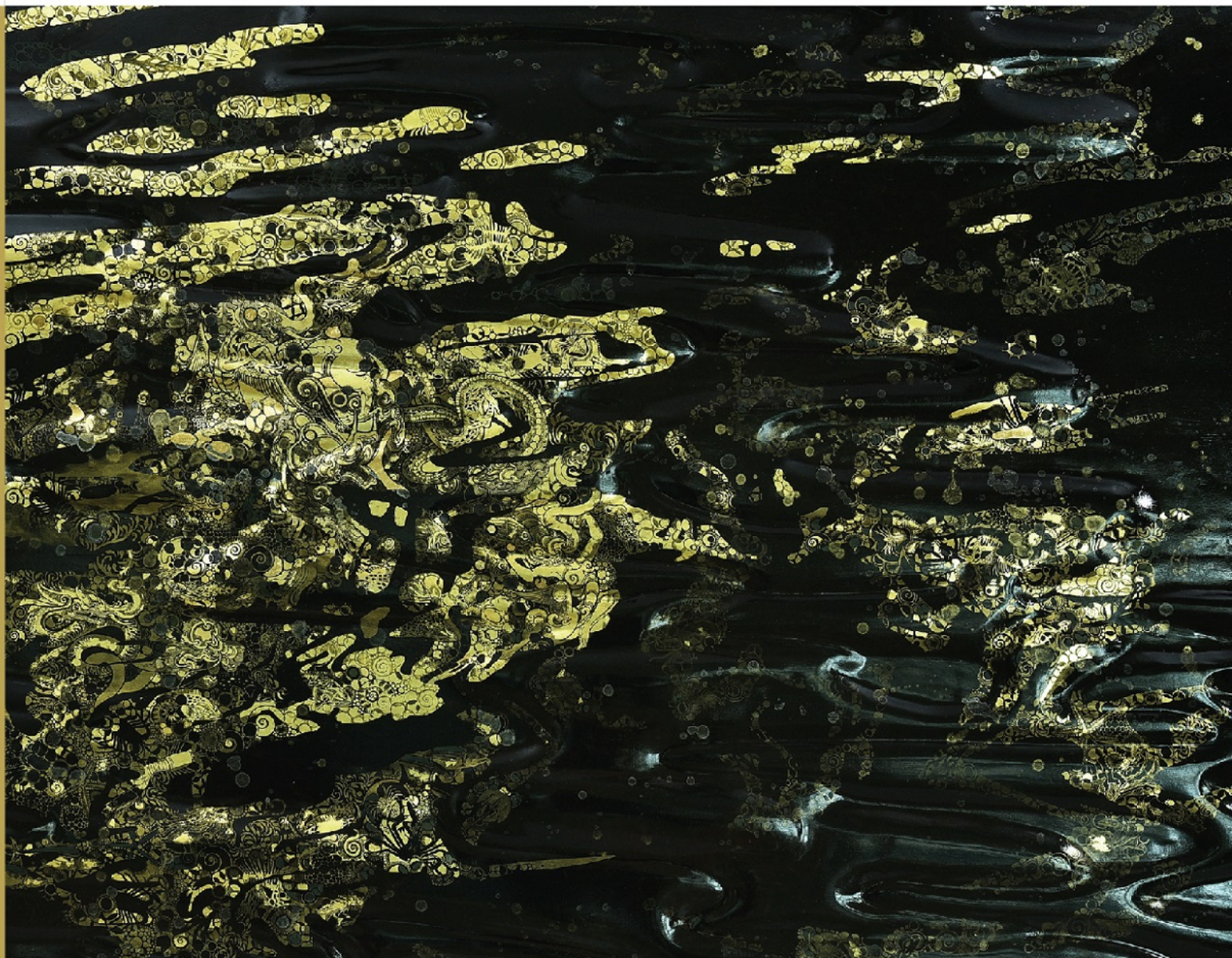


INVEST+

4th Quarter 2018



INVEST+

4th Quarter 2018

สายงานวิจัย

สุนทรียภาพจากระนาบแสงและเงา โดยคุณศุภวัฒน์ วัฒนศิลป์
รางวัลชนะเลิศอันดับ 2 โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 8

 ASIA PLUS
Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

4th Quarter, 2018

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2561	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2561	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	16
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	22
วิเคราะห์ GOLD Futures	23
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม การแพทย์	24
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	26
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	32
กลุ่ม น้ำตาลทราย	34
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	36
กลุ่ม กำปาลิก - คำส่ง	38
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	40
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	58
กลุ่ม เฟอร์นิเจอร์	60
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	64
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	66
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	70
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	72
กลุ่ม พลังงานทดแทน	74
กลุ่ม ยานยนต์	78
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	80
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	82
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	84
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	86
ADVANC	88
BGRIM	90
BJC	92
CPF	94
DCC	96
DTAC	98
EASTW	100
LPN	102
MACO	104
RJH	106
SEAFCO	108
TU	110
การลงทุนต่างประเทศ	112
กลยุทธ์ตราสารหนี้	116
ราคาพลังงานที่สำคัญ	119
เศรษฐกิจมหภาค	121
สถิติหลักทรัพย์	124
Earnings Guide	144
ดัชนีเศรษฐกิจ	148

หุ้นเด่น

สงครามการค้าโลก สหรัฐฯยังขึ้นดอกเบี้ยต่อ และปรับลดกำไรตลาดหุ้นไทยปีนี้ ทำให้ PER ขึ้นมาที่ 16 เท่า ยังไม่ถึงจุด Fund Flow แต่กระแสการเลือกตั้งหุ้น Domestic แนะนำสะสมรายหุ้น ADVANC, DTAC, BJC, BGRIM, DCC, LPN, MACO และ SEAFCO

ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นในระยะสั้น แนะนำกลยุทธ์ซื้อของดีราคาถูกในตลาดรอง

การลงทุนต่างประเทศ

เชื่อว่าหุ้นในกลุ่ม Technology ยังมีแนวโน้มการกำไรมากขึ้น ราคาหุ้นที่ย่อตัวลงมา จึงถือเป็นโอกาสในการซื้อลงทุน แนะนำ Apple Inc ซึ่งเป็นบริษัทแรกที่มี Market Cap แตะระดับ 1 ล้านล้านเหรียญฯ และ Alibaba ซึ่งมีการขยายธุรกิจใหม่ๆ และมีการเติบโตอย่างรวดเร็ว เฉพาะอย่างยิ่ง Cloud Computing

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 4/2561

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,744.42	จุด
Target ปี 2562	1,733	จุด
มูลค่าตลาด	17,657	ล้านบาท

ยังฟื้นพวนสูงมาก

- เน้นหุ้นอิงเศรษฐกิจในประเทศ จากกระแสเลือกตั้ง
- ADVANC, BJC, BGRIM, DCC, DTAC, LPN, SEAFCO, MACO

กลยุทธ์การลงทุน

การเติบโตของเศรษฐกิจโลกในปีนี้เป็นและปีหน้า มีโอกาสต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากสงครามการค้าที่ขยายตัวในวงกว้าง หลังจากที่สหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าจีน 3 รอบ รวมกัน 2.5 แสนล้านเหรียญ และจะขึ้นภาษีนำเข้า รอบ 4 จะกระทบต้นทุนสินค้า และเงินเฟ้อ ยิ่งหนุนให้สหรัฐฯ ขึ้นดอกเบี้ย ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันต่างชาติยังไม่ไหลกลับไทย แต่อาจจะเห็นการซื้อสลับขายบ้าง หลังขายสุทธิตลาดหุ้นไทย 2 แสนล้านบาท (ต้นปีจน-ปัจจุบัน) และกระแสการเลือกตั้งที่ชัดเจน ทำให้ตลาดผ่อนคลาย

ขณะที่ปรับลดกำไรสุทธิตลาดฯ ปี 2561 ลงจากเดิม เหลือ 108 บาท และปี 2562 ปรับลดเล็กน้อย ทำให้ EPS Growth ปีนี้และปีหน้า 10.3% และ 6.9% ตามลำดับ ทำให้มีค่า PER ปีนี้ 16.15 เท่า ซึ่งใกล้เคียงระดับค่าเฉลี่ยของภูมิภาคเอเชีย แต่เมื่อนำ PER มาเทียบกับ EPS Growth หรือ PEG พบว่าตลาดหุ้นไทยแพงเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน และประเทศพัฒนาแล้ว

ภายใต้ EPS ใหม่ และอิง PER 15 เท่า จะได้ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2561 ที่ 1,620 จุด แต่เนื่องจากเข้าช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี จะหมุนไปใช้ดัชนีเป้าหมายปี 2562 ซึ่งมี EPS ที่ 115.5 บาท จะอยู่ที่ 1,733 จุด ใกล้เคียงกับดัชนีตลาด ทำให้คาดว่าในงวด 4Q61 ดัชนีน่าจะแกว่งตัว 1,620 - 1,733 จุด แต่หากมี Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยชัดเจน มีโอกาสจะกำหนดเป้าหมายโดยใช้ PER 15.5-16 เท่า ซึ่งจะเปิดช่องว่างให้ดัชนีขยับขึ้นไปแตะ 1,790-1,848 จุด

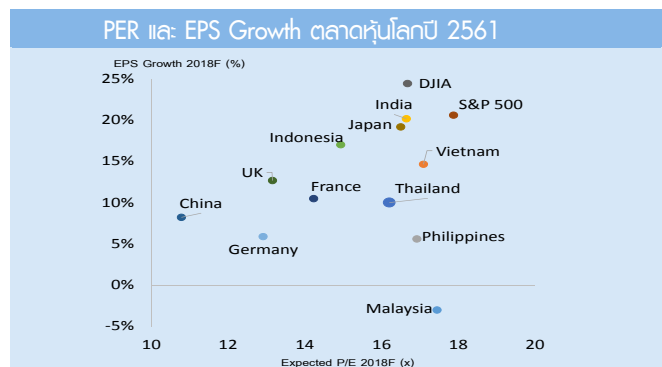
กลยุทธ์การลงทุน เน้นหุ้นที่พึ่งพาเศรษฐกิจในประเทศ จากกระแสเลือกตั้งใน 1Q62 คือ

- อุปโภคบริโภคในประเทศ : BJC, ADVANC, DTAC
- วัสดุก่อสร้างและที่อยู่อาศัย : DCC, SEAFCO, LPN
- สาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน : EASTW, BGRIM, RJH
- สื่อนอกบ้าน และมีเงินสดสุทธิ : MACO

รวมถึงหุ้นส่งออกกำไรเด่น 3Q61 แต่ราคาหุ้นยัง Laggard : TU, CPF

PER (เท่า)	ต.ค. 61E	พ.ย. 61E	ธ.ค. 61E	ม.ค. 62E	มี.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
14.0x	1,488	1,500	1,512	1,538	1,564	1,591	1,617
14.5x	1,542	1,554	1,566	1,593	1,620	1,647	1,675
15.0x	1,595	1,607	1,620	1,648	1,676	1,704	1,733
15.5x	1,648	1,661	1,674	1,703	1,732	1,761	1,790
16.0x	1,701	1,714	1,728	1,758	1,788	1,818	1,848

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 4/2561

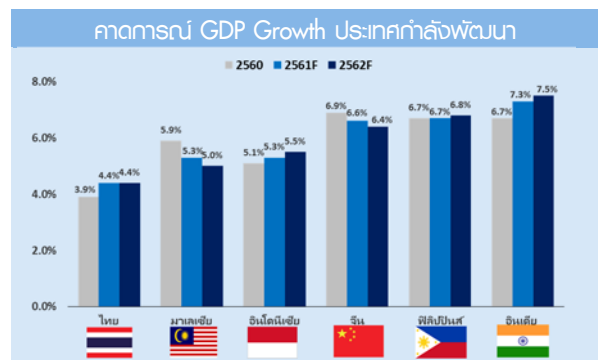
OUTLOOK

▼ ดัชนีชี้บ่งชี้การเลือกตั้ง???

