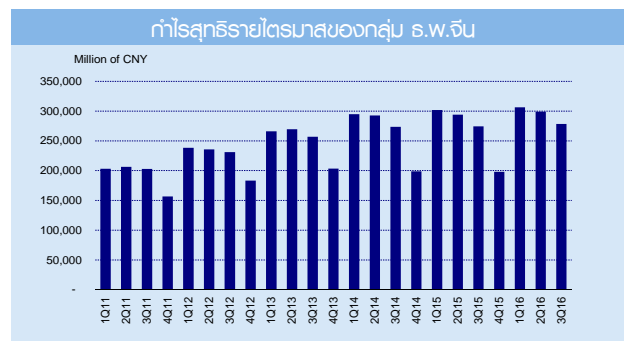
ล่าสุด ธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนระยะสั้น (Repo) ระยะ 7, 14, 28 วัน ขึ้นประเภทละ 0.10% ภายหลังจากการปรับเพิ่มขึ้นไปในช่วงเดือน ก.พ.60 พร้อมทั้งปรับเพิ่มดอกเบี้ยกลาง (MLF) ทั้งระยะ 6 เดือนและ 1 ปี ไปที่ 3.05% และ 3.2% และยังสามารถปรับเพิ่มดอกเบี้ยระยะสั้น (SLF) ระยะข้ามคืนขึ้น 0.2% เป็น 3.3% โดยให้เหตุผลว่าอัตราเงินเฟ้อของผู้ผลิตจีนที่ฟื้นตัวขึ้นมาไม่นานนี้เงินแต่ละระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2551 ทำให้ PBOC สามารถปรับให้อัตราดอกเบี้ยเหล่านี้มีความยืดหยุ่นขึ้น เพื่อควบคุมหนี้สินภาคเอกชนที่อยู่ระดับสูงและฟองสบู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ นอกจากนี้ ยังเป็นการดำเนินนโยบายทางการเงินให้สอดคล้องกับธนาคารกลางใหญ่ๆ ของทั่วโลก และสร้างเสถียรภาพให้อัตราแลกเปลี่ยนค่าเงินหยวน

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของ GDP ปี 2560 อ้างอิงข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ ประเมินไว้ 6.5% yoy ชะลอตัวลงจาก 6.7% yoy ในปี 2559 สอดคล้องกับนโยบายการปฏิรูปโครงสร้างทางเศรษฐกิจและการแก้ไขปัญหาในภาคการเงินและภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่ง

จะทำให้การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรมีแนวโน้มชะลอตัวลงอย่างต่อเนื่อง แต่ยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากการขยายตัวของภาคบริการในประเทศ รวมทั้งการอ่อนค่าของเงินหยวน ทำให้การส่งออกและการผลิตภาคอุตสาหกรรมปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของจีน จากทิศทางการดำเนินนโยบายของสหรัฐฯ ปัญหาการไหลออกของเงินทุนท่ามกลางการคาดการณ์การอ่อนค่าของเงินหยวน และการลดลงของทุนสำรองเงินตราต่างประเทศ รวมทั้งปัญหาในภาคการเงินและอสังหาริมทรัพย์

จากมุมมองของ Fitch เกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจของกลุ่ม ร.พ.จีนในปี 2560 ยังเป็นไปในทิศทางลบต่อเนื่อง โดยมองศักยภาพการทำกำไรที่อยู่ระดับต่ำ เนื่องจากภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังสูงมาก แรกกดดันจาก NIM จากการแข่งขันระดมเงินฝากที่ยังค่อนข้างรุนแรง ขณะที่ไม่สามารถปรับเพิ่ม yield จากเงินให้สินเชื่อเพิ่มขึ้นได้ เนื่องจากปกติต้นทุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจทั้งนี้ แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อปี 2560 ที่ยังเป็นไปในเชิงรุกต่อเนื่อง โดยเฉพาะในกลุ่มสินเชื่ออสังหาริมทรัพย์และการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ ทำให้ยังเพิ่มความเสี่ยงเชิงระบบมากขึ้น (systemic risks) ต่อภาคธนาคาร และกดดันคุณภาพสินทรัพย์ของธนาคารอย่างต่อเนื่องต่อไป โดย ROE ที่มีแนวโน้มลดลง ปัจจัยกดดันจากแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะกลาง รวมถึงความผันผวนของตลาด ล้วนเป็นปัจจัยท้าทายต่อแผนการเพิ่มทุนของกลุ่ม ร.พ.จีนที่ต้องเผชิญจากนี้

สำหรับแนวโน้มการทำกำไรของกลุ่ม ร.พ.จีนในปี 2560 ประเมินไว้เพียงทรงตัวจากปี 2559 โดยการปรับลดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ให้สอดคล้องกับการตัดหนี้สูญ (write-off) แต่ก็สร้างแรงกดดัน NPL Coverage ratio ของธนาคารให้ลดลง ส่วน NIM คาดว่าการหดตัวจะเริ่มจำกัดขึ้น ขณะที่การควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายดำเนินงาน รวมถึงการผลักดันการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ยังเป็นปัจจัยบวกที่คาดหวังได้



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

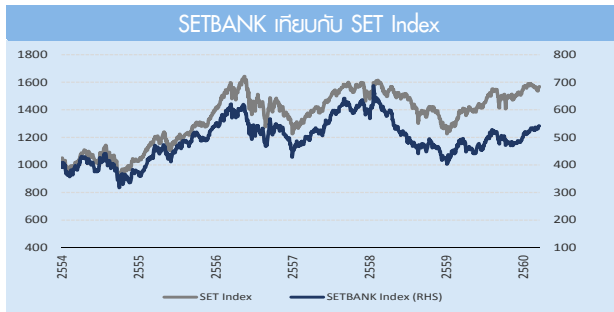
หุ้น ร.พ. ของจีนที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank, China Merchants Bank, Bank of China และ Agricultural Bank of China ส่วนใหญ่ยังมี PBV ปี 2560 ต่ำกว่าใกล้เคียง 1 เท่า อีกทั้งยังมี PER ปี 2560 ต่ำกว่า 10 เท่า

สรุปค่าเป้าหมายกลุ่มหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน								
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
IND & COMM BK-A	4.50	4.71	5.76	22.3%	0.88	0.80	6.12	6.02
CHINA CONST BA-A	4.48	5.89	6.99	18.6%	0.93	0.85	6.44	6.27
CHINA MERCH BK-A	4.29	18.76	20.68	10.3%	1.17	1.05	7.73	7.22
BANK OF CHINA-A	4.00	3.65	4.42	21.2%	0.81	0.74	6.43	6.35
AGRICULTURAL-A	3.75	3.25	3.55	9.2%	0.84	0.76	5.95	5.89
CHINA CITIC BK-A	3.00	6.68	5.31	-20.5%	0.94	0.86	7.84	7.74
CHINA MINSHENG-A	2.83	8.67	7.87	-9.2%	0.93	0.84	6.74	6.74
BANK OF COMMUN-A	2.77	6.15	5.37	-12.7%	0.81	0.74	6.91	7.02

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ไทย – ต้องดีกว่าเก่า

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทย (SETBANK) ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.4% จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่มขึ้นราว 1.2% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

ภายหลังการประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q59 ตั้งแต่ช่วงปลายเดือน ม.ค.60 ซึ่งจะตามมาด้วยการแถลงกลยุทธ์ธุรกิจในปี 2560 โดยส่วนใหญ่มีมุมมองบวกต่อการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น ชับเคลื่อนด้วยการลงทุนใหญ่ในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะใน กทม. แต่ยังคงกระจายไปสู่ภูมิภาคด้วยในระยะ 5 ปีข้างหน้า ด้วยเม็ดเงินลงทุนที่สูงถึง 2.2 ล้านล้านบาท

ส่วนปัจจัยกดดันที่มีน้ำหนักต่อธุรกิจของธนาคารในปี 2560 ประกอบด้วย 1) ผลกระทบจากปัจจัยภายนอกประเทศทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังค่อนข้างล่าช้า โดยเฉพาะยุโรปและจีน ความผันผวนของกระแสเงินทุนและอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้ ยังกังวลเพิ่มขึ้นต่อนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่จะส่งผลกระทบต่อภาวะการส่งออกของไทย และ 2) แรงกดดันจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เติบโตชะลอลงต่อเนื่อง ผลกระทบจากบริการ PromptPay (เริ่มมีผลตั้งแต่ 27 ม.ค.60) และบริการ EDC ภายใต้แผนยุทธศาสตร์ National e-Payment ภาครัฐ ซึ่งประเด็นนี้ ธ.พ.ใหญ่จะได้รับผลกระทบกว่า ธ.พ.เล็ก

กลยุทธ์ธุรกิจปี 2560 รุกขึ้น แต่ยึดนโยบายระมัดระวัง

จากมุมมองบวกขึ้นของภาพรวมเศรษฐกิจ จะเป็นแรงส่งที่ดีต่อการลงทุนของภาคเอกชนที่จะทยอยนำร่องลงทุนได้ก่อนโครงการภาครัฐ เพื่อเตรียมพร้อมสำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อาทิ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เหล็ก และรับเหมาก่อสร้าง ซึ่งเป็นประเด็นที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมา

อย่างต่อเนื่อง โดยสถานการณ์ด้านการเมืองที่ชัดเจนขึ้นและนำไปสู่การเลือกตั้งรัฐบาลได้ในปี 2560 จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.0% yoy ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ เพิ่มขึ้นจากที่เติบโต 2.6% yoy ในปี 2559 นอกจากนี้ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเติบโตเชิงรุกของสินเชื่อสุทธิของ TISCO ที่เกิดจากการรวมสินเชื่อรายย่อยของธนาคารแอสตันดาร์ด ชาร์เตอร์สฯ เข้ามาใน 2H60

คาด NIM ปี 2560 ยังทรงตัวสูง ตามสมมติฐาน NIM ที่ฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้ 3.16% จาก 3.13% ในปี 2559 โดยภาพรวมดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยที่เห็นการลดลงต่อเนื่องกันแล้วถึง 8 ไตรมาสเชื่อว่าแนวโน้มการลดลงจากนี้จะเริ่มจำกัด โดยที่ผลบวกจากการเร่งระดมเงินฝากต้นทุนต่ำ (CASA) เข้ามามากในช่วงที่ผ่านมาเริ่มถูกหักล้างไปด้วยการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการระดมเงินฝากและตราสารหนี้ระยะยาวใหม่ๆ เข้ามาเพิ่มเติมผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เริ่มขยับขึ้น แม้ประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังทรงตัวที่ 1.50% ก็ตาม

ขณะที่ yield ของเงินให้สินเชื่อ เชื่อว่าจะสามารถขยับขึ้นได้ตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้น ยกเว้นสินเชื่อที่กำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ เช่น สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (ในช่วง 1-2 ปีแรก) โดยผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ อาทิ TCAP, KKP, TISCO อาจเห็นผลกระทบบ้างในช่วงแรก ขึ้นกับความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการไปยังผู้บริโภคในระยะถัดไป รวมถึงกลยุทธ์การบริหารจัดการโครงสร้างสินเชื่อไปเน้นสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว รวมถึงการเร่งระดมเงินฝากต้นทุนต่ำเข้ามามากขึ้น เพื่อบริหาร spread ให้มีผลกระทบต่อที่น้อยที่สุด

ภาพรวม NIM ปี 2560			
	เป้าหมาย NIM ปี 2560		
	ปี 2559	ธนาคาร	ASPS
BAY	3.65%	-3.7%	3.64%
BBL	2.22%	2.20%	2.24%
KBANK	3.44%	3.3-3.5%	3.46%
KKP	4.82%	N/A	4.74%
KTB	3.20%	N/A	3.23%
SCB	3.22%	3.1-3.3%	3.26%
TCAP	2.98%	2.9-3.0%	2.98%
TISCO	3.97%	slightly increase	4.00%
TMB	3.10%	3.2-3.3%	3.24%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560 เป็นไปในทิศทางที่แผ่วตัวต่อเนื่องจากปี 2559 โดยธนาคารส่วนใหญ่กำหนดเป้าหมายการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ระดับไม่เกิน 5% yoy ยกเว้น TMB (จากฐานที่ต่ำมากในปี 2559) หากพิจารณาจะเห็นว่าสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวมปี 2557-59 ยังทรงตัวใกล้เคียงเดิมคือราว 19-20% เนื่องจากการเติบโตของสินเชื่อที่ยังค่อนข้างจำกัด ทำให้รายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เกี่ยวเนื่องแผ่วตัวตามไปด้วย ส่วนรายได้

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมรายย่อยด้าน bancassurance และการขายกองทุน ตัวแปรขึ้นกับภาพใหญ่ ได้แก่ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวม และภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้ ธนาคารส่วนใหญ่ได้รวมผลกระทบจากแนวโน้มการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมโอนเงินและชำระเงินทางอิเล็กทรอนิกส์ไว้แล้วในปี 2560

คาดการณ์การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560			
% yoy	ปี 2559	เป้าหมายรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2560	
		ธนาคาร	ASPS
BAY	5.5	5.0%+	5.0
BBL	1.8	5.0	5.2
KBANK	3.8	upto 5.0	2.5
KKP	6.8	N/A	9.3
KTB	3.3	3-5	3.8
SCB	4.9	3-4	5.4
TCAP	7.7	N/A	8.8
TISCO	2.2	5-6	15.2
TMB	2.2	10-20	15.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ความกังวลต่อคุณภาพสินทรัพย์มีอยู่ แต่ลดลงมาก

ปัจจัยกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ NPL ภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวช้า ยังเป็นประเด็นที่ต้องเฝ้าระวังต่อไปแต่ก็ไม่ได้ให้น้ำหนักมากเช่นเดียวกับในปี 2559 โดยคาดว่าจะยังเห็นทิศทางของ NPL ที่เป็นขาขึ้นไปอย่างต่อเนื่องจนกระทั่งจุดสูงสุดในช่วง 2H60 ที่ราว 3% ของสินเชื่อรวม และค่อยๆ ทอยลดลงในระยะถัดไปเมื่อสินเชื่อเริ่มกลับมาเติบโตภายใต้สถานการณ์ที่เศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม ยังมีกลุ่มสินเชื่อที่ธนาคารส่วนใหญ่ยังคงให้ความระมัดระวังและติดตามเป็นพิเศษ อาทิ กลุ่มเกษตร และกลุ่มสื่อ/บันเทิง ตรงข้ามกับลูกหนี้ SME ที่อยู่ในกลุ่มผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้าง การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ และกลุ่มค้าขาย on-line ที่ยังมีศักยภาพเติบโตสูง

NPL ณ: Coverage ratio ณ สิ้นปี 2559 ของ 10 ธนาคารที่ศึกษา				
ธนาคาร	LLR	NPL	LLR/NPL	NPL/TL
BAY	49,900	34,834	143.3%	2.21%
BBL	119,518	68,841	173.6%	3.20%
KBANK	85,212	65,087	130.9%	3.32%
KTB	110,782	91,128	121.6%	3.97%
SCB	77,357	57,593	134.3%	2.67%
TMB	25,088	17,605	142.5%	2.53%
KKP	10,966	9,968	110.0%	5.60%
TCAP	25,376	17,289	146.8%	2.41%
TISCO	7,984	5,710	139.8%	2.54%
LHBANK	3,079	2,766	111.3%	1.76%
Industry	515,261	370,821	139.0%	2.93%

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก SCB, BBL, TCAP

ให้น้ำหนักลงทุนมากกว่าตลาด จากปัจจัยแวดล้อมทางธุรกิจที่เอื้อต่อการเติบโตมากขึ้น โดยคาดกำไรสุทธิปี 2560-61 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 7.5% yoy และ 8.4% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนใหญ่ของภาครัฐ ที่เห็นความชัดเจนขึ้น ภาวะการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เบาลดลง พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น นอกจากนี้ ทิศทางอัตรา

ดอกเบี้ยตลาดที่จะทยอยขยับขึ้นในช่วงปลายปี จะเป็นปัจจัยหนุนต่อ NIM ของกลุ่มฯ มากขึ้น ซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ และจะช่วยหักล้างผลกระทบจากแนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ชะลอตัวลง โดยที่ ธ.พ.ใหญ่จะกลับมาทำกำไรกลุ่มฯ เติบโตในปี 2560 หุ้น top picks เลือก SCB, BBL, TCAP

SCB (FV@B178) ราคาหุ้นยัง laggard เมื่อเทียบกับโอกาสการเติบโตของธุรกิจที่จะกลับมาพร้อมการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ทั้งประสิทธิภาพการหารายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่มีใช้ดอกเบี้ยที่แข็งแกร่ง พร้อมกับคุณภาพสินทรัพย์ที่จะแข็งแกร่งขึ้นมากในปี 2560

BBL(FV@B197.50) เป็น ธ.พ.ใหญ่ ที่จะได้รับผลบวกมากเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ (รองจาก KTB) ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยกลับทิศทางเข้าสู่ขาขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันยังถูกแกมบ์นผลสูงใจ

TCAP(FV@B53) จากแนวโน้มการฟื้นตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในปี 2560 ประกอบกับพัฒนาการบวกของธุรกิจที่เกิดขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของผลการดำเนินงานจากนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard หุ้น ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็กอื่นๆ แกมบ์นผลสูงใจเช่นกัน



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ส.พ.										
กลุ่มบริษัท	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2560	Upside (%)	ปี 2560					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ขาย	39.00	1.38	41.50	6%	3.11	12.6	1.29	2.6%	10.6%
BBL	ซื้อ	185.00	0.94	197.50	7%	17.97	10.3	0.88	3.8%	8.8%
KBANK	ซื้อ	193.00	1.58	232.80	21%	17.83	10.8	1.31	2.3%	12.6%
KTB	ซื้อ	20.50	0.97	20.50	0%	2.47	8.3	0.97	4.8%	12.1%
SCB	ซื้อ	159.50	1.66	178.00	12%	14.99	10.6	1.48	3.8%	14.6%
TMB	ซื้อ	2.42	1.18	2.40	-1%	0.21	11.5	1.19	3.5%	10.6%
LHBANK	ซื้อ	1.78	1.20	2.21	24%	0.14	13.0	0.97	2.2%	9.8%
KKP	ซื้อ	70.50	1.42	66.50	-6%	6.69	10.5	1.50	5.0%	14.7%
TCAP	ซื้อ	48.75	1.03	53.00	9%	5.83	8.4	0.95	3.3%	11.9%
TISCO	ซื้อ	68.25	1.80	76.50	12%	7.38	9.2	1.61	5.9%	18.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สมมติฐานหลักในการประมาณการของหุ้นกลุ่ม ส.พ.										
	ส่วนต่อเติม (YoY)			NIM			กำลังจ่ายปันผลต่อหุ้น (ล้านบาท)			
	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2016	2017F	2018F	2018F
BAY	11.2%	8.0%	8.0%	3.65%	3.64%	3.62%	21,315	23,472	25,350	
BBL	3.9%	4.9%	5.0%	2.22%	2.24%	2.34%	15,728	17,324	18,190	
KBANK	5.4%	6.0%	6.0%	3.44%	3.46%	3.55%	33,753	37,788	40,055	
KTB	-6.1%	5.0%	5.0%	3.20%	3.23%	3.29%	33,429	25,991	27,290	
LHBANK	6.0%	8.0%	10.0%	2.34%	2.32%	2.33%	1,025	1,371	1,341	
SCB	5.7%	5.0%	6.0%	3.22%	3.26%	3.30%	22,528	20,000	21,582	
TMB	2.2%	8.0%	8.0%	3.10%	3.24%	3.24%	8,649	9,614	10,383	
KKP	-0.7%	4.0%	5.0%	4.82%	4.74%	4.77%	2,313	2,751	2,696	
TCAP	-3.2%	5.0%	5.0%	2.98%	2.98%	3.00%	6,210	5,813	5,341	
TISCO	-5.6%	15.0%	6.0%	3.97%	4.00%	3.99%	3,972	3,621	3,839	
Industry	2.59%	5.95%	6.01%	3.03%	3.11%	3.14%	148,922	147,746	156,067	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

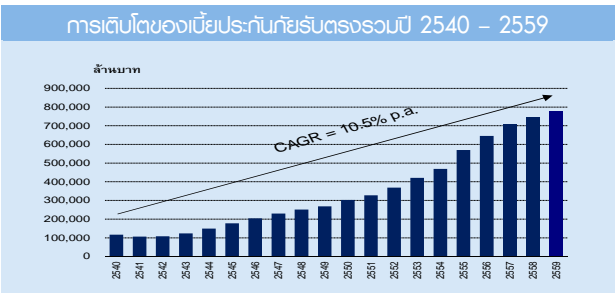
กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก้าวตลาด

ดอกเบี้ยยัยบหนุ่ ROI...เบ็ยบวกขั้

- เริ่มเห็นสัญญาณบวกของเบ็ย non-life และ life
- อัตราดอกเบ็ยตลาดขั้บนำมำขั้ ROI ที่สูงขั้
- เลือ่ BLA เป็น top pick และชื้อ THRE, BKI

เบ็ยรับรวมปี 2559 เติบโตต่ำสุดในรอบ 17 ปี...กลุ่ม life นำการเติบโต

ภาพรวมธุรกิจประกันวินาศภัยและธุรกิจประกันชีวิตในปี 2559 (ข้อมูลสถิติรายไตรมาสของเบ็ยประกันวินาศภัยที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมจาก website ของ คปภ. ล่าสุดมีถึงปี 2559 แต่เบ็ยประกันชีวิตที่รวบรวมจาก website ของสมาคมประกันชีวิตล่าสุดมีถึงสิ้นเดือน ก.พ.60 ฝ่ายวิจัยจึงนำเสนอภาพรวมของเบ็ยประกันภัยรับรวมของทั้งอุตสาหกรรมได้เพียงแค่สิ้นปี 2559) ยังเติบโตจำกัด ตามสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง โดยเบ็ยประกันภัยรับตรงรวมของกลุ่มประกันวินาศภัย และกลุ่มประกันชีวิตเท่ากับ 7.80 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 4.4% yoy สูงกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ปี 2559 ที่ 3.2% และยังเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 17 ปี ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบ็ยประกันชีวิตรับตรงเท่ากับ 5.7% yoy เทียบเท่า 5.68 แสนล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนถึง 73% ของเบ็ยประกันภัยรับตรงรวม) ขณะที่เบ็ยประกันวินาศภัยรับตรงเติบโตแล้วตัวมำเพียง 1.2% yoy เทียบเท่า 2.11 แสนล้านบาท



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางเบ็ยฯ ปี 2560 สดใขขั้บถึง Non-life และ Life

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบ็ยประกันภัยรับตรงโดยรวมสำหรับปี 2560 ที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมได้จากข้อมูลของสมาคมประกันวินาศภัยและสมาคมประกันชีวิต โดยคาดการณ์เบ็ยประกันภัยรับตรงในปี 2560 เท่ากับ 8.24 แสนล้านบาท เติบโต 5.7% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่เติบโต 4.5% yoy โดยคาดการณ์การเติบโตของเบ็ยประกันภัยรับตรงรวมในปี 2560 ดังกล่าว ยังเป็นตัวเลขที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 ล่าสุดที่ ASPS ประเมินไว้ในระดับ 3.5% ประกอบด้วยคาดการณ์การเติบโตเบ็ยประกันวินาศภัยรับตรงราว 4.8% yoy เทียบเท่า 2.21 แสนล้านบาท และคาดการณ์การเติบโตของเบ็ยประกันชีวิตรับตรงราว 6.0% yoy เทียบเท่า 6.02 แสนล้านบาท

ปี	เบ็ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบ็ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม	% YoY	วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	73%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAU ฝ่ายวิจัย ASPS

Life...ปัจจัยแวดล้อมเอื้อขึ้นในปี 2560

แม้การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในปี 2559 ยังคงค่อนข้างแผ่วตัวเพียง 5.7% yoy คิดเป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำสุดในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา แต่ก็ยังสูงกว่าการเติบโตของ GDP ในปี 2559 ที่ระดับ 3.2% โดยเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2559 เท่ากับ 5.68 แสนล้านบาท แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับรายใหม่ (New Business Premium) เท่ากับ 1.61 แสนล้านบาท หดตัว 5.8% yoy (แบ่งเป็นเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรก (First Year Premium) เท่ากับ 1.10 แสนล้านบาท ลดลง 7.9% yoy และเบี้ยประกันชีวิตจ่ายครั้งเดียว (Single Premium) เท่ากับ 5.13 หมื่นล้านบาท หดตัว 0.7% yoy) และเบี้ยประกันชีวิตรับปีต่อไป (Renewal Year Premium) เท่ากับ 4.07 แสนล้านบาท เติบโต 11.1% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ (persistency rate) เท่ากับ 84% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 83% ในปี 2558

ทั้งนี้ จะเห็นว่าการเติบโตของเบี้ยรับรวมส่วนใหญ่ในปี 2559 มาจากกลุ่มสามัญ (87% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 6.5% yoy และการรับประกันภัยกลุ่มที่แม้จะเติบโต 2.5% yoy แต่ก็มีส่วนเพียง 10% ของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมเท่านั้น ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรม และเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลง 3.2% yoy และ 1.0% yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอมาอย่างต่อเนื่องจะเห็นว่าเบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรมแสดงการลดลงมาโดยตลอดนับตั้งแต่ปี 2540 ที่มีสัดส่วนสูงถึง 12% ของเบี้ยรับรวม เนื่องจากปัจจุบันแทบจะไม่ได้บันทึกการขายเบี้ยประกันรายบุคคลผ่านเข้าโรงงานอุตสาหกรรมเช่นที่ผ่านมาแล้ว ส่วนใหญ่จะบันทึกเป็นเบี้ยประกันประเภทสามัญมากกว่า

หากแบ่งประเภทตามช่องทางจำหน่ายในปี 2559 พบว่า การจำหน่ายผ่านช่องทางธนาคาร มีสัดส่วนสูงสุดถึง 44% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม โดยเติบโตราว 8.3% yoy รองลงมาได้แก่ การจำหน่ายผ่านช่องทางตัวแทน (Agent) ที่มีสัดส่วนสูงสุดถึง 51% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เติบโตราว 4.5% yoy ส่วนการขายผ่านช่องทางอื่นๆ ที่มีสัดส่วน 3% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม เติบโตแผ่วตัวราว 0.8% yoy มีเพียงช่องทางการตลาดแบบตรง สัดส่วน 3% ของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม ที่หดตัว 4.9% yoy

สำหรับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในปี 2560 โดยสมาคมประกันชีวิต ประเมินไว้ที่ราว 6.0% yoy เทียบเท่า 6.02 แสนล้านบาท ภายใต้ความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น ด้วยแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายของภาครัฐ ผลบวกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

แบบเร่งด่วนของภาครัฐ ตั้งแต่ระดับรากหญ้า ไปจนถึงธุรกิจ SME ในช่วงที่ผ่านมา เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สามารถซื้อประกันชีวิตได้มากขึ้น

นอกจากนี้ ยังได้ปัจจัยส่งเสริมจากภาครัฐ ประกอบด้วย 1) การปรับปรุงหรือการออกกฎระเบียบต่างๆ ให้รองรับสถานการณ์ในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งจะมีความยืดหยุ่นเอื้ออำนวยต่อผู้ประกอบการธุรกิจประกันชีวิตมากขึ้น รองรับการเปลี่ยนผ่านไปสู่การเป็น digital insurance 2) ส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีกรอบผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย และ 3) ส่งเสริมด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ผู้เอาประกันชีวิตจะได้รับ

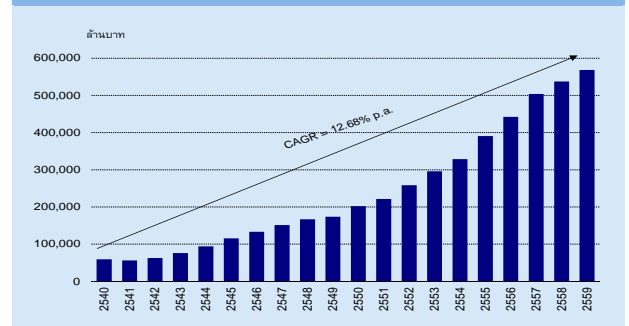
สำหรับปัจจัยกดดันของกลุ่มประกันชีวิตที่เห็นชัดเจนในระยะ 3 ปีที่ผ่านมา ได้แก่ การเพิ่มขึ้นของเงินจ่ายตามกรมธรรม์ประกันภัย (benefit payment) จาก 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) ยอดการเวนคืนกรมธรรม์ที่พุ่งสูงขึ้นที่ 28-30% ในปี 2558-59 จากระดับเฉลี่ยเพียง 20% ในปีที่ผ่านๆ มา ผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้กระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค จนต้องขาดส่งเบี้ยประกันและยอมได้รับมูลค่าเวนคืนเงินสดในระดับที่ไม่คุ้มค่า และ 2) การครบกำหนดอายุของกรมธรรม์เดิม โดยที่ผู้บริโภคไม่ต่ออายุ โดยในช่วง 7-8 ปีที่ผ่านมาบริษัทประกันชีวิตได้ออกแบบกรมธรรม์ระยะสั้นออกมาเป็นจำนวนมาก จึงเห็นการลดลงของเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไปที่หดตัวลงมาก

โครงสร้างเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมปี 2540 – 2559

ปี	เบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวม (ล้านบาท)				รวม	YoY	สัดส่วน (%)			
	ประกันชีวิต	ประกันอุบัติเหตุ	ประกันสุขภาพ	ประกันชีวิต			ประกันสุขภาพ	ประกันชีวิต	ประกันอุบัติเหตุ	ประกันสุขภาพ
2540	49,102	7,121	2,557	NA	58,780		84%	12%	4%	
2541	47,079	6,911	2,348	NA	56,339	-4.2%	84%	12%	4%	
2542	52,815	6,920	2,810	NA	62,546	11.0%	84%	11%	4%	
2543	65,335	7,163	3,148	NA	75,646	20.9%	86%	9%	4%	
2544	82,585	7,453	4,330	NA	94,367	24.7%	88%	8%	5%	
2545	118,335	8,021	7,294	NA	133,650	41.6%	89%	6%	5%	
2546	133,995	8,303	9,654	NA	151,951	13.7%	88%	5%	6%	
2547	145,747	8,448	13,583	NA	167,779	10.4%	87%	5%	8%	
2548	141,948	8,460	13,523	NA	163,931	-2.3%	87%	5%	8%	
2549	146,089	8,581	15,556	NA	170,226	3.8%	86%	5%	9%	
2550	170,032	8,712	19,425	NA	198,169	16.4%	86%	4%	10%	
2551	184,330	9,104	24,037	4,127	221,598	11.8%	83%	4%	11%	
2552	214,234	9,087	30,983	4,249	259,533	16.7%	83%	4%	12%	
2553	246,935	9,001	35,853	4,424	296,213	14.6%	83%	3%	12%	
2554	279,625	8,535	35,869	4,865	329,894	11.0%	85%	3%	11%	
2555	329,685	8,292	47,184	5,333	390,474	18.7%	84%	2%	12%	
2556	370,367	7,650	56,433	5,607	440,056	12.8%	84%	2%	13%	
2557	429,257	7,718	55,978	5,799	498,752	13.3%	86%	2%	11%	
2558	486,254	7,471	58,047	5,738	557,510	7.2%	87%	1%	11%	
2559	496,369	6,991	59,476	5,424	568,260	5.7%	87%	1%	10%	

ที่มา : TLA/A ฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงรวมปี 2540 – 2559



ที่มา : TLA/A ฝ่ายวิจัย ASPS

Non-life เริ่มเห็นโอกาส...ยอดขายรถยนต์ยวบ โครงการลงทุนภาครัฐหนุน

สำหรับภาพรวมในปี 2559 จะเห็นว่าเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมเท่ากับ 2.11 แสนล้านบาท เติบโตเบาบางมากเพียง 1.2% yoy โดยที่สัดส่วนของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม เมื่อเทียบกับเบี้ยประกันภัยรับรวมในปี 2559 ยังลดลงต่อเนื่องมาที่ 27% จาก 28% ในปี 2558 และยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่สูงเกิน 30% ในช่วงปี 2540-57 จากปัจจัยกดดัน 2 เรื่องหลักๆ ได้แก่ 1) การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมที่เป็นไปในเชิงรุกมากกว่า และ 2) การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวมที่ชะลอตัวไปมาก

สะท้อนได้จากเบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มรถยนต์ในปี 2559 ที่เพิ่มขึ้นเบาบางเพียง 1.5% yoy (ชะลอตัวต่อเนื่องจากปี 2558 ที่เติบโตเบาบางเช่นกันเพียง 2.1% yoy) สอดคล้องกับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในปี 2559 ที่ยังลดลงต่อเนื่องราว 3.9% yoy เหลือเพียง 7.69 แสนคัน (ปี 2558 เห็นการหดตัวลงถึง 9.3% yoy) ซึ่งเป็นการหดตัวต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 นับตั้งแต่สิ้นสุดมาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับโครงการรถยนต์คันแรกของภาครัฐ ที่ผลักดันให้การเติบโตของยอดจำหน่ายรถยนต์ทั้งระบบเป็นไปในเชิงรุกมาตั้งแต่ปี 2555 ถึง 80.67% yoy แล้วก็เริ่มชะลอตัวอย่างรุนแรงตั้งแต่ช่วงกลางปี 2556 ทำให้ยอดจำหน่ายรถยนต์รวมทั้งปี 2556-57 หดตัวลงอย่างมีนัย 7.25% yoy และ 33.73% yoy ผ่นวกกับสภาพเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัวและกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลงต่อเนื่องด้วย

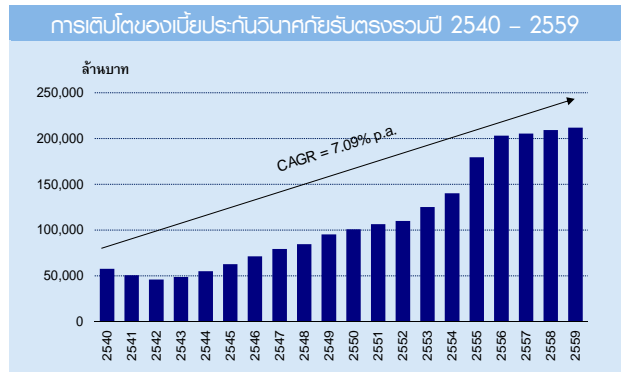
ขณะที่ภาพรวมตลาดประกันวินาศภัยในปี 2560 จากการคาดการณ์ของสมาคมประกันวินาศภัย คาดการเติบโตเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงราว 4.8% yoy เทียบเท่า 2.21 แสนล้านบาท (ประกอบด้วย การเติบโตของเบี้ยประกันภัยในธุรกิจปกติราว 2.0-3.2% yoy และเบี้ยที่ได้รับจากโครงการของรัฐบาลที่จะเติบโตอีก 1.6% yoy แบ่งเป็นเบี้ยโครงการประกันภัยชั่วคราวปีมูลค่า 2.7 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 1.3% yoy และเบี้ยโครงการประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (PA) ให้กับผู้มีรายได้น้อยเท่ากับ 800 ล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 0.3% yoy)

ปัจจัยแวดล้อมยังเห็นทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยกดดัน ในส่วนของปัจจัยบวกยังเป็นความคาดหวังจากการทยอยลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2560 จากการคาดการณ์ของสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (สอท.) ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโต 4.1% yoy มาที่ราว 8 แสนคัน จากที่ติดลบไปในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ส่วนปัจจัยกดดันหลักๆ ยังขึ้นอยู่กับ combined ratio ที่อยู่ระดับสูง

เนื่องจากการแข่งขันตัดราคาอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในกลุ่มการรับประกันภัยรถยนต์

ปี	เบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม (ล้านบาท)					Product mix				
	อุบัติเหตุ	ทะเล/เรือ	รถ	ไฟไหม้	รวม	yoy	อุบัติเหตุ	ทะเล/เรือ	รถ	ไฟไหม้
2540	9,588	2,635	36,092	9,342	57,657	n.a.	17%	5%	63%	16%
2541	9,043	2,365	30,091	9,176	50,674	-12.1%	18%	5%	59%	18%
2542	7,878	2,124	28,555	7,311	45,869	-9.5%	17%	5%	62%	16%
2543	7,903	2,404	29,764	8,629	48,701	6.2%	16%	5%	61%	18%
2544	7,799	2,499	31,979	12,721	54,998	12.9%	14%	5%	58%	23%
2545	8,453	2,671	34,702	16,800	62,627	13.9%	13%	4%	55%	27%
2546	6,982	3,127	41,602	19,449	71,160	13.6%	10%	4%	58%	27%
2547	7,351	3,740	47,119	21,078	79,289	11.4%	9%	5%	59%	27%
2548	7,305	3,763	48,398	24,988	84,454	6.5%	9%	4%	57%	30%
2549	7,173	3,871	56,945	27,298	95,287	12.8%	8%	4%	60%	29%
2550	7,098	3,824	61,408	28,486	100,816	5.8%	7%	4%	61%	28%
2551	7,502	4,196	64,132	30,408	106,239	5.4%	7%	4%	60%	29%
2552	7,750	3,634	65,430	33,191	110,004	3.5%	7%	3%	59%	30%
2553	7,867	4,326	74,614	38,279	125,087	13.7%	6%	3%	60%	31%
2554	8,061	4,585	82,991	44,198	139,835	11.8%	6%	3%	59%	32%
2555	9,759	5,190	103,904	60,606	179,459	28.3%	5%	3%	58%	34%
2556	11,813	5,299	118,418	67,492	203,021	13.1%	6%	3%	58%	33%
2557	11,059	5,294	117,903	70,992	205,247	1.1%	5%	3%	57%	35%
2558	10,465	5,343	120,424	73,027	209,279	2.0%	5%	3%	58%	35%
2559	10,233	5,268	122,188	74,124	211,813	1.2%	5%	2%	58%	35%

ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราดอกเบี้ยตลาดยวบนำมาซึ่ง ROI ที่สูงขึ้น

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ขยับขึ้นตั้งแต่ช่วง 3Q59 อ้างอิงจาก Bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ปรับตัวสูงขึ้นทุกช่วงอายุ จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันชีวิต ในกลุ่มธุรกิจการลงทุน ซึ่งเน้นการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลระยะกลาง-ยาวในสัดส่วนถึง 90% ของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ทั้งหมด เพื่อให้สอดคล้องกับประเภทของเบี้ยประกันชีวิตที่รับมาซึ่งส่วนใหญ่เป็นเบี้ยระยะยาว ขณะที่บริษัทประกันวินาศภัย อาจได้รับผลบวกไม่มากเท่าบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากลักษณะของเบี้ยประกันภัยที่รับเข้ามาในลักษณะที่เป็นปีต่อปี ทำให้มูลค่าของเงินลงทุนในพอร์ตไม่ได้สูงมากเท่าบริษัทประกันชีวิต และลักษณะการลงทุนในพันธบัตร ก็อาจจะไม่ได้มีสัดส่วนที่สูง หรือมีอายุเฉลี่ยที่ยาวเช่นเดียวกับบริษัทประกันชีวิต ดังนั้น ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น (แบบค่อยๆ ขยับขึ้น) บริษัทประกันชีวิต จึงได้รับผลบวกจากรายได้ดอกเบี้ยรับจากการลงทุน ที่เกิดจากการ re-investment มากกว่าบริษัทประกันวินาศภัย ซึ่งผลกระทบจะเป็นไปในทิศทางตรงข้าม เช่นในช่วงอัตรา

ดอกเบี้ยที่เป็นขาลงที่ผ่านมา บริษัทประกันชีวิตก็ได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทประกันวินาศภัย ด้วยเหตุผลเดียวกัน จากตาราง จะเห็นว่าปัจจัยที่กำหนดอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ประกอบด้วย 3 ปัจจัยหลักๆ ได้แก่

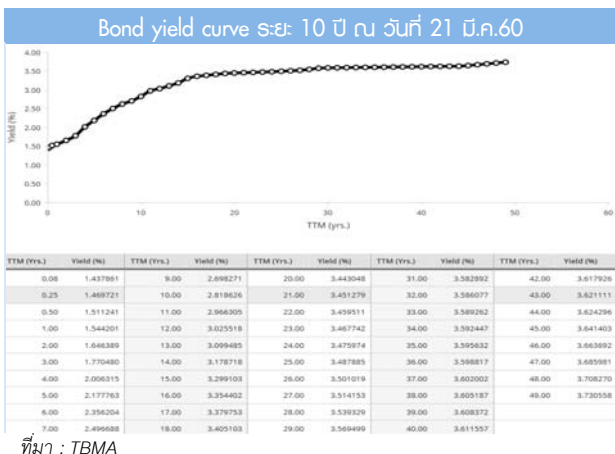
1. การเติบโตของสินทรัพย์ลงทุนเฉลี่ยในปี 2540-58 เท่ากับ 17.20% p.a.(CAGR) สามารถนำไปสร้างรายได้จากการลงทุนสุทธิที่เติบโตเฉลี่ยราว 11.92% p.a.(CAGR) ในช่วงเวลาเดียวกัน
2. อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลอ้างอิง (Risk free rate; RFR) พิจารณาจาก Bond yield curve ระยะ 10 ปี จะเห็นได้ว่า ROI น่าจะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ RFR แต่บางปีกลับไม่ได้เป็นไปตามนั้น เนื่องจากเหตุผลตามข้อ 3)
3. กำไรจากการซื้อขายเงินลงทุนในหลักทรัพย์ โดยเฉพาะหุ้นทุน โดยในช่วงที่ SET Index มีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางบวกมาก เช่นในปี 2552-53 ทำให้บริษัทประกันภัยส่วนใหญ่เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในหุ้นทุนให้สูงขึ้น ดังนั้นแม้ RFR จะปรับตัวลดลง แต่กลับทำให้ ROI โดยรวมปรับตัวสูงขึ้นได้เช่นกัน

กลุ่ม life นำกำไรกลุ่มฯ เติบโตใน 4Q59...BLA เด่นสุด หุ่นในกลุ่มประกันภัยทั้ง 15 บริษัท ประกอบด้วยบริษัทประกันวินาศภัยจำนวน 12 บริษัท (ยกเว้น BUI เพราะยังไม่นำส่งผลการดำเนินงานตั้งแต่งวด 1Q59) บริษัทรับประกันภัยต่อ 1 บริษัท (THRE) บริษัทรับประกันชีวิตต่อ 1 บริษัท (THREL) และบริษัทประกันชีวิต 1 บริษัท (BLA) ประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q59 มีกำไรสุทธิรวม 2.97 พันล้านบาท เติบโต 9.1% qoq แต่ยังคงติดลบถึง 17.6% yoy หนุนด้วยผลการดำเนินงานของกลุ่ม life (BLA, THREL) ที่แสดงกำไรสุทธิถึง 2.03 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 200.8% qoq (แต่ยังติดลบ 14.7% yoy) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ของกำไรสุทธิของ BLA

สำหรับผลการดำเนินงานทั้งปี 2559 ของกลุ่มฯ มีกำไรสุทธิเท่ากับ 1.18 หมื่นล้านบาท หดตัว 14.5% yoy กดดันด้วยผลการดำเนินงานของกลุ่ม non-life โดยมีกำไรสุทธิเท่ากับ 6.40 พันล้านบาท สัดส่วนถึง 54% ของกำไรสุทธิรวมในปี 2559 หดตัวถึง 31.5% yoy สวนทางกับกลุ่ม life ที่มีกำไรสุทธิเท่ากับ 5.43 พันล้านบาท เติบโตถึง 20.8% yoy

ความสัมพันธ์ระหว่าง ROI กับมูลค่าเงินลงทุน RFR และ SET Index						
ล้านบาท	สินทรัพย์ลงทุน Investment Assets	% เติบโต (yoy)	รายได้สุทธิจากการลงทุนสุทธิ Net Investment Income	อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI)	Bond yield 10 Y	% เปลี่ยนแปลงของ SET Index
2540	141,729		11,997	8.46%	N/A	-55.18%
2541	161,491	13.9%	14,378	8.90%	N/A	-4.53%
2542	192,961	19.5%	13,338	6.91%	7.96%	35.44%
2543	217,942	12.9%	13,910	6.03%	6.58%	-44.14%
2544	260,266	19.4%	15,373	6.65%	5.49%	12.88%
2546	417,922	60.6%	19,022	6.51%	3.46%	116.60%
2547	491,388	17.6%	22,530	6.22%	4.86%	-13.48%
2548	583,782	18.8%	26,983	5.91%	5.01%	6.83%
2549	666,245	14.1%	32,235	5.90%	5.38%	-4.75%
2550	775,562	16.4%	36,791	6.07%	4.60%	28.22%
2551	846,105	9.1%	43,044	5.22%	4.56%	-47.56%
2552	995,034	17.6%	46,480	4.59%	3.91%	63.25%
2553	1,181,851	18.8%	52,052	5.83%	3.60%	40.60%
2554	1,414,064	19.6%	59,034	5.60%	3.69%	-0.72%
2555	1,628,959	15.2%	65,574	5.40%	3.53%	35.76%
2556	1,789,210	9.8%	75,423	5.06%	3.80%	-6.70%
2557	2,150,919	20.2%	84,934	4.55%	3.57%	15.32%
2558	2,487,454	14.7%	91,344	3.95%	2.74%	-14.00%

หมายเหตุ: ข้อมูลที่รวบรวมได้จาก TLAA ไม่มีแสดงปี 2545 ไว้ / ที่มา : TLAA / ฝ่ายวิจัย ASPS



THRE, MTI, TSI - กลุ่มบริษัทที่นำการลดลงของกำไรสุทธิปี 2559

THRE : กำไรสุทธิปี 2559 ลดลงเหลือเพียง 278 ล้านบาท หดตัวอย่างมีนัยฯ จาก 2.66 พันล้านบาทในปี 2558 เนื่องจากการลดลงของรายได้พิเศษ ได้แก่ กำไรจากการขายเงินลงทุนใน THREL ที่บันทึกเข้ามาในปี 2558 แต่ในส่วนของธุรกิจหลักพบว่าแข็งแกร่งขึ้น

MTI : กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 633 ล้านบาท หดตัวถึง 31.7% yoy แม้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิจะเติบโตเพิ่มขึ้นมาก สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ติดลบถึง 5.5% yoy แต่ยังเห็นผลกระทบจาก combined ratio ที่สูงเกิน 100% (ต่อเนื่องกันมา 3 ปีแล้ว) ในกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ที่มีสัดส่วนถึง 58% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม ทำให้ส่งผลกระทบต่อกำไรจากการรับประกันภัยที่หดตัวถึง 24.8% yoy ขณะที่รายได้จากการลงทุนสุทธิค่อนข้างทรงตัวจากปี 2558 โดยมี ROI เฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 4.70% ลดลงจาก 5.24% ในปี 2558

TSI : แสดงผลขาดทุนสุทธิปี 2559 ถึง 183 ล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 10 ล้านบาทในปี 2558 จากผลการดำเนินงานของธุรกิจรับประกันภัยที่พลิกกลับเป็นขาดทุนในปี 2559 เท่ากับ 17 ล้านบาท จาก 189 ล้านบาทในปี 2558 ผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของ combined ratio ในกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์

(สัดส่วนถึง 71% ของเบี้ยประกันภัยรวบรวม) มาที่ 92.6% จาก 95.7% ในปี 2558 ส่วนรายได้จากการลงทุนสุทธิลดลงเช่นกันมาที่ 8 ล้านบาท หดตัวถึง 35.7% yoy โดย ROI เฉลี่ยปี 2559 ลดลงมาที่ 2.80% จาก 4.36% ในปี 2558

BLA, TIC, TVI, TIP –กลุ่มบริษัทที่นำมรดกโดยของกำไรสุทธิปี 2559

BLA: หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของกำไรจากการรับประกันภัย เนื่องจากภาระค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ ที่ลดลงตาม bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ปรับตัวสูงขึ้นที่ผ่านมา สำหรับภาพรวมเบี้ยประกันภัยรับสุทธิใน 4Q59 มีการเติบโตอย่างมีนัยฯ ทั้งช่องทาง bancassurance และตัวแทน โดยรวมแล้ว ผลการดำเนินงานจากธุรกิจรับประกันภัยสามารถแสดงกำไรมูลค่า 532 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 2.55 พันล้านบาทใน 3Q59

TIC : กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 40 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 137.4% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของกำไรจากการรับประกันภัยสุทธิมาที่ 286 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17.3% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของรายได้จากค่านายหน้า และค่าบำเหน็จจากการรับประกันภัยต่อ แต่หากพิจารณา loss ratio ในปี 2559 พุ่งขึ้นไปที่ 58.3% สูงสุดในรอบ 4 ปี จากกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ ที่คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 60% ของเบี้ยประกันภัยรวบรวม ขณะที่เบี้ยประกันภัยรับสุทธิในปี 2559 ค่อนข้างทรงตัว รายได้จากการลงทุนสุทธิรวมปี 2559 เท่ากับ 55 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14.0% yoy โดยมี ROI เฉลี่ยเท่ากับ 3.98% เพิ่มขึ้นจาก 3.65% ในปี 2558

TVI : กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 25 ล้านบาท เติบโต 12.5% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิรวมที่สูงถึง 121 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 41.9% yoy หนุนด้วยกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน (ตราสารทุนและหน่วยลงทุน) และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น โดย ROI เฉลี่ยปี 2559 เพิ่มขึ้นมาที่ 4.66% จาก 3.44% ในปี 2558 ขณะที่ผลการดำเนินงานจากการรับประกันภัยในปี 2559 หดตัวลงราว 5.4% yoy มาที่ 271 ล้านบาท กดดันด้วย loss ratio ที่เพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 6 ปีของกลุ่มเบี้ยประกันภัยรถยนต์ ที่มีสัดส่วนสูงถึง 72% ของเบี้ยประกันภัยรวบรวม

TIP : กำไรสุทธิปี 2559 เท่ากับ 1.57 พันล้านบาท สามารถขึ้นทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ในรายปี โดยเพิ่มขึ้นราว 5.5% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของรายได้จากการลงทุนสุทธิรวมที่สูงถึง 823 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24.1% yoy หนุนด้วยกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้น โดยมี ROI เฉลี่ยปี 2559 เท่ากับ 5.04% จาก 4.22% ในปี 2558 ด้านธุรกิจรับประกันภัย แสดงกำไรจากการรับ

ประกันภัยสุทธิปี 2559 เท่ากับ 2.37 พันล้านบาท หดตัวลง 13.6% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเพิ่มขึ้นของ loss ratio และ combined ratio ของกลุ่มเบี้ยประกันภัยประเภทเบ็ดเตล็ด (รวม IAR) ที่คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 37% ของเบี้ยประกันภัยรวบรวม ขณะที่ภาพรวมเบี้ยประกันภัยรับสุทธิในปี 2559 หดตัวลงเช่นกันราว 5.9% yoy ซึ่งเป็นการลดลงของเบี้ยประกันทุกกลุ่ม (ยกเว้นเบี้ย PA ที่มีสัดส่วนใกล้เคียงกับเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ด)

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ใน 1Q60 หดตัวกลับไปเป็นปกติ

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มประกันภัยในงวด 1Q60 คาดว่าจะหดตัวลงจากงวด 4Q59 เนื่องจากผลการดำเนินงานของ BLA ที่คาดว่าจะลดลงกลับเข้าสู่ระดับปกติ จากที่สูงผิดปกติในงวด 4Q59 เพราะไม่มีการโอนกลับรายการค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ (LAT reserve) เช่นในงวด 4Q59 อีกทั้ง bond yield curve ระยะ 10 ปี ล่าสุดที่ยังปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับสิ้นปี 2559 ทำให้ส่งผลกระทบต่อรายได้จากดอกเบี้ยรับในส่วนของเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล

เช่นเดียวกับ BKI ที่คาดว่าจะแสดงการเติบโตของผลการดำเนินงานงวด 1Q60 หนุนด้วย combined ratio ที่ลดลงหลังพ้นช่วงฤดูกาลที่ปกติจะขึ้นทำ peak ในงวด 4Q59 แม้คาดเบี้ยประกันภัยรวบรวมจะหดตัวลงภายหลังพ้นช่วงฤดูกาลต่ออายุสัญญาเบี้ยประกันภัยก็ตาม ส่วน THREL คาดผลการดำเนินงานน่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวจากที่หดตัวไปมากในงวด 4Q59 จาก combined ratio ที่เริ่มลดลง แต่ก็ยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา

เลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด โดยที่ผลตอบแทนของดัชนีกลุ่มฯ ตั้งแต่ต้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ยังลดลงกว่า 2.4% underperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่ปรับตัวลดลงราว 0.5% ในช่วงเวลาเดียวกัน

ฝ่ายวิจัยยังเลือก BLA เป็น top pick ของกลุ่มฯ จากการฟื้นตัวของธุรกิจหลักที่มีความผันผวนลดลง หนุนด้วย bond yield curve ที่ยังไต่ระดับเพิ่มขึ้นจากสิ้นปี 2559 ผลบวกการปรับเปลี่ยนวิธีคำนวณอัตราคิดลดไปอิงกับไตรมาสล่าสุดถึง 51% (ส่วนที่เหลืออีก 49% ใช้อัตราเฉลี่ยย้อนหลัง 7 ไตรมาส) ทำให้ยิ่งส่งผลบวกต่อ BLA มากขึ้นในช่วงที่ bond yield curve เป็นทิศทางขาขึ้นเช่นปัจจุบัน โดยยังแนะนำซื้อ BKI (ปันผล

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

สม่ำเสมอ), THRE (จากการเติบโตที่มีเสถียรภาพขึ้นของธุรกิจหลัก) และให้ switch การลงทุนจาก THRE ไป BLA แทน

BLA (ชื่อ: FV@B60): ภาพรวมธุรกิจและผลการดำเนินงานที่จะเห็นความผันผวนลดลงมาก ทั้งในส่วนของความเสี่ยงตลาดที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น และความเสี่ยงของธุรกิจจากการปรับกลยุทธ์ที่เน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น ซึ่งจะช่วยรักษาฐานเงินกองทุนในระยะยาว

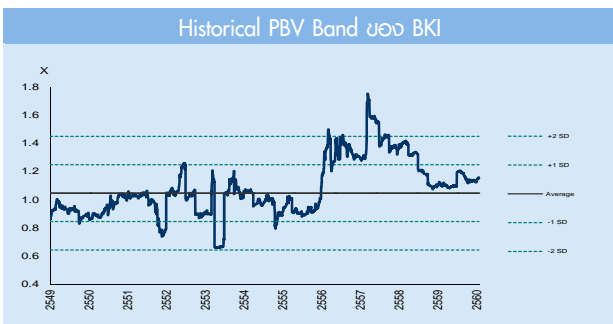
กำหนด fair value ปี 2560 เท่ากับ 60 บาท อิง appraisal value (Embedded value 39.89 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

BKI (ชื่อ: FV@378 บาท): ปี 2560 ยังเป็นอีกปีที่ BKI เน้นประคองธุรกิจ และบริหารจัดการประสิทธิภาพการดำเนินงานจากธุรกิจประกันภัยภายใต้นโยบายการควบคุมต้นทุนที่เข้มงวดต่อไป แต่ก็พร้อมรับโอกาสเติบโตตามการลงทุนใหญ่ของประเทศที่ทยอยเกิดขึ้น นอกจากนี้ จุดแข็งของบริษัทฯ จากการที่มีพอร์ตเงินลงทุนลงทุนที่มี unrealized gains มหาศาลถือเป็นตัวช่วยในการบริหารผลการดำเนินงาน และยังประกาศจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอทุกไตรมาสไม่เหวี่ยงไปตามกำไร ฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าโอกาสที่บริษัทฯ จะจ่ายปันผลเกิน 12 บาท/ปี ยังสามารถคาดหวังได้อีกในปี 2560

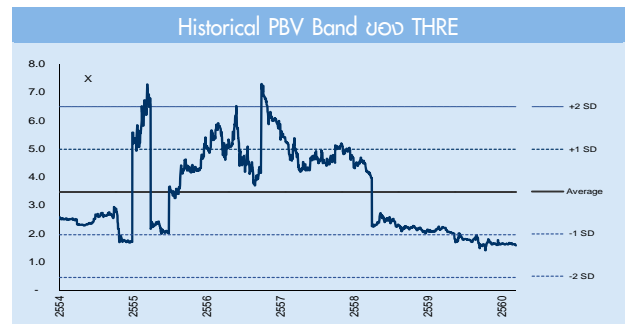
กำหนด fair value ปี 2560 ตามวิธี appraised value เท่ากับ 378 บาท ราคาหุ้นมี PBV ปี 2560 เพียง 1.1 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ราว 1.3 เท่า



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

THRE (ชื่อ: FV@B 2.70 บาท): หุ่น turnaround ในกลุ่มประกัน ที่เล็งเห็นศักยภาพการเติบโตของธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ จากจุดแข็งที่มากไปด้วยบุคลากรที่มีทักษะในการคิดค้นและพัฒนาผลิตภัณฑ์ รวมถึงเพิ่มช่องทางการทำตลาดที่เข้าถึงผู้บริโภคในยุคกระแสดิจิทัล ล้วนนำไปสู่การเติบโตอย่างแข็งแกร่งของผลการดำเนินงานจากนี้

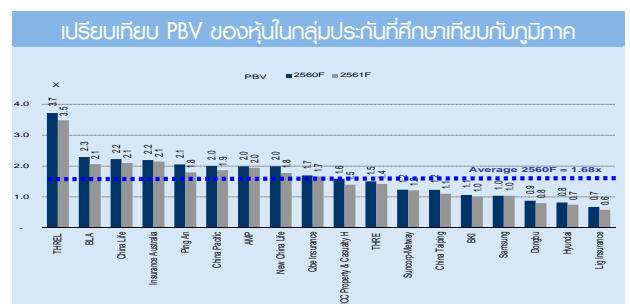
กำหนด Fair value ปี 2560 ที่ PBV 2 เท่าคือ 2.70 บาท จากแนวโน้มธุรกิจที่พร้อมกลับมาเติบโตเต็มที่ได้ด้วยการปรับกลยุทธ์เชิงรุกของธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

	Bloomberg Rating	Current Price (฿)	Target Price (฿)	% upside	PBV		PER	
					2017F	2018F	2017F	2018F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ชื่อ	2.02	2.70	33.0%	1.50	1.42	17.24	14.99
Thaire Life Assurance	ชื่อ	8.70	9.00	3.5%	3.72	3.49	15.06	13.85
Bangkok Life Ass	switch	51.75	60.00	16.0%	2.30	2.07	18.46	16.43
Bangkok Insuranc	ชื่อ	352	378	7.4%	1.07	1.01	15.16	13.84
Australia								
Suncorp Group Lt	4.07	13.34	13.90	4.2%	1.25	1.22	14.64	13.67
Obe Insurance	3.86	13.05	13.66	4.7%	1.71	1.68	20.39	16.23
Amp Ltd	3.25	5.05	5.31	5.1%	1.99	1.97	14.19	13.58
Insurance Austr	3.00	6.07	6.09	0.3%	2.25	2.17	16.32	16.41
South Korea								
Samsung Fire & M	4.81	269,500	332,538	23.4%	1.06	1.04	11.72	11.78
Korean Reinsuran	4.71	10,950	15,500	41.6%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Dongbu Insurance	4.70	63,200	81,150	28.4%	0.91	0.81	7.88	7.44
Hyundai Marine	4.48	33,300	40,357	21.2%	0.82	0.75	6.81	5.94
Kb Insurance Co	4.40	28,150	31,450	11.7%	0.68	0.59	5.61	5.18
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.92	35.75	49.11	37.4%	1.66	1.48	10.46	10.02
China Life-H	4.40	25.05	27.50	9.8%	2.21	2.09	37.73	27.83
China Pacific-H	4.39	29.50	36.35	23.2%	1.99	1.86	22.66	19.58
China Taiping In	4.19	20.00	22.06	10.3%	1.21	1.08	15.47	13.31
China Life Ins-A	3.96	25.57	27.25	6.6%	2.28	2.19	37.83	27.98
Picc P&C-H	3.88	12.74	14.38	12.9%	1.59	1.39	10.71	9.28
New China Life-H	3.73	39.00	43.07	10.4%	1.97	1.78	21.90	17.53
New China Life-A	3.27	43.36	40.03	-7.7%	2.22	2.04	24.93	20.85
Japan								
Tokio Marine Hd	4.54	5112.00	5805.56	13.6%	1.04	1.01	13.41	12.90

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

SECTOR UPDATE



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ เวย์นแรงเสียดทานดอกเบียขยับ

- ▶ กลุ่มสินเชื่อกะเบียนรถ และบริหารหนี้ยังมีทิศทางสดใส
- ▶ ดอกเบียขยับ...ASK, THANI เสียเปรียบกว่ากลุ่มฯ
- ▶ เลือก JMT, SAWAD เป็น top picks

ทิศทางเศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น

ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2560 โดยฝ่ายวิจัย ASPS ที่ 3.5% เพิ่มขึ้นจาก 3.2% ในปี 2559 ขับเคลื่อนด้วย

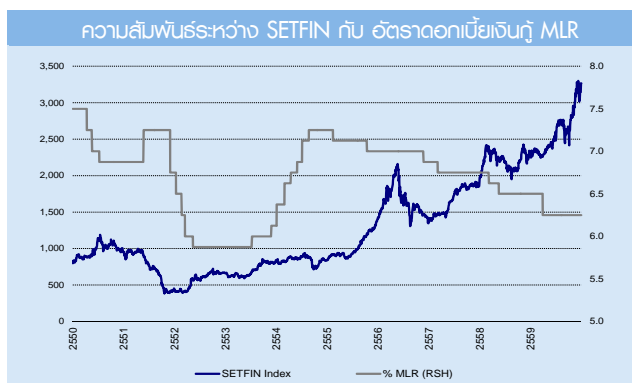
- 1) การเติบโตของการลงทุนรวม (I) ทั้งภาครัฐและเอกชน
- 2) การใช้จ่ายภาครัฐที่เพิ่มขึ้น และ 3) การฟื้นตัวของภาคการส่งออก

สำหรับดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (consumer confidence index) ล่าสุดประจำเดือน ก.พ.60 อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจ ม.หอการค้าไทย ยังเห็นสัญญาณบวก โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 มาที่ 75.8 จากที่ลดลงไปเหลือเพียง 73.1 ในเดือน ต.ค.59 สอดคล้องกับภาพรวมการมูลค่าการส่งออกที่กระเตื้องขึ้นในเดือน ม.ค.60 ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เช่นกัน อานิสงส์จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสิ้นเดือน ม.ค.60 ขณะที่ราคาพืชผลเกษตรหลายรายการปรับตัวสูงขึ้น อาทิ ยางพารา ปาล์มน้ำมัน และอ้อย (ยกเว้นข้าว) ส่งผลบวกต่อรายได้ของเกษตรกรที่เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (business sentiment index) ล่าสุดประจำเดือน ม.ค.60 อ้างอิงข้อมูลจาก ธปท. กลับลดลงมาที่ 49.8 จากที่ขึ้นทำระดับสูงเฉลี่ยราว 50.1 - 50.3 ในช่วง 2 เดือนก่อนหน้า ส่วนใหญ่เป็นการลดลงตามความเชื่อมั่นด้านต้นทุนของผู้ประกอบการ เนื่องจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

ดอกเบียขยับกลับมาสร้างความกังวลอีกครั้ง

แม้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยในระบบในช่วง 1H60 น่าจะยังทรงตัวต่อไปต่อเนื่อง จากการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายของ ธปท. เพื่อสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจตามนโยบายของภาครัฐ อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นความเป็นไปได้ที่ทิศทางดอกเบี้ยอาจจะขยับตัวสูงขึ้นในช่วง 2H60 หากสภาพคล่องทางการเงินในระบบ ที่มีแนวโน้มลดลงตามความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการลงทุนใหญ่ของประเทศที่ทยอยเกิดขึ้น ทำให้สร้างความกังวลต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเข้าซื้อจากการที่มีสภาพเป็นผู้กู้ยืมในระบบ ทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทส่วนใหญ่ปรับตัวสูงขึ้น

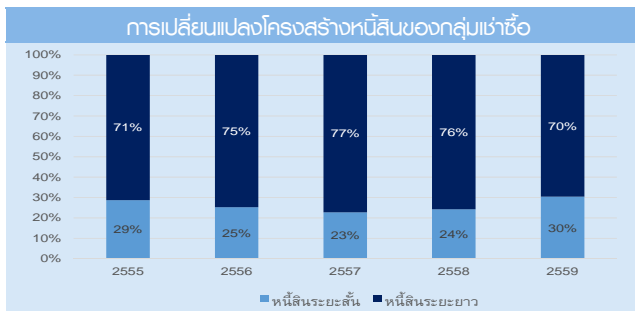


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แผนภาพด้านบน แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีกลุ่มเงินทุน (SETFIN) และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ที่ส่วนใหญ่เป็นไป

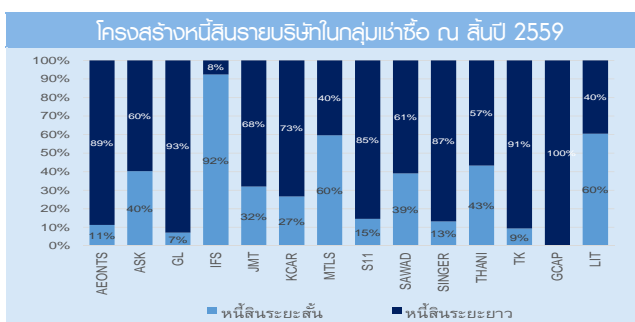
ในทิศทางตรงข้าม ยกเว้นในช่วงปี 2554 ที่เคลื่อนไหวในทิศทางเดียวกัน จากปัจจัยเรื่องของ fund flow ที่มีน้ำหนักมากกว่า ส่งผลให้ SETFIN ไม่ได้ปรับตัวลดลงเท่าใดนัก แต่ในช่วงปี 2555 ที่อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลงมาอย่างต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดในรอบนี้ที่ราว 6.25% ซึ่งกินระยะเวลาถึง 5 ปี จะเห็นได้ชัดจนว่า SETFIN สามารถไต่ระดับขึ้นอย่างต่อเนื่องจนทำจุดสูงสุดในช่วงปลายปี 2559

หากพิจารณาจากแผนภาพด้านล่าง ที่แสดงถึงโครงสร้างแหล่งเงินทุนของกลุ่มเข้าซื้อ (เฉพาะ 15 บริษัทที่ศึกษา) ณ สิ้นปี 2559 ประกอบด้วยหนี้สินระยะสั้น (ไม่รวมส่วนที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี ของหนี้สินระยะยาว) สัดส่วน 30% เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากระดับเฉลี่ยที่ราว 23-25% ของหนี้สินรวม ในช่วงปี 2556-58 เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในระบบที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้บริษัทส่วนใหญ่ต่างก็พึ่งพาการใช้แหล่งเงินทุนระยะสั้นที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว พร้อมกับลดสัดส่วนการใช้หนี้สินระยะยาว ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินหรือหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ซึ่งหากมีการปรับดอกเบี้ย กนง. เพิ่มขึ้นจะกระทบหุ้นกลุ่มลิสต์ซึ่งโดยตรง เพราะทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะบริษัทที่มีสัดส่วนของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยลอยตัวในอัตราสูง (รวมตัว B/E และเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ไม่เกิน 1 ปี) ขณะที่ผลตอบแทนหรือ yield ค่อนข้างคงที่ โดยเรียงลำดับหุ้นที่อยู่ในฐานะเสียเปรียบคือ MTL (60%), THANI (43%), ASK (40%) และ SAWAD (39%)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เมื่อพิจารณาในรายบริษัท พบว่าโครงสร้างหนี้สินจะมีความแตกต่างกันไปขึ้นกับ 1) นโยบายการบริหารความเสี่ยง และ 2) ลักษณะของสินเชื่อ

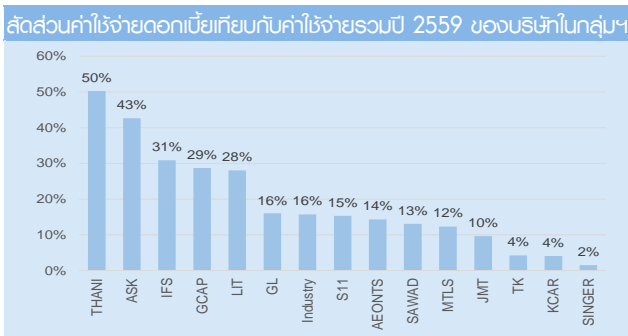
นโยบายการบริหารความเสี่ยง ขึ้นกับแต่ละบริษัทว่าเป็นไปในทิศทางที่ระมัดระวังมากหรือน้อย โดยบริษัทที่เน้นการใช้หนี้สินระยะสั้นมากในลักษณะที่ไม่สอดคล้องกับอายุเฉลี่ยของสินเชื่อ อ้างอิงจากข้อมูล ณ สิ้นปี 2559 ได้แก่ SAWAD (นโยบายปี 2560 กำหนดไว้ไม่เกิน 40%), THANI (นโยบายปี 2560 กำหนดไว้ไม่เกิน 45%), MTL (นโยบายปี 2560 กำหนดไว้ไม่เกิน 40%), ASK (นโยบายปี 2560 กำหนดไว้ไม่เกิน 30-35%) ด้วยเหตุผลเกี่ยวกับมุมมองอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา จึงยังใช้แหล่งเงินทุนจากการออก B/E และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน แต่ก็ได้เตรียมการไว้แล้วสำหรับทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่จะปรับตัวสูงขึ้นในระยะถัดไป ด้วยการออกหุ้นกู้ระยะยาวมากขึ้น ทั้งเพื่อแทนที่หุ้นกู้เดิมที่จะครบกำหนด และแทนที่หนี้สินระยะสั้น