- 👉 สงครามการค้ายังมีน้ำหนักกดดันเศรษฐกิจ & ตลาดหุ้นโลก
- 👉 ต่างชาติยังไม่กลับ แต่อาจซื้อสลับขาย และมีแรงซื้อ LTF หนุน
- 👉 กระแสการเลือกตั้ง 1Q62 กระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ
- 👉 PER หุ้นไทยอยู่ที่ 16 เท่า แต่ PEG สูง

เศรษฐกิจโลกในปี 2561-2562 จากคาดการณ์ของ IMF รอบล่าสุด (ก.ค. 2561) ยังทรงตัวที่ 3.9% เท่ากัน แต่เชื่อว่ามีโอกาสที่การเติบโตจะต่ำกว่าที่ตั้งไว้ เนื่องจากมีหลายปัจจัยจุดรั้ง เริ่มตั้งแต่ผลกระทบสงครามการค้าจากสหรัฐฯ ที่เปิดศึกกับประเทศคู่ค้าทั่วโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ-จีนที่เกิดขึ้นแล้ว และมีแนวโน้มขยายตัวในวงกว้าง นำไปสู่ปัญหาแก่ประเทศเกิดใหม่ที่เผชิญปัญหาพื้นฐานของประเทศตั้งแต่ขาดดุลการค้าและขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และมีเงินทุนสำรองต่างประเทศต่ำ ทำให้ค่าเงินตกต่ำในหลายประเทศ เช่น ตุรกี, เวเนซุเอล่า, อาร์เจนติน่า เป็นต้น

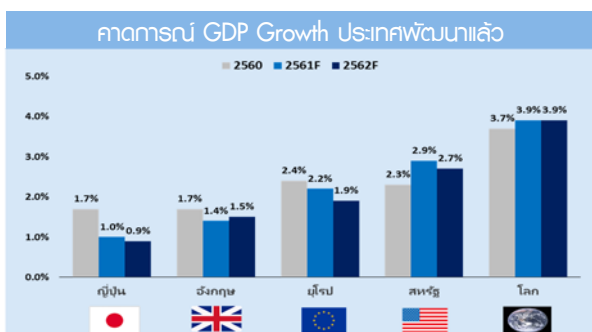
ขณะที่วัฏจักรดอกเบี้ยโลกเป็นขาขึ้นชัดเจน เห็นได้จากหลายประเทศยังเดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่อง เพราะเงินเฟ้อทั่วโลกยังทรงตัวในระดับสูง ตามต้นทุนน้ำมันที่ขยับขึ้นเหนือ 70 เหรียญต่อบาร์เรล นับตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นมา ซึ่งน่าจะกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจโลกในที่สุด



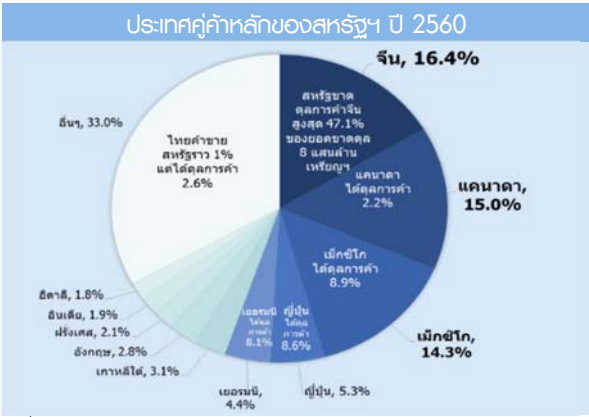
ที่มา: IMF คาดการณ์ ก.ค. 2561

สงครามการค้า

ดังที่ทราบกันว่าประเทศคู่ค้าสำคัญของสหรัฐฯ คือ จีน ซึ่งมีสัดส่วนการค้ามากที่สุดใกล้เคียงกับ แคนาดา, เม็กซิโก (ดังรูป) แต่พบว่าจีนได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯ มากถึง 47.1% ของยอดขาดดุลทั้งหมด เทียบกับแคนาดา และเม็กซิโก ที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯ เพียง 2.2% และ 8.9% ตามลำดับ การประกาศสงครามการค้ากับจีนจึงไม่มีจุดจบ



ที่มา: IMF คาดการณ์ ก.ค. 2561



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

■ สหรัฐฯ-จีน

เมื่อวันที่ 6 ก.ค. สหรัฐฯ-จีนที่ได้ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าสินค้ารอบแรก อัตราภาษี 25% วงเงิน 3.4 หมื่นล้านเหรียญฯ ตามมารอบที่สอง 23 ส.ค. อัตราภาษี 25% มูลค่า 1.6 หมื่นล้านเหรียญฯ ส่วนในรอบที่ 3 จะมีผลบังคับใช้ 24 ก.ย. โดยสหรัฐฯ ประกาศขึ้นอีก 2 แสนล้านเหรียญฯ อัตราภาษีนำเข้าที่ 10% จนถึงสิ้นปีนี้ และจะเพิ่มเป็น 25% ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2562 และอาจมีรอบที่ 4 อีก 2.67 แสนล้านเหรียญฯ (แต่ยังไม่ได้กำหนดอัตราภาษี) ซึ่งหากขึ้นครบทั้งหมด 4 รอบ เท่ากับที่วงเงินนำเข้าสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าสินค้าจากจีนทั้งหมดในปี 2560 จำนวน 5.17 แสนล้านเหรียญฯ

ขณะที่จีนตอบโต้ได้จำกัดราว 1.3 แสนล้านเหรียญฯ เท่ากับที่จีนนำเข้าสินค้าจากสหรัฐฯ ทั้งนี้จีนได้ขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐฯ รอบแรก 3.4 หมื่นล้านเหรียญฯ และรอบสองอีก 1.6 หมื่นล้านเหรียญฯ ในอัตราที่เท่ากัน และล่าสุดรอบที่ 3 วงเงิน 6 หมื่นล้านเหรียญฯ อัตรา 5-10% โดยจะมีผลวันที่ 24 ก.ย. เช่นเดียวกับรอบที่ 3 ของสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าจีนจะหาวิธีอื่นในการตอบโต้สหรัฐฯ ที่มีไม่ภาษี (Non - Tariffs) ล่าสุดคือ ฟ้องร้องต่อองค์การการค้าโลก (WTO) ต่อประเด็นที่สหรัฐฯ เก็บภาษีนำเข้าต่อจีนไม่เป็นไปตามกฎของ WTO

ทั้งนี้ หากพิจารณาในอดีตในวันที่ 5 มี.ค. 2543 สมัยประธานาธิบดีจอร์จ บุช (พรรค Republicans) มีการประกาศขึ้นภาษีนำเข้าเหล็ก 10 ประเภท อัตราภาษี 8-30% ต่อทุกประเทศทั่วโลก ยกเว้น แคนาดา, เม็กซิโก, ไทย ทำให้สหภาพยุโรป (EU) และอีกหลายประเทศยื่นฟ้องต่อ WTO ซึ่งในที่สุด สหรัฐฯ แพ้คดี จึงต้องยกเลิกการเก็บภาษีนำเข้าเหล็กในช่วงต้นปี 2545 อาจจะทำให้จีนพลิกกลับเป็นต่อสหรัฐฯ ได้

สหรัฐฯ และจีน ตอบโต้กับพาดังหน้าเข้า	
สหรัฐฯ นำเข้าจากจีน 5.17 แสนล้านเหรียญฯ	จีนนำเข้าจากสหรัฐฯ 1.1 แสนล้านเหรียญฯ
รอบแรก	
สินค้ามูลค่า 818 รายการ • เครื่องมือ • อุปกรณ์ • ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 3.4 หมื่นล้านเหรียญฯ	สินค้ามูลค่า 545 รายการ • ถั่วเหลือง • เนื้อหมู • ข้าวโพด • ไข่ไก่ • ข้าวสาลี • เนื้อวัว • เนื้อหมู 3.4 หมื่นล้านเหรียญฯ
รอบสอง	
สินค้ามูลค่า 279 รายการ • เหล็กกล้า • เครื่องจักร • อุปกรณ์ไฟฟ้า • ชิ้นส่วนรถยนต์อิเล็กทรอนิกส์ 1.6 หมื่นล้านเหรียญฯ	สินค้ามูลค่า 333 รายการ • ถั่วเหลือง • เนื้อหมู • ข้าวโพด • ไข่ไก่ • ข้าวสาลี • เนื้อวัว • เนื้อหมู 1.6 หมื่นล้านเหรียญฯ
รอบสาม	
สินค้ามูลค่า 5,745 รายการ • สินค้าเทคโนโลยี เช่น Apple, Mac, iPad, iPhone • สินค้าเกษตร อาหาร • สินค้าอุตสาหกรรม • สินค้าวัตถุดิบ • อื่นๆ 2 แสนล้านเหรียญฯ	สินค้ามูลค่า 5,207 รายการ • ถั่วเหลือง • เนื้อหมู • ข้าวโพด • ไข่ไก่ • ข้าวสาลี • เนื้อวัว • เนื้อหมู 6 หมื่นล้านเหรียญฯ
รอบสี่	
สินค้ามูลค่า 2.67 แสนล้านเหรียญฯ	สินค้ามูลค่า 1.1 แสนล้านเหรียญฯ
รวม 5.17 แสนล้านเหรียญฯ	รวม 1.1 แสนล้านเหรียญฯ

ที่มา: USTR, ASPS

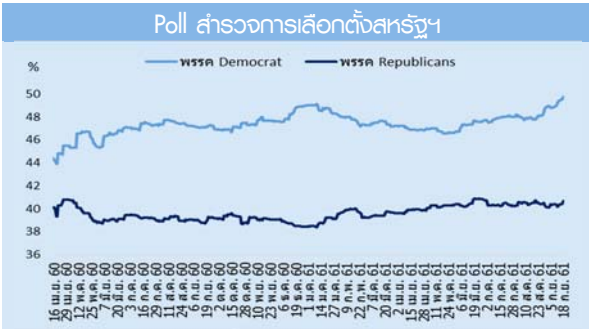
ผลกระทบฝั่งสหรัฐฯ

เนื่องจากสินค้าส่งออกสหรัฐฯ ไปจีน เป็นภาคเกษตร ผลกระทบที่เกิดขึ้นแล้ว คือ ถั่วเหลือง ดังนี้

ปัจจุบันสหรัฐฯ เป็นผู้ผลิตถั่วเหลืองอันดับ 2 ของโลกราว 116 ล้านตัน รองจากบราซิลที่ผลิตถั่วเหลืองอันดับ 1 ของโลก ราว 118 ล้านตัน ขณะที่อาร์เจนตินาผลิตอันดับ 3 ราว 56 ล้านตัน

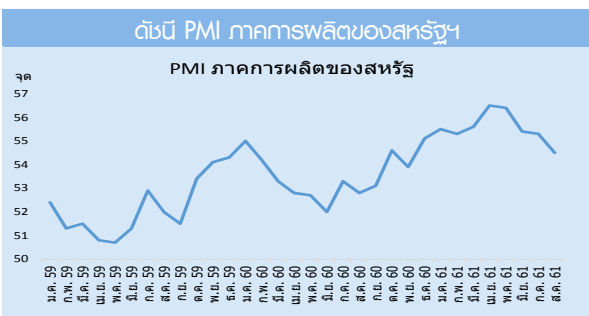
หลังจากที่จีนประกาศขึ้นภาษีถั่วเหลือง 25% ต่อสหรัฐฯ ในช่วงต้นเดือน ก.ค. เพื่อเป็นการตอบโต้สหรัฐฯ ล่าสุด เห็นผลกระทบคือ ยอดส่งออกถั่วเหลืองของสหรัฐฯ ไปจีนรายสัปดาห์ พบว่าตั้งแต่ 15 ส.ค. จีนหยุดนำเข้าจากสหรัฐฯ ทั้งหมด และจีนเปลี่ยนแหล่งนำเข้าถั่วเหลืองใหม่ คือ บราซิลผลิตถั่วเหลืองอันดับ 1 ของโลก และ อาร์เจนตินา ส่งผลให้ราคาถั่วเหลืองปรับลดลงราว 14% นับตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. - ปัจจุบัน กระทบต่อเกษตรกรผู้ผลิตถั่วเหลือง ทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ ได้ออกมาตรการช่วยเหลือเกษตรกรฉุกเฉินวงเงิน 1.2 หมื่นล้านเหรียญฯ (ราว 0.06% ของ GDP สหรัฐฯ ปี 2560) โครงการเริ่มต้นเดือน ก.ย. โดยจะช่วยเหลือผ่านการเลือกซื้อผลผลิตที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า และนำไปขายให้กับธนาคารอาหารและโครงการด้านโภชนาการของรัฐบาล ส่วนที่เหลือจะส่งออก โดยเป็นการช่วยเหลือเพียงครั้งเดียวเท่านั้น และไม่ต้องผ่านความเห็นชอบจากสภาองเกรส

อย่างไรก็ตาม เกษตรกรผู้ผลิตถั่วเหลือง ซึ่งเป็นฐานเสียงสำคัญที่จะมีผลต่อคะแนนเสียงในการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ (Midterm Election) เลือกตั้ง ส.ส. และ ส.ว. ในวันที่ 6 พ.ย. 2561 โดย โพลสำรวจ พบว่าพรรค Democrats ที่เป็นฝ่ายค้านมีคะแนนนำพรรค Republicans (พรรคของประธานาธิบดีทรัมป์) มาอย่างต่อนื่อง ล่าสุดอยู่ที่ 49.0% ต่อ 39.9% หากผลการเลือกตั้งออกมาสอดคล้องกับโพลสำรวจ อาจส่งผลให้รัฐบาลทรัมป์เผชิญอุปสรรคในการผลักดันนโยบายต่างๆ ในอนาคตได้ ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ



ที่มา: FiveThirtyEight.com, สิ้นสุด 18 ก.ย. 2561

เช่นเดียวกับดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจฝั่งภาคการผลิตของสหรัฐฯ ที่ส่งสัญญาณชะลอตัว สะท้อนจากดัชนี PMI ภาคการผลิตที่ชะลอตัวติดต่อกัน 4 เดือน จากจุดสูงสุด ในเดือน เม.ย. ปีนี้ได้ว่า ภาคการผลิตสหรัฐฯ ได้ผ่านจุดสูงสุดและเริ่มชะลอตัว



ที่มา: Bloomberg

สินค้าเทคโนโลยี (Apple Inc.)

รายได้ของ Apple Inc. งวด 3Q61 มาจากจีนอันดับ 3 รองจากยุโรป และสหรัฐฯ (ดังรูป) ทั้งนี้สหรัฐฯ ประกาศปรับขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนรอบที่ 3 มูลค่า 2 แสนล้านเหรียญ อัตราภาษีที่ 10% ซึ่งจะมีผลตั้งแต่ 24 ก.ย. จนถึงสิ้นปี และจะเพิ่มเป็น 25% ตั้งแต่ 1 ม.ค.2562 ซึ่งจะกระทบต่อสินค้าของ Apple อาทิ ไน้ตบุ๊ก, อุปกรณ์เสริม ยกเว้น นาฬิกา Apple Watch, หูฟัง AirPods เป็นต้น โดยล่าสุด Apple Inc. ออกมายอมรับถึงผลกระทบต่อต้นทุนสินค้าที่จะสูงขึ้น และรายงานของ Bank of America คาดว่าหาก Apple ย้ายฐานการผลิตในต่างประเทศทั้งหมด 100% กลับมายังสหรัฐฯ คาดว่าราคาสินค้าจะเพิ่มขึ้น 20% หากย้ายฐานการผลิตในต่างประเทศกลับมา 50% ราคาสินค้าจะเพิ่มขึ้น 14% เป็นต้น

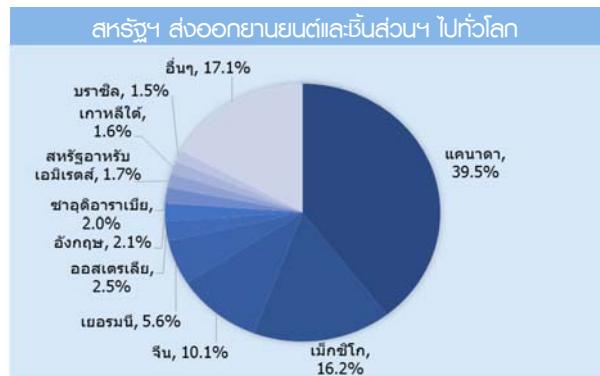


ที่มา: IHS

ผลกระทบฝั่งจีน

ที่เห็นได้ชัดเจนแล้วคือ กลุ่มยานยนต์ พบว่ายอดขายรถยนต์ของบริษัท Ford Motor (สัญชาติสหรัฐฯ) ในจีน หดตัวติดต่อกันตั้งแต่เดือน เม.ย. 2561 และล่าสุด เดือน ส.ค. หดตัวมากที่สุดของปีราว 36%yoy

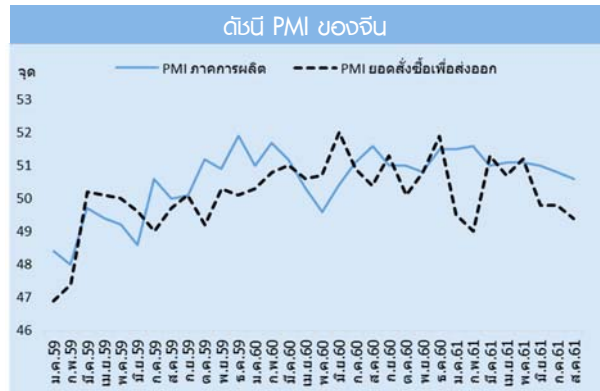
ทั้งนี้ น่าจะเป็นเพราะผู้ผลิตรถยนต์บางรายได้ทยอยปรับขึ้นราคาขายรถยนต์ในจีน เพื่อสะท้อนต้นทุนที่สูงขึ้นตามภาษีนำเข้า อาทิ Tesla (บริษัทผลิตและจำหน่ายรถยนต์พลังงานไฟฟ้าสัญชาติสหรัฐฯ) ได้ปรับขึ้นราคารถยนต์ 20% รุ่น Model X และ Model S ในจีน เนื่องจากรถยนต์ Tesla ที่ขายในจีนนำเข้าจากสหรัฐฯ และ BMW (ผู้ผลิตรถยนต์สัญชาติเยอรมนี) ได้ปรับขึ้นราคารถยนต์ Series X5 ในจีน เพิ่มขึ้น 4% และ X6 เพิ่มขึ้น 7% เนื่องจาก BMW มีฐานการผลิตอยู่ที่รัฐเซาท์แคโรไลนาของสหรัฐฯ



ที่มา: www.trademap.org

เช่นเดียวกับดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจฝั่งภาคการผลิตของจีน ที่เห็นสัญญาณชะลอตัว คือ ดัชนี PMI ภาคการผลิตของจีนที่มีแนวโน้มชะลอตัว โดยดัชนีภาคการผลิต PMI จีน (คำนวณโดย Markit) ชะลอตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และแตะระดับต่ำสุดในรอบ 13 เดือน ที่ 50.6 ในเดือน ส.ค.

สอดคล้องกับดัชนี PMI ยอดสั่งซื้อเพื่อส่งออก (New export orders PMI) ของจีนที่ชะลอตัวลงติดต่อกันที่ 3 และแตะระดับต่ำสุดในรอบ 6 เดือน ที่ 49.4 ในเดือน ส.ค. ทั้งนี้ บางส่วนเป็นผลจากผู้ประกอบการสั่งซื้อและส่งออกในช่วงก่อนหน้า ซึ่งเป็นช่วงก่อนที่ภาษีนำเข้าจากสงครามการค้าจะมีผลบังคับใช้จริง



ที่มา: Bloomberg

ผลกระทบต่อผู้บริโภคทั้งสหรัฐฯ และจีน

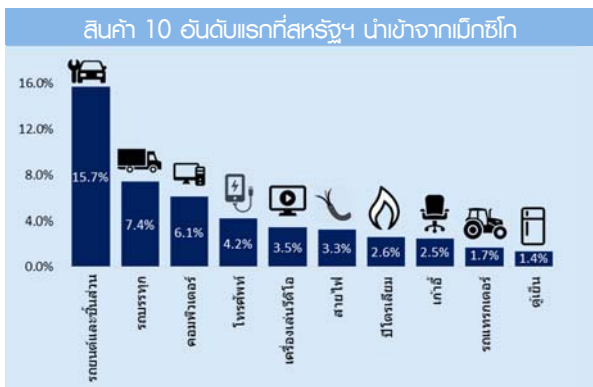
ผู้บริโภคชั้นสุดท้ายจะได้รับแรงพอกๆ กับผู้ประกอบการ เนื่องจากต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการขึ้นภาษีรอบที่ 3 และ 4 สินค้าที่จะถูกเก็บจะเป็นชั้นปลาย อาทิ สินค้าอุปโภคบริโภค อาทิ เฟอร์นิเจอร์, จักรยาน, สินค้าเทคโนโลยี ซึ่งแตกต่างจาก 2 รอบแรกอัตราภาษี 25% วงเงินรวม 5 หมื่นล้านเหรียญฯ ที่เน้นสินค้าขั้นต้น-ชั้นกลาง จะกระทบต้นทุนผู้ผลิตและจะส่งต่อต้นทุนให้ผู้บริโภคบางส่วน กดดันเงินเฟ้อในอนาคต สะท้อนจากเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ล่าสุดเดือน ส.ค. อยู่ที่ 2.7% สูงกว่าดอกเบียนโยบายที่ 2% จึงหนุนการใช้นโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้นในสหรัฐฯ

เช่นเดียวกับจีน เงินเฟ้อในเดือนเดียวกันขยายตัว 2.3%yoY จาก 1.5% เมื่อเดือน ม.ค.2561 นับเป็นการขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 และแตะระดับสูงสุดในรอบ 5 เดือน ซึ่งจะกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในที่สุด

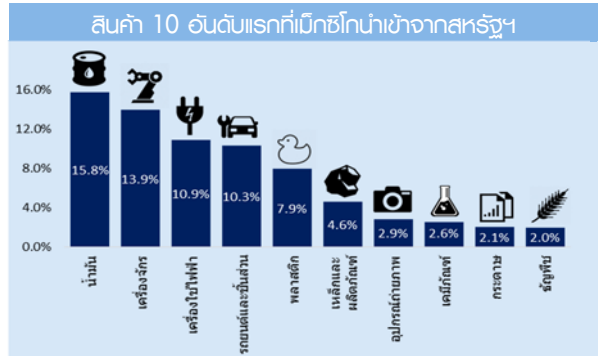
■ สหรัฐฯ VS. แคนาดา และเม็กซิโก

สหรัฐฯ ยังคงเดินหน้าเจรจาการค้าของประเทศในกลุ่ม NAFTA (ประกอบด้วย สหรัฐฯ, แคนาดา และเม็กซิโก) ใหม่อีกครั้ง ซึ่งสหรัฐฯ ต้องการเปลี่ยนแปลงเป็นรูปแบบทวิภาคี (Bilateral) จากเดิมรวมเป็นกลุ่มประเทศ (ได้สิทธิประโยชน์ยกเว้นภาษีนำเข้าสินค้า) หลังจากต้นเดือน ส.ค. ได้บรรลุข้อตกลงการค้ากับเม็กซิโกไปแล้ว แต่ยังไม่มียรายละเอียดอะไรชัดเจน

เม็กซิโก มีสัดส่วนการค้า (X+M) กับสหรัฐฯ ราว 64.1% ของการค้าทั้งหมดของเม็กซิโก สินค้าหลักที่สหรัฐฯ นำเข้าจากเม็กซิโก คือ รถยนต์และชิ้นส่วน, รถบรรทุก, คอมพิวเตอร์, โทรศัพท์, เครื่องเล่นวิดีโอ เป็นต้น ส่วนสินค้าที่เม็กซิโกนำเข้าจากสหรัฐฯ เป็นหลัก คือ น้ำมัน, เครื่องจักร, เครื่องใช้ไฟฟ้า, รถยนต์และส่วนประกอบ, พลาสติก เป็นต้น



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

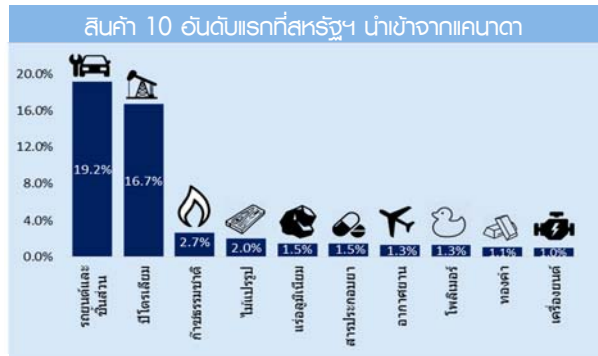


ที่มา: www.trademap.org

แคนาดา การเจรจากับยังไม่สามารถตกลงกับสหรัฐฯ ได้ในหลายประเด็น อาทิ ภาษีนำเข้ารถยนต์ และโครงการ Supply Management คือการกำหนดโควตาการผลิตและการค้าในสินค้าเกษตรระหว่างประเทศ เป็นต้น