ลักษณะของสินเชื่อ ขึ้นกับอายุเฉลี่ยและการบริหารจัดการแหล่งเงินทุนให้สอดคล้องกัน อาทิ IFS และ LIT มีการใช้แหล่งเงินระยะสั้นในสัดส่วนที่สูงมากถึง 92% และ 60% ของหนี้สินรวม แต่ก็เป็ปกติของธุรกิจ เนื่องจากเน้นการปล่อยสินเชื่อแพคตอริงที่มีอายุเฉลี่ยไม่เกิน 1 ปี ขณะที่ GCAP ไม่มีการใช้หนี้สินระยะสั้นเลย เนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถจักรกลเกษตร ที่มีระยะเวลาให้สินเชื่อเฉลี่ย 3-4 ปี โดยกำหนดเงินชำระในรายงวดจะขึ้นกับฤดูเก็บเกี่ยว อาทิ ราย 3 เดือน หรือ ราย 6 เดือน ดังนั้น การบริหารสภาพคล่องโดยใช้แหล่งเงินทุนระยะยาวเป็นส่วนใหญ่ จึงน่าจะเป็นผลดีต่อบริษัท แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจะสูงไปบ้างก็ตาม

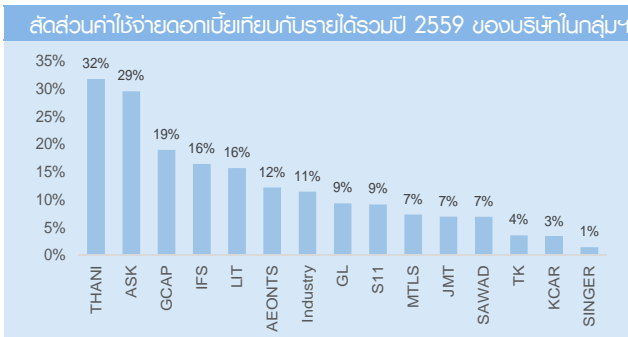
จากการรวบรวมสัดส่วนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย เทียบกับค่าใช้จ่ายรวมของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนสูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ได้แก่ THANI, ASK, IFS, GCAP, LIT และ GL ซึ่งค่อนข้างสอดคล้องกับสัดส่วนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเทียบกับรายได้รวม ดังนั้น บริษัทเหล่านี้ จะมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย แต่ก็ขึ้นอยู่กับความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นไปให้กับลูกค้าได้หรือไม่ โดย THANI (สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก), ASK (สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก), GCAP (สินเชื่อรถจักรกลเกษตร) ล้วนเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วนสูงมาก จึงประเมินว่าจะได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มฯ

อย่างไรก็ตาม เมื่อศึกษาผลกระทบต่อในรายบริษัท พบว่า ASK และ THANI เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดในกลุ่มฯ สอดคล้องกับผลสรุปข้างต้น เนื่องจากมีความสามารถในการส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยไปให้ลูกค้าในระดับต่ำ เนื่องจากมีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่เกือบทั้งจำนวน อีกทั้งยังมี yield เหลือของสินเชื่อต่ำกว่าสินเชื่อเช่าซื้อประเภทอื่นๆ สะท้อนได้จากสัดส่วนค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเทียบกับรายได้รวมที่อยู่ในระดับสูงกว่ากลุ่มฯ ขณะที่ด้านเงินกู้ยืมมีสัดส่วนของเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวถึง 40-43% ของเงินกู้ยืมรวม จึงส่งผลกระทบต่อค่าการรณกำไรสุทธิสูงกว่ากลุ่มฯ

ทั้งนี้ ผลกระทบที่เกิดขึ้นจริงในปี 2560 น่าจะยังไม่มียักษ์ เพราะทั้ง ASK, THANI ยังได้อานิสงส์จากผลบวกของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะลดลงอย่างมีนัยฯ เนื่องจากการครบกำหนดอายุของหุ้นกู้เดิมที่มีต้นทุนสูงเป็นจำนวนมาก ซึ่งได้ถูกแทนที่ด้วยหุ้นกู้และเงินกู้ยืมใหม่ๆ ที่มีต้นทุนต่ำลง ตามที่ฝ่ายวิจัยนำเสนอไว้บทวิเคราะห์ของทั้ง 2 บริษัทในช่วงที่ผ่านมา แต่ความได้เปรียบดังกล่าวจะทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2561 เป็นต้นไป ซึ่งจะเห็นผลกระทบต่อ spread จากภาวะอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นอย่างชัดเจน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ให้นำหนักที่สินเชื่อบัญชีและธุรกิจบริหารหนี้

ฝ่ายวิจัยเลือกกลุ่มสินเชื่อบัญชีและธุรกิจบริหารหนี้เป็นตัวเลือกลงทุนที่ดีในช่วงอัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มกลับทิศเป็นขาขึ้นในช่วง 2H60 ขณะที่ธุรกิจสินเชื่อสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในประเทศ ยังเห็นการฟื้นตัวอย่างเปราะบาง ส่วนสินเชื่อแพคตอริง ยังให้นำหนักไปที่ผู้ประกอบการที่รับงานประมูลจากภาครัฐ ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งในระดับประเทศและระดับท้องถิ่นที่จะทยอยเกิดขึ้น โดยสรุปภาพรวมและแนวโน้มของอุตสาหกรรมได้ดังนี้

กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI)

จากข้อมูลล่าสุดในเดือน ม.ค.60 พบว่ายอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ (รวมรถบัสด) ปิดที่ 1.86 พันคัน ลดลงถึง 40.2% mom (แต่ยังเติบโต 3.9% yoy) โดยตัวเลขที่ลดลงอย่างมีนัยฯจากเดือน ธ.ค. 2559 เกิดจากการเร่งขายรถบรรทุกในช่วงท้ายปี ซึ่งทำให้ช่วงต้นปีมียอดขายที่ลดลงอย่างมาก ส่วนภาพรวมยอดจำหน่ายเฉพาะรถบรรทุกใหม่ในช่วง ม.ค.60 เติบโต 3.9% yoy โดยที่ค่ายผู้ประกอบการรถบรรทุกใหญ่ทั้ง Isuzu และ HINO ต่างก็ประเมินว่ายอดจำหน่ายรถบรรทุกใหม่ในปี 2560 จะเพิ่มขึ้นราว 3.0 หมื่นคัน จากปี 2559 ที่ราว 2.8-2.9 หมื่นคัน หรือเติบโตกว่า 10% yoy หนุนด้วยความต้องใช้อุปกรณ์ในภาคก่อสร้าง และการขนส่งสินค้า

นอกเหนือจากปัจจัยบวกในภาคการก่อสร้างจากการลงทุนของภาครัฐที่จะทยอยเกิดขึ้น ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการรถบรรทุกมากขึ้น ยังมีปัจจัยบวกหนุนจากภาคการขนส่งหรือ logistics ซึ่งเป็นการขนส่งสินค้าไปยังประเทศเพื่อนบ้าน ตามปริมาณธุรกรรมการค้าชายแดนที่ขยายตัวต่อเนื่อง ทั้งจากการเปิดเขตเศรษฐกิจพิเศษ และการก่อสร้างถนนที่เชื่อมต่อไปยังประเทศเพื่อนบ้านหลายเส้นทางที่ทยอยแล้วเสร็จ กระตุ้นให้มีความต้องการรถบรรทุกเพื่อขนส่งสินค้าระหว่างไทยกับประเทศเพื่อนบ้านมากขึ้น

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

ส่วนปัจจัยเสี่ยงต่อการเติบโตของสินค้าเชื้อเพลิงรถจักรยานยนต์ ได้แก่ การชะลอตัวของภาคการส่งออก ตามภาวะเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ซบเซา อาทิ ยุโรป จีน และญี่ปุ่น จากนโยบายการค้าต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงไปจากการเปลี่ยนแปลงผู้นำคนใหม่ หรือค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ประกอบกับการชะลอตัวของภาคการเกษตร หากราคาสินค้าเกษตรกลับไปตกต่ำลงอีกครั้ง



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, GL, S11)

ยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ล่าสุดในเดือน ม.ค.60 เท่ากับ 1.61 แสนคัน เพิ่มขึ้น 15.1% mom (แต่ยังลดลงกว่า 6.2% yoy) ซึ่งการกระตุ้นเพิ่มขึ้นในช่วงเดือน ม.ค. 2560 จากเดือน ธ.ค.59 ถือเป็นสัญญาณบวกขึ้นจากที่ซบเซาไปในช่วง 4Q59

จากภาพรวมยอดจดทะเบียนรถจักรยานยนต์ใหม่ทั้งปี 2559 แบ่งแยกตามเขต ประกอบด้วยเขต กทม.ปริมณฑล และต่างจังหวัดในภาคตะวันออก รวมถึงจังหวัดอื่นๆ จะเห็นว่าทุกพื้นที่ที่มีการเติบโตสูงขึ้นจากปี 2558 อย่างไรก็ตาม ในเดือน ม.ค.60 ที่ผ่านมากลับมีการหดตัวลง เนื่องจากตลาดที่ยังไม่ฟื้นตัวมากนักเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน แต่หากเทียบการเติบโตจากเดือน ธ.ค.59 จะพบว่าภาพรวมทั่วประเทศเติบโตถึง 15.1% mom โดยเฉพาะในเขต กทม.และปริมณฑล เติบโตถึง 24.3% mom ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการธุรกิจเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่มีฐานลูกค้าใน กทม.และปริมณฑล ในสัดส่วนที่สูง ได้แก่ S11 ซึ่งจะได้รับผลบวกมากกว่า TK (30% ของลูกค้ารวม), GL (40% ของสินเชื่อรวม) ที่มีสัดส่วนลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในต่างจังหวัด

สำหรับภาพรวมแนวโน้มของตลาดรถจักรยานยนต์ในปี 2560 ประเมินไว้เพียงทรงตัวที่ระดับใกล้เคียงกับปี 2559 คือราว 1.75 ล้านคัน อย่างไรก็ตาม ค่าผู้ผลิตชั้นนำทั้ง Honda และ Yamaha ประเมินว่าจะเริ่มกลับมารุกตลาดมากขึ้น จากที่ซบเซาไปในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา โดยมีแผนที่จะเปิดตัวโมเดลใหม่เพื่อกระตุ้นยอดขาย สะท้อนได้จากเป้าหมายการวางจำหน่ายรถจักรยานยนต์

โมเดลใหม่ๆ จำนวน 19 รุ่นในระยะ 3 ปีข้างหน้า (ไม่รวมรถ big bike) สำหรับตลาดรถจักรยานยนต์ big bike คาดว่ายังเติบโตต่อเนื่องในปี 2560 จากออกรถโมเดลใหม่ๆ ที่มีขนาดซีซี ต่ำลง ออกมาอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการขยายกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในตลาดระดับกลางมากขึ้น

ปี	ไทย	กม.	บุรี	ยบ	ฉฉ	ฉฉ	ฉฉ	ฉฉ
2556	2,121,977	459,360	110,503	48,571	24,891	16,385	23,417	1,438,850
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
2559	1,914,131	455,830	102,650	49,023	24,262	17,643	21,612	1,243,111
%YoY	5.46%	11.58%	5.78%	5.76%	10.21%	0.66%	4.03%	3.35%
ม.ค.59	172,112	42,009	8,383	5,106	1,779	1,607	1,909	111,319
ธ.ค.59	140,204	31,265	8,092	3,029	1,917	1,150	1,777	92,974
ม.ค.60	161,413	38,872	7,822	4,346	1,359	1,624	1,698	105,692
%MoM	15.13%	24.33%	-3.34%	43.46%	-29.11%	41.22%	-4.45%	13.68%
%YoY	-6.22%	-7.47%	-6.69%	-14.88%	-23.61%	1.06%	-11.05%	-5.05%

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับปัจจัยบวกของสินค้าเชื้อเพลิงรถจักรยานยนต์ ที่ยังคงคาดหวังได้ในปี 2560 ยังคงเป็นผลต่อเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ออกมาในช่วงก่อนหน้า รวมถึงการลงทุนภาครัฐ ราคาผลผลิตทางการเกษตรที่เพิ่มขึ้น ทำให้เกษตรกรมีรายได้เพิ่มขึ้น คาดว่าจะส่งผลบวกต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคให้สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อรถจักรยานยนต์ด้วย

กลุ่มสินเชื่อรายย่อย (AEONTS, SAWAD, MTLs)

บัตรเครดิต: ณ สิ้นปี 2559 ยอดสินเชื่อบัตรเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank เท่ากับ 3.58 แสนล้านบาท เติบโตถึง 6.5% yoy (แบ่งเป็น กลุ่ม ธ.พ. 6.5% yoy และกลุ่ม non-bank 6.5% yoy) สอดคล้องกับปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ในปี 2559 เท่ากับ 1.76 ล้านล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.8% yoy (แบ่งเป็น กลุ่ม ธ.พ. 6.5% yoy และกลุ่ม non-bank 7.6% yoy) ถือเป็นสัญญาณบวกต่อผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ได้แก่ AEONTS แม้ยังไม่ประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q59/60 แต่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อสุทธิอย่างมีนัยยะ จากงวด 3Q59/60 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลจับจ่ายใช้สอย นอกจากนี้ ยังเห็นสัญญาณบวกจากบริษัทลูกในต่างประเทศ ที่เน้นให้บริการสินเชื่อเช่าซื้อเพื่อการอุปโภคบริโภค โดยเฉพาะธุรกิจโนพม่า ที่มีอัตราการเติบโตสูงที่สุดในกลุ่ม CLMV ซึ่งคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรสุทธิอย่างก้าวกระโดด เนื่องจากสัดส่วนของสินเชื่อของกลุ่ม CLMV ที่ยังอยู่ในระดับต่ำมาก

สินเชื่อส่วนบุคคล (รวมสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ในกลุ่ม non-bank):

ยอดสินเชื่อส่วนบุคคลของกลุ่ม ธ.พ. และ non-bank ณ สิ้นเดือน ม.ค.60 เท่ากับ 3.32 แสนล้านบาท เติบโตเพิ่มขึ้นเช่นกันราว 3.1% yoy โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อในกลุ่ม non-bank ถึง 9.9% yoy ส่วนกลุ่มธนาคารยังคงทรงตัว จากการที่ ธ.พ. ยังคงนโยบายเข้มงวดต่อสินเชื่อกลุ่มนี้ เนื่องจากภาระหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง จึงกลับส่งผลกระทบต่อสินเชื่อของกลุ่ม non-bank ที่เห็นการเติบโตมาโดยต่อเนื่อง อีกทั้งกลุ่ม non-bank อาทิ AEONTS ที่เน้นการปล่อยสินเชื่อบุคคลมากขึ้นเพื่อแทนที่ กลุ่มลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อเดิม

สำหรับแนวโน้มปี 2560 คาดการเติบโตของทั้งสินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคลยังมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยได้อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่ผ่านมา โครงการลงทุนของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น ทำให้กลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อยได้รับผลบวกจากความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภค ที่เริ่มกลับมา ขณะที่ภาวะราคาสินค้าเกษตรที่กระเตื้องขึ้น เป็นอีกปัจจัยที่ช่วยเสริมอีกแรง

ภาพรวมกำไรทั้งปี 2560 ยังเติบโตต่อเนื่อง นำด้วย MTLs, SAWAD

แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มสี่ซึ่งทั้ง 15 แห่งที่ศึกษา ในงวด 1Q60 ยังเติบโตต่อเนื่องจากงวดก่อนหน้า แม้ปกติแล้ว ภาพรวมธุรกิจควรจะมีแนวโน้มถ่วงในช่วง 1Q ภายหลังจากพ้นช่วงเทศกาลจ่ายใช้สอยในช่วงปลายปี ทำให้ความต้องการสินเชื่อแผ่วถ่วงเช่นเดียวกับในงวด 2Q แม้จะเป็นช่วงเทศกาลเปิดเทอม ทำให้ผู้บริโภคมีความต้องการใช้จ่ายใช้สอยเพิ่มขึ้น แต่เนื่องจากมีวันหยุดยาวต่อเนื่องในช่วงเทศกาลสงกรานต์ ทำให้ส่งผลต่อความต้องการสินเชื่อด้วยเช่นกัน แต่ด้วยการเติบโตเชิงรุกของกำไรสุทธิของ MTLs, SAWAD ที่คาดว่าจะยังสามารถขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่องอีกในงวดนี้ ประกอบกับน้ำหนักกำไรที่มีสัดส่วนมาก จึงทำให้คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 1Q60 ยังเห็นการเติบโตจากงวด 4Q59 และ 1Q59

สำหรับคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2560-61 เติบโต 17.2% yoy และ 14.9% yoy นำด้วยการเติบโตเชิงรุกของกำไรสุทธิของ MTLs และ SAWAD ที่คิดเป็นสัดส่วนรวมกันถึง 26% และ 30% ของคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มเช่าซื้อในปี 2560-61 แม้จะเห็นแรงกดดันจากแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นบ้างก็ตาม ขณะที่ภาพรวมของการเรียกเก็บหนี้ (collection) เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเช่นกัน ซึ่งคาดว่าลูกหนี้จะมีกำลังในการชำระหนี้ที่

ดีขึ้น สอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และราคาพืชผลเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้น

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ แม้ค่ามูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้น แต่เป็นการเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ๆ ไม่น่ากังวล ขณะที่แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ ยังเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อ และอาจจะเห็นการตั้งสำรองมากขึ้นสำหรับบางบริษัทเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชี IFRS 9 ซึ่งจะเริ่มใช้ในปี 2562

โดยสรุปภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงานในงวด 1Q60 ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาได้ดังนี้

กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการเติบโตของผลการดำเนินงาน ได้แก่ THANI, ASK, TK, MTLs, IIT, SAWAD, JMT, AUCTION, SINGER, AEONTS, GCAP, KCAR

THANI: แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q60 คาดว่าจะเติบโตเนื่องจาก 4Q59 หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้งใหม่และเก่าที่เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายลดระดับลงต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยชดเชย yield ที่หดตัวลงจากการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มรถ fleet ขนาดใหญ่ และทำให้ spread ยังทรงตัวสูงเช่นเดียวกับแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่คาดว่าจะลดระดับลงเนื่องจากได้ดำเนินการไปมากในงวด 4Q59

ASK: คาดแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q60 จะพลิกกลับมาเติบโตสูงขึ้นจากงวด 4Q59 หนุนด้วยการลดระดับลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เนื่องจากได้ดำเนินการไปมากในช่วง 4Q59 ส่วนภาพรวมธุรกิจหลัก ประเมินว่ายังทรงตัวใกล้เคียงงวด 4Q59 ทั้งรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในช่วงนอกฤดูกาล

TK: คาดกำไรสุทธิงวด 1Q60 ฟื้นตัวกลับมาเติบโตจากงวด 4Q59 หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ไปประเทศที่กลับมาเติบโตแล้วในเดือน ม.ค.60 spread ยังบวกต่อเนื่อง ขณะที่คาด credit cost ลดระดับลงเนื่องจากไม่คาดหมายการตัดหนี้สูญเพิ่มเติมแล้ว

MTLs: คาดว่ากำไรสุทธิของ 1Q60 ยังคงเป็นไปในทิศทางบวกและเดินหน้าขึ้นทำ new high ได้ต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนคือการเติบโตของธุรกิจหลักทั้งสินเชื่อรถจักรยานยนต์และรถยนต์ ซึ่งคาดว่าจะเติบโตทั้งปี 2560 ไม่น้อยกว่า 50% yoy หนุนด้วยเครือข่ายสาขาที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว และเปิดเพิ่มอีกราว 600 สาขาในปีนี้ นอกจากนั้น spread คาดว่ายังทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย ผลบวกจากแรงระดมเงินทุนด้วยการออกหุ้นกู้ระยะยาวที่มีต้นทุนต่ำในช่วงที่ผ่านมา

LIT: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q60 เชื่อว่ายังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวด 4Q59 ที่ระดับไม่ต่ำกว่า 30 ล้านบาท หนุนด้วยการเติบโตของทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับและรายได้ค่าธรรมเนียม จากแรงส่งของงานที่เกี่ยวข้องกับภาครัฐที่ยังไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง

SAWAD: คาดกำไรสุทธิ 1Q60 ยังเดินหน้าเติบโตขึ้นทำ new high ได้อย่างต่อเนื่อง ด้วยแรงส่งจากการเติบโตของสินเชื่อจากการขยายสาขาที่เปิดในปี 2559 และ spread ที่คาดว่าจะยังทรงตัวสูง อย่างไรก็ตาม คาดค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ อาจดีดตัวสูงขึ้น จากที่ลดลงไปมากในงวด 4Q59 ภายใต้ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ยังบริหารจัดการได้ใกล้เคียงกับสิ้นปี 2559

JMT: คาดผลการดำเนินงาน 1Q60 ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับ 4Q59 หนุนด้วยธุรกิจบริหารหนี้และบริการติดตามหนี้ที่ยังเดินหน้าสร้างรายได้ที่ต่อเนื่องให้กับ JMT แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการให้บริการและค่าใช้จ่ายในการบริหาร เพื่อรองรับการขยายธุรกิจ แต่นำหนักบวกรวมยังสามารถหักล้างได้

AUCT: ภาพรวมผลการดำเนินงาน 1Q60 คาดว่าจะเติบโตเพิ่มขึ้นจากจำนวนรถยนต์เข้าและจบประมวลที่กลับสู่ภาวะปกติ ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมทุน A&A ที่จะเริ่มรับรู้เข้ามาภายหลังจากการเริ่มดำเนินธุรกิจได้ตั้งแต่ช่วงเดือน ก.พ.60

SINGER: ภาพรวมกำไรสุทธิงวด 1Q60 จะเป็นในทิศทางบวกมากขึ้นจากงวด 4Q59 เนื่องจากแนวโน้มการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ขณะที่ภาพรวมธุรกิจหลักคาดว่าจะกลับมาเติบโตจากการทำตลาดสินค้าประจำฤดูกาล ได้แก่ เครื่องปรับอากาศ และตู้แช่มากขึ้น รวมถึงกลยุทธ์เชิงรุกจากการขยายสาขาเพิ่มขึ้นเป็น 200 สาขา และพนักงานขาย (อิงค่านายหน้า) กว่า 20,000 คนทั่วประเทศ

AEONTS: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 4Q59/60 ประเมินว่าจะเป็นไปในทิศทางบวกมากกว่าช่วง 9M59/60 เนื่องจากย่างเข้าสู่ช่วงฤดูกาล ภายใต้คาดการณ์สินเชื่อสุทธิทั้งปี 2559/60 ที่ AEONTS ประเมินไว้ราว 4-5% yoy ส่งผลบวกต่อแนวโน้มรายได้จากธุรกิจหลักต่างๆ โดยเฉพาะบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล และยังคงเห็นแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายดำเนินงานและค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องจาก 3Q59/60 แต่ NPL น่าจะอ่อนตัวลงสอดคล้องกับภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่จะกลับมาแข็งแกร่งขึ้นในช่วงปลายปีต่อเนื่องถึงต้นปี 2560 ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบได้ และผลักดันให้คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 4Q59/60 เติบโตสูงขึ้นจนขึ้นทำระดับสูงสุดได้ในรอบปี

GCAP: คาดกำไรสุทธิงวด 1Q60 จะกลับมาสดใสขึ้น เนื่องจากภาวะภัยแล้งที่คลี่คลายลงในปี 2559 ทำให้ผลผลิตทางการเกษตร

เพิ่มสูงขึ้น และภาวะการส่งออกที่ฟื้นตัวในปี 2560 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อยอดการปล่อยสินเชื่อของ GCAP ที่เน้นสินเชื่อเครื่องจักรกลทางการเกษตร โดยเฉพาะเครื่องเกี่ยวข้าว

KCAR: แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q60 ยังเติบโตต่อเนื่อง ทั้งรายได้จากการให้เช่ารถยนต์และรายได้จากธุรกิจจำหน่ายรถยนต์มือสองที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามแผนการจำหน่ายรถ ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นมากในช่วง 1H60 ส่วนใหญ่เป็นการจำหน่ายรถ off-fleet ของ KCAR นอกจากนี้ ยังคงเห็นผลบวกจาก effective tax rate ที่อยู่ระดับต่ำมากต่อเนื่องจากมาตรการลดหย่อนภาษีเงินได้ของภาครัฐ

กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานงวด 1Q60 ได้ใกล้เคียงงวดก่อนหน้า ได้แก่ IFS, S11

IFS: แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 1Q60 คาดว่ายังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 4Q59 แม้พ้นช่วงฤดูกาลแล้ว แต่คาดผลบวกของรายได้ดอกเบี้ยรับจากสินเชื่อที่ปล่อยไปเชิงรุกในงวด 4Q59 จะรับรู้เข้ามาเต็มที่ในงวดนี้ เช่นเดียวกับ spread ที่คาดว่าจะกระเตื้องขึ้นจากฐานสินเชื่อที่นำมาคำนวณเริ่มอ่อนตัวลง ส่วนภาพรวมการตั้งสำรองหนี้ และ NPL น่าจะทรงตัวในทิศทางเดียวกับงวด 4Q59

S11: คาดกำไรสุทธิงวด 1Q60 ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวด 4Q59 จากภาพรวมยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในเดือน ม.ค.60 ที่พลิกกลับมาเติบโตสูง จากเดือน ธ.ค.59 ที่แผ่วตัวไปมาก ทิศทาง spread ที่ยังทรงตัวสูง อานิสงค์จากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่อยู่ระดับต่ำ ขณะที่คาดแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ และคุณภาพสินทรัพย์ยังใกล้เคียงกับงวด 4Q59

โดยสรุปแล้ว บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ที่ศึกษา ที่คาดว่าจะแสดงผลการเติบโตของกำไรสุทธิในงวด 1Q60 ได้แก่ THANI, ASK, TK, MTL, LIT, SAWAD, JMT, LIT, AUCT, SINGER, AEONTS, GCAP, KCAR

สำหรับ IFS และ S11 เป็นบริษัทที่คาดว่าจะแสดงผลการดำเนินงานงวด 1Q60 ใกล้เคียงกับงวด 4Q59

คุณภาพสินทรัพย์ และ Coverage ratio ยังแข็งแกร่ง

คุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ที่ศึกษาทั้ง 13 บริษัท (ไม่รวม KCAR และ AUCT ที่ไม่ได้ทำธุรกิจปล่อยสินเชื่อ และไม่รวม AEONTS เพราะยังไม่ประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q59/60) ในงวด 4Q59 แข็งแกร่งขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 3Q59 สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 4Q59 ลดลงเหลือ 3.54% จาก 3.66% ณ สิ้นงวด 3Q59 แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL มาที่ 4.74 พันล้านบาท เติบโต 1.8% qoq แต่

เนื่องจากสินเชื่อบริษัท ณ สิ้นงวด 4Q59 เติบโตในอัตราที่สูงกว่าหรือราว 5.2% qoq จึงทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อบริษัทลดลงโดยบริษัท ที่มีการลดลงของมูลหนี้ NPL มากที่สุด 3 อันดับแรกยังเป็น SAWAD, GL และ IFS ขณะที่บริษัท ที่มีการเพิ่มขึ้นของมูลหนี้ NPL สูงสุด 3 อันดับแรก ได้แก่ LIT, MTLs, SINGER

สำหรับแนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มฯ ในงวด 1Q60 ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง แม้ค่างมูลหนี้ NPL จะปรับตัวสูงขึ้นตามปริมาณสินเชื่อใหม่ ๆ ที่เติบโตเพิ่มขึ้น แต่ไม่น่ากังวล ขณะที่ภาพรวมการเรียกเก็บหนี้เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและราคาพืชผลเกษตรที่ปรับตัวสูงขึ้น

ทั้งนี้ คุณภาพสินทรัพย์ของ MTLs มีความแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มฯ เนื่องจากมีการตั้งสำรองสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และมีสัดส่วน NPL ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ทำให้มี NPL Coverage ratio ถึง 257.3% จากนโยบายระมัดระวังของบริษัทฯ ทำให้มีการตั้งสำรองหนี้เชิงรุกอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ: Credit cost รายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อศึกษา							
ล้านบาท	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
AEONTS	1,204	1,265	1,131	1,240	1,309	1,367	N/A
ASK	56	74	86	75	67	93	145
IFS	6	9	2	(1)	(0)	1	2
JMT	4	8	9	70	41	(10)	(97)
GL	113	83	78	71	83	78	-
GCAP	1	2	3	-	5	4	-
MTLS	5	13	28	57	106	77	92
S11	56	47	53	68	60	62	65
SINGER	0	0	0	0	0	0	0
THANI	108	83	117	105	124	124	144
TK	457	459	447	449	465	525	532
LIT	2	5	5	3	3	3	15
SAWAD	51	22	48	38	57	38	24
รวม	859	804	877	935	1,012	996	922
Credit Cost	1.67%	1.55%	1.65%	1.65%	1.69%	1.61%	1.71%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPs

NPL และ: Coverage ratio บริษัทในกลุ่มเข้าซื้อศึกษา							
	NPL/TL						
	2556	2557	2558	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
ASK	1.14%	1.69%	1.72%	1.80%	1.86%	1.94%	1.99%
THANI	3.61%	5.24%	4.70%	4.42%	4.32%	4.11%	4.51%
SINGER	5.96%	6.45%	6.45%	7.68%	10.34%	13.10%	15.23%
AEONTS	2.98%	3.39%	3.32%	3.00%	2.97%	3.02%	N/A
MTLS	1.98%	1.37%	1.10%	0.88%	0.94%	0.95%	1.06%
SAWAD	5.48%	5.71%	6.52%	4.85%	4.62%	4.46%	3.63%
S11	6.33%	8.43%	9.57%	9.93%	10.00%	9.98%	10.22%
TK	4.38%	4.97%	5.00%	5.36%	5.37%	4.90%	4.85%
GL	9.56%	9.40%	6.00%	5.20%	4.82%	4.57%	4.08%
GCAP	6.17%	8.43%	12.22%	16.16%	18.73%	19.76%	17.07%
IFS	3.13%	3.64%	5.65%	4.71%	4.24%	4.44%	3.95%
LIT	1.00%	1.61%	3.96%	3.14%	2.85%	2.88%	3.12%
Industry	4.40%	5.49%	2.19%	3.78%	3.75%	3.66%	3.54%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPs

NPL และ: Coverage ratio บริษัทในกลุ่มเข้าซื้อศึกษา (ต่อ)							
	NPL Coverage ratio						
	2556	2557	2558	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
ASK	91.6%	74.3%	95.6%	91.1%	91.9%	100.0%	107.9%
THANI	59.4%	62.2%	72.1%	79.7%	86.0%	87.9%	93.7%
SINGER	47.2%	47.3%	47.3%	46.7%	42.5%	38.3%	30.8%
AEONTS	117.0%	121.9%	115.3%	121.8%	122.7%	123.3%	N/A
MTLS	277.9%	318.0%	287.6%	299.1%	301.9%	286.6%	257.3%
SAWAD	58.2%	61.2%	63.3%	65.7%	63.0%	63.8%	61.3%
S11	115.7%	111.5%	110.0%	109.6%	109.0%	109.5%	109.3%
TK	5.9%	6.4%	6.8%	129.0%	128.8%	131.4%	132.0%
GL	83.0%	89.6%	93.8%	94.7%	92.9%	92.0%	101.5%
GCAP	136.1%	111.2%	87.0%	69.5%	61.4%	100.0%	76.7%
IFS	112.6%	93.5%	72.8%	88.5%	96.2%	96.5%	100.4%
LIT	151.9%	108.7%	72.8%	84.5%	96.2%	98.2%	83.8%
Industry	21.6%	21.5%	63.2%	92.7%	94.5%	99.6%	103.9%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPs

เลือกลงทุนหุ้นที่ทนแรงเสียดทานดอกเบี้ยได้ดี...JMT, SAWAD

ฝ่ายวิจัยปรับลดน้ำหนักลงทุนกลุ่มเข้าซื้อ เป็น น้อยกว่าตลาดในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากแรงเสียดทานจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นที่มีมากขึ้น หุ้น top picks เลือกหุ้นที่ทนแรงกดดันจากปัจจัยดอกเบี้ยได้ดีคือ JMT, SAWAD

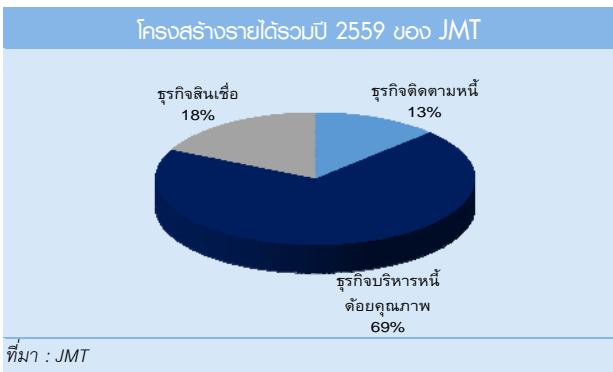
ปัจจุบันมีหุ้นในกลุ่มเข้าซื้อจำนวน 11 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อประกอบด้วย AEONTS (FV@B113), ASK (FV@B26), AUCTION (FV@B12.74), JMT (FV@B33), KCAR (FV@B17.55), MTLs (FV@35), SAWAD (FV@B57), S11 (FV@B11.60), THANI (FV@B6.60), TK (FV@B14.30), และ LIT (FV@B11.60) ขณะที่ที่มี 2 บริษัท แนะนำให้เปลี่ยนตัวลงทุนหรือ Switch ได้แก่ IFS (FV@3.03), SINGER (FV@B10)

JMT (FV@B33): คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 5.1% yoy (หากไม่รวมรายได้พิเศษจำนวน 144 ล้านบาท คาดเติบโตถึง 108.3%) และ 25.0% yoy แรงขับเคลื่อนจากนี้จะมาจากธุรกิจบริหารหนี้ จากการที่ JMT ซื้อหนี้เข้ามาบริหารถึง 2.47 หมื่นล้านบาทในปี 2558 ซึ่งจะทยอยสร้างรายได้เข้ามาต่อเนื่องในปี 2559 ท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจ ที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อการติดตามหนี้ได้คล่องตัวขึ้น และส่งผลบวกต่อธุรกิจบริหารหนี้และธุรกิจติดตามหนี้ นอกจากนี้ การที่บริษัท มีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุนที่ลดลงเหลือ 1 เท่า ณ สิ้นปี 2559 ภายหลังจากการลดสัดส่วนเงินลงทุนใน บ.เจ ฟินเทคฯ ทำให้มีกำลังพร้อมในการซื้อหนี้เข้ามาบริหารได้อีกมาก เนื่องจากไม่ต้องรับภาระการปล่อยสินเชื่ออีกต่อไป

อีกประเด็นบวกลบสำหรับธุรกิจบริหารหนี้ของ JMT คือสัดส่วนของมูลหนี้ที่ตัดเงินลงทุนหมดไปแล้ว ณ สิ้นปี 2559 ที่มีมูลหนี้ในกลุ่มนี้ที่อยู่ภายใต้การบริหารรวมถึง 1.35 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึง 13% ของมูลหนี้รวม 1.08 แสนล้านบาท ทำให้กระแสเงินสดทั้งหมดที่เรียกเก็บได้ สามารถรับรู้เป็นรายได้ทั้งจำนวน ซึ่งหากพิจารณารายได้จากธุรกิจบริหารหนี้ในปี 2559 จะเห็นว่ามูลค่ากว่า 143 ล้านบาท หรือคิดเป็น 13% ของรายได้กลุ่มนี้ เป็นรายได้ที่มาจากเงินลงทุนในลูกหนี้ที่ตัดเงินต้นหมดแล้ว

นอกจากนี้ ประเด็นบวกลบที่คาดหวังได้คือการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ผ่าน บ.ย่อย ได้แก่ บ.เจ อินชัวร์รันซ์ โบรกเกอร์ (นายหน้าประกันวินาศภัย) เพื่อผลักดันให้เกิด synergy ทางธุรกิจกับบริษัทในกลุ่ม JMART มากขึ้น ไม่ว่าจะเป็น การขายสินค้าโทรศัพท์เคลื่อนที่ (JMART) เครื่องใช้ไฟฟ้า (SINGER) และ บ.เจ ฟินเทค นอกจากนี้จากบริการติดตามหนี้ ที่เป็น synergy หลักในปัจจุบัน โดย JMT จะใช้จุดแข็งของบริการด้าน FINTEC ซึ่งเป็นนวัตกรรมใหม่ในการบริการ ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่ารูปแบบการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน ซึ่งเป็นประเด็นที่น่าติดตาม ซึ่งหากผลักดันได้ น่าจะช่วยต่อยอดรายได้ให้กับ JMT ได้อีกมากกว่าปัจจุบัน โดยที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 33 บาท ภายใต้ target PBV ที่ระดับ 6 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

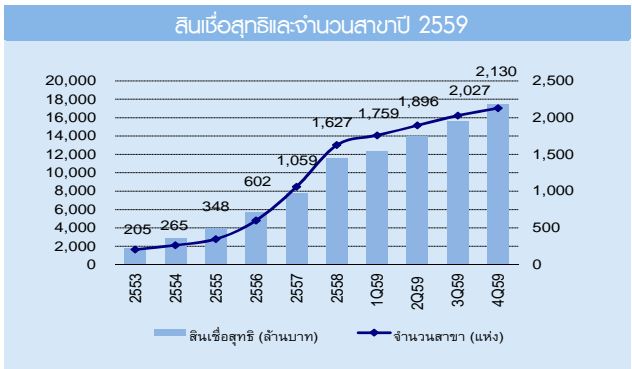


SAWAD (FV@B57): คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโตถึง 32.6% yoy และ 26.7% yoy อย่างไรก็ตาม ด้วยผลกระทบจากการเพิ่มทุนเพื่อจ่ายหุ้นปันผล ส่งผลให้คาดการณ์ EPS ปี 2560 เติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าหรือราว 27.5% yoy โดยคาด ROE เท่ากับ 33.6% และ 32.4% ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของธุรกิจหลักคือธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถยนต์ โดย SAWAD กำหนดเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2560 ที่ 20-30% yoy ส่วนใหญ่มาจากสาขาที่เปิดในปี 2558 รวมทั้งสิ้น 568 แห่ง ซึ่งทยอยสร้างกำไรอย่างเต็มที่มากขึ้นในปี 2559 (แต่ละสาขาจะใช้เวลาราว 8 เดือน

ถึง 1 ปี จึงจะถึงจุดคุ้มทุนของการเปิดสาขาซึ่งมีต้นทุนราว 2.8 แสนบาทต่อแห่ง) ประกอบกับสาขาใหม่ๆ ที่ได้เปิดเพิ่มขึ้นอีกในปี 2559 จำนวน 503 สาขา ทำให้ ณ สิ้นปี 2559 มีจำนวนสาขา รวมเป็น 2,130 สาขา เกินเป้าหมายที่ SAWAD กำหนดไว้ที่ 2,000 สาขา ส่วนปี 2560 มีแผนเปิดสาขาเพิ่มขึ้นจำนวน 400 สาขา ซึ่งล้วนเป็นแรงส่งที่ดีต่อผลกำไรปี 2560

สำหรับธุรกิจบริหารหนี้คาดว่าจะทยอยสร้างรายได้เพิ่มขึ้นในปี 2560 โดยยอดหนี้คงเหลือในปี 2559 เท่ากับ 2.31 พันล้านบาท โดยเน้นการรับซื้อหนี้ที่มีหลักประกันเช่นเดิม ซึ่งแนวโน้มยังเป็นไปในทิศทางบวก และมี margin ที่สูง นอกจากนี้ จะเริ่มเห็นกำไรของธุรกิจต่างประเทศ โดยเฉพาะที่พม่า ซึ่งเน้นรุกไปในธุรกิจที่มีความชำนาญเช่นเดิมและตอบสนองความต้องการของลูกค้า อาทิ สินเชื่อเช่าซื้อ รถจักรยานยนต์ และรถจักรยานยนต์ ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตและอัตราการทำกำไรที่สูงมาก และคู่แข่งน้อยทางด้านธุรกิจในประเทศไทย และกัมพูชา SAWAD อยู่ระหว่างศึกษาสู่ทางการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมการเติบโตของสินเชื่อในต่างประเทศไว้ในประมาณการปี 2560

กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 57 บาท อิง PBV 6.4 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 33% ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard กลุ่มฯ และคู่แข่ง MTLs สวนทางกับทิศทางการเติบโตของธุรกิจ



สรุปค่านำลงทุนในหุ้นกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

กลุ่ม	ชื่อย่อ	ราคาต่อหุ้น (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)			EPS (บาท)	PER (nt)	PBV (nt)	Div Yield (%)	ROE (%)
				U 2560	Upside (%)	U 2560					
FINANCE											
	AEOINTS	101.00	PBV 2.3x	113.00	12%	10.86	9.3	1.6	3.8%	18.6%	
	ASK	20.50	PBV 1.75x	26.00	27%	2.16	9.5	1.5	7.3%	16.1%	
	IFS	3.22	PER 12x	3.03	-6%	0.30	10.6	1.3	4.9%	12.3%	
	JMT	24.50	PBV 6x	33.00	35%	0.82	29.7	4.5	2.0%	15.4%	
	KCAR	15.00	PER 12x	17.55	17%	1.46	10.3	1.8	6.8%	18.0%	
	MTLS	30.50	PBV 10.0x	35.00	15%	1.04	29.4	7.6	0.7%	28.9%	
	S11	8.55	PER 15x	11.60	36%	0.77	11.1	2.3	3.2%	22.8%	
	SAWAD	43.50	PBV 11.0x	57.00	31%	2.54	17.1	4.9	2.3%	33.6%	
	THANI	5.05	PBV 2.07x	6.60	31%	0.43	11.7	2.2	5.1%	19.8%	
	TK	11.30	PBV 1.59x	14.30	27%	0.90	12.5	1.2	4.2%	9.6%	
COMMERCE											
	SINGER	13.80	PBV 1.61x	10.00	-28%	0.51	27.1	491.9	142.1%	1.6%	
MAI											
	AUCT	8.90	PBV 16.3x	12.74	43%	0.48	18.4	7.6	2.7%	45.9%	
	LIT	11.40	PER 30x	11.60	2%	0.58	19.7	2.5	2.5%	17.5%	
	GCAP	3.16	PBV 1.93x	2.42	-23%	0.22	14.1	1.7	4.3%	12.6%	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ คาดเปิดเงินโฆษณาฟื้นตัวเต็มที่ 2Q60

- ▶ คอนเทนต์คือปัจจัยหลัก หนุนอยู่รอด
- ▶ สื่อออนไลน์ + สื่อโรงภาพยนตร์โตแรงสุด
- ▶ WORK ไรต์ติ้งพุ่งขึ้นต่อเนื่อง เด่นสุดในกลุ่มฯ

เปิดเงินโฆษณา 1Q60 ยังซบเซา

จากรายงานของ AGB Nielsen พบว่าเม็ดเงินโฆษณารวม 2 เดือนแรกปี 2560 หดตัว 4.5% YoY เนื่องจากเอเจนซีโฆษณาส่วนใหญ่ ชะลอการเซ็นสัญญาโฆษณาล่วงหน้ากับช่องทีวีไปจนถึงเดือนมี.ค. ทำให้เม็ดเงินโฆษณาทีวีออนไลน์ใน 2 เดือนแรกซึ่งเป็นสัดส่วนสูงถึง 43% ของเม็ดเงินรวมลดลง 9.5% ชุดให้เม็ดเงินรวมลดลงตาม อย่างไรก็ตาม เอเจนซีโฆษณาที่เริ่มทยอยกลับมาเซ็นสัญญาโฆษณาอีกครั้งในเดือน มี.ค. ทำให้เม็ดเงินโฆษณารวมมีแนวโน้มกลับมาฟื้นตัว ในขณะที่เดียวกันสื่ออื่นๆ เช่น สื่อภายในร้านค้า, สื่อโรงภาพยนตร์, สื่อออนไลน์, สื่อบนระบบขนส่งและสื่อทีวีดิจิทัลก็เริ่มฟื้นตัวและกลับมาเติบโตอย่างเห็นได้ชัด

เปิดเงินโฆษณาโดยรวม 2 เดือนแรกของปี 2560						
	2M17	SOV%	2M16	SOV%	DIFF	% Change
ANALOG TV	6948	43.27%	7680	45.67%	(732)	(9.53)
CABLE/SATELLITE	540	3.36%	680	4.04%	(140)	(20.59)
DIGITAL TV	3304	20.58%	3123	18.57%	181	5.80
RADIO	652	4.06%	769	4.57%	(117)	(15.21)
NEWSPAPERS	1274	7.93%	1525	9.07%	(251)	(16.46)
MAGAZINES	284	1.77%	472	2.81%	(188)	(39.83)
CINEMA	941	5.86%	695	4.13%	246	35.40
OUTDOOR	954	5.94%	781	4.64%	173	22.15
TRANSIT	806	5.02%	759	4.51%	47	6.19
INSTORE	136	0.85%	96	0.57%	40	41.67
INTERNET	218	1.36%	236	1.40%	(18)	(7.63)
TOTAL	16057	100.00%	16816	100.00%	(759)	(4.51)

ที่มา : AGB Nielsen

ทั้งนี้ เชื่อเม็ดเงินโฆษณาจะกลับมาฟื้นตัวแรงตั้งแต่ 2Q60 เป็นต้นไป จากทิศทางเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มดีขึ้น บวกกับทิศทางการใช้งบโฆษณาของสินค้าและผลิตภัณฑ์ต่างๆ มีแนวโน้มไปในทางการสื่อสารแบบครบวงจรมากขึ้น คือมีการโฆษณาทั้งสื่อออนไลน์และออนไลน์ควบคู่กัน แม้ 2 เดือนแรกเม็ดเงินโฆษณาสื่อออนไลน์จะหดตัว 7.6% แต่เม็ดเงินดังกล่าวยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เพราะหากพิจารณาเม็ดเงินโฆษณาสื่อออนไลน์ปี 2559 คิดเป็น 1.6% ของเม็ดเงินรวม เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าที่อยู่ระดับ 0.9% โดยตัวเม็ดเงิน

เงินยังเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะถึง 63% yoy อีกทั้งพฤติกรรมผู้บริโภคที่สามารถเข้าถึงอินเทอร์เน็ตได้ง่ายขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการต่างๆ ในอุตสาหกรรมทีวี พยายามปรับตัวให้ทันกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป โดยการหาแพลตฟอร์มใหม่ๆ ที่สามารถดึงดูดเม็ดเงินโฆษณาจากสื่อออนไลน์ได้ เช่น Youtube และ Facebook

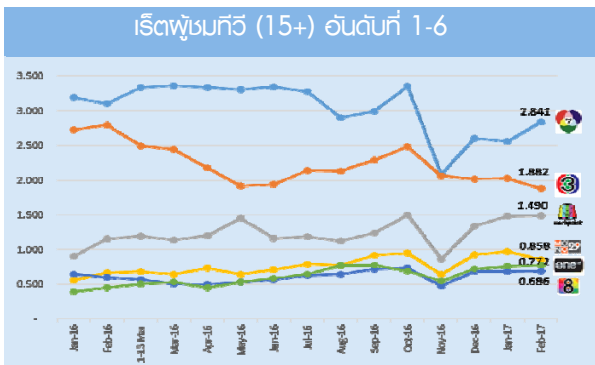
Over-the-top (OTT) วิกฤติหรือโอกาส

OTT คือธุรกิจที่รูปแบบใหม่ ที่ผู้ประกอบการรายใหม่สามารถเข้ามาเผยแพร่คอนเทนต์ตนเองผ่านอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงได้ โดยที่ไม่ต้องเสียค่าใช้จ่ายลงทุนโครงข่ายสัญญาณเอง เช่น Primetime, Hollywood HDTV, Line TV หรือ Channel ต่างๆ ใน Youtube ที่มีผู้ติดตามจำนวนมาก อาทิ Woodytalk ทำให้ผู้ประกอบการรายเดิมซึ่งมีต้นทุนโครงข่ายสูงกว่า ประสบปัญหาการแข่งขันที่รุนแรงมากยิ่งขึ้น แต่ในทางกลับกันผู้ประกอบการรายเดิมสามารถหาประโยชน์จากแพลตฟอร์มใหม่ได้เช่นกัน โดยการเพิ่มช่องทางการรับชมหรือสร้าง interactive กับคนดู ซึ่งทำให้เกิดมูลค่าเพิ่มและกอบโกยเม็ดเงินโฆษณาได้มากขึ้น อย่างไรก็ตามเนื่องจากต้นทุนโครงข่ายและการกำกับดูแลที่แตกต่างกันระหว่างฟรีทีวีและOTT ก่อให้เกิดความไม่เป็นธรรมต่อผู้ประกอบการฟรีทีวีและคอนเทนต์ที่ไม่เหมาะสมขึ้น กสทช. จึงมีแนวโน้มในการสร้างกลไกให้เกิดความเป็นธรรมควบคู่กับโอกาสในการเติบโตของ OTT ต่อไป

คอนเทนต์ดี ไรต์ติ้งมา

ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงของผู้ประกอบการทีวี ทั้งรายใหม่และรายเก่า ทำให้การช่วงชิงเม็ดเงินโฆษณากลายเป็นไปอย่างดุเดือดกดดันให้ผู้ประกอบการทีวีแต่ละรายจำเป็นต้องหันมาพัฒนาคอน

แทนตนเองให้โดนใจผู้ชมมากยิ่งขึ้น เพื่อผลักดันเรตติ้งช่องให้พุ่งสูงขึ้น ขณะที่ผู้พัฒนาคอนเทนต์ที่โดนใจผู้ชมมากที่สุด จะก้าวมาเป็นผู้นำกลุ่ม และสามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้สูงกว่าผู้ประกอบการรายอื่น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาช่อง Workpoint เป็นผู้ที่พัฒนาคอนเทนต์ที่โดนใจผู้ชมที่สุด ทำให้เรตติ้งผู้ชม 2 เดือนแรกของปี 2560 ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยในเดือนก.พ. ช่วง Primetime เรตติ้ง (อายุ 15+) ช่อง Workpoint สามารถแซงหน้าช่อง 3 และ ช่อง 7 ขึ้นมาเป็นอันดับหนึ่งในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลอยู่ที่ 4.673 ทำให้ฝ่ายวิจัยคาด WORK มีโอกาสที่จะสามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาในปี 2560 ได้สูงกว่าเป้าที่วางไว้ที่ราว 6.2 หมื่นบาทต่ออนาที มาเป็น 6.5 หมื่นบาทต่ออนาทีได้ จึงเชื่อว่าใน 2Q60 ผลประกอบการของ WORK จะมีกำไรโตต่อเนื่องและอาจไปแตะระดับสูงสุดได้ไม่ยาก ในทางกลับกัน เรตติ้งผู้ประกอบการทีวีช่องอื่นส่วนใหญ่ลดลงจากเดือนก่อนหน้า โดยเฉพาะช่อง 3 ที่เรตติ้ง (อายุ 15+) ลดจาก 2.026 ในเดือนม.ค. อยู่ที่ 1.882 ในเดือนก.พ. ทำให้ช่องว่างระหว่างอันดับ 2 และ 3 ลดลงอย่างเห็นได้ชัด



ที่มา : Nielsen/ASPS

การแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการแต่ละรายหันมาลงทุนด้านคอนเทนต์เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนสูงขึ้นตาม ด้วยเหตุนี้ กสทช. จึงมีมาตรการเยียวยาทีวีดิจิตอลฉบับใหม่ เพื่อช่วยแบ่งเบาภาระต้นทุนของผู้ประกอบการ โดย กสทช. กำหนดให้การเก็บอัตราค่าธรรมเนียมใบอนุญาตรายปี และค่าธรรมเนียมนำส่งเข้ากองทุนพัฒนาสื่อฯ (เริ่มเก็บปี 2560 เป็นปีแรก) เป็นการจัดเก็บแบบขั้นบันไดที่อัตรา 0.5-2% ของรายได้ จากเดิมที่เก็บเฉพาะค่าธรรมเนียมใบอนุญาตรายปีที่อัตรา 1.5-2% อีกทั้ง กสทช. ยังมีมาตรการสนับสนุนค่า Must Carry Rule สัญญาณดาวเทียมเป็นระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี 2560-62 ทำให้ผู้ประกอบการทั้งหมดประหยัดต้นทุนและค่าใช้จ่ายได้ประมาณปีละ 837 ล้านบาท

สิ้นอกบ้าน+สื่อโรงพยาบาลปรับตัวแรงแ

2 เดือนแรกของปี 2560 เม็ดเงินโฆษณาสิ้นอกบ้านกลับมาฟื้นตัวชัดเจน โดยเติบโต 22% yoy เป็นรองแค่สื่อโรงพยาบาลที่เติบโตสูงถึง 35% yoy และคาดว่าจะเติบโตแรงต่อเนื่องในงวด 2Q60 ซึ่งเป็นช่วง high season ส่งผลให้ PLANB ผู้ให้บริการสื่อออกบ้าน คาดจะมีผลประกอบการงวด 2Q60 เติบโตแรงต่อเนื่องจาก งวด 1Q60 ขณะเดียวกัน MAJOR แม้ 1Q60 จะเป็นช่วง low

season แต่กลับมีภาพยนตร์ที่ทำรายได้เกิน 115 ล้านบาทแล้วบวกกับเม็ดเงินโฆษณาโรงพยาบาลที่โตสูงสุดในกลุ่ม อีกทั้ง 2Q60 ซึ่งเป็นช่วงที่ปกติมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เข้าฉาย และทำกำไรสูงสุดของปี ซึ่งปี 2560 ยังเป็นปีที่มีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์เข้าฉายจำนวนมากกว่าปีก่อน ได้แก่ Transformers 5, Pirates of the Caribbean 5 และ Fast 8 ซึ่งคาดว่าจะทำรายได้ทะลุ 300 ล้านบาท จึงเชื่อว่า จะหนุนให้ผลประกอบการ MAJOR งวด 2Q60 สามารถสร้างสถิติกำไรสูงสุดใหม่ แต่ขณะเดียวกันราคาหุ้นปัจจุบันของ MAJOR (FV@B36) เหลือ Upside จำกัด จึงแนะนำ "ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว" เพื่อเก็งกำไรผลประกอบการงวด 2Q60

WORK ตัวชูโรงกลุ่มฯ

แม้กำไรกลุ่มในปี 2560 มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นราว 66% จากฐานที่ต่ำมากในปี 2559 แต่ยังคงนำหนักลงทุนกลุ่ม "น้อยกว่าตลาด" ด้วยผลการแข่งขันที่รุนแรงจากจำนวนช่องที่เพิ่มขึ้นมา กดดันให้ทีวีอนาล็อกรายเดิมล้วนมีสัดส่วนผู้ชมลดลง ทำให้มีการให้ส่วนลดค่าโฆษณาที่เพิ่มขึ้น โดย BEC แม้ยังคงครองเรตติ้ง (15+) ที่อันดับ 2 ได้อยู่ แต่เรตติ้งลดลงมาต่ำกว่าระดับเดิมที่สูงกว่า 2.00 ขึ้นไป จนช่องว่างเรตติ้งไม่ห่างจากอันดับ 3 อย่าง WORK มากนัก ประกอบกับ BEC ยังมีความเสี่ยงในระยะยาว โดยหลังวันที่ 31 มี.ค. 63 สัญญาสัมปทานช่อง 3 อนาล็อกที่จ่ายให้ MCOT ราวปีละ 200-240 ล้านบาท จะสิ้นสุดลง ทำให้ BEC ต้องยกเลิกแพร่ภาพรายการผ่านช่องอนาล็อก และหันมาแพร่ภาพได้เฉพาะช่อง 33HD อีกทั้งต้องเปลี่ยนมาจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้ กสทช. ในอัตราแบบขั้นบันไดสูงสุดที่ 2% ของรายได้ รวมทั้งยังต้องจ่ายค่าธรรมเนียมเข้ากองทุนพัฒนาสื่อฯ ในอัตราแบบขั้นบันไดสูงสุดที่ 2% เช่นกัน ส่งผลให้ต้นทุนดังกล่าวเพิ่มขึ้นจากเดิมราวเท่าตัว

เช่นเดียวกับ MCOT ที่จะสูญเสียรายได้สัมปทานส่วนนี้จาก BEC ไป กอปรกับสัดส่วนผู้ชมและความนิยมรายการของช่อง MCOT ลดลงมาก ทำให้รายได้โฆษณาลดลงตาม เป็นผลให้เชิงพื้นฐานธุรกิจหลักอ่อนแอและมีแนวโน้มขาดทุนต่อเนื่อง ขณะที่ทีวีดิจิตอลช่องใหม่ๆ ที่คาดว่าจะเริ่มกลับมาทำกำไรในงวด 2Q60 คือ MONO ซึ่งมีเรตติ้งผู้ชมอันดับ 4 ส่วน RS อาจเริ่มเห็นกำไรได้เล็กน้อยตั้งแต่งวด 1Q60 จากธุรกิจผลิตภัณฑ์ความงามที่ประสบความสำเร็จจากการขายผ่านเทเลเซล ดันให้ยอดขายในเดือนม.ค. และก.พ. พุ่งสูงขึ้นเฉลี่ยเป็นวันละ 3 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามรายได้จากธุรกิจดังกล่าวยังเป็นธุรกิจรอง ในขณะที่ธุรกิจหลักทีวีดิจิตอลเรตติ้งยังทรงตัวจึงต้องรอความชัดเจนใน 2Q60 ต่อไป

จึงเลือก WORK (FV@B64) เป็น Top Pick กลุ่ม เนื่องจากเรตติ้งที่พุ่งขึ้นต่อเนื่อง ทำให้มีแนวโน้มสามารถปรับค่าโฆษณาได้สูงกว่าเป้า หนุนให้กำไรปี 2560 คาดจะโตมากที่สุดกว่า 1.8 เท่าตัว อยู่ที่ 550 ล้านบาท รองมาคือ PLANB (FV@B6.70) ที่ได้รับผลบวกจากสิ้นอกบ้านฟื้นตัวแรง อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันของ PLANB มี upside จำกัด จึงแนะนำ "ซื้อเมื่ออ่อนตัว"



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน เก้าตลาด

▶ ปิโตรเคมีเด่นกว่าโรงกลั่นช่วง 2H60

- ▶ เน้นปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน...spread ยังคงแข็งแรงแรงต่อเนื่อง
- ▶ โรงกลั่นผ่านจุดพีคไปแล้ว และจะเริ่มอ่อนตัวช่วง 2H59
- ▶ PTTGC เป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ

ยังให้น้ำมันสายโพลีเอทิลีนมากกว่าอะโรมาติกส์ จาก supply ใหม่ที่จำกัด

ความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมียังขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยยังคงคาดการณ์ว่าจะฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนได้จากตัวเลขอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกในปี 2560 จะเติบโต 3.4% เทียบกับในปี 2559 ที่เติบโต 3.1% (อ้างอิงตัวเลขจาก IMF เดือน ต.ค. 2559) แม้การใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นพิเศษทั่วโลกจะเริ่มลดลงหลังสหรัฐฯนำร่องปรับขึ้นดอกเบี้ย แต่คาดว่าไม่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของประเทศในกลุ่มทวีปยุโรป ญี่ปุ่น และจีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีหลักของภูมิภาค ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมา ผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้บางช่วงเวลาจะต้องกลับมาทยอยสต็อกผลิตภัณฑ์เพิ่ม ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน supply ในปี 2560 นั้น คาดปิโตรเคมีสายอะโรมาติกส์ขึ้นต้นจะยังถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี เพราะจะยังคงมี supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่ทยอยเกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะตลอดทั้งปี 2560 ทำให้คาด spread พาราไซลีนจะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2559 ขณะที่ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนนั้น คาดจะมี supply ใหม่ทยอยเกิดขึ้นเช่นกันแต่จะเพิ่มในสัดส่วนใกล้เคียงอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ จึงส่งให้ราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมาได้ ปี ส่วนผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายกลุ่ม PET คาดจะได้รับอานิสงค์จากราคาวัตถุดิบพาราไซลีนของกลุ่มอะโรมาติกส์ที่ปรับตัวลดลง หนุนให้ spread ผลิตภัณฑ์มีแนวโน้มดีขึ้นจากปีที่ผ่านมารายละเอียดสรุปได้ดังนี้

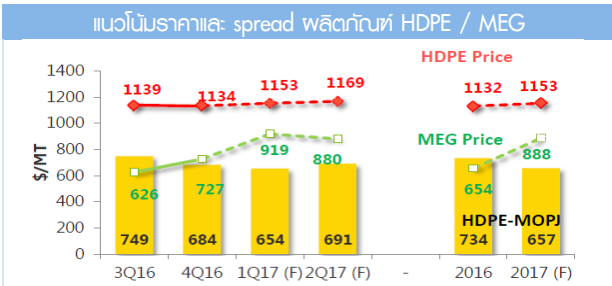
กลุ่มโพลีเอทิลีน (PTTGC) : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรมาติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; **IRPC :** สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 40% อะโรมาติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 30%) หากพิจารณาภาพรวมของอัตราการเติบโตของ Demand และ Supply ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในปี 2560 พบว่าอยู่ในสถานะ oversupply โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายสายโพลีเอทิลีน และสายโพรพิลีน

ขึ้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพลีเอทิลีน - สถานการณ์ oversupply เกิดขึ้นเนื่องจากมีกำลังการผลิตส่วนเพิ่มใหม่ที่เกิดขึ้นจากจีนและตะวันออกกลางเป็นหลัก ส่งผลให้คาดการณ์กำลังการผลิตโพลีเอทิลีนในปี 2560 จะเพิ่มขึ้นราว 7 ล้านตัน จากปี 2559 ซึ่งสูงกว่าอัตราการเติบโตทางด้าน demand ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 3 ล้านตัน แต่ทั้งนี้เชื่อว่าในช่วงระหว่างปีคาดว่าอาจจะมีโรงงานบาง

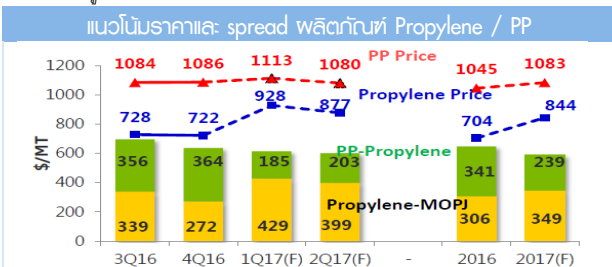
USS/MT	Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี						
	Average Spread			Average Spread			
	06/03/2017	-1W	-1M	-3M	-6M	-12M	
Ethylene-Naphtha	655	676	565	515	680	729	
Propylene-Naphtha	495	533	450	225	380	299	
HDPE-Ethylene	55	15	90	155	45	30	
LDPE-Ethylene	215	185	235	280	110	55	
HDPE-Naphtha	710	691	655	670	725	759	
LDPE-Naphtha	870	861	800	795	790	784	
PP-Propylene	220	153	170	403	290	283	
PP-Naphtha	715	686	620	628	670	581	
PVC-EDC	630	640	625	710	625	525	
PVC-Diethylene	370	348	365	473	313	213	
PVC-Ethylene + CausticSoda	790	768	768	843	633	445	
MEG-Naphtha	345	356	428	281	250	329	
PS-Naphtha	980	981	895	850	745	804	
SM-Naphtha	1,030	991	1,055	713	575	674	
ABS-Naphtha	1,430	1,411	1,290	1,100	975	819	
Px-Naphtha	424	401	395	355	396	415	
Bz-Naphtha	445	451	515	343	255	266	
PET(ASIA)-PTA	596	576	531	406	366	337	
PTA-PX	(9)	(10)	(16)	54	64	118	
PET-PTA-MEG	314	282	207	154	143	104	

ที่มา : Reuter

แห่งหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) อีกทั้งภายใต้สถานการณ์ทิศทางราคาน้ำมันขาขึ้นในปี 2560 ผู้ประกอบการที่ใช้แอฟฟาทเป็นวัตถุดิบหลัก อาจได้รับผลกระทบมากกว่าผู้ประกอบการที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ เป็นวัตถุดิบหลัก และเชื่อว่าผู้ประกอบการปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนที่จะอยู่รอดได้ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน จะต้องเป็นผู้ประกอบการที่ดำเนินการผลิตครบวงจร คือครอบคลุมตั้งแต่ขั้นต้นจนถึงขั้นปลาย เพื่อที่จะได้ Spread ทั้งสายการผลิตที่สามารถแข่งขันได้ ซึ่งจะทำให้ผู้ประกอบการที่ผลิตเฉพาะขั้นปลายโพลีเอทิลีนเพียงอย่างเดียว ต้องมีการลดกำลังการผลิต หรือหยุดผลิตบางช่วงเวลา ที่ spread ไม่คุ้มกับต้นทุนการผลิต ทำให้ supply ส่วนเพิ่มอาจไม่เพิ่มเท่ากับที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งผู้ประกอบการที่ทำการครบวงจรส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการใหญ่ๆ ในภูมิภาค รวมถึง PTTGC จึงส่งผลให้ภาพรวม spread ในปี 2560 อาจปรับตัวลดลงจากปี 2558 บ้างเล็กน้อย โดยคาด spread ผลิตภัณฑ์ HDPE จะอยู่ในระดับ 700 เหรียญต่อตัน ใกล้เคียงกับปี 2559



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีนสายโพรพิลีน - ที่คาดการณ์ Demand และ Supply ในปี 2560 ยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพรพิลีนโดยเฉพาะ (on purpose) ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดโรงงานประเภทเฉพาะดังกล่าวขึ้นเป็นจำนวนมาก มาจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ซึ่งมีต้นทุนต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพลีเอทิลีนในสหรัฐฯ หันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนซึ่งปกติจะเกิดจากโรงงานโพลีเอทิลีนที่ใช้แอฟฟาทเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง ทั้งนี้ คาดการณ์กำลังการผลิตโพรพิลีนส่วนเพิ่มในปี 2560 จะอยู่ที่ 5 ล้านตัน ซึ่งสัดส่วนกว่า 50% มาจากจีน แต่การที่เศรษฐกิจจีนยังเติบโตในภาวะที่ชะลอตัว ทำให้คาดการณ์ว่ามีโอกาสสูงที่โรงงาน

ต่างๆ ที่สร้างขึ้นแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไป ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงเชื่อว่า supply โพรพิลีนใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2560 อาจจะลดลงจากที่คาดการณ์ไว้ได้ ซึ่งจะส่งผลให้ demand และ supply โพรพิลีนในภูมิภาคเอเชียอยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ราว 3 ล้านตันต่อปี

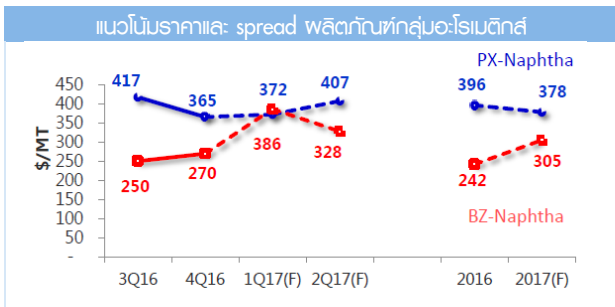
Supply อะโรเมติกส์ใหม่เริ่มทยอยเข้าสู่ตลาด กดดัน spread ในปี 2560

กลุ่มอะโรเมติกส์ (TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีน 20% และโรงกลั่น 35%) ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลักได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่ เบนซีน (Bz) พบว่าในทวีปเอเชียแปซิฟิกและกลุ่มตะวันออกกลางในปี 2560 ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) จะอยู่ในภาวะ oversupply เพิ่มขึ้นจากปี 2559 จากการเกิดขึ้นของการผลิตใหม่ที่ค่อนข้างมีนัยยะเกือบ 5 ล้านตันต่อปี ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2559 และต่อเนื่องตลอดทั้งปี 2560 ได้แก่ โรงงาน Reliance กำลังการผลิต 2.3 ล้านตันต่อปี ในงวด 4Q59 ต่อด้วยโรงงานปิโตรลาบิก กำลังการผลิต 1.3 ล้านตันต่อปี ในงวด 1Q60 โรงงานในจีน กำลังการผลิต 8 แสนตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี ในงวด 3Q60

ขณะที่อัตราการเติบโตของ Demand คาดจะอยู่ราว 2-3 ล้านตัน จึงดูเหมือนว่าตัวเลข oversupply จะค่อนข้างสูงราว 2-3 ล้านตัน แต่ทั้งนี้คาดการณ์ดังกล่าวอาจไม่มากนักถึงขนาดมากนัก เพราะ 1) โรงงาน Reliance (อินเดีย) มีโรงงานขั้นปลายเป็นของตัวเอง ดังนั้นจึงใช้วัตถุดิบพาราไซลีนที่ผลิตได้ใหม่ส่วนใหญ่ในโรงงานของตัวเอง (captive demand) หรือหากจะส่งออกก็จะส่งออกไปทวีปยุโรปเป็นหลัก ไม่เข้ามาในภูมิภาคเอเชีย 2) คาดการณ์อาจมีการปรับลดอัตราการผลิตของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูง รวมถึงในช่วงระหว่างปี อาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) และ 3) ผู้ประกอบการอาจเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformat ไปผลิตเป็นก๊าซโพลีเอทิลีนในสายโรงกลั่นแทนภายใต้ราคาโพรพิลีนที่อยู่ระดับสูง และมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ซึ่งจะทำให้ supply พาราไซลีนหดหายไป

สำหรับในส่วนของผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) นั้น คาด spread ผลิตภัณฑ์ในปี 2560 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2559 หนุนหลักจากการขยายกำลังการผลิตของสายสไตรีนโมโนเมอร์ (SM) ในจีน ที่ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบ ส่งผลให้ความต้องการใช้เบนซีนปรับตัวสูงขึ้น อีกทั้งยังได้รับปัจจัยหนุนจากโรงงานโพลีเอทิลีนในสหรัฐฯ ที่หันไปใช้

US shale gas เป็นวัตถุดิบในการผลิตแทน Naptha ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์เบนซินซึ่งแต่เดิมได้จากกระบวนการผลิตที่ใช้ Naptha เป็นวัตถุดิบหดหายไป



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

ราคาวัตถุดิบ Px บาลง ดีต่อผู้ประกอบการกลุ่ม PET...รับอานิสงส์ spread ดีขึ้น

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่าแนวโน้ม spread กลุ่ม PET จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวชัดเจนในปี 2560 หลังจากมี supply วัตถุดิบพาราไซลีนใหม่เข้าสู่ตลาด ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งจะส่งผลให้ราคาวัตถุดิบพาราไซลีนปรับตัวลดลง หนุน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งคาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ จะเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ Spread กลุ่ม PET ททยอยฟื้นตัวในปี 2560

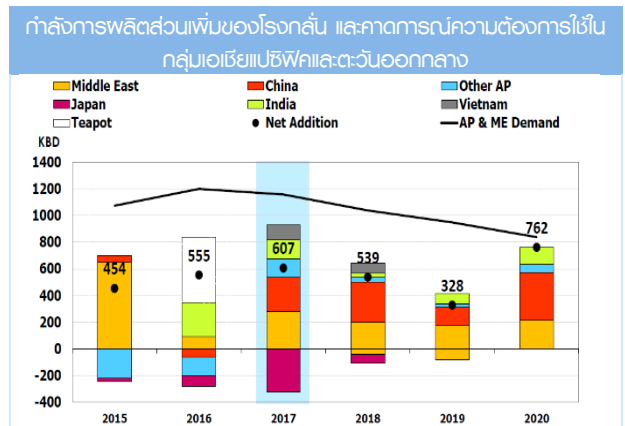
สำหรับในส่วนของ IVL นั้น แม้ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในภูมิภาคเอเชียและอเมริกาเหนือ จะทรงตัวในระดับต่ำเช่นปัจจุบัน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่อยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังของฝ่ายวิจัยอยู่แล้ว (และถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด) แต่สำหรับ spread ผลิตภัณฑ์เฉลี่ยของ IVL นั้นจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นจากนี้ เนื่องการเดินหน้าเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการทยอยลดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่ทวีปที่มี spread ผลิตภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน โดยจะเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2560 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2562 หลังโครงการลงทุนใหม่เอทีลินแครกเกอร์ในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตเอทีลิน 4.2 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี แล้วเสร็จในงวด 4Q60

Year	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVLHVA Core EBITDA/t	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mix
2009	200	271	279	126	265	236	237
2010	277	260	349	134	290	368	280
2011	245	292	461	161	314	210	272
2012	108	262	482	133	233	131	207
2013	100	238	540	130	255	154	214
2014	87	231	504	142	248	181	213
2015	95	214	560	117	211	214	204
2016E	97	213	524	114	178	224	194

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

GRM ผ่านจุดพักไปแล้ว...และจะอ่อนตัวลงตามฤดูกาลช่วง 2H60

แนวโน้มภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น (BCP: สัดส่วนกำลังการผลิต โรงกลั่น 80% และโรงไฟฟ้า 20% ; TOP : สัดส่วนกำลังการผลิต อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 65%; PTTGC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทีลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%; ESSO : สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%; IRPC : สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทีลีน 35% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 20% และโรงกลั่น 35%) ในปี 2560 พบว่ายังมี supply ใหม่เกิดขึ้นอีกเกือบ 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งหลักๆมาจากโรงกลั่นในจีน และตะวันออกกลาง แต่จะมีโรงกลั่นในญี่ปุ่นปิดตัวลงเกือบ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน ทำให้สุทธิแล้วมีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 6.1 แสนบาร์เรลต่อวัน เพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่มีกำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 5.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ความต้องการใช้ส่วนเพิ่มในภูมิภาคยังคงเพิ่มขึ้นในระดับ 1-1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ส่งผลให้แนวโน้มค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปีในปี 2560 จะยังทรงตัวใกล้เคียงกับปี 2559 อยู่ในกรอบราว 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล แต่อย่างไรก็ตามสถานการณ์การเพิ่มขึ้นของกำลังการผลิตจากโรงกลั่นใหม่ จะเริ่มลดลงในปี 2561-2562 เหลือเพียง 5.4 และ 3.3 แสนบาร์เรลต่อวัน ตามลำดับ ซึ่งจะทำให้ทิศทางค่าการกลั่นในปี 2561-62 จะเริ่มดูดีขึ้นได้



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาค่าการกลั่นในปัจจุบันพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 5-6 เหรียญต่อบาร์เรล อาจกล่าวได้ว่าผ่านช่วง peak season ฤดูหนาวไปแล้วในช่วงเดือน ม.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับขึ้นไปยืนในระดับ 7-8 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้ คาดค่าการกลั่นจะยังทรงตัวได้ในระดับปัจจุบันต่อเนื่องในงวด 2Q60 เนื่องจากยังได้รับอานิสงส์จากช่วงฤดูหนาวที่โรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลก จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงหลังจากเดินเครื่องเต็มที่แล้วในช่วงฤดูหนาว ซึ่งตามแผนแล้วโรงกลั่นจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตั้งแต่เดือน ก.พ.-มิ.ย. 2559 ส่งผลให้ supply หดหายไปจากตลาด นอกจากนี้ในช่วงปลายงวด 2Q60 ยังเป็นช่วงฤดูการขั้บปีในสหรัฐอเมริกา ที่จะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อการขั้บปีปรับตัวสูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตามทิศทางค่าการ

กลั่นในงวด 3Q60 ต่อเนื่องถึงต้นงวด 4Q60 คาดจะอ่อนตัวลง เพราะเป็นช่วง low season ของธุรกิจโรงกลั่น (ภายใต้สถานการณ์ปกติ ไม่มีพายุเฮอริเคนเกิดขึ้น)

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์รายไตรมาส					
ไตรมาส	2549	2550	2558	2559	2560
1Q	4.58	6.85	8.48	7.69	6.64
2Q	8.94	9.53	8.02	5.04	n/a
3Q	4.74	6.42	6.31	5.15	n/a
4Q	3.88	7.68	8.00	6.77	n/a
ค่าเฉลี่ย	5.53	7.59	7.69	6.15	6.64

ที่มา : ข้อมูลจาก bloomberg

PTTGC/IVL หนุนกำไรปกติกลุ่มฯปี 2560 โตกว่า 17%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560 ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) คาดจะอ่อนตัวลง 13.2%yoy เนื่องจากคาดในปี 2560 จะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันมีน้ยฯ ของกลุ่มโรงกลั่น และรายการกำไรพิเศษของ IVL เช่นที่เกิดขึ้นในปีที่ผ่านมา แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติพบว่าปรับตัวลดลงเพิ่มขึ้นถึง 17.1%yoy หนุนโดย PTTGC และ IVL เป็นหลัก

โดยในส่วนของ PTTGC คาดกำไรปกติปี 2560 เติบโต 31.5%yoy และกำไรสุทธิเติบโต 11.5%yoy จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มตัวของทั้งโรงงานปิโตรเคมี และโรงกลั่น หลังจากในปี 2559 มีการหยุดเดินเครื่องทั้งที่เป็นไปตามแผน และไม่เป็นไปตามแผนค่อนข้างมาก ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นและ spread ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนส์ทรงตัวจากปีก่อนหน้า ส่วน spread อะโรเมติกส์ปรับตัวลดลงจาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้ามาในตลาด

เช่นเดียวกับ IVL คาดกำไรปกติปี 2560 จะเติบโต 19.6%yoy หนุนโดยปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นราว 10.5%yoy จากการรับรู้ปริมาณการผลิตเต็มที่ตั้งปีของโรงงาน BP และ CEPASA รวมถึงในงวด 3Q60 โครงการส่วนขยาย PTA ของโรงงานใน Rotterdam จะแล้วเสร็จซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัวเป็น 7 แสนตันต่อปี สำหรับในส่วนของโครงการ US Cracker นั้น คาดจะแล้วเสร็จช่วงปลายงวด 4Q60 ซึ่งจะรับรู้เต็มที่ตั้งปีในปี 2561 ทั้งนี้อยู่ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ spread ผลิตภัณฑ์ปี 2560-2561 โดยรวมทรงตัวจากปี 2559 ซึ่งถือเป็นระดับต่ำ ดังนั้นหาก spread ผลิตภัณฑ์ของ IVL ดีกว่าสมมติฐานก็จะถือเป็น upside จากประมาณการ แต่หากพิจารณากำไรสุทธิคาดว่าจะเห็นการปรับตัวลดลงถึง 32.7%yoy เนื่องจากคาดจะไม่มีการบันทึกกำไรพิเศษที่เกิดขึ้นในปี 2559 กว่า 5 พันล้านบาท

ส่วน BCP คาดกำไรปกติปี 2560 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.3%yoy หลักๆ เป็นผลมาจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของโรงกลั่นหลังจากหยุด shutdown เพื่อซ่อมบำรุงโรงกลั่นเกือบ 2 เดือน ในงวด 1Q59 เป็นเวลา 46 วัน รวมถึงในส่วนของโรงไฟฟ้าญี่ปุ่นน่าจะทยอยรับรู้

การผลิตเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ได้ต่อเนื่องอีกราว 64.5 เมกะวัตต์

สำหรับในส่วนของ IRPC นั้นคาดการณ์กำไรปี 2560 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 5.4%yoy ซึ่งอาจจะไม่โดดเด่นมากนักเนื่องจากในปี 2560 IRPC มีแผน shutdown ในงวด 1Q60 กว่า 1 เดือน ซึ่งจะกดดันให้อัตราเดินเครื่องผลิตของทั้งปี 2560 อยู่เพียง 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่ทั้งนี้คาดหลังจาก shutdown แล้วเสร็จโรงกลั่นจะกลับมาเดินเครื่องด้วย UHV เต็มกำลัง ซึ่งจะเป็นการยกระดับฐานกำไรสู่ฐานใหม่หลังโครงการ UHV แล้วเสร็จอย่างเต็มตัว

ขณะที่ TOP คาดกำไรปกติในปี 2560 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.6%yoy แต่หากพิจารณากำไรสุทธิคาดว่าจะปรับตัวลดลงมีน้ยฯถึง 34.9%yoy ถึงแม้จะมีการรับรู้กำไรจากธุรกิจใหม่เต็มที่ตั้งปี ทั้งธุรกิจผลิตสาร LAB (Linear Alkyl Benzene) ซึ่งจะช่วยเพิ่ม GIM ของ TOP ได้อีกราว 0.5 เหรียญต่อบาร์เรล และโรงไฟฟ้า SPP กำลังการผลิตไฟฟ้า 239 เมกะวัตต์ และไอน้ำที่ 498 ตันต่อชั่วโมง ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำไรในส่วนของธุรกิจไฟฟ้าของ TOP อีกเท่าตัว แต่คาดจะถูกหักล้างจากธุรกิจอะโรเมติกส์ที่คาด spread ในปี 2560 จะปรับตัวลดลงจากปี 2559 เพราะจะมีกำลังการผลิตใหม่ในภูมิภาคที่จะทยอยแล้วเสร็จผลิตเชิงพาณิชย์ รวมถึงคาดธุรกิจโรงกลั่นจะถูกกดดันจากการกลับมาเสียภาษีจ่ายในอัตราปกติ 20% หลังจากสิทธิประโยชน์ทางภาษี BOI ของธุรกิจโรงกลั่นหมดลง

เลือก PTTGC / IVL เป็น top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี “เท่าตลาด” โดยเลือก PTTGC (FV@81B) และ IVL (FV@44B) เป็น top picks ของกลุ่มฯ จากจุดเด่นที่มี EPS Growth ที่ชัดเจน หนุนโดยปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก แม้จะกำหนดให้ spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมทรงตัวจากปีก่อนหน้า

สรุปประมาณการราคาแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2560F	PBV 2561F	PER 2560F	PER 2561F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.55	5.9	7.1	21.1%	0.9	0.9	15.2	12.3	
PETROCHINA-H	4.05	5.8	7.2	25.8%	0.8	0.8	104.6	17.6	
TAIWAN									
FORMOSACHEM&F	4.17	92.7	104.0	12.2%	1.7	1.7	13.4	14.1	
FORMOSA PLASTIC	4.22	88.5	99.0	11.9%	1.9	1.8	16.8	15.1	
NAN YA PLASTICS	3.59	70.2	76.1	8.4%	1.6	1.6	16.4	16.2	
JAPAN									
TOSOH CORP	4.50	1036.0	1111.7	7.3%	1.7	1.5	9.7	9.5	
JX HD	4.75	554.8	610.0	9.9%	0.9	0.8	9.7	9.0	
MTSUI CHEMICALS	4.20	579.0	672.8	16.2%	1.3	1.2	10.2	10.0	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	5.00	4.4	5.1	16.7%	1.0	1.0	10.4	9.1	
SINOPEC SHANGHAI	2.94	4.6	4.7	2.4%	1.8	1.6	7.7	9.2	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.69	374.8	416.6	11.2%	1.9	1.7	8.8	9.1	
RELIANCE INDS	4.38	1286.8	1243.5	-3.4%	1.5	1.4	13.7	13.7	
BHARAT PETROL	3.75	632.0	733.3	16.0%	2.5	2.2	10.8	10.5	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	3.00	24.3	24.0	-1.2%	4.4	4.2	25.3	24.2	
PICHEM	3.11	7.4	7.5	1.4%	2.1	2.0	17.8	17.1	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	390.00	460.00	17.9%	1.4	1.2	10.3	9.7	
PTT EXPL & PROD	BUY	89.50	116.00	29.6%	0.9	1.0	17.7	14.7	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	72.00	80.80	12.2%	1.2	1.1	11.4	9.7	
THAI OIL PCL	Switch	74.00	78.00	5.4%	1.3	1.3	10.9	10.6	
IRPC PCL	BUY	4.94	6.50	31.6%	1.1	1.0	10.7	9.6	
BANGCHAK PETROLE	BUY	32.50	38.00	16.9%	1.1	1.1	9.2	9.0	
INDORAMA VENTURE	BUY	34.25	44.00	28.5%	1.7	1.5	15.1	12.0	
AVERAGE					1.3	1.4	12.3	12.4	

BB Rating & Recommendation: 1=Strong Buy, 2=Buy, 3=Hold, 4=Weak Buy, 5=Sell

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

มุมมองมองบวกต่อราคาน้ำมัน/ถ่านหิน

- ▶ คาดตลาดน้ำมันเข้าสู่ภาวะสมดุลใน 2H60
- ▶ ถ่านหินยืนได้ระดับสูง ความต้องการใช้จากจีนเติบโต
- ▶ มีหลายปัจจัยหนุน PTT เติบโตระยะยาว

OPEC ลดกำลังการผลิตจริง หนุนราคาน้ำมันยืนได้ในระดับสูง

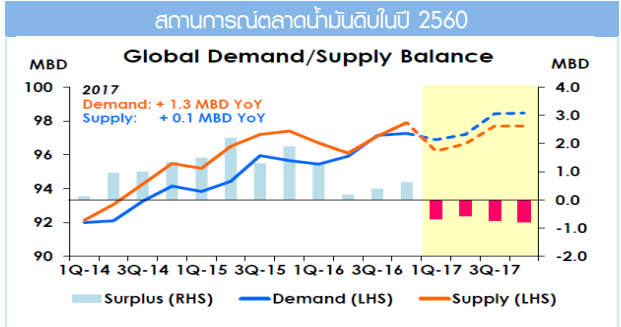
ประเด็นสำคัญหลักในปี 2560 ได้แก่ การปรับลดกำลังการผลิตของ OPEC ว่าจะเป็นไปตามมติที่ประชุมกลุ่มฯเมื่อวันที่ 30 พ.ย. 2559 หรือไม่ ที่จะมีการปรับลดกำลังการผลิต 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน สู่ระดับ 32.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ถือเป็น การปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปกครั้งแรกนับตั้งแต่ปี 2551 ซึ่งหากพิจารณาตัวเลขกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC ในเดือน ม.ค. 2560 พบว่ากำลังการผลิตน้ำมันปรับตัวลดลง 8.9 แสนบาร์เรลต่อวัน มาอยู่ที่ 32.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน จาก 33.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือน ธ.ค.2559 ดังนั้นจึงถือเป็น sentiment เชิงบวกในภาพรวมต่อตลาดน้ำมัน ส่งผลให้ราคาน้ำมันสามารถขึ้นไปยืนเหนือระดับ 50 เหรียญต่อบาร์เรล นำโดยซาอุดีอาระเบียผู้ผลิตรายใหญ่ที่สุดของกลุ่มฯ ที่คาดการณ์จะปรับลดกำลังการผลิตลงถึง 6 แสนบาร์เรลต่อวัน มากกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ที่ 4.9 แสนบาร์เรลต่อวัน ขณะที่ผู้ผลิตรายอื่น อาทิ อิรัก, คูเวต และ UAE คาดจะปรับลดจริงต่ำกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ เช่นเดียวกับประเทศนอกกลุ่มโอเปก นำโดยรัสเซียได้มีการปรับลดกำลังการผลิตตามที่ประชุมเช่นกัน โดยในเดือน ม.ค. 2560 รัสเซียปรับลดกำลังการผลิตไป 1 แสนบาร์เรลต่อวัน จากเป้าหมายที่ปรับลด 3 แสนบาร์เรลต่อวัน

นอกจากนี้ อีกปัจจัยที่ช่วยหนุนให้ราคาน้ำมันดิบสามารถยืนอยู่ในกรอบ 50-55 เหรียญต่อบาร์เรล ได้อย่างมีเสถียรภาพมาจากความต้องการใช้น้ำมันในปี 2560 ที่เติบโต ซึ่งจากการคาดการณ์โดยสำนักงานพลังงานสากลของสหรัฐอเมริกา (IEA) พบว่าความต้องการใช้น้ำมันดิบในปี 2560 จะยังคงเห็นการเติบโตต่อเนื่องอยู่ที่ระดับ 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งถือเป็นระดับที่มากกว่าอัตราการเติบโตของ Supply ที่สุทธิจากการปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่ม

OPEC และนอกกลุ่ม OPEC แล้วที่ 1 แสนบาร์เรลต่อวัน จึงถือเป็นสัญญาณบวกต่อทิศทางราคาน้ำมันในระยะยาว ถึงแม้ตัวเลขหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบของสหรัฐฯจะเพิ่มขึ้นอีก 7 หลุม มาอยู่ที่ 609 หลุม ซึ่งเป็นตัวเลขสูงสุดในรอบ 2 ปี แต่เชื่อว่าการเพิ่มขึ้นของหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบของสหรัฐฯในรอบนี้จะมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไปที่ละน้อย เนื่องจากทางผู้ประกอบการจะต้องให้น้ำหนักในปัญหาการขาดทุน รวมถึงการล้มละลายของบริษัทผลิตและสำรวจปิโตรเลียมที่เกิดขึ้นในช่วง 1-2 ปี ที่ผ่านมาเพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นราคาน้ำมันอาจถูกกดดันจากค่าเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้น จากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารสหรัฐฯ ส่งผลให้ราคา commodity อาทิ ราคาน้ำมันปรับตัวลดลง แต่เชื่อว่าเป็นเพียง sentiment ช่วงสั้น เพราะราคาน้ำมันน่าจะกลับไปสอดคล้องกับ demand และ supply ที่แท้จริง

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูในปี 2560 และ 2561 ไว้ที่ 55 และ 60 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยน้ำมันดิบในปี 2559 ที่ 42 เหรียญต่อบาร์เรล โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบ ไนเม็กซ์ และเบรนท์ อยู่ที่ 50.3, 49.1 และ 52.0 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ



ที่มา : IEA (Jan17), PIRA (Jan17), TOP

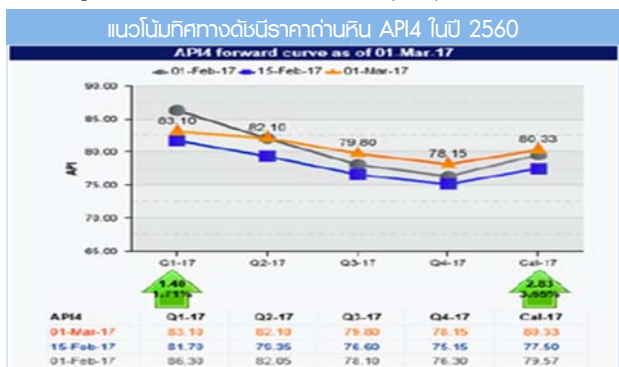
Demand/Supply เข้าสู่ภาวะสมดุลในปี

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์สถานการณ์ Demand และ Supply ถ่านหินในปี 2560 จะเข้าสู่ภาวะสมดุลสะท้อนได้จากอัตราการเติบโตของความ ต้องการใช้ถ่านหินในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกจะอยู่ที่ 5 ล้านตัน สูงกว่าอัตราการเติบโตทาง supply ถ่านหินที่ 4 ล้านตัน หนุนให้ราคา ถ่านหินในปี 2560 น่าจะยืนอยู่ได้ในระดับสูงอย่างมีเสถียรภาพ เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าที่เกิดเหตุการณ์ผิดปกติเกิดขึ้น โดยเฉพาะ ในช่วงปลายปี 2559 ที่ราคาถ่านหินดีดตัวขึ้นแรงจากสถานการณ์ supply shortage ช่วงสั้น

อย่างไรก็ตาม นอกจากปัจจัยบวกภาวะสมดุลของตลาดถ่านหินใน ภูมิภาคที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีแล้วนั้น ภาพตลาดถ่านหินโดยรวม ของโลกยังได้รับปัจจัยหนุนจากนโยบายด้านพลังงานของสหรัฐฯ ที่ มีการสนับสนุนการใช้ถ่านหิน รวมถึงความต้องการใช้ถ่านหินใน หลายๆประเทศทั่วโลกที่ยังคงอยู่ในระดับสูง เนื่องจากเป็น เชื้อเพลิงที่มีต้นทุนต่ำสำหรับการผลิตไฟฟ้า ดังนั้นจึงยังเป็น ทางเลือกที่สำคัญสำหรับการก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็น เชื้อเพลิงในหลายๆประเทศทั่วโลก

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ภาวะสมดุลของราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ใน ปี 2560 น่าจะอยู่ราว 75-85 เหรียญต่อดันเพิ่มขึ้นจากปี 2559 ที่ เฉลี่ยอยู่ราว 63 เหรียญต่อดัน ซึ่งถือเป็นราคาที่ผู้ผลิตมีความ ต้องการจะผลิตถ่านหินออกมาขายโดยไม่เผชิญกับผลขาดทุน และ ไม่กระทบต่อผู้ซื้อมากเกินไป รวมถึงเป็นราคาที่ใกล้เคียงกับภาครัฐ จินอยากให้เป็นที่ไม่ต่ำกว่า 500-550 หยวนต่อดัน (70-80 เหรียญ ๗ต่อดัน)

นอกจากนี้ คาดกลุ่มถ่านหินจะได้รับผลบวกจากราคาน้ำมันที่แพง ขึ้น เพราะจะทำให้ความได้เปรียบของการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนกลุ่มถ่านหิน



ที่มา : BANPU

แต่ทั้งนี้ ทิศทางราคาถ่านหินอาจมีประเด็นกดดันเป็นครั้งคราวได้ จากการประกาศของนายกรัฐมนตรีจีน ล่าสุดในการประชุมสภา ประชาชนแห่งชาติว่า รัฐบาลจีนต้องการจะลดการผลิตถ่านหิน และยกเลิกหรือเลื่อนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน รวมถึงลดการ ใช้ถ่านหินในภาคครัวเรือน ให้เปลี่ยนมาใช้ก๊าซ หรือพลังงาน ทดแทนแทน แต่ทั้งนี้ยังไม่มีการระบุในรายละเอียดที่ชัดเจนเป็น เพียงการพูดภาพรวมเท่านั้น จึงยังถือเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

ราคาน้ำมัน/ถ่านหิน หนุนแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2560 อยู่ในทิศทางขาขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในปี 2560 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 24.0%yoy หนุนโดยทุก บริษัทในกลุ่มฯทั้งน้ำมันและถ่านหิน ซึ่งปัจจัยหลักที่หนุนการเติบโต ของกำไร PTT และ PTTEP มาจากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบในปี 2560 ที่กำหนดให้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 55 เหรียญต่อบาร์เรล จาก ค่าเฉลี่ยปี 2559 ที่ 42 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งในส่วนของ PTT ยังได้รับอานิสงค์จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของธุรกิจโรง แยกก๊าซไม่มีแผน major shutdown เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559 เช่นเดียวกับการกลับมาเดินเครื่อง และโรงงานเต็มกำลังการผลิต ของบริษัทลูก โดยเฉพาะ PTTGC แต่ทั้งนี้เนื่องจาก PTT เป็น holding company ถือหุ้นในหลายธุรกิจในกลุ่มพลังงานและปิโตร เคมี ทำให้มีฐานกำไรอยู่ในระดับสูง ดังนั้นภาพรวมการเติบโตของ กำไรปี 2560 จะอยู่เพียง 14.0%yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรของ PTTEP คาดจะเติบโตสูงถึง 56.0%yoy เพราะนอกจากจะได้รับ ผลบวกโดยตรงจากทิศทางราคาน้ำมันขาขึ้นแล้ว ยังคาดว่าจะไม่มา การบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในปี 2559

ขณะที่สมมติฐานราคาขายถ่านหินของ BANPU และ LANNA ที่ กำหนดให้ปี 2560 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 65 และ 55 เหรียญต่อดัน จากค่าเฉลี่ยในปี 2559 ที่ 47 และ 40 เหรียญต่อดัน ตามลำดับ ซึ่งหนุนให้กำไรของ BANPU เติบโตก้าวกระโดดกว่า 4 เท่าตัวจากปี 2559 เช่นเดียวกับ LANNA ที่คาดแนวโน้มกำไรปี 2560 เติบโตก้าวกระโดดเกือบเท่าตัวจากปี 2559

PTT ยังเป็นตัวเลือกที่ดีของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “มากกว่าตลาด” โดยคาดว่าจะมี EPS Growth ที่ดีขึ้น และมากกว่า ตลาด แนะนำซื้อหุ้นทุกตัวในกลุ่มทั้ง PTT (FV@460B) PTTEP (FV@116B) BANPU (FV@24B) และ LANNA (FV@17B) แต่ ชอบ PTT (FV@B400) มากสุด เนื่องจากมีการกระจายตัวรายได้ และกำไรที่ดีที่สุด อีกทั้งยังมีประเด็นการนำบริษัทลูก PTTOR เข้า ตลาดฯ เป็นสีส้ม

สรุปคำแนะนำกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน						
Company	REC. RB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV	PER
					2560F	2561F
Hong Kong						
CHINA SHENHUA-H	3.91	15.9	18.8	17.8%	0.9	11.0
CHINA COAL ENE-H	3.10	3.9	4.6	18.1%	0.5	26.9
YANZHOU COAL-H	3.21	6.0	6.3	5.6%	0.7	16.1
CHINA						
CHINA SHENHUA-A	3.73	16.6	19.2	15.6%	1.1	13.5
CHINA COAL ENE-A	2.94	5.9	7.2	22.6%	0.9	55.7
YANZHOU COAL-A	3.20	10.3	9.1	-11.5%	1.3	27.8
INDONESIA						
ADARO ENERGY TBK	4.40	1,685.0	1,927.0	14.4%	1.2	11.0
TAMBANG BATUBARA	4.54	10,850.0	14,967.5	37.9%	2.4	20.0
INDO TAMBANGRAYA	4.46	17,375.0	20,263.0	16.6%	1.5	15.0
HARUM ENERGY	3.25	2,350.0	2,373.3	1.0%	1.7	35.1
INDIA						
COAL INDIA LTD	3.92	318.1	337.1	6.0%	6.3	17.4
THAILAND						
BANPU PUB CO LTD	BUY	19.50	24.00	23.1%	1.1	14.2
LANNA RESOURCES	BUY	13.30	15.00	12.8%	1.2	17.6
AVERAGE					1.6	15.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนัก เก้าตลาด

กลุ่ม Defensive...รับปันผลสม่ำเสมอ

- ต้องแสวงหาโอกาสในต่างประเทศ ต่อยอดการเติบโต
- การเติบโตโดยรวมน้อย แต่มีความมั่นคงของกระแสเงินสดสูง
- RATCH เด่นทั้งเติบโตต่อเนื่อง และเงินปันผลสูง

การขยายโรงไฟฟ้าจำกัดตราที่ปริมาณ สำรองไฟฟ้าปัจจุบันยังอยู่สูง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่เติบโตด้วยอัตราที่ชะลอตัว คาดจะกดดันให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าของไทยเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวเช่นกัน ส่งผลให้ปริมาณสำรองไฟฟ้าในปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูงเกิน 30% เทียบกับระดับปกติที่ 15% ประกอบกับภายใต้แผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 (แผน PDP2015) ที่ระบุว่าในช่วงกลางแผน หรือประมาณปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% และคาดปริมาณสำรองไฟฟ้าของประเทศจะเริ่มทยอยลดลงต่อเนื่อง และจะเข้าสู่สภาวะปกติประมาณ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด ภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป หลังจากการเติบโตของความต้องการใช้เติบโตทันกับปริมาณสำรองไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ดังนั้นภาพในระยะสั้น 1-2 ปีข้างหน้า จึงคาดการณ์ว่าการประมูลโรงไฟฟ้าไอทีพีรอบใหม่ (IPP5) ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ ซึ่งถือเป็นข้อจำกัดสำหรับแผนการขยายการลงทุนโรงไฟฟ้าในประเทศของผู้ประกอบการธุรกิจไฟฟ้าขนาดใหญ่

รวม PDP 2015		
กำลังการผลิตไฟฟ้าในช่วง ปี 2558-2579	(หน่วย: เมกะวัตต์)	
	PDP 2015	
กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ธันวาคม 2557	37,612	
กำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ ในช่วงปี 2558-2579	57,459	
กำลังการผลิตไฟฟ้าที่ปลดออกจากระบบ ในช่วงปี 2558-2579	-24,736	
รวมกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้นในปี 2579	70,335	
สรุปกำลังการผลิตไฟฟ้าในช่วง ปี 2558-2579		
ประเภทโรงไฟฟ้า	PDP 2015	Percentage (%)
โรงไฟฟ้านิวเคลียร์	21,648	30%
โรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบสูบกลับ	2,101	4%
โรงไฟฟ้าระบบ Cogeneration	4,119	7%
โรงไฟฟ้าความถี่สูง (ก๊าซธรรมชาติ)	17,478	30%
โรงไฟฟ้าถ่านหินและถ่าน	7,380	13%
โรงไฟฟ้าพลังความร้อนดีเซล	2,000	3%
โรงไฟฟ้ากังหันแก๊ส	1,250	2%
โรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็ก	1,473	3%
รวมกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้นในปี 2579	57,459	100%

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ต่างประเทศ ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตจากนี้

จากข้อจำกัดการก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPPs ใหม่ในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า มุ่งเน้นขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อหนุนการเติบโตในอนาคต แต่เนื่องจากการเข้าลงทุนโรงไฟฟ้านอกประเทศขนาดใหญ่ในต่างประเทศ อาจจะต้องอาศัยระยะเวลา รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการ G to G ซึ่งต้องรอภาครัฐของแต่ละประเทศในการเจรจาด้วย อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุดพิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมาได้แก่ RATCH, GPSC และ CKP ขณะที่ GLOW ยังไม่โครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่ในมือ

ทั้งนี้ EGCO มีแผนที่จะรักษาสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศในคงอยู่ในระดับสูงราว 32% ของกำลังการผลิตทั้งหมด (เท่ากับปัจจุบัน) ภายในปี 2562 ที่ 5.7 พันเมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตทั้งหมดในปัจจุบันที่ 3.8 พันเมกะวัตต์ โดยมี backlog ดังตาราง

EGCO : Backlogs โครงการลงทุนในต่างประเทศ			
ชื่อโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิต(MW)	สัดส่วนการถือหุ้น(%)	COD
XPCL (Laos)	1,285	13%	Oct-19
MMPCL Unit3 (Philippines)	335	49%	2019
SBPL (Philippines)	500	49%	Oct-19

ที่มา : EGCO

นอกจากนี้ยังเดินหน้าศึกษา รวมถึงอยู่ระหว่างการเจรจาโครงการลงทุนในต่างประเทศจำนวนหลายโครงการ อาทิ โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำเทิน 1 ประเทศลาว กำลังการผลิต 600 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 25%) ซึ่งมีความชัดเจนสุดโดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาสัญญา PPA ระยะยาว ขณะที่อีก 2 โครงการคือ โรงไฟฟ้าพลังน้ำปากแบ่ง ประเทศลาว กำลังการผลิต 920 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าถ่านหินทวงจี้ ประเทศเวียดนาม กำลังการผลิตรวม 1.2 พันเมกะ

วัตต์ (2 เฟส เฟสละ 610 เมกะวัตต์) ปัจจุบันอยู่ขั้นตอนศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการ ทั้งนี้ โครงการต่างๆ ดังกล่าวข้างต้นหากประสบความสำเร็จจะเป็น upside จากประมาณการปัจจุบัน และถือเป็นการต่อยอดการเติบโตในระยะยาว ส่งผลให้แนวโน้มกำไรขึ้นทำ new high ในรายปีได้อย่างต่อเนื่อง

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

นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการศึกษาระยะยาวหลายโครงการทั้งในประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเกาหลีใต้ เป็นต้น ซึ่งหากโครงการลงทุนต่างๆ ประสบความสำเร็จจะเป็น 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 Lik 1 (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 (Unit Operating Period) ในช่วงเดือน ต.ค. 2561 และจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ (SCOD) ในวันที่ 29 ต.ค. 2562

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2560 เติบโตต่อเนื่องแบบค่อยเป็นค่อยไปอีก 4.9%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ EGCO, RTACH, GLOW, GPSC และ CKP ในปี 2560 จะ

เห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 4.9%yoy หนุนโดยเกือบทุกบริษัท ยกเว้นเพียง GLOW ที่คาดว่าจะเห็นกำไรปรับตัวลดลง 10.9%yoy เนื่องจากยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่เกิดขึ้น อีกทั้งในปี 2560 ยังมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า

โดยคาดว่าบริษัทที่จะมีผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯ ได้แก่ CKP ที่คาดว่าจะเติบโตกว่า 9 เท่าตัวจากฐานที่ต่ำมากในปี 2558 มาเป็นเหนือ 500 ล้านบาท ทำระดับสูงสุดใหม่ในรายปี รวมถึงในปี 2560 จะเริ่มรับรู้โครงการใหม่บางปะอินโคเจนเฟส 2 (BIC2) ในช่วงเดือน มิ.ย. 2560 รวมถึงแนวโน้มกำไรจากโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 จะกลับสู่ภาวะปกติ และคาดว่าจะไม่มีการปรับขึ้นค่าใช้จ่ายพิเศษมีนัยเช่นในปี 2559

รองลงมาได้แก่ EGCO ที่คาดว่าจะเห็นการเติบโต 12.3%yoy จากการรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตไปในปี 2559 เต็มที่ทั้งปี อาทิ ขนอม 4 และการถือหุ้น MPPCL เพิ่มขึ้นอีก 8.05% เป็น 57.05% รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการใหม่โรงไฟฟ้าโคเจนอีก 3 โครงการ ได้แก่ โครงการ SK, TP และ TJ

ถัดมาได้แก่ GPSC และ RATCH ที่คาดว่าจะไร้อุปสรรคปี 2560 จะเห็นการเติบโตต่อเนื่องอีก 10.0%yoy และ 8.1%yoy ตามลำดับ โดย 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

ขณะที่ RATCH นั้น แม้จะไม่มีโครงการใหม่ แต่คาดว่าจะได้รับปัจจัยบวกจากโรงไฟฟ้าพงสา (กำลังการผลิต 1.88 พันเมกะวัตต์ RATCH ถือหุ้น 40%) จะเริ่มเดินเครื่องได้ในอัตราที่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงปีแรก รวมถึงจะเป็นการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าพงสาเต็มที่ทั้งปีเป็นปีแรก

เลือก RATCH เป็น top pick...ดู DivYield สูงพร้อมการเติบโตระยะยาว

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

Company	REC./EB Earning	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2560P	2561P	2560P	2561P
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.73	13.0	16.8	27.7%	1.9	1.9	13.8	14.5
HUANENG POWER-H	2.65	5.3	4.8	-13.3%	0.8	0.8	7.3	11.4
DONGKINGNTL-POH	2.65	2.2	1.9	-15.8%	0.7	0.6	6.9	9.7
HONGKONG								
CHINA POWER RTE	3.93	3.1	3.4	12.6%	0.7	0.7	7.1	9.2
CHINA RES POWER	3.89	14.2	14.2	-0.2%	0.9	0.9	7.5	9.5
CLP HOLDINGS	3.00	78.8	79.0	0.3%	1.9	1.8	15.7	15.2
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.43	41500.0	53214.3	28.2%	0.3	0.3	4.3	4.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.40	2615.0	3285.7	25.6%	0.7	0.7	12.6	11.0
CHUBU ELEC POWER	3.20	1452.0	1605.0	10.5%	0.7	0.6	10.0	15.9
CHUGOKU ELEC PWR	3.57	1229.0	1380.0	12.3%	0.7	0.7	34.0	18.8
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.13	13.7	16.1	17.4%	1.3	1.2	10.3	10.3
PETRONAS GAS BHD	2.46	19.7	19.9	1.1%	3.1	3.0	21.9	20.2
INDIA								
POWER GRID CORP	4.49	194.5	221.4	13.9%	2.1	1.9	13.2	11.2
NTPC LTD	4.28	158.3	185.4	17.1%	1.4	1.3	13.2	11.7
RELIANCE POWER	3.56	46.0	50.1	9.1%	0.6	0.5	9.4	8.8
NHPC LTD	2.78	30.0	30.4	1.4%	1.0	1.0	11.8	10.7
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	5.00	22.5	29.3	30.0%	1.6	1.4	11.8	9.5
ABOTZ POWER	3.07	43.8	46.7	6.7%	3.1	2.9	16.7	15.5
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	50.25	65.00	29.4%	1.2	1.1	11.8	10.9
ELEC GENERATING	BUY	204.00	230.00	12.7%	1.3	1.2	13.0	11.6
GLOW POWER SYNERGY	BUY	31.50	40.00	27.0%	1.2	1.2	17.5	15.9
GANKUL	BUY	4.96	5.73	15.6%	3.2	3.6	58.7	37.3
OK POWER	BUY	3.22	3.60	11.7%	1.3	1.2	43.1	56.7
GLOW ENERGY PCL	BUY	79.00	88.00	11.4%	2.3	2.3	12.9	14.5
CHANG PHEW	Switch	24.40	24.00	-1.6%	2.0	1.8	18.3	14.6
AVERAGE					1.5	1.4	11.9	12.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำนัก เก้าตลาด

▶ ปี 2560 พลังงานทดแทนกลับมาคึกคัก

- ▶ พร้อมเปิดประมูลกว่า 851 MW...โซลาร์/ขยะ/ชีวมวล มากสุด
- ▶ กำไรกลุ่มฯเติบโตโดดเด่นเฉลี่ย 35.4% ต่อปี ในช่วง 2 ปีข้างหน้า
- ▶ GUNKUL และ PSTC เด่นสุด

Sentiment บวกกลับมา จากการเปิดประมูลโครงการใหม่ Hybrid Firm

ตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับล่าสุดปี 2558-2579 (PDP2015) ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งล่าสุดในเดือน ก.พ. 2560 ยังคงเหลือกำลังการผลิตที่ยังไม่มีสัญญาซื้อขายอีกราว 1.1 หมื่นเมกะวัตต์ จึงยังคงเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการภาคเอกชนที่เตรียมขยายการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าในอนาคต อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังคงคาดการณ์เปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จะเป็นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปมากกว่าจะเร่งให้มีการก่อสร้างให้เสร็จเพียงในระยะอันใกล้ เนื่องจากมีโครงการที่ผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์แล้วและยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์ แต่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าแล้วรวม 8.3 พันเมกะวัตต์ คิดเป็นสัดส่วนกว่า 44% ของแผน AEDP2015 ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งเป็นเป้าหมายระยะยาวอีก 20 ปีข้างหน้า อีกทั้งมีข้อจำกัดเรื่องของสายส่งไฟฟ้า ทำให้ต้องรอการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าควบคู่ไปด้วย อีกทั้งความต้องการใช้ไฟฟ้าโดยรวมของประเทศในภาพใหญ่ พบว่า ยังมีอัตราการเติบโตที่ชะลอตัว ส่งผลให้ปริมาณสำรองไฟฟ้าของประเทศในปัจจุบันอยู่ในระดับค่อนข้างสูงกว่า 25% จากระดับปกติที่จะเฉลี่ยอยู่ราว 15%

ทั้งนี้ในส่วนของแผนการเปิดประมูลในระยะสั้นอาจมีการปรับเปลี่ยนตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ซึ่งล่าสุดทาง กพข. ได้มีการประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบใหม่ Feed-in-Tariff (FIT) สำหรับผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กแบบ SPP Hybrid Firm จำนวน 300 เมกะวัตต์ และผู้ผลิตไฟฟ้ารายเล็กมากแบบ VSPP Semi-Firm จำนวน 289 เมกะวัตต์ รวมถึงจะมีการประกาศประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพระราชัฐ สำหรับพื้นที่ 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้ (นราธิวาส, ปัตตานี, ยะลา) จำนวน 53 เมกะวัตต์ ซึ่งโครงการทั้งหมดข้างต้นคาดว่าจะประกาศรับซื้อได้ในช่วงปลายปี 2560

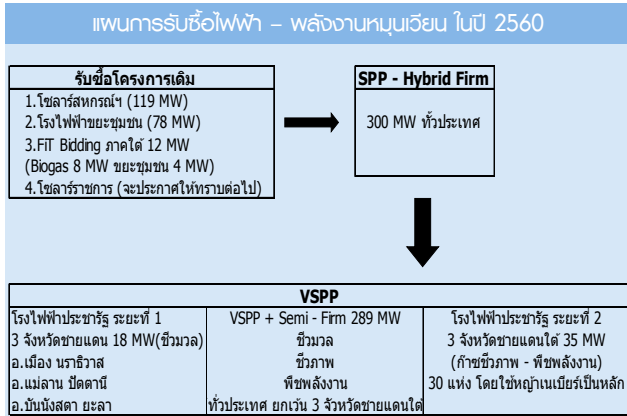
โดยในส่วนของการประกาศรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการ SPP Hybrid Firm ถือเป็นรูปแบบใหม่ในการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศ ซึ่งได้มีการกำหนดเงื่อนไขไว้ว่าสามารถใช้เชื้อเพลิงมากกว่าหรือเท่ากับ 1 ประเภท และสามารถให้ระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) ร่วมได้ โดยที่ต้องเป็นสัญญาประเภท Firm กับ กพข. เท่านั้น (คือเดินเครื่องผลิตไฟฟ้า 100% ในช่วง Peak และในช่วง Off-peak ไม่เกิน 65%) โดยการรับซื้อไฟฟ้าจะเป็นไปในลักษณะ Competitive Bidding (การแข่งขันด้านราคา) ใช้อัตรา FIT 3.66 บาทต่อหน่วย ในทุกประเภทเชื้อเพลิง โดยกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (SCOD) ภายในปี 2563

ส่วนโครงการ VSPP Semi-Firm ได้กำหนดเงื่อนไขไว้ว่าสามารถใช้เชื้อเพลิงชีวมวล ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย/พืชพลังงาน) และสามารถให้ระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) ร่วมได้ โดยที่ต้องเป็นสัญญา Firm จำนวน 6 เดือน โดยจะต้องครอบคลุมเดือนที่คาดว่าจะมีการใช้ไฟฟ้าสูงสุด 4 เดือน (มี.ค.-มิ.ย.) และ 6 เดือนที่เหลือจะเป็นสัญญา Non-Firm โดยเป็นการรับซื้อไฟฟ้าในลักษณะ Competitive Bidding เช่นกัน ใช้อัตรา FIT แบ่งตามประเภท

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP)				
หน่วย: เมกะวัตต์	แผน AEDP 2015		กำลังการผลิตที่	
	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	กำลังการผลิตที่โตผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	สัญญา PPA แต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,729	15	3,256
พลังงานชีวมวล	5,570	2,718	496	2,356
พลังงานลม	3,002	489	1,101	1,412
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	376	7	1	369
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	23	N/A	2,883
ก๊าซชีวภาพ	1,280	351	62	867
พลังงานขยะ	501	151	157	193
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,635	6,468	1,832	11,336

ที่มา : กระทรวงพลังงาน (ก.พ. 2560)

เชื้อเพลิง ชีวมวล อัตรา 4.24-4.82 บาทต่อหน่วย ก๊าซชีวภาพ (น้ำเสีย/ของเสีย) อัตรา 3.76 บาทต่อหน่วย และก๊าซชีวภาพ (พืชพลังงาน) อัตรา 5.34 บาทต่อหน่วย โดยกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (SCOD) ภายในปี 2562



ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าผู้ที่จะชนะการประมูล SPP Hybrid Firm 300 เมกะวัตต์ ที่จะเริ่มเปิดประมูลเป็นโครงการแรกนั้น จะต้องเป็นผู้ที่มีประสบการณ์ในการทำโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอยู่แล้ว รวมถึงต้องสามารถที่จะควบคุมต้นทุนได้ในระดับที่เหนือคู่แข่ง ซึ่งมีผู้ประกอบการในประเทศบางรายได้เซ็นสัญญา MOU กับผู้ประกอบการในต่างประเทศที่มีประสบการณ์การก่อสร้างโรงไฟฟ้า Hybrid Firm เช่น จีน เพื่อที่จะศึกษาวิธีการก่อสร้างรวมถึงขั้นตอนการดำเนินการผลิตโรงไฟฟ้า พร้อมทั้งจะเข้าร่วมการประมูลครั้งนี้

พลังงานลม...ยังรอข้อสรุปจาก ส.ป.ก.

สำหรับประเด็นการเข้าพื้นที่ ส.ป.ก. ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม ปัจจุบันยังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจน ต้องรอการพิจารณาตรวจสอบความถูกต้องในการเข้าพื้นที่ ส.ป.ก. ของผู้ประกอบการแต่ละราย ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในวันที่ 10 เม.ย.2560 ทั้งนี้ในกรณีเลวร้ายสุดหากทุกโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่เข้าพื้นที่ ส.ป.ก. ถูกยกเลิกการเข้าพื้นที่ จะกระทบต่อประมาณการและมูลค่าพื้นฐานของ EA มากที่สุด เนื่องจากมีโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม กำลังการผลิตรวมถึง 260 เมกะวัตต์ ที่เข้าพื้นที่ ส.ป.ก. คิดเป็น 39.1% ของกำลังการผลิตรวมของ EA รองลงมาได้แก่ DEMCO เพราะถือหุ้นโครงการห้วยบง 2 และ ห้วยบง 3 กำลังการผลิตโครงการละ 90 เมกะวัตต์ ในสัดส่วน 15% ดังนั้นหากเกิดกรณีเลวร้ายสุดยกเลิกการเข้าพื้นที่จะกระทบ DEMCO ค่อนข้างมีนัยมากกว่า 50% ของประมาณการกำไรปี 2560

กำไรกลุ่มฯปี 2560 เติบโตอย่างมีนัย 53.5%yoy นำโดย GUNKUL เด่นสุด

ฝ่ายวิจัยคาดว่าแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC และ DEMCO) ในปี 2560 จะเติบโตกว่า 53.5%yoy โดยได้รับอานิสงค์หลักมาจาก GUNKUL ที่คาดการณ์เติบโตก้าวกระโดดกว่า 71.7%yoy มาที่ 924 ล้านบาท ซึ่งเป็นการ

ยกระดับกำไรฐานใหม่เกือบ 1 พันล้านบาท หนุนโดยรับซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานลมห้วยบง 1&2 และวายุ (60 MW), โรงไฟฟ้าโซลาร์วางเงิน (58 MW), โรงไฟฟ้าโซลาร์ BMP (8 MW) เต็มที่ทั้งปีเป็นปีแรก และเริ่มรับซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานลมใหม่ GNP (60 MW) ในงวด 4Q60

ตามมาด้วย EA คาดกำไรในปี 2560 เติบโต 36.2%yoy มาอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท จากการรับรู้รายได้ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ จ.พิษณุโลก กำลังการผลิต 90 เมกะวัตต์ เต็มที่ตลอดทั้งปีเป็นปีแรก รวมถึงเริ่มทยอยรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน กำลังการผลิต 126 เมกะวัตต์

และ BCPG คาดกำไรในปี 2560 เติบโต 35%yoy มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท หนุนโดยเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์โครงการใหม่ทั้งหมดจำนวน 12 โครงการ แบ่งออกเป็นโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ประเทศญี่ปุ่นจำนวน 9 โครงการ และโรงไฟฟ้าโซลาร์สหกรณ์ในประเทศจำนวน 3 โครงการ

ขณะที่ PSTC คาดผลประกอบการปี 2560 จะพลิกกลับมากำไรที่ 183 ล้านบาท จากขาดทุน 39 ล้านบาทในปี 2559 เนื่องจากได้รับปัจจัยหนุนหลัก จากการเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งชีวมวลและชีวมวลโครงการใหม่ที่แล้วเสร็จเชิงพาณิชย์ กำลังการผลิตรวม 16.5 เมกะวัตต์ อีกทั้งโครงการที่ COD ในปี 2559 รวบรวม 22 เมกะวัตต์ จะรับรู้รายได้ตลอดทั้งปีเป็นปีแรก

และสุดท้าย DEMCO นั้น แม้ผลการดำเนินงานในปี 2560 จะฟื้นตัวพลิกเป็นกำไร แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำมาก เพราะยังต้องบันทึกค่าซ่อมแซม และค่าความเสียหายที่เกิดขึ้นในส่วนที่เหลือของโครงการห้วยบง 2 และ 3 อีกทั้งธุรกิจหลักรับเหมาด้านวิศวกรรมไฟฟ้ามีการแข่งขันสูง ส่งผลให้อัตรากำไรต่ำมาก จึงยังไม่โดดเด่นในปี 2560

เลือก GUNKUL และ PSTC เป็น top picks

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” Top picks เลือก GUNKUL (FV@6.6B) สำหรับพลังงานทดแทนตัวใหญ่และ PSTC (FV@1.07B) สำหรับพลังงานทดแทนตัวเล็ก จากกำไรที่เติบโตโดดเด่นและ upside ที่มีอยู่สูง รวมถึงไม่ได้รับผลกระทบจากการเข้าพื้นที่ ส.ป.ก.

สรุปค่าแนะนำลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทนในภูมิภาคเอเชีย									
Company	REC/BBB Rating	ราคาซื้อขาย	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2560F	PBW	2561F	PER	2561F
SOLAR									
CHINA									
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4	
XINWY SOLAR HLDS	4.73	2.82	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	
GCL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0	
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.	
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.80	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									
HUIJANG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADIAN 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	14.8	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	18.8	17.1	
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5	
THAILAND									
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	BUY	0.78	1.07	37.2%	2.3	2.1	18.4	14.8	
DEMCO PCL	SELL	6.45	5.96	-7.5%	1.5	1.5	24.1	20.9	
ENERGY ABSOLUTE	Switch	24.70	28.00	13.3%	6.3	4.8	20.8	17.6	
GUNKUL ENGINEER	BUY	4.96	5.73	15.6%	3.6	3.7	37.3	30.6	
BCPG PCL	Switch	12.40	14.00	12.9%	1.7	1.5	11.9	9.8	
TPC POWER HOLDING*	n.a.	18.80	22.86	20.5%	3.3	2.8	32.4	17.5	
INTER PAK EAST E*	n.a.	4.4	10.4	137.4%	1.4	1.3	18.2	15.6	
SPGC PCL*	n.a.	20.5	24.3	18.7%	2.1	1.8	8.1	7.1	
AVERAGE					1.9	1.7	16.1	13.8	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

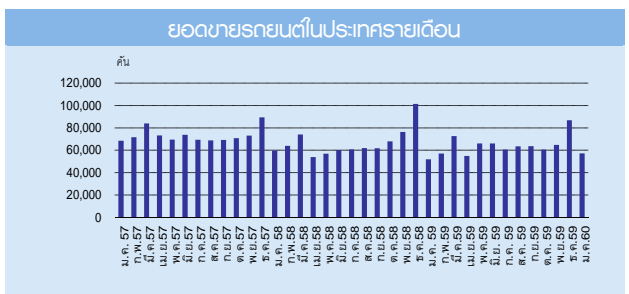
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เริ่มปี 2560 ด้วยยอดการผลิตที่ฟื้นตัว

- ตลาดรถในประเทศเริ่มยืมได้ แต่ตลาดส่งออกหลักยังชะลอตัว
- ยอดผลิตรถที่ 2 ล้านคัน ไม่น่าเกินเอื้อม
- AH และ SAT น่าสนใจมากที่สุด

ตลาดรถในประเทศเริ่มยืมได้

ตลาดรถยนต์ในประเทศเริ่มต้นปี 2560 ด้วยสัญญาณเชิงบวก โดยเดือน ม.ค. มียอดขายรวม 5.7 หมื่นคัน เติบโต YoY ครั้งแรกในรอบ 4 เดือนที่ระดับ 10% yoy มาจากตลาดรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 41%) เติบโต 20% yoy และ รถกระบะ 1 คัน (สัดส่วน 53%) เพิ่มขึ้น 6% yoy แรงหนุนจากการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่จำนวนมากในช่วงต้นปี เริ่มตั้งแต่ Honda City, Toyota Vios, Mazda 3 และ Nissan Note ที่เปิดตัวไปเมื่อเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา ตามด้วย Honda Civic Hatchback และ Honda CRV-Diesel ที่เตรียมเปิดตัวในงาน Motor Show ที่จะจัดขึ้นในวันที่ 29 มี.ค. – 9 เม.ย. 2560 ซึ่งผู้จัดงานประเมินยอดจองรถยนต์รวมในงานนี้ราว 3.5 หมื่นคัน (สูงกว่าการจัดงานครั้งก่อน 7% ที่ 3.27 หมื่นคัน) ช่วงที่เหลือของปีนี้ จะเห็นการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็น Toyota Yaris, Honda jazz, Mitsubishi Triton และ Toyota Hilux มาช่วยกระตุ้นความต้องการซื้อรถยนต์ของผู้บริโภคเพิ่มมากขึ้น ส่วนกำลังซื้อก็น่าจะมีความพร้อมมากขึ้นหลังโครงการรถยนต์คันแรกที่ทยอยครบกำหนด 5 ปี ตั้งแต่ 16 ก.ย. 2559 นอกจากนี้อันสืบเนื่องจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ (รถไฟทางคู่ และ รถไฟฟ้า) ที่จะเริ่มเห็นความชัดเจนช่วงครึ่งปีหลัง รวมถึงระดับราคาพืชผลทางการเกษตรอย่าง ยางพารา ปรับตัวสูงขึ้นจากปีก่อน คาดผลกักตันยอดขายรถยนต์ในประเทศปี 2560 อยู่ที่ 8 แสนคัน พลิกกลับมาเติบโต 4% yoy หลังจากลดลงติดต่อกันมา 4 ปี

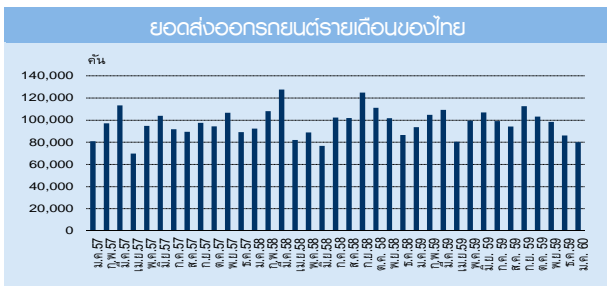


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดส่งออกหลักยังชะลอตัว

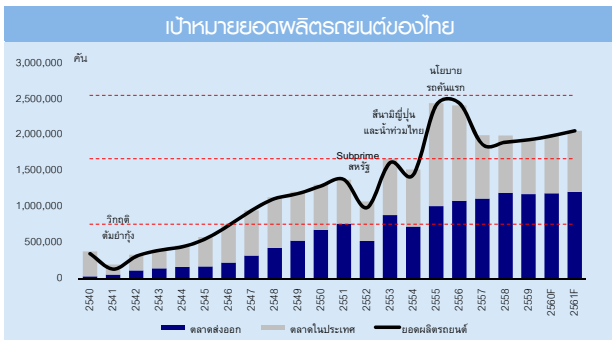
ตลาดส่งออกรถยนต์ยังต้องติดตาม หลังจากยอดส่งออกรถยนต์เดือน ม.ค. 2560 ลดลง 15% yoy อยู่ที่ 8 หมื่นคัน โดยหลักมาจากตลาดตะวันออกกลาง ลดลง 61% yoy เหลือเพียง 5,939 คัน ต่ำสุดในรอบ 49 เดือน ส่งผลให้สัดส่วนการส่งออกเหลือเพียง 7% ลดลงจาก 16% ช่วงปีก่อน ผลกระทบจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ยังอยู่ระดับต่ำเทียบกับฐานในอดีต และตลาดเอเชีย (สัดส่วน 26%) ลดลง 26% yoy แต่ได้ตลาดเอเชียเนีย (สัดส่วน 31%) ยังรักษายอดส่งออกได้ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนตลาดอเมริกาเหนือ ขยายตัวโดดเด่น 119% yoy และเป็นการเติบโตต่อเนื่อง YoY เป็นเดือนที่ 10 ติดต่อกัน หนุนสัดส่วนส่งออกไปตลาดอเมริกาเหนือสูงขึ้นจาก 5% ในปีก่อน เป็น 13% และขึ้นมาเป็นตลาดคู่ค้ารถยนต์อันดับ 3 ของไทย (ปี 2559 อยู่อันดับ 6) เข้ามาช่วยชดเชย ทั้งนี้คงต้องติดตามสถานการณ์ส่งออกอย่างใกล้ชิดต่อไป เบื้องต้นประเมินยอดส่งออกปี 2560 ใกล้เคียงปีก่อนที่ 1.2 ล้านคัน โดยคาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นช่วงเวลาที่เหลือของปีนี้

แรงหนุนหลักมาจากตลาดคู่ค้าหลัก อย่างตลาดเอเชียเหนือที่มีโมเมนตัมต่อเนื่อง ตามด้วยตลาดอเมริกาเหนือเติบโตเด่นชัดสอดคล้องกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐอเมริกา ขณะที่ตลาดเอเชียมีปัจจัยหนุนจากทั้งการเติบโตของเศรษฐกิจประเทศในกลุ่มอาเซียน โดยธนาคารพัฒนาเอเชีย คาดเติบโต 4.6% yoy และอานิสงส์จากการลดภาษีนำเข้ารถยนต์ในกลุ่มอาเซียน เช่น ประเทศเวียดนาม ลดภาษีเหลือ 30% ตั้งแต่ ม.ค. 2560 (ปี 2559 ที่ 40%) และลดเหลือ 0% ในปี 2561 ส่วนตลาดตะวันออกกลาง คาดเห็นกำลังซื้อกลับมาตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมัน (อิงจากสมมติฐานราคาน้ำมันของฝ่ายวิจัยปี 2560 ที่ 55 เหรียญต่อบาร์เรล สูงขึ้น 31% จากราคาเฉลี่ยปี 2559 ที่ 42 เหรียญต่อบาร์เรล) สำหรับผลกระทบจากนโยบายการค้าของประธานาธิบดีสหรัฐฯ น่าจะมีจำกัด แม้ยอดส่งออกรถยนต์ไปอเมริกาจะสูงขึ้น แต่การส่งออกส่วนใหญ่เป็นของค่ายรถยนต์จากบริษัทญี่ปุ่นเป็นหลัก



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ยอดผลิตรถที่ 2 ล้านคัน ไบโกลเกินเอื้อ



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ยอดผลิตรถยนต์ในประเทศเดือน ม.ค. 2560 ที่ 1.52 แสนคันเติบโต 3% yoy และ 12% mom แรงหนุนจากการผลิตรถยนต์นั่ง (สัดส่วน ~42%) เพิ่มขึ้น 13% yoy เนื่องจากมีการเปิดตัวรถยนต์นั่งรุ่นใหม่ เข้ามาช่วยชดเชยยอดผลิตรถกระบะ 1 คัน (สัดส่วน 56%) ที่ผลิตลดลง 4% yoy ผลกระทบจากการส่งออกกระบะไปตลาดตะวันออกกลางยังไม่ฟื้นตัว โดยทั้งปี 2560 คงประเมินยอดผลิตรถยนต์เพิ่มขึ้น 3% yoy ที่ระดับ 2 ล้านคัน แรงขับเคลื่อนจากตลาดรถยนต์ในประเทศที่ฟื้นตัวขึ้น กอปรกับค่ายรถยนต์บางรายมีการขยายกำลังการผลิตเพิ่ม อาทิ เช่น Ford ย้ายสายการผลิต

กระบะ Ford Ranger จากฟิลิปปินส์ มาผลิตที่โรงงานฟอร์ด ไทยแลนด์ แมนูแฟคเจอร์ริง (FTM) จ. ระยอง หนูนยอดผลิตรถยนต์ฟอร์ดเติบโตเด่นชัด (ล่าสุดเดือน ม.ค. 2560 ยอดผลิตเพิ่ม 118% yoy) ตามด้วยปีนี้ Honda มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตที่โรงงานปราจีนบุรีเป็น 2 กะ เมื่อรวมกับโรงงานที่โรจนะ คาดกำลังการผลิตรวมเพิ่มขึ้น 10% จาก 2 แสนคัน เป็น 2.2 แสนคัน

คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2560 โต 8% yoy

ผลการดำเนินการกลุ่มฯ งวด 1Q60 ภายใต้อำนาจ 6 บริษัทใน Coverage คาดมีแนวโน้มเติบโต QoQ ตามภาคการผลิตรถยนต์เติบโตขึ้นและจำนวนวันผลิตที่มากกว่างวดก่อนหน้า ขณะที่ทั้งปี 2560 คาดกำไรปกติเติบโตต่อเนื่องเป็นปีที่ 2 ที่ระดับ 8% yoy เท่ากับ 3,789 ล้านบาท โดยยอดขายคาดเพิ่มขึ้น 8% yoy ตามการผลิตรถยนต์ รวมถึงมือเออร์จากรถยนต์รุ่นใหม่เข้ามาเพิ่มด้านต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างเหล็ก (SAT, AH และ PCSGH) ยางพาราและน้ำมันดิบ (IRC) แม้มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น แต่ชดเชยได้ด้วยการควบคุมต้นทุนการผลิตและสามารถผลักราคาขายบางส่วนได้ ส่วน Gross Margin กลุ่มฯ คาดปีนี้ทรงตัวที่ 13%

โครงสร้างการเงินกลุ่มฯ มีความปลอดภัย ณ สิ้นปี 2559 เป็น Net Cash 3.5 พันล้านบาท โดยมี 3 บริษัท ปรากฏจากหนี้สิน มีแต่เงินสดในมือ ได้แก่ STANLY มี Cash สูง 4.6 พันล้านบาท ตามด้วย IRC 1.3 พันล้านบาท และ PCSGH 1.06 พันล้านบาท ขณะที่อีก 3 บริษัทที่เหลือๆ อย่าง IHL, AH และ SAT แม้มีภาระหนี้สิน แต่ Net Gearing ยังอยู่ระดับต่ำที่ 0.86 , 0.34 และ 0.06 เท่าตามลำดับ ขณะที่โครงสร้างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายของทั้ง 3 บริษัท มีสัดส่วนหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ประมาณ 51% และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสัดส่วน 49% นอกจากนี้ปัจจุบัน SAT และ IHL มีการป้องกันความเสี่ยงผ่านการทำสัญญาแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate SWAP) คิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 16% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยลอยตัว ดังนั้นภายใต้ภาวะดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มขาขึ้น จึงไม่ส่งผลอย่างมีนัยฯ ต่อการดำเนินงานกลุ่มฯ

AH & SAT น่าสนใจมากที่สุด

คงน้ำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มฯ และเลือก Selective Buy สำหรับหุ้นที่มี Valuation ถูก และมี Upside จาก Fair Value ปี 2560 อย่าง SAT (FV@B18.40) คาดกำไรเติบโตใกล้เคียงกลุ่ม 8% yoy อีกทั้งมี PER 10 เท่า และคาด Dividend Yield เกือบ 4% ตามด้วย AH (FV@B19.50) มีจุดเด่นที่ Valuation ถูกสุด มี PBV ต่ำเพียง 0.8 เท่า และให้ Dividend Yield 4.1% ต่อปี ขณะที่กำไรปี 2560 คาดเติบโต 5% yoy

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

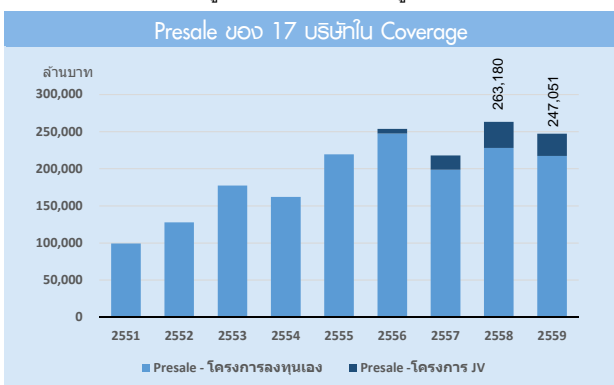
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เน้นหุ้นกำไรโต ปีพลาเดิน

- 🕒 ปี 2560 ฤกษ์เปิดโครงการใหม่ สะสม Backlog เพิ่ม
- 🕒 คาดกำไรกลุ่มฯ ปีนี้เติบโต 15% เหนือตลาดฯ
- 🕒 ANAN, SPALI และ LH หุ้นเด่นกำไรดี ปีพลาจงใจ

ปี 2560 ฤกษ์เปิดโครงการใหม่ เพิ่ม Backlog

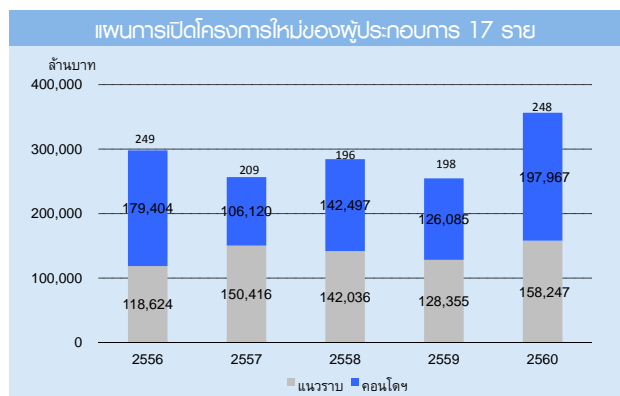
ตลาดอสังหาริมทรัพย์ ปี 2559 ได้รับแรงกดดันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคในตลาดกลาง-ล่างยังไม่ฟื้นตัว กอปรกับช่วงปลายปีผู้ประกอบการส่วนใหญ่เลื่อนการเปิดโครงการใหม่ออกไป เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของโครงการคอนโด เนื่องจากมีข้อจำกัดในเรื่องการจัดแคมเปญส่งเสริมการขาย และผู้ซื้อก็ชะลอการตัดสินใจ ส่งผลให้ยอด Presale ปี 2559 (รวมโครงการ JV) ของผู้ประกอบการ 17 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูล ลดลง 6% yoy อยู่ที่ 2.47 แสนล้านบาท



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถานการณ์ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยปี 2560 คาดเผชิญกับการแข่งขันรุนแรงต่อเนื่อง ภายหลังผู้ประกอบการทยอยกลับมาเปิดโครงการที่อยู่อาศัยออกสู่ตลาด และดำเนินกิจกรรมการตลาดอย่างเข้มข้นมากขึ้น เพื่อช่วงชิงยอดขายและเร่งสะสม Backlog สู่อำนาจรับรู้รายได้ในอนาคต โดยจากการรวบรวมข้อมูลของผู้ประกอบการ 17 รายพบว่าแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ปีนี้จะมี

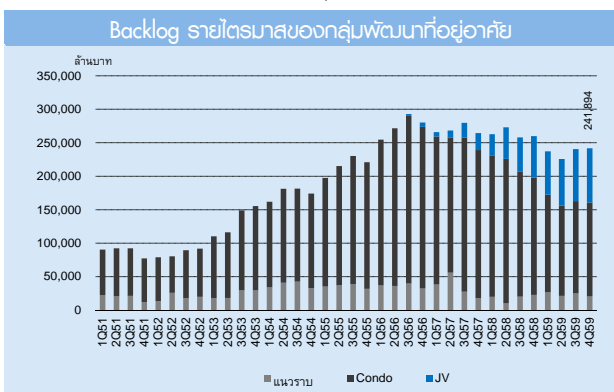
มากถึง 248 โครงการ เพิ่มขึ้นจาก 198 โครงการปีก่อน คิดเป็นมูลค่า 3.56 แสนล้านบาท เติบโต 40% yoy ซึ่งผู้ประกอบการหันมาเปิดโครงการแนวราบเพิ่มขึ้นเป็น 171 โครงการ (ปีก่อน 139 โครงการ) มูลค่ารวม 1.58 แสนล้านบาท (+23% yoy) และคอนโดฯ รวม 77 โครงการ (ปีก่อน 59 โครงการ) คิดเป็นมูลค่า 1.98 แสนล้านบาท (+57% yoy) เห็นได้ว่ามูลค่าต่อโครงการคอนโดฯ ปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ปรับพอร์ตคอนโดฯ ไปยังกลุ่ม Premium เพื่อรุกตลาดกลาง-บนมากขึ้น หวังลดความเสี่ยงจากผู้ซื้อในตลาดกลาง-ล่างที่มีปัญหาเรื่องกำลังซื้อและการถูกปฏิเสธสินเชื่อ แต่อย่างไรก็ตามด้วย Demand ในตลาดบนที่มีอยู่อย่างจำกัด จึงต้องติดตามถึงอัตรายอดขาย (Take-up rate) ของโครงการใหม่ว่าจะทำได้มากน้อยเพียงใด ทั้งนี้ผลจากการเปิดโครงการใหม่ปีนี้ที่มีมากขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยคาดยอด Presale ปี 2560 ไว้ที่ 3 แสนล้านบาท เติบโต 21% yoy