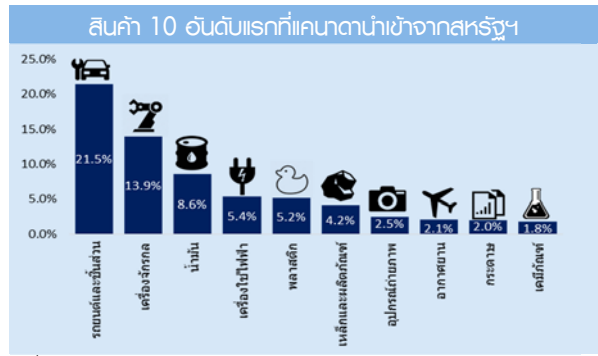
ทั้งนี้สัดส่วนการค้า (X+M) ของแคนาดากับสหรัฐฯ สัดส่วนสูงมากถึง 64.6% ของการค้าทั้งหมดของแคนาดา รองลงมาคือจีน 8.2%, เม็กซิโก 3.9%, ญี่ปุ่น 2.6% เป็นต้น

โดยสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากแคนาดา หลักๆ คือ รถยนต์และส่วนประกอบ รองลงมาคือปิโตรเลียม, ก๊าซธรรมชาติ, ไม้แปรรูป, แร่ลูมิเนียม (ตั้งรูป) เป็นต้น



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

ขณะที่สินค้าที่แคนาดานำเข้าจากสหรัฐฯ คือ รถยนต์และส่วนประกอบนำเข้ามากที่สุด รองลงมาคือ เครื่องจักร, น้ำมัน, เครื่องใช้ไฟฟ้า, พลาสติก (ตั้งรูปด้านล่าง) เป็นต้น



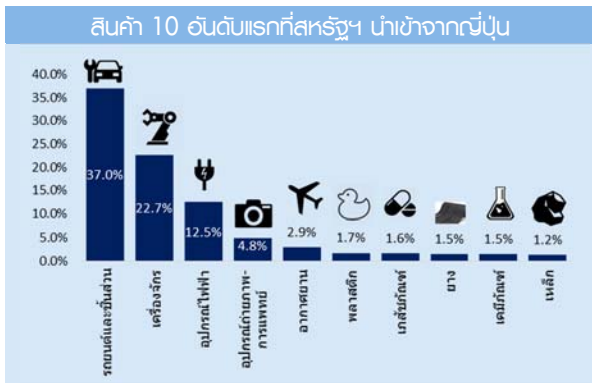
ที่มา: www.trademap.org

หากการเจรจาบรรลุผล สภาคองเกรสมีกำหนดเวลาพิจารณาข้อตกลงการค้าใน 60 วันหลังจากที่ผลสรุปการเจรจาเสร็จสิ้น

■ **สหรัฐฯ-ญี่ปุ่น**

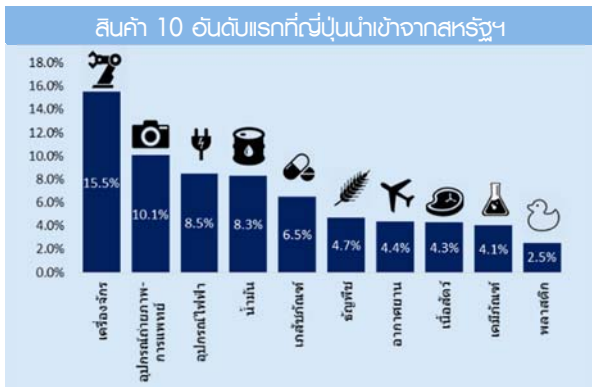
มิใช่แค่เงินที่สหรัฐฯ ต้องการลดการขาดดุลการค้า ล่าสุด ญี่ปุ่น เป็นประเทศถัดไปที่สหรัฐฯ เตรียมจะขึ้นภาษีนำเข้า ทั้งนี้ เนื่องจากญี่ปุ่นได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯเป็นอันดับ 3 เป็นรอง เม็กซิโกและจีนราว 6.5 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2560 และเป็นประเทศคู่ค้าอันดับ 4 ของสหรัฐฯ สัดส่วนราว 5.4% ของ ประเทศคู่ค้าทั้งหมดของสหรัฐฯ

หากพิจารณาสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากญี่ปุ่นหลักๆ คือ รถยนต์ และส่วนประกอบ รองลงมาคือ เครื่องจักรกล, อุปกรณ์ไฟฟ้า, อุปกรณ์ถ่ายภาพและอุปกรณ์การแพทย์, อากาศยาน เป็นต้น



ที่มา: www.trademap.org

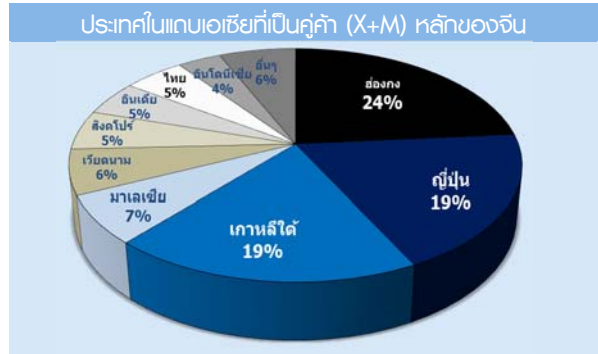
ขณะที่ญี่ปุ่นนำเข้าจากสหรัฐฯ คือ เครื่องจักรกล, อุปกรณ์ถ่ายภาพและอุปกรณ์การแพทย์, อุปกรณ์ไฟฟ้า, เชื้อเพลิง, เกษภัณฑ์ เป็นต้น



ที่มา: www.trademap.org

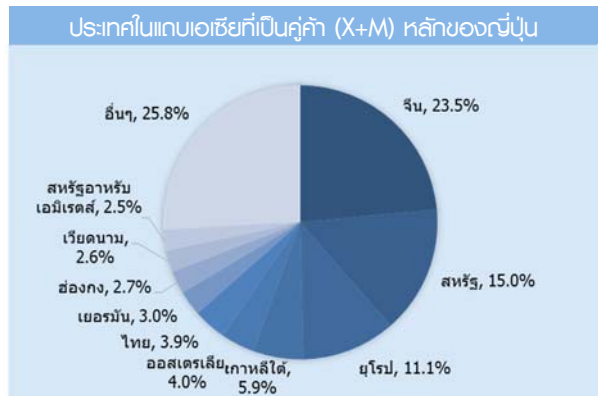
ผลกระทบต่อเอเชีย

เชื่อว่าเอเชียจะได้รับผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐฯ ที่เดินหน้า กีดกันกับ จีน และ ญี่ปุ่น พิจารณาจากประเทศในเอเชียที่เป็นคู่ค้า (X+M) สำคัญของจีน ซึ่งเป็นผู้ส่งออกวัตถุดิบ (Supply Chain) ให้กับจีน ได้แก่ สหองกง, ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, ออสเตรเลีย, เวียดนาม, มาเลเซีย, ไทย (ดังรูป)



ที่มา: World Integrated Trade Solution

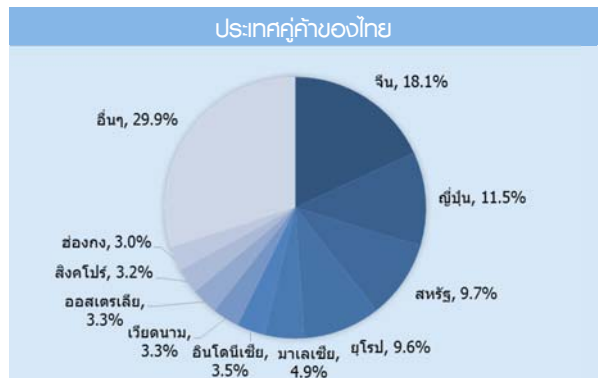
เช่นเดียวกับ ญี่ปุ่น ประเทศคู่ค้า (X+M) สำคัญ คือ เอเชีย ซึ่งมีจีน เป็นคู่ค้ารายใหญ่ รองลงมาคือเกาหลี ออสเตรเลีย ตามลำดับ



ที่มา: Bloomberg

ผลกระทบต่อไทย

เชื่อว่าไทยได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อม เพราะไทยค้าขายกับทั้งจีนและญี่ปุ่นมากที่สุด (จีนราว 18.1% ญี่ปุ่น 11.5% และ สหรัฐฯ 9.7%) โดยพบว่าไทยขาดดุลการค้ากับจีนราว 1.47 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2560 เช่นเดียวกับญี่ปุ่น ซึ่งไทยขาดดุลการค้าราว 1 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2560



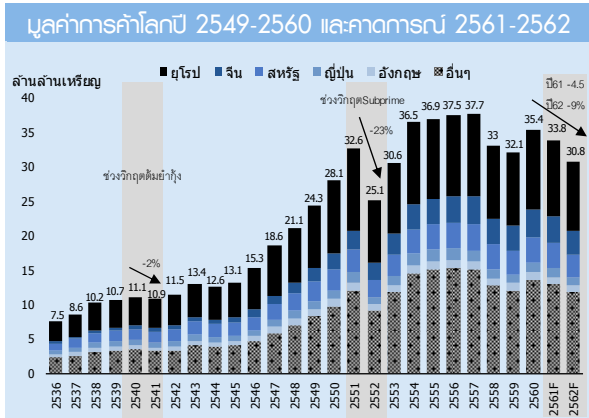
ที่มา: Bloomberg

เป็นที่สังเกตว่า ยอดส่งออกไทยไปตลาดสหรัฐฯ และจีนในเดือน ก.ค. เริ่มหดตัวลง คือ

ตลาดส่งออกไทยไปสหรัฐฯ ในเดือน ก.ค. หดตัว 1.9% ครั้งแรกในรอบ 1 ปี 9 เดือน สินค้าส่งออกที่หดตัวหลักๆ คือ สินค้าเกษตร อาทิ กุ้งและอาหารทะเล เนื่องจากผลผลิตที่น้อยลง, โทรศัพท์และเครื่องใช้ไฟฟ้า เนื่องจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลง และสินค้าที่ถูกสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้า (Safe Guard) 5 ชนิดหดตัวแรง เช่น แผงโซลาร์เซลล์หดตัว 72%, เครื่องซักผ้าหดตัว 22%, เหล็กหดตัว 4.6% เป็นต้น

เช่นเดียวกับตลาดจีน ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเหลือ 3.5% จาก 14.7% และ 11.79% ในเดือน พ.ค. และ มิ.ย. ตามลำดับ สินค้าส่งออกที่หดตัวเป็นครั้งแรก คือ ยานยนต์และส่วนประกอบ, แผงวงจรไฟฟ้า, น้ำมันสำเร็จรูป และรถจักรยานยนต์ เป็นต้น ตรงข้ามสินค้าส่งออกที่ยังขยายตัวต่อเนื่อง คือ เคมีภัณฑ์, เม็ดพลาสติก, ผลิตภัณฑ์ยาง แต่โดยรวมส่งออกเฉลี่ย 7M61 ยังโต 10.6% แต่เชื่อว่ากระทบต่อการค้าไทย และน่าจะกระทบชัดเจนในปี 2562

โดยสรุป สงครามทางการค้าทั่วโลกที่แนวโน้มยังขยายตัวในวงกว้าง ถือว่าเป็นสิ่งที่เลวร้ายที่สุด โดยจากการศึกษาของ World Bank ประเมินว่าการกีดกันทางการค้าทุก 5 หมื่นล้านเหรียญ จะทำให้การค้าโลกหดตัวราว 9% นั่นแปลว่าผลกระทบต่อการค้าโลกจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากกดดันเงินเฟ้อโลก ยังกดดันเศรษฐกิจ โลกเติบโตในอัตราชะลอลงต่ำกว่าที่คาดไว้