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาคอสังหาริมทรัพย์ ปีนี้เติบโต 15%

สืบเนื่องจาก Presale ปี 2559 ที่ชะลอตัว และต่ำกว่ายอดขายทำให้ยอด Backlog ลดลงปีที่ผ่านมา ปรับลดลงมาอยู่ที่ 2.41 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการแนวราบ 2) หอพักแนวราบ ซึ่งทั้งหมดจะส่งมอบได้ในปีนี้ 2) โครงการคอนโด ภายใต้การลงทุนของบริษัทเองรวม 1.4 แสนล้านบาท เมื่อต้นปีคาดว่าจะส่งมอบปีนี้ประมาณ 7.3 หมื่นล้านบาท และ 3) เป็น Backlog ของโครงการ JV ที่ร่วมทุนกับพันธมิตร 8.1 หมื่นล้านบาท คาดรับรู้รายได้ปีนี้ 2.3 หมื่นล้านบาท (โครงการ JV รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจากบริษัทร่วมตามสัดส่วนการลงทุนของแต่ละบริษัท)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณา Backlog แนวราบและคอนโดฯ (ไม่รวมโครงการ JV) ที่พร้อมรับรู้รายได้ปีนี้ 9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 35% ของประมาณการรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ปี 2560 ที่ 2.6 แสนล้านบาท (+9% yoy) ที่เหลือจะมาจากการขายสต็อกคอนโดฯ สร้างเสร็จแล้วที่มีอยู่ 6-7 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ ใหม่ที่เสร็จปีนี้ รวมถึงโครงการแนวราบ ขณะที่ Backlog โครงการ JV ที่รอรับรู้รายได้ปีนี้ประมาณ 2.3 หมื่นล้านบาท (โดยหลักเป็นส่วนของ ANAN 1.1 หมื่นล้านบาท, AP 4.9 พันล้านบาท และ SIRI 2.8 พันล้านบาท) จะทำให้ผู้ประกอบการดังกล่าวสามารถรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามาเป็นปีแรกประมาณ 553, 502, 150 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นแปรสำคัญต่อการเติบโตของกำไรรวม โดยคิดเป็นสัดส่วน 30%, 17% และ 5% ของฐานกำไรแต่ละบริษัทตามลำดับ และเป็นส่วนหนึ่งผลักดันให้กำไรปกติของกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยในปี 2560 คาดอยู่ที่ 4 หมื่นล้านบาท เติบโต 15% yoy

ดอกเบี้ยขึ้น เสี่ยงต่อคุณภาพ Backlog

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยไทยที่มีแนวโน้มเข้าสู่ขาขึ้นใน 2H60 ถือเป็นสภาพแวดล้อมที่เพิ่มความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจให้กับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นมีส่วนทำ

ให้อัตราการถูกปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยมีมากขึ้น และส่งผลให้การโอนกรรมสิทธิ์ให้กับผู้ซื้อทำได้ยากขึ้นเช่นกัน ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย เพราะกระแสเงินสดรับก้อนใหญ่ที่สุดของผู้ประกอบการจะเข้ามาเมื่อมีการโอนกรรมสิทธิ์บ้านให้กับผู้ซื้อ อีกทั้งปัจจุบันการบันทึกรายได้จากการขายจะทำได้เมื่อมีการโอนฯ เท่านั้น กล่าวได้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวขึ้นจะทำให้คุณภาพของ Backlog ของผู้ประกอบการโดยเฉพาะโครงการคอนโดฯ ระดับกลาง-ล่างถดถอยลง ถือเป็นความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

หากพิจารณาผลกระทบด้านต้นทุนการเงินของผู้ประกอบการ คาดไม่ส่งผลอย่างมีนัย เนื่องจากโครงสร้างการเงินของกลุ่มฯ ยังมีความปลอดภัย โดย ณ สิ้นปี 2559 มี Net Gearing เฉลี่ยอยู่ที่ 1 เท่า และภาพรวมโครงสร้างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย (Interest Bearing Debt) ของกลุ่มฯ ส่วนใหญ่อยู่ในรูปหุ้นกู้ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 70% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ถือเป็นกลไกในการป้องกันปัญหาด้านการเงินหากทิศทางดอกเบี้ยเข้าสู่ช่วงขาขึ้นในอนาคต

เลือก ANAN, SPALI และ LH หุ้บ่น

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยให้กลยุทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มแบบ Selective Buy เน้นหุ้นที่มีกำไรเติบโตดี, Backlog ต่อรายได้สูง และ เงินปันผลสูงใจ ประกอบด้วย

ANAN (FV@B6.00) ถือเป็น Growth Stock ของกลุ่มฯ ด้วยคาดหมายกำไรปี 2560 เติบโตโดดเด่น 21% yoy หรือ 1.8 พันล้านบาท แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสูงถึง 553 ล้านบาท เนื่องจากปีนี้มีการส่งมอบโครงการคอนโดฯ ใหม่มากถึง 10 โครงการ ในส่วนนี้เป็นโครงการ JV รวม 5 โครงการ

SPALI (FV@B32.30) ปี 2560 รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ มี Backlog รองรับแล้ว 56% และคาดการณ์กำไรเติบโต 14% yoy ขณะที่ราคาปัจจุบันน่าสนใจด้วย upside 28%, PER ซื้อขายต่ำ 7.8 เท่า และ Div Yield เกือบ 5% ต่อปี

LH (FV@B12.00) หุ้นขนาดใหญ่สุดในกลุ่มฯ ที่มีความมั่นคงทั้งฐานรายได้จากทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และเพื่อเช่า ขณะที่การลงทุนในบริษัทร่วมช่วยสร้างส่วนแบ่งกำไรเข้าปีละกว่า 3 พันล้านบาท (สัดส่วนกว่า 30% ของฐานกำไรปกติ) คาดผลกติกกำไรปกติปีนี้เติบโต 12% yoy ซึ่งยังไม่ได้รวมแผนขายโรงแรม 1 แห่งเข้ากองทุน REIT คาดรับรู้กำไรพิเศษประมาณ 1 พันล้านบาทภายใน 1H60 ด้านเงินปันผลมีความโดดเด่นถึง 7% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

📌 สันนิษฐานบวกมาแล้ว...รอเพียงเวลาฟื้นตัว

- 🕒 ภาครัฐใช้เครื่องมือหลายอย่างเพื่อกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน
- 🕒 ปัจจัยบวกส่วนใหญ่เป็นระยะยาว ขณะที่กำไรปี 2560 ฟื้นตัวแต่ยังไม่เด่น
- 🕒 ราคาหุ้น WHA Laggard มาก กังๆที่ปัจจัยพื้นฐานยังดีอยู่

ภาครัฐจัดเต็ม! กระตุ้นการลงทุนเอกชน

ภายใต้นโยบายรัฐบาลที่ต้องการให้ประเทศก้าวสู่ “Thailand 4.0” เพื่อหลุดกับดักประเทศรายได้ปานกลาง เปลี่ยนมาเป็นเศรษฐกิจที่มุ่งเน้นคุณค่าและนวัตกรรม โดยต้องการดึงดูดอุตสาหกรรมใหม่ที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูงและก่อให้เกิดประโยชน์กับประเทศเข้ามาลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะ 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (5 First S-curve + 5 New S-curve) ซึ่งช่วงต้นปี 2560 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยเห็นว่าภาครัฐได้แก้ไขกฎระเบียบเพื่ออำนวยความสะดวกและดึงดูดนักลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะ 3 กฎหมายสำคัญที่ใช้เป็นเครื่องมือดังนี้

- 1) พ.ร.บ. ส่งเสริมการลงทุนฉบับแก้ไขใหม่ (มีผลบังคับใช้ 25 ม.ค. 60) ที่สร้างแรงจูงใจด้านภาษีด้วยการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มขึ้นเป็นไม่เกิน 13 ปี จากของเดิมไม่เกิน 8 ปี เพื่อให้สอดคล้องกับแนวทางของ BOI ที่ต้องการให้สิทธิประโยชน์แก่กิจการที่พัฒนาเทคโนโลยีใน 4 กลุ่มเป้าหมาย คือ ไบโอเทค, นาโนเทคโนโลยี, ผลิตัวสดขั้นสูง และดิจิทัล ซึ่งถ้ากิจการดังกล่าวมีการเชื่อมโยงกับภาคการศึกษาหรือสถาบันวิจัย จะได้รับยกเว้นภาษี 10 ปี + Merit Based 1-3 ปี (มากขึ้นขึ้นอยู่กับการลงทุน R&D และพัฒนาบุคลากร) รวมกันได้รับยกเว้นไม่เกิน 13 ปี
- 2) พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศสำหรับอุตสาหกรรมเป้าหมาย (มีผลบังคับใช้ 14 ก.พ. 60) เพื่อเป็นเครื่องมือพิเศษในการดึงดูดอุตสาหกรรมเป้าหมายที่ใช้เทคโนโลยีใหม่และก่อให้เกิดประโยชน์แก่ประเทศมาก ด้วยการยกเว้นภาษีเงินได้

นิติบุคคลสูงสุด 15 ปี พร้อมให้เงินสนับสนุนจากกองทุนเพิ่มขีดความสามารถซึ่งมีขนาด 1 หมื่นล้านบาท เพื่อใช้สำหรับวิจัย

3) พ.ร.บ. ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ในจังหวัดชลบุรี ระยอง และฉะเชิงเทรา คาดมีผลบังคับใช้ช่วง 2Q60 ซึ่งระหว่างนี้นายกฯได้ใช้มาตรา 44 ตั้งคณะกรรมการ EEC เพื่อขับเคลื่อนโครงการล่วงหน้าในระหว่างรอ พ.ร.บ. ประกาศใช้ โดยนอกจากเงินลงทุนมหาศาลจากภาครัฐและเอกชน 1.5 ล้านล้านบาท ในช่วง 5 ปีข้างหน้า สำหรับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานและลงทุนในภาคอุตสาหกรรมแล้ว จะมีการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่กิจการที่อยู่ใน EEC ด้วยการลดหย่อนภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มอีก 50% เป็นเวลา 5 ปี (บวกเพิ่มจาก Package ปกติของ BOI)

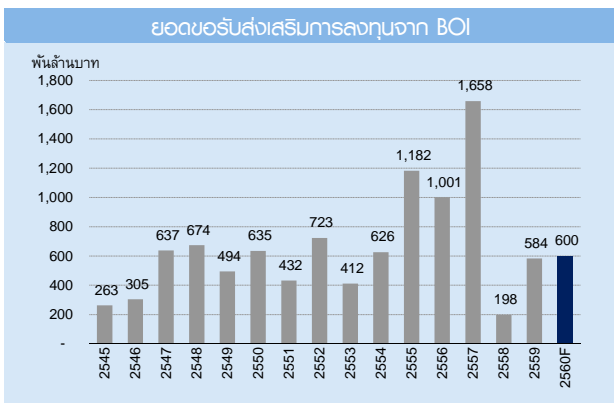
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการใช้เครื่องมือของรัฐกระตุ้นการลงทุน จะช่วยดึงดูดและเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ส่งผลดีต่อ Presales นิคมในระยะยาว โดย WHA และ AMATA ต่างมีนิคมรอขาย และ Landbank ใน EEC 1 หมื่นไร่ และ 1.4 หมื่นไร่ ตามลำดับ



ที่มา : BOI, งานสัมมนา Opportunity Thailand (15 ก.พ. 60)

ยังเร็วเกินไปที่จะเห็นการฟื้นตัวเด่นใน 2560

แม้แผนกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชนจะเป็นสัญญาณบวกต่อกลุ่มนิคมฯมาก แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าปี 2560 ยังเป็นเพียงจุดเริ่มต้น โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่จะค่อยๆทยอยเกิดขึ้น ซึ่งมีโครงการเร่งด่วนคือการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา และรถไฟฟ้าความเร็วสูงกรุงเทพ-ระยอง ที่จะต้องเปิดประมูลให้ได้ในปีนี้อีกทั้งเชื่อกันว่านักลงทุนรายใหม่ๆส่วนหนึ่งยังคงรอดูสถานการณ์การเมืองของประเทศไทยว่าจะสามารถจัดการเลือกตั้งได้ตาม Roadmap หรือไม่ ทำให้การลงทุนในปี 2560 อาจจะไม่ได้ดีฟื้นตัวเด่นขึ้นมากในทันที ถือว่าสอดคล้องกับเป้าหมายของ BOI ที่ตั้งเป้ายอดขอรับส่งเสริมการลงทุนไว้อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 6 แสนล้านบาท เติบโตเพียง 2.7% YoY ฝ่ายวิจัยจึงยังกำหนดสมมติฐาน Presales ที่ดินนิคมฯปี 2560 ของ AMATA ไว้ที่ 800 ไร่ เทียบกับ 638 ไร่ในปีก่อน ส่วน WHA กำหนดไว้ที่ 1.4 พันไร่ แม้เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ทำได้ 835 ไร่ แต่เหตุเป็นเพราะการขายที่ดินล็อตใหญ่ที่เคยจากช่วงปลายปี 2559 มาเป็นต้นปี 2560 ถ้าหากตัดผลกระทบดังกล่าวประเมินว่ายอด Presales จะยังคงที่ราว 1.1 พันไร่/ปี



ที่มา : BOI

คาดการณ์กลุ่มปี 2560 ยังเติบโตได้ แต่ไม่เด่น

คาดการณ์กลุ่มนิคมฯภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยปี 2560 มีกำไรสุทธิ 4.67 พันล้านบาท เติบโต 6.9% YoY โดยถึงแม้ Presales ปี 2560 จะยังฟื้นตัวช้า แต่ในแง่การรับรู้รายได้ขายที่ดิน คาดว่าจะดีขึ้นทั้ง WHA และ AMATA เนื่องจากสถานะ Backlog ช่วงปลายปี 2559 จนถึงช่วงต้นปี 2560 แข็งแกร่งขึ้นจากการขายที่ดินล็อตใหญ่ได้ โดยรายละเอียดหุ้นรายตัวดังนี้

WHA (ชื่อ: FV@B3.60) หลังปี 2559 ทำกำไร New High เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากการขายสินทรัพย์เข้า REIT สูงถึง 1 หมื่นล้านบาท ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรปี 2560 จะยังเติบโตได้ 5.5% YoY เป็น 3.06 พันล้านบาท ถึงแม้แผนการขายสินทรัพย์เข้า REIT ปีนี้จะน้อยลงเป็น 4.6 พันล้านบาท (WHART 3.1 พันล้านบาท และ HREIT 1.5 พันล้านบาท) แต่ที่มาของกำไรจะมาจากรูจิก

หลักอื่นๆมากขึ้น โดยประเมินรายได้ขายที่ดินนิคมฯเติบโต 65% YoY เป็น 4 พันล้านบาท จากโปรแกรมการโอนที่คาดว่าจะทำได้ 1 พันไร่ เพราะมีที่ดินล็อตใหญ่ที่ขายให้กับผู้ผลิตยาง Continental ในนิคมฯเหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 4 พันไร่รวม 473 ไร่ เมื่อช่วงต้นปี ซึ่งคาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้จากการโอนได้ทันในปีนี้อีกทั้งยัง คาดว่าดอกเบี้ยจ่ายปี 2560 จะลดลงไปมากถึง 537 ล้านบาท หลังนำเงินที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT และการขายหุ้น IPO WHAUP (คาดเข้าตลาดต้น 2Q60) มาชำระคืนเงินกู้

AMATA (ชื่อ: FV@B17.50) แม้ในแง่ของ Presales ปี 2560 จะ คาดทำได้ทรงตัว YoY แต่ในแง่ของการรับรู้รายได้ขายที่ดินนิคมฯ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และคาดจะฟื้นตัวเด่น 54% YoY ในปีนี้ บนสมมติฐานการรับรู้รายได้จาก Backlog ณ สิ้นปี 2559 ได้ทั้งหมด 2 พันล้านบาท บวกรับรู้รายได้จาก Presales ปี 2560 ได้ 35% ของยอดรวม ซึ่งถือเป็นสมมติฐานที่อนุรักษ์นิยม ส่วนประเด็นการพัฒนานิคมฯแห่งใหม่ Long Thanh ในเวียดนาม ของบริษัทย่อย AMATAV ซึ่งการรับรู้รายได้ล่าช้าไปเป็นปี 2561 มองว่าตลาดได้ซึมซับประเด็นนี้ไปมากแล้ว แต่ทั้งนี้ด้วย Upside จาก FV ที่เหลือไม่มาก 11% จึงแนะนำในลักษณะการเก็งกำไร

TICON (Switch: FV@B13.50) คาดกำไรปี 2560 ทรงตัว YoY อยู่บนฐานต่ำ 280 ล้านบาท ในกรณีที่ไม่มีการขายหน่วยลงทุนใน กองอสังหาฯ/REIT หรือกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน Landbank เพราะหลังจากกลุ่มทุนใหม่ FPHT เข้ามาซื้อหุ้นเพิ่มทุน (สัดส่วน ถือหุ้น 40%) ทำให้ TICON ไม่มีความจำเป็นที่จะต้องขายสินทรัพย์เข้า REIT เพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนอีกต่อไป แต่จะเน้นไปที่ การเพิ่ม Occupancy Rate เพื่อสร้างรายได้ค่าเช่าให้เติบโต ซึ่ง ฝ่ายวิจัยมองว่าต้องใช้เวลา อย่างไรก็ตาม มี Upside ที่ต้องจับตาคือมีโอกาสที่บริษัทในเครือของกลุ่มทุนใหม่ เช่น ThaiBev และ BJC จะหันมาใช้คลังสินค้าของ TICON เป็นศูนย์กระจายสินค้า ซึ่งเบื้องต้นประเมินความต้องการใช้ช่วง 3 ปีข้างหน้าจากกลุ่มนี้สูงถึง 2.4 แสนตร.ม. (สัดส่วนสูง 50% ของพื้นที่คลังสินค้าให้เช่าที่มีผู้เช่าในปัจจุบัน) จะช่วยเร่งการเติบโตได้มาก แต่ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยัง ต้องรอดูรายละเอียดแผนธุรกิจซึ่งจะจัดทำโดยกลุ่มทุนใหม่ก่อน จึง มีโอกาสที่จะปรับประมาณและคำแนะนำขึ้นในอนาคต

WHA ยัง Laggard iles Upside สูงสุด

ฝ่ายวิจัยยังคงนำหนักลงทุนหุ้นกลุ่มนิคมฯ “น้อยกว่าตลาด” โดย ถึงแม้จะเห็นสัญญาณบวกเด่นชัดขึ้นเรื่อยๆ แต่ยังไม่เร็วเกินไปที่จะปรับน้ำหนักขึ้น เพราะคาดว่าจะต้องใช้เวลาอีก 1-2 ปี ถึงจะเห็น Presales ที่ดินนิคมฯของกลุ่มฟื้นตัวอย่างก้าวกระโดด สำหรับ Top Pick ยังคงเลือก WHA เนื่องจากราคาหุ้น Laggard แต่ พื้นฐานเด่นสุด อีกทั้งมี Upside จาก FV สูงสุดในกลุ่ม 20%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

งานไหลมาเทมา

- ▶ งานประมูลจ่อคิวเพียบ มั่นใจ Backlog ทำ New High ในปีนี้
- ▶ ตั้งซูเปอร์บอร์ดคุมจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ เพิ่มความโปร่งใส
- ▶ น้ำหนักมากกว่าตลาด STEC, UNIQ เป็น Top Picks

โครงการรัฐ จ่อคิวประมูลปีนี้เกือบ 8 แสนล้านบาท

การลงทุนภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญต่อธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในปี นี้ ภายใต้แผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่งปี 2559-2560 ที่จะมีการประมูลออกมาเกือบ 8 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่จะเป็นงานระบบราง ทั้งรถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรกและเฟสที่สองรวม 12 เส้นทาง มูลค่า 3.6 แสนล้านบาท และรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายเส้นทางต่างๆ มูลค่ารวม 3.7 แสนล้านบาท ถือเป็นแหล่งงานให้กับบริษัทรับเหมาก่อสร้าง เชื่อว่าความตั้งใจของภาครัฐที่ต้องการเร่งผลักดันโครงการลงทุนต่างๆ ให้เกิดขึ้นโดยเร็ว น่าจะทำให้การเปิดประมูลเป็นไปตามกำหนด ซึ่งเห็นเป็นรูปธรรมได้จากการประมูลรถไฟฟ้าถึง 3 เส้นทาง (สีส้ม ชมพู เหลือง) ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 2560

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง	101,463
รถไฟฟ้าทางคู่เฟสสอง 7 เส้นทาง	261,042
รถไฟฟ้าสายสีม่วง ช่วงบางใหญ่-ราชบุรีบูรณะ	131,004
แอร์พอร์ตลิงค์ส่วนต่อขยาย ดอนเมือง บางซื่อ พญาไท	31,149
รถไฟฟ้าชานเมือง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ตัดถึงชั้นศูนย์วัฒนธรรม	111,186
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คูคต-ลำลูกกา	9,803
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000
รันเวย์ที่ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
ทางด่วนสายพระราม3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก	31,244
รวม	794,488

ที่มา : ASPS รวบรวม

EEC อีกปัจจัย ที่ช่วยกระตุ้นกลุ่มรับเหมา

การลงทุนภายใต้แผนพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (อีอีซี) ถือเป็นอีกหนึ่งโอกาสธุรกิจสำหรับกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง โดยรัฐบาลจะนำระบบคณะกรรมการนโยบายให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ หรือ PPP Fast Track มาใช้เพื่อเร่งรัดให้มีการเปิดประมูล 5 โครงการ วงเงินลงทุนรวม 5.1 แสนล้านบาท ภายใน 8 เดือน ประกอบไปด้วย 1) โครงการพัฒนาศูนย์บินที่ระยะทาง 2) โครงการรถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-ระยอง 3) โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 4) โครงการรถไฟทางคู่เชื่อมโยงท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด และ 5) โครงการพัฒนาเมืองใหม่ในพื้นที่ 3 จังหวัด คือฉะเชิงเทรา ชลบุรี และระยอง ซึ่งผลประโยชน์น่าจะตกอยู่กับบริษัทรับเหมารายใหญ่ อย่าง ITD, CK, STEC และ UNIQ ที่มีศักยภาพมากพอในการรับงานโครงการใหญ่ รวมไปถึง NWR ที่มีความเชี่ยวชาญในการก่อสร้างท่าเรือ

ตั้งซูเปอร์บอร์ด คุมจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ

คณะกรรมการกำกับการจัดซื้อจัดจ้าง (ซูเปอร์บอร์ด) ถูกตั้งขึ้นภายใต้คำสั่งหัวหน้าคณะรักษาความสงบแห่งชาติ เมื่อวันที่ 23 ก.พ. 2560 เพื่อตรวจสอบกระบวนการจัดซื้อจัดจ้างของหน่วยงานรัฐ ที่มีวงเงินตั้งแต่ 5,000 ล้านบาท ขึ้นไป ส่งผลให้การเปิดประมูลรถไฟฟ้าทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง วงเงินรวม 9.77 หมื่นล้านบาท ซึ่งบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ทุกราย ทั้ง ITD, CK, STEC และ UNIQ เข้าร่วมประมูล ต้องถูกเลื่อนออกไปจากเดิมที่มีกำหนดเคาะราคาแบบ E-Auction วันที่ 1 มี.ค. 60 แต่เชื่อว่าจะมีความล่าช้าไม่มากนัก เนื่องจากโครงการดังกล่าวถือเป็นส่วนหนึ่งในแผนปฏิบัติ

การเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่งปี 2559-60 ที่ภาครัฐต้องการสนับสนุนให้เกิดขึ้นโดยเร็ว สำหรับสิ่งที่คาดว่าจะเปลี่ยนแปลงหลังการเกิดขึ้นของซูเปอร์บอร์ด คือการผ่อนปรนเงื่อนไขการประมูลเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้รับเหมานำใหม่ เข้ามาร่วมแข่งขันได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหน่วยงานรัฐน่าจะยังให้ความสำคัญเกี่ยวกับประสิทธิภาพการทำงานของผู้รับเหมา เพื่อเป็นหลักประกันว่าผู้ชนะประมูลจะสามารถทำงานก่อสร้างได้ประสบความสำเร็จ

Backlog พุง หลังรวมงานรถไฟ 3 สาย

Backlog รวมของผู้รับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่งเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในเดือน ก.พ. 60 มาอยู่ที่ 4.1 แสนล้านบาท หลังผู้รับเหมาใหญ่ 4 ราย ได้แก่ CK,STEC,ITD และ UNIQ เช่น สัญญางานก่อสร้างรถไฟสายสีส้มตะวันออก วงเงินรวม 7.94 หมื่นล้านบาท บวกกับงานก่อสร้างรถไฟสายสีเหลืองและสีชมพูที่ STEC จะเข้าไปรับงานก่อสร้างต่อจากกิจการร่วมค้า BSR ที่ได้รับสัมปทานโครงการดังกล่าวไป มูลค่ารวม 3.55 หมื่นล้านบาท ฝ่ายวิจัยเชื่อว่างานประมูลภาครัฐที่จะออกมาภายในปีนี้ต่อเนื่องถึงปีหน้า จะเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ทำให้ Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างเพิ่มขึ้นทำสถิติสูงสุดครั้งใหม่ ซึ่งจะเป็นตัวรองรับการเติบโตของรายได้ในช่วง 3-5 ปีข้างหน้า ให้เติบโตในทิศทางเดียวกับยอด Backlog ที่เพิ่มขึ้น

SYNTEC ตัวเลือกดีที่สุดในบรรดาผู้รับเหมากลาง-เล็ก

แม้บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก จะไม่มีส่วนร่วมโดยตรงในการเข้าประมูลงานภาครัฐ เพราะไม่มี Track record มากพอที่จะเข้าประมูลในฐานะผู้รับเหมาหลัก แต่เชื่อว่าจะได้รับประโยชน์ผ่านการเข้าไปรับงานเป็นผู้รับเหมาช่วง โดยเฉพาะผู้รับเหมางานเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ที่มีแหล่งงานมหาศาลรออยู่ข้างหน้า จากการเกิดขึ้นของโครงการรถไฟหลายเส้นทางและคอนโดมิเนียมตามแนวรถไฟฟ้า ขณะที่บริษัทรับเหมางานอาคารสูงอย่าง SYNTEC แม้ว่าจะไม่ได้เข้าประมูลงานภาครัฐ แต่ก็จะได้รับประโยชน์จากการแข่งขันในอุตสาหกรรมก่อสร้างที่ลดลง เนื่องจากกำลังการผลิตที่มีในระบบถูกดึงไปใช้ในงาน Mega Projects อีกทั้ง Developer รายหลักๆ ทั้ง SPALI,LH,AP,SC และ PS ได้เริ่มกลับมาเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่อีกครั้ง หลังชะลอเปิดโครงการเมื่อช่วงปลายปีที่ผ่านมา ทำให้ 2 เดือนแรกของปีนี้ SYNTEC ได้รับงานเข้ามาถึง 3 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 พันล้านบาท หนุนให้ Backlog เพิ่มขึ้นเป็น 1.4 หมื่นล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ไปอีก 2 ปี

ยังเป็นปีไม่ดี สำหรับผู้รับเหมาด้านวิศวกรรม

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมที่เน้นรับงานภาคเอกชนเป็นหลัก โดยมีกลุ่มลูกค้าอยู่ในธุรกิจปิโตรเคมี และ Oil&Gas อย่าง

TTCL,STPI และ BJCHI ยังคงอยู่ในช่วงเวลาที่ยากลำบากเนื่องจากมูลค่างานในมือของแต่ละบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญ หลังไม่สามารถหางานใหม่เพิ่มเติมได้ในปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ความเสี่ยงที่จะเห็นผลประกอบการลดลงในปีนี้ แม้ว่าฐานะการเงินของทุกบริษัทยังแข็งแกร่งอย่างมาก และบางบริษัทอย่าง TTCL และ STPI ได้ให้ความสำคัญมากขึ้นต่อการ Diversify ไปสู่ธุรกิจที่มีรายได้สม่ำเสมออย่างธุรกิจโรงไฟฟ้า แต่ก็ยังถือเป็นสัดส่วนที่ไม่มากนักเทียบกับรายได้รวม จึงเชื่อว่าในช่วง 1H60 บริษัทในกลุ่มนี้ยังไม่น่าสนใจที่จะเข้าลงทุน จนกว่าจะเห็นจุดเปลี่ยนหากราคาน้ำมันดิบตลาดโลกกลับมาขึ้นเหนือระดับ 60 เหรียญ/บาร์เรลได้อย่างมีเสถียรภาพ ซึ่งจะทำให้บริษัทในธุรกิจพลังงาน กลับมาเพิ่มระดับการลงทุนอีกครั้ง

ดอกเบี้ยขยับทรู ITD,CK ส่วน STEC ปลอดภัย

ฐานะการเงินโดยรวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ถือว่ายังแข็งแกร่ง ส่วนใหญ่มี Net Gearing ต่ำกว่า 1 เท่า มีเพียง ITD และ CK ที่มี Net Gearing เกิน 2 เท่า เพราะมีการใช้เงินกู้สำหรับการลงทุนระยะยาวอื่นๆ นอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้าง จึงได้รับผลกระทบมากที่สุดจากแนวโน้มดอกเบี้ยที่กลับมาเป็นขาขึ้น โดยเฉพาะ ITD ที่มีประสิทธิภาพการกำกับโครงการหลักต่ำ อีกทั้งยังมีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่คิดเป็นสัดส่วนสูงเกือบ 80% ของกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ที่ทำได้ ส่วนบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ที่ปลอดภัยจากดอกเบี้ยขาขึ้นมากที่สุด คือ STEC เพราะดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดมากกว่าหนี้ถึง 1.14 พันล้านบาท จึงน่าจะได้ประโยชน์จากรายได้ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น

มากกว่าตลาด STEC, UNIQ เป็น Top Picks

วัฏจักรขาขึ้นรอบใหญ่ของอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้างที่เกิดขึ้นจากเม็ดเงินจำนวนมหาศาลที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ สร้างทั้ง Sentiment เชิงบวกและเอื้อหนุนผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างให้เติบโต ประเมินว่าปี 2560 กลุ่มรับเหมาก่อสร้างจะมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโตขึ้นกว่า 26.9%YoY ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “มากกว่าตลาด” และเลือกหุ้นขนาดใหญ่ที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากงานประมูลภาครัฐ เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่ม ได้แก่ STEC (FV@Bt 32.50) และ UNIQ (FV@Bt 25.00) โดยทั้ง 2 บริษัท ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีศักยภาพเข้าประมูลงานภาครัฐในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างหลัก จากจุดเด่นเรื่องประสิทธิภาพการทำการค้าที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มมาก โดยมี Net Profit Margin สูงถึง 6.9% อีกทั้ง Upside ราคาหุ้นของทั้ง 2 บริษัท ยังมีมากกว่า 30%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

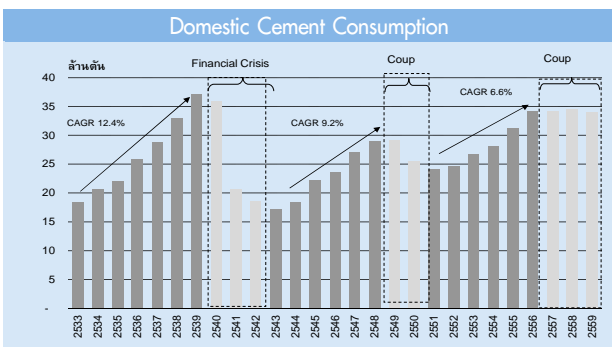
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนักรักษาตลาด

งานง่ายกว่าปีที่ผ่านมา

- ▶ ปีแห่งการเปลี่ยนแปลงสำหรับบริษัทปูนซีเมนต์ในประเทศ
- ▶ ธุรกิจไม้บอร์ด และยางมะตอย ยังคงทำกำไรโดดเด่นในปี
- ▶ VNG เด่นสุดในด้านการเติบโต และเสถียรภาพของกำไร

ปีแห่งการเปลี่ยนแปลงสำหรับธุรกิจซีเมนต์

ปี 2560 ถือเป็นปีที่น่าจับตามองอย่างมากสำหรับธุรกิจปูนซีเมนต์ในประเทศ หลังผู้ผลิตรายใหญ่ 3 ราย ได้แก่ SCC,SCCC และ TPIPL เดินหน้าลงทุนครั้งใหญ่ เพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจที่กำลังมาถึง ภายใต้แผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ที่จะทำให้เกิดความต้องการใช้ปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น หลังปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศแทบไม่ได้เติบโตตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยการเริ่มต้นงานก่อสร้างรถไฟฟ้า 3 เส้นทางในปีนี้ได้แก่ สายสีส้ม สีเหลือง และสีชมพู จะช่วยกระตุ้นการลงทุนจากภาคเอกชน โดยเฉพาะโครงการคอนโดมิเนียมตามแนวรถไฟฟ้า รวมไปถึงงานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช และพัฒนา-มาบตาพุด ที่เป็นถนนคอนกรีต คาดว่าปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปีนี้ จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งที่ระดับ 3-5%



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สรุปการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของผู้ผลิตปูนซีเมนต์แต่ละบริษัทในปี
 SCC: เริ่มเดินเครื่องโรงงานผลิตปูนซีเมนต์ในเมียนมาร์และลาว กำลังการผลิต 1.8 ล้านตัน/แห่ง ภายใน 1Q60 พร้อมเข้าซื้อกิจการ Vietnam Construction Materials JSC ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจปูนซีเมนต์

ของเวียดนาม กำลังการผลิต 3.1 ล้านตัน/ปี มูลค่าเงินลงทุน 15,400 ล้านบาท ภายหลังจากขยายกำลังการผลิตผ่านการลงทุนสร้างโรงงานใหม่ และการเข้าซื้อกิจการ SCC จะมีกำลังการผลิตปูนในต่างประเทศรวม 10.5 ล้านตัน โดยจะลดการส่งออกปูนฯ จากโรงงานในประเทศไทยลง จากปัจจุบันที่ส่งออก 4-5 ล้านตัน/ปี เพื่อนำมาขายในประเทศมากขึ้น

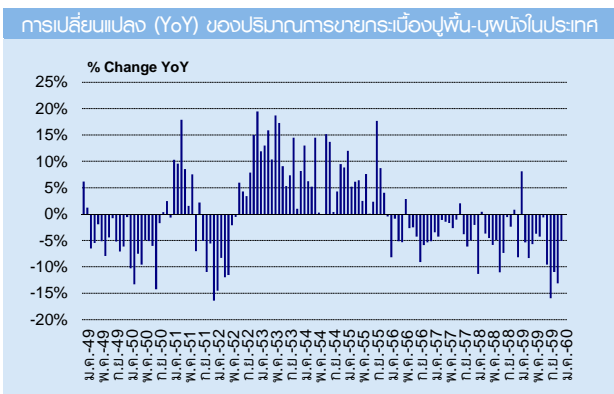
SCCC: เพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม อัตรา 3.382353 หุ้นเดิม : 1 หุ้นใหม่ ที่ราคา 250 บาท/หุ้น ระดมทุนซื้อโรงงานซีเมนต์ในศรีลังกา และเวียดนาม ที่ต้องใช้เงินลงทุนรวมกัน 3.2 หมื่นล้านบาท โดยก่อนหน้านี้ชำระด้วยเงินกู้ยืมระยะสั้นไปบางส่วน คาดหวังผลบวกจากความประหยัดต่อขนาดจากการเดินเครื่องเตาเผาปูนทั้งหมดในประเทศไทย ได้เต็มกำลังการผลิต โดยส่งออกปูนเม็ดส่วนเกินไปยังประเทศต่างๆที่ SCCC เข้าไปลงทุน อีกทั้งยังเป็นภาระกระจายความเสี่ยงของแหล่งรายได้ในเชิงภูมิศาสตร์ โดยตั้งเป้าจะเพิ่มปริมาณการขายปูนซีเมนต์เป็น 25 ล้านตัน ภายในปี 2563 จากปัจจุบันที่มียอดขาย 15 ล้านตัน

TPIPL: นำบริษัท TPIPP (TPIPL ถือหุ้น 99.99%) เข้าจดทะเบียนใน SET เดือน เม.ย. นี้ เพื่อระดมทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน 220 MW พร้อมตั้งเป้าเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดจาก 18% เป็น 22% ให้สอดคล้องกับกำลังการผลิตใหม่จากโรงงานสายการผลิตที่ 4 กำลังการผลิต 4.5 ล้านตัน ที่ปัจจุบันยังเน้นส่งออกในรูปแบบเม็ด ซึ่งมีอัตรากำไรต่ำ โดยจะเปลี่ยนมาขายเป็นปูนซีเมนต์ ที่ให้อัตรากำไรสูงกว่ามากในปี

ธุรกิจกระเบื้อง เติบโตผ่านช่องทางใหม่ๆ

ธุรกิจกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ ยังคงหดตัวลงอย่างต่อเนื่อง โดยปริมาณการใช้เดือน ม.ค. 60 ปรับตัวลงอีก 5%YoY นับเป็น

การปรับตัวลง 11 เดือนติดต่อกัน โดยเฉพาะช่องทางขายผ่านร้านค้าวัสดุก่อสร้างในต่างจังหวัด ที่ได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาที่ซบเซาของวัสดุที่ตกต่ำ ส่งผลต่อกำลังซื้อของเกษตรกรซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้บริโภคใหญ่ที่สุดในสินค้ากระเบื้องและวัสดุตกแต่งบ้าน อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาถึงผลประกอบการของผู้ผลิตกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ภายใต้อุปกรณ์ DCC รวมถึงผู้ผลิตกระเบื้องหลังคาและวัสดุก่อสร้างอื่นๆ อย่าง DRT แม้ว่าทั้ง 2 บริษัทจะมียอดขายลดลงในปีที่ผ่านมา แต่กลับมีกำไรสุทธิเติบโตขึ้น 3.6% และ 18.4% ตามลำดับ จากการบริหารงานเชิงรุกโดยใช้กลยุทธ์เจาะทุกกลุ่มลูกค้า ทั้งลูกค้าโครงการ, Modern Trade รวมไปถึงตลาดต่างประเทศ เพื่อชดเชยฐานลูกค้าเดิมที่ลดลง อีกทั้งยังมีการปรับปรุงประสิทธิภาพเครื่องจักรเพื่อลดต้นทุนการผลิต และมีการเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ให้ตอบสนองความต้องการของลูกค้า เชื่อว่ากลยุทธ์ดังกล่าว จะทำให้ DCC และ DRT อยุ่รอดได้ ท่ามกลางภาวะตลาดปัจจุบันที่ยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว



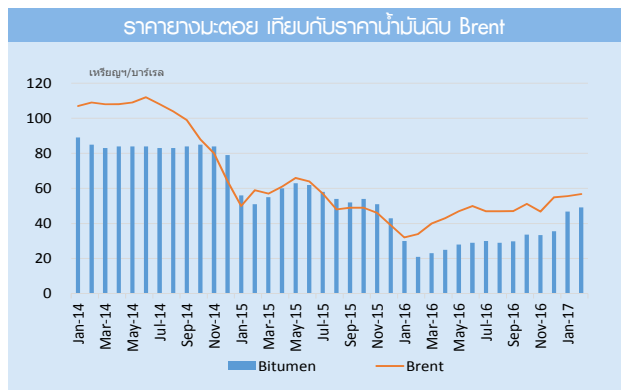
ที่มา : สำนักงานดัชนีเศรษฐกิจการค้า

VNG สะดุดช่วงสั้นๆ แต่กลับมาโตแรง 2Q60

ธุรกิจไม้บอร์ดทั้ง Particle Board และ MDF ยังคงสดใสอย่างมากในปี นี้ จากความต้องการที่เติบโตได้ในต่างประเทศ โดยเฉพาะภูมิภาคตะวันออกกลางที่มีความต้องการสินค้า MDF เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าเหตุการณ์น้ำท่วมหนักภาคใต้ช่วงต้นปี จะทำให้การขนส่งสินค้าและวัตถุดิบจากโรงงานสุราษฎร์ซึ่งเป็นฐานการผลิตหลักของ VNG ต้องหยุดชะงักในเดือน ม.ค. และส่งผลลบต่อยอดขายและกำไรในงวด 1Q60 แต่เชื่อว่าผลประกอบการจะฟื้นกลับอย่างรวดเร็วในช่วง 2Q60 ที่ธุรกิจเริ่มเข้าสู่ช่วงของ High Season ประกอบกับสายการผลิตสินค้า MDF ที่มี margin สูง กำลังการผลิต 3 แสน ลบม./ปี ที่ถูกดัดแปลงมาจากโรงงาน Particle Board เดิมที่สุราษฎร์ธานี รวมถึงโรงงาน Laminate ปิดผิวด้วยไม้จริง ที่เป็นสินค้าระดับพรีเมียม จะเริ่มสร้างรายได้เข้ามาเต็มที่ตั้งตั้งแต่ 2Q60 เป็นต้นไป ทำให้โดยรวมแล้วปี 2560 น่าจะเป็นปีที่ VNG สร้างสถิติกำไร New High ได้อีกครั้ง

ราคายางมะตอยพุ่งทะยาน ดัชนี TASCO

แนวโน้มธุรกิจยางมะตอยจะกลับมาสดใสอีกครั้งในปี นี้ โดยเฉพาะในช่วง 1H60 ที่ TASCO จะได้รับประโยชน์เต็มที่จากราคายางมะตอยที่พุ่งขึ้นอย่างรวดเร็ว จากระดับราคา 180 เหรียญ/ตัน ในเดือน ก.ย. 59 มาอยู่ที่ 310 เหรียญ/ตัน ในปัจจุบัน ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการผลิตยางมะตอยของโรงกลั่นน้ำมันขนาดใหญ่ในเกาหลีใต้ ที่หันไปเน้นผลิตน้ำมันดีเซลแทนยางมะตอยหลังประสบผลขาดทุนอย่างหนักจากธุรกิจยางมะตอยในปีที่ผ่านมา เชื่อว่าการปรับสมดุลใหม่ของ Demand-Supply ยางมะตอย จะทำให้ราคายางมะตอยกลับมามีเสถียรภาพมากขึ้น โดยเฉพาะในช่วงไตรมาส 2 และ 3 ซึ่งถือเป็น High Season ของงานก่อสร้างในหลายประเทศ รวมถึงประเทศไทยที่คาดว่าภาครัฐจะมีการจัดสรรงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจพิเศษออกมาในช่วงเวลาดังกล่าว โดยตลาดยางมะตอยในประเทศเป็นตลาดที่ TASCO ทำ margin ได้สูงกว่าตลาดต่างประเทศมาก เพราะมีการแข่งขันน้อยราย



ที่มา : TASCO

เท่ากับตลาด เลือก VNG เป็น Top Pick

ความคาดหวังเชิงบวกต่อเม็ดเงินภาครัฐที่จะเข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากภาคดอกเบี้ยขาขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้างมีอย่างจำกัด เนื่องจากหุ้นในกลุ่มส่วนใหญ่มี Net Gearing ต่ำกว่า 1 เท่า อีกทั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเป็นสัดส่วนที่ไม่สูงเมื่อเทียบกับกำไรจากการดำเนินงาน ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มนี้ “เท่ากับตลาด” โดยเลือก VNG(FV@B 16.20) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแนวโน้มธุรกิจที่สดใสอย่างมาก ทั้งในด้านรายได้และกำไรที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องได้ในระดับ 10-15% ในช่วง 3 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ VNG ยังมีโอกาสปรับประมาณการกำไรขึ้นได้อีก หากได้รับคัดเลือกจากภาครัฐ ให้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล 20MW จากความได้เปรียบที่อยู่ใกล้สายส่งและมีต้นทุนวัตถุดิบที่ต่ำมาก โดยมีผลตอบแทนจากเงินปันผลอีกราว 4% ต่อปี

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ คาดกำไรปี 2560 ะลอลงจากฐานที่สูงผิดปกติ

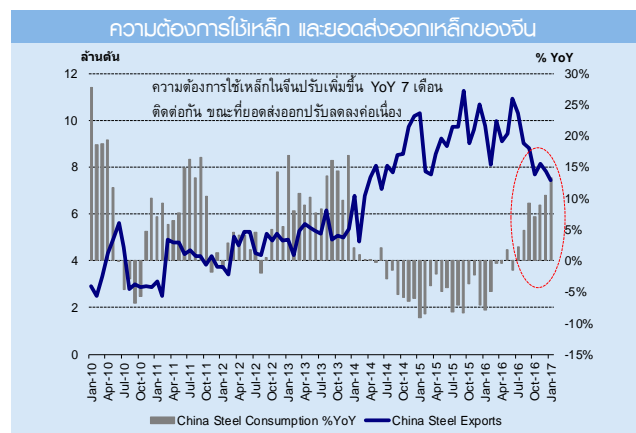
- ▶ อุตสาหกรรมและราคาเหล็กยังมีโมเมนตัมที่ดีในช่วงต้นปี 2560
- ▶ แม้กำไร 1Q60 เด่น แต่เชื่อภาพรวมทั้งปีจะลดตัวจากฐานสูง YoY
- ▶ กลุ่มผลิตเหล็กเหล็กกลับมาโดดเด่น TSTH น่าสนใจที่สุด

Demand จีนแกร่ง หนุนเหล็กโลกฟื้นตัว

อุตสาหกรรมเหล็กโลกฟื้นตัวได้ดีกว่าคาด โดยความต้องการใช้เหล็กของจีน (ผู้ผลิต/ผู้บริโภคเหล็กรายใหญ่สุดของโลก) เติบโต YoY ได้ถึง 7 เดือนติดต่อกัน โดยเฉพาะเดือน ม.ค. 60 เพิ่มขึ้น 13% YoY เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดผลิตเหล็กที่เพิ่มขึ้น 7.4% YoY โดยมีปัจจัยบวกจากการที่กระทรวงคมนาคมจีนประกาศแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานครั้งใหญ่ 15 ล้านล้านหยวน ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมระยะ 5 ปี (2559-2563) เป็นอันเสร็จสิ้นความต้องการใช้เหล็กสำหรับการก่อสร้าง นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยคาดว่าความต้องการใช้เหล็กที่เพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเกิดจากการเร่งสะสมสต็อกของผู้ใช้เหล็กในช่วงที่ราคาอยู่ในทิศทางขาขึ้น ช่วงปลายปี 2559 ต่อเนื่องมาต้นปี 2560 ผนวกกับมีการสะสมสต็อกล่วงหน้าไว้ก่อนที่จะถึงช่วงตรุษจีน

ขณะที่ยอดส่งออกเหล็กของจีนปรับลดลงชัดเจนตั้งแต่ 2H59 ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 8.6 ล้านตัน/เดือน เทียบกับ 1H59 ที่สูงถึง 9.5 ล้านตัน/เดือน และยอดส่งออกในเดือน ม.ค. 60 ยังลดลงต่อเนื่องเป็น 7.4 ล้านตัน/เดือน ซึ่งนอกจากจะเกิดจากความต้องการใช้เหล็กในจีนที่แข็งแกร่งทำให้การส่งออกน้อยลงแล้ว ยังเกิดจากการที่หลายๆ ประเทศโดยเฉพาะสหรัฐฯ และ EU ได้ออกมาตรการปกป้องการทุ่มตลาด (Anti-Dumping: AD) ด้วยการเรียกเก็บภาษีเหล็กหลายประเภทที่นำเข้าจากจีน เช่นเดียวกับไทยที่ได้ออกมาตรการ AD สำหรับท่อเหล็กที่นำเข้าจากจีนในช่วงเดือน พ.ย. 59 โดยภาพรวมแล้วจึงทำให้แรงกดดันจากเหล็กจีนทุ่มตลาดผ่อนคลายขึ้นมา

ตั้งแต่ช่วงปลายปี 2559 ต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี 2560 เป็นหนึ่งในปัจจัยบวกสนับสนุนราคาเหล็กซึ่งจะถูกกล่าวถึงในลำดับถัดไป



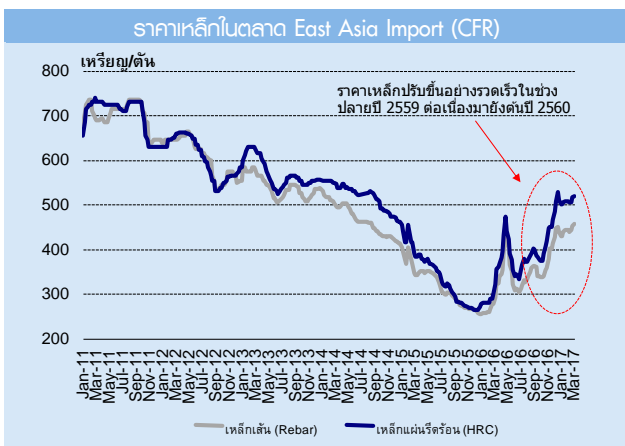
ที่มา : Bloomberg, ASPs

ราคาเหล็กขึ้นต้นปี แต่ Upside เริ่มจำกัด

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และเหล็กเส้น (Rebar) ในตลาด East Asia Import ยังคงมีโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่องมาจากช่วงปลายปี 2559 โดยราคาล่าสุดเดือน มี.ค. 60 ปรับเพิ่มขึ้น 1.7% YTD และ 3.9% YTD ตามลำดับ ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) ความต้องการใช้เหล็กที่มากขึ้นในจีน และยอดส่งออกของจีนที่ลดลงตามที่ได้กล่าวไปข้างต้น 2) ภาครัฐของจีนประสบความสำเร็จในการตัดลดกำลังการผลิตเหล็กส่วนเกินในปี 2559 ได้ถึง 65 ล้านตัน สูงเกินกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 45 ล้านตัน พร้อมกับประกาศเป้าหมายตัดลดกำลังการผลิตเหล็กในปี 2560 อีก 50 ล้านตัน และ 3) ราคาเหล็กปรับเพิ่มขึ้นตามแรงผลักดันจากราคาวัตถุดิบที่ปรับเพิ่มขึ้น (Cost

Push) หลังจากที่เราราคาสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ซึ่งเป็นวัตถุดิบตั้งต้นในการผลิตเหล็กปรับเพิ่มขึ้นถึง 1 เท่าตัวในปี 2559 และยังคงปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงต้นปี 2560 ล่าสุดช่วงต้นเดือนมี.ค. 60 อยู่เหนือระดับ 90 เหรียญ/ตัน เป็นไปตามความคาดหวังต่อปริมาณการผลิตเหล็กของจีนที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง

สำหรับแนวโน้มราคาเหล็กในปี 2560 ถึงแม้ฝ่ายวิจัยจะมีมุมมองบวกมากขึ้น แต่ก็เชื่อว่า Upside ของราคามีจำกัด และคาดว่าจะไม่ได้ปรับขึ้นร้อนแรงเหมือนปี 2559 โดยถึงแม้จะมีปัจจัยบวกจากแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานทั้งในจีนและสหรัฐอเมริกาความต้องการใช้เหล็ก รวมถึงแผนตัดลดกำลังการผลิตเหล็กของจีน แต่ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาเหล็กและสินแร่เหล็กที่ปรับขึ้นมามากแล้ว ส่วนหนึ่งถูกผสมโรงด้วยการเก็งกำไรในตลาดซื้อขายล่วงหน้าของจีน จนถึงขั้นภาคธุรกิจต้องเข้าไปตรวจสอบกิจกรรมซื้อขายที่ผิดปกติ อีกทั้งปริมาณสต็อกสินแร่เหล็กที่ทำเรือในจีนยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 130 ล้านตัน ในต้นเดือน มี.ค. 60 ทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่าราคาสินแร่เหล็กมีความเสี่ยงที่จะปรับฐานใน 2H60 ซึ่งมีโอกาสกดดันให้ราคาเหล็กปรับฐานตามลงมาด้วยได้



ที่มา : ISIT, ASPS

1Q60 ยังเด่น แต่เชื่อกันปีชะลอจากฐานสูง

ด้วยผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ Turnaround เติบโตในปี 2559 ที่ผ่านมา จากราคาเหล็กขาขึ้น ทำให้เกิดกระแสเก็งกำไรในหุ้นกลุ่มเหล็กมาก จนดัชนีหุ้นกลุ่มเหล็กปี 2559 ปรับขึ้นถึง 47% ก่อนที่จะปรับลดลงแรงในช่วงปลายเดือนก.พ.-มี.ค. 60 เพราะแรงขายทำกำไร Sell on fact หลังรายงานงบการเงินประจำปี อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมองว่าด้วยราคาเหล็กในช่วงต้นปี 2560 ที่ยังปรับเพิ่มขึ้น จะช่วยให้ผลประกอบการของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่ในงวด 1Q60 จะยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี จึงเชื่อว่าจะยังมีโอกาสในการเข้าซื้อเก็งกำไรหุ้นกลุ่มเหล็กระยะสั้นได้อยู่ แต่ถ้าหากมองภาพรวมในระยะยาวทั้งปี 2560 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่ากำไรสุทธิของหุ้นกลุ่มเหล็ก 5 รายที่อยู่ภายใต้ Coverage ฝ่ายวิจัย จะลดลง 22% YoY จากฐานที่สูงผิดปกติ เหลือ 2.7 พันล้าน

บาท เพราะมองว่าผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่จะไม่ได้รับอานิสงส์บวกจากสต็อกวัตถุดิบต้นทุนต่ำเหมือนในช่วงปีที่ผ่านมา ซึ่งได้ช่วยให้ Metal Spread สูงผิดปกติมาก แต่ด้วยระยะ Stock Turnover ของผู้ผลิตเหล็กส่วนใหญ่อยู่ในช่วง 2-3 เดือน ทำให้ต้นทุนเริ่มขยับสูงขึ้น จึงเชื่อว่า Gross Margin ของผู้ผลิตเหล็กจะกลับเข้าสู่ระดับปกติในช่วง 2H60 สำหรับรายละเอียดหุ้นรายตัวมีดังนี้

กลุ่มผู้ผลิตเหล็กเส้น TSTH (ชื่อย่อ: FV@B1.41) และ BSBM (Switch: FV@B1.72) คาดเป็นผู้นำได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศที่จะทยอยเกิดขึ้นมากในปีนี้อีกทั้งราคาเหล็กเส้นขี้อ้อยในประเทศช่วง 1Q60 อยู่ในระดับสูง 1.7-1.8 หมื่นบาท/ตัน โดยฝ่ายวิจัยแนะนำให้ซื้อเก็งกำไร TSTH เหตุเพราะเชื่อว่า จะบริหารต้นทุนในช่วงราคาเหล็กขาขึ้นได้ดีกว่า เนื่องจาก TSTH ใช้เตาหลอมไฟฟ้า (EAF) ซึ่งใช้เศษเหล็กเป็นวัตถุดิบการผลิต มีความแตกต่างจาก BSBM ซึ่งนำเข้าเหล็กแท่งยาว (Billet) เข้ามาเพื่อรีดเป็นเหล็กเส้น โดยราคา Billet มีความไวในการปรับขึ้นตามทิศทางราคาเหล็กโลกมากกว่าเศษเหล็ก อีกทั้งในงวด 1Q60 BSBM ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมภาคใต้ ทำให้ไม่สามารถส่งสินค้าจากโรงงานที่บางสะพานราวครึ่งเดือน

ด้านผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ TMT (Switch: FV@B16.60) แม้แนวโน้มกำไร 1Q60 จะยังเด่น จากราคาเหล็กที่ปรับขึ้น ส่งผลดีต่อรายได้ และ Metal Spread หนุน Gross Margin จะยังทำได้ Double Digit 10-12% ดีกว่าเกณฑ์ปกติ แต่ด้วยภาพรวมกำไรปี 2560 ที่คาดชะลอตัวจากฐานสูง 30% YoY (ปี 2559 กำไรเติบโต 1.8 เท่าตัว YoY) และราคาหุ้นมี Upside จาก FV เพียง 11% ทำให้โอกาสทำกำไรจาก Capital Gain มีไม่มาก โดยจุดเด่นของ TMT อยู่ที่การจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ ซึ่งคาดการณ์ Dividend Yield สูง 7-8% (จ่ายปีละครั้ง) จึงเหมาะสำหรับนักลงทุนระยะยาวที่ต้องการ Passive Income ขณะที่ผู้ผลิตโครงสร้างเหล็ก MCS (ชื่อย่อ: FV@B19.00) มีความน่าสนใจลดลงในระยะสั้น เพราะกำไรงวด 1Q60 จะชะลอตัวเนื่องจากลูกค้ายังไม่ส่งแบบมาให้ผลิตในช่วงต้นปี และโครงการใหญ่ OH-1 จะเริ่มส่งออกตั้งแต่ พ.ค. 60 จึงแนะนำให้รอซื้อลงทุนระยะยาวหลังรายงานงบ 1Q60

TSTH เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุดในปี

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักลงทุนกลุ่มเหล็ก “เท่าตลาด” โดยถึงแม้กำไรปี 2560 จะชะลอตัวจากฐานสูง YoY แต่ภาพรวมอุตสาหกรรมเหล็กได้ผ่านจุดต่ำสุดมาแล้ว และเชื่อว่าจะยังเล่นเก็งกำไรระยะสั้นได้จากกำไร 1Q60 ที่เด่น สำหรับ Top Pick เลือก TSTH เนื่องจากผลประกอบการที่ Turnaround ในปี 2559/60 (เม.ย. 59-มี.ค. 60) ทำให้มีโอกาสกลับมาจ่ายเงินปันผลครั้งแรกในรอบ 10 ปี

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

AIT ไอแอดวานซ์ อินฟอร์ เทคโนโลยี

กลับมา Turnaround ในรอบ 3 ปี

ราคาปัจจุบัน	29.50	บาท
Fair Value	31.50	บาท
มูลค่าตลาด	5,983	ล้านบาท

- เปิดเงินลงทุนไทยแลนด์ 4.0 หนุน Backlog พุ่ง
- Turnaround ด้วย EPS growth สูง 25%
- Upside + พลตอบแทนปันผลเกือบ 13%

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : NA.

AIT ดำเนินธุรกิจเป็นผู้วางระบบ ICT โดยรับงานภาครัฐ มีฐานรายได้สูงอยู่ในลำดับต้น และมีประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงสุด (Norm Profit Margin 9.8%) แม้กำไรปี 2558-59 จะลดตัวลง ตามงานประมูลใหม่ๆ ที่ลดลง แต่ปัจจุบันเริ่มเห็นปริมาณงานในระบบออกมามากครั้ง เนื่องจากระบบโครงข่าย ICT ถือเป็นหัวใจหลักสำหรับการผลักดันประเทศสู่ยุค “ไทยแลนด์ 4.0” ทำให้รัฐจำเป็นต้องเร่งลงทุนในหลายโครงการ อาทิ ระบบอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในประเทศ (โครงการเน็ตหมู่บ้าน) ระบบการเชื่อมต่ออินเทอร์เน็ตต่างประเทศ และระบบบริการออนไลน์ต่างๆ เพื่อสนับสนุนภาคประชาชนและเอกชนมีเครื่องมือช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน

ทั้งนี้ ล่าสุด AIT ได้รับงานมูลค่า 855 ล้านบาท มาจากการเริ่มต้นเปิดประมูลงานอินเทอร์เน็ตหมู่บ้านของรัฐ หนุนให้ Backlog พื้นกลับขึ้นมาสูงถึง 3.4 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส และจะรับรู้รายได้ในปีนี้อาว 3.0 พันล้านบาท ซึ่งรองรับ 57% ของคาดการณ์รายได้ที่เหลือ 43%

จะมาจากงานที่คาดว่าจะได้รับเพิ่มระหว่างปี 2560 จากปัจจัยหนุนข้างต้น คาดกำไรปีนี้จะเติบโตโดดเด่น โดยจุดสูงสุดจะอยู่ในช่วง 2Q60-3Q60 จากการทยอยส่งมอบงานใหญ่อินเทอร์เน็ตหมู่บ้าน ขณะที่โครงการอื่นๆ ก็ทยอยเข้ามาตลอดทั้งปีหนุนกำไรไตรมาสเติบโต YoY และหนุนกำไรปกติปี 2560 ได้ได้ตามคาดที่ 20%YoY

นอกจากนี้ AIT ยังมีโอกาสบันทึกกำไรพิเศษจากการกลับรายการตั้งสำรองค่าปรับการส่งมอบงานล่าช้าของลูกค้ารายหนึ่ง ที่ไม่สามารถรับมอบงานตามกำหนดในช่วงที่ผ่านมาได้ จากปัญหาภายในองค์กรลูกค้าเอง โดย AIT คาดว่าภายหลังส่งมอบในปีนี้จะสามารถเจรจาขอลดค่าปรับที่สูงเกินจริงได้ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ตั้งสมมติฐานกำไรพิเศษดังกล่าว 50 ล้านบาท หากรวมกับกำไรปกติ จะช่วยให้กำไรสุทธิปีนี้ขึ้นมาจากอยู่ที่ 565 ล้านบาท เติบโต 25.1%

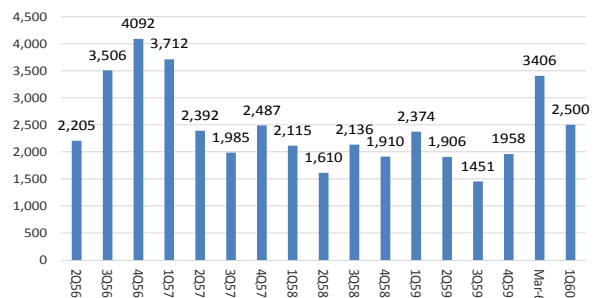
ราคาหุ้น AIT ปัจจุบันมี PER ปีนี้ที่เพียง 10.6 เท่า (VS กลุ่มซื้อขายอยู่ที่ 21 เท่า) ขณะที่มูลค่าพื้นฐานฝ่ายวิจัยอิง PER 12.5 เท่า ที่ 31.5 บาท แม้ Upside เริ่มจำกัดที่ 6.8% แต่ Div Yield ได้ในระดับสูงราว 6% ต่อปี ยังหนุนมีความน่าสนใจในการลงทุน จากผลตอบแทนโดยรวมสูง 13%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY: ปี 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	452	565	565
กำไรปกติ(ล้านบาท)	428	515	565
EPS (บาท)	2.1	2.7	2.7
PER (เท่า)	13.7	10.4	10.4
DPS (บาท)	2.0	1.7	1.9
Dividend Yield (%)	7.0	6.1	6.7
PBV (เท่า)	2.0	2.0	1.9
ROE (%)	15.7	19.3	18.4
EV/EBITDA (เท่า)	6.1	5.2	5.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog ของ AIT



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - AIT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	4,358	5,265	5,650	6,000	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(3,291)	(4,008)	(4,303)	(4,572)	กำไรสุทธิ	452	565	565	596
กำไรขั้นต้น	1,067	1,257	1,347	1,428	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	53	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(559)	(611)	(656)	(708)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	142	140	140	140
กำไรจากการดำเนินงาน	508	646	690	720	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	73	(497)	(32)	(126)
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	61	74	74	74	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	721	208	672	611
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(19)	(20)	(15)	(9)					
ดอกเบี้ยจ่าย	(2)	(2)	(2)	(2)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	550	748	747	783	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(104)	(150)	(150)	(150)
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	23	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ	(42)	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	334	(125)	(150)	(150)
กำไรสุทธิ	452	565	565	596					
กำไรปกติ	428	515	565	596	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	2	2	3	3	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(101)	(28)	(45)	(8)
					จ่ายปันผล	(412)	(475)	(373)	(405)
					อื่นๆ	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น	24.5%	23.9%	23.8%	23.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(462)	(502)	(419)	(413)
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-15.1%	25.1%	-0.1%	5.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	582	(419)	104	48
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559F	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	1,113	1,203	1,127	915	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	1,874	1,455	1,559	1,607
ต้นทุนขาย	(855)	(919)	(843)	(674)	ลูกหนี้การค้า	1,331	1,580	1,695	1,800
กำไรขั้นต้น	258	285	284	241	สินค้าคงเหลือ	269	421	452	480
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(127)	(149)	(141)	(139)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	527	618	657	693
กำไรจากการดำเนินงาน	131	136	143	102	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	340	350	360	370
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	10	9	18	25	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	146	147	147	148
ส่วนแบ่งรายได้จากบริษัทร่วมทุน	(4.2)	(4.1)	(5.0)	(6.0)	สินทรัพย์รวม	4,487	4,571	4,870	5,097
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)					
กำไรก่อนหักภาษี	136	140	131	143	เจ้าหนี้การค้า	630	632	791	840
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	-24	23	เงินกู้ยืมระยะสั้น	73	46	26	22
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	58	57	32	29
กำไรสุทธิ	108	109	102	111	หนี้สินรวม	1,628	1,596	1,705	1,740
กำไรปกติ	108	109	126	88	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,032	1,032	1,032	1,032
Norm EPS	0.52	0.53	0.61	0.43	ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	303	303	303	303
รายได้ (YoY%)	-15.7%	-7.9%	0.4%	-35.0%	กำไรสะสม	1,549	1,640	1,831	2,022
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-26.8%	-5.6%	10.8%	-22.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,884	2,975	3,166	3,357
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-27.1%	1.0%	19.1%	-16.6%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,512	4,571	4,870	5,097
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559F	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.7	2.8	2.7	2.8	อัตรากำไรขั้นต้น	24.5%	23.9%	23.8%	23.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	1.4	1.8	1.7	1.8	มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม	5,800	6,264	6,765	6,766
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.3	3.3	3.3	3.3	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้	12.8%	11.6%	11.6%	11.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.0	11.6	9.9	9.8					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.8	6.4	6.0	5.6					
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.07	0.06	0.04	0.03					
Gearing Ratio (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash					
ROAE (%)	15.7%	19.3%	18.4%	18.3%					
ROAA (%)	9.8%	12.4%	12.0%	12.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BLA

กลับมาโฟกัสที่กลยุทธ์ธุรกิจ

กรุงเทพประกันชีวิต

ราคาปัจจุบัน	51.75 บาท
Fair Value	60.00 บาท
มูลค่าตลาด	87,864 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- 🔗 Bond yield curve ทรงตัวสูง หนุน ROI
- 🔗 ทิศทางธุรกิจเติบโตอย่างมีเสถียรภาพขึ้น
- 🔗 เลือกเป็น top pick กลุ่มฯ ต่อไป

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อ BLA จากภาพรวมธุรกิจและผลการดำเนินงานที่จะเห็นความผันผวนลดลงมาก ทั้งในส่วนของความเสี่ยงตลาดที่ลดลงจากอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น และความเสี่ยงของธุรกิจจากการปรับกลยุทธ์ที่เน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาว โดยเน้นขายผลิตภัณฑ์ระยะยาวที่ให้ความคุ้มครองมากขึ้น เนื่องจากให้ margin ที่ดีกว่ามากขึ้น เพื่อลดความผันผวนของเบี้ยฯ ในระยะยาว และยังคงช่วยรักษาฐานเงินกองทุนด้วย

ปี 2560 ยังเป็นปีที่ BLA ให้ความสำคัญกับกลยุทธ์ธุรกิจที่เน้นบริหารโครงสร้างผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตให้สอดคล้องกับฐานเงินกองทุน (CAR) ณ สิ้นปี 2559 ที่มีอยู่ค่อนข้างจำกัดเพียง 252% แม้ยังสูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำที่ 140% แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าคู่แข่งที่ส่วนใหญ่สูงเกิน 400% โดยที่แรงกดดันของ CAR จะยังเห็นได้ต่อเนื่องจากนี้ ผลจากแนวโน้มการเพิ่มสัดส่วนของเงินลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ได้แก่ ตราสารหนี้เอกชนและตราสารทุน ที่ต้องดำรงเงินกองทุนที่สูงขึ้นตามเกณฑ์ RBC อีกทั้ง ผลจากความแตกต่างระหว่างการใช้อัตราคิดลดที่แตกต่างกันระหว่างด้าน

สินทรัพย์ (เงินลงทุน) ที่ใช้ spot rate ส่วนด้านหนี้สิน ใช้อัตราคิดลดถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 8 ไตรมาส เป็นอีกปัจจัยกดดันที่ส่งผลกระทบต่อ CAR เช่นกัน

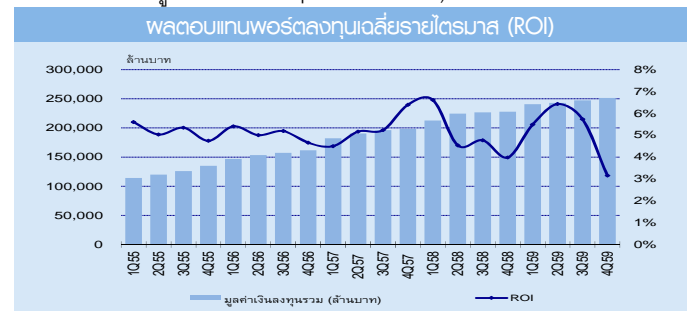
สำหรับความเสี่ยงตลาดที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง เริ่มคลี่คลายไปมาก จากทิศทางของ bond yield curve ระยะ 10 ปีที่ยังคงปรับตัวสูงขึ้นจากสิ้นปี 2559 โดยล่าสุดยังดีดตัวขึ้นจากสิ้นปี 2559 ราว 13bp มาที่ 2.81% ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้จากการลงทุนและ ROI ที่สูงขึ้น

สำหรับเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับปีแรกในปี 2560 น่าจะกลับมาเติบโตสูงขึ้นจากปี 2559 (ยังไม่มีเป้าหมายชัดเจนจากบริษัทฯ) ตามสภาพเศรษฐกิจที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังได้พัฒนาช่องทางการขาย on-line ที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในปัจจุบันได้ดีขึ้น เน้นผลิตภัณฑ์ที่ไม่ซับซ้อน ทำให้สามารถกำหนดราคาเบี้ยฯ ได้ถูกลงกว่าช่องทางทั่วไป ซึ่งผลตอบรับเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่อง

แนะนำชื่อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2560 เท่ากับ 60 บาท อิง appraisal value (Embedded value 39.89 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่าของ multiplier ของ VNB)

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	5,100	4,783	5,373
EPS (บาท)	2.99	2.80	3.15
EPS growth (%yoy)	24.0%	-6.2%	12.3%
BVS (บาท)	19.53	22.54	25.04
PER (x)	17.3	18.5	16.4
PBV (x)	2.6	2.3	2.1
DPS (บาท)	0.64	0.84	0.94
Div yields (%)	1.2%	1.6%	1.8%
ROE (%)	16.9%	13.3%	13.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BLA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เบี่ยงปรับก่อนหักภาษี	42,281	45,060	48,824	53,756	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	251,316	276,877	306,223	335,678
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	10,632	12,947	14,929	16,755	เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	7,912	8,703	9,574	10,531
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	2,320	2,000	2,000	2,000	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	13,109	10,165	11,032	8,818
รายได้อื่น	92	90	98	108	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	1,177	1,295	1,425	1,567
รายได้รวม	55,495	60,368	66,143	72,941	สินทรัพย์อื่น	8,841	9,758	10,771	11,891
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(47,640)	(52,429)	(57,297)	(63,084)	สินทรัพย์รวม	282,356	306,798	339,025	368,485
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,778)	(1,961)	(2,131)	(2,303)	เงินสำรองประกันชีวิต	233,412	251,000	277,000	300,000
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	15,615	17,350	19,316	21,544
ค่าใช้จ่ายรวม	(49,418)	(54,390)	(59,428)	(65,386)	หนี้สินรวม	249,027	268,350	296,316	321,544
กำไรก่อนภาษีเงินได้	6,076	5,978	6,716	7,554	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,706	1,706	1,706	1,706
หัก ภาษีเงินได้	(976)	(1,196)	(1,343)	(1,511)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,341	3,341	3,341	3,341
กำไรสุทธิ	5,100	4,783	5,373	6,044	ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	6,221	8,000	8,500	8,501
EPS (บาท)	2.99	2.80	3.15	3.54	กำไรสะสม	22,053	25,401	29,161	33,392
กำไรจากการดำเนินงาน	5,100	4,783	5,373	6,044	ส่วนของผู้ถือหุ้น	33,321	38,448	42,709	46,940
Norm EPS (บาท)	1.43	1.63	1.98	2.37	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	282,356	306,798	339,025	368,485

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
เบี่ยงปรับก่อนหักภาษี	12,856	7,433	9,001	12,991	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	240,661	242,831	247,129	251,316
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	2,716	2,721	2,797	2,398	เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	6,463	6,674	6,969	7,912
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	624	1,250	810	(364)	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	5,590	8,894	9,035	13,109
รายได้อื่น	(69)	(43)	24	180	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	600	1,128	1,141	1,177
รายได้รวม	16,264	11,425	12,642	15,164	สินทรัพย์อื่น	13,003	8,670	8,904	8,841
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(24,412)	786	(11,555)	(12,459)	สินทรัพย์รวม	266,318	268,196	273,178	282,356
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(541)	(539)	(433)	(265)	เงินสำรองประกันชีวิต	234,972	228,748	235,755	233,412
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	7,094	6,957	5,266	15,615
ค่าใช้จ่ายรวม	(24,953)	247	(11,989)	(12,724)	หนี้สินรวม	242,065	235,705	241,021	249,027
กำไรก่อนภาษีเงินได้	(8,689)	11,671	654	2,440	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,704	1,705	1,705	1,706
หัก ภาษีเงินได้	1,801	(2,285)	(45)	(447)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,295	3,307	3,320	3,341
กำไรสุทธิ	(6,888)	9,392	612	1,995	ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	8,110	7,478	7,066	6,221
EPS (บาท)	(4.04)	5.51	0.36	1.17	กำไรสะสม	10,572	19,420	19,487	21,482
กำไรจากการดำเนินงาน	2,868	(1,379)	626	332	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,253	32,481	32,149	33,321
Norm EPS (บาท)	1.68	(0.81)	0.37	0.19	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	266,318	268,196	273,178	282,356

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในแบบประเมิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Gross margin	-0.83%	-5.00%	-6.00%	-6.00%	อัตราการเติบโตของเบี่ยงปรับก่อนหักภาษีรวม	-3.8%	6.6%	8.4%	10.1%
Net margin	9.19%	7.92%	8.12%	8.29%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	-2.3%	9.1%	8.5%	9.2%
ROI	5.17%	5.39%	5.52%	5.56%	อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	9.5%	9.2%	9.6%	8.8%
ROE	16.91%	13.33%	13.24%	13.48%	ค่าใช้จ่ายสำรองเบี่ยงปรับก่อนหักภาษี/ เบี่ยงปรับก่อนหักภาษีรวม	61.7%	66.0%	67.0%	67.0%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย/เบี่ยงปรับรวม	8.90%	8.35%	8.35%	8.35%	สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	121.0%	122.2%	122.4%	122.8%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์/เบี่ยงปรับก่อนหักภาษีรวม	32.21%	32.21%	32.21%	32.21%	เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	116.7%	117.8%	118.0%	118.3%
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	7.47	6.98	6.94	6.85	เงินกองทุน/เงินสำรองประกันชีวิต	14.28%	15.32%	15.42%	15.65%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

JMT

เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค
เซอร์วิสซีเอส

ราคาปัจจุบัน	24.50 บาท
Fair Value	33.00 บาท
มูลค่าตลาด	9,065 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดี

Anti-corruption Progress Indicator : ประเภทเจตนาครบ

นำขึ้นให้รับตก

- ความเป็นไปได้สูงที่จะซื้อหุ้นเกิน 3 หมื่นล้านบาทในปี 2560
- พลกระทบจำกัดจากทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น
- เลือกเป็น top pick กลุ่มฯ

ภายหลังจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ โดยลดสัดส่วนการถือหุ้นใน บ.เจ ฟินเทคฯ ในงวด 4Q59 ลงมาที่ 9.84% จากเดิมที่ถืออยู่ 99.99% ของทุนเรียกชำระแล้ว เพื่อลดภาระการจัดการแหล่งเงินทุนสำหรับการปล่อยสินเชื่อเชิงรุก ลดภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ และช่วยลดสัดส่วนหนี้สินต่อทุนลงมาที่เพียง 1 เท่า ณ สิ้นปี 2559 (รับรู้กำไรจากการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนเงินลงทุนในบริษัทย่อยเป็นเงินลงทุนระยะยาวอื่น มูลค่ากว่า 1 พันล้านบาท) ทำให้บริษัทฯ มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น และเพิ่มกำลังสำหรับการรับซื้อหุ้นเข้ามาบริหารอีก 3 หมื่นล้านบาทหรือสูงกว่า ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาหุ้นปี 2560-61 เติบโต 5.1% yoy และ 25.0% yoy (หากไม่รวมรายได้พิเศษจำนวน 144 ล้านบาท ในปี 2559 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 108.3% yoy) จากภาระการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง และการทยอยรับรู้รายได้ของมูลหนี้ที่ซื้อเข้ามาบริหาร นอกจากนี้ JMT ยังเป็นบริษัทที่เห็นผลกระทบจำกัดในช่วงอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ทิศทางขา

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	290	305	381
EPS (บาท)	0.78	0.82	1.03
EPS growth (% yoy)	206.8%	5.1%	25.0%
PER (เท่า)	31.2	29.7	23.8
BVS (เท่า)	5.23	5.46	5.88
PBV (เท่า)	4.7	4.5	4.2
DPS (บาท)	0.66	0.49	0.62
Dividend Yields (%)	2.7%	2.0%	2.5%
ROE (%)	16.1%	15.4%	18.2%

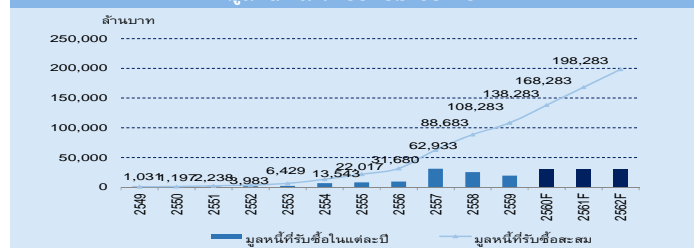
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ขึ้น แม้จะมีภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น แต่ส่วนใหญ่เป็นการกู้ยืมเพื่อซื้อหุ้นเข้ามาบริหาร ซึ่งจะทยอยใช้คืนไปเมื่อเรียกเก็บหนี้ได้ รวมถึงภาระหนี้สินค่อทุนที่อยู่ระดับต่ำ ทำให้ช่วยลดความกังวลไปได้มาก

นอกจากนี้ ประเด็นบวกที่คาดหวังได้คือการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ผ่าน บ.ย่อย ได้แก่ บ.เจ อินซัวร์นซ์ โบรกเกอร์ (นายหน้าประกันวินาศภัย) เพื่อผลักดันให้เกิด synergy ทางธุรกิจกับบริษัทในกลุ่ม JMART มากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการขายสินค้าโทรศัพท์เคลื่อนที่ (JMART) เครื่องใช้ไฟฟ้า (SINGER) บ.เจ ฟินเทคฯ นอกเหนือจากบริการติดตามหนี้ ที่เป็น synergy หลักในปัจจุบัน โดย JMT จะใช้จุดแข็งของบริการด้าน FINTEC ซึ่งเป็นนวัตกรรมใหม่ๆ ในการบริการ ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่ารูปแบบการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน ซึ่งเป็นประเด็นที่น่าติดตาม ซึ่งหากผลักดันได้ น่าจะช่วยต่อยอดรายได้ให้กับ JMT ได้อีกมาก โดยที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2560 ภายหลังปรับปรุงเพิ่มขึ้น 33 บาท (เดิม 30 บาท) ภายได้ target PBV ที่ระดับ 6 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

มูลหนี้ที่ JMT รับซื้อบริหาร



ที่มา : JMT/ ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	135	120	120	120	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	111	54	79	16
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	739	1,065	1,452	1,853	ลูกหนี้จากการให้เช่าซื้อ	21	13	8	5
รายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่เกี่ยวข้อง	190	-	-	-	หัก รายได้ออกเบียร์อดดับัญชี	(4)	(2)	(1)	(1)
รวมรายได้	1,064	1,185	1,572	1,973	หัก ค่าเสื่อมสิ่งส่งสัจจะสูญ	(15)	(8)	(6)	(4)
ต้นทุนการให้บริการ	(378)	(514)	(682)	(856)	สินเชื่อบริษัท	2	2	1	-
กำไรขั้นต้น	686	671	890	1,117	เงินไหลเวียนสุทธิ	25	-	-	-
รายได้อื่น	9	3	4	6	เงินลงทุนในลูกหนี้สุทธิ	3,448	5,134	6,537	7,759
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(417)	(225)	(299)	(375)	สินทรัพย์อื่น	578	330	404	500
EBIT	278	448	595	748	สินทรัพย์รวม	4,164	5,519	7,020	8,276
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(85)	(67)	(119)	(163)	หนี้สินระยะสั้น	1,666	1,491	2,039	2,607
EBT	193	381	477	585	หนี้สินระยะยาว	562	2,006	2,807	3,308
หัก ภาษีเงินได้	(47)	(76)	(95)	(117)	หนี้สินรวม	2,228	3,497	4,845	5,914
กำไรสุทธิ	146	305	381	468	ทุนเรียกชำระแล้ว	370	370	370	370
EPS (บาท)	0.78	0.82	1.03	1.26	สำรองอื่น	1,174	1,138	1,138	1,138
กำไรจากการดำเนินงาน	300	305	381	468	กำไรสะสม	392	514	667	854
Norm EPS (บาท)	0.81	0.82	1.03	1.26	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,936	2,022	2,174	2,362
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,164	5,519	7,020	8,276

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	23	29	34	49	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	42	58	82	111
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	170	173	192	205	ลูกหนี้จากการให้เช่าซื้อ	69	66	63	21
รายได้ดอกเบี้ยและรายได้ที่เกี่ยวข้อง	34	45	77	34	หัก รายได้ออกเบียร์อดดับัญชี	(12)	(12)	(11)	(4)
รวมรายได้	226	247	302	288	หัก ค่าเสื่อมสิ่งส่งสัจจะสูญ	(38)	(39)	(40)	(15)
ต้นทุนการให้บริการ	(89)	(84)	(99)	(106)	สินเชื่อบริษัท	19	15	12	2
กำไรขั้นต้น	138	163	204	182	เงินไหลเวียนสุทธิ	826	1,270	1,707	25
รายได้อื่น	1	0	1	151	เงินลงทุนในลูกหนี้สุทธิ	2,793	2,982	2,953	3,448
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(121)	(98)	(120)	(78)	สินทรัพย์อื่น	287	303	356	578
EBIT	17	65	85	255	สินทรัพย์รวม	3,968	4,628	5,111	4,164
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(18)	(21)	(25)	(21)	หนี้สินระยะสั้น	1,623	2,034	2,732	1,666
EBT	(2)	44	60	234	หนี้สินระยะยาว	691	965	698	562
หัก ภาษีเงินได้	(14)	(9)	(8)	(15)	หนี้สินรวม	2,315	2,998	3,430	2,228
กำไรสุทธิ	(15)	35	51	219	ทุนเรียกชำระแล้ว	370	370	370	370
EPS (บาท)	(0.04)	0.10	0.14	0.59	สำรองอื่น	1,138	1,138	1,138	1,174
กำไรจากการดำเนินงาน	(8)	29	50	74	กำไรสะสม	146	122	173	392
Norm EPS (บาท)	(0.02)	0.08	0.14	0.20	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,653	1,629	1,681	1,936
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,968	4,628	5,111	4,164

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในงบประมาณ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Gross margin	64.48%	56.61%	56.61%	56.61%	มูลหนี้ที่รับจ้างติดตาม (ล้านบาท)	18,291	20,000	20,000	20,000
Funding cost	4.47%	2.60%	3.00%	3.20%	Success Rate	7.7%	6.0%	6.0%	6.0%
หนี้สิน/ทุน	1.0	1.6	2.1	2.4	Commission Rate	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%
Cost to income ratio	73.9%	62.4%	62.4%	62.4%	มูลหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	19,600	30,000	30,000	30,000
ROAA	7.35%	6.30%	6.08%	6.12%	เงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	906	2,023	2,023	2,023
ROAE	16.11%	15.42%	18.18%	20.63%	อัตราภาษีเงินได้	13.8%	20.0%	20.0%	20.0%
					หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	70.4%	39.4%	39.1%	41.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LPH

โรงพยาบาลลาดพร้าว

ราคาปัจจุบัน	9.25 บาท
Fair Value	12.00 บาท
มูลค่าตลาด	6,937 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดี
Anti-corruption Progress Indicator: NA.

เด่นสุดในกลุ่มการแพทย์

- กำไรปี 2560 จะเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 48% yoy
- Expected PER ปี 2560 ต่ำที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 30 เท่า
- เติบโตดีไปได้อีกนาน แกรมมี Upside หลายประการ

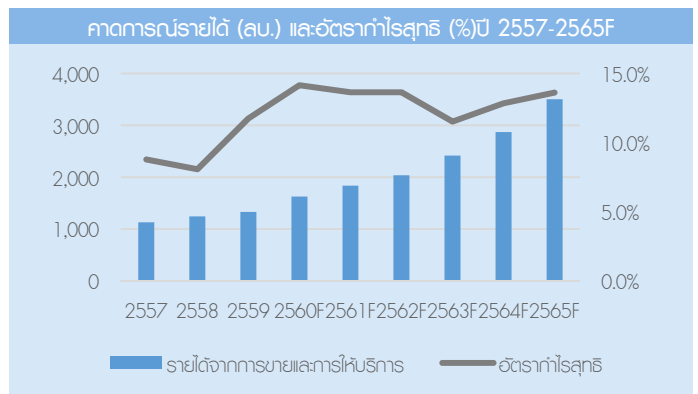
ภาพการเติบโตปี 2560 คาดว่าจะสดใสเป็นอย่างมาก จากกลยุทธ์การเน้นให้บริการผู้ป่วยเงินสดมากขึ้น ด้วยการทยอยเปิดศูนย์ความเป็นเลิศ (Excellence Center) โดยได้เปิดให้บริการแล้ว 2 ศูนย์ ในปี 2559 และเตรียมที่จะเปิดอีก 7 ศูนย์ในปีนี้ ส่งผลให้ทั้งจำนวนผู้ป่วยและรายได้ต่อการรักษาเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันยังสามารถลดต้นทุนการส่งต่อผู้ป่วยได้ด้วย อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์จากบริษัททยอย AMARC ที่ดำเนินธุรกิจห้องปฏิบัติการและวิจัย ที่แม้จะมีสัดส่วนรายได้เพียง 9% ของรายได้รวมปี 2559 แต่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงถึง 50% โดยปีนี้คาดว่า AMARC จะมีรายได้เติบโต 35%YoY จากแผนการเร่งขยายฐานลูกค้า ช่วยเสริมให้กำไรทั้งปีของ LPH เติบโต 48% YoY สูง 230 ล้านบาท มากที่สุดในกลุ่มบริการทางการแพทย์

สำหรับภาพการเติบโตในระยะยาวยังคงสดใส โดยคาดว่ากำไรของ LPH จะเติบโตได้ดีเฉลี่ย 16% ต่อปี ในช่วง 5 ปีข้างหน้า จากจำนวนโรคและผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้นอีก 5 หมื่นราย ตามจำนวนเตียงที่เพิ่มขึ้น 30 เตียง ในตึก Excellence Center ใหม่, รายได้ต่อการรักษาที่เพิ่มขึ้น และจากการเปิดให้บริการ รพ.ลาดพร้าวลำลูกกา และสถานพักฟื้นผู้สูงอายุ ใน 4Q62 โดยที่ประมาณการนี้ยังไม่ได้รวมแผนการลงทุนใน รพ.แห่งใหม่ ของ LPH ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนใน 2Q60 และการเพิ่มค่าเหมาจ่ายรายหัวจากสำนักงานประกันสังคมที่ไม่ได้มีการปรับขึ้นมาแล้ว 3 ปี รวมไปถึงแผนการนำ AMARC เข้าจดทะเบียนในปี 2562 ซึ่งจะสร้างการเติบโตได้มากขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมที่สดใส และแนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะยังเติบโตต่อเนื่องระดับสูงในช่วง 5 ปีข้างหน้า ส่งผลให้ PER ปี 2565 ลดลงเหลือเพียง 15 เท่า โดยราคาปัจจุบันยังคงต่ำกว่า Fair Value ที่ประเมินด้วยวิธี DCF ที่ 12 บาท มากถึง 30% จึงยืนยัน "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	156	230	250
กำไรปกติ (ล้านบาท)	156	230	250
EPS (บาท)	0.21	0.31	0.33
PER (เท่า)	43.41	30.18	27.72
DPS (บาท)	0.15	0.15	0.17
Dividend yield (%)	1.62%	1.66%	1.80%
PBV (เท่า)	4.32	4.03	3.76
EV/EBITDA (เท่า)	25.54	17.90	16.75
ROE (%)	9.81%	13.81%	14.02%

ที่มา : ASPS



ที่มา : ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTTGC

พิกทีทีโกลบอลเคมิคอล

ปี 2560 กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง

- ให้นำหนักโพลีเอทิลีนเชิงแรงที่สุดในกลุ่มฯ
- กิศทางกำไรเติบโตต่อเนื่องจากนี้
- Dividend Yield ดี PER ต่ำ

ราคาปัจจุบัน	72.25	บาท
Fair Value	80.80	บาท
มูลค่าตลาด	325,764	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมารubin

ความโดดเด่นของ PTTGC ในปี 2560 อยู่ที่ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน (สัดส่วน 50% ของกำลังการผลิตรวม) ที่คาดการณ์รวมอุตสาหกรรมแข็งแกร่งสุดจาก supply ที่เกิดขึ้นใหม่น้อย หากเทียบกับสายอะโรเมติกส์ (สัดส่วน 25% ของกำลังการผลิตรวม) ที่ถูกกดดันจาก supply ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดมีน้อย รวมถึงโรงกลั่น (สัดส่วน 25% ของกำลังการผลิตรวม) ที่คาดการณ์การกลั่นเพียงประคองตัว นอกจากนี้ PTTGC ยังได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มตัวของทั้งโรงงานปิโตรเคมี และโรงกลั่นหลังจากปีก่อนหน้าได้หยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงทั้งตามแผนและไม่เป็นไปตามแผน

PTTGC ยังเดินหน้าขยายการลงทุนใหม่ทั้งในประเทศและต่างประเทศซึ่งถือเป็น upside สำคัญที่จะต่อยอดกำไรในระยะยาวโดยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ ทั้งนี้แผนการลงทุนต่างๆ ดังกล่าวเริ่มมีความชัดเจนเพิ่มขึ้นทั้งโครงการ MTP Retrofit ซึ่งเป็นการเพิ่มส่วนขยายโรงงานเอทิลีน กำลังการผลิต 5 แสนตันต่อปี เบื้องต้นคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในงวด 1Q61 และแล้วเสร็จในปี 2563 ตามมาด้วยโครงการ US Petrochemical Complex กำลังการผลิตเอทิลีน 1 ล้านตันต่อปี ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาแผนในรายละเอียด

ครอบคลุมทุกด้านรวมถึงการยื่นขอใบอนุญาตต่างๆ ของโครงการ

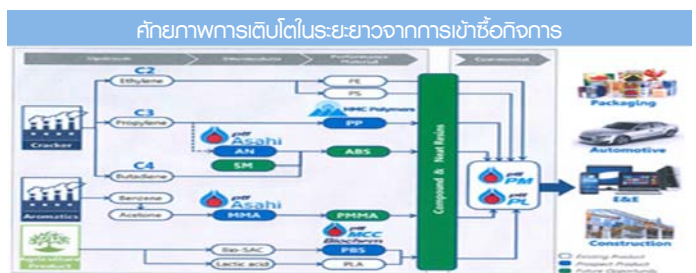
นอกจากนี้ยังมีแผนที่จะขยายตลาดการขายผลิตภัณฑ์ไปยังประเทศเพื่อนบ้านโดยเฉพาะกลุ่ม CLMV ที่มีศักยภาพเติบโตสูง โดยตั้งเป้าหมายเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดในกลุ่ม CLMV เป็น 15% ภายในปี 2563 จากปัจจุบันอยู่ที่ 6% พร้อมกันนี้ยังเดินหน้าโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตในการเพิ่มรายได้และลดค่าใช้จ่ายทั้งองค์กรภายใต้ชื่อ Project Max เบื้องต้นคาดการณ์ประโยชน์ที่จะได้รับจากโครงการนี้อยู่ราว 240-400 ล้านบาทเหรียญฯ ซึ่งเริ่มทยอยเห็นผลบวกตั้งแต่ช่วง 2H59 ไปแล้ว

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปี 2560-61 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 11.4%yoy และ 17.8%yoy ตามลำดับ จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มตัวของทั้งโรงงานปิโตรเคมี และโรงกลั่น รวมถึงในปี 2561 จะรับรู้กำไรจากการเข้าซื้อกิจการจาก PTT ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี และธุรกิจบริการที่เกี่ยวข้องกับ PTTGC รวม 6 บริษัท ได้แก่ HMC, PTTAC, PTTMCC, PTTPM, PTTPL และ PTTME โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อจัดโครงสร้างธุรกิจใหม่ และถือเป็นการต่อยอด รวมถึงเสริมในส่วนที่ขาดไปของธุรกิจ PTTGC ที่มีอยู่

แนะนำชื่อ รับทิศทางกำไรโดดเด่นจากนี้ และ upside ที่จะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนใหม่ๆ ประกอบกับให้ผลตอบแทนปันผลในระดับสูงกว่า 4% ต่อปี รวมถึง PER ในปี 2560 จะลดลงไปอยู่ในระดับ 10 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY59	FY60F	FY61F
รายได้	349,101	403,870	428,712
กำไรสุทธิ	25,602	28,535	33,619
EPS (บาท)	5.68	6.33	7.46
PER (เท่า)	11.89	10.67	9.05
DPS (บาท)	2.84	3.16	3.73
Div yield	4.2%	4.7%	5.5%
BVS (บาท)	55.15	59.26	62.99
EVEBITDA (เท่า)	9.1	7.6	6.4
ROAE	10.60	11.06	12.20

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : PTTGC



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ROBINS กลยุทธ์เติบโตหลากหลาย

โรบินสัน

ราคาปัจจุบัน	64.00	บาท
Fair Value	79.00	บาท
มูลค่าตลาด	71,082	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- เพิ่มประสิทธิภาพทำไร กตแถมยอดขาย 1H60 ที่ฟื้นเข้า
- กำลังซื้อจะกลับมา 2H60 หนุนการเติบโตในปี 14%
- Valuation ยังถูกสุดในกลุ่มค้าปลีก

ท่ามกลางการบริโภคภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปในช่วง 1H60 เชื่อว่า ROBINS ยังเป็นผู้มีศักยภาพสร้างผลกำไรเติบโตได้เด่นจากการเพิ่มประสิทธิภาพทำไร โดยเฉพาะกลยุทธ์ที่ประสบความสำเร็จคือ เลิกนโยบายให้ส่วนลดราคาสินค้าหันมาเพิ่มสัดส่วนยอดขาย Exclusive Brand และ Private Brand (เพิ่มจาก 7% ของยอดขาย ในปี 2557 เป็น 11% ในปีที่แล้ว) ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนเป็น 14% ของยอดขายปีนี้ โดยมีจุดแข็งเน้นกลุ่มวัยรุ่นและเด็ก ต้นทุนการผลิตต่ำและได้รับอัตรากำไรดีขึ้น นอกจากนี้ยังลดต้นทุนพนักงานขายด้วยการปรับรูปแบบการขายเป็น Self-Service และ Center-Cashier จึงเชื่อว่า Gross margin จะเพิ่มได้อีกอย่างน้อย 0.2% จาก ปีที่แล้วที่เพิ่มขึ้น 0.4% แต่อย่างไรก็ตาม นโยบายธุรกิจฉบับนี้ อาจจะมีผลเสีย สิ้นค้าจะล้าสมัย (มีสัดส่วนที่น้อย กระทั่งไม่เกิน 0.3% ของกำไรทั้งปี)

นอกจากนี้ยังปรับกลยุทธ์มุ่งเพิ่มรายได้ค่าเช่า โดยการปรับรูปแบบการขายสาขาเป็นแบบ Lifestyle ซึ่งมีพื้นที่ให้เช่าราว 2 ใน 3 ของพื้นที่ห้าง จากเดิมสาขาแบบ Department ที่มีแค่พื้นที่ขายเป็นหลัก โดยจะเพิ่มขึ้นในปีนี้อีก 2 สาขา จาก

จำนวนสาขาแบบ Lifestyle เมื่อสิ้นปีที่แล้ว 18 สาขา (จำนวนห้างทั้ง 2 รูปแบบรวม 44 สาขา) นอกจากนี้ยังมีนโยบายขึ้นค่าเช่าราว 3% ต่อปี จึงคาดว่ารายได้ค่าเช่าจะเติบโตได้มากกว่า 10% และทำให้สัดส่วนรายได้ค่าเช่าเพิ่มเป็น 11% ของรายได้รวม จาก 10% ในปีที่แล้ว

นอกจากนี้ ROBINS ยังสามารถรับรู้กำไรจากการลงทุนในบริษัทรวม คือ Power Buy & Supersports (ถือหุ้น 40%) ซึ่งมีอัตรากำไรขายตัวเกิน 10% ต่อปี จากกระแสเงินสดที่ช่วยเพิ่มยอดขายทีวีและอุปกรณ์กีฬา สำหรับแนวโน้ม 2H60 เชื่อว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคจะปรับตัวดีขึ้นช่วยสนับสนุนยอดขายสาขาเดิมโตได้ราว 2% จากที่เติบโตเล็กน้อยในช่วง 1H60 (ส่งผลให้ทั้งปียอดขายสาขาเดิมโตได้ตามเป้าที่วางไว้ราว 1-2%) และในช่วงปีก่อน ภาพรวมจึงเชื่อว่ากำไรทั้งปีของ ROBINS จะเติบโตต่อเนื่องได้อีก 14% (หากไม่รวมรายการพิเศษจากการลดรายการหนี้สูญในปีก่อน และนับเฉพาะกำไรปกติจะเห็นการเติบโตสูงถึง 24%)

ROBINS เป็นหุ้นที่ฝ่ายวิจัยชื่นชอบจากความสามารถในการเพิ่มประสิทธิภาพทำไร ช่วยหนุนกำไรเติบโต และยังคงปลอดภัยจากความเสี่ยงดอกเบี้ยที่พลิกเป็นขาขึ้นจาก Net Gearing ต่ำมากเพียง 0.06 เท่า พร้อมกับมี Valuation ที่น่าสนใจ คือ มี Expected PER 22 เท่า ถูกสุดในกลุ่มค้าปลีก

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
ยอดขาย (ล้านบาท)	26,078	28,228	32,228
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,815	3,214	3,688
Norm Profit (ล้านบาท)	2,599	3,214	3,688
EPS (บาท)	2.53	2.89	3.32
DPS (บาท)	1.25	1.43	1.71
PER (เท่า)	26.07	21.08	18.37
Dividend Yield (%)	2.05	2.34	2.81
EVS (บาท)	14.58	16.23	17.88
EV (เท่า)	4.18	3.76	3.47
EV/EBITDA (X)	12.07	10.82	9.90
ROE (%)	18.37	18.79	19.48

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เป้าหมายสัดส่วนยอดขายแบ่งตามประเภทสินค้า

Sales Contribution 2017

Significant focus on securing the supply base of Differentiation (House-Brands)

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ROBINS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	26,078	28,228	32,228	35,497	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(19,574)	(21,138)	(24,139)	(26,517)	กำไรสุทธิ	2,996	3,439	3,913	4,515
กำไรขั้นต้น	6,504	7,090	8,089	8,981	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(7,557)	(8,210)	(9,354)	(10,303)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,063	1,928	2,040	2,153
ดอกเบี้ยจ่าย	(84)	(91)	(66)	(58)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(165)	(89)	49	-
รายได้อื่น	4,690	5,193	5,986	6,753	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(925)	1,061	868	213
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,552	3,982	4,656	5,373	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,969	6,339	6,871	6,880
ภาษีเงินได้	(556)	(543)	(773)	(893)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,996	3,439	3,882	4,480	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(181)	(225)	(225)	(225)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(6)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,688)	(1,688)	(1,688)	(1,688)
กำไรสุทธิ	2,815	3,214	3,657	4,255	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,694)	(1,688)	(1,688)	(1,688)
EPS fully diluted	2.53	2.89	3.32	3.86	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(314)	(500)	(185)	(582)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	-	(0)	-
การเติบโตของยอดขาย	3.5%	8.2%	14.2%	10.1%	อื่นๆ	(216)	-	8	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	30.7%	14.2%	14.7%	16.3%	ลด จ่ายปันผล	(1,111)	(1,388)	(1,585)	(1,902)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	25.1%	25.1%	25.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,641)	(1,888)	(1,763)	(2,484)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.8%	11.4%	11.4%	12.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	634	2,762	3,419	2,708

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	6,395	6,092	6,237	7,353	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,219	4,981	2,675	3,749
ต้นทุนขาย	(4,787)	(4,560)	(4,720)	(5,506)	ลูกหนี้การค้า	1,318	764	872	958
กำไรขั้นต้น	1,608	1,532	1,517	1,847	สินค้าคงเหลือ	1,971	1,880	2,147	2,359
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,764)	(1,834)	(1,902)	(2,057)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	181	422	483	533
ดอกเบี้ยจ่าย	(17)	(23)	(23)	(21)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	14,975	14,600	19,398	20,342
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	27,001	29,610	33,285	36,413
รายได้อื่น	1,073	1,103	1,064	1,450					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	900	777	656	1,219	เจ้าหนี้การค้า	4,246	4,940	5,642	6,197
ภาษีเงินได้	(158)	(125)	(111)	(162)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,121	3,589	4,895	5,629
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	742	653	545	1,057	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	-	-	500	1,000
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	3,267	3,267	1,582	1,000
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(56)	(44)	(35)	(47)	หนี้สินรวม	10,804	11,587	13,453	14,194
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-					
กำไรสุทธิ	686	609	510	1,010	ทุนที่ชำระแล้ว	3,943	3,943	3,943	3,943
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	125	125	125	125
ยอดขาย (YoY)	5.9%	4.0%	3.4%	1.3%	กำไรสะสม	11,084	12,910	14,712	17,099
กำไรขั้นต้น (YoY)	7.8%	6.4%	5.2%	3.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,197	18,023	19,832	22,219
กำไรสุทธิ (YoY)	11.7%	38.4%	28.3%	44.0%					
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	27,001	29,610	33,285	36,413

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.78	1.01	0.54	0.60	ยอดขายเติบโต	3.5%	8.2%	14.2%	10.1%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.51	0.77	0.35	0.41	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	25.1%	25.1%	25.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.68	27.68	27.68	27.68	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	29.0%	29.1%	29.0%	20.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11.24	11.24	11.24	11.24	จำนวนสาขาในกมท.	11	12	13	14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.28	4.28	4.28	4.28	จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	31	33	35	37
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.67	0.64	0.68	0.64	จำนวนสาขาในเวียดนาม	2	2	2	2
Gearing ratio	0.20	0.15	0.13	0.09	จำนวนสาขาทั้งหมด	44	47	50	53
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.6%	11.4%	11.7%	12.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.4%	18.8%	19.5%	20.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCB

ธนาคารไทยพาณิชย์

Transformation กับมิติใหม่ของบริการ

ราคาปัจจุบัน	159.50	บาท
Fair Value	178.00	บาท
มูลค่าตลาด	541,565	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- บุกสินเชื่อรายใหญ่ รุกธุรกรรม cross sales
- แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์แข็งแกร่งขึ้น
- เลือกเป็น top pick กลุ่ม ธ.พ.ใหญ่

ภาพรวมธุรกิจปี 2560 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น โดยทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เป็นแนวโน้มขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อ SCB ที่เป็น ธ.พ.ใหญ่เช่นกัน โดยภายใต้มุมมอง GDP ที่ 3.3% นำไปสู่การกำหนดเป้าหมายสินเชื่อสุทธิเติบโต 4-6% yoy นำโดยสินเชื่อรายใหญ่ ขณะที่สินเชื่อรายย่อยทั้งสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ และสินเชื่อเคหะ จะไม่ได้เป็นแรงหนุนหลักเช่นที่ผ่านมา ภายใต้โครงการ Transformation ระยะ 3 ปี (ปี 2559 - 2562) วัตถุประสงค์หลักคือการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานของสาขา โดยแบ่งแยกหน้าที่งานเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ด้านการขาย (cross sales ผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลักๆ ของบริษัทในกลุ่ม) ได้แก่ หลักทรัพย์ ประกัน กองทุน พร้อมภารกิจหลักคือการอบรมพนักงานให้มีความรู้ความเข้าใจเชิงลึกในตัวผลิตภัณฑ์) ผลักดันธุรกรรม wealth management และการให้บริการ (อาทิ บริการโอนเงิน ชำระเงิน) ภายใต้ระบบงานที่เป็น platform เดียว เพื่ออำนวยความสะดวกในการเข้าถึงบริการทางการเงินของลูกค้า ซึ่งนอกจากจะช่วยผลักดันการเติบโตของรายได้ยังมีประสิทธิภาพในระยะยาว ยังช่วยลดต้นทุนดำเนินการของสาขาลง

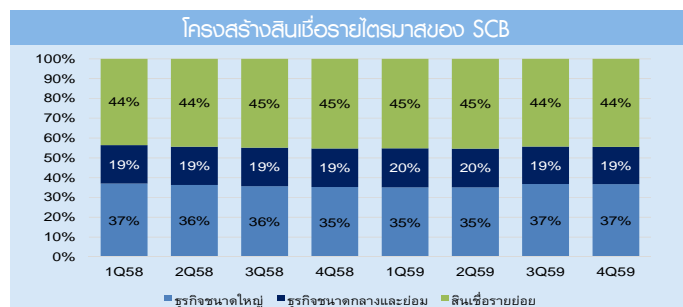
ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ปี 2560 เป็นไปในทิศทางแข็งแกร่งขึ้นเทียบกับปี 2559 โดยเฉพาะกลุ่มสินเชื่อ SME ที่มีความอ่อนไหวต่อภาวะเศรษฐกิจที่ผ่านมา (จนนำไปสู่การจัดชั้นสินเชื่อตามเกณฑ์คุณภาพในงวด 4Q59 ตามนโยบายระยะมั่วระวัง จึงเชื่อว่าผลกระทบต่องบดุลไม่น่าจะมีนัยยะ แล้วในปี 2560) ส่งผลให้แนวโน้ม credit cost ลดระดับลงสะท้อนได้จากเป้าหมายที่ประเมินไว้ราว 100bp โดยยังคงรักษา Coverage ratio ไว้ที่ไม่ต่ำกว่า 130bp ซึ่งล้วนเป็นแรงขับเคลื่อนที่ส่งผลให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2560 กลับมาเติบโต 7.0% yoy จากที่ค่อนข้างทรงตัวในปี 2559

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q60 น่าจะยังทรงตัวสูงใกล้เคียงงวด 4Q59 โดย cost to income ratio ที่อ่อนตัวลง จะช่วยหักล้างภาพรวมธุรกิจหลัก ทั้งรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิและรายได้ที่มีโชดดอกเบี้ยที่อ่อนตัวลงหลังพ้นช่วงฤดูกาล ส่วน NIM คาดยังประคองตัวได้ใกล้เคียงกับเป้าหมายปี 2559

แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ Fair value ปี 2560 เท่ากับ 178 บาท อิง PBV 1.65 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวเท่ากับ 14.3%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ	47,612	50,950	54,812
EPS (บาท)	14.01	14.99	16.13
EPS growth (% yoy)	0.9%	7.0%	7.6%
PER (เท่า)	11.3	10.6	9.8
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.4
DPS (บาท)	5.50	6.00	6.50
Dividend yields	3.5%	3.8%	4.1%
ROE (%)	14.8%	14.6%	14.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SCB

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SCB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	122,443	130,717	139,876	152,035
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(33,994)	(36,554)	(39,508)	(42,599)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	88,449	94,163	100,368	109,435
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	28,414	29,962	32,358	34,947
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	61,986	64,809	69,121	73,730
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(51,644)	(57,064)	(60,782)	(65,195)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(22,528)	(20,000)	(21,582)	(22,876)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	59,162	62,982	67,763	74,698
หัก ภาษีเงินได้	(11,493)	(11,967)	(12,875)	(14,193)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(57)	(66)	(76)	(87)
กำไรสุทธิ	47,612	50,950	54,812	60,419
EPS (บาท)	14.01	14.99	16.13	17.77
กำไรจากการดำเนินงาน	67,616	69,948	75,392	82,292
Norm EPS (บาท)	19.89	20.58	22.18	24.21

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
รายได้ดอกเบี้ยรับ	30,421	30,269	30,422	31,331
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(8,751)	(8,508)	(8,207)	(8,527)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	21,670	21,761	22,214	22,804
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	7,040	6,615	7,622	7,138
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	16,602	17,801	16,377	12,325
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(11,541)	(12,508)	(12,755)	(14,839)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5,010)	(8,512)	(7,012)	(1,994)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	13,094	15,878	14,423	15,768
หัก ภาษีเงินได้	(2,558)	(3,018)	(2,872)	(3,045)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	10	(43)	(17)	(7)
กำไรสุทธิ	10,546	12,818	11,533	12,716
EPS (บาท)	3.10	3.77	3.39	3.74
กำไรจากการดำเนินงาน	18,062	23,902	20,695	17,838
Norm EPS (บาท)	5.31	7.03	6.09	5.25
Tier 1	14.2%	14.6%	15.0%	14.8%
Tier 2	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
CAR	17.2%	17.5%	17.9%	17.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
Yield	4.45%	4.53%	4.59%	4.68%
Funding cost	1.55%	1.60%	1.64%	1.67%
Spread	2.90%	2.93%	2.96%	3.02%
NIM	3.22%	3.26%	3.30%	3.37%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	86.8%	86.9%	86.9%	87.1%
Cost to income ratio	38.7%	40.7%	40.5%	40.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.67%	1.70%	1.74%	1.80%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.84%	14.57%	14.36%	14.09%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	40,489	37,373	38,113	47,708
เงินลงทุน-สุทธิ	590,921	635,225	682,851	734,049
สินเชื่อ	1,939,048	2,036,000	2,158,160	2,287,650
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,129	5,090	5,395	5,719
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(77,357)	(97,357)	(118,939)	(141,815)
สินเชื่อบริษัท	1,865,819	1,943,733	2,044,617	2,151,554
สินทรัพย์อื่น	415,795	449,434	485,534	530,703
สินทรัพย์รวม	2,913,023	3,065,765	3,251,115	3,464,013
เงินฝาก	2,026,272	2,127,586	2,255,241	2,390,555
เงินกู้ยืม	106,838	112,180	118,911	123,667
หนี้สินรวม	2,578,725	2,700,431	2,852,567	3,004,533
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	33,466	33,927	34,401	34,889
กำไรสะสม	266,631	297,185	329,902	390,321
ส่วนของผู้ถือหุ้น	334,089	365,103	398,295	459,202
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,913,023	3,065,765	3,251,115	3,464,013

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	32,724	35,427	33,076	40,489
เงินลงทุน-สุทธิ	616,808	559,296	521,130	590,921
สินเชื่อ	1,838,614	1,861,719	1,911,870	1,939,048
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,090	4,170	3,924	4,129
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(67,697)	(74,205)	(79,130)	(77,357)
สินเชื่อบริษัท	1,775,007	1,791,683	1,836,664	1,865,819
สินทรัพย์อื่น	418,230	387,209	415,498	415,795
สินทรัพย์รวม	2,842,768	2,773,616	2,806,368	2,913,023
เงินฝาก	1,950,956	1,871,082	1,887,290	2,026,272
เงินกู้ยืม	242,285	251,200	262,167	207,791
หนี้สินรวม	2,534,307	2,453,181	2,480,612	2,578,725
ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
สำรองอื่น	29,175	39,101	37,683	33,676
กำไรสะสม	258,788	247,342	253,846	266,631
ส่วนของผู้ถือหุ้น	321,955	320,435	325,521	334,298
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,842,768	2,773,616	2,806,368	2,913,023

สมมติฐานในการประมาณ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	5.7%	5.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	7.2%	5.0%	6.0%	6.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	4.9%	5.4%	8.0%	8.0%
Credit cost	1.16%	0.98%	1.00%	1.00%
NPL/สินเชื่อรวม	2.67%	2.60%	2.50%	2.50%
LLR/NPL	134.3%	140.0%	145.0%	147.0%
Tier1	14.8%	14.5%	14.8%	15.0%
CAR	17.7%	17.8%	18.0%	18.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

STEC

ซีไอ-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง

ราคาปัจจุบัน	23.70 บาท
Fair Value	32.75 บาท
มูลค่าตลาด	36,145 ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทสากล:	ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator:	NA.

ก้าวเข้าสู่ปีทองของธุรกิจเต็มตัว

- Backlog พุ่งทะยาน หลังคว้งงานรถไฟฟ้ 3 สาย
- มั่นใจผลตอบแทนการเติบโตต่อเนื่องในช่วง 2 ปีข้างหน้า
- ก้าวเข้าสู่ยุคทอง พร้อม Upside ที่ปิดคว้งถึง 38%

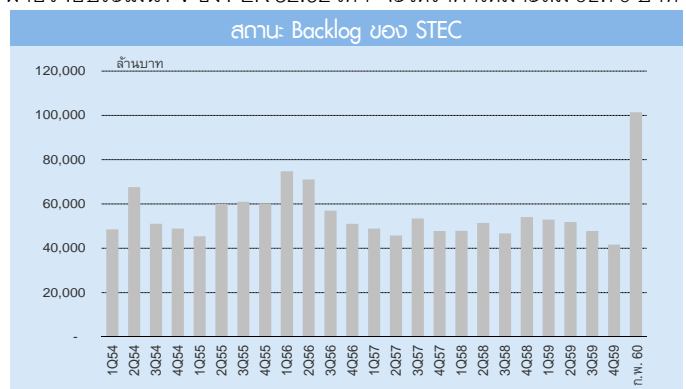
แนวโน้มธุรกิจปี 2560 สดใสอย่างมาก หลัง STEC คว้งงานก่อสร้างรถไฟฟ้ได้ถึง 3 เส้นทาง ได้แก่ รถไฟฟ้สายสีส้มที่ร่วมกับ CK เข้าประมูล โดยนับเฉพาะส่วนของ STEC มูลค่า 1.68 หมื่นล้านบาท และโครงการรถไฟฟ้สายสีเหลืองและชมพูที่กิจการร่วมค้า BSR (STEC ถือหุ้น 15%) ได้รับเข้ามา ซึ่ง STEC จะรับงานโยธา 3.55 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ Backlog ปัจจุบันมีมากถึง 1 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และภายใต้แผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่งปี 59-60 คาดว่าปีนี้ ภาครัฐจะมีการเปิดประมูลงานรวมกันมากกว่า 8 แสนล้านบาท ซึ่ง STEC พร้อมเข้าร่วมประมูลทุกโครงการ โดยเฉพาะรถไฟฟ้ทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง มูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท ที่อยู่ระหว่างปรับแก้เงื่อนไขการประมูลใหม่ คาดจะเปิดประมูลได้ภายใน 3Q60

ปี 2560 คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะเติบโตสูงถึง 68%YoY จากการรับรู้รายได้งานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 30%YoY ทั้งจากงานใน Backlog เดิมหลายโครงการที่จะรับรู้รายได้มากขึ้นในปี นี้ บวกกับงานใหม่ที่เซ็นสัญญาเข้ามาในระหว่างปี ขณะที่อัตรากำไรที่คาดว่าจะดีขึ้นตามลำดับ จากสัดส่วนรายได้ที่มากขึ้นของงานก่อสร้างรถไฟฟ้ซึ่งเป็นงาน margin สูง ช่วยชดเชยผลกระทบจากงานก่อสร้างรัฐสภาที่มี margin 0% ไม่ได้ นอกจากนี้ STEC น่าจะมีกำไรพิเศษจากการตีราคาที่ดินอีกราว 200-300 ล้านบาทปี โดยเฉพาะที่ดิน 27 ไร่ ย่านบางนา ที่อยู่ใแนวเส้นทางเดินรถไฟฟ้สายสีเหลือง ซึ่งคาดว่าจะมีราคาที่ดินเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 10% ต่อปี

อุตสาหกรรมก่อสร้างที่เข้าสู่ช่วงวัจรรขาขึ้นรอบใหญ่ ช่วยสร้างทั้งกระแสเชิงบวกจากข่าวงานประมูลที่มีไม่ขาดสาย และกำไรที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 2 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง โดยดำรงสถานะเป็น Net Cash ทำให้ STEC ปลอดภัยในช่วงภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ถึง PER 32.92 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 32.75 บาท

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
ยอดขาย	17,953	24,745	31,249
กำไรสุทธิ	1,381	1,717	1,819
Norm Profit	904	1,517	1,819
EPS (บาท)	0.91	1.13	1.19
DPS (บาท)	0.30	0.40	0.40
PER (เท่า)	26.18	21.05	19.87
Dividend Yield (%)	1.27%	1.69%	1.69%
BVS (บาท)	6.79	7.61	8.41
PBV (เท่า)	3.49	3.11	2.82
EV/EBITDA (X)	15.92	12.99	11.91
ROE (%)	13.7%	15.3%	14.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	17,953	24,745	31,249	36,437	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	16,349	22,518	28,437	33,249	กำไรสุทธิ	1,381	1,717	1,819	2,022
กำไรขั้นต้น	1,604	2,227	2,812	3,188	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-676	-120	-120	-160
ค่าใช้จ่ายในการขาย	554	566	733	856	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	520	587	654	720
ดอกเบี้ยจ่าย	13	18	20	21	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	287	-763	-149	-316
รายได้อื่น	101	279	240	241	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,409	1,441	2,224	2,285
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,137	1,922	2,299	2,552	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	337	434	460	510	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,558	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-15	-20	-20	-20	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	596	250	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-116	-980	-980	-980
กำไรสุทธิ	1,381	1,717	1,819	2,022	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,674	-980	-980	-980
กำไรจากการดำเนินงาน	904	1,517	1,819	2,022	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.59	0.99	1.19	1.33	เพิ่ม/ลด เงินกู้	500	0	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	-2.1%	37.8%	26.3%	16.6%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-23%	68%	20%	11%	ลด จ่ายปันผล	-503	-458	-610	-610
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.9%	9.0%	9.0%	8.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3	-458	-610	-610
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.0%	6.1%	5.8%	5.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-268	4	634	695
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
ยอดขาย	4,486	3,805	4,823	4,839	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,890	1,911	2,563	3,320
ต้นทุนขาย	4,079	3,450	4,435	4,386	ลูกหนี้การค้า	8,087	9,898	12,187	14,210
กำไรขั้นต้น	407	355	388	454	สินค้าคงเหลือ	3,088	3,712	4,687	5,466
ค่าใช้จ่ายในการขาย	109	122	111	212	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,443	3,217	4,062	4,737
ดอกเบี้ยจ่าย	2	2	3	6	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,886	3,279	3,605	3,865
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	25,000	28,627	33,710	38,151
รายได้อื่น	28	22	22	29	เจ้าหนี้การค้า	4,215	4,949	6,250	7,287
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	324	253	296	860	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,723	5,574	6,826	7,760
ภาษีเงินได้	54	47	61	176	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	575	575	575	575
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-2	-2	-10	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	101	101	101	101
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	596	หนี้สินรวม	14,415	16,763	20,617	23,626
กำไรสุทธิ	268	204	233	675	ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
กำไรจากการดำเนินงาน	268	204	233	198	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
Norm EPS	0.18	0.13	0.15	0.44	กำไรสะสม	6,549	7,808	9,018	10,429
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,353	11,612	12,822	14,233
ยอดขาย (QoQ)	1.3%	-15.2%	26.8%	0.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	232	252	272	292
กำไรขั้นต้น (QoQ)	27.6%	-12.8%	9.3%	16.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,000	28,627	33,710	38,151
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	6.2%	-23.7%	14.2%	-15.3%	สมมติฐานในการคำนวณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.14	1.18	1.19	1.22	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	10,000	80,000	60,000	40,000
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.96	0.98	0.98	1.01	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	45,743	100,998	129,748	133,311
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.22	2.50	2.56	2.56	Gross margin	8.9%	9.0%	9.0%	8.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.81	6.67	6.67	6.67	SG&A/Sale	3.1%	2.3%	2.3%	2.4%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.26	5.00	5.00	5.00	Effective tax rate	19.5%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.39	1.44	1.61	1.66					
Net Gearing	(0.11)	(0.10)	(0.14)	(0.18)					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	5.3%	5.4%	5.3%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	13.1%	14.2%	14.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WORK

เวิร์คพอยท์

ราคาปัจจุบัน	57.50	บาท
Fair Value	64.00	บาท
มูลค่าตลาด	24,103	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: NR.

Anti-corruption Progress Indicator: NA.

ดีที่สุดแล้วในกลุ่ม TV Digital

- มี Content น่าสนใจ ทุนเรตตั้งพุ่งกระฉูดต่อเนื่อง
- คาดกำไรปี 2560 ทำ New High เด่นสุดในกลุ่มฯ
- แม้ Valuation ะยะสั้นเริ่มสูง แต่เดาเชยได้ด้วย Growth

ท่ามกลางการแข่งขันที่รุนแรงของอุตสาหกรรม TV Digital ซึ่งมีคู่แข่งกันมากมาย ผู้ประกอบการที่จะอยู่รอดได้ต้องมี Content ที่น่าสนใจเพื่อช่วยดึงดูดเรตติ้ง โดยฝ่ายวิจัยมองว่า WORK มีพัฒนาการด้าน Content โดดเด่นสุดในเวลานี้ จากรายการวาไรตี้โชว์ที่เป็นแม่เหล็ก เช่น I can see your voice และ The mask singer ซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดีเป็นอย่างมาก ทำให้เรตติ้ง (อายุ 15+) ของ WORK พุ่งขึ้นต่อเนื่องทุกเดือนมาอยู่ที่ 1.50 ในช่วงต้นเดือนมี.ค. 60 ลดช่องว่างจากลำดับที่ 2 คือช่อง 3 ลงเรื่อยๆ อีกทั้ง หากไปทักไปที่ผู้ชมในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงเวลา Primetime (18:00-22:30) สามารถแข่งหน้าได้ทั้งช่อง 3 และช่อง 7 ยึดตำแหน่งอันดับหนึ่งได้แล้วในช่วงเดือน ก.พ.-มี.ค. 60

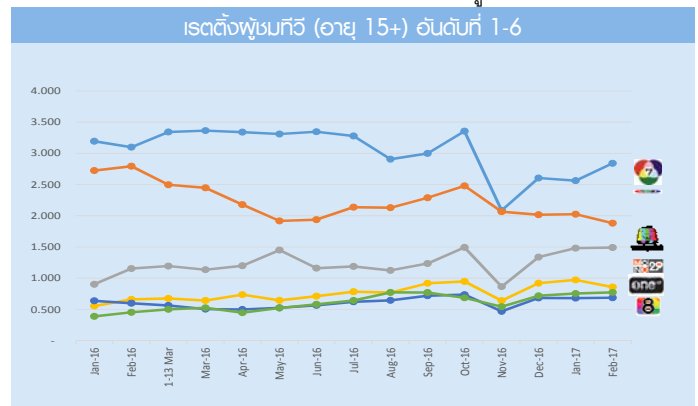
จากผลสำเร็จดังกล่าว กับผังรายการในอนาคต ซึ่งฝ่ายวิจัยมองว่ายังน่าสนใจ โดยจะมีการนำ The mask singer 2 มาออกต่อจาก Season แรกในทันที บวกกับรายการวาไรตี้

ใหม่ๆ ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเรตติ้งเฉลี่ยปี 2560 จะทำได้ถึง 1.50 สูงกว่าเป้าหมายของบริษัทที่ 1.40 และเชื่อว่า WORK จะเป็นผู้ประกอบการ TV Digital เพียงส่วนน้อยที่สามารถปรับขึ้นค่าโฆษณาได้ในปีนี้เป็น 6.5 หมื่นบาท/นาที ขณะที่เม็ดเงินสื่อโฆษณาของ TV Digital คาดว่าจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวแรงตั้งแต่ มี.ค. 60 เป็นต้นไป หนุน Utilization Rate กลับสู่ภาวะปกติที่ 70% ผลักดันรายได้ TV Digital ปี 2560 เติบโตเด่น 25% YoY เป็น 2.99 พันล้านบาท เมื่อประกอบกับการทยอยลดหารายได้จาก Online Platform มากขึ้นจากค่าโฆษณาผ่าน Youtube และ Facebook ซึ่งคาดสร้างรายได้รวมกันในปีนี้ 150 ล้านบาท โดยรวมจึงประเมินกำไรสุทธิปี 2560 ที่ 550 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 177% YoY เติบโตเด่นสุดในกลุ่มฯ

ประเมิน FV ปี 2560 ที่ 64 บาท (อิง PER 50x) แม้ Valuation จะอยู่บน PER สูง แต่ถ้าหากคำนึงถึง Growth จะมี PEG ปี 2560 เพียง 0.25x อีกทั้งคาดว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ย CAGR ของกำไรปี 2561-63 สูง 24%/ปี จึงยังน่าสนใจ ด้านฐานะการเงินแข็งแกร่งด้วย Net Gearing Ratio เพียง 0.38x ทำให้ผลกระทบจากทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นอยู่ในระดับจำกัด

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	199	550	685
EPS (บาท)	0.48	1.29	1.57
PER (เท่า)	120.8	44.6	36.6
DPS (บาท)	0.27	1.10	1.33
Dividend Yield (%)	0.5%	1.9%	2.3%
BVS (บาท)	7.14	8.19	9.18
PBV (เท่า)	8.1	7.0	6.3
EV/EBITDA (เท่า)	26.9	23.2	20.2
ROAE (%)	6.9%	17.0%	18.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Nielsen

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – WORK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	2,634	3,429	3,892	4,316	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(1,496)	(1,832)	(2,068)	(2,195)	กำไรสุทธิ	199	550	685	868
กำไรขั้นต้น	1,137	1,598	1,824	2,120	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(24)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(822)	(850)	(934)	(1,023)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	565	301	314	328
รายได้อื่น	51	30	30	30	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(99)	(378)	(419)	(459)
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	366	778	920	1,127	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	862	472	580	737
ดอกเบี้ยจ่าย	(113)	(92)	(66)	(45)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	253	685	854	1,083	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	15	-	-	-
ภาษีเงินได้	(52)	(137)	(171)	(217)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(482)	(200)	(200)	(200)
					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(380)	(192)	145	221
รายการพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(847)	(392)	(55)	21
ส่วนของผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิ	199	550	685	868	เพิ่ม/ลด เงินกู้	67	(507)	(270)	-
EPS	0.48	1.29	1.57	1.94	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	359	359	452
					อื่นๆ	(47)	-	-	-
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (%)	8.2%	30.2%	13.5%	10.9%	จ่ายปันผล	(77)	(393)	(536)	(675)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	32.1%	176.8%	24.5%	26.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(56)	(541)	(447)	(223)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	43.2%	46.6%	46.9%	49.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(41)	(461)	77	534
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.5%	16.0%	17.6%	20.1%					

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	547	802	776	509	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	835	374	451	985
ต้นทุนขายและบริการ	(319)	(409)	(430)	(339)	เงินลงทุนชั่วคราว	406	406	406	406
กำไรขั้นต้น	228	392	347	170	ลูกหนี้การค้า	454	583	661	733
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	(181)	(197)	(201)	(244)	สินค้าคงเหลือ	85	87	90	89
รายได้อื่น	22	3	25	1	ใบอนุญาต	1,703	1,564	1,426	1,288
กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี	69	198	170	(73)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,009	1,047	1,071	1,081
ดอกเบี้ยจ่าย	(32)	(30)	(28)	(22)	สินทรัพย์รวม	5,422	5,204	5,088	5,339
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	38	168	142	(95)	เจ้าหนี้ค่าใบอนุญาต	1,147	757	388	(0)
ภาษีเงินได้	(6)	(34)	(27)	15	เจ้าหนี้การค้า	331	494	509	504
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	31	134	115	(79)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1	1	1	1
รายการพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	2,436	1,702	1,078	686
ส่วนของผู้อถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	0	(8)	4	ทุนที่ชำระแล้ว	417	427	436	448
กำไรสุทธิ	29	134	108	(72)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,841	2,190	2,539	2,979
EPS	0.07	0.32	0.26	(0.17)	กำไรสะสม	631	788	936	1,128
					ส่วนของผู้อถือหุ้น	2,987	3,502	4,009	4,653
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	41.7%	48.9%	44.6%	33.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	5,422	5,204	5,088	5,339
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	16.7%	13.9%	-14.2%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.86	1.68	1.79	4.38	อัตราการเติบโตของยอดขายและบริการ	8.2%	30.2%	13.5%	10.9%
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	1.77	1.58	1.69	4.21	อัตราส่วนกำไรขั้นต้นรวม (%)	43.2%	46.6%	46.9%	49.1%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.89	5.89	5.89	5.89	SG&A/ยอดขายรวม (%)	31.2%	24.8%	24.0%	23.7%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.40	3.80	4.05	4.30	อัตราค่าโฆษณาเฉลี่ย/นาที	51,500	65,000	73,600	81,600
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.40	3.80	4.05	4.30	Average Rating 15+ 18hrs	1.13	1.50	1.60	1.70
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.66	0.30	0.11	0.01					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.6%	10.3%	13.3%	16.6%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.9%	17.0%	18.3%	20.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

Wealth Plus STRATEGY

➤ เน้นหุ้น P/E ต่ำ / กองทุนผสม

- กองทุนผสม: SCBGINR
- กองทุนต่างประเทศ: ASP-CHINA, SCBGINR
- หุ้นต่างประเทศ: Softbank, Samsung

Fundamental and Equity Outlook

ตลาดหุ้นทั่วโลกปรับตัวขึ้นมากนับแต่วันที่ Donald Trump ชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีของสหรัฐฯ ในเดือน พ.ย. 2559 ในขณะที่ตลาดตราสารหนี้เผชิญกับเงินทุนไหลออกเป็นผลจากนักลงทุนมองว่า ภาวะดอกเบี้ยต่ำทั่วโลกและสภาพคล่องส่วนเกินที่มีอยู่ในระบบการเงินจำนวนมาก กำลังจะสิ้นสุดลง อัตราเงินเฟ้อในหลายประเทศทั่วโลกกำลังปรับตัวขึ้น ทำให้มีแนวโน้มที่ธนาคารกลางของหลายๆ ประเทศต้องเริ่มใช้นโยบายทางการเงินที่รัดกุมมากขึ้น และไม่สามารถใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินได้อีก แม้ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในปีนี้ คาดว่าจะมีเพียงประเทศสหรัฐอเมริกาเท่านั้น แต่ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในหลายประเทศ เริ่มปรับตัวขึ้นตอบรับต่อพื้นฐานเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไป ขณะเดียวกันรายงานเศรษฐกิจที่มาจาก การสำรวจความเห็นจากผู้ประกอบการ เช่น ดัชนี PMI และ ISM แสดงถึงแนวโน้มการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ แต่รายงานผลผลิตภาคอุตสาหกรรมและการใช้จ่ายของผู้บริโภค กลับไม่ได้เติบโตมากเท่าใดนัก สะท้อนว่าความคาดหวังในอนาคตนั้นอยู่ในระดับที่สูงกว่าความเป็นจริงในปัจจุบันมาก ดังนั้นตลาดหุ้นที่ปรับตัวขึ้นมาในเกือบทุกตลาดทั่วโลก จนทำให้ค่า P/E ของดัชนีส่วนใหญ่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก และพร้อมจะถูกขายทำกำไร หากนักลงทุนมองว่า ความคาดหวังที่ตั้งไว้ อาจไม่สามารถเกิดขึ้นได้จริง ดังนั้นเพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับฐานของตลาดหุ้น การลงทุนใน 2Q60 จึงแนะนำลงทุนในตลาดหุ้นฮ่องกงที่ยังมี

P/E ต่ำ แต่พื้นฐานกำลังฟื้นตัว หรือกระจายการลงทุนในหลายสินทรัพย์หลายประเภทเพื่อลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุน รายงานเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ระหว่างเดือน ม.ค. และ ก.พ. ต่างปรับตัวดีขึ้นอย่างโดดเด่นในกลุ่มที่เกิดจากการทำ Survey ต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นดัชนีภาคการผลิตและการบริการจาก ISM ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค รวมถึงดัชนีความเชื่อมั่นผู้ประกอบการธุรกิจขนาดเล็กและผู้ประกอบการส่งหามิตรทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม การใช้จ่ายของผู้บริโภค การสั่งซื้อสินค้าคงทน ซึ่งรายงานในกลุ่มนี้เป็นสิ่งที่เกิดขึ้นจริงกลับขยายตัวได้เพียงเล็กน้อยหรือหดตัวลง ความแตกต่างระหว่างรายงานสองประเภท แสดงถึงช่องว่างระหว่างความเป็นจริงในปัจจุบันและความคาดหวังที่ต้องการเห็นในอนาคต ทำให้มีความเสี่ยงที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ ที่มี Forward 12M P/E (ณ วันที่ 15 กุมภาพันธ์) สูงถึง 18.5 เท่า มีโอกาสเผชิญกับแรงขายทำกำไรออกมาได้ตลอดเวลา ขณะเดียวกันนักลงทุนส่วนใหญ่ยังมองว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยราว 2 – 3 ครั้งในปีนี้ โดยในการประชุมกลางเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ได้มีการขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกไปแล้ว หากเงินเฟ้อยังคงปรับตัวขึ้นต่อก็มีความเสี่ยงที่จะเห็นการขึ้นดอกเบี้ยถึง 4 ครั้งในปีเช่นกัน ถือเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงของตลาดหุ้นที่ต้องระมัดระวัง ทั้งนี้ตลาดหุ้นยังมีปัจจัยบวกที่รออยู่เช่นเดียวกัน คือ การเปิดเผยรายละเอียดการลดภาษีบุคคลธรรมดา ภาษีนิติบุคคล รวมถึงการเปิดโอกาสให้บริษัทข้ามชาติต่างๆ สามารถดึงเงินกลับเข้ามายังสหรัฐฯ ได้อีกครั้ง ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2560 ประธานาธิบดีทรัมป์ได้พูดถึงการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีแก่ภาคธุรกิจบ่อยครั้ง แต่ยังไม่เคยพูดถึง

รายละเอียดในเชิงลึก รวมถึงระยะเวลาในการดำเนินการ ทั้งนี้เรามองว่าการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ เพิ่มเติมในตอนนี้มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อความเสี่ยงที่ไม่คุ้มค่า

ตลาดหุ้นยุโรปมีปัจจัยเฉพาะตัวที่แตกต่างจากภูมิภาคอื่นๆ คือ มีการเลือกตั้งในกลุ่มประเทศหลักของยุโรปหลายแห่ง เริ่มจากเนเธอร์แลนด์ ที่มีการเลือกตั้งเมื่อกลางเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาและสามารถผ่านไปได้อย่างดี ส่วนฝรั่งเศสต้องติดตามผลการเลือกตั้งประธานาธิบดี โดยแบ่งเป็น 2 ครั้งคือปลายเดือน เม.ย. และกลางเดือน พ.ค. Marine Le Pen ซึ่งเป็นผู้นำฝ่ายขวาจัดที่ต้องการนำฝรั่งเศสออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป ได้รับความนิยมนับคู่กับ Emmanuel Macron ซึ่งมีนโยบายสายกลาง เราคาดว่าในที่สุดแล้วพรรคฝ่ายขวาจัดจะไม่ชนะการเลือกตั้ง แต่ประเด็นดังกล่าวจะทำให้ตลาดหุ้นยุโรปผันผวน ด้านปัจจัยพื้นฐานของยุโรป ยังแข็งแกร่งหลังจากการเติบโตของเศรษฐกิจในปี 2559 ทำได้สูงกว่าทางสหรัฐฯ ภาคการผลิตและการบริการปรับตัวขึ้นได้อย่างมีเสถียรภาพและต่อเนื่อง รวมถึงเศรษฐกิจฝรั่งเศสที่ย่ำแย่ในช่วงต้นปี 2559 กำลังกลับมาขยายตัวได้โดดเด่น การลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปจึงยังคงมีความน่าสนใจในด้านพื้นฐาน แต่ราคาปัจจุบันอยู่ในระดับค่อนข้างแพงเท่าที่ของประธานาธิบดีทรัมป์ที่อ่อนลงต่อประเทศจีน และรัฐบาลจีนแสดงท่าทีชัดเจนว่า พร้อมหารือเพื่อสร้างระบบการค้าระหว่างประเทศที่เป็นธรรมต่อทุกๆ ฝ่าย ทำให้ความกังวลเรื่องความขัดแย้งระหว่าง 2 ประเทศลดน้อยลงไป อีกทั้งรายงานเศรษฐกิจของจีนมีทิศทางดีขึ้น โดยเฉพาะดัชนีราคาผู้ผลิตที่ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว สะท้อนว่าผู้ประกอบการภาคอุตสาหกรรมจะกลับมาทำกำไรที่โดดเด่นอีกครั้งหนึ่ง เราคาดว่าดัชนี HSCEI (Hang Seng China Enterprise Index) ซึ่งเป็นกลุ่มหุ้นของบริษัทในประเทศจีนที่มาจากทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง มีความน่าสนใจด้วย P/E ที่ต่ำเพียง 9 เท่า และนักวิเคราะห์เห็นธนาคารขนาดใหญ่เริ่มหันมาแนะนำการลงทุนในประเทศจีนมากขึ้น ทำให้ดัชนียังมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้อีกมาก โดยเฉพาะเมื่อนักลงทุนมองว่าการลงทุนในตลาดหุ้นสหรัฐฯ ยุโรปและญี่ปุ่นมีราคาแพงเกินไป คาดว่าจะมีเงินทุนไหลเข้ามายังตลาดฮ่องกงเป็นจำนวนมาก จึงแนะนำกองทุน ASP-CHINA ที่เน้นลงทุนในหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีและการบริโภคฟุ่มเฟือยในดัชนี HSCEI

สำหรับนักลงทุนที่มองว่าการลงทุนในตลาดหุ้นเพียงอย่างเดียวมีความเสี่ยงสูง เราแนะนำลงทุนในกองทุน SCBGINR ซึ่งมีความเสี่ยงหลักที่บริหารโดย Deutsche Bank เป็นกองทุนผสมที่มีการกระจายการลงทุนในตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้

หลากหลายประเภท มีการปรับพอร์ตการลงทุนให้เหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจตลอดเวลา นอกจากนี้ในอดีตกองทุนหลักสามารถปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อรองรับความผันผวนของตลาดหุ้นได้อย่างรวดเร็ว ทั้งนี้เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2551 การปรับฐานของตลาดหุ้นโลกในปี 2557 และต้นปี 2559 ที่ผลตอบแทนกองทุนลดลงน้อยกว่าตลาดหุ้นมาก จึงเหมาะสมกับผู้ที่ยากได้ผลตอบแทนสูง แต่ไม่ต้องการรับความเสี่ยงจากการลงทุนในหุ้นอย่างเต็มตัว

Currencies

ใน 2Q60 คาดว่าค่าเงินดอลลาร์จะแข็งค่าขึ้นได้ต่อจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ แต่ในช่วงครึ่งหลังของปีการแข็งค่าอาจเริ่มจำกัด เพราะนักลงทุนเริ่มคำนึงถึงทิศทางนโยบายทางการเงินของยุโรปและญี่ปุ่น อัตราเงินเฟ้อที่เริ่มปรับตัวขึ้น จะบีบให้ธนาคารกลางใหญ่ทั้งสองแห่งต้องเริ่มเตรียมพร้อมสำหรับการใช้นโยบายทางการเงินที่รัดกุมมากขึ้น ส่งผลให้ค่าเงินยูโรและเยนอาจกลับมาแข็งค่าได้อีกครั้ง

Commodities

ราคาน้ำมันดิบ WTI ทงตัวเหนือ 50 เหรียญต่อบาร์เรล ตลอดช่วง 2 เดือนแรกของปี 2560 ก่อนปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในเดือน มี.ค. จากความกังวลการผลิต shale oil ในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าราคาน้ำมันจะเคลื่อนไหวในกรอบ 45 – 55 เหรียญต่อบาร์เรล ใน 2Q60 การย่อตัวลงเล็กของราคา เป็นจังหวะเข้าเก็งกำไรได้ สำหรับทองคำเรายังคงมุมมองเชิงบวกในระยะยาว เพราะเป็นสินทรัพย์ป้องกันความเสี่ยงจากอัตราเงินเฟ้อ อีกทั้งมีความไม่แน่นอนด้านการเมืองในยุโรป ทำให้การลงทุนในทองคำสามารถลดความผันผวนของพอร์ตการลงทุนจากปัจจัยลบต่างๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation

Low Risk Asset		High Risk Asset	
Cash	2%	Thai Equity	15%
Local Gov. Bond	0%	Japan Equity	10%
Local Corp. Bond	0%	China / HK Equity	8%
Property Fund	0%	European Equity	25%
		US Equity	35%
		Gold	5%
Total	2%	Total	94%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเชกพลัสไชน่า ASP-CHINA

นโยบายการลงทุน

กองทุนรวมหน่วยลงทุนประเภท Feeder Fund ที่เน้นลงทุนในกองทุน E.I. Sturdza Funds PLC :Strategic China Panda Fund เพียงกองทุนเดียว กองทุนหลักจะเลือกหุ้นของบริษัทในประเทศจีนที่จดทะเบียนในตลาดหุ้นฮ่องกง หรือ ADR ในตลาดสหรัฐฯ ที่คาดว่าจะได้รับอานิสงค์จากนโยบายเศรษฐกิจของประเทศจีนเนื่องจากเป็นตลาดที่มีสภาพคล่องสูงและมีความโปร่งใส

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ วันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2560)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนแอสเชก พลัส จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	9 กรกฎาคม 2557	ระดับความเสี่ยง	6
ประเภท	กองทุนรวมที่ลงทุนในกองทุนต่างประเทศเพียงกองทุนเดียว (Feeder Fund)	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI China
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาकरกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	73 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.5%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<2.00% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.15% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<1.00% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

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

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ กุมภาพันธ์ 2560)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	-10.82	2.08	1.91	17.48	-
เกณฑ์มาตรฐาน* (%)	4.13	7.58	6.22	27.44	8.19

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสัญญาณถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

อุตสาหกรรมที่ลงทุน (%)

Consumer Discretionary	34.83
Information Technology	26.97
Telecommunication	8.79
Financials	8.64
Industrials	8.17

สินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Tencent Holdings	9.36
Alibaba Group Holdings	8.25
China Mobile	6.32
Nexteer Automotive	5.95
New Oriental Education	4.73

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ โกลบอลอินคัม ASP-GINR

นโยบายการลงทุน

กองทุนมีนโยบายลงทุนในตราสารทุน และ/หรือตราสารแห่งหนึ่ง และ/หรือตราสารกึ่งหนึ่งกึ่งทุน และ/หรือเงินฝาก และ/หรือหน่วยลงทุนของกองทุน โดยกองทุนจะพิจารณาปรับสัดส่วนการลงทุนได้ตั้งแต่ร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 100 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุนรวม ซึ่งสัดส่วนการลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้จัดการกองทุนและตามความเหมาะสมกับสภาพการณ์ในแต่ละขณะ และมีการลงทุนที่ส่งผลให้มี net exposure ที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงต่างประเทศโดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

ข้อมูลเกี่ยวกับกองทุน (ณ 23 กุมภาพันธ์ 2560)

บริษัทจัดการกองทุน	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด		
วันที่จดทะเบียนกองทุน	20 มกราคม 2560	ระดับความเสี่ยง	5
ประเภท	Foreign Investment Allocation	เกณฑ์มาตรฐาน	MSCI World 50% Eurobor3M 50%
ผู้ดูแลผลประโยชน์	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	มูลค่าทรัพย์สินสุทธิ (ล้านบาท)	13,643 ล้านบาท
การป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน	ตามดุลยพินิจ	นโยบายการจ่ายปันผล	ไม่มี / มี Auto Redemption

ค่าธรรมเนียมประเภทต่างๆ

ค่าธรรมเนียมเสนอขาย	1.00%
ค่าธรรมเนียมรับซื้อคืน	-
ค่าธรรมเนียมการจัดการ	<1.265% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์	<0.035% ต่อปี
ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน	<1.00% ต่อปี

การเสนอขายและการรับซื้อหน่วยลงทุน

การเสนอขาย	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าซื้อขายครั้งแรก	1,000 บาท
มูลค่าซื้อขายขั้นต่ำครั้งต่อไป	-
การรับซื้อคืนหน่วยลงทุน	ทุกวันทำการ ภายใน 15.30 น.
มูลค่าขั้นต่ำการขายคืน	-
ระยะเวลาในการรับเงินขายคืน	T+4

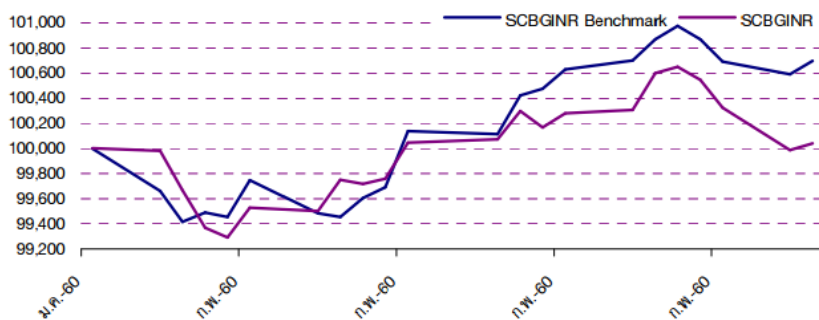
สัดส่วนการลงทุน (%)

Cash	9.5
Bonds	50.1
Balanced Fund	0.4
Equity	40.1

สินทรัพย์ที่ลงทุน (%)

Deutsche Invest I Multi	99.29%
Opportunities Fund	

กราฟแสดงผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน (ณ กุมภาพันธ์ 2559)

	จัดตั้งกอง	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี	3 ปี
กองทุน (%)	0.45	-	-	-	-
เกณฑ์มาตรฐาน (%)	8.26	-	-	-	-

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน
ผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมไม่ได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

Global Investment STRATEGY



Samsung (005930 KS)

- ธุรกิจโทรคมนาคมกำลังฟื้นตัว
- กลุ่ม semiconductor ขุนกำลัง
- ราคาถูกจาก sentiment อ่อนแอ

ราคาปัจจุบัน	212,000	KRW
ราคาเป้าหมาย Consensus	2,348,379	KRW
upside	10.8	%
มูลค่าตลาด	298,240	พันล้าน KRW

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2560

ข่าวลบกดดันราคาหุ้น

แม้หุ้น Samsung Electronic ได้ปรับตัวขึ้นแรงในปีนี้ แต่เราเชื่อว่า ประเด็นลบในปีก่อนยังคงกดดันราคาอยู่ คือ ประเด็นเรียกเก็บคืนเครื่อง Galaxy Note 7 เมื่อเดือน ก.ย. 2559 ตามด้วยการถูกจับกุมตัวของผู้บริหารระดับสูง ซึ่งเป็นว่าที่ประธานบริษัทในอนาคตเมื่อเดือน ก.พ. 2560 แม้ราคาจะฟื้นตัวจากข่าวร้ายทั้งสองอย่างรวดเร็ว แต่เราเชื่อว่าตลาดยังมีมุมมองค่อนข้างระมัดระวังกับหุ้น Samsung

ประเด็นผู้บริหารถูกจับส่งผลเชิงตัวเลขน้อยกว่า แต่การเรียกเก็บคืนเครื่อง Galaxy Note 7 ภายหลังมีรายงานเครื่องระเบิดหลายครั้งได้สร้างความเสียหายที่ชัดเจน รายได้จากการดำเนินงานของธุรกิจโทรคมนาคมของ Samsung ร่วงจาก 4,320 พันล้านบาทใน 2Q59 เหลือเพียง 99 พันล้านบาทใน 3Q59 หรือจาก 53% ของรายได้การดำเนินงานทั้งหมดมาอยู่ที่ 2% ข่าวร้ายดังกล่าวสร้างความเสียหายชั่วคราวให้กับธุรกิจสมาร์ตโฟนของ Samsung อย่างเลี่ยงไม่ได้ แต่บริษัทได้ดำเนินการแก้ไขปัญหาอย่างรวดเร็วและโปร่งใสเพื่อปกป้องผู้บริโภค แบรนดิ่งจึงยังไม่ได้เสียหายถาวรและเชื่อว่าจะได้รับความไว้วางใจจากผู้บริโภคอีกครั้ง เราเชื่อว่าตลาดมองธุรกิจสมาร์ตโฟนของ Samsung ในแง่ร้ายเกินไป และเชื่อว่า Samsung ยังมีแนวโน้มสูงที่จะสร้างความประหลาดใจให้ตลาดได้เมื่อเปิดตัวมือถือใหม่

ขณะเดียวกัน แม้ธุรกิจ Semiconductor จะไม่ได้โดดเด่น แต่ก็เป็นที่ถูกหลักที่หนุนกำไรบริษัท โดยทำรายได้เพิ่มขึ้นจากแค่ 32% ของรายได้จากการดำเนินงานทั้งหมดใน 2Q59 เป็น 64% ใน 3Q59 ถือเป็นกำลังหลักที่ผลักดันรายได้จากการดำเนินงานของ Samsung ให้

โตได้ถึง 22% โดยเฉลี่ยมาตั้งแต่ปี 2558 เทียบกับรายได้จากการดำเนินงานจากธุรกิจโทรคมนาคมที่หดตัว 1.4% (ไม่นับรายได้จากธุรกิจโทรคมนาคมที่ร่วงถึง 96% ใน 3Q59) ธุรกิจ Semiconductor มี Margin เฉลี่ยอยู่ที่ 26% มาตั้งแต่ปี 2558 มากกว่า Margin ของธุรกิจโทรคมนาคมในงวดเดียวกันที่ 10% กว่าเท่าตัว

แม้ราคาจะพุ่งขึ้นไป 17.6% จากต้นปี 2560 แล้ว แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับต่ำ โดยมี P/E แค่ 9.1 เท่าและ PBV แค่ 1.3 เท่า นักลงทุนยังระวังเรื่องการ Turnaround ของธุรกิจโทรคมนาคมอยู่ เราเชื่อว่าราคานี้ยังมี Upside แม้มือถือรุ่นใหม่อาจต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ตัวเองอีกครั้ง

ความเสี่ยง: 1. มือถือรุ่นใหม่ที่เปิดตัวอาจไม่เป็นที่นิยมในหมู่ลูกค้า 2. วัฏจักรธุรกิจ Semiconductor เข้าสู่ขาลง 3. อาจมีประเด็นอื่นฉุดฉุดเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูงอีก

	12/15	12/16	12/17	12/18
Revenue	200,653,482	201,866,745	222,036,966	234,875,010
Net Income	18,694,628	22,415,655	31,457,848	33,281,981
EPS, Adj	126,305.00	159,339.03	217,031.40	232,192.37
EPS Growth (%)	-17.5	25.1	36.2	7.0
PER (x)	10.0	11.4	9.6	9.0
Dividend Yield (%)	1.7	1.6	1.6	1.8
ROE (%)	9.7	10.9	16.1	15.3

Source: Bloomberg

Profit and Loss Statement

In Billions of KRW except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 Est 12/31/2017	FY 2018 Est 12/31/2018
Revenue	206,206.0	200,653.5	201,866.7	222,037.0	234,875.0
+ Sales & Services Revenue	206,206.0	200,653.5	201,866.7		
- Cost of Revenue	128,278.8	123,482.1	120,277.7		
+ Cost of Goods & Services	128,278.8	123,482.1	120,277.7		
Gross Profit	77,927.2	77,171.4	81,589.0	97,729.6	102,311.6
- Operating Expenses	52,902.1	50,757.9	52,348.4		
+ Selling, General & Admin	37,446.2	36,081.6	37,235.2		
+ Selling & Marketing	11,534.3	10,954.4	11,512.7		
+ General & Administrative	25,911.9	25,127.2	25,722.5		
+ Research & Development	14,385.5	13,705.7	14,111.4		
+ Depreciation & Amortization	1,070.4	970.6	1,001.8		
Operating Income (Loss)	25,025.1	26,413.4	29,240.7	41,851.8	44,016.4
- Non-Operating (Income) Loss	-2,692.2	-1,486.2	-168.0		
Pretax Income (Loss), GAAP	27,875.0	25,961.0	30,713.7	42,736.2	45,454.5
Net Income, GAAP	23,082.5	18,694.6	22,415.7	31,332.4	33,080.4
Basic EPS, GAAP	153,105.00	126,305.00	157,967.00	217,881.34	232,970.01
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	152,164.85	138,009.53	149,783.11	217,031.40	232,192.37

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Billions of KRW except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016
Total Assets				
Total Current Assets	110,760.3	115,146.0	124,814.7	141,429.7
Total Noncurrent Assets	103,314.7	115,276.9	117,364.8	120,744.6
Total Assets	214,075.0	230,423.0	242,179.5	262,174.3
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	51,315.4	52,013.9	50,502.9	54,704.1
Total Noncurrent Liabilities	12,743.6	10,320.9	12,616.8	14,507.2
Total Liabilities	64,059.0	62,334.8	63,119.7	69,211.3
Total Equity	150,016.0	168,088.2	179,059.8	192,963.0
Total Liabilities & Equity	214,075.0	230,423.0	242,179.5	262,174.3

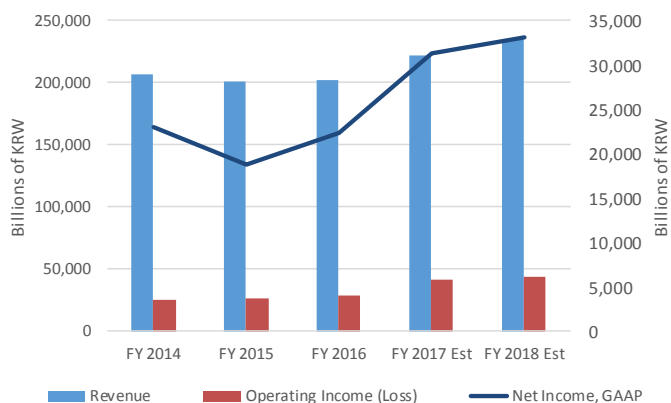
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Billions of KRW except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 12/31/2013	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016
Cash from Operating Activities	46,707.4	36,975.4	40,061.8	47,385.6
Cash from Investing Activities	-44,747.0	-32,806.4	-27,167.8	-29,658.7
Cash from Financing Activities	-4,137.0	-3,057.1	-6,573.5	-8,669.5
Net Changes in Cash	-2,506.7	556.0	5,796.0	9,474.7

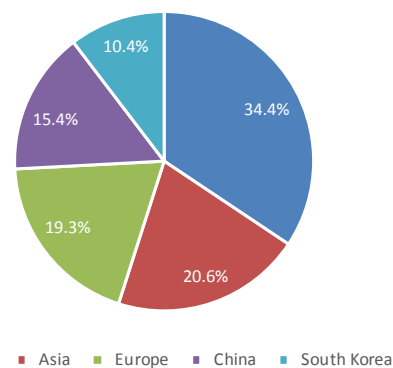
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					FY 16 12/16	FY 17 12/17	FY 16 12/16	FY 17 12/17
Average					1.59	1.79	23.07	18.35
KRW								
SAM SUNG ELECTRON	4.72	209200.00	2348378.50	12.26%	1.19	1.66	11.41	9.79
LG ELECTRONICS	4.20	68100.00	6752188	-0.85%	0.71	1.01	122.27	14.53
SK HYNIX INC	4.78	49150.00	66739.39	35.79%	1.32	1.42	10.68	5.66
USD								
APPLE INC	4.52	140.46	146.90	4.59%	4.69	5.48	13.65	15.24
MICRON TECH	4.73	26.12	32.27	23.56%	1.51	2.17	0.00	7.23
JPY								
SONY CORP	4.43	3619.00	4135.24	14.26%	1.48	0.00	24.23	16.47
KYOCERA CORP	2.78	6417.00	5943.33	-7.38%	0.80	0.00	16.68	23.85
SHARP CORP	1.42	438.00	142.50	-67.47%	0.00	10.38	0.00	82.41

Source: Bloomberg

Global Investment STRATEGY



Softbank (9984 JP)

- หุ้น Defensive ในกลุ่มสื่อสาร
- มี Sprint เป็นอ็อปไซด
- มูลค่าหุ้นยังไม่แพง

ราคาปัจจุบัน	8,932	JPY
ราคาเป้าหมาย Consensus	10,586	JPY
upside	25.5	%
มูลค่าตลาด	9280	พันล้าน JPY

ณ วันที่ 16 มีนาคม 2560

หลบเข้าหุ้น Defensive หลังตลาดฟื้นตัว มามากแล้ว

ราคาหุ้นในหลายตลาดทั่วโลกทำระดับสูงสุดในรอบหลายปี ทำให้ระดับความเสี่ยงในการลงทุนสูงขึ้น เราจึงเห็นว่าได้เวลาเพิ่มหุ้น Defensive เข้าพอร์ตแล้ว หุ้นกลุ่ม Defensive ที่ถูกนักลงทุนละเลยในช่วงที่ผ่านมา ได้แก่ กลุ่มโทรคมนาคม ซึ่งเป็นเพียงกลุ่มเดียวจากหุ้นทั่วโลกที่เราศึกษาที่มี Market Cap ลดลงนับตั้งแต่ช่วงที่ราคาหุ้นเริ่มพุ่งขึ้นในเดือน พ.ย. 2559 Top Pick ของกลุ่มคือ Softbank

ธุรกิจหลักของ Softbank คือโทรคมนาคมไร้สายในประเทศญี่ปุ่น คิดเป็น 80% ของกำไรจากการดำเนินงาน โดย Softbank เป็นผู้เล่นที่ใหญ่เป็นอันดับ 3 ในตลาด มีสมาชิกผู้ใช้บริการ 43 ล้านราย รองจากผู้เล่นหลักอย่าง NTT docomo และ KDDI ซึ่งมีสมาชิกผู้ใช้บริการ 73 และ 47 ล้านราย ตามลำดับ เราคาดว่าอุตสาหกรรมโทรคมนาคมจะเติบโตแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่มีปัจจัยที่เป็นที่สังเกตว่าการเติบโตของผู้ใช้บริการ Softbank ได้ลดลง 5.0% ในปี 2559 เทียบกับของกลุ่มที่เติบโต 4.0% แต่รายได้เฉลี่ยต่อผู้ใช้บริการหนึ่งราย (ARPU) ยังคงที่แสดงถึงผู้ใช้บริการที่มีคุณภาพดี

ปัจจัยที่น่าลงทุนใน Softbank คือการเข้าเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทโทรคมนาคมของสหรัฐอเมริกาอย่าง Sprint ซึ่งกำลังอยู่ในช่วงฟื้นตัวและน่าจะแสดงผลกำไรได้เล็กน้อยในปีนี้หลังขาดทุนหนักมาหลายปี จำนวนสมาชิกผู้ใช้บริการของ Sprint เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3.6% ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ขณะที่ ARPU ฟื้นตัวอย่างชัดเจนในงวด 4Q59 หลังจากลดต่ำลงหลายปี อีกทั้งมีการซื้อกิจการเทคโนโลยีต่างๆอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มมูลค่าเช่น ARM Holdings รวมถึงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ

Alibaba จะช่วยหนุนการเติบโตในระยะยาว ท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่เกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว

หุ้น Softbank ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 20% ในปัจจุบัน ซึ่งถือว่าดีมากเมื่อเทียบกับหุ้นโทรคมนาคมทั่วโลก เป็นรองเพียงแค่ Verizon แต่อย่างไรก็ตามผลประกอบการที่ลดต่ำลงในระยะสั้น โดยคาด EPS ปี 2560 จะลดลง 7% ทำให้ค่า P/E ลดลงมาอยู่ในระดับเหมาะสมที่ 13.2 เท่า ขณะที่ค่า P/E จะพลิกมาเป็นเติบโต 10% ในปี 2561 ทำให้ค่า PEG อยู่ที่ 1.2 เท่า นักวิเคราะห์ยังเห็นมูลค่าในหุ้น Softbank ในระยะยาว โดยคาดการณ์ Upside ที่ 24.6% จากราคาปัจจุบัน

ความเสี่ยง: 1. Sprint อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด 2. การเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีอาจทำให้ลูกค้าหันไปใช้บริการอื่นแทนโทรคมนาคมไร้สายแบบดั้งเดิม 3. แนวโน้มการลงทุนที่เทไปทางสินทรัพย์เสี่ยงมากกว่าหุ้น Defensive ในปัจจุบัน

	03/15	03/16	03/17F	03/18F
Revenue	8,504,135	9,153,549	8,940,564	9,254,194
Net Income	668,361	474,172	917,324	693,070
EPS, Adj	370.77	208.23	865.97	641.12
EPS Growth (%)	37.1	-55.8	133.6	-26.0
PER (x)	12.4	13.0	9.8	13.3
Dividend Yield (%)	0.6	0.8	0.5	0.5
ROE (%)	28.0	17.4	30.6	20.1

Source: Bloomberg

Profit and Loss Statement

In Billions of JPY except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 03/31/2014	FY 2015 03/31/2015	FY 2016 03/31/2016	FY 2017 Est 03/31/2017	FY 2018 Est 03/31/2018
Revenue	6,666.7	8,504.1	9,153.5	8,940.6	9,254.2
+ Sales & Services Revenue	6,666.7	8,504.1	9,153.5		
- Cost of Revenue	3,961.5	5,248.0	5,626.7		
+ Cost of Goods & Services	3,961.5	5,248.0	5,626.7		
Gross Profit	2,705.2	3,256.2	3,526.9	3,594.1	3,723.2
+ Other Operating Income	0.0	0.0	0.0		
- Operating Expenses	1,826.3	2,299.8	2,466.8		
+ Selling, General & Admin	1,823.1	2,299.0	2,438.7		
+ Selling & Marketing	—	—	—		
+ General & Administrative	—	—	—		
+ Research & Development	3.5	10.8	8.9		
+ Prov For Doubtful Accts	—	—	—		
+ Other Operating Expense	-0.3	-10.0	19.2		
Operating Income (Loss)	878.9	956.3	1,060.1	1,150.5	1,302.3
- Non-Operating (Income) Loss	192.8	277.1	100.7		
Pretax Income (Loss), GAAP	924.0	1,213.0	1,005.8	1,147.7	1,161.3
Net Income, GAAP	520.3	668.4	474.2	964.8	712.3
Basic EPS, GAAP	436.95	562.20	402.49	871.57	658.07
Basic EPS from Cont Ops, Adjusted	314.87	273.54	384.93	865.97	641.12

Source: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Billions of JPY except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 03/31/2013	FY 2014 03/31/2014	FY 2015 03/31/2015	FY 2016 03/31/2016
Total Assets				
Total Current Assets	2,786.0	4,331.0	5,957.9	5,550.3
Total Noncurrent Assets	4,432.2	12,359.2	15,076.2	15,156.9
Total Assets	7,218.2	16,690.1	21,034.2	20,707.2
Liabilities & Shareholders' Equity				
Total Current Liabilities	2,837.9	3,767.2	4,672.5	5,165.8
Total Noncurrent Liabilities	2,449.8	10,092.5	12,508.5	12,036.2
Total Liabilities	5,287.7	13,859.7	17,181.0	17,201.9
Total Equity	1,930.4	2,830.4	3,853.2	3,505.3
Total Liabilities & Equity	7,218.2	16,690.1	21,034.2	20,707.2

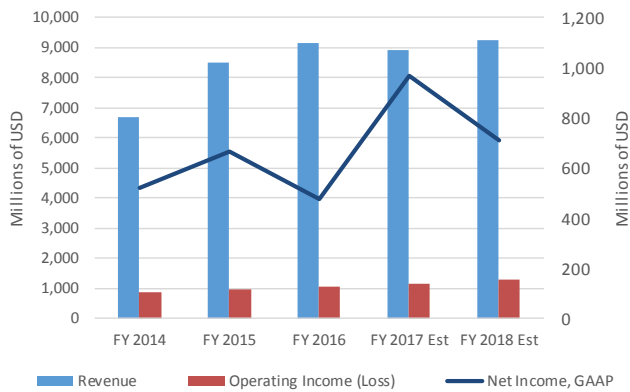
Source: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Billions of JPY except Per Share 12 Months Ending	FY 2013 03/31/2013	FY 2014 03/31/2014	FY 2015 03/31/2015	FY 2016 03/31/2016
Cash from Operating Activities	813.0	860.2	1,155.2	940.2
Cash from Investing Activities	-874.1	-2,718.2	-1,667.3	-1,651.7
Cash from Financing Activities	471.5	2,359.4	1,719.9	43.3
Net Changes in Cash	417.9	524.4	1,295.2	-689.0

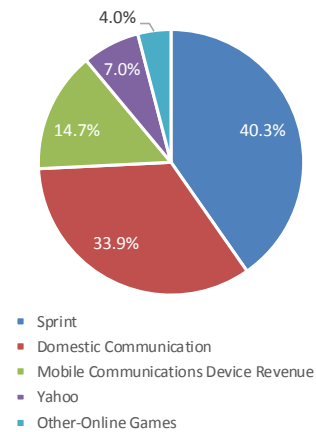
Source: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



Source: Bloomberg

Revenue Distribution



Source: Bloomberg

Global Peers Valuation

	Bloomberg Rating	Current Price	Target Price	% Upside	PBV		PER	
					FY 16 03/16	FY 17 03/17	FY 16 03/16	FY 17 03/17
Average					3.30	1.51	27.30	30.72
JPY								
SOFTBANK GROUP C	4.65	8523.00	10527.89	23.52%	2.35	2.81	13.05	13.37
NTT DOCOMO INC	4.37	2743.50	3209.29	16.98%	1.81	0.00	18.06	0.00
KDDI CORP	4.29	3024.00	3563.08	17.83%	2.26	0.00	15.22	16.18
SOFTBANK GROUP C	4.65	8523.00	10527.89	23.52%	2.35	2.81	13.05	13.37
KRW								
SK TELECOM	4.52	256000.00	269796.28	5.39%	0.99	1.19	9.53	11.85
TELENOR ASA	3.16	140.20	139.59	-0.43%	3.81	3.87	68.25	13.89
USD								
T-MOBILE US INC	4.29	62.99	65.65	4.23%	2.61	2.89	51.37	36.39

Source: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

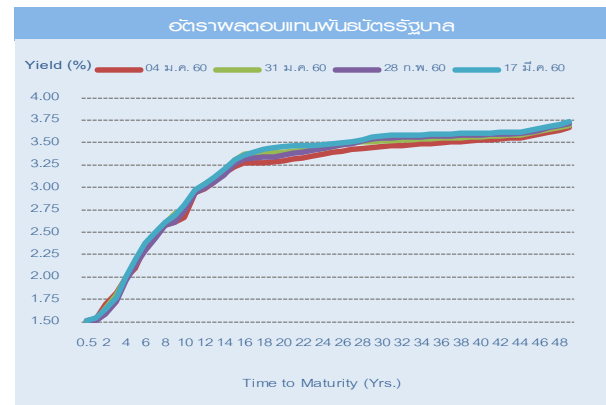
- Bond Yield ระยะกลาง-ยาวปรับตัวเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มดอกเบี้ยสหรัฐฯ
- แนะนำลด Duration พอร์ตลงทุนน้อยกว่า 1 ปี

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลาง-ยาวปรับตัวเพิ่มขึ้นตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ หลังเฟดตัดสินใจ “ขึ้น” อัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% มาอยู่ที่ 0.75-1.00% และคงมุมมองขึ้นดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งภายในปีนี้

การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในงวด 1Q60 เทียบกับงวด 4Q59 สำหรับพันธบัตรระยะสั้นอายุไม่เกิน 3 ปี เปลี่ยนแปลงในกรอบแคบ ๆ ในช่วง -5 ถึง +1 basis point ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 3 ปีขึ้นไป ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วง +1 ถึง +14 basis point โดยมีสาเหตุหลักมาจากกระแสนโยบายการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (เฟด) ก่อนการประชุมที่มีขึ้นในวันที่ 14-15 มีนาคมที่ผ่านมา ซึ่งผลการประชุมออกมาเป็นไปตามที่ตลาดคาดคือคณะกรรมการนโยบายการเงินสหรัฐฯ (FOMC) มีมติเป็นเอกฉันท์ด้วยคะแนนเสียง 9-1 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% สู่ระดับ 0.75-1.00% โดยระบุว่าตลาดแรงงานและดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจฟื้นตัวแข็งแกร่ง นอกจากนี้ เฟดยังคงมุมมองการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอีก 2 ครั้งภายในปี 2560 และ 3 ครั้งในปี 2561

ทั้งนี้ การส่งสัญญาณการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดในช่วงก่อนการประชุมทำให้ตลาดตราสารหนี้ไทยเผชิญกับแรงขายจากนักลงทุนโดยเฉพาะกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ตาม การส่งสัญญาณของเฟดว่า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปทำให้นักลงทุนคลายความกังวลและมีแรงซื้อจาก

นักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาในตลาดตราสารหนี้เล็กน้อย โดยปัจจุบัน (ข้อมูล ณ 17 มี.ค. 2560) ยอดถือครองตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติอยู่ที่ 666,129 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 4Q59 ซึ่งอยู่ที่ 634,338 ล้านบาท



TTM (Yrs)	04 ม.ค. 60	17 มี.ค. 60	Change (bp)	TTM (Yrs)	04 ม.ค. 60	17 มี.ค. 60	Change (bp)
0.08	1.47	1.43	(-3)	24	3.37	3.47	10
0.25	1.49	1.47	(-2)	25	3.39	3.49	10
0.50	1.52	1.51	(-1)	26	3.41	3.50	9
1	1.53	1.54	1	27	3.42	3.51	9
2	1.69	1.64	(-5)	28	3.44	3.54	10
3	1.83	1.77	(-6)	29	3.45	3.57	12
4	1.99	2.01	1	30	3.46	3.58	12
5	2.10	2.20	10	31	3.47	3.58	11
6	2.33	2.37	4	32	3.47	3.58	11
7	2.49	2.50	2	33	3.48	3.59	11
8	2.58	2.62	4	34	3.49	3.59	10
9	2.61	2.69	8	35	3.49	3.59	10
10	2.67	2.81	14	36	3.50	3.60	10
11	2.94	2.97	3	37	3.51	3.60	9
12	2.99	3.04	5	38	3.51	3.60	9
13	3.06	3.11	5	39	3.52	3.60	8
14	3.15	3.20	5	40	3.53	3.61	8
15	3.24	3.31	7	41	3.54	3.61	7
16	3.27	3.36	9	42	3.54	3.61	7
17	3.28	3.39	11	43	3.55	3.62	7
18	3.28	3.42	14	44	3.56	3.62	6
19	3.28	3.45	17	45	3.57	3.64	7
20	3.29	3.46	17	46	3.60	3.66	6
21	3.31	3.46	15	47	3.62	3.68	6
22	3.33	3.47	14	48	3.64	3.71	7
23	3.35	3.47	12	49	3.67	3.73	6

ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน เม.ย.-มิ.ย. 2560

ในงวด 2Q60 คาดการณ์ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นยังคงเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ๆ ตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ ธปท. ที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1.50% เท่าเดิมไปจนถึงงวด 3Q60

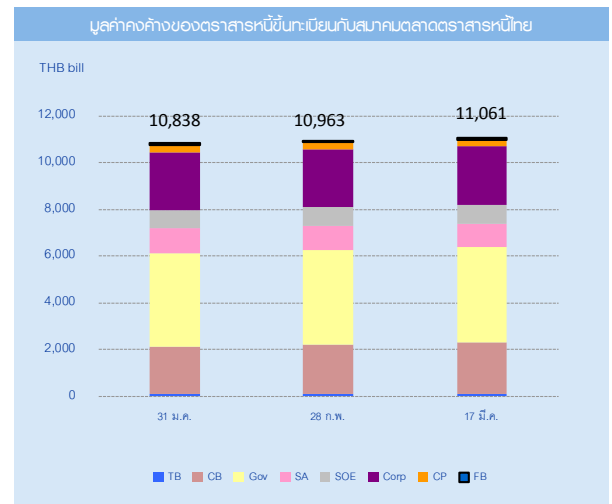
ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะปานกลาง-ยาวจะยังคงผันผวนตามปัจจัยจากต่างประเทศ โดยเฉพาะประเด็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด ซึ่งคาดว่าเฟดจะสามารถขึ้นดอกเบี้ยได้ 2 ครั้งตามคาด อย่างไรก็ตาม น่าจะเป็นการปรับขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ทั้งนี้คาดว่าอัตราผลตอบแทนงวด 2Q60 จะผันผวนตามตัวเลขเศรษฐกิจและสัญญาณต่าง ๆ ที่จะทยอยออกมา รวมถึงการดำเนินนโยบายการคลังของประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสนใจของเฟดเช่นกัน

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง เม.ย.-มิ.ย. 2560 ดังปรากฏในตาราง

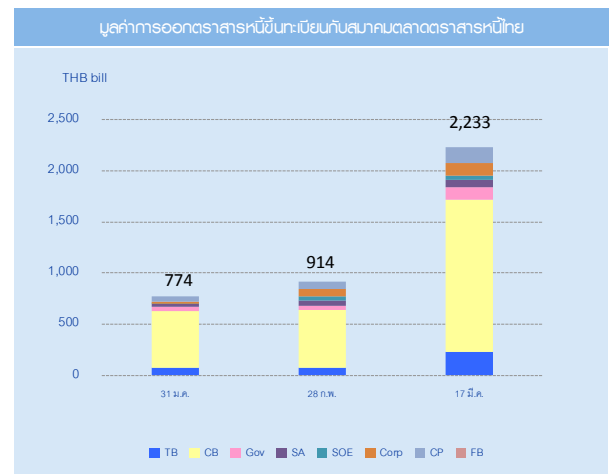
บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	
บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	1,500.00	3	5.95	
บริษัท ไมต้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	600	2	5.1	
บริษัทอนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	3,000.00	3	3.95	

กลยุทธ์เดือน เม.ย.-มิ.ย. 2560

ตามการคาดการณ์แนวโน้มอัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะมีความผันผวนค่อนข้างสูงในตราสารหนี้ระยะกลาง-ยาว นักลงทุนที่ต้องการลดความเสี่ยงดังกล่าว แนะนำให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในตราสารหนี้ระยะยาวซึ่งอ่อนไหวกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยมากกว่า โดยเน้นกลยุทธ์ปรับ Duration ของพอร์ตลงทุนตราสารหนี้ไว้ที่ไม่เกิน 1 ปี



ที่มา : ThaiBMA

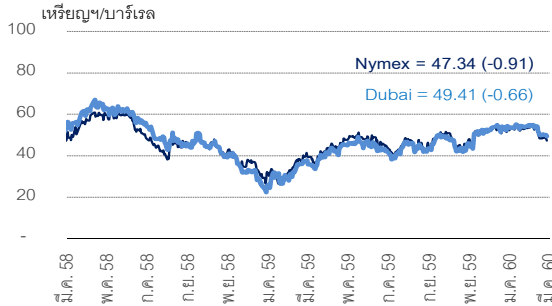


ที่มา : ThaiBMA

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

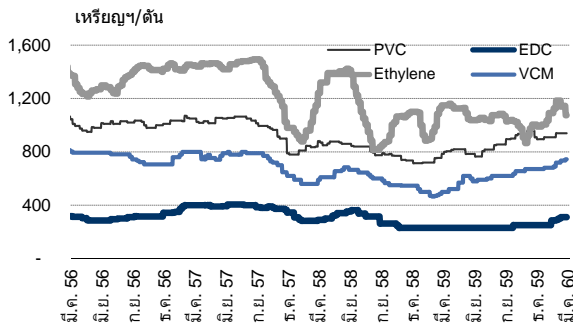
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 2Q60 จะยังคงยืนได้ในระดับเฉลี่ย 50-55 เหรียญต่อบาร์เรล จากการทยอยปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปคตามมติที่ ทั้งนี้ กำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2560 เท่ากับ 55 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

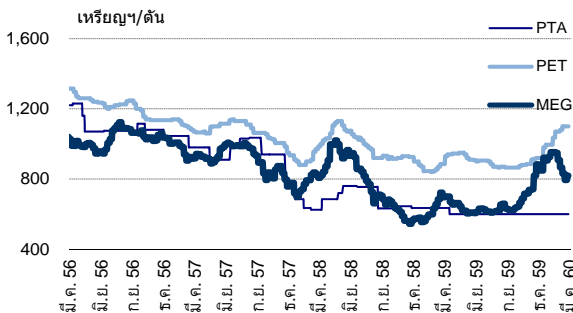
ราคา PVC งวด 1Q60 ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 1.0%qoq ขณะที่ราคา EDC และ Caustic Soda งวด 1Q60 เพิ่มขึ้น 10.8%qoq และ 14.0%qoq อย่างไรก็ตาม คาดราคาและ spread PVC ในงวด 2Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

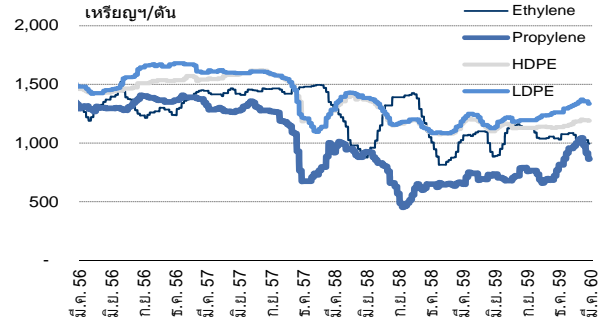
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 1Q60 อยู่ที่ 1,029, 600 และ 903 เหรียญต่อดัน โดยราคา PET และ MEG เพิ่มขึ้น 15.9%qoq และ 25.0%qoq ขณะที่ราคา PTA ทรงตัว ทั้งนี้คาดงวด 2Q60 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

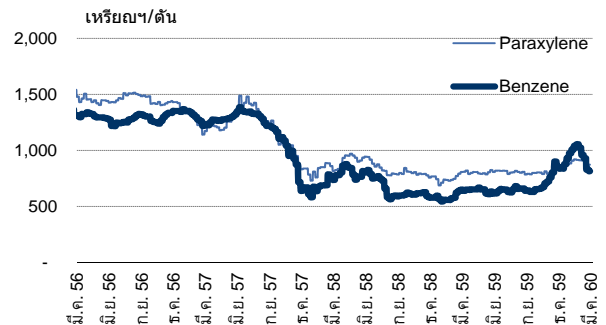
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 1Q60 อยู่ที่ 1,080 และ 954 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 10.9% และ 31.5%qoq ขณะที่ราคาขึ้นปลาย HDPE และ LDPE เพิ่มขึ้น 3.2%qoq และ 7.4%qoq ทั้งนี้คาดว่าราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2Q60 น่าจะเห็นการทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q60



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

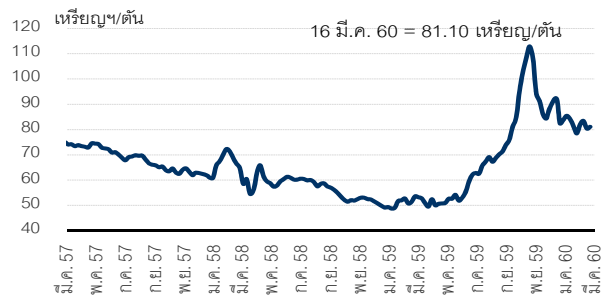
ราคาพาราไซลีนและเบนซีนเฉลี่ยงวด 1Q60 อยู่ที่ระดับ 895 และ 961 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 10.3%qoq และ 31.2%qoq ทั้งนี้คาดว่าราคาพาราไซลีนในงวด 2Q60 มีแนวโน้มลดลงจากงวด 1Q60 กดดันจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้น ขณะที่ราคาเบนซีนน่าจะทรงตัวได้ในระดับสูง จากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น



ที่มา : Datastream

6 ราคาก๊าซหุงต้ม

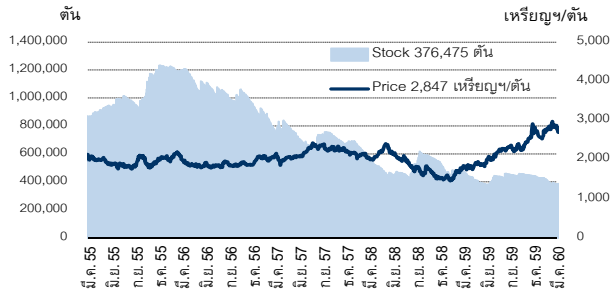
ราคาก๊าซหุงต้ม (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 1Q60 เท่ากับ 83.20 เหรียญต่อดัน ลดลง 12.2%QoQ กลับสู่ระดับปกติแล้วจากงวด 4Q59 เกิดเหตุการณ์มิดปิดกั้นขึ้น ทั้งนี้คาดว่าราคาก๊าซหุงต้มงวด 2Q60 ยังทรงตัวในกรอบ 75-85 เหรียญต่อดัน ใกล้เคียงกับงวด 1Q60 และจาก Demand และ Supply ที่เข้าสู่ภาวะสมดุลขึ้น



ที่มา : BANPU

7 ราคาสังกะสี

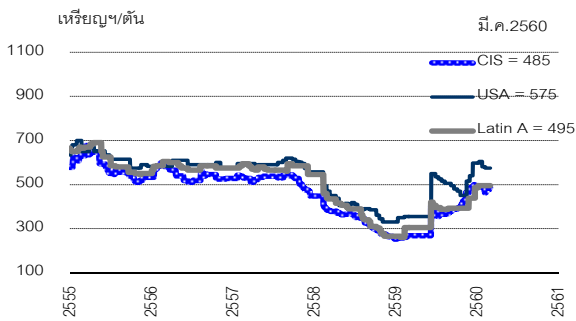
แนวโน้มราคาสังกะสีเฉลี่ยปี 2560 จะทรงตัวสูงต่อเนื่องในปี 2560 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของสหรัฐอเมริกา ความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

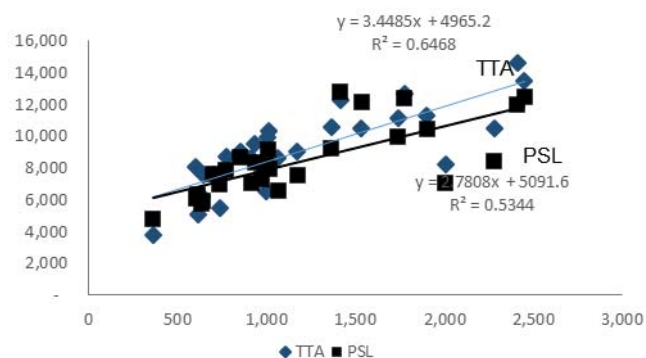
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องช่วงต้นปี 2560 หลังจาก Demand การใช้เหล็กของจีนแข็งแกร่งกว่าคาด โดยปรับขึ้น YoY 7 เดือนติดต่อกัน กอปรกับได้รับแรงหนุนจากแผนตัดลดกำลังการผลิตส่วนเกินในจีน



ที่มา : Bisnews

11 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

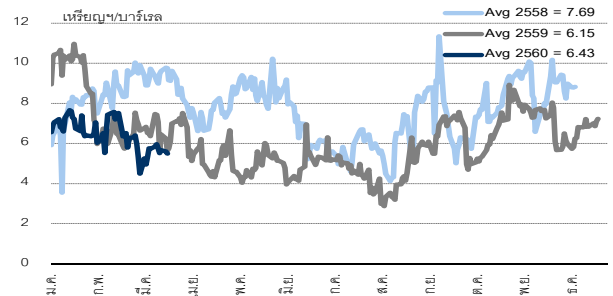
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA ที่ 64.68% สูงกว่าความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL ซึ่งอยู่ที่ 53.44% เนื่องจาก PSL มีการทำสัญญาเช่าล่วงหน้าในอัตราส่วนที่สูงกว่า



ที่มา : Bisnews

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

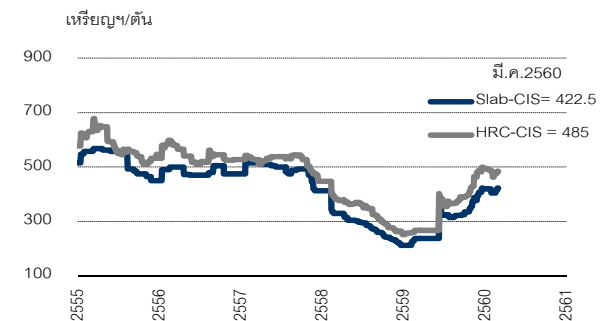
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q60 เท่ากับ 6.52 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลงเล็กน้อย 3.7%qoq โดยยังได้รับอานิสงค์ตามช่วงฤดูกาล ทั้งนี้ค่าค่าการกลั่นงวด 2Q60 เริ่มเห็นการอ่อนตัวลงหลังผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวไปแล้ว



ที่มา : Bisnews

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็ก HRC และเหล็กแท่งแบน

Spread ระหว่างเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และเหล็กแท่งแบน (Slab) ในตลาด CIS ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยเชื่อว่าราคาเหล็กที่ปรับขึ้น ขณะที่ผู้ผลิตมีสต็อกต้นทุนต่ำเหลืออยู่ จะหนุน Metal Spread และกำไร 1Q60 ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ดี



ที่มา : Bisnews

12 ดัชนีค่าระวางเรือ BDI

ดัชนี BDI ฟื้นตัวโดดเด่นหลังผ่านพ้นวันตรุษจีนในเดือน ม.ค. โดยล่าสุดอยู่ที่ 1,112 จุด ปรับตัวขึ้นเข้าใกล้จุดสูงสุดของปี 2559 ที่ 1,257 จุด เมื่อวันที่ 18 พ.ย. 2559

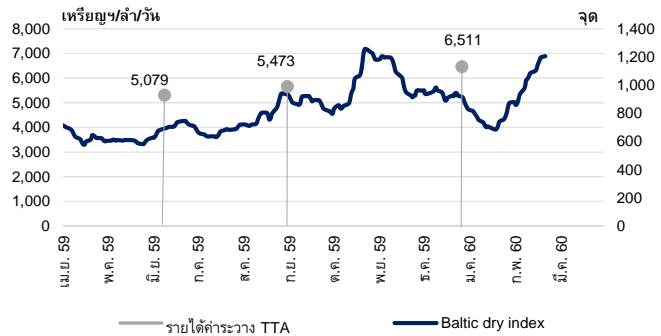


ที่มา : Bisnews

สภาพผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

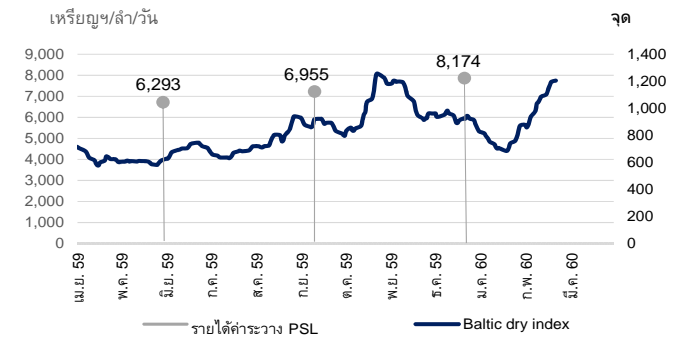
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA) งวด 4Q59 (QTD) เพิ่มขึ้น 18% และ 21% qoq ตามลำดับ ขณะที่รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อลำต่อวันเพิ่มขึ้นในอัตราที่ใกล้เคียงกันที่ 18.9% qoq มาอยู่ที่ 6,511 เหรียญต่อวัน



ที่มา : Bisnews

14 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

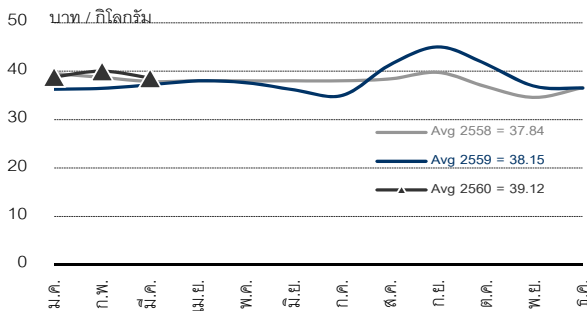
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI (ตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL) งวด 4Q59 (QTD) เพิ่มขึ้น 18% และ 21% qoq ตามลำดับ ขณะที่รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อลำต่อวัน เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าเล็กน้อยที่ 17.5% qoq มาอยู่ที่ 8,174 เหรียญต่อวัน



ที่มา : Bisnews

15 ราคาไก่เป็น

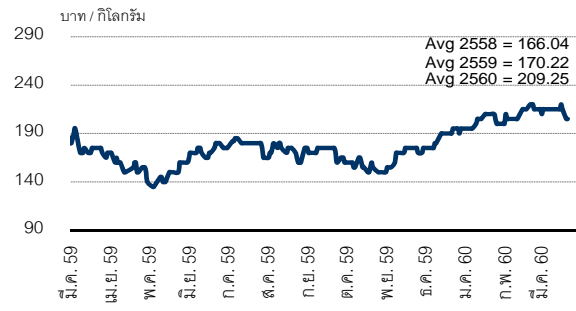
แนวโน้มราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560 จะอยู่ที่ 39-40 บาท/กก. จากผลบวกของปัญหาใช้วัตถุดิบในต่างประเทศ หนุนแนวโน้มปริมาณการส่งออกเนื้อไก่เพิ่มขึ้น และส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาไก่เป็นของไทยอีกด้วย



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

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



ที่มา : องค์การสะพานปลา

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

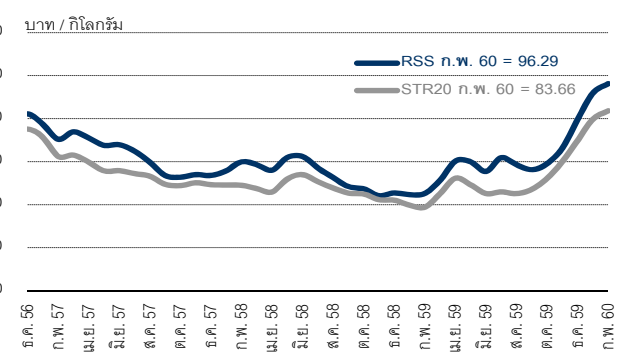
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบปี 2560 จะทรงตัวที่ระดับ 3 พันริงกิต/ตัน จากความกังวลปัญหาภัยแล้งในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จะทำให้แนวโน้มผลผลิตปาล์มสดในประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียออกสู่ตลาดลดลง ส่งผลให้ผู้ประกอบการมีวัตถุดิบในการผลิตน้ำมันปาล์มดิบลดลง



ที่มา : Bisnews

18 ราคายางแผ่นรมควัน

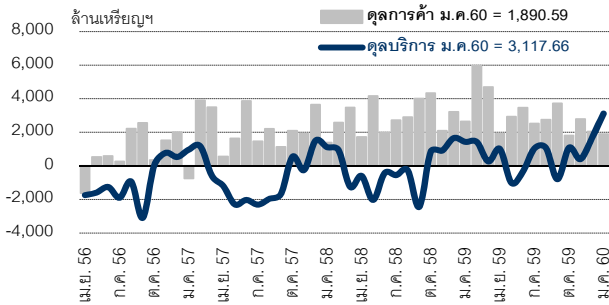
แนวโน้มราคายางพาราปี 2560 จะทรงตัวสูงใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตเทียบกับความต้องการใช้ยางพาราปี 2560-61 จะอยู่ในภาวะสมดุล จากผลกระทบปัญหาน้ำท่วมภาคใต้ในช่วงเดือนม.ค. 60 ทำให้ยางพาราเสียหายไปกว่า 5 หมื่นตัน



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

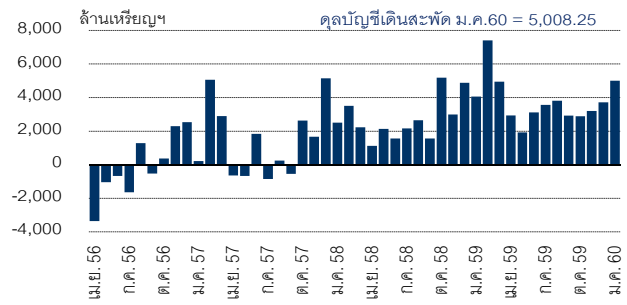
เดือน ม.ค.2560 ไทยเกินดุลการค้า 1,890.59 ล้านบาท เนื่องจากยอดส่งออกขยายตัวติดต่อกัน 3 เดือน ขณะที่ดุลบริการเกินดุล 3,117 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

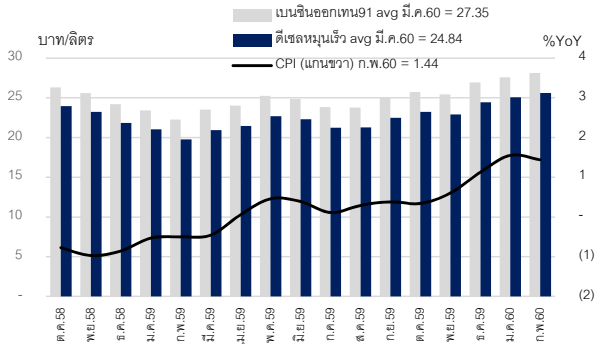
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค.2560 เกินดุล 5,008 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 3,201 ล้านบาทในเดือน ธ.ค.



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

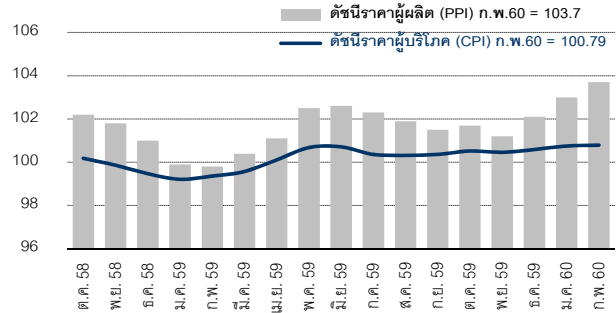
เดือน มี.ค. 2560 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็วยังเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 27.35 และ 24.84 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.พ.ยังพุ่งขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 1.44%



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

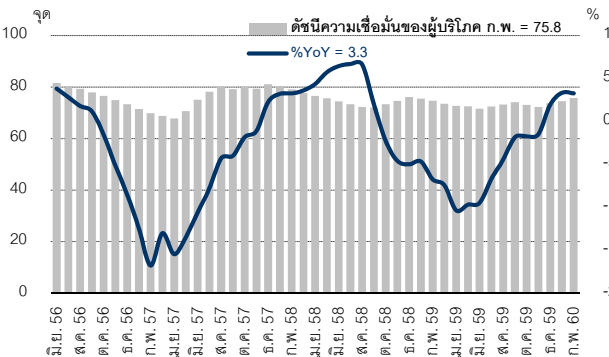
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือน มาอยู่ที่ระดับ 103.7 และ 100.79 ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ 45-55 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

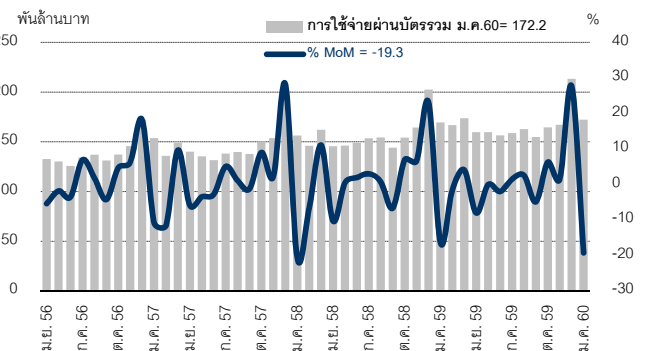
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.พ. อยู่ที่ 75.8 เพิ่มขึ้นติดต่อกัน 3 เดือน และระดับสูงสุดตั้งแต่เดือนม.ค. 2559) เนื่องจากประชาชนยังเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจโดยรวม หลังจากยอดส่งออกกลับมาขยายตัวต่อเนื่อง 3 เดือน และภาคการท่องเที่ยวที่ดีขึ้น



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

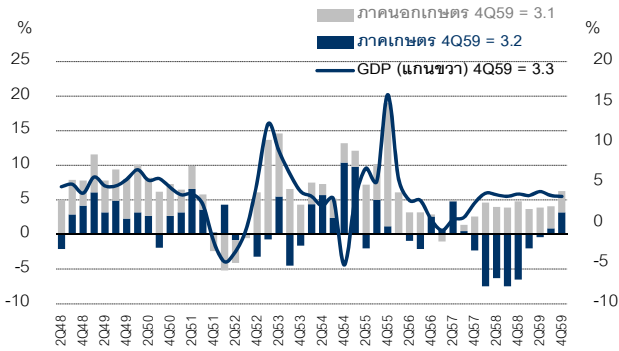
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ม.ค. อยู่ที่ระดับ 1.722 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น -19.3%MoM บ่งชี้ว่ากำลังซื้อในกลุ่มคนระดับกลาง-บน มีทิศทางที่ชะลอลง



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

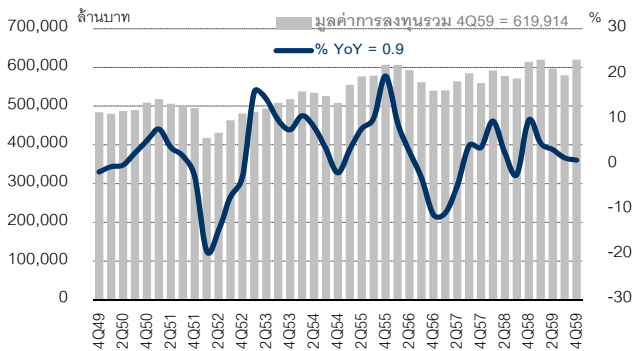
งวด 4Q59 GDP ขยายตัว 3.3%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 3.1%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 3.2%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

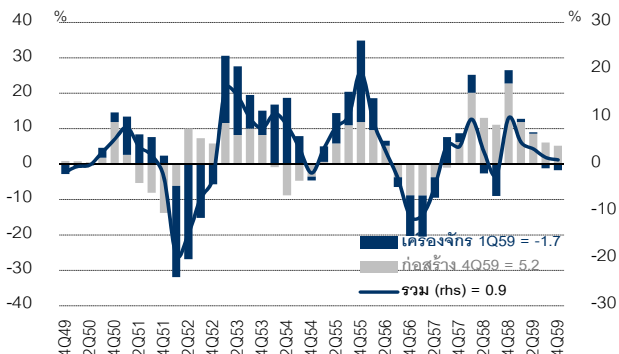
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 4Q59 ขยายตัว 0.9%yoy สู่ระดับ 6.19 แสนล้านบาท โดยมาจากภาครัฐที่ขยายตัวผ่านการเร่งโครงการก่อสร้างตามต่างจังหวัด ขณะที่ภาคเอกชนยังชะลอการลงทุน



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

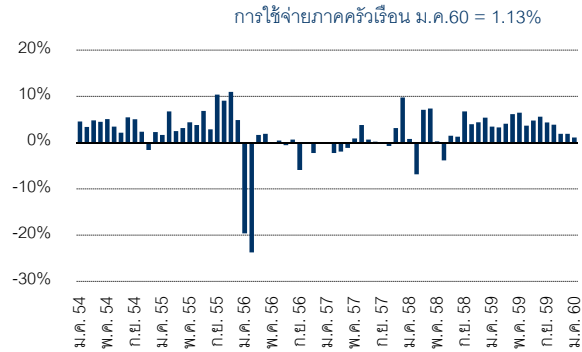
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 4Q59 ขยายตัว 0.9%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรหดตัว 1.7% ขณะที่การลงทุนก่อสร้างขยายตัว 5.2%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

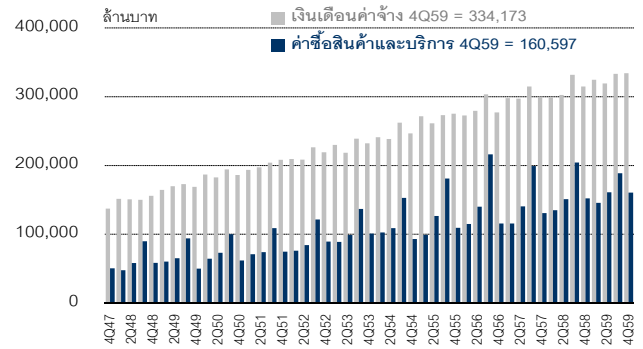
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ม.ค.2560 ขยายตัวเล็กน้อย 1.13%yoy หลังจากประชาชนบางพื้นที่ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมภาคใต้



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

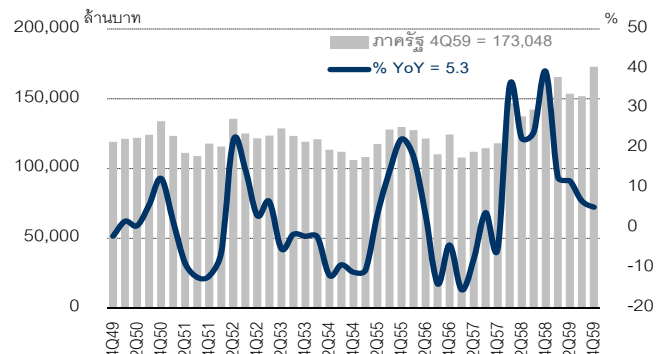
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 4Q59 เพิ่มขึ้นที่ระดับ 3.34 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10%qoq รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.6 แสนล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

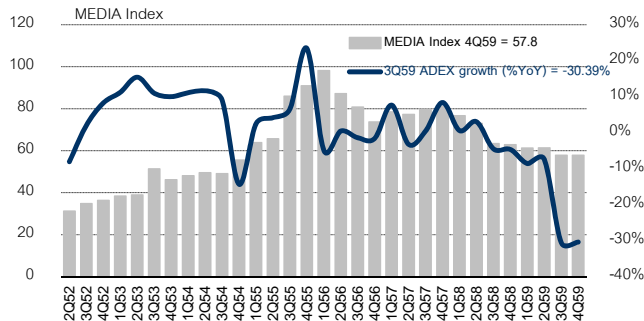
การลงทุนภาครัฐงวด 4Q59 อยู่ที่ 1.73 แสนล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 5.3%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

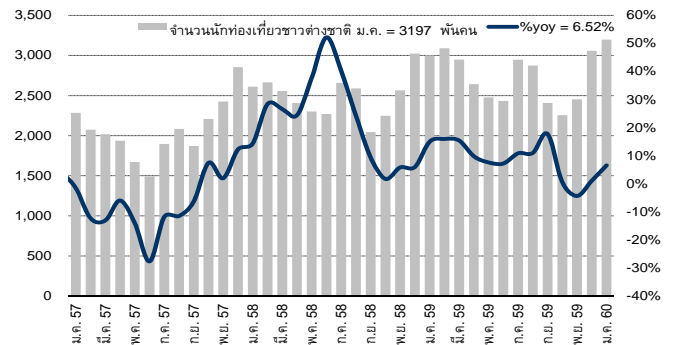
เม็ดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของปี 2560 หดตัวเพียง 4.51% yoy พื้นตัวดีขึ้น จากงวด 4Q59 ที่หดตัวถึง 30.8%yoy คาดจะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ มี.ค. 2560 บวกกับฐานที่ต่ำมากในปี 2559 คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2560 จะโตเกิน 5%yoy



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเดือน ม.ค.2560 มีจำนวน 3.2 ล้านคน เติบโต 6.5%YoY ทั้งปี 2560 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 34.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



ที่มา : ททท.