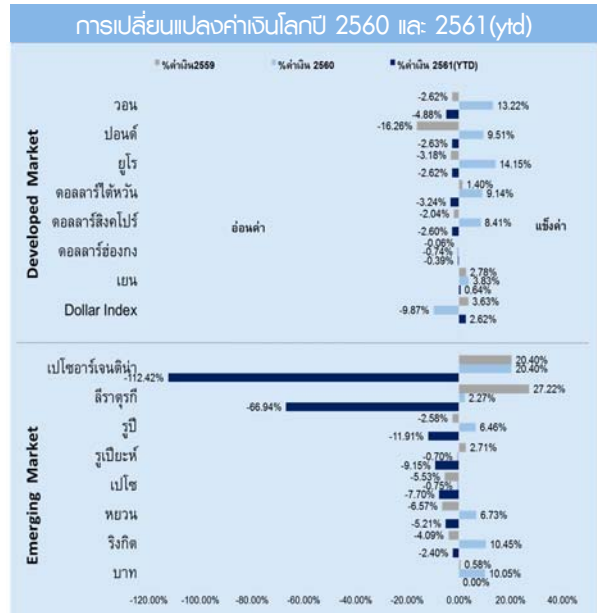


ที่มา: IMF

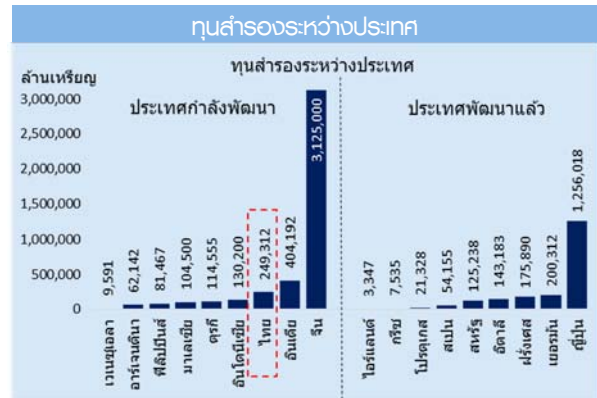
วิกฤตการเงินประเทศเกิดใหม่

ผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐฯ ที่เปิดศึกกับประเทศคู่ค้าทั่วโลก ประกอบกับประเทศเกิดใหม่ที่เผชิญปัญหาพื้นฐานในประเทศ ตั้งแต่ขาดดุลการค้า และขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง และบางประเทศมีหนี้สาธารณะสูง, เงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำ, ขาดสินค้านำเข้าและหนี้ต่างประเทศได้น้อย ล้วนเป็นปัจจัยกดดันเศรษฐกิจประเทศกลุ่มนี้ และเป็นปัจจัยกดดันค่าเงินตกต่ำ ดังที่เกิดขึ้นแล้วกับหลายประเทศ เช่น เวเนซุเอลา, อาร์เจนตินา, ตุรกี เป็นต้น

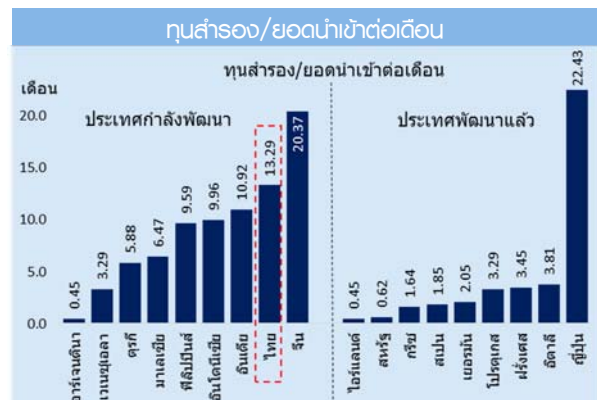
ขณะที่ในแถบเอเชีย ยังมีบางประเทศที่สถานะเข้าข่ายเฝ้าระวังเนื่องจากเผชิญปัญหาขาดดุลทั้งคู่ และยังมีพียงพาทันสิ้นต่างประเทศ อาทิ อินเดีย และ อินโดนีเซีย กดดันค่าเงินอ่อนค่า



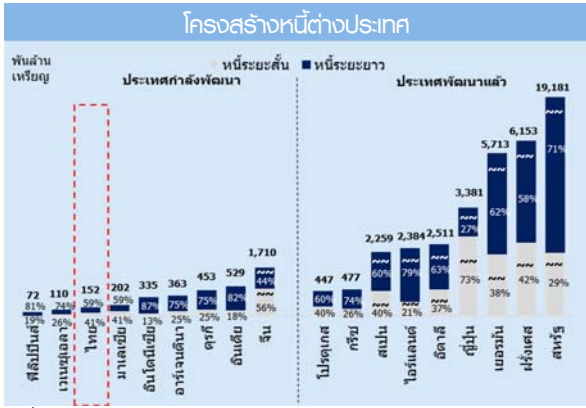
ที่มา: Bloomberg, ข้อมูลสิ้นสุดวันที่ 18 ก.ย.2561



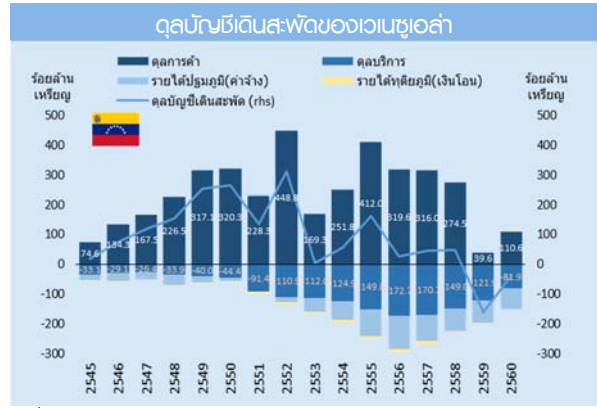
ที่มา: World Bank



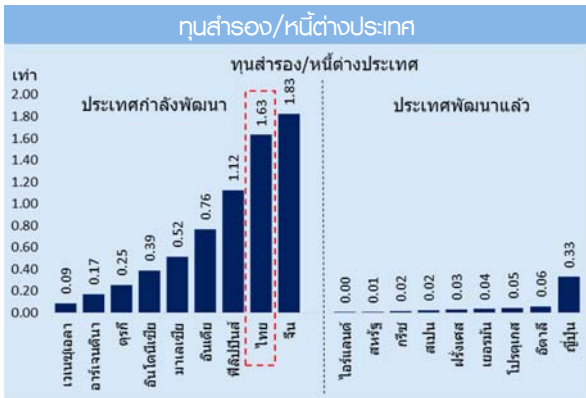
ที่มา: World Bank



ที่มา: CEIC

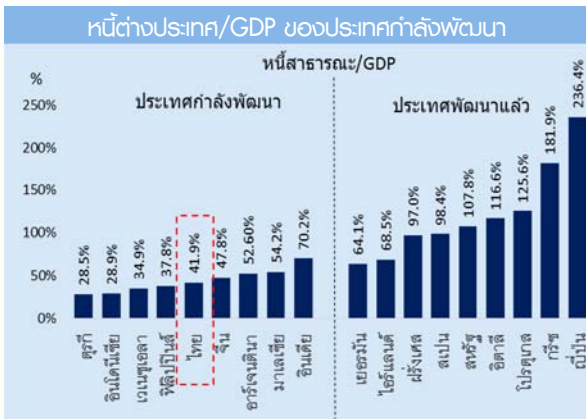


ที่มา: World Bank

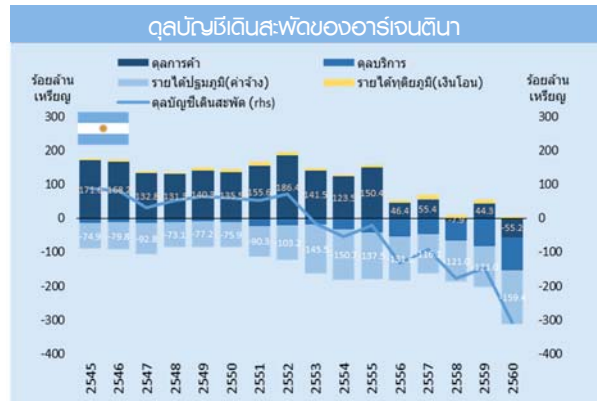


ที่มา: World Bank

อาร์เจนตินา เผชิญปัญหาขาดดุลทั้ง 2 ส่วน คือ ขาดดุลการค้า ในปี 2560 แต่ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกัน 8 ปี และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำ ทำให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อการนำเข้าต่ำสุด 0.45 เดือน และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศต่ำเพียง 0.17 เท่า ทำให้อาคารกลางอาร์เจนตินา ต้องลอยตัวอัตราแลกเปลี่ยนตั้งแต่ 17 ธ.ค. 2558 จากเดิมเป็นรูปแบบกึ่งคงที่ (Crawling pegs เช่น กำหนดให้ค่าเงินแกว่งในกรอบ $\pm 2\%$)



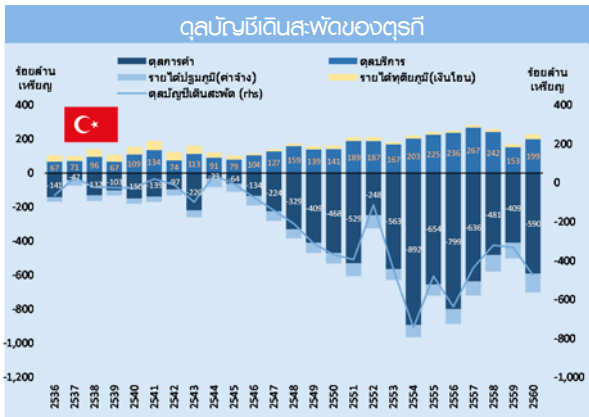
ที่มา: World Bank



ที่มา: World Bank

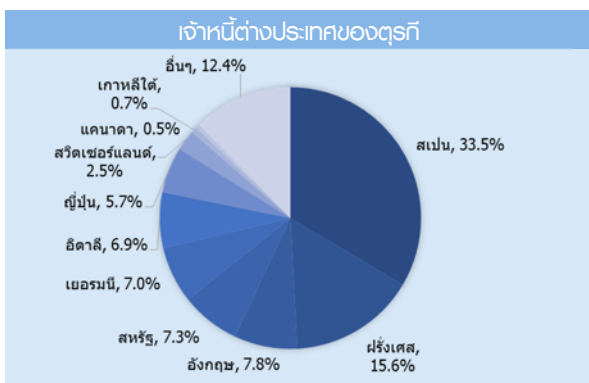
เวเนซุเอล่า เผชิญปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกัน 2 ปี, มีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่ำมาก ส่งผลให้มีสัดส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าต่ำมากที่สุดที่ 3.3 เดือน (กล่าวคือ หากเวเนซุเอล่าไม่มีการส่งออก ทุนสำรองของเวเนซุเอล่า จะสามารถรองรับการนำเข้าได้เพียง 3.3 เดือน) และหากเทียบเงินทุนสำรองกับหนี้ต่างประเทศ พบว่า เงินทุนสำรองระหว่างประเทศคิดเป็นเพียง 0.09 เท่าของหนี้ต่างประเทศเท่านั้น เป็นผลให้อาคารกลาง มีการลอยตัวค่าเงินโบลิเวียร์เมื่อ ก.พ. 2561 จากก่อนหน้าที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนคงที่

ตุรกี เผชิญปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมานานเกิน 25 ปี และมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อการนำเข้าต่ำราว 5.6 เดือน และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศ ต่ำเพียง 0.25 เท่า จนมาเจอปัญหาส่งออกเหล็กและอลูมิเนียม เมื่อสหรัฐฯ ขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กอัตรา 25% และอลูมิเนียม 10% กับทั่วโลก เมื่อต้นปี 2561 แต่กลางเดือน ส.ค. ได้ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กเฉพาะตุรกีอีก 1 เท่าจากประกาศหลังสุดเป็น 50% และ 20% ตามลำดับ เพราะเชื่อว่าตุรกีมีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกับรัสเซีย กดดันค่าเงินลีราอ่อนค่ามากถึงราว 76.9%ytd



ที่มา: World Bank

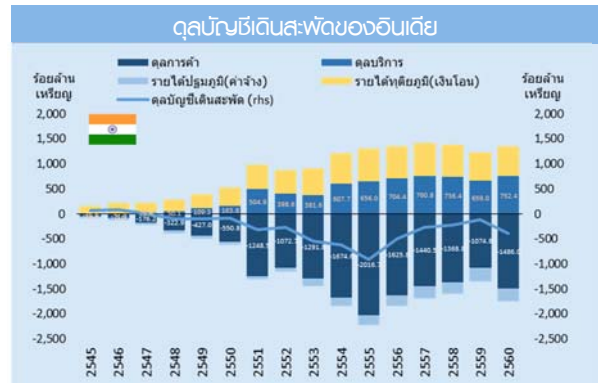
ขณะที่ภาระหนี้สินต่างประเทศราว 4.53 แสนล้านเหรียญฯ แยกเป็นหนี้สั้น 25% ที่เหลือหนี้ยาว 75% ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อเจ้าหน้าที่ของประเทศเหล่านี้ ซึ่งส่วนใหญ่คือฝั่งยุโรปกว่า 73.3% (รายใหญ่คือ สเปน 33.5% และ ฝรั่งเศส 15.6%, อังกฤษ 7.8%, เยอรมนี 7, อิตาลี 6.9%) ดังภาพ ซึ่งเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตาม



ที่มา: BIS

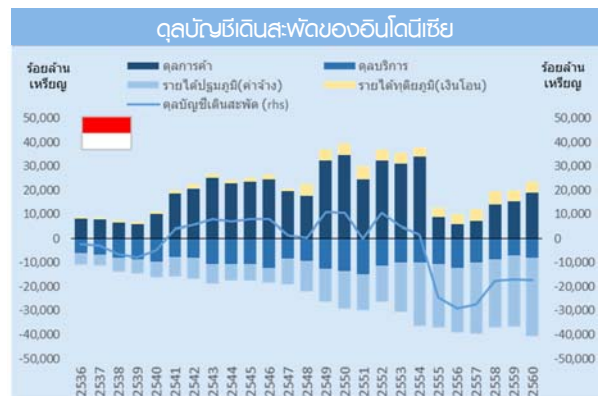
ส่วนประเทศในเอเชียบางประเทศที่เข้าข่ายไ้ลระวัง เนื่องจากเผชิญปัญหาขาดดุลทั้งคู่และยังพึ่งพาหนี้สินต่างประเทศ อาทิ อินเดีย และ อินโดนีเซีย ยกเว้นบางประเทศ เช่น ไทย, มาเลเซีย ที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ดังนี้

อินเดีย มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมานานเกิน 13 ปี และขาดดุลการค้าตั้งแต่ปี 2545 จนถึงปัจจุบัน และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศราว 0.76 เท่า ทำให้ค่าเงินรูปีอ่อนค่า ทำให้รัฐบาลอินเดียได้ออกมาตรการเพื่อพยุงค่าเงิน คือ ประกาศลดการนำเข้าสินค้าฟุ่มเฟือยและไม่จำเป็น เพื่อชะลอปัญหาขาดดุลทั้งคู่ อาทิ ทองคำ, นาฬิกา, สินค้าเทคโนโลยีสมัยใหม่, รถหรู เป็นต้น



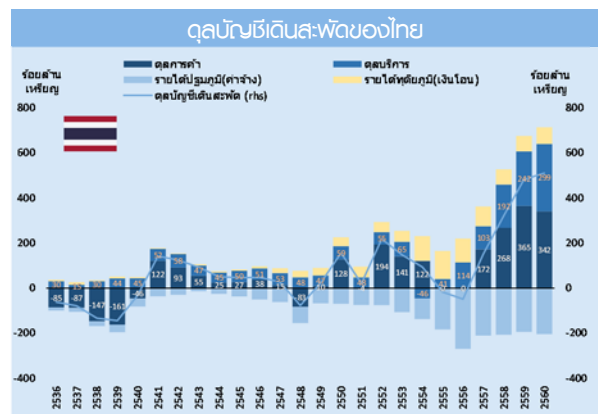
ที่มา: World Bank

อินโดนีเซีย มีปัญหาขาดดุลบัญชีเดินสะพัดติดต่อกันราว 6 ปี และมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศต่ำเพียง 0.39 เท่า ทำให้ค่าเงินรูเปียะหืออ่อนค่า ทำให้อินโดนีเซียชะลอการลงทุนโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ เพื่อแก้ปัญหาขาดดุลทั้งคู่ เห็นได้จากล่าสุด รัฐบาลอินโดนีเซียชะลอการก่อสร้างโครงการพลังงานไฟฟ้าขนาด 35 กิกะวัตต์ มูลค่า 2.5 หมื่นล้านดอลลาร์ เพราะต้องมีการนำเข้าเครื่องจักรจากต่างประเทศ ทำให้ต้องใช้เงินสกุลท้องถิ่นมากขึ้น เมื่อสกุลท้องถิ่นอ่อนค่า



ที่มา: World Bank

ไทย ซึ่งมีสถานะการเงินแข็งแกร่งมาก สะท้อนจากที่ไทยเกินดุลบัญชีเดินสะพัด และเกินดุลการค้าติดต่อกัน 4 ปี และยังมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศสูง โดยมีเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อการนำเข้าสูง 13.3 เดือน และเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศสูงถึง 1.63 เท่า



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มดอกเบี้ยโลกเป็นขาขึ้น

เงินเฟ้อทั่วโลกยังทรงตัวในระดับสูง เนื่องจากต้นทุนน้ำมันที่ขยับขึ้นเหนือ 70 เหรียญต่อบาร์เรล นับตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นมา และผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ทำให้ในหลายฝั่งประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ ยังเดินหน้าเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยโลกเป็นขาขึ้น

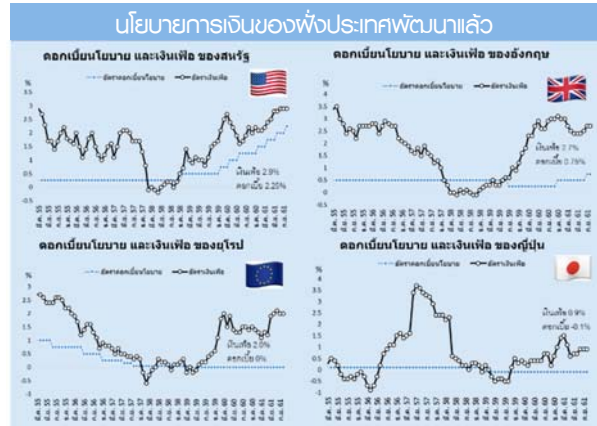
ฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว

สหรัฐฯ ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายตั้งแต่ปลายปี 2558 จนถึงสิ้นปี 2560 รวมทั้งหมด 5 ครั้งๆละ 0.25% และในปี 2561 นี้ขึ้นไปแล้ว 2 ครั้งเมื่อเดือน มี.ค. และ มิ.ย. และคาดว่าจะขึ้นเดือน ก.ย. ราว 0.25% และช่วงที่ปลายปีคาดว่าจะขึ้นอีก 1 ครั้ง คือรอบ ธ.ค. ขณะที่ปี 2562 และ 2563 มีแผนจะขึ้นดอกเบี้ยราว 3 ครั้ง และ 2 ครั้ง ตามลำดับ โดยรวมทำให้ให้อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2561 - 2563 อยู่ที่ราว 2.5%, 3.25% และ 3.75% ตามลำดับ เทียบกับเงินเฟ้อล่าสุดเดือน ส.ค. ขยายตัว 2.7% และมีแนวโน้มจะสูงขึ้นไปเรื่อยๆ จากผลกระทบจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีน สูงกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อระยะยาวที่ 2% และหนุนให้นโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้น

อังกฤษ เมื่อต้นเดือน ส.ค. ได้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ 0.25% เป็น 0.75% นับเป็นการขึ้นครั้งที่ 2 หลังจากขึ้นครั้งแรกในรอบ 10 ปีเมื่อปลายปี 2560 เนื่องจากเงินเฟ้อที่สูง 2.7% เมื่อเดือน ส.ค. เป็นผลจาก Brexit 24 มิ.ย. 2559 ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าราว 14.03% ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าในอังกฤษปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ ตลาดคาดว่าอังกฤษน่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งต่อไปในปี 2562

ยุโรป แม้เศรษฐกิจในกลุ่มบางประเทศยังฟื้นตัวช้า แต่น่าจะเริ่มเดินหน้ากลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวในช่วง 2Q62 เนื่องจากเงินเฟ้อที่สูง ล่าสุดเดือน ส.ค. อยู่ที่ 2% เทียบกับอัตราดอกเบี้ย 0% และคงระยะเวลา QE ต่ออีก 3 เดือนตั้งแต่ ต.ค. - ธ.ค. 2561 แต่ปรับลดวงเงินเหลือ 1.5 หมื่นล้านยูโร/เดือน จากปัจจุบันที่มีวงเงิน 3 หมื่นล้านยูโร/เดือน

ญี่ปุ่น คาดว่าน่าจะยังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นระยะต่อไปอีกระยะหนึ่ง เพราะอัตราเงินเฟ้อยังต่ำ ล่าสุด เดือน ก.ค. อยู่ที่ 0.9% ชะลอจาก 1.5% ในเดือน ก.พ. รวมถึงรอบรับผลกระทบที่อาจเกิดจากแผนการขึ้น Sales tax จาก 8% เป็น 10% ที่จะเกิดขึ้นในเดือน ต.ค. 2562 ทั้งนี้ปัจจุบัน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% และคงวงเงิน QE ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี และขยายกรอบการเคลื่อนไหวของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวให้กว้างขึ้น จากเดิมที่กำหนดไว้ราว -0.1% ถึง 0.1% เป็น -0.2% ถึง 0.2%



ที่มา: Bloomberg

ฝั่งประเทศกำลังพัฒนา

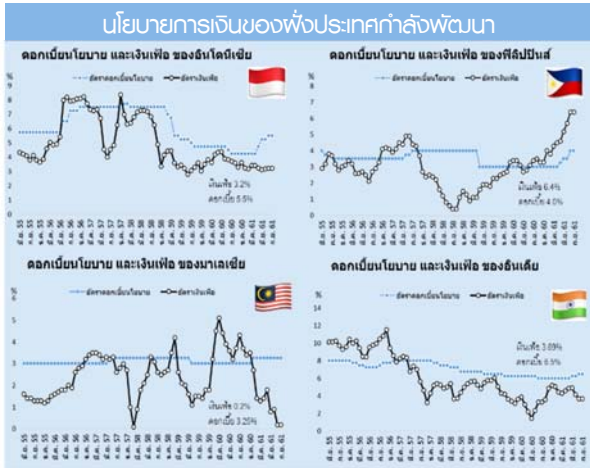
ประเทศในแถบเอเชีย ซึ่งเดินหน้าใช้นโยบายการเงินในตึงตัวเกือบทุกประเทศ

อินโดนีเซีย ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 4 ครั้ง ราว 1.25% (ขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปี) เป็น 5.25% ในเดือน มิ.ย. นับเป็นประเทศที่ขึ้นดอกเบี้ยมากที่สุดในเอเชีย ผลจากค่าเงินรูเปี้ยะของอินโดนีเซียที่อ่อนค่า 9.86% ตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 2561 เพราะ Fund flow ไหลออก ซึ่งค่าเงินที่อ่อนค่าทำให้ต้นทุนสินค้านำเข้าสูงขึ้น กดดันให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นล่าสุดเดือน ส.ค. ขยายตัว 3.2% อย่างไรก็ตามคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีอินโดนีเซียน่าจะชะลอการขึ้น เพราะอัตราเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัวลงบ้างแล้ว

ฟิลิปปินส์ ตั้งแต่ต้นปีได้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยไป 3 ครั้ง ราว 1% (ขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปี) เป็น 4.0% ไปเมื่อเดือน ส.ค. เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อฟิลิปปินส์พุ่งขึ้นอยู่ที่ 6.4%yoy ในเดือน ส.ค. เกินเป้าหมายที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) ตั้งไว้ราว 3±1%

อินเดีย ได้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 2 ครั้ง ราว 0.5% (ขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปี) จากค่าเงินรูปีที่อ่อนค่า 7.4%ytd ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าปรับเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราเงินเฟ้อสูง โดยในเดือน ก.ค. ขยายตัว 3.69%

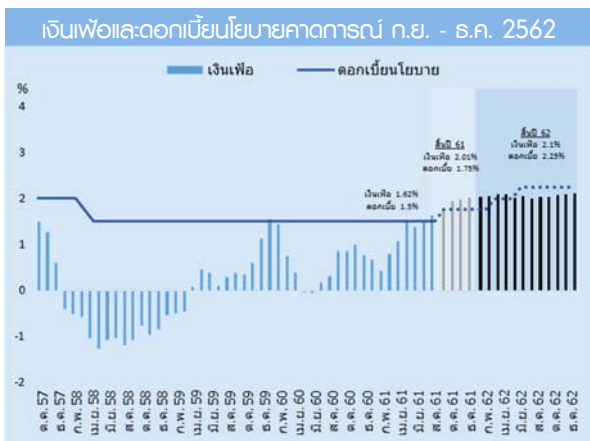
มาเลเซีย เป็นประเทศแรกในกลุ่มที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 3 ปี ตั้งแต่ ม.ค. 2561 0.25% อยู่ที่ 3.25% เพราะเศรษฐกิจขยายตัว และเงินเฟ้อสูง แต่ปัจจุบัน เริ่มชะลอตัวต่อเนื่องเหลือ 0.2% ในเดือน ส.ค. จาก 2.7%yoy ในเดือน ม.ค. หลักๆ เป็นผลจากราคาสินค้าเกษตรปรับลดลง โดยเฉพาะปาล์มน้ำมัน (มาเลเซียผลิตและส่งออกมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลก)