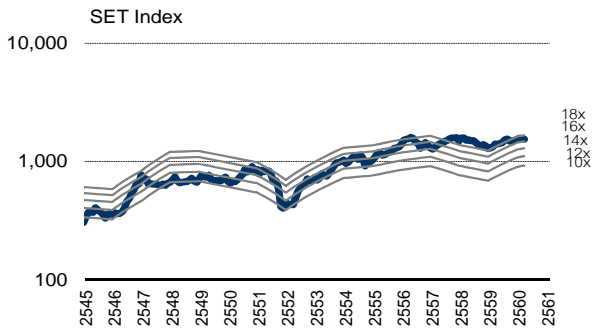
15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน เม.ย. – ก.ย. 2560

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
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)
5 กรกฎาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
25-26 กรกฎาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
16 สิงหาคม 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
19-20 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
27 กันยายน 2560	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

สถิติหลักทรัพย์

1 SET Index PER Band

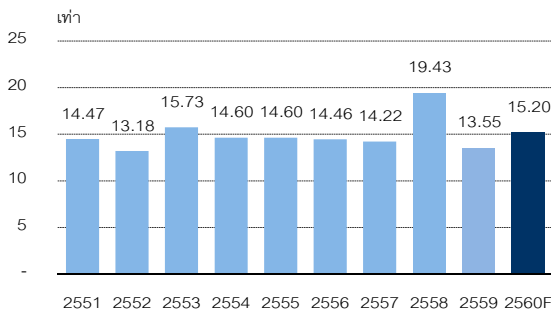
ความกังวลเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐทำให้ PER ยกลงมาที่ 15 เท่า แต่เชื่อว่าน่าจะสามารถกลับไปยืนที่ 16 เท่าได้อีกครั้ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เอลีย์ของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

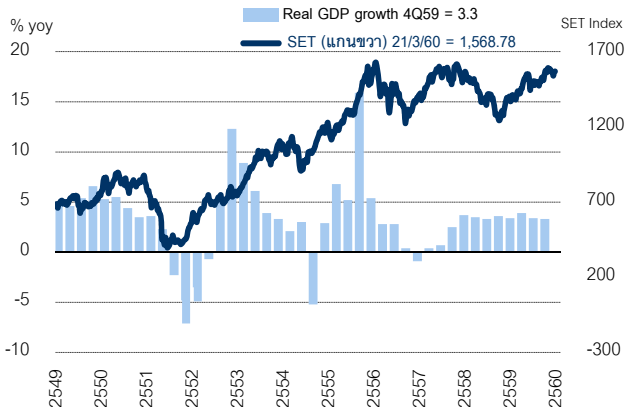
ระดับ PER ปี 2560 ของหุ้นใน Coverage อยู่ที่ระดับต่ำกว่าเป้าหมายที่ 16 เท่า สะท้อนให้เห็นถึง Upside ของราคาหุ้นที่ยังคงเปิดอยู่



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

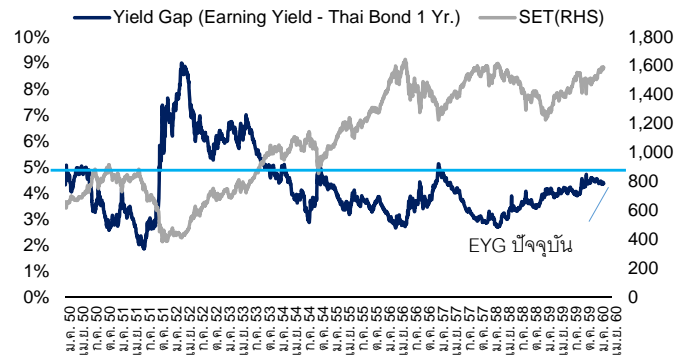
หาก GDP Growth ปี 2560 สามารถขึ้นไปที 3.5% ตามความคาดหมายได้ ก็ น่าจะมีผลในการช่วยสนับสนุนให้ SET Index ขึ้นไปยืนเหนือ 1600 จุดได้



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

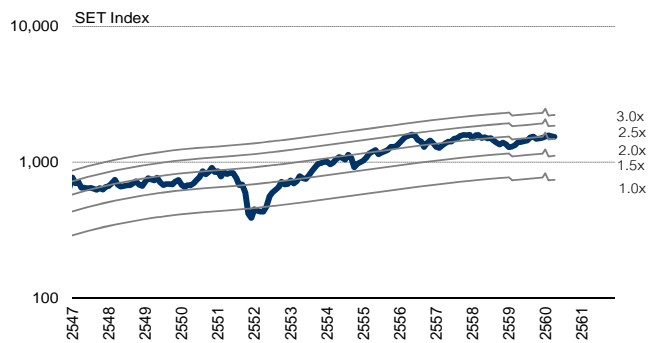
ในการกำหนดค่า PER เป้าหมายของตลาดหุ้นไทยที่ 16 เท่า ตั้งอยู่บน สมมติฐานว่า Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 4.75%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

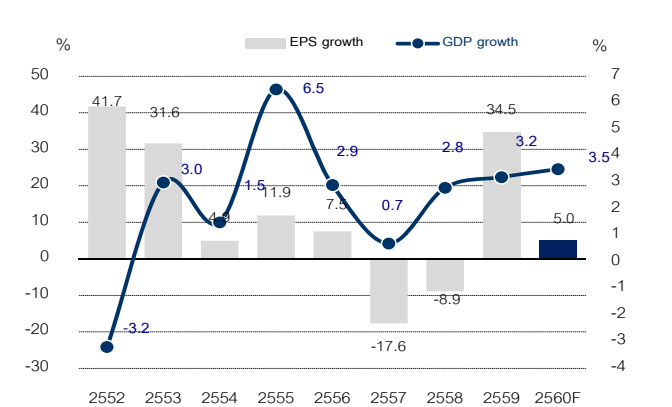
SET Index ซื้อขายบนค่า PBV 2 เท่าได้อย่างมีเสถียรภาพ ประเมินจาก Fund Flow ที่ยังไม่มีความรุนแรงเข้ามามากพอ น่าจะทำให้ราคายังอยู่บนฐาน PBV เดิม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

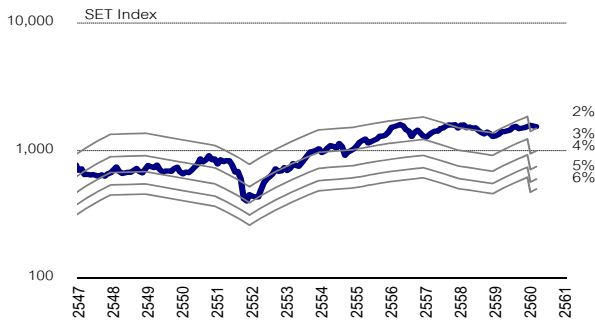
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ออกมาในปี 2559 จะส่งผลดีต่อเนื่องต่อการเติบโต ในปี 2560 ขณะที่กำไรของบริษัทจดทะเบียนจะกลับสู่การเติบโตปกติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

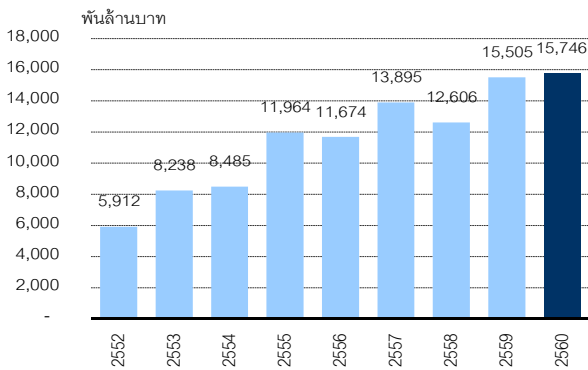
สำหรับในช่วงไตรมาสที่ 2 หุ้น High Dividend ไม่น่าจะเป็นตัวเลือกที่ดี เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลการประกาศจ่ายเงินปันผล



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

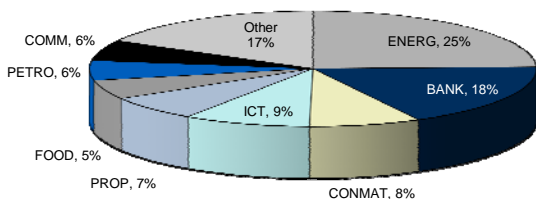
Market Cap ทรงตัวที่บริเวณ 15.5 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามการเคลื่อนไหวของ SET Index ขณะที่บริษัทเข้าจดทะเบียนใหม่มีไม่มาก



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 2559

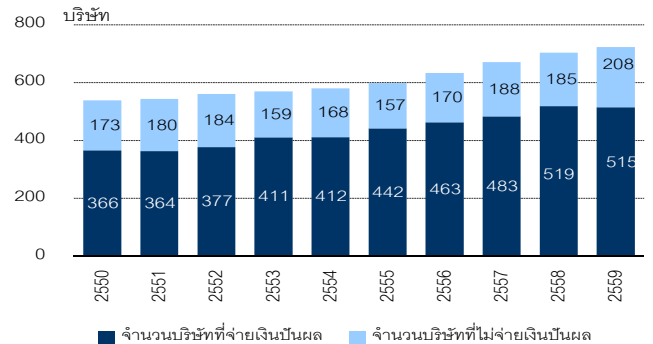
สัดส่วนกำไรจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักมีมากถึง 78% ของกำไรสุทธิที่ตลาดรวม ถือเป็นโครงสร้างที่กระจุกตัว และไม่สอดคล้องกับโครงสร้าง GDP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

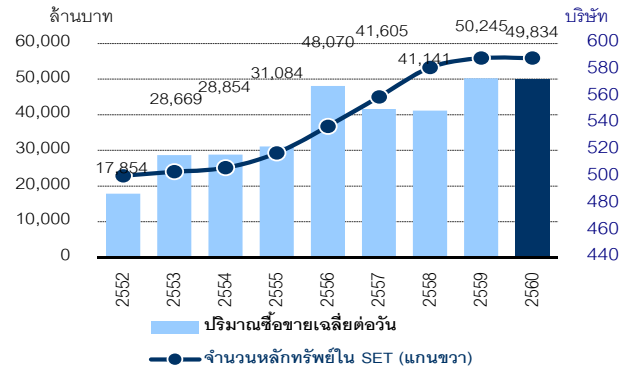
ปี 2559 บริษัทจดทะเบียนที่ประกาศปันผลลดลง ขณะที่บางส่วนจ่ายหุ้นปันผล ประเมินเม็ดเงินที่ใช้จ่ายปันผลทั้งปีน่าจะอยู่ในช่วง 4.5 – 4.8 แสนล้านบาท



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

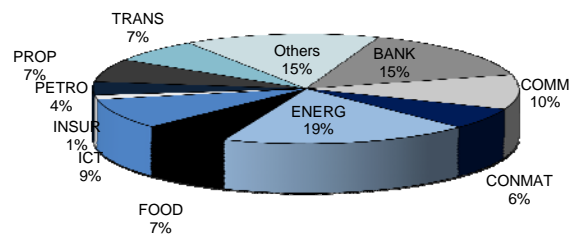
Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติที่ยังไม่ไหลกลับเข้ามา ทำให้บทบาทของนักลงทุนต่างชาติต่อตลาดหุ้นไทยลดลง และทำให้มูลค่าการซื้อขายต่อวันไม่เพิ่ม



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 21 มี.ค. 2560

กลุ่มพลังงานมีสัดส่วนกำไรสุทธิถึง 25% แต่ครองสัดส่วน Market Cap เพียง 19% สะท้อนให้เห็นว่าซื้อขายบนค่า PER ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดฯ มาก



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค.59	16 มี.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
AMANAH	0.90	1.93	114%
OCEAN	0.88	1.47	67%
GREEN	1.05	1.69	61%
RCI	2.42	3.72	54%
MC	15.10	23.20	54%
GIFT	3.90	5.85	50%
SQ	4.12	6.05	47%
TASCO	19.00	27.50	45%
SYMC	8.25	11.60	41%
AMATA	11.50	16.00	39%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)	30 ธ.ค.59	16 มี.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
GL	57.25	17.40	-70%
EFORL	0.27	0.14	-48%
ABC	0.34	0.20	-41%
DNA	1.33	0.80	-40%
TRITN	0.48	0.30	-38%
RICH	0.28	0.18	-36%
MAX	0.07	0.05	-29%
EIC	0.78	0.56	-28%
TGPRO	0.25	0.18	-28%
FER	0.88	0.64	-27%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

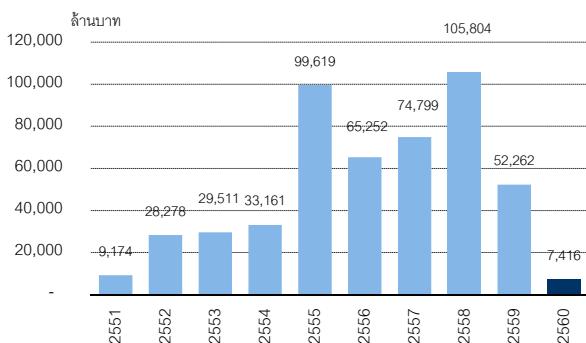
15 Top 10 gainers (Sector)	30 ธ.ค.59	16 มี.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	1,744.14	1,969.19	13%
PETRO	1,004.18	1,114.85	11%
BANK	499.24	539.05	8%
ICT	147.62	158.96	8%
PKG	4,593.86	4,944.26	8%
CONMAT	13,017.64	13,954.68	7%
AUTO	453.56	485.85	7%
IMM	70.18	72.54	3%
PROF	309.10	318.89	3%
HOME	47.38	48.86	3%

16 Top 10 losers (Sector)	30 ธ.ค.59	16 มี.ค. 60	% เปลี่ยนแปลง
FIN	3,148.05	2,762.04	-12%
HEALTH	5,769.93	5,203.68	-10%
CONS	135.96	127.40	-6%
MINE	16.70	15.79	-5%
COMM	36,961.70	35,130.33	-5%
FOOD	14,031.84	13,385.76	-5%
TOURISM	600.06	575.34	-4%
INSUR	16,070.16	15,716.12	-2%
TRANS	280.23	274.15	-2%
PF&REIT	183.74	181.16	-1%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

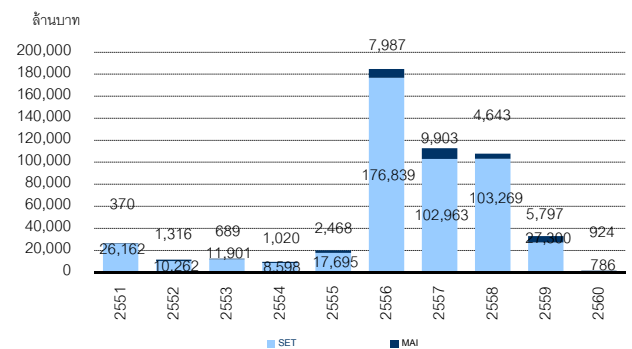
การระดมทุนผ่านการให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิมของชื่อ 1Q60 เบบางและส่วนใหญ่เป็นรายการที่มีมูลค่าไม่มาก โดยรายการใหญ่สุดมีมูลค่า 2.48 พันล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

มูลค่าหุ้น IPO ลดลงต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเป็นเพราะ SET Index ที่ยังไม่สามารถขึ้นไปทำจุดสูงสุดเหนือช่วงปี 2556 ซึ่งในปีนั้นมีมูลค่า IPO 1.85 แสนล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม 2559 – มีนาคม 2560									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 21 มี.ค. 60 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 21 มี.ค. 60 (ล้านบาท)
2560			464		1,710				6,850
SET			164		786				3,112
27 ก.พ. 60	RPH	Health	163.8	4.80	786	2,621	5.70	18.8	3,112
MAI			300		924				3,738
14 ก.พ. 60	SE	MAI-Services	60.0	2.45	147	588	2.94	20.0	706
15 ก.พ. 60	ETE	MAI-Services	140.0	4.20	588	2,352	3.80	-9.5	2,128
23 ก.พ. 60	MGT	MAI-Industrials	100.0	1.89	189	756	2.26	19.6	904
2559			4,280		33,097				188,951
SET			2,685		27,300				151,678
24 มี.ค. 59	TPBI	Package	100.0	10.80	1,080	4,320	14.70	36.1	5,880
4 ก.ค. 59	ALT	ICT	250.0	4.70	1,175	4,700	8.25	75.5	8,250
27 ก.ค. 59	EKH	Health	166.8	3.05	509	1,830	6.30	106.6	3,780
1 ก.ย. 59	RJH	Health	75.0	16.00	1,200	4,800	22.50	40.6	6,750
28 ก.ย. 59	BCPG	Energy	590.0	10.00	5,900	19,900	12.70	27.0	25,273
26 ต.ค. 59	SQ	Construction	380.0	3.20	1,216	3,616	6.00	87.5	6,780
28 ต.ค. 59	BPP	Energy	648.5	21.00	13,618	65,010	25.00	19.0	77,392
8 พ.ย. 59	ALLA	IMM	150.0	2.88	432	1,728	2.58	-10.4	1,548
14 พ.ย. 59	FN	Commerce	250.0	3.88	970	3,880	7.55	94.6	7,550
29 พ.ย. 59	TNR	Personal Products	75.0	16.00	1,200	4,800	28.25	76.6	8,475
MAI			1,595		5,797				37,272
23 มี.ค. 59	GTB	MAI-Industrials	240.0	1.15	276	1,104	1.23	7.0	1,181
5 เม.ย. 59	CHEWA	MAI-Property	262.0	1.60	419	1,200	1.39	-13.1	1,043
12 พ.ค. 59	ASN	MAI-Financial	30.0	6.00	180	780	6.85	14.2	891
17 พ.ค. 59	BM	MAI-Industrials	100.0	2.88	288	1,152	3.92	36.1	1,568
16 มิ.ย. 59	NETBA	MAI-Technology	40.0	4.00	160	800	16.60	315.0	3,320
11 ก.ค. 59	BTW	MAI-Property	156.0	3.75	585	2,835	3.18	-15.2	2,404
28 ก.ค. 59	BIZ	MAI-Consumer	100.0	2.90	290	1,160	4.60	58.6	1,840
31 ส.ค. 59	TM	MAI-Consumer	80.0	3.00	240	840	3.62	20.7	1,014
14 ก.ย. 59	ITEL	MAI-Technology	200.0	5.20	1,040	2,600	10.30	98.1	5,150
18 ต.ค. 59	SELIC	MAI-Industrials	80.0	2.90	232	812	3.06	5.5	857
11 พ.ย. 59	COMAN	MAI-Technology	34.0	7.80	265	1,045	9.95	27.6	1,333
22 ธ.ค. 59	AMA	MAI-Services	108.0	9.99	1,079	4,312	22.00	120.2	9,495
23 ธ.ค. 59	AU	MAI-Agro	165.0	4.50	743	3,263	9.90	120.0	7,178

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)							
(ล้านบาท)	4Q58	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2558	2559	
Agribusiness	288	363	1,455	643	-406	2,510	2,055	
Automotive	1,346	1,499	1,040	1,284	1,521	5,333	5,344	
Banking	43,700	47,902	50,326	52,317	49,602	193,006	200,147	
Commerce	12,882	11,397	12,091	12,327	13,079	42,105	48,894	
Construction Materials	14,730	17,626	19,554	16,231	15,171	59,187	68,582	
Construction Services	1,435	2,346	2,665	1,499	2,457	8,074	8,966	
Energy & Utilities	20,606	51,534	61,007	49,549	46,845	60,047	208,935	
Electronic Components	4,089	2,757	3,472	3,992	3,352	14,733	13,574	
Fashion	1,785	648	1,758	1,686	975	4,010	5,067	
Finance & Securities	3,561	3,839	3,904	4,903	4,799	13,736	17,444	
Food & Beverage	7,907	13,572	12,248	13,261	7,140	38,911	46,221	
Health Care Services	4,571	4,831	3,760	5,252	4,446	17,190	18,289	
Home & Office Products	873	441	305	621	675	1,775	2,041	
Information & Communication Technology	21,871	32,361	22,193	11,857	11,613	97,289	78,023	
Industrial Materials & Machinery	212	310	430	179	170	1,031	1,090	
Insurance	3,665	-5,221	11,374	2,730	2,979	13,911	11,862	
Media & Publishing	-301	580	1,093	290	-1,958	3,883	5	
Mining	-204	-164	120	198	110	30	265	
Paper & Printing Materials	37	65	49	38	40	164	191	
Personal Products & Pharmaceuticals	421	250	65	315	339	943	969	
Petrochemicals & Chemicals	5,482	9,192	12,308	11,171	14,682	30,515	47,353	
Property Fund	3,560	5,345	4,659	4,935	3,563	16,899	18,502	
Packaging	406	1,234	1,241	1,295	1,007	2,288	4,777	
Professional Services	148	69	68	107	84	435	328	
Property Development	19,056	12,607	15,380	11,218	19,717	56,227	58,921	
Steel	-3,444	2,077	2,105	1,683	-1,210	-46,298	4,655	
Tourism & Leisure	1,087	1,739	199	263	1,300	3,253	3,502	
Transportation & Logistics	-490	14,788	3,471	4,146	4,332	8,449	26,737	
SET	169,281	233,987	248,343	213,987	206,422	649,636	902,740	
MAI	216	1,417	2,538	1,339	-613	5,239	2,919	

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	0.730	5.540	4.050	6.370	-	4.000	16.000	10.000
EE	0.002	-0.003	-0.033	-0.019	-	-	-	1.000
GFPT	0.220	0.300	0.400	0.390	0.400	0.250	0.300	1.000
LEE	0.050	0.060	0.090	0.070	0.170	0.120	0.240	1.000
STA	-0.130	0.630	-0.070	-1.020	0.400	0.400	0.400	1.000
TLUXE	-0.020	0.054	0.125	0.258	-	-	-	1.000
TRUBB	0.000	-0.100	-0.090	-0.060	-	-	-	1.000
TWPC	0.180	0.120	0.210	0.240	-	0.270	0.300	1.000
UPOIC	0.140	0.100	-0.020	0.000	0.300	0.100	0.150	1.000
UVAN	0.060	0.130	0.100	0.080	0.500	0.400	0.400	0.500
VPO	-0.060	-0.042	-0.070	-0.050	0.050	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.038	0.050	0.077	0.055	-	0.030	0.080	0.700
ASIAN	0.030	0.030	0.030	0.350	-	0.250	0.210	1.000
BR	0.100	-0.040	0.080	0.100	-	0.500	0.200	5.000
BRR	0.180	0.060	0.150	-0.220	0.200	0.220	0.0222 & Stock 5:1	1.000
CBG	0.380	0.390	0.440	0.280	0.600	0.890	1.000	1.000
CFRESH	-0.060	0.270	0.030	0.330	-	0.550	0.280	1.000
CM	0.086	0.180	0.170	0.080	0.100	0.200	0.350	1.000
CPF	0.510	0.540	0.700	0.240	0.750	0.750	0.950	1.000
CPI	0.011	0.025	0.000	-0.062	0.060	0.030	0.030	1.000
F&D	-0.850	-0.500	-0.990	-1.960	-	-	-	10.000
HTC	0.400	0.460	0.220	0.130	0.300	0.250	0.650	1.000
ICHI	0.190	0.110	0.020	-0.050	1.000	0.500	0.250	1.000
KBS	0.440	-0.250	-0.350	-0.430	0.300	0.100	0.100	1.000
KSL	0.041	0.020	0.183	0.000	0.08111 & Stock 5:1	0.055555 & Stock 10:1	0.100	0.500
KTIS	0.010	0.020	-0.030	-0.140	0.180	0.100	0.100	1.000
LST	0.070	0.130	0.100	0.100	0.200	0.150	0.100	1.000
M	0.480	0.670	0.560	0.580	1.800	1.900	2.100	1.000
MALEE	0.780	1.020	1.150	0.840	1.110	1.200	1.900	1.000
MINT	0.812	0.166	0.225	0.293	0.25 & Stock 10:1	0.350	0.350	1.000
OISHI	1.550	2.500	na.	1.460	1.600	2.000	2.500	2.000
PB	0.720	0.740	0.940	0.850	1.160	1.450	1.650	1.000
PM	0.200	0.130	0.170	0.090	0.630	0.580	0.900	1.000
PR	0.890	0.960	1.210	1.200	1.880	1.950	2.160	1.000
PRG	-0.006	0.280	0.020	0.260	0.500	0.530	0.560	1.000
SAPPE	0.230	0.500	0.310	0.320	0.307	0.420	0.540	1.000
SAUCE	0.250	0.270	0.360	0.270	1.100	1.150	1.040	1.000
SFP	7.390	4.680	na.	8.050	-	-	9.000	10.000
SNP	0.180	0.280	0.250	0.190	0.800	1.100	0.800	1.000
SORKON	1.360	0.680	0.300	1.600	2.750	2.750	2.750	10.000
SSC	-0.240	0.010	na.	-0.380	-	-	-	1.000
SSF	0.070	0.140	0.270	0.090	0.270	0.430	0.300	1.000
SST	-0.010	0.000	-0.240	-0.080	0.03703 & Stock 3:1	0.01111 & Stock 10:1	0.01111 & Stock 10:1	1.000
TC	0.100	-0.030	-0.150	-0.130	0.150	0.150	0.100	1.000
TF	2.620	3.120	3.330	2.970	3.770	4.160	4.850	1.000
TFG	0.040	0.130	0.100	0.000	-	-	-	1.000
TIPCO	0.720	0.520	0.090	0.350	-	0.250	0.390	1.000
TKN	0.120	0.130	0.150	0.170	-	0.105	0.490	0.250
TU	0.260	0.320	0.330	0.190	0.550	0.630	0.630	0.250
TVO	0.580	0.990	1.310	0.540	1.750	1.900	2.750	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.002	-0.002	-0.005	-0.005	-	-	-	0.100
AFC	0.020	-0.110	0.130	0.050	-	-	-	10.000
BTNC	-1.030	1.110	-0.080	1.880	0.500	-	0.750	10.000
CPH	-0.240	-2.180	0.580	-0.680	-	-	-	10.000
CPL	-1.480	0.800	-0.030	-1.330	2.500	1.500	-	10.000
ICC	0.420	1.940	0.490	0.380	1.050	1.050	1.150	1.000
LTX	1.820	2.720	0.940	2.780	2.500	1.875	2.500	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
NC	0.360	0.090	0.170	0.350	0.400	0.200	0.220	10.000
PAF	0.060	0.028	0.006	0.355	-	0.020	0.022	0.510
PG	-0.130	-0.110	-0.320	-0.220	0.370	0.700	-	1.000
PRANDA	-0.360	-0.177	-0.179	0.006	0.150	0.050	-	1.000
SABINA	0.100	0.140	0.090	0.180	0.170	0.190	0.240	1.000
SAWANG	-0.230	-0.260	-0.240	-0.080	-	-	-	10.000
SUC	0.990	1.330	2.590	-0.350	1.750	1.500	2.000	10.000
TNL	0.410	0.470	0.490	0.340	0.850	0.750	0.850	1.000
TPCORP	1.540	0.490	0.440	0.370	0.550	0.600	1.700	1.000
TR	0.000	2.760	3.140	2.280	0.200	0.050	0.700	1.000
TTI	-0.370	-0.190	0.040	0.050	1.000	0.500	0.500	10.000
TTL	0.010	0.090	-0.010	0.190	38.000	1.000	2.000	10.000
TTTM	1.730	-0.770	-0.180	2.820	2.000	1.500	2.000	10.000
UPF	1.570	1.260	1.680	2.610	3.350	4.900	7.100	10.000
UT	0.100	0.170	-0.030	0.100	-	-	-	10.000
WACOAL	0.650	0.740	0.610	0.590	2.400	1.100	1.300	1.000
Home & Office								
ACC	0.002	0.002	-0.001	-0.022	-	-	-	0.250
AJD	0.020	0.032	0.026	0.012	-	-	-	0.100
DTCI	0.670	0.700	0.660	0.970	0.200	0.600	0.700	10.000
FANCY	-0.040	-0.050	-0.080	-0.060	0.050	-	-	1.000
KYE	13.050	9.840	19.700	21.340	21.070	19.140	-	10.000
L&E	0.004	0.030	0.060	0.080	0.180	0.093	0.150	1.000
MODERN	0.070	0.030	0.040	0.090	1.000	1.000	0.250	1.000
OGC	0.080	-0.400	1.660	3.100	1.100	3.130	2.220	10.000
ROCK	-0.450	0.640	0.190	0.530	-	0.500	0.250	10.000
SIAM	0.015	-0.109	0.002	na.	-	0.012	0.010	1.000
TSR	0.072	0.025	0.052	0.029	0.07 & Stock 6:1	0.12 & Stock 10:1	0.110	1.000
Personal								
DSGT	0.070	-0.030	0.000	0.010	0.180	0.045	-	1.000
JCT	1.810	1.020	2.360	0.380	5.000	4.000	4.000	10.000
OCC	0.230	0.280	0.330	0.340	0.750	0.700	0.700	1.000
S & J	0.300	0.380	0.980	0.380	0.850	1.000	1.200	1.000
STHAI	0.000	-0.001	0.001	0.000	-	-	-	1.000
TNR	0.000	0.000	0.220	0.100	-	-	0.050	1.000
TOG	0.160	0.070	0.110	0.190	0.350	0.380	0.420	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.700	0.720	0.790	0.700	0.800	0.800	0.850	10.000
BBL	4.360	3.760	4.220	4.330	6.500	6.500	6.500	10.000
CIMBT	0.013	0.002	0.020	-0.060	0.008	0.008	-	0.500
KBANK	4.030	3.940	4.540	4.280	4.000	4.000	4.000	10.000
KKP	1.310	1.530	2.000	1.710	1.850	3.000	6.000	10.000
KTB	0.540	0.620	0.620	0.530	0.900	0.760	0.860	5.150
LHBANK	0.042	0.059	0.051	0.046	0.0037 & Stock 30:1	0.033	0.052	1.000
SCB	3.100	3.770	3.400	3.740	6.000	5.500	5.500	10.000
TCAP	1.160	1.260	1.290	1.450	1.600	1.800	2.000	10.000
TISCO	1.570	1.510	1.560	1.610	2.000	2.400	3.500	10.000
TMB	0.048	0.049	0.042	0.049	0.060	0.060	0.060	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.010	-0.010	-0.020	0.020	-	-	-	1.000
AEONTS	2.570	2.060	2.290	1.920	3.450	3.500	3.450	1.000
AMANAH	0.003	0.003	0.001	0.023	-	-	-	1.000
ASK	0.490	0.520	0.540	0.460	1.300	1.350	1.400	5.000
ASP	0.060	0.080	0.110	0.100	0.320	0.240	0.299	1.000
BFIT	0.130	0.130	0.180	0.210	0.350	0.350	0.03 & Stock 20:1	5.000
CGH	0.012	0.012	0.060	0.007	-	0.046	0.028	1.000
CNS	0.040	0.040	0.060	0.050	0.180	0.180	0.180	1.000
ECL	0.027	-0.044	0.028	0.024	0.080	-	0.050	1.000
FNS	0.040	0.170	0.270	0.060	0.100	0.300	0.100	5.000
FSS	0.040	0.070	0.160	0.130	0.170	0.130	0.130	1.600
GBX	0.010	0.002	0.020	0.005	-	0.020	0.030	1.000
GL	0.146	0.168	0.171	0.213	0.063	0.156	-	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
IFS	0.070	0.070	0.070	0.070	0.145	0.138	0.10 & Stock 20:1	1.000
JMT	-0.040	0.100	0.140	0.590	0.300	0.160	0.660	1.000
KCAR	0.250	0.290	0.330	0.450	0.470	0.450	1.020	1.000
KGI	0.090	0.120	0.120	0.180	0.365	0.285	0.380	1.000
KTC	2.460	2.250	2.480	2.490	2.750	3.250	4.000	10.000
MBKET	0.450	0.320	0.500	0.440	1.650	1.790	1.700	5.000
MFC	0.180	0.570	0.420	0.370	1.700	1.650	-	1.000
ML	0.030	0.023	0.039	0.026	0.00556&Stock 10:1	0.032	0.01 & Stock 10:1	0.500
MTLS	0.130	0.140	0.190	0.230	0.130	0.200	0.100	1.000
PE	0.014	-0.009	-0.008	-0.325	-	-	-	0.500
PL	0.030	0.130	0.090	0.120	0.170	0.170	0.190	1.000
S11	0.160	0.180	0.170	0.180	0.170	0.270	0.340	1.000
SAWAD	0.400	0.420	0.520	0.580	0.003 & Stock 50:1	0.003 & Stock 40:1	0.005 & Stock 25:1	1.000
THANI	0.090	0.090	0.090	0.090	0.03 & Stock 5:1	0.180	0.210	1.000
TK	0.220	0.210	0.230	0.199	0.180	0.400	0.450	1.000
TNITY	0.170	0.179	0.210	0.250	0.32 & Stock 8:1	0.600	0.650	5.000
UOBKH	0.090	0.080	0.170	0.140	0.110	0.100	0.100	1.000
ZMICO	0.016	0.023	0.066	0.070	0.050	0.090	0.100	0.500
Insurance								
AYUD	0.840	0.660	0.560	0.400	2.500	2.000	2.000	1.000
BKI	4.900	7.220	7.200	3.460	12.000	12.000	14.000	10.000
BLA	-4.040	5.510	0.360	1.180	0.51 & Stock 5:2	0.640	0.750	1.000
BUI	0.160	0.490	0.250	-0.850	0.400	1.0 & Stock 2:1	-	10.000
CHARAN	0.550	0.500	0.820	0.250	2.5 & Stock 1:1	2.000	1.500	10.000
INSURE	0.230	0.070	-0.830	1.430	-	-	-	10.000
MTI	3.560	3.430	2.880	0.870	5.800	6.300	4.300	10.000
NKI	0.060	-0.920	0.550	1.350	3 & Stock 31:1	2 & Stock 32:1	1.000	10.000
NSI	1.090	1.110	2.880	1.430	6.000	9.000	3.900	10.000
SMK	11.760	1.220	1.170	0.620	1.703	1.728	1.798	1.000
THRE	-0.010	0.020	0.030	0.030	-	-	0.250	1.000
THREL	0.190	0.180	0.110	0.070	0.450	0.500	0.400	1.000
TIC	-0.240	-0.250	1.300	0.900	0.800	0.290	0.700	10.000
TIP	1.470	1.450	1.800	0.510	2.250	2.500	2.750	1.000
TSI	-0.071	-0.047	-0.013	-0.093	-	-	-	1.000
TVI	0.002	0.071	-0.050	0.050	0.111112&Stock 1:1	0.050	0.050	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.450	0.380	0.410	0.450	0.300	0.300	0.660	1.000
APCS	0.005	-0.021	0.013	0.080	-	-	-	1.000
BAT-3K	0.840	2.560	2.650	1.780	3.000	3.000	3.000	10.000
CWT	0.060	0.020	0.010	-0.010	-	0.045	0.033	1.000
EASON	0.082	0.063	0.077	0.063	0.120	0.04 & Stock 30:1	0.050	1.000
GYT	7.900	6.980	7.140	15.750	20.000	20.000	20.000	10.000
HFT	0.200	-0.010	0.170	0.150	0.150	0.200	0.100	1.000
IHL	0.130	0.100	0.070	0.110	0.450	0.250	0.168519&Stock 6:1	1.000
IRC	0.720	0.650	0.670	0.770	0.627	0.883	1.027	1.000
PCSGH	0.080	0.030	0.040	0.090	0.420	0.320	0.240	1.000
SAT	0.350	0.280	0.390	0.400	0.600	0.600	0.600	1.000
SPG	0.390	0.500	0.330	0.410	0.700	0.700	0.800	1.000
STANLY	5.460	3.180	4.790	4.290	4.800	5.000	-	5.000
TKT	-0.040	-0.073	-0.135	-0.070	0.100	0.060	-	1.000
TNPC	0.070	0.030	-0.010	-0.020	0.002 & Stock 15:1	0.030	-	1.000
TRU	0.000	0.030	0.020	0.060	0.150	0.150	0.090	1.000
TSC	0.180	0.120	0.150	0.090	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	0.030	0.020	0.030	-	-	0.020	0.500
ASEFA	0.120	0.110	0.140	0.150	-	0.200	0.320	1.000
CRANE	-0.055	-0.089	-0.115	-0.143	0.01234 & Stock 9:1	-	-	1.000
CTW	-0.020	0.470	0.110	0.150	0.350	0.200	0.350	5.000
FMT	0.790	1.130	0.850	0.900	1.000	1.250	2.000	10.000
KKC	0.070	0.040	-0.020	-0.037	0.500	0.150	0.100	1.000
PK	-0.010	0.020	0.110	0.080	-	-	0.080	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
SNC	0.570	0.300	0.260	0.270	0.660	0.900	0.900	1.000
TCJ	0.020	0.070	0.020	-0.140	0.05 & Stock 40:1	-	-	10.000
VARO	0.120	0.260	-0.150	-0.050	-	-	0.120	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.100	0.080	0.060	0.060	0.200	0.150	0.150	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.130	0.130	0.120	0.080	0.230	0.350	0.420	1.000
GIFT	0.070	0.100	0.090	0.080	0.04728 & Stock 2.35:1	0.070	0.135	1.000
IVL	0.810	1.190	0.620	0.530	0.380	0.480	0.660	1.000
PATO	0.100	0.170	0.400	0.280	0.920	0.700	0.920	1.000
PMTA	0.260	0.620	0.760	1.100	-	1.120	1.170	10.000
PTTGC	1.060	1.100	1.400	2.190	2.370	2.800	2.850	10.000
SUTHA	0.090	0.060	0.060	0.020	0.300	0.450	0.130	1.000
TCB	0.000	1.390	1.240	1.340	0.600	0.600	-	1.000
TCCC	0.190	1.080	1.780	0.890	2.300	1.500	3.200	3.000
TPA	0.180	0.190	0.170	0.030	0.200	0.400	0.500	1.000
UP	-0.150	1.120	0.100	0.280	1.870	1.110	1.340	10.000
VNT	0.080	0.110	0.070	0.680	0.100	0.400	0.450	6.000
WG	2.610	2.370	2.330	2.810	5.500	5.000	5.000	10.000
YCI	-1.380	-1.050	-1.330	-0.630	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	-0.047	-0.002	0.092	0.257	-	0.005	0.200	1.000
ALUCON	6.140	6.730	6.100	5.800	10.000	10.000	15.000	10.000
CSC	1.980	2.440	1.720	1.030	1.750	1.750	2.500	10.000
NEP	-0.015	-0.004	-0.017	-0.010	-	-	-	1.000
NPP	-0.036	-0.056	0.000	-0.057	-	-	-	1.000
PTL	0.580	0.440	0.480	0.290	0.100	-	-	1.000
SITHAI	0.020	0.030	0.020	0.020	0.100	0.100	0.100	1.000
SLP	0.020	0.010	0.018	0.013	-	0.020	0.060	0.250
SMPC	0.260	0.280	0.260	0.220	0.23 & Stock 8:1	0.440	0.640	1.000
SPACK	-0.020	-0.040	-0.040	-0.030	0.014	0.028	0.019	1.000
TCOAT	0.580	1.560	1.560	0.550	0.300	0.750	-	10.000
TFI	-0.005	-0.003	-0.017	-0.039	-	-	-	1.000
THIP	8.500	9.420	12.030	10.550	5.250	10.500	14.180	10.000
TMD	0.570	0.520	0.550	0.440	1.000	1.100	1.200	1.000
TOPP	4.600	5.130	5.390	3.110	4.600	4.650	5.150	10.000
TPBI	0.300	0.210	0.240	0.290	-	0.540	0.600	1.000
TPP	0.030	0.150	0.080	0.060	0.400	0.300	0.300	10.000
Steel								
AMC	0.220	0.290	0.120	0.100	-	-	0.200	1.000
BSBM	0.062	0.119	0.030	0.030	-	-	0.140	1.000
CEN	-0.030	-0.140	0.067	-0.067	0.050	-	-	1.000
CITY	0.000	0.060	0.000	0.090	0.160	0.120	0.080	1.000
CSP	0.060	0.070	0.040	0.060	0.160	-	0.100	1.000
GJS	0.012	0.017	-0.003	-0.027	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.010	-0.020	-0.020	-0.100	-	-	-	5.000
INOX	0.003	0.020	0.030	0.030	-	0.014	0.050	1.000
LHK	0.080	0.100	0.110	0.110	0.210	0.200	0.280	1.000
MAX	-0.000	-0.000	0.005	-0.001	-	-	-	1.000
MCS	0.400	0.590	1.050	0.560	0.200	0.700	1.360	1.000
MILL	0.100	0.080	0.010	-0.080	-	0.020	-	0.400
PAP	0.360	0.170	0.160	0.140	0.160	-	0.990	1.000
PERM	0.200	0.120	0.300	0.210	0.050	-	0.150	1.000
RICH	0.005	-0.004	-0.015	-0.452	-	-	-	1.000
SAM	0.070	0.040	-0.020	-0.060	-	-	-	1.000
SMIT	0.080	0.092	0.098	0.097	0.220	0.260	0.300	1.000
SSI	0.000	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SSSC	1.330	1.180	1.110	0.710	2.600	1.600	2.200	10.000
TGPRO	-0.005	0.002	0.003	-0.001	-	-	-	0.200
THE	0.530	0.320	0.050	0.090	-	-	0.500	1.000
TIW	-1.850	-2.240	-2.190	-3.820	2.000	20.000	-	10.000
TMT	0.640	0.650	0.330	0.470	0.650	0.650	1.500	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
TSTH	0.020	0.030	0.020	0.030	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	0.060	0.160	0.100	-0.140	1.000	1.100	0.060	1.000
TYCN	0.030	0.060	0.070	-0.040	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.005	-0.002	0.002	-0.001	0.0023 & Stock 12:1	0.023	0.022	0.250
DCC	0.067	0.055	0.048	0.047	0.301 0.18505 & Stock 5:3	-	0.163	0.100
DCON	0.010	0.010	0.010	0.000	0.15 & Stock 25:1	0.040	0.008	0.100
DRT	0.120	0.110	0.080	0.070	0.270	0.250	0.300	1.000
EPG	0.125	0.136	0.142	0.118	0.080	0.120	0.100	1.000
GEL	0.011	0.005	-0.001	0.001	0.010	-	-	0.850
PPP	0.130	0.120	0.130	0.140	0.160	0.160	0.360	1.000
Q-CON	-0.030	-0.064	-0.080	-0.090	0.140	0.140	-	1.000
RCI	0.008	-0.017	0.040	-0.110	-	-	-	1.000
SCC	11.240	13.360	11.740	10.400	12.500	16.000	19.000	1.000
SCCC	5.920	5.300	1.980	3.820	15.000	15.000	15.000	10.000
SCP	0.260	0.180	0.230	0.220	0.400	0.400	0.350	1.000
TASCO	0.770	0.450	0.210	0.580	0.200	0.900	0.900	1.000
TCMC	0.156	0.110	0.040	0.109	-	0.120	0.120	1.100
TGCI	0.030	0.040	0.030	0.020	0.080	0.080	0.080	1.000
TPIPL	-0.003	-0.002	-0.006	-0.016	0.020	0.020	0.020	1.000
UMI	0.040	0.080	0.040	-0.024	0.110	0.160	0.085	1.000
VNG	0.200	0.290	0.260	0.270	0.27222 & Stock 5:1	0.450	0.500	1.000
WIIK	0.100	0.100	0.120	0.050	-	0.110	0.200	1.000
Construction Services								
BJCHI	0.210	0.120	-0.120	-0.140	0.25 & Stock 4:1	0.500	0.250	0.250
CK	0.180	0.610	0.190	0.200	0.550	0.650	0.500	1.000
CNT	-0.007	0.044	0.040	0.070	0.050	-	0.100	1.000
EMC	-0.001	-0.008	-0.006	-0.019	-	-	-	1.000
ITD	0.013	-0.035	-0.035	0.036	-	-	0.010	1.000
NWR	0.006	0.005	-0.002	0.012	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.020	0.010	0.120	0.020	0.046	-	-	1.000
PREB	0.231	0.663	0.703	0.956	0.600	0.500	1.000	1.000
PYLON	0.130	0.080	0.110	0.140	0.500	0.530	0.450	1.000
SEAFCO	0.180	0.120	0.040	0.180	0.29 & Stock 20:1	0.250	0.260	1.000
SQ	0.000	0.090	0.020	0.190	-	-	0.05	1.000
SRICHA	-0.100	0.090	0.200	0.120	2.550	1.500	0.400	1.000
STEC	0.180	0.130	0.150	0.450	0.400	0.330	0.220	1.000
STPI	0.360	0.350	0.070	0.060	0.50 & Stock 10:1	0.370	0.390	0.250
SYNTEC	0.140	0.120	0.170	0.100	0.070	0.110	0.150	1.000
TPOLY	0.031	-0.010	0.010	0.170	-	-	0.012	1.000
TRC	0.010	0.010	0.014	0.026	0.003472&Stock 4:1	0.01 & Stock 8:1	0.004 & Stock 7:1	0.125
TTCL	0.250	0.170	0.210	0.080	0.600	0.530	0.420	1.000
UNIQ	0.154	0.166	0.246	0.250	0.190	0.270	0.330	1.000
Property								
A	0.060	0.110	0.080	0.020	-	0.040	0.050	1.000
AMATA	0.080	0.180	0.170	0.690	0.700	0.460	0.450	1.000
AMATAV	0.050	0.060	0.030	-0.090	-	-	0.250	0.500
ANAN	0.040	0.050	0.060	0.260	0.098	0.100	0.125	0.100
AP	0.145	0.167	0.145	0.402	0.28 & Stock 10:1	0.300	0.300	1.000
AQ	-0.008	-0.001	0.000	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	-0.013	0.029	0.016	0.046	0.090	0.070	-	1.000
BROCK	0.000	-0.003	-0.001	0.008	-	0.020	-	1.000
CGD	-0.003	-0.008	-0.016	-0.011	-	-	-	1.000
CI	0.080	-0.010	-0.088	0.217	0.070	0.02 & Stock 10:1	0.06 & Stock 8:1	1.000
CPN	0.530	0.510	0.520	0.490	0.650	0.700	0.830	0.500
ESTAR	0.015	0.024	-0.003	0.004	0.030	0.025	0.040	1.000
EVER	-0.015	-0.007	0.003	-0.004	-	-	-	1.000
GLAND	0.039	0.019	0.061	0.070	0.070	0.250	0.100	1.000
GOLD	0.090	0.150	0.160	0.050	-	0.100	0.230	4.750
J	0.030	0.020	-0.020	-0.010	-	0.070	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
KC	-0.004	0.032	0.056	-0.083	0.020	-	-	1.000
KWG	-0.130	-0.070	-0.020	0.510	-	-	-	10.000
LALIN	0.130	0.170	0.170	0.140	0.270	0.225	0.1385&Stock8.25:1	1.000
LH	0.170	0.220	0.170	0.170	0.650	0.600	0.650	1.000
LPN	0.480	0.600	0.210	0.190	0.800	0.900	0.900	1.000
MBK	0.400	0.440	0.280	0.420	0.600	0.630	0.660	1.000
MJD	0.081	0.299	0.091	0.010	-	-	-	1.000
MK	0.100	0.050	0.050	0.150	0.350	0.250	0.250	1.000
NCH	-0.010	0.027	-0.005	0.005	0.037	0.005555&Stock20:1	-	1.000
NNCL	-0.004	0.040	0.011	0.030	-	-	0.037	1.000
NOBLE	-0.300	-0.260	-0.240	2.290	0.100	-	0.220	3.000
NUSA	-0.003	-0.010	-0.003	-0.014	-	-	-	1.000
ORI	0.130	0.110	0.240	0.100	-	0.16667&Stock 10:1	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.500
PACE	0.021	-0.196	-0.220	-0.264	-	-	-	1.000
PF	0.048	-0.003	0.009	-0.002	0.044	0.030	0.040	1.000
PLAT	0.060	0.060	0.060	0.060	0.062	0.158	0.180	1.000
POLAR	-0.080	-0.006	-0.002	0.085	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.031	-0.030	-0.008	-0.011	-	-	-	1.000
PRIN	0.040	0.060	0.020	0.060	0.050	0.050	0.120	1.000
PRINC	0.006	-0.020	-0.006	-0.015	-	-	-	1.000
PSH	0.570	0.840	0.420	0.900	1.000	1.750	0.600	1.000
QH	0.070	0.080	0.070	0.070	0.08852 & Stock 6:1	0.140	0.150	1.000
RICHY	0.022	0.017	0.006	-0.035	0.04 & Stock 10:1	0.055	0.0063 & Stock 24:1	1.000
RML	0.070	0.090	0.050	0.040	-	0.055	0.070	1.000
ROJNA	0.060	-0.070	0.020	0.050	0.02 & Stock 50:1	0.450	-	1.000
S	0.018	0.011	0.007	-0.005	-	-	-	1.000
SAMCO	0.180	0.031	-0.020	-0.020	0.150	0.120	0.01111 & Stock 11.25:1	1.000
SC	0.112	0.213	0.083	0.063	0.08 & Stock 8:1	0.180	0.190	1.000
SENA	0.133	0.354	0.092	0.090	0.02381 & Stock 14:1, 7:1	0.101	0.20459 & Stock 16:1	1.000
SF	0.180	0.120	0.140	0.110	0.02222 & Stock 5:1	0.150	0.200	1.000
SIRI	0.039	0.043	0.042	0.115	0.120	0.120	0.120	1.070
SPALI	0.810	0.840	0.490	0.710	1.000	1.000	1.050	1.000
TFD	-0.044	-0.066	-0.075	-0.066	-	-	-	1.000
TICON	0.230	-0.010	0.020	0.010	0.500	0.500	0.080	1.000
U	-0.000	-0.000	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
UV	0.060	0.082	0.289	0.129	0.075	0.110	0.200	1.000
WHA	0.008	0.023	0.003	0.168	-	-	0.154	0.100
WIN	-0.002	-0.000	0.008	0.009	-	-	-	1.000
Property Fund								
AMATAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	0.420	0.665	10.000
BKKCP	0.174	0.170	0.178	0.146	0.577	0.627	0.640	10.000
CPNCG	-0.021	0.248	0.322	0.023	0.788	0.858	0.927	10.300
CPNRF	0.355	0.380	0.383	0.312	1.326	1.008	1.153	10.000
CPTGF	0.205	0.208	0.167	0.216	0.805	0.790	0.795	10.088
CRYSTAL	0.000	0.000	0.000	0.000	0.763	0.801	0.782	10.600
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.310	0.309	0.734	9.642
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.711	0.470	0.325	10.000
ERWPF	0.230	0.148	-0.112	0.148	0.593	0.560	0.234	10.180
FUTUREPF	0.390	0.359	0.384	0.335	1.248	1.248	1.330	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.095	0.330	0.301	9.838
GVREIT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.489	9.875
HPF	0.162	0.173	0.165	-0.153	0.683	0.670	0.501	10.000
HREIT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
IMPACT	0.223	0.171	0.203	0.173	0.230	0.545	0.730	10.600
JCP	na.	na.	na.	na.	0.190	0.130	-	8.645
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.634	0.545	0.435	10.000
LHHOTEL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	0.053	0.753	10.000
LHPF	0.151	0.216	0.142	0.140	0.700	0.700	0.530	10.000
LHSC	0.000	0.000	0.000	0.000	0.022	0.775	0.853	10.200

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
LUXF	0.228	0.250	0.069	0.072	0.316	0.387	0.485	10.000
M-II	0.000	0.000	0.000	0.000	0.804	0.819	0.628	9.110
MIPF	0.297	0.292	0.311	-0.899	1.050	1.150	1.160	10.000
MIT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	9.800
MJLF	0.238	0.308	0.269	0.272	0.980	1.010	1.010	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.166	0.158	0.100	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.672	0.608	0.300	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.723	0.300	-	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.350	0.190	9.750
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.407	0.698	0.711	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.787	0.724	0.720	10.000
POPF	0.043	0.235	0.251	0.230	1.043	1.050	1.050	10.000
PPF	0.205	0.202	0.202	0.235	0.431	0.830	0.795	10.000
QHHR	1.983	0.130	0.195	0.104	0.740	0.677	0.601	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	-	0.440	0.220	9.200
QHPF	0.215	0.226	0.240	0.305	0.736	0.758	0.815	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	0.080	-	-	10.000
SIRIP	0.278	0.155	0.274	0.279	0.450	0.609	0.580	10.000
SPF	0.677	0.302	0.360	0.301	1.250	1.290	1.470	9.693
SRIPANWA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.025	11.312
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.140	0.260	0.370	10.000
SSTPF	0.180	-0.260	0.180	0.140	0.700	0.700	0.220	9.790
SSTSS	0.181	0.210	0.181	0.182	0.268	0.683	0.685	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.586	0.625	0.740	10.000
TGFUND	0.157	0.165	0.257	0.233	0.695	0.650	0.635	10.000
TGROWTH	0.000	0.000	0.000	0.000	0.911	0.846	0.825	10.000
THIF	na.	na.	na.	na.	0.336	0.501	0.542	10.000
TIF1	0.122	0.171	0.171	0.297	0.512	0.550	0.594	9.690
TLGF	0.373	0.234	0.343	0.234	0.563	0.814	0.863	10.195
TLHPF	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.826	10.000
TLOGIS	0.187	0.197	0.167	0.168	0.820	0.790	0.700	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	0.511	-	-	9.900
TPRIME	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.076	10.000
TREIT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	0.195	0.670	9.632
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.805	0.651	0.719	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.390	1.649	1.789	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
UNIPF	0.196	0.185	0.186	0.186	0.700	0.700	0.700	10.000
URBNPF	0.193	0.113	0.103	0.110	-	0.315	0.468	7.479
WHABT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	0.110	0.407	9.792
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.715	0.643	0.657	10.000
WHART	0.000	0.000	0.000	0.000	-	0.333	0.539	9.421
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.277	0.519	-0.117	1.110	0.304	0.268	0.909	7.743
AI	0.030	0.040	0.020	0.010	0.03 & Stock 5:2	0.090	0.090	0.250
AKR	0.001	-0.014	-0.004	-0.029	0.070	0.050	0.025	0.800
BAFS	0.540	0.370	0.460	0.340	0.85 & Stock 4:1	1.100	1.500	1.000
BANPU	-0.071	0.096	0.017	0.410	1.200	1.000	0.500	1.000
BCP	0.030	1.760	0.860	0.830	1.000	2.000	1.800	1.000
BCPG	0.000	0.330	0.250	0.090	-	-	0.690	5.000
BPP	0.000	0.557	0.204	0.365	-	-	0.250	10.000
CKP	0.010	0.010	0.017	-0.021	0.020	0.022	0.060	1.000
DEMCO	-0.300	-0.010	0.060	0.040	0.260	0.125	-	1.000
EA	0.190	0.270	0.190	0.220	0.020	0.100	0.150	0.100
EARTH	0.030	0.051	0.082	0.083	0.100	0.150	0.150	1.000
EASTW	0.230	0.210	0.200	0.140	0.450	0.470	0.470	1.000
EGCO	4.920	3.890	5.400	1.600	6.250	6.250	6.500	10.000
ESSO	0.550	0.790	-0.130	0.700	-	-	-	4.934
GLOW	1.890	1.890	1.520	0.820	3.305	5.750	5.750	10.000
GPSC	0.580	0.460	0.480	0.280	-	0.950	1.150	10.000
GUNKUL	0.070	0.030	0.020	0.020	0.028 & Stock 4:1	0.0625 & Stock 5:1	0.04 & Stock 6:1	0.250
IFEC	-0.073	0.283	-0.121	-0.090	0.01 & Stock 20:1	0.120	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
IRPC	0.150	0.180	0.060	0.090	0.080	0.220	0.230	1.000
LANNA	0.260	0.090	0.140	0.030	0.750	0.750	0.640	1.000
MDX	-0.118	0.035	0.051	0.172	-	-	-	10.000
PTG	0.180	0.190	0.090	0.180	0.150	0.200	0.300	1.000
PTT	8.230	8.510	9.410	6.530	11.000	10.000	16.000	10.000
PTTEP	1.360	0.440	1.330	-0.370	4.500	3.000	3.250	1.000
RATCH	0.870	0.760	0.580	2.040	2.270	2.270	2.350	10.000
RPC	0.030	0.030	-0.020	-0.090	-	-	-	1.000
SCG	0.030	0.040	0.040	0.060	0.180	0.100	0.140	1.000
SCI	-0.010	-0.005	0.080	0.160	-	0.100	0.050	1.000
SCN	0.070	0.060	0.060	0.070	-	0.100	0.140	0.500
SGP	0.040	0.280	-0.080	0.980	0.350	0.500	0.500	1.000
SOLAR	-0.010	0.020	-0.020	-0.100	0.025	-	-	1.000
SPCG	0.660	0.620	0.540	0.680	0.850	1.250	1.100	1.000
SPRC	0.390	0.690	0.270	0.640	-	0.264	1.182	6.920
SUPER	0.001	0.002	0.008	0.003	-	-	-	0.100
SUSCO	0.070	0.090	0.050	0.050	0.080	0.080	0.110	1.000
TAE	0.090	0.039	0.041	0.011	0.150	0.150	0.150	1.000
TCC	0.004	0.001	-0.002	0.004	-	0.080	-	0.500
TOP	2.320	3.700	1.440	2.840	1.160	2.700	4.500	10.000
TTW	0.160	0.160	0.160	0.140	0.650	0.600	0.600	1.000
Mining								
PDI	0.130	0.450	0.980	0.550	0.400	0.200	1.000	10.000
THL	-0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.040	0.050	0.070	0.060	0.099	0.133	0.218	0.100
BIG	0.070	0.050	0.040	0.090	-	0.060	0.140	0.100
BIGC	1.830	2.710	1.860	1.370	2.620	2.620	1.900	10.000
BJC	0.330	0.280	0.570	0.230	0.600	0.840	0.500	1.000
COL	0.450	0.190	0.280	0.280	0.550	0.550	0.550	1.000
COM7	0.070	0.070	0.080	0.120	-	0.170	0.250	0.250
CPALL	0.450	0.470	0.460	0.470	0.800	0.900	1.000	1.000
CSS	0.021	0.036	0.042	0.050	0.071 & Stock 5:1	0.200	0.160	0.500
FN	0.000	0.000	0.040	0.050	-	-	0.060	0.500
GLOBAL	0.130	0.114	0.078	0.094	0.01587 & Stock 7:1	0.04555 & Stock 20:1	0.165555554 & Stock 20:1	1.000
HMPRO	0.070	0.080	0.070	0.100	0.08722 & Stock 8:1, 15:1	0.250	0.270	1.000
IT	0.006	0.030	0.034	-0.027	-	0.050	0.040	1.000
KAMART	0.104	0.094	0.110	0.093	0.240	0.250	0.28 & Stock 3:1	0.600
LOXLEY	0.050	0.030	0.040	-0.040	0.100	0.050	0.070	1.000
MAKRO	0.260	0.240	0.290	0.340	0.770	0.850	0.850	0.500
MC	0.250	0.240	0.170	0.390	0.800	0.750	0.900	0.500
MEGA	0.130	0.250	0.190	0.340	0.350	0.400	0.470	0.500
MIDA	0.015	0.010	0.004	0.003	0.00556 & Stock 10:1	-	-	0.500
ROBINS	0.620	0.550	0.460	0.900	0.900	1.000	1.250	3.550
SINGER	0.200	0.100	0.020	0.120	0.530	0.300	0.250	1.000
SPC	0.890	1.360	0.890	1.010	1.000	1.100	1.300	1.000
SPI	1.070	1.040	0.700	0.590	0.230	0.230	0.450	1.000
Health Care Services								
AHC	0.390	0.210	0.390	0.230	0.650	0.550	0.630	1.000
BCH	0.060	0.060	0.100	0.080	0.120	0.120	0.170	1.000
BDMS	0.160	0.110	0.150	0.130	0.230	0.260	0.290	0.100
BH	1.340	1.180	1.330	1.140	1.950	2.350	2.500	1.000
CHG	0.014	0.011	0.015	0.012	0.030	0.036	0.036	0.100
CMR	2.400	0.010	0.030	0.030	3.600	4.160	0.046	0.100
EKH	0.000	0.000	0.050	0.030	-	-	0.100	0.500
KDH	-0.360	-0.430	-0.280	-0.190	-	-	-	10.000
LPH	0.060	0.050	0.060	0.050	-	0.150	0.200	0.500
M-CHAI	1.440	3.020	4.370	1.600	3.000	4.200	4.400	10.000
NEW	0.250	-0.100	0.400	0.540	0.350	0.500	0.500	10.000
NTV	0.510	0.370	0.540	0.560	1.000	1.120	1.190	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
RAM	21.010	22.000	32.010	19.810	12.000	12.000	16.000	10.000
RJH	na.	0.130	0.190	0.110	-	-	0.400	1.000
RPH	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.048	1.000
SKR	0.250	0.120	0.400	0.760	0.850	0.650	0.550	6.500
SVH	3.520	2.850	3.680	3.620	8.000	10.000	11.000	10.000
VIBHA	0.012	0.008	0.018	0.016	0.030	0.032	0.035	0.100
VIH	0.070	0.070	0.090	0.040	0.0274 & Stock 15:1	0.100	0.110	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	-0.780	-0.780	-0.570	-0.730	0.700	-	-	1.000
AQUA	0.017	0.020	0.010	0.004	0.017	0.030	0.010	0.500
AS	-0.130	-0.160	-0.200	-0.210	-	-	-	1.000
BEC	0.290	0.230	0.120	-0.030	2.000	1.400	0.600	1.000
EPCO	0.110	0.130	0.010	-0.090	0.320	0.18 & Stock 25:1	0.12 & Stock 25:1	1.000
FE	1.270	3.770	4.960	4.110	5.000	6.000	7.000	10.000
GRAMMY	-0.180	-0.130	-0.010	-0.310	-	-	-	1.000
MACO	0.014	0.013	0.007	-0.005	0.039	0.048	0.029	0.100
MAJOR	0.250	0.610	0.370	0.090	1.050	1.150	1.200	1.000
MATCH	0.010	-0.030	-0.030	-0.070	0.055	-	-	1.000
MATI	-0.210	-0.120	-0.140	0.130	0.250	-	-	1.000
MCOT	-0.210	-0.090	-0.370	-0.400	0.550	0.080	-	5.000
MONO	-0.030	0.004	0.003	-0.061	0.04 & Stock 5:6	-	0.030	0.100
MPIC	0.000	0.030	-0.030	-0.050	-	-	-	1.000
NMG	-0.010	-0.074	-0.069	-0.118	0.028	0.030	-	0.530
PLANB	0.020	0.030	0.030	0.020	-	0.070	0.035	0.100
POST	-0.200	-0.080	-0.010	-0.130	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.280	0.430	0.160	0.110	0.800	1.000	0.10 & Stock 10:1	1.000
RS	0.106	-0.087	-0.063	-0.065	0.300	0.100	-	1.000
SE-ED	-0.030	0.110	-0.030	-0.020	0.180	0.120	0.010	1.000
SMM	-0.090	-0.059	-0.124	-0.218	-	-	-	1.000
SPORT	-0.410	-0.040	-0.110	-0.400	-	-	-	1.000
TBSP	1.790	2.490	2.450	1.020	8.500	5.500	2.275	10.000
TH	-0.000	-0.006	-0.009	-0.046	-	-	-	1.000
TKS	0.250	0.200	0.260	0.230	0.55 & Stock 10:1	0.500	0.650	1.000
TRITN	-0.001	-0.006	-0.001	-0.036	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.050	0.030	0.020	0.281111&Stock1:1	0.075	0.035	0.100
WAVE	-0.010	0.000	0.030	0.120	-	-	-	1.000
WORK	0.069	0.321	0.259	-0.173	0.04444&Stock2.5:1	0.340	0.270	1.000
Professional Services								
BWG	0.024	0.023	0.022	0.027	0.030	0.040	0.043	0.250
GENCO	0.007	-0.006	0.000	-0.023	-	-	-	1.000
PRO	-0.011	-0.003	0.011	0.003	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	0.930	-0.110	-0.670	-0.040	3.250	4.250	0.850	10.000
CENEL	0.560	0.260	0.240	0.310	0.400	0.500	0.550	1.000
CSR	0.970	0.630	0.690	0.700	2.090	2.040	1.800	10.000
DTC	1.820	-0.049	-0.087	0.088	1.000	1.200	0.100	1.000
ERW	0.077	0.007	0.022	0.041	0.040	0.040	0.060	1.000
GRAND	0.021	-0.024	-0.013	0.018	0.00556&Stock 20:1	-	-	1.000
GREEN	-0.035	-0.080	-0.006	-0.069	-	-	-	1.000
LRH	1.140	-0.290	-0.620	2.060	0.125	0.360	0.380	10.000
MANRIN	0.610	-0.720	0.190	0.060	-	-	-	10.000
OHTL	8.800	-1.510	-1.360	4.180	13.000	12.000	11.000	10.000
ROH	0.530	0.070	0.150	0.390	-	-	0.900	10.000
SHANG	1.220	0.480	0.860	1.870	0.750	2.000	2.000	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.208	0.087	0.082	0.009	-	0.100	0.150	0.100
AOT	3.900	3.550	3.020	3.560	0.494	0.500	6.830	1.000
ASIMAR	0.022	0.030	0.070	0.080	0.120	0.200	0.120	1.000
BA	0.740	-0.061	0.320	-0.150	0.200	0.700	0.750	1.000
BEM	0.050	0.030	0.050	0.040	-	0.070	0.110	1.000
BTC	-0.002	-0.001	-0.002	-0.001	-	-	-	1.000
BTS	0.004	0.046	0.046	0.040	0.810	0.640	0.505	4.000
BTSGIF	0.725	0.224	0.218	0.206	0.622	0.663	0.732	10.611

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
JUTHA	-0.290	-0.200	-0.266	-0.090	-	-	-	3.000
JWD	0.050	0.010	-0.100	0.040	-	0.03888&Stock 10:7	0.080	0.500
KWC	2.490	2.820	3.020	3.650	5.500	5.500	7.000	10.000
NOK	-0.650	-1.190	-1.530	-1.090	-	-	-	1.000
NYT	0.190	0.140	0.160	0.140	0.600	0.650	0.600	1.000
PSL	-0.780	-0.300	-0.550	-0.080	0.100	-	-	1.000
RCL	-0.290	-0.220	-0.550	-0.600	0.100	0.050	-	1.000
THAI	2.750	-1.340	-0.730	-0.670	-	-	-	10.000
TSTE	0.130	0.050	0.060	0.060	0.250	0.061111&Stock 5:1	0.060	0.500
TTA	-0.130	-0.020	0.004	-0.090	0.275	0.050	0.050	1.000
WICE	0.020	0.030	0.040	0.040	-	0.070	0.080	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.060	0.050	0.080	0.070	0.085 & Stock 22:1	0.130	0.100	1.000
DELTA	1.000	1.070	1.130	1.230	3.000	3.100	3.000	1.000
DRACO	-0.119	-0.145	-0.130	-0.245	0.100	-	-	1.000
EIC	-0.105	0.035	-0.097	0.022	-	-	-	1.000
HANA	0.600	0.520	0.710	0.790	2.000	2.000	2.000	1.000
KCE	1.310	1.410	1.340	1.180	1.100	1.500	2.100	1.000
METCO	3.860	5.900	6.470	5.180	9.000	18.000	14.000	10.000
SMT	0.045	0.038	0.039	-0.107	-	-	-	1.000
SPPT	-0.002	-0.035	-0.016	-0.021	-	-	-	1.000
SVI	0.010	0.250	0.350	0.090	0.080	0.080	0.080	1.000
TEAM	-0.056	-0.047	0.047	0.042	0.050	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.720	3.230	2.200	2.170	5.960	12.990	10.080	1.000
AIT	0.520	0.530	0.490	0.540	2.000	2.050	2.000	5.000
ALT	0.000	0.090	0.040	0.110	-	-	0.100	0.500
BLISS	0.000	-0.001	-0.008	-0.016	-	-	-	0.500
CSL	0.140	0.130	0.140	0.090	0.570	0.440	0.440	0.250
DIF	2.522	0.225	0.237	0.264	0.938	0.946	0.956	10.000
DTAC	0.530	0.060	0.280	0.010	6.910	2.930	0.420	2.000
FER	-0.020	-0.022	-0.025	-0.020	-	-	-	1.000
FORTH	0.110	0.090	0.100	0.080	0.300	0.320	0.340	0.500
IEC	-0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.180	0.150	0.170	0.130	0.02778 & Stock 4:1	0.260	0.200	1.000
INET	0.040	0.020	0.130	0.000	-	0.015	0.079	1.000
INTUCH	1.080	2.410	0.830	0.790	4.390	4.630	4.600	1.000
JAS	0.010	0.150	0.160	0.150	0.150	0.400	0.700	0.500
JASIF	0.226	0.231	0.236	0.299	-	0.740	0.900	1.000
JMART	0.170	0.190	0.170	0.220	0.480	0.470	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	1.000
JTS	-0.081	-0.009	0.030	-0.020	-	-	0.100	1.000
MFEC	0.040	0.210	0.180	0.070	0.500	0.330	0.350	1.000
MSC	0.190	0.110	0.130	0.080	0.300	0.300	0.350	1.000
PT	0.277	0.240	0.170	0.480	0.400	0.400	1.0 & Stock 1:1	1.000
SAMART	0.110	0.090	0.010	-0.140	0.850	0.500	0.190	1.000
SAMTEL	0.090	0.100	0.050	0.060	0.650	0.400	0.200	1.000
SIM	-0.005	-0.016	-0.044	-0.097	0.090	0.015	-	0.100
SIS	0.140	0.180	0.160	0.170	0.200	0.300	0.400	1.000
SVOA	0.023	0.023	0.029	0.002	0.013	0.056	0.014	1.000
SYMC	0.030	0.080	0.070	0.120	0.430	0.11926&Stock 12:1	-	1.000
SYNEX	0.130	0.110	0.140	0.160	0.130	0.300	0.360	1.000
THCOM	0.640	0.540	0.400	-0.100	0.650	0.650	0.700	5.000
TRUE	0.080	-0.010	-0.080	-0.050	-	0.00667&Stock 200:3	-	4.000
TWZ	0.012	0.005	0.000	-0.001	0.012	0.001	0.008	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.150	0.180	0.160	0.130	0.050	0.050	0.075	1.000
AU	0.000	0.000	0.040	0.040	-	-	0.0075 & Stock 8:1	0.100
FC	-0.032	-0.060	-0.049	-0.077	-	-	-	1.000
HOTPOT	-0.090	-0.030	-0.050	-0.200	-	-	-	0.250
KASET	-0.010	-0.020	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
TACC	0.040	0.040	0.040	0.050	-	0.040	0.140	0.250
TMILL	0.050	0.040	0.040	0.070	0.080	0.080	0.150	1.000
XO	0.100	0.090	0.030	0.010	-	0.100	0.080	0.500
CONSUMP								
APCO	0.009	0.010	0.012	0.018	0.043	0.035	0.043	0.100
BGT	0.030	0.040	0.020	0.020	-	-	0.012	0.500
BIZ	0.003	0.027	0.160	-0.020	-	-	0.100	0.500
ECF	0.045	0.007	0.050	0.010	0.069	0.059	0.054	0.250
HPT	0.004	0.005	0.007	0.009	-	0.018	0.010	0.250
JUBILE	0.200	0.210	0.210	0.280	0.710	0.460	0.550	1.000
NPK	0.860	0.960	0.950	1.510	0.150	0.200	0.240	10.000
OCEAN	0.003	0.003	0.002	-0.005	0.00278&Stock 10:1	-	0.015	0.250
TM	na.	0.030	0.040	0.010	-	-	0.005555557 & Stock 10:1	0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.130	0.100	0.200	0.460	-	-	-	0.500
AF	0.008	0.008	0.008	0.008	0.025	0.010	0.063	5.000
AIRA	-0.004	-0.005	-0.001	-0.009	0.012	0.008	0.010	0.250
ASN	0.070	0.060	0.060	0.050	-	-	0.142	0.500
BROOK	0.002	0.022	0.050	0.070	0.023	0.070	0.070	0.125
GCAP	0.050	0.050	0.050	0.060	0.160	0.200	0.150	0.500
LIT	0.100	0.130	0.130	0.140	0.120	0.180	0.0112 & Stock 10:1	1.000
SGF	0.001	0.001	0.001	0.005	-	-	-	0.500
INDUS								
2S	0.340	0.340	0.200	0.260	0.100	0.100	0.18 & Stock 3:1	1.000
BM	0.045	0.030	0.050	0.040	-	-	0.180	0.500
CHO	-0.010	0.000	-0.032	-0.047	0.061	0.0058 & Stock 10:1	-	0.250
CHOW	0.060	0.004	0.067	-0.091	-	-	-	1.000
CIG	-0.002	-0.010	0.004	0.006	-	-	-	0.500
COLOR	0.015	0.012	0.009	0.001	-	-	0.035	1.000
CPR	0.110	0.080	0.110	0.110	0.076	0.110	0.140	1.000
FPI	0.050	0.060	0.050	0.080	0.108	0.110	0.160	0.250
GTB	0.002	-0.001	0.040	0.040	-	-	0.032	0.250
HTECH	0.080	0.100	0.130	0.140	0.110	0.100	0.175	1.000
KCM	0.020	0.010	-0.010	-0.011	0.030	0.010	0.008	0.250
LVT	na.	na.	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.130	0.050	0.140	0.070	0.300	0.500	0.320	1.000
MGT	0.000	0.000	0.020	0.020	-	-	0.030	0.500
NDR	0.020	0.080	0.080	0.070	0.080	0.060	0.097	1.000
PDG	0.080	0.080	0.090	0.100	0.170	0.220	0.250	0.500
PIMO	0.020	0.020	0.020	0.010	-	0.020	0.032	0.250
PJW	0.110	0.050	0.060	0.030	Stock 25:1	0.100	0.130	0.500
PPM	0.071	0.034	0.028	-0.042	0.060	0.030	0.035	1.000
RWI	-0.010	0.026	0.010	-0.008	-	-	-	0.500
SALEE	0.010	0.004	0.015	0.008	0.088	0.020	0.035	0.250
SANKO	0.001	-0.021	-0.031	-0.029	-	-	-	0.500
SELIC	0.000	0.060	0.030	0.040	-	-	0.053	0.500
SWC	0.370	0.250	0.220	0.200	0.400	0.450	0.250	1.000
TAPAC	0.200	0.180	0.190	0.170	0.120	0.100	0.0412&Stock 2.7:1	1.000
TMC	-0.110	-0.050	-0.060	-0.430	-	-	-	1.000
TMI	0.004	-0.003	-0.009	0.015	0.04629 & Stock 6:1	0.015	0.006	0.250
TMW	0.940	0.850	1.010	1.610	1.000	1.050	-	5.000
TPAC	0.120	0.100	0.080	0.140	0.300	0.250	0.210	1.000
UAC	0.030	0.090	-0.060	-0.020	0.00695 & Stock 8:1	0.100	0.050	0.500
UBIS	0.090	0.140	0.150	-0.380	0.480	0.037 & Stock 3:1	-	1.000
UEC	0.030	0.030	0.002	0.010	0.370	0.140	0.070	0.250
UKEM	0.023	0.072	0.034	0.045	0.025	0.020	0.045	0.250
UREKA	-0.060	-0.003	-0.030	-0.090	0.022	-	-	0.250
YUASA	0.210	0.270	0.370	0.210	-	0.080	0.190	1.000
PROPON								
ARROW	0.280	0.230	0.280	0.260	0.34 & Stock 8:1	0.550	0.600	1.000
BKD	0.020	0.030	0.010	0.020	0.012 & Stock 5:1	0.130	0.070	0.500
BSM	0.000	0.000	0.000	-0.010	0.00278 & Stock 4:1	0.003	-	0.100