ที่มา: Bloomberg

ขณะที่ไทย แม้จะยังไม่ได้ขึ้นดอกเบี้ย แต่ กนง.ส่งสัญญาณชัดเจนมากขึ้นจะใกล้ขึ้นดอกเบี้ย การประชุม กนง. รอบล่าสุด 19 ก.ย. มีกรรมการ 2 คนโหวตขึ้นดอกเบี้ย เพิ่มขึ้นจากรอบก่อนหน้าที่โหวตเพียง 1 คน เนื่องจากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัวชัดเจน และเงินเฟ้อ เดือน ส.ค. 1.62%yoy แต่ระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี และเพิ่มจาก 1.46% ในเดือน ก.ค. (สูงกว่าที่ ASPS คาด 1.59%) ทั้งนี้ เป็นผลจากราคาสินค้าในหมวด น้ำมันเพิ่มขึ้น และยาสูบและเครื่องดื่มมีแอลกอฮอล์เพิ่มขึ้น, ข้าวและแป้ง, เคสสถานเพิ่มขึ้นที่เพิ่มขึ้น

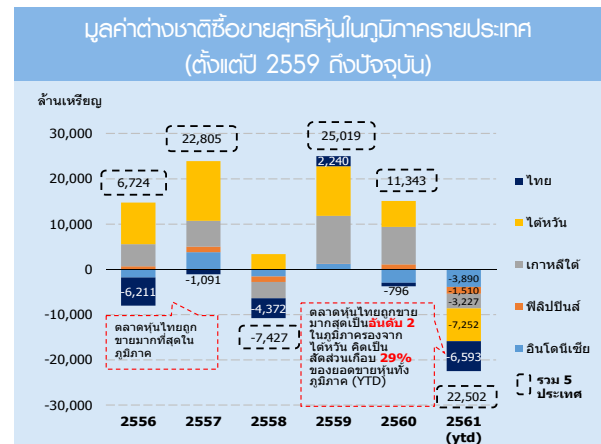
แนวโน้มเงินเฟ้อในช่วงที่เหลือของปีนี้ ASPS คาดว่าน่าจะยังมีแนวโน้มขยับสูงขึ้น 1.78% ในเดือน ก.ย. และจะแตะ 2% ในช่วงปลายปี (ภายใต้สมมติฐาน FX 33 บาทต่อดอลลาร์ และน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2561 ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล) จะเห็นว่าเงินเฟ้อสูงกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% น่าจะกดดันให้ กนง. ขึ้นดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้ง ซึ่งจะเริ่มเป็นภาระต้นทุนของผู้ประกอบการ แต่น่าจะดีต่อหุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์



ที่มา: Bloomberg , ASPS คาด

กองทุนในประเทศยังหนุนตลาด ขณะที่ต่างชาติยังซื้อสลับขาย

ในปี 2561 นี้ ต่างชาติขายสุทธิหุ้นภูมิภาคสูงถึง 2.25 หมื่นล้านเหรียญฯ (ytd) (หลังจากซื้อสุทธิปี 2559 รวบรวม 2.5 หมื่นล้านเหรียญฯ และอีก 1.13 หมื่นล้านเหรียญฯ ในปี 2560) และปี 2561 นี้ ต่างชาติขายสุทธิสูงสุด นับตั้งแต่เริ่มมีการส่งสัญญาณปรับลด QE ในปี 2556 เป็นต้นมา ยิ่งไปกว่านั้นยังเป็นการขายสุทธิทั้ง 5 ประเทศ คือ ได้วันขายสุทธิสูงสุดในภูมิภาค 7.3 พันล้านเหรียญฯ ตามมาด้วยอินโดนีเซีย 3.9 พันล้านเหรียญฯ, เกาหลีใต้ 3.2 พันล้านเหรียญฯ, ฟิลิปปินส์ 1.5 พันล้านเหรียญฯ และไทยที่ถูกขายสุทธิมากที่สุดเป็นอันดับ 2 กว่า 6.6 พันล้านเหรียญฯ หรือ 2.11 แสนล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนมูลค่าการขายสุทธิ 29% ของยอดขายรวมทั้ง 5 ประเทศ) ดังภาพทางด้านล่าง

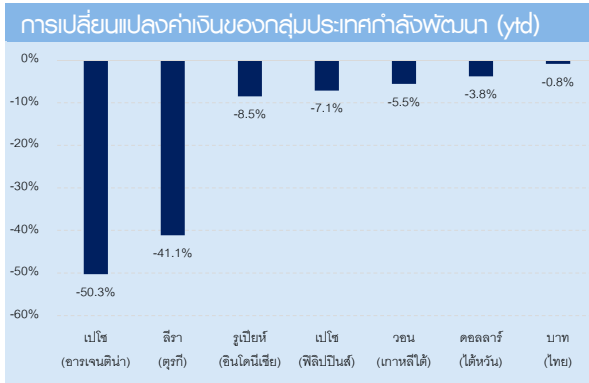


ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 17 ก.ย. 61

วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
ปี 2561 (ytd)	-3890	-1510	-3227	-7252	-6593	-22472
ก.พ. 61	132	45	1963	2856	-177	4819
ก.พ. 61	-760	-296	-2598	-3480	-1310	-8444
มี.ค. 61	-1085	-371	-449	-1739	-352	-3996
เม.ย. 61	-750	-171	-1213	-2873	-684	-5691
พ.ค. 61	-460	-174	-262	-1043	-1620	-3560
มิ.ย. 61	-647	-253	-1148	-2638	-1499	-6184
ก.ค. 61	54	-49	113	-4	-321	-207
ส.ค. 61	-106	-89	1652	1108	-319	2245
ก.ย. 61	-269	-153	-1286	563	-311	-1456

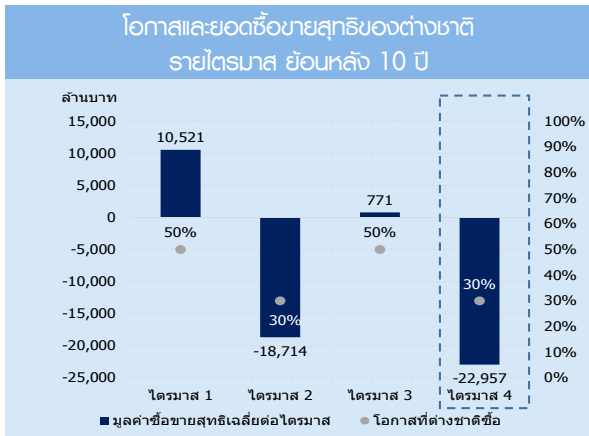
หน่วย : ล้านเหรียญ
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg ข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 17 ก.ย. 61

ในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดว่า Fund Flow ยังถูกกดดันจากผลกระทบสงครามการค้าสหรัฐฯ ที่ขยายวงกว้าง ทำให้ค่าเงินในประเทศประเทศเกิดใหม่มีความผันผวน คือ เปโซอาร์เจนตินา และลีตราตุรกี ส่วนค่าเงินประเทศกำลังพัฒนาในภูมิภาคเอเชียบางแห่งที่ยังอ่อนค่าลงตามเช่นกัน คือ อินโดนีเซียอ่อนค่ามากที่สุด ตามมาด้วยฟิลิปปินส์, เกาหลีใต้, ไต้หวัน, และไทย (ดังภาพด้านล่าง)



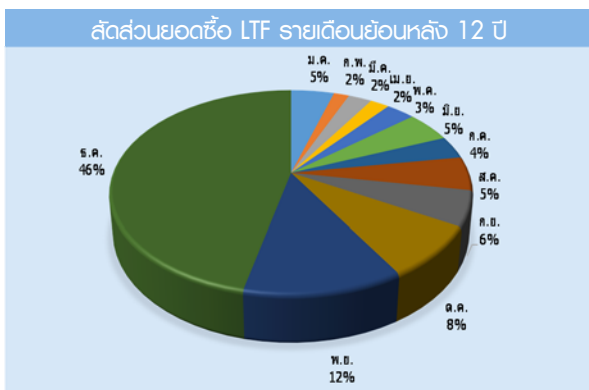
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 11 ก.ย. 61

ทั้งนี้ยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่าในช่วงไตรมาส 4 ของทุกปี ต่างชาติมักจะขายสุทธิหุ้นไทยมากที่สุด เมื่อเทียบกับไตรมาสอื่นๆ โดยมีแรงขายสุทธิเฉลี่ยสูงถึง 2.3 หมื่นล้านบาท (เป็นการขายสุทธิถึง 7 ใน 10 ปี) แต่อย่างไรก็ตามแรงขายที่มากกว่าปกติ 2 แสนล้านบาทนับตั้งแต่ต้นปี (ytd) อาจมีข้อสุทธิต่อการขายสุทธิในบางช่วง



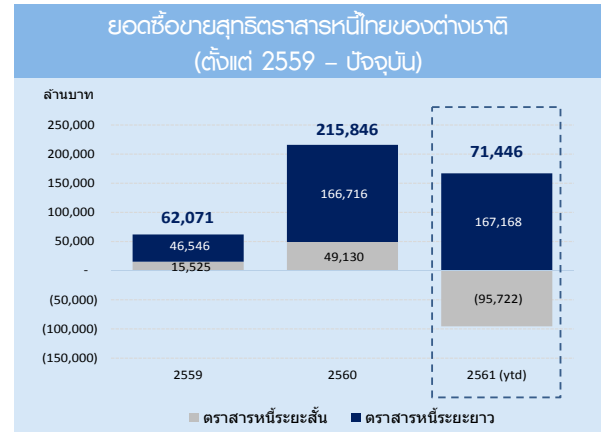
ที่มา: SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะเดียวกันคาดว่าตลาดหุ้นไทยจะได้แรงหนุนจากการซื้อ LTF ที่มีกระทรวงจัดไว้ในไตรมาสที่ 4 ของทุกปี ซึ่งพบว่ากว่า 66% ของเม็ดเงินตลอดทั้งปี (เดือน ต.ค. 8%, พ.ย. 12% และสูงสุดในเดือน ธ.ค.กว่า 46%) รวมถึงการทำ Window Dressing ของนักลงทุนสถาบันฯ น่าจะช่วยประคองตลาดในช่วงโค้งสุดท้ายของปี



ที่มา: SEC, ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนทางด้านตราสารหนี้ ความผันผวนของตลาดหุ้นโลก บวกกับ Bond Yield ของไทย ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามสหรัฐฯ โดยล่าสุดอยู่ที่ 2.85% จึงใจให้ต่างชาติเพิ่มสถานะการถือครองตราสารหนี้ไทยมากขึ้น สังเกตได้จากในช่วง เดือน ส.ค. เป็นต้นมา ต่างชาติซื้อตราสารหนี้ไทยจำนวนมาก หนุ่ยยอดซื้อสุทธิสะสมทั้งปี 2561 อยู่ที่ระดับ 7.14 หมื่นล้านบาท (ytd) และเป็นการซื้อตราสารหนี้ระยะยาวถึง 1.67 แสนล้านบาท แต่ขายตราสารหนี้ระยะสั้น 9.57 หมื่นล้านบาท หนุ่ยให้ล่าสุดต่างชาติมีสถานะการถือครองตราสารหนี้ไทยทั้งสิ้นราว 9.06 แสนล้านบาท



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, ThaiBMA ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 17 ก.ย. 61

การเลือกตั้งต้องเกิดขึ้นภายใน พ.ค. 2562

หลังจากพระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญ 2 ฉบับสุดท้าย (พ.ร.ป.ว่าด้วยที่มา ส.ว.ฯ และ พ.ร.ป.ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส.ฯ) ที่จะนำไปสู่การเลือกตั้งทั่วไป ถูกลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา เมื่อ 12 ก.ย. 2561 ทำให้กำหนดการเลือกตั้งมีความชัดเจนขึ้น กล่าวคือ ต้องเกิดขึ้นภายในกรอบเวลา 240 วัน หรือตามสูตร 90 วัน + 150 วัน โดย 90 วัน หมายถึงกำหนดการที่ พ.ร.ป.ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. จะมีผลบังคับใช้หลังจากการลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา กล่าวคือ การที่ลงประกาศในวันที่ 12 กันยายน 2561 กฎหมายก็จะมีผลบังคับใช้ 11 ธันวาคม 2561 (สำหรับ พ.ร.ป.ว่าด้วยที่มา ส.ว. มีผลบังคับใช้หลังการลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา 1 วัน) ส่วนตัวเลข 150 วัน หมายถึง เมื่อ พ.ร.ป. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. มีผลบังคับใช้แล้ว จะต้องจัดการเลือกตั้งให้แล้วเสร็จภายใน 150 วัน ทั้งนี้ กฎหมายใช้คำว่าภายใน 150 วัน หมายความว่า จะดำเนินการก่อน 150 วันก็ได้ จึงเป็นที่มาของกำหนดการเลือกตั้ง ว่าอาจเป็นได้ทั้ง 24 กุมภาพันธ์ 2562 หรือ 31 มีนาคม 2562 แต่ต้องไม่เกิน 5 พฤษภาคม 2562



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนลำดับเหตุการณ์ที่สำคัญก่อนถึงวันเลือกตั้งมี 2 ช่วงเวลาหลักคือ การคลายล็อกทางการเมือง และ ปลดล็อกทางการเมือง พอสรุปใจความสำคัญได้ดังต่อไปนี้

1. การคลายล็อกทางการเมือง เพื่อเปิดทางให้พรรคการเมืองดำเนินกิจกรรมทางการเมืองที่จำเป็นได้ ยกเว้นแต่การหาเสียงเลือกตั้ง เช่น ให้พรรคการเมืองสามารถจัดการประชุมใหญ่เพื่อรับสมัครสมาชิกเพิ่ม (เนื่องจากในช่วงที่เปิดให้สมาชิกเดิมของพรรคการเมืองมายืนยันการเป็นสมาชิกพรรคช่วงกลาง 2Q61 พบว่ามีจำนวนสมาชิกมายืนยันประมาณ 10% ของฐานสมาชิกเดิมของแต่ละพรรคที่มีอยู่ ทำให้ฐานจำนวนสมาชิกที่ยืนยันแล้วของแต่ละพรรคลดลงจากทะเบียนเดิมอย่างมีนัยสำคัญ จึงต้องเปิดให้รับสมัครสมาชิกเพิ่มในช่วงที่คลายล็อกทางการเมือง), ให้พรรคการเมืองดำเนินการเกี่ยวกับไพรมารีโหวต, แก้ไขข้อบังคับพรรคการเมืองให้สามารถเลือกหัวหน้าพรรคและกรรมการบริหารพรรค เป็นต้น ทั้งนี้ในขั้นตอนของการคลายล็อกทางการเมือง คสช. ได้ประกาศไปเมื่อวันที่ 14 ก.ย. 2561 ภายหลังจาก พ.ร.บ.ว่าด้วยที่มา สว.ฯ และ พ.ร.บ. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. ถูกประกาศลงในราชกิจจานุเบกษาเมื่อ 12 ก.ย. 2561
2. การปลดล็อกทางการเมือง คาดว่า คสช. น่าจะประกาศเมื่อ พ.ร.บ. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. มีผลบังคับใช้ในวันที่ 11 ธันวาคม 2561 เป็นต้นไป โดยหลังจากการประกาศ พรรคการเมือง สามารถดำเนินกิจกรรมทางการเมืองได้ครบทุกประการ ซึ่งในช่วงเวลานี้ น่าจะเห็นความชัดเจนของภาพการเมืองในอนาคตหลายเรื่อง เช่นการที่แต่ละพรรคการเมืองต้องเสนอรายชื่อบุคคลที่จะสนับสนุนให้เป็นนายกรัฐมนตรีไปพร้อมๆ กับการส่งผู้สมัครลงรับกาเลือกตั้ง การมีสังกัดที่ชัดเจนในพรรคการเมืองต่างๆ ของอดีต ส.ส. รวมถึงแนวทางการหาพันธมิตรทางการเมืองหลังการเลือกตั้ง เป็นต้น

โดยภาพรวมของสถานการณ์ทางการเมือง ถือได้ว่าความเสี่ยงที่จะทำให้การเลือกตั้งทั่วไปไม่เกิดขึ้นน้อยลง นับจากนี้การประกาศคลายล็อก และการประกาศปลดล็อก ก็น่าจะส่งผลดีต่อตลาดระยะสั้น แต่สถานการณ์หลังการเลือกตั้งเป็นอย่างไร ต้องรอดูตามกันอีกครั้งหนึ่ง

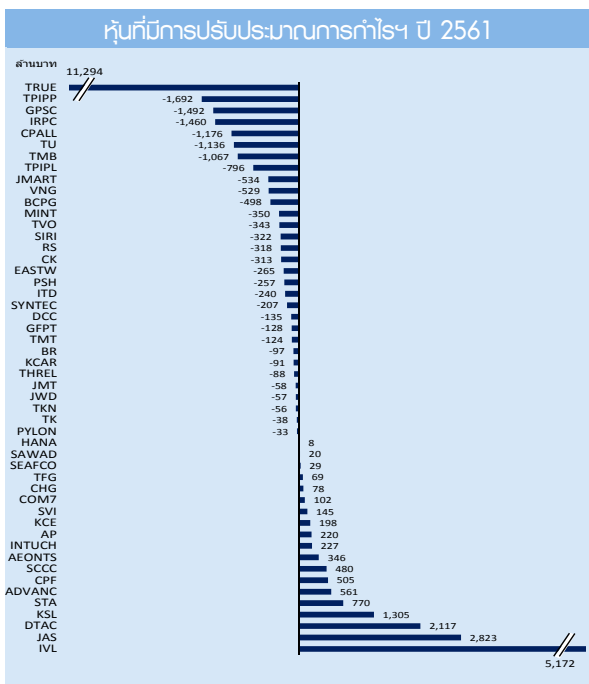
ปรับลดประมาณการกำไรปี 2561 ลงจากเดิม 2.4%

ภาพรวมผลประกอบการ บจ. วงด 1H61 มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 5.5 แสนล้านบาท เติบโต 8%yoy และคิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัย ASPS ทำไว้ 1.1 ล้านล้านบาท หรือ EPS 110.78 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ที่มันักวิเคราะห์ได้พิจารณาข้อมูลรายบริษัทโดยละเอียดแล้ว พบว่าในหลายกรณีจำเป็นต้องปรับเปลี่ยนประมาณการ ด้วยเหตุผลที่แตกต่างกันไป โดยหลายบริษัท มีการบันทึกรายการพิเศษขนาดใหญ่ที่ไม่เคยรวมอยู่ในประมาณการ จึงต้องปรับประมาณการโดยการนำรายการพิเศษที่เกิดขึ้นรวมเข้าไป บางบริษัทปรับประมาณการเพราะกำไรจากการดำเนินงานปกติในงวด 1H61 ออกมาต่ำกว่าที่คาด หรือบางบริษัทปรับประมาณการเพราะถูกคาดหวังว่ากำไรในช่วง 2H61 จะสูง หรือ ต่ำกว่าประมาณการที่ทำไว้ หลังจากได้พิจารณาในรายละเอียดแล้วพบว่า กำไรบริษัทจดทะเบียนรวมปี 2561 ถูกปรับลดลงราว 2.65 หมื่นล้านบาท หรือลดลง 2.4% รายการหลักที่มีการปรับประมาณการสรุปได้ดังนี้

- **กลุ่มที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในงวด 2Q61** รายการใหญ่ที่สุด ได้แก่ การบันทึกด้อยค่าโครงข่ายโทรศัพท์บ้านและโครงข่ายที่ล้าสมัยของ TRUE กว่า 1.4 หมื่นล้านบาท ตามด้วยค่าใช้จ่ายความเสียหายจากอุบัติเหตุคังคังสูญหายของ GGC กว่า 2 พันล้านบาท ซึ่งกระทบต่อเนื่องไปยัง PTTGC ตามสัดส่วนการถือหุ้น และค่าใช้จ่ายในการใกล้เคียงคดีความ กรณีการกำหนดราคาขายสินค้า โดยรู้เห็นกับผู้ประกอบการรายอื่นในอุตสาหกรรมของ TU กว่า 1.5 พันล้านบาท
- **กลุ่มที่ผลการดำเนินงาน 1H61 ออกมาต่ำกว่าที่ควรจะเป็นทำให้ต้องปรับลดประมาณการ** ซึ่งเกิดขึ้นกับกรณีของบางบริษัทในกลุ่มวัสดุก่อสร้างอย่าง TPIPL เกิดปัญหาขาดทุนในธุรกิจปูนซีเมนต์ ซึ่งการแข่งขันรุนแรงและต้นทุนผลิต (ค่าพลังงาน) สูงขึ้น ซึ่งผิดจากความคาดหมาย ถัดมาเป็นกรณีของ VNG ซึ่งถูกกดดันจาก Supply ใหม่ที่เข้ามาสู่ตลาด ขณะที่ตลาดส่งออกอย่างอิหร่าน ได้รับผลกระทบจากการที่ถูก Sanction โดยสหรัฐอเมริกา และ TASC0 ซึ่งประสบปัญหาการขาดแคลนน้ำมันดิบที่ใช้เป็นวัตถุดิบหลักในการผลิต ทำให้ต้องซื้ออย่างมะตอยจากผู้ผลิตรายอื่นไปขายต่อ ซึ่งมีอัตราการทำกำไรต่ำกว่าการผลิตเอง

- **กลุ่มที่ผลการดำเนินงานปกติ 2H61 มีโอกาสต่ำกว่าที่คาด** เช่น IRPC ซึ่งมีแผน shutdown ที่ไม่ได้ถูกรวมไว้ในประมาณการ เดิม, MINT มีการปรับลดสมมติฐานส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในส่วนของธุรกิจโรงแรมในต่างประเทศลง, CK ได้รับผลกระทบจากความคืบหน้าในการก่อสร้างที่ช้า ทำให้ต้องปรับลดประมาณการรายได้ ซึ่งรับรู้ด้วยวิธีตามส่วนของงานที่แล้วเสร็จ, SYNTEC ปรับลด Gross margin จากการที่อัตราความคืบหน้าของงานก่อสร้างช้ากว่าคาด เพราะแบบการก่อสร้างโครงการอาคารสูง ที่ถูกปรับมาเป็นงานก่อสร้างชั้นใต้ดินมากขึ้น, TVO เกิดจากราคาก๊าซเหลือลดลงส่งผลให้ประมาณการยอดขายและ Gross Margin ลดลง, TPIPP มีการเลื่อนกำหนด COD โรงไฟฟ้า 2 แห่ง ขณะที่ BCPG ปรับลด Capacity Factor โครงการโซลาร์ในไทย และเลื่อน COD โครงการโซลาร์ญี่ปุ่น
- **กรณีการซื้อกิจการ** โดเด่นที่สุดได้แก่กรณีที่ GPSC เข้าซื้อกิจการของ GLOW โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้ ส่งผลทำให้เกิดภาระดอกเบี้ยจ่าย ทำให้หนี้วิเคราะห์ปรับลดประมาณการ GPSC ลง 1.5 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามจนถึงกลางเดือน ก.ย.2561 โครงการเข้าซื้อกิจการดังกล่าว ยังไม่ได้รับการอนุมัติให้เกิดขึ้นจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจทำให้การปรับลดประมาณการดังกล่าวคลาดเคลื่อนได้ (ความล่าช้าของการเกิดรายการซื้อกิจการ ทำให้ภาระหนี้ส่วนเพิ่มเข้ามาช้าลง ทำให้ภาระดอกเบี้ยของปี 2561 ต่ำกว่าประมาณการได้)

หลังการปรับลดประมาณการฯ คาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ 1.07 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS รวบรวม 108 บาท ต่อหุ้น เติบโต 10.3%yoy (ลดลงจาก 13.1%yoy)

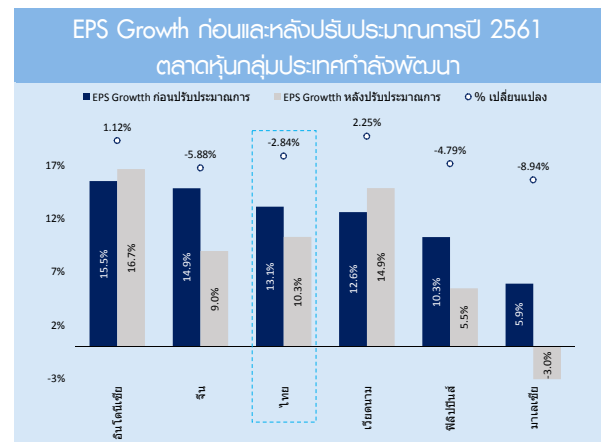


ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