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
BTW	0.000	0.015	-0.005	0.120	-	-	0.340	0.500
CHEWA	0.118	0.013	0.005	-0.017	-	-	0.030	1.000
DAII	0.020	-0.080	-0.030	-0.040	-	0.050	-	1.000
DIMET	0.001	0.002	-0.010	-0.010	-	-	-	0.500
FOCUS	0.080	-0.030	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.080	-0.030	-0.130	-0.100	-	-	-	1.000
JSP	0.014	0.040	-0.020	0.001	0.100	0.090	0.010	0.500
K	0.070	0.070	0.030	0.120	-	0.080	0.0955555 & Stock 10:1	0.500
PPS	0.012	0.004	0.020	0.034	0.030	0.0056 & Stock 5:1	0.00556 & Stock 5:1	0.250
SMART	-0.019	-0.027	-0.016	-0.018	-	-	-	1.000
STAR	-0.130	0.290	-0.060	-0.960	-	-	-	0.700
T	-0.010	0.000	0.000	-0.020	-	-	-	1.000
THANA	0.025	-0.021	0.029	0.036	-	0.080	-	1.000
VTE	0.005	0.004	0.025	0.026	-	-	-	1.000
RESOURC								
AGE	0.009	0.018	0.011	0.056	0.0019 & Stock 15:1	0.050	0.070	0.250
AIE	0.010	0.010	0.000	0.000	-	-	-	1.000
PSTC	0.004	0.001	-0.007	-0.005	0.007	0.002	-	0.100
QTC	-0.120	-0.090	-0.060	-0.080	0.180	0.320	0.030	1.000
SEAOIL	-0.010	-0.020	-0.010	-0.020	0.015873&Stock 7:1	0.011112&Stock10:1	0.050	1.000
SR	0.010	0.010	0.100	0.050	-	0.090	0.120	0.500
TAKUNI	0.001	0.023	-0.001	-0.004	0.060	0.033	0.031	0.500
TPCH	0.078	0.130	0.120	0.170	-	-	0.030	1.000
TRT	0.050	0.080	-0.050	0.110	0.100	0.050	0.130	1.000
TSE	0.080	0.090	0.060	0.120	-	0.060	0.110	1.000
UMS	-0.070	-0.020	-0.020	-0.040	-	-	-	0.500
UWC	-0.001	-0.002	-0.001	0.002	-	0.002	-	0.100
SERVICE								
ADAM	0.414	2.749	-0.029	-0.020	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.040	0.020	0.030	0.060	0.070	0.070	0.500
AMA	12.320	0.130	0.130	0.130	-	-	0.250	0.500
ARIP	-0.001	-0.010	0.000	0.019	-	-	-	0.250
ATP30	0.010	0.020	0.020	0.010	-	0.022	0.01348 & Stock 8:1	0.250
AUCT	0.060	0.040	0.060	0.060	0.340	0.340	0.220	0.250
BOL	0.020	0.030	0.020	0.020	0.050	0.060	0.070	0.100
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	0.600	-	-	5.000
CMO	-0.100	-0.110	-0.150	0.202	-	-	0.145	1.000
DCORP	0.004	-0.021	0.016	-0.161	-	-	-	1.000
DNA	-0.014	0.004	-0.017	-0.024	-	-	-	0.050
EFORL	-0.004	-0.005	-0.004	-0.044	0.010	0.020	-	0.075
ETE	0.000	0.000	0.010	0.020	-	-	0.030	0.500
FSMART	0.110	0.120	0.130	0.170	0.200	0.280	0.420	0.500
FVC	-0.012	-0.000	0.032	0.030	0.042	0.050	0.022	0.500
HARN	0.040	0.010	0.040	0.030	0.150	0.100	0.090	0.500
KIAT	0.010	0.010	0.010	0.010	0.030	0.040	0.040	0.100
KOOL	0.040	0.180	-0.009	-0.024	-	0.020	0.075	0.250
LDC	-0.040	-0.040	-0.040	-0.040	-	-	-	0.250
MOONG	0.140	0.090	0.143	0.183	0.300	0.150	0.180	1.000
MPG	-0.019	-0.033	-0.023	-0.026	-	-	-	1.000
NBC	-0.092	-0.125	-0.109	-0.188	0.080	0.080	-	1.000
NCL	-0.002	0.020	-0.020	-0.030	0.024	-	-	0.250
NINE	-0.054	-0.956	-0.027	-0.214	0.070	0.022	-	1.000
OTO	0.060	0.070	0.080	0.080	0.160	0.160	0.230	1.000
PCA	-0.090	-0.030	0.050	-0.030	0.120	0.140	-	1.000
PHOL	0.060	0.080	0.060	-0.290	0.200	0.200	0.100	1.000
PICO	0.081	0.016	0.006	-0.032	0.200	0.220	0.150	1.000
QLT	0.150	0.120	0.250	-0.070	0.700	0.650	0.250	1.000
RP	0.190	0.130	0.090	-0.010	-	0.820	0.300	1.000
SE	0.000	0.000	0.060	0.040	-	-	0.080	0.500
SPA	0.060	0.054	0.071	0.064	0.025	0.100	0.100	0.250
TNDT	-0.010	0.030	-0.023	0.251	0.370	0.270	0.120	1.000
TNH	0.410	0.390	0.470	0.300	0.600	0.620	0.650	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	2557	2558	2559	
TNP	0.014	0.020	0.020	0.020	-	0.030	0.030	0.250
TSF	-0.009	-0.015	-0.006	-0.014	-	-	-	0.100
TVD	0.054	0.028	0.022	-0.085	0.0213&Stock1:0.38	-	0.070	0.500
TVT	0.030	0.020	0.020	-0.010	-	0.100	0.045	0.250
WINNER	0.060	0.050	0.070	0.080	0.160	0.200	0.230	0.250
TECH								
CCN	0.009	0.008	0.004	0.020	0.040	0.040	-	0.500
COMAN	0.000	0.000	0.030	0.140	-	-	0.051	0.500
IRCP	0.090	0.031	-0.012	-0.510	0.22206 & Stock 5.0378:1, 5:1	0.150	-	1.000
ITEL	0.000	0.000	0.060	0.010	-	-	-	1.000
NETBAY	0.120	0.140	0.140	0.110	-	-	0.223	1.000
NEWS	-0.023	-0.020	-0.020	-0.176	-	-	-	1.000
SIMAT	-0.050	-0.030	0.020	0.060	-	-	-	1.000
SPVI	-0.010	0.002	0.003	0.014	0.020	0.020	0.012	0.500
UPA	-0.005	-0.005	-0.004	0.006	-	-	-	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)	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	ธ.ค. 59	ม.ค. 60	ก.พ. 60	รวม
AOT	(3,566.73)	(2,078.74)	476.64	(2,021.82)	(867.99)	2,733.13	5,033.85	(2.13)	(5,681.24)	(863.90)	(4,634.36)	83,651.33	72,178.04
TRUE	971.31	(881.05)	1,281.95	53,638.73	(2,911.02)	265.21	587.12	0.16	(1,340.70)	3.29	2,538.74	(2,941.70)	51,212.04
PTT	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)	4,461.42	4,876.82	522.67	35,800.88
CPALL	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)	(772.11)	(8,193.96)	5,171.78	34,457.39
SCC	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)	107.20	1,370.30	1,941.86	29,108.10
KBANK	413.56	210.55	1,902.34	(229.04)	9,356.87	1,514.01	2,582.79	(2,245.55)	834.19	2,215.77	7,749.47	3,672.08	27,977.03
BJC	28.48	(2.75)	113.38	2,615.38	6,927.30	1,144.22	(1,507.95)	(565.48)	3,294.24	974.83	1,417.71	701.45	15,140.81
PTTGC	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	2,206.31	3,739.02	1,528.82	12,961.87
BDMS	(3.91)	(738.03)	2,500.87	2,293.69	1,835.17	2,962.52	1,226.75	1,153.66	797.16	1,001.53	769.10	(2,013.15)	11,785.38
CPF	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)	(85.53)	(1,224.32)	(832.99)	10,272.24
KTB	3,801.96	(2,152.17)	(1,781.92)	487.36	1,010.86	4,712.23	180.91	408.06	(483.79)	265.11	1,733.44	892.48	9,074.51
HMPRO	2,224.14	754.27	1,731.57	1,294.52	1,002.97	2,462.24	(7.73)	822.86	(251.28)	(318.76)	39.85	(924.46)	8,830.19
CPN	1,384.93	(121.62)	(432.20)	(7.52)	892.72	2,994.22	848.26	817.44	(725.60)	656.14	1,858.93	(233.14)	7,932.56
TOP	1,412.03	560.60	111.97	(847.81)	496.54	3,579.91	750.26	(207.63)	(221.10)	(266.62)	928.82	624.18	6,921.15
TCAP	498.41	19.02	(255.34)	185.45	1,324.62	1,538.68	1,087.28	285.11	323.26	257.27	(94.61)	611.39	5,780.54
TISCO	717.79	(117.72)	338.43	534.78	848.47	991.60	560.84	55.13	300.17	(269.29)	773.85	946.07	5,680.11
BANPU	253.96	169.54	(85.78)	1,329.86	548.51	(608.88)	2,337.06	(106.64)	7.98	120.51	1,000.97	370.51	5,337.60
KKP	649.06	226.60	132.60	39.82	812.34	961.47	1,294.27	819.41	(190.09)	133.71	64.11	393.63	5,336.92
SPRC	3,247.97	999.08	739.98	(534.50)	(168.88)	658.42	743.75	353.78	(348.75)	(568.23)	202.10	(309.87)	5,014.86
LH	420.98	283.26	226.35	350.75	518.51	1,074.72	424.96	683.93	93.25	309.78	761.30	(184.75)	4,963.05
SCB	280.89	(414.52)	(2,560.91)	(1,023.78)	7,595.68	359.59	2,719.17	(3,042.80)	(369.72)	(585.65)	342.52	1,228.45	4,528.91
STEC	978.00	598.22	18.86	456.63	1,254.16	1,175.31	512.98	344.57	(245.15)	(331.18)	(1,051.66)	312.91	4,023.65
BH	361.45	(551.99)	761.19	33.42	406.57	(726.74)	884.64	499.66	1,282.65	393.40	547.99	64.57	3,956.82
SMK	(1.45)	-	3,864.12	(0.31)	(0.90)	(0.77)	(0.00)	0.03	89.25	(0.58)	-	0.02	3,949.40
IRPC	2,743.95	119.78	(915.66)	(409.37)	181.02	(160.32)	2,002.61	1,132.36	(639.93)	91.61	135.13	(620.55)	3,660.62
BPP	-	-	-	-	-	-	-	5,132.82	(1,550.57)	(0.92)	2.08	73.77	3,657.18
BA	72.05	148.41	(53.13)	145.68	119.28	597.17	1,209.61	1,262.54	(33.91)	203.70	(87.24)	(155.40)	3,428.76
SAWAD	85.48	69.70	370.85	136.96	(63.39)	677.81	731.90	1.76	472.41	143.16	618.74	161.46	3,406.85
TMB	66.57	(841.70)	(3,063.15)	(1,056.71)	582.13	504.18	729.22	175.43	(135.51)	493.16	2,849.96	2,854.97	3,158.56
BTS	845.33	625.56	253.71	412.66	1,082.24	1,177.93	137.37	181.87	(788.21)	(830.06)	165.69	(109.83)	3,154.27
CK	188.17	532.69	(213.58)	379.62	373.16	920.02	595.20	269.67	53.05	347.25	(377.55)	75.73	3,143.41
QH	93.21	12.89	345.83	777.24	311.52	409.38	295.95	323.14	186.14	227.09	66.91	(108.80)	2,940.51
SIRI	44.30	176.87	228.29	217.92	146.97	95.16	538.91	411.91	21.87	(20.18)	229.94	650.59	2,742.56
SPALI	211.59	176.27	445.12	931.70	954.81	18.76	655.36	27.16	(275.97)	(165.61)	(395.25)	(120.61)	2,463.33
TVO	16.34	58.25	776.60	417.74	93.16	198.74	23.26	356.32	(35.40)	60.49	118.54	(46.92)	2,037.11
MTLS	203.96	34.39	(25.51)	45.90	(57.74)	219.73	147.40	133.36	331.51	79.97	670.70	232.05	2,015.71
BEM	58.90	652.46	229.86	324.09	292.21	366.01	1,255.60	(399.04)	(397.64)	(25.40)	21.18	(369.81)	2,008.44
DTC	(13.29)	0.92	1,810.09	16.55	3.67	5.45	7.39	8.78	(12.58)	(4.43)	(1.61)	(0.97)	1,819.97
GUNKUL	(53.92)	(51.61)	1,761.42	161.47	72.29	(16.82)	(50.54)	28.77	23.23	(0.08)	(101.39)	3.16	1,775.99
TFG	(135.10)	(0.03)	(2.51)	(1.22)	18.92	105.21	4.90	17.22	412.80	(182.49)	1,453.78	(42.85)	1,648.64
MCS	30.56	30.86	8.93	18.91	188.41	145.79	48.71	71.45	460.69	378.18	137.64	121.69	1,641.80
UNIQ	(107.81)	341.44	(64.08)	138.08	304.02	496.83	(68.06)	314.00	98.10	681.50	(367.65)	(183.74)	1,582.62
WHA	1,680.25	(31.02)	292.28	160.88	253.61	(417.45)	98.63	(319.26)	(122.09)	(258.63)	(1,265.61)	1,460.89	1,532.48
KTC	(81.10)	(133.35)	66.26	203.98	1,488.38	1,031.48	646.67	(147.14)	(578.16)	(557.30)	(246.13)	(303.72)	1,389.86
M	40.49	(7.09)	14.81	124.75	190.14	440.26	205.86	68.39	93.88	153.02	9.32	17.55	1,351.38
KCE	(3,136.09)	(49.07)	571.46	1,431.57	487.48	90.11	489.80	982.14	1,026.96	(11.21)	507.24	(1,061.59)	1,328.81
ESSO	21.15	5.97	5.33	41.54	(16.50)	(203.88)	40.38	86.76	(30.88)	620.01	673.96	82.08	1,325.91
EGCO	418.83	153.14	2,243.40	894.94	(524.49)	312.19	(253.87)	(771.79)	(281.34)	(183.93)	(309.37)	(468.64)	1,229.05
IVL	526.93	(128.40)	(120.41)	89.36	83.04	1,244.31	(1,345.35)	(134.83)	(514.44)	755.02	178.70	554.10	1,188.04
TNR	-	-	-	-	-	-	-	-	1,234.20	(88.61)	(18.25)	(3.87)	1,123.47

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	ธ.ค. 59	ม.ค. 60	ก.พ. 60	รวม
BIGC	(65,948.65)	30.21	(31,629.81)	(34.74)	(20.17)	11.76	2.75	2.45	(8.03)	(7.95)	(3.05)	13.49	(97,591.73)
INTUCH	(910.75)	(3,258.21)	223.36	639.24	735.53	1,095.33	(290.30)	(42.92)	(3,017.49)	(2,180.15)	216.08	921.34	(5,868.93)
GLOW	611.39	(143.69)	(167.27)	45.37	(46.27)	(2,925.33)	231.15	(1,378.60)	(241.94)	138.02	(320.90)	(1,628.50)	(5,826.56)
ADVANC	(1,251.60)	(4,949.72)	(434.56)	266.04	265.47	(1,011.85)	(794.76)	(1,280.89)	(2,541.61)	(326.99)	1,239.07	5,327.00	(5,494.40)
TU	1,460.30	473.00	90.23	315.99	60.53	496.04	(780.14)	(912.79)	(3,367.67)	(927.02)	(411.02)	(1,751.08)	(5,253.61)
JAS	196.26	(203.34)	1,063.23	(1,242.56)	172.33	(762.58)	(3,395.78)	(183.00)	(466.29)	(484.60)	1,853.32	(431.69)	(3,884.71)
DTAC	(263.95)	(1,082.89)	346.26	238.30	(838.20)	(1,003.19)	(862.33)	(191.40)	26.71	111.33	225.00	59.56	(3,234.80)
BEC	128.04	(255.16)	(71.47)	62.07	68.14	(2,975.00)	91.24	81.18	(51.98)	(153.91)	85.35	4.17	(2,987.34)
BEAUTY	(108.41)	(224.45)	233.56	(13.48)	49.91	88.70	(246.90)	28.15	(1,076.18)	(43.50)	208.37	(1,332.67)	(2,436.90)
BCH	(102.91)	(102.91)	(135.07)	(319.93)	(53.65)	(705.44)	(330.53)	(328.42)	(186.53)	(79.74)	47.28	(60.24)	(2,358.09)
BBL	6,111.02	(2,326.11)	(1,093.93)	(50.73)	662.73	(330.81)	646.31	961.77	(1,499.58)	(1,443.37)	(1,849.76)	(1,967.21)	(2,179.66)
TASCO	(25.80)	388.94	(26.46)	(202.58)	(859.05)	(951.05)	(630.60)	(221.68)	(102.31)	18.42	(162.12)	636.93	(2,137.36)
HANA	(42.15)	71.12	20.67	21.79	(34.20)	(106.25)	(55.79)	(22.14)	(78.18)	(540.01)	(218.36)	(590.36)	(1,573.87)
GOLD	(967.21)	(33.30)	48.54	(18.58)	0.08	8.71	5.55	0.09	(622.05)	0.19	4.02	17.27	(1,556.70)
RATCH	(126.67)	(152.42)	(27.96)	(463.19)	(662.42)	(671.14)	300.55	(92.10)	27.42	205.37	23.16	132.54	(1,506.85)
TTCL	(220.08)	(17.66)	(13.98)	(508.71)	44.33	(140.28)	(89.02)	(67.67)	(13.83)	(22.11)	(38.90)	(91.46)	(1,179.37)
AAV	(229.38)	163.71	371.41	160.93	(137.34)	(262.28)	(410.13)	(191.37)	(168.02)	(291.95)	(183.72)	93.61	(1,084.54)
AMATA	(235.86)	(147.58)	(145.51)	204.03	(44.46)	(11.80)	(47.47)	(31.99)	(215.02)	(499.04)	80.09	138.08	(956.53)
BAFS	(712.74)	2.32	20.56	(4.88)	(68.08)	(50.63)	(24.96)	14.66	(22.85)	(38.46)	(24.31)	(29.62)	(938.99)
SCCC	34.63	73.14	13.89	74.28	167.55	(38.04)	(58.69)	(499.47)	(280.82)	(124.89)	(146.69)	(130.37)	(915.46)
MALEE	(45.23)	(45.06)	(111.32)	(130.71)	(89.65)	(58.88)	19.55	5.35	(79.89)	128.28	(122.93)	(373.21)	(903.70)
EARTH	(368.39)	(4.41)	1.39	(30.67)	3.39	(28.97)	(173.41)	93.33	(207.74)	23.32	(105.69)	40.67	(757.20)
TRC	(469.46)	(10.09)	106.67	(25.23)	(149.60)	(71.89)	(4.41)	(1.60)	4.45	1.68	(84.16)	(10.82)	(714.48)
SVI	(300.69)	18.01	(122.19)	(44.85)	(56.93)	(74.09)	(89.52)	(116.57)	13.52	(29.47)	38.99	115.13	(648.66)
PTTEP	(4,213.27)	1,862.26	2,554.65	1,976.35	2,096.65	(2,575.59)	364.60	387.18	326.83	1,017.84	(1,166.34)	(3,265.85)	(634.70)
MINT	1,058.40	5,525.73	(527.90)	139.70	349.86	(1,034.72)	(71.05)	258.89	(2,154.63)	(1,359.77)	(990.23)	(1,813.65)	(619.38)
THCOM	144.54	(33.36)	(353.80)	(873.96)	(267.14)	125.78	599.34	(92.90)	(54.93)	217.97	77.44	(108.00)	(619.02)
BR	(62.36)	(55.79)	(34.36)	(0.24)	8.66	(196.15)	(81.34)	(1.61)	(9.93)	(11.37)	(9.49)	(105.88)	(559.86)
SPI	-	(222.00)	(257.25)	0.00	(0.16)	7.27	1.21	0.17	(3.79)	1.18	(0.85)	(1.13)	(475.34)
SPCG	(60.36)	(82.87)	8.09	(81.20)	(124.16)	6.96	(78.34)	47.24	(47.25)	67.45	(103.75)	(4.68)	(452.87)
AP	184.63	19.26	148.78	53.15	(113.86)	(136.27)	(123.26)	32.62	(171.77)	(306.17)	38.78	(74.83)	(448.93)
BCP	(310.49)	91.80	11.30	(71.88)	(1,313.16)	16.83	244.23	215.80	(7.43)	127.48	335.00	214.88	(445.63)
MAX	(101.68)	(81.13)	(108.49)	(42.14)	(2.33)	1.48	1.69	(3.14)	(11.44)	(9.48)	(32.25)	(43.89)	(432.81)
LHBANK	(18.01)	(114.00)	(65.50)	(200.73)	(13.38)	(2.77)	52.01	(48.33)	2.31	(34.82)	8.34	10.83	(424.04)
EASTW	(9.73)	(15.05)	(15.07)	(43.25)	(214.63)	(13.36)	(4.29)	(0.83)	(4.77)	(37.19)	(24.14)	(40.18)	(422.49)
STPI	(174.28)	(144.21)	(95.11)	78.57	17.63	(55.71)	25.45	50.40	(144.18)	127.46	(155.07)	50.91	(418.14)
PSL	(191.90)	(5.29)	(12.62)	(113.26)	(110.58)	12.38	(89.51)	36.11	41.03	(9.61)	19.26	9.92	(414.07)
SAT	(7.90)	(21.81)	(63.71)	(48.74)	(1.13)	(43.23)	(50.96)	(98.46)	(41.57)	(45.01)	24.76	8.66	(389.08)
UVAN	(8.02)	(17.57)	(6.34)	(10.42)	(2.62)	(11.62)	(5.37)	(0.28)	(3.06)	(86.74)	(108.75)	(110.80)	(371.58)
AQUA	(0.53)	5.41	0.54	(0.70)	(4.47)	0.55	(0.25)	14.48	(10.79)	(33.88)	(315.91)	14.03	(331.51)
ROBINS	266.91	(275.62)	456.29	434.57	(94.38)	(84.31)	(181.66)	69.47	(227.07)	117.81	(292.09)	(521.13)	(331.22)
SNC	(32.29)	(15.37)	(21.72)	(11.48)	(50.81)	(76.54)	1.09	(1.95)	38.62	3.18	(153.99)	(2.14)	(323.40)
THRE	60.18	(0.98)	(5.38)	(27.24)	(71.21)	16.17	(112.54)	(10.70)	(26.71)	(49.05)	(79.03)	(11.99)	(318.47)
WORK	131.98	28.57	(182.12)	97.41	(31.79)	55.83	(324.14)	(39.66)	(5.24)	(19.06)	(9.34)	(13.02)	(310.57)
RS	19.67	(165.28)	20.10	42.24	(18.92)	(128.72)	(67.91)	(8.78)	(0.45)	(3.93)	16.07	2.44	(293.47)
THREL	(9.06)	(54.07)	3.45	14.82	(5.95)	14.88	(7.25)	(53.89)	(28.30)	(81.57)	(89.28)	8.13	(288.09)
PF	(118.50)	0.02	(71.71)	1.41	(3.58)	(1.42)	132.79	58.39	1.23	2.95	(287.75)	0.31	(285.86)
CHG	69.10	92.86	(50.44)	236.78	(107.80)	(503.54)	36.97	24.35	(24.55)	(252.45)	48.03	146.40	(284.31)
MODERN	(7.79)	(4.15)	(7.33)	(7.72)	(12.60)	(109.38)	(19.86)	(5.64)	(3.33)	(16.37)	(29.55)	(27.45)	(251.16)
NYT	(8.00)	(5.52)	(10.73)	12.87	(3.71)	(6.15)	(7.43)	(136.74)	9.42	(63.73)	19.11	(38.21)	(238.84)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 21/3/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
Agribusiness				66.40	2,693	5,076	3,521	4,534					11.0	15.9				
GFPT	BUY	16.70	19.00	20.94	1,195	1,644	1,691	1,835	0.95	1.31	1.35	1.46	12.7	12.4	8.6	9.7	1.80	2.42
STA	BUY	20.10	30.00	25.73	1,118	(758)	1,257	2,094	0.87	-0.59	0.98	1.64	NM	20.5	15.5	17.4	1.99	1.99
TWPC	BUY	10.50	8.50	9.24	380	669	574	605	0.43	0.76	0.65	0.69	13.8	16.1	5.8	6.0	3.62	3.10
Food & Beverages				721.77	31,761	76,651	37,493	41,352					8.9	18.6				
BR	BUY	6.60	8.00	6.03	550	213	430	494	0.60	0.23	0.47	0.54	28.3	14.0	4.9	5.1	3.03	3.92
CPF	BUY	27.75	41.80	214.87	11,059	14,703	13,810	15,988	1.50	1.99	1.87	2.16	13.9	14.8	17.8	18.6	3.42	3.88
ICHI	SELL	10.50	9.20	13.65	813	368	477	508	0.63	0.28	0.37	0.39	37.0	28.6	4.4	4.5	2.38	2.62
KSL	BUY	5.70	7.50	25.14	862	1,426	1,312	1,234	0.21	0.32	0.30	0.28	17.6	19.2	3.7	3.8	2.03	2.70
M	BUY	59.50	68.00	54.43	1,856	2,100	2,334	2,499	2.04	2.30	2.54	2.71	25.9	23.4	14.6	14.7	3.53	3.87
MINT	BUY	35.00	46.00	154.36	7,040	6,590	5,331	6,088	1.60	1.49	1.18	1.33	23.4	29.7	11.4	12.6	1.00	1.08
OISHI	BUY	128.00	165.00	24.00	712	887	1,251	1,361	3.80	4.73	6.67	7.26	27.1	19.2	24.5	28.7	1.95	2.34
SAPPE	SELL	28.75	22.20	8.69	301	410	445	481	1.00	1.36	1.47	1.59	21.1	19.5	6.6	7.6	1.89	2.05
TFG	Switch	6.80	5.50	34.74	(1,574)	1,447	2,042	2,331	-0.31	0.28	0.36	0.42	24.0	18.7	1.2	1.5	-	2.68
TKN	SELL	27.00	21.00	37.26	397	782	947	1,244	0.29	0.57	0.69	0.90	47.7	39.3	1.6	1.8	1.81	1.91
TU	BUY	21.00	23.00	100.21	5,373	5,254	6,069	6,893	1.13	1.10	1.27	1.44	19.1	16.5	9.1	9.7	3.00	3.03
TVO	SELL	34.00	36.50	27.49	1,903	2,755	2,108	2,231	2.35	3.41	2.61	2.76	10.0	13.0	10.6	10.4	8.09	6.18
Home & Office				10.88	(53)	13	102	186					17.5	17.1				
AJD	Switch	1.61	1.38	6.83	6	355	391	385	0.00	0.08	0.09	0.08	19.1	17.5	0.4	0.5	-	-
SIAM	BUY	2.86	4.86	1.70	57	102	186	303	0.10	0.17	0.31	0.51	16.7	9.1	3.9	4.1	-	3.71
Banking				2,234.15	191,953	200,776	215,953	233,934					11.1	10.4				
BAY	SELL	39.00	41.50	286.87	18,634	21,404	22,846	24,479	2.53	2.91	3.11	3.33	13.4	12.6	28.3	30.2	2.31	2.56
BBL	BUY	185.00	197.50	353.14	34,181	31,815	34,297	37,642	17.91	16.67	17.97	19.72	11.1	10.3	198.6	210.2	3.51	3.78
KBANK	BUY	193.00	232.80	461.90	39,474	40,174	42,668	46,374	16.49	16.79	17.83	19.38	11.5	10.8	134.4	147.8	2.07	2.33
KKP	BUY	70.50	66.50	59.70	3,317	5,547	5,664	6,347	3.92	6.55	6.69	7.50	10.8	10.5	47.9	50.5	4.96	4.96
KTB	BUY	20.50	20.50	286.62	28,494	32,283	34,471	36,259	2.04	2.31	2.47	2.59	8.9	8.3	19.6	21.1	4.51	4.81
LHBANK	BUY	1.78	2.21	24.28	1,652	2,696	2,911	3,314	0.12	0.20	0.14	0.16	9.0	13.0	1.5	1.8	3.11	2.16
SCB	BUY	159.50	178.00	542.17	47,182	47,612	50,950	54,812	13.88	14.01	14.99	16.13	11.4	10.6	90.6	104.2	3.45	3.76
TCAP	BUY	48.75	53.00	58.82	5,437	6,013	7,033	7,874	4.25	4.98	5.83	6.53	9.8	8.4	47.2	51.2	4.09	4.78
TISCO	BUY	68.25	76.50	54.64	4,250	5,006	5,908	6,839	5.31	6.25	7.38	8.54	10.9	9.2	39.1	42.5	5.13	5.86
TMB	BUY	2.42	2.40	106.01	9,333	8,226	9,205	9,994	0.21	0.19	0.21	0.23	12.8	11.5	1.9	2.0	3.12	3.49
Finance & Securities				246.23	10,582	12,717	14,990	14,987					19.0	16.1				
AEONTS	BUY	101.00	113.00	25.25	2,446	2,363	2,714	3,177	9.79	9.45	10.86	12.71	10.7	9.3	54.8	61.8	3.38	3.76
ASK	BUY	20.50	26.00	7.21	681	707	760	856	1.93	2.01	2.16	2.43	10.2	9.5	13.0	13.8	6.83	7.35
IFS	Switch	3.22	3.03	1.51	118	137	150	165	0.25	0.29	0.30	0.33	11.1	10.6	2.5	2.6	4.66	4.89
JMT	BUY	24.50	33.00	9.11	95	290	305	381	0.26	0.78	0.82	1.03	31.2	29.7	5.2	5.5	2.69	2.02
KCAR	BUY	15.00	17.55	3.75	203	331	366	395	0.81	1.32	1.46	1.58	11.3	10.3	7.9	8.4	6.80	6.83
MTLS	BUY	30.50	35.00	64.66	825	1,464	2,196	3,047	0.39	0.69	1.04	1.44	44.2	29.4	3.2	4.0	0.33	0.68
S11	BUY	8.55	11.60	5.24	353	421	473	540	0.58	0.69	0.77	0.88	12.4	11.1	3.1	3.7	2.69	3.16
SAWAD	BUY	43.50	57.00	45.48	1,337	2,084	2,764	3,503	1.31	1.99	2.54	3.22	21.8	17.1	6.5	8.8	2.35	2.34
THANI	BUY	5.05	6.60	12.20	749	881	1,043	1,166	0.31	0.36	0.43	0.48	13.8	11.7	2.1	2.3	4.33	5.13
TK	BUY	11.30	14.30	5.65	408	466	451	495	0.82	0.93	0.90	0.99	12.1	12.5	9.2	9.6	3.98	4.18
Insurance				134.34	9,569	8,126	8,096	9,026					17.2	17.2				
BKI	BUY	353.00	378.00	37.58	2,342	2,426	2,473	2,709	22.00	22.78	23.22	25.44	15.5	15.2	312.3	329.8	3.97	3.68
BLA	BUY	51.75	60.00	88.33	4,108	5,100	4,783	5,373	2.41	2.99	2.80	3.15	17.3	18.5	19.5	22.5	1.73	1.63
THRE	BUY	2.00	2.69	8.43	2,730	278	494	568	0.65	0.07	0.12	0.13	30.4	17.1	1.3	1.3	2.50	2.93
THREL	Switch	8.70	9.00	5.22	389	322	347	377	0.65	0.54	0.58	0.63	16.2	15.1	2.2	2.3	4.60	4.95

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 21/3/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
Automotive				51.78	3,990	3,536	3,789	3,982					12.7	11.8				
AH	BUY	17.30	19.50	5.58	313	543	572	621	0.97	1.68	1.77	1.92	10.3	9.8	18.7	20.3	3.82	4.10
IHL	SELL	6.15	5.05	3.01	202	191	206	219	0.48	0.39	0.42	0.45	15.8	14.6	2.6	2.7	5.45	5.69
IRC	BUY	22.20	29.50	4.44	442	514	536	570	2.21	2.57	2.68	2.85	8.6	8.3	16.0	17.7	4.63	4.83
PCSGH	SELL	5.80	3.14	8.96	542	382	404	429	0.35	0.25	0.26	0.28	23.5	22.2	3.2	3.1	6.21	3.16
SAT	BUY	15.90	18.40	6.76	642	608	652	689	1.51	1.43	1.53	1.62	11.1	10.4	13.8	14.9	3.77	3.90
STANLY	BUY	209.00	222.00	16.01	1,303	1,298	1,418	1,454	17.01	16.94	18.50	18.98	12.3	11.3	174.7	187.7	2.39	2.58
Industrial Materials & Machinery				12.87	767	612	698	485					15.5	13.6				
SNC	BUY	17.20	19.00	4.95	410	402	456	485	1.42	1.40	1.58	1.69	12.3	10.9	8.7	9.6	5.23	5.35
Petrochemicals & Chemicals				520.41	27,261	41,966	39,425	47,390					11.8	12.5				
IVL	BUY	34.75	44.00	167.30	6,609	16,197	10,890	13,771	1.37	3.36	2.26	2.86	10.3	15.4	19.1	20.7	1.04	1.29
PTTGC	BUY	72.25	80.80	325.76	20,502	25,602	28,535	33,619	4.55	5.68	6.33	7.46	12.7	11.4	58.3	59.3	3.93	4.38
Steel				52.37	1,166	6,132	2,689	3,043					4.3	10.6				
BSBM	Switch	1.47	1.72	1.66	(86)	268	162	175	-0.08	0.24	0.14	0.15	6.2	10.3	1.7	1.8	9.52	5.85
MCS	BUY	16.00	19.00	8.00	618	1,229	864	1,137	1.24	2.46	1.73	2.27	6.5	9.3	5.7	6.4	8.50	6.28
SMIT	BUY	4.46	4.88	2.36	159	197	216	220	0.30	0.37	0.41	0.42	12.0	11.0	4.0	4.1	5.83	6.39
TMT	Switch	15.90	16.60	6.92	321	912	601	609	0.74	2.09	1.38	1.40	7.6	11.5	6.5	6.4	9.43	6.95
TSTH	BUY	1.12	1.41	9.43	154	837	846	902	0.02	0.10	0.10	0.11	11.3	11.2	1.1	1.2	-	-
Construction Materials				894.88	59,186	134,846	67,440	71,197					5.1	13.5				
DCC	Switch	4.30	4.64	28.07	1,372	1,422	1,554	1,692	0.21	0.22	0.24	0.26	19.7	18.1	0.5	0.6	3.80	4.43
DRT	Switch	6.10	6.25	6.39	331	392	443	481	0.32	0.37	0.42	0.46	16.3	14.4	1.8	1.9	4.92	5.74
EPG	BUY	13.20	18.80	36.96	635	1,413	1,502	1,963	0.23	0.50	0.54	0.70	26.1	24.6	3.3	3.6	1.52	1.42
SCC	BUY	534.00	610.05	640.80	45,400	56,084	52,666	53,183	37.83	46.74	43.89	44.32	11.4	12.2	200.0	225.4	3.56	3.46
SCCC	Switch	282.00	275.00	64.86	4,579	3,914	4,553	5,100	19.91	17.02	15.28	17.12	16.6	18.5	96.3	137.9	5.32	3.55
TASCO	BUY	27.00	30.00	41.96	5,079	3,110	3,588	3,628	3.29	2.00	2.31	2.32	13.5	11.7	7.8	9.2	3.33	3.33
TPIPL	BUY	2.58	3.06	52.09	364	(521)	1,442	3,257	0.02	-0.03	0.07	0.16	NM	36.1	2.7	1.9	0.78	1.16
VNG	BUY	13.70	16.20	21.47	1,426	1,591	1,693	1,893	0.91	1.02	1.08	1.21	13.5	12.7	5.3	5.9	3.65	4.01
Construction Services				197.20	9,942	16,411	8,403	10,954					11.2	22.5				
BJCHI	SELL	4.76	4.86	7.62	1,320	112	203	307	0.83	0.07	0.13	0.19	67.8	37.5	3.0	3.0	2.63	2.63
CK	BUY	26.75	35.00	45.31	2,193	2,002	2,028	2,532	1.29	1.18	1.20	1.49	22.6	22.3	12.7	13.4	1.87	2.24
ITD	BUY	4.92	6.81	25.98	(362)	(109)	597	1,017	-0.07	-0.02	0.11	0.19	NM	43.5	2.5	2.6	0.20	0.61
NWR	BUY	1.26	1.47	3.26	(174)	52	123	185	-0.07	0.02	0.05	0.07	62.6	26.5	1.4	1.5	0.45	1.51
PYLON	Switch	12.30	11.70	1.85	202	172	244	271	0.54	0.46	0.65	0.72	26.8	18.9	2.1	2.3	3.66	4.63
SEAFCO	BUY	11.00	12.30	3.36	153	156	209	238	0.50	0.51	0.68	0.78	21.5	16.1	3.5	3.8	2.36	2.73
STEC	BUY	23.70	32.75	36.15	1,527	1,381	1,717	1,819	1.00	0.91	1.13	1.19	26.2	21.0	6.8	7.6	1.27	1.69
STPI	Switch	9.55	10.56	15.52	2,595	1,366	679	1,463	1.60	0.84	0.42	0.90	11.4	22.9	6.9	6.9	4.08	3.14
SYNTEC	BUY	4.68	5.50	7.49	640	870	629	693	0.40	0.54	0.39	0.43	8.6	11.9	2.7	2.9	3.21	2.56
TTCL	BUY	17.00	25.15	9.52	423	400	457	609	0.75	0.71	0.82	1.09	23.8	20.8	9.4	9.8	2.47	3.24
UNIQ	BUY	18.10	25.00	19.57	713	883	1,081	1,343	0.66	0.82	1.00	1.24	22.1	18.1	6.2	7.0	1.82	1.93
Property Development				784.89	50,273	107,407	56,657	61,855					13.1	13.2				
AMATA	BUY	16.00	17.50	17.07	1,216	1,198	1,336	1,853	1.14	1.12	1.25	1.74	14.2	12.8	11.2	12.0	2.81	3.13
ANAN	BUY	4.98	6.00	16.60	1,207	1,501	1,819	2,178	0.36	0.45	0.55	0.65	11.1	9.1	3.2	3.3	2.51	3.07
AP	BUY	7.20	9.60	22.65	2,623	2,703	3,021	3,279	0.83	0.86	0.96	1.04	8.4	7.5	6.2	6.8	4.17	4.67
CPN	BUY	56.50	70.00	253.57	7,880	9,244	9,947	11,819	1.76	2.06	2.22	2.63	27.4	25.5	11.6	13.0	1.47	1.57
LH	BUY	9.75	12.00	115.96	7,920	8,618	9,094	9,449	0.68	0.73	0.77	0.80	13.3	12.6	4.0	4.5	6.67	7.04
LPN	SELL	12.50	8.00	18.45	2,413	2,176	1,180	1,603	1.64	1.47	0.80	1.09	8.5	15.6	8.4	8.5	7.20	3.58
ORI	Switch	10.90	7.50	12.00	386	638	1,054	1,498	0.64	0.58	0.68	0.97	18.8	16.0	2.0	1.8	6.55	2.50
PACE	BUY	3.28	5.55	12.33	(1,785)	(2,326)	839	873	-0.55	-0.62	0.22	0.23	NM	14.7	0.4	0.7	-	-
PSH	BUY	22.70	28.50	49.64	7,680	5,940	6,230	6,511	3.44	2.72	2.85	2.98	8.4	8.0	16.2	17.7	5.73	6.28
QH	BUY	2.60	4.18	27.86	3,106	3,085	3,520	3,835	0.29	0.29	0.33	0.36	9.0	7.9	2.1	2.3	5.77	6.07
RML	SELL	1.38	1.01	4.93	901	851	602	544	0.25	0.24	0.17	0.15	5.8	8.2	1.4	1.5	5.07	2.69
SC	BUY	3.68	4.64	15.38	1,895	1,968	1,939	2,309	0.45	0.47	0.46	0.55	7.8	7.9	3.5	3.7	5.02	5.04

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 21/3/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
SENA	BUY	3.94	5.15	4.50	254	763	827	906	0.22	0.67	0.68	0.74	5.9	5.8	3.5	3.8	6.78	6.92
SF	BUY	6.55	9.10	11.64	1,408	964	1,094	1,197	0.79	0.54	0.62	0.67	12.1	10.6	5.0	5.4	3.05	3.76
SIRI	BUY	1.95	2.20	27.86	3,506	3,380	3,143	3,166	0.25	0.24	0.22	0.22	8.2	8.9	2.0	2.1	6.15	6.21
SPALI	BUY	25.25	32.30	43.34	4,349	4,887	5,545	6,077	2.53	2.85	3.23	3.54	8.9	7.8	13.4	15.5	4.16	4.73
TICON	Switch	15.40	13.50	28.25	770	275	280	491	0.70	0.25	0.15	0.27	61.5	101.0	10.4	13.5	0.52	0.69
WHA	BUY	3.02	3.60	43.25	1,954	2,898	3,058	4,267	0.14	0.20	0.21	0.30	14.9	14.1	1.5	1.6	5.09	2.83
Energy & Utilities				2,716.11	46,916	184,807	208,106	225,504					15.2	12.6				
BANPU	BUY	19.40	24.00	98.18	(1,534)	1,677	7,111	8,174	-0.59	0.32	1.38	1.58	59.7	14.1	16.0	17.8	2.58	3.09
BCP	BUY	33.75	38.00	46.47	4,151	4,773	4,880	4,967	3.01	3.46	3.54	3.60	9.7	9.5	28.7	28.7	5.33	6.67
BCPG	Switch	12.70	14.00	25.27	2,147	1,541	2,081	2,521	5.80	0.77	1.04	1.26	16.5	12.2	6.8	7.5	5.43	3.28
BPP	Switch	25.00	24.00	76.14	2,075	4,138	5,183	6,135	1.60	1.34	1.67	1.98	18.7	14.9	12.2	13.4	3.08	3.35
CKP	BUY	3.20	3.60	23.58	412	55	508	607	0.06	0.01	0.06	0.07	428.4	50.4	2.4	2.7	1.88	1.88
DEMCO	SELL	6.50	5.96	4.75	(502)	(161)	195	225	-0.69	-0.22	0.27	0.31	NM	24.3	4.1	4.2	-	1.64
EA	Switch	26.50	28.00	95.67	2,687	3,252	4,430	5,228	0.72	0.87	1.19	1.40	30.4	22.3	3.1	3.9	0.56	0.54
EASTW	BUY	11.50	13.50	19.13	1,585	1,320	1,373	1,428	0.95	0.79	0.83	0.86	14.5	13.9	6.0	6.4	3.93	4.09
EGCO	BUY	206.00	230.00	108.45	4,319	8,321	9,349	10,526	8.15	15.70	17.64	19.86	13.1	11.7	155.7	166.2	3.16	3.28
GLOW	BUY	79.75	88.00	116.66	8,355	8,953	7,973	7,697	5.71	6.12	5.45	5.26	13.0	14.6	33.7	34.3	7.21	6.15
GPSC	BUY	33.00	40.00	49.44	1,906	2,700	2,971	3,141	1.27	1.80	1.98	2.10	18.3	16.6	25.9	26.9	3.48	3.64
GUNKUL	BUY	5.05	6.60	32.11	685	538	924	1,265	0.13	0.08	0.12	0.17	59.7	40.5	1.5	1.4	1.62	0.86
IRPC	BUY	5.20	6.50	106.26	9,402	9,721	9,180	10,222	0.47	0.49	0.46	0.51	10.6	11.3	4.0	4.4	4.42	4.42
LANNA	BUY	13.00	15.00	6.82	310	271	397	438	0.59	0.52	0.76	0.83	25.1	17.2	11.1	11.2	4.92	5.00
PTT	BUY	406.00	460.00	1,159.66	19,936	94,609	107,919	114,436	6.98	28.13	37.78	40.06	14.4	10.7	267.1	286.5	3.94	3.94
PTTEP	BUY	91.25	116.00	362.26	(31,590)	12,860	20,056	24,110	-7.96	3.24	5.05	6.07	28.2	18.1	102.8	94.7	3.56	4.11
RATCH	BUY	50.25	65.00	72.86	3,188	6,166	6,669	7,122	2.20	4.25	4.60	4.91	11.8	10.9	43.1	47.0	4.68	4.78
TOP	Switch	76.75	78.00	156.57	12,181	21,222	13,819	14,284	5.97	10.40	6.77	7.00	7.4	11.3	52.4	55.0	5.86	3.97
TTW	BUY	10.50	11.50	41.90	2,681	2,538	2,750	2,980	0.67	0.64	0.69	0.75	16.5	15.2	3.0	3.0	5.24	6.10
Commerce				1,304.66	36,104	92,592	50,605	58,219					16.2	25.6				
BEAUTY	Switch	11.00	11.30	33.01	402	656	850	1,049	0.13	0.22	0.28	0.35	50.3	38.8	0.4	0.5	1.98	2.57
BJC	BUY	47.50	57.00	189.59	2,792	4,001	6,830	8,246	1.75	1.55	1.71	2.07	30.7	27.7	28.0	29.5	1.05	1.17
COM7	BUY	10.80	14.00	12.96	268	405	497	599	0.22	0.34	0.41	0.50	32.0	26.1	1.7	1.7	2.31	2.86
CPALL	BUY	59.25	69.70	532.25	13,682	16,677	19,554	22,278	1.52	1.86	2.18	2.48	31.9	27.2	5.0	6.2	1.69	2.17
HMPRO	BUY	9.65	11.70	126.91	3,499	4,125	4,968	5,741	0.27	0.31	0.38	0.44	30.8	25.5	1.3	1.4	2.80	3.61
MAKRO	BUY	33.25	43.00	159.60	5,378	5,413	6,286	7,420	1.12	1.13	1.31	1.55	29.5	25.4	3.3	3.7	2.56	2.96
ROBINS	BUY	64.00	79.00	71.08	2,153	2,815	3,209	3,688	1.94	2.53	2.89	3.32	25.3	22.1	14.6	16.2	1.95	2.23
SINGER	Switch	13.80	10.00	3.73	143	98	138	174	0.53	0.36	0.51	0.65	38.2	27.1	5.9	6.2	1.44	2.03
Health Care Services				582.69	12,599	28,991	15,368	17,821					38.8	34.2				
BCH	BUY	13.50	15.50	33.67	527	753	941	1,046	0.21	0.30	0.38	0.42	45.0	35.8	2.1	2.4	1.11	1.33
BDMS	BUY	20.60	25.50	319.11	7,918	8,368	9,407	11,207	0.51	0.54	0.61	0.72	38.1	33.9	3.8	4.1	1.75	1.55
BH	Switch	182.00	188.00	132.87	3,436	3,626	3,875	4,245	4.71	4.97	5.31	5.82	36.6	34.3	20.3	22.9	1.40	1.50
CHG	Switch	2.54	2.76	27.94	538	564	718	851	0.05	0.05	0.07	0.08	49.5	38.9	0.3	0.3	0.79	1.28
LPH	BUY	9.25	12.00	6.94	100	156	230	250	0.17	0.21	0.31	0.33	43.4	30.2	2.1	2.3	1.62	1.66
RJH	BUY	22.50	28.01	6.75	79	155	197	221	0.35	0.62	0.78	0.88	36.5	28.7	5.9	6.3	0.89	1.39
Media & Publishing				160.64	5,932	7,952	4,678	5,319					22.4	34.2				
BEC	Switch	15.60	18.00	31.20	2,983	1,218	1,229	1,332	1.49	0.61	0.61	0.67	25.6	25.4	3.4	3.6	3.85	3.59
MAJOR	BUY	33.75	36.00	30.19	1,171	1,188	1,207	1,294	1.31	1.33	1.35	1.45	25.4	25.0	7.5	7.6	3.55	3.60
MCOT	Switch	13.30	8.60	9.14	58	(735)	(241)	(177)	0.08	-1.07	-0.35	-0.26	NM	NM	9.6	9.2	-	-
PLANB	BUY	6.00	6.70	21.10	401	352	560	635	0.11	0.10	0.16	0.18	60.0	37.7	0.9	1.0	0.58	2.12
RS	BUY	9.25	10.40	9.34	122	(102)	211	271	0.12	-0.10	0.21	0.27	NM	44.3	1.0	1.3	-	1.47
WORK	BUY	57.50	64.00	24.10	150	199	550	685	0.36	0.48	1.29	1.57	120.8	44.6	7.1	8.2	0.47	1.90

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด 21/3/60 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				58A	59A	60F	61F	58A	59A	60F	61F	59A	60F	59A	60F	59A	60F	
Tourism				58.50	1,859	2,453	2,453	2,656					26.4	23.8				
CENTEL	BUY	35.00	47.00	47.25	1,664	1,850	2,043	2,170	1.23	1.37	1.51	1.61	25.5	23.1	7.7	8.7	1.57	1.73
ERW	BUY	4.50	6.00	11.25	195	367	410	485	0.08	0.15	0.16	0.19	30.6	27.4	2.0	2.1	1.33	1.46
Transportation				942.48	2,934	24,786	32,581	35,613					38.1	28.8				
AAV	Switch	6.35	6.20	30.80	1,077	1,888	1,888	1,890	0.22	0.39	0.39	0.39	16.3	16.3	4.4	4.6	2.36	2.36
AOT	Switch	39.25	44.82	560.71	18,729	19,571	20,660	22,719	1.31	1.37	1.45	1.59	28.6	27.1	8.5	9.3	1.73	1.84
BA	BUY	20.30	27.50	42.63	1,797	1,769	1,990	2,047	0.86	0.84	0.95	0.97	24.1	21.4	15.2	15.4	3.69	2.10
BEM	Switch	7.25	6.60	110.82	2,650	2,606	3,393	3,873	0.17	0.17	0.22	0.25	42.5	32.7	1.9	2.0	-	-
BTS	BUY	8.25	10.70	98.46	4,141	2,087	2,173	2,966	0.35	0.17	0.18	0.25	47.2	45.3	3.8	3.8	3.05	1.77
JWD	BUY	9.20	11.00	9.38	333	(9)	221	310	0.56	-0.01	0.22	0.30	NM	42.5	2.5	2.6	0.87	1.18
PSL	Switch	10.90	9.00	17.00	(2,426)	(2,665)	(812)	(611)	-1.56	-1.71	-0.51	-0.39	NM	NM	8.7	8.4	-	-
RCL	BUY	6.55	7.50	5.43	442	(858)	(645)	(523)	0.53	-1.04	-0.78	-0.63	NM	NM	11.9	11.2	-	-
THAI	Switch	18.20	21.00	39.73	(13,068)	15	3,698	2,860	-5.99	0.01	1.69	1.31	2,630.9	10.7	15.3	16.8	-	1.86
TTA	BUY	10.00	12.20	18.22	(11,335)	(244)	15	82	-6.22	-0.12	0.01	0.04	NM	1,403.6	10.8	11.1	-	-
Electronic Components				236.22	14,075	26,305	13,001	14,528					8.5	16.6				
DELTA	SELL	83.00	81.00	103.53	6,714	5,516	6,288	6,906	5.38	4.42	5.04	5.54	18.8	16.5	25.6	27.4	3.61	3.92
HANA	Switch	46.00	42.00	37.02	2,066	2,105	2,329	2,525	2.57	2.62	2.89	3.14	17.6	15.9	24.8	25.7	4.35	4.35
KCE	Switch	106.50	110.00	62.45	2,240	3,039	3,473	3,983	3.90	5.18	5.93	6.80	20.5	18.0	17.1	21.0	1.64	1.88
SVI	BUY	5.50	6.50	12.46	2,029	1,603	912	1,114	0.90	0.71	0.40	0.49	7.8	13.7	3.1	3.4	1.45	3.07
Information & Communication				933.98	85,470	104,526	52,287	42,692					18.6	21.6				
ADVANC	Switch	177.00	180.00	526.24	39,152	30,667	28,097	28,557	13.17	10.31	9.45	9.61	17.2	18.7	14.4	16.3	5.69	3.74
AIT	BUY	29.50	31.50	6.09	533	452	565	565	2.58	2.08	2.74	2.74	14.2	10.8	14.0	14.4	6.78	5.93
DTAC	Switch	42.50	30.00	100.63	5,893	2,086	756	827	2.49	0.88	0.32	0.35	48.2	133.1	11.5	11.6	0.99	0.53
INTUCH	BUY	55.25	68.80	177.15	16,078	16,397	11,742	12,009	5.01	5.11	3.66	3.75	10.8	15.1	11.7	12.8	6.77	4.64
JAS	SELL	8.50	7.70	53.22	15,711	3,000	14,747	2,333	2.20	0.51	2.48	0.33	16.8	3.4	1.4	3.2	6.47	2.20
JMART	BUY	15.70	18.20	9.88	323	438	606	751	0.62	0.70	0.83	0.92	22.5	19.0	6.3	6.2	2.45	3.94
SAMTEL	BUY	12.00	14.20	7.42	402	183	365	533	0.65	0.30	0.59	0.86	40.5	20.3	5.6	5.9	1.67	3.33
THCOM	Switch	19.40	19.00	21.26	2,122	1,612	1,009	1,082	1.94	1.47	0.92	0.99	13.2	21.1	16.9	17.1	3.61	2.13
TRUE	Switch	6.50	7.20	4.43	4,412	(2,807)	(6,495)	(5,010)	0.18	-0.08	-0.19	-0.15	NM	NM	3.9	3.8	-	-
MAI				52.23	1,496	1,755	2,499	3,001					30.0	20.3				
AUCT	BUY	8.90	12.74	4.90	188	129	267	297	0.34	0.23	0.48	0.54	38.0	18.4	0.9	1.2	1.32	2.72
FSMART	BUY	18.00	21.80	14.40	272	420	594	770	0.34	0.53	0.74	0.96	34.3	24.3	1.5	1.8	1.67	2.61
GCAP	Switch	3.16	2.42	0.63	55	43	45	53	0.28	0.21	0.22	0.27	14.9	14.1	1.7	1.8	4.04	4.26
LIT	BUY	11.40	11.60	2.28	70	101	137	171	0.35	0.50	0.58	0.68	22.7	19.7	2.4	4.6	0.98	2.54
PSTC	BUY	0.76	1.07	0.34	14	(36)	188	233	0.01	-0.01	0.04	0.05	NM	17.9	0.3	0.3	-	2.79
TNP	Switch	3.02	3.00	2.42	39	56	74	91	0.05	0.07	0.09	0.11	43.4	32.4	0.7	0.8	0.99	1.99
Property Fund				67.30	6,621	6,019	5,778	6,045					13.9	14.5				
CPNRF	BUY	19.10	13.11	20.85	3,980	3,163	2,973	3,122	1.80	1.43	1.34	1.41	13.4	14.2	13.6	13.1	6.04	6.54
POPF	BUY	14.30	11.08	4.89	492	366	564	582	1.02	0.76	1.17	1.20	18.8	12.2	11.2	11.1	7.34	7.48
SPF	BUY	24.00	11.07	22.80	1,101	1,558	1,490	1,568	1.16	1.64	1.57	1.65	14.6	15.3	11.1	11.1	6.13	6.46
TFUND	BUY	10.30	11.56	9.52	1,048	932	751	773	0.91	0.81	0.65	0.67	12.7	15.8	11.4	11.6	6.17	6.31

หมายเหตุ :

AEONTS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ.

BTS, STANLY, TSTH งดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค.

AOT, IRC งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย.

KSL งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทย่อยเข้าไว้ด้วย

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

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติกองทุน

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน/ตราสารหนี้ระยะสั้น							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.3%	0.7%	0.3%	1.4%	1.8%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.3%	0.6%	0.2%	1.2%	1.6%
TMB	TMBMPLUS	ทหารไทยธนพลัส	0.4%	0.8%	0.3%	1.5%	1.8%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิค	6.5%	22.7%	5.4%	29.3%	6.8%
Manulife	MS-CORE EQ	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ คอรั อัครวิดี	1.3%	4.6%	0.6%	11.0%	7.7%
SCBAM	SCBMSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์หุ้นทุน Mid/Small Cap	-4.4%	12.6%	-5.1%	29.2%	-
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
MFC	M-S50	เอ็มเอฟซี เซ็ท 50	3.0%	5.7%	2.0%	10.7%	5.1%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อัครวิดี ปันผล	1.2%	4.6%	0.5%	9.7%	5.7%
SCBAM	SCBSE	กองทุนเปิดไทยพาณิชย์ซีแอลอีท อัครวิดี ฟินด์	-4.5%	3.7%	-5.1%	13.6%	9.3%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	3.0%	4.8%	1.4%	6.7%	3.7%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณแอสเซทซีแอลอีทไฟโกรทหุ้นระยะยาว	1.0%	7.6%	0.1%	14.2%	6.3%
UOBAM	CG-LTF	บริษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-3.1%	3.1%	-3.1%	8.4%	7.7%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	2.9%	4.5%	1.7%	8.7%	3.2%
Krungthai	KTLF	กรุงไทยหุ้นระยะยาว	0.6%	8.6%	0.3%	12.4%	6.2%
MFC	MV-LTF	เอ็มเอฟซีเพิ่มค่าหุ้นระยะยาว	-1.8%	0.3%	-2.4%	5.9%	5.9%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
Krungthai	RMF4	กรุงไทยตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.4%	0.2%	0.9%	1.3%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.5%	0.2%	1.0%	1.3%
Thanachart	T-NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.3%	0.6%	0.3%	1.2%	1.5%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
ASP	ASP-FRF	แอสเซทพลัสตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.4%	0.4%	0.3%	0.6%	2.3%
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.2%	0.0%	0.3%	0.4%	2.2%
Thanachart	T-NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.4%	0.6%	0.4%	1.4%	3.0%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Krungsri	KFFLEX2RMF	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	2.1%	6.3%	1.0%	11.9%	3.4%
MFC	M-VALUE	เอ็มเอฟซีเงินลงทุนสร้างค่าเพื่อการเลี้ยงชีพ	-1.6%	0.3%	-2.3%	5.6%	5.6%
Thanachart	T-NMIXRMF	ธนาชาตมิกซ์ ฟินด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	-2.9%	5.5%	-3.4%	8.9%	3.1%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปิตอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	3.4%	5.1%	1.4%	5.8%	3.3%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	2.9%	4.4%	1.6%	8.7%	3.3%
UOBAM	ERMF	หุ้นทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-3.0%	3.2%	-3.2%	8.6%	4.4%

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพลัสโกลด์	มี	4.6%	-9.1%	4.7%	-5.1%	-4.7%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	3.9%	-9.3%	3.9%	-4.8%	-3.2%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	3.9%	-9.3%	3.8%	-4.9%	-4.2%
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	มี	-9.8%	-1.9%	-12.1%	7.1%	-33.6%
I-OIL	I-OIL	แอสเซทพลัสออยล์	บางส่วน	-12.8%	-0.8%	-12.9%	2.9%	-31.8%
TISCO	TISCOOIL	ทีสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	-9.8%	-1.5%	-12.3%	7.5%	-32.5%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	-5.1%	6.4%	-5.0%	17.5%	-
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	5.5%	4.6%	8.3%	18.1%	2.4%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	5.8%	5.2%	8.3%	18.5%	5.2%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	4.7%	1.5%	3.9%	6.6%	-2.8%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพลัส เอเชียแปซิฟิกเอชซี	บางส่วน	6.1%	1.2%	9.2%	19.7%	5.1%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพลัส เอเชียเอชไอ	มี	6.0%	2.4%	8.3%	19.5%	5.2%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พลัส นิปปอน โกรท	ไม่มี	-1.4%	18.9%	2.6%	16.3%	2.9%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพลัส S&P 500	มี	5.0%	11.9%	6.0%	19.6%	9.2%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	3.7%	1.9%	8.4%	23.2%	6.9%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	8.0%	5.0%	5.4%	11.5%	8.7%
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	8.5%	2.6%	10.7%	26.4%	14.1%
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	4.4%	6.0%	7.5%	17.4%	8.9%
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอีควิตี้	บางส่วน	1.0%	1.1%	5.7%	21.8%	6.9%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้	บางส่วน	5.8%	-0.8%	3.7%	5.3%	2.6%
Krungsri	KF-HEUROPE	กรุงศรียุโรปอีควิตี้เฮลธ์	มี	7.5%	4.5%	4.9%	10.8%	-
Krungsri	KF-HEALTHD	กรุงศรีโกลบอลเฮลธ์แคร์อีควิตี้ปีนผล	บางส่วน	7.6%	3.2%	7.1%	5.6%	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอีควิตี้	บางส่วน	2.8%	7.4%	3.5%	18.7%	10.8%
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกัน โกรท	ไม่มี	3.9%	13.5%	4.6%	23.6%	10.5%
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	4.6%	-2.9%	6.8%	10.7%	-2.1%
Manulife	MS-HCARE-A	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เฮลธ์แคร์ เอพไอเอพ	ไม่มี	6.1%	0.8%	4.5%	5.5%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	3.1%	1.1%	4.4%	-1.3%	-6.6%
TISCO	TISCOAP	ทีสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	6.0%	5.2%	8.6%	15.3%	0.5%
TISCO	TISCOGY	ทีสโก้ เยอรมนี อีควิตี้	ไม่มี	6.2%	11.7%	3.8%	23.5%	-
TISCO	TISCOUS	ทีสโก้ ยูเอส อีควิตี้	ไม่มี	4.9%	12.1%	5.8%	20.1%	9.2%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อีควิตี้	ไม่มี	-0.9%	10.7%	4.4%	20.4%	16.1%
UOBAM	EHD	ยูโอบี ไฮดีวีเดน	ไม่มี	5.1%	10.5%	2.5%	19.1%	0.1%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	3.6%	0.9%	7.0%	16.0%	7.0%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	4.0%	1.7%	7.7%	15.7%	2.0%
UOBAM	UOBSSG	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	5.3%	2.0%	9.5%	20.2%	7.0%
UOBAM	UOBSJSM	ยูโอบี สมาร์ท เจแปน สมอล แอนด์ มิด แคป ฟันด์	ไม่มี	9.6%	15.3%	5.5%	13.8%	14.8%
กองทุนตราสารหนี้ต่างประเทศ								
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	0.5%	-1.6%	-0.1%	2.0%	2.3%
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	0.3%	0.4%	0.3%	0.7%	2.0%
UOB	UOBSHY	ยูโอบี สมาร์ท ยูเอส ไฮ ยิลด์ ฟินด์	ไม่มี	2.2%	4.5%	1.7%	14.3%	-

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2016							2017
	2559							2560
% การเปลี่ยนแปลง	ม.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.
อัตราการใช้จ่ายการผลิด (ร้อยละ)	66.7	62.4	59.9	60.6	59.7	60.9	58.8	60.5
เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	0.7	-0.1	2.9	1.9	0.5	-0.8	1.1	-1.2
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	1.3	2.1	3.0	0.9	4.1	2.1	0.1	2.7
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	6.9	3.8	6.5	6.4	-2.6	-3.9	-6.9	3.8
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	5.7	9.7	8.0	8.8	5.6	3.8	5.8	5.7
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	3.1	0.6	1.0	-0.4	-12.2	-16.6	-14.2	7.9
- การนำเข้าสินค้าทุน	-4.8	-3.0	-1.4	-1.3	-7.3	-5.7	5.7	-6.3
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-4.4	-6.9	-1.5	-4.7	-3.0	-2.5	2.3	-0.6
ดุลเงินสตรีมูล (พันล้านบาท)	87.0	-26.4	22.1	87.1	-230.8	-35.2	-105.6	-131.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.4	0.1	0.3	0.4	0.3	0.6	1.1	1.6
- อาหารและเครื่องดื่ม	2.8	1.8	1.9	1.5	0.9	1.5	1.4	1.5
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	-0.9	-0.8	-0.6	-0.2	0.0	0.1	1.0	1.6
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
การค้าปลีก								
สินค้าออก	18,431	17,366	18,238	19,303	17,630	18,894	18,072	17,065
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.2	-5.0	2.7	3.5	-4.3	10.1	5.6	8.5
สินค้าเข้า	14,977	14,850	15,502	15,582	15,836	16,102	16,025	15,174
(% การเปลี่ยนแปลง)	-9.5	-8.5	-0.1	1.7	7.4	2.5	10.5	11.3
ดุลการค้า	3,455	2,516	2,736	3,721	1,794	2,791	2,047	1,891
ดุลบัญชีเดินสะพัด	3,116	3,557	3,805	2,929	2,875	3,195	3,719	5,008
ดุลบัญชีการเงิน	-77	-2,679	-1,489	-4,296	-3,086	-3,705	-5,555	2,900
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	291	-188	672	351	-843	-1,378	-32	161
- ภาครัฐบาล	1,381	120	585	171	39	-692	-227	445
ดุลการชำระเงิน	1,860	12	1,874	-1,108	-544	-1,577	-3,503	6,785
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	178.7	180.2	180.8	180.5	180.3	174.7	171.9	179.2
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,640	1,610	1,585	1,638	1,635	1,647	1,816	1,762
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.8	4.7	1.4	2.2	3.9	2.5	6.2	6.8
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,742	1,728	1,711	1,722	1,761	1,781	1,864	1,858
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.6	6.8	4.6	6.4	5.9	5.0	4.8	6.2
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	17,835	17,784	17,756	17,749	17,974	18,109	18,289	18,312
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.3	4.2	4.3	3.9	4.5	4.4	4.2	3.9
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,575	17,505	17,467	17,427	17,732	17,801	17,932	18,001
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.8	4.3	4.2	3.7	4.6	4.0	3.8	3.7
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,350	16,302	16,366	16,458	16,517	16,595	16,722	16,672
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.5	4.0	4.0	4.0	4.3	3.6	3.5	3.5
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)	1.38	1.38	1.38	1.38	1.40	1.40	1.40	1.40
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26	6.26
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	35.13	34.82	34.61	34.66	34.99	35.67	35.80	35.20

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



กรณี ทองเย็น, CISA

Head of Research Department
Economist & Strategist
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146
✉ poranee.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค้าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132
✉ therdsak.re@asiaplus.co.th
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน
วิเคราะห์การเมือง
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
✉ nuanporn.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015
✉ suwat.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยี
สารสนเทศ



กาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



สารัตถ์ เรืองทวีป

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย
เช่าซื้อ พลังงาน ปิโตรเคมี เกษตร-อาหาร และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



อุษณีย์ สิวรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928
✉ usanee.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย
เช่าซื้อ



นลินรัตน์ ทิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธากิตาบาล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
✉ anakepong.re@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน
อิเล็กทรอนิกส์



วรเกียรติ ทังมนตรี

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



พงศ์ธร นนกุลชัย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3 วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับเหมาก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม เหล็ก
ขนส่ง-ทางบกขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราสนออุปพันธ์ และวิเคราะห์เชิงปริมาณ



ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917

✉ prasit.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ธาราสนออุปพันธ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ
รับเหมาก่อสร้าง



วรรณสิทธิ์ เดียวอักษร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 069000

✉ wansit.re@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเหล็ก นิคมอุตสาหกรรม

ขนส่ง-ทางบก บันเทิง



ศิวกร ด้านอุตรา

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 084995

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์ ขนส่ง-เดินเรือ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ธราดล คุณสาร:

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



พชชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647

✉ pobchai.re@asiaplus.co.th

กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ

กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs

สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



กราดร เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



โยธิน กุงนิล

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิเคราะห์เทคนิค



ชาญชัย พันธารนาทิจ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045

✉ chanchai.re@asiaplus.co.th



ณัฐนนท์ ไรจน์วิโรจน์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)



เพชรพิมล หอพัฒนารณ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

วิเคราะห์เศรษฐกิจ



ชุตฤตา ชาติเชิดศักดิ์

(ผู้ช่วยวิเคราะห์เศรษฐกิจศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล			แปลบทวิเคราะห์		งานธุรการ	พัฒนาและดูแลระบบ
						
ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์	เอมิลา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตชะอุดมเดช	บุญยมาศ สองเมือง	ชนาภานต์ หัตถการุณย์	แสงเดือน ดัดทีโส	ธีรชัย ศิริมธากุล

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	มันนี่ เนชั่นแนล

Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

เลขที่ 219-221 ถ.ไผ่เวียง-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

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

สำนักงานสาขา พัทลุง

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

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาหน้าเมือง
680/12 ถ.หน้าเมือง 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 เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



กลุ่มบริษัทเอเชีย พลัส ดูแลทุกเรื่องการลงทุน

- บริการนายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์และอนุพันธ์
- บริการบริหารสินทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน
- บริการวาณิชยกรรม
- บริการด้านตราสารหนี้
- บริการการลงทุนต่างประเทศ



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **PRODUCT INFO** *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- ✔ **SMART SCAN** *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- ✔ **TECHNICAL GRAPH** *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป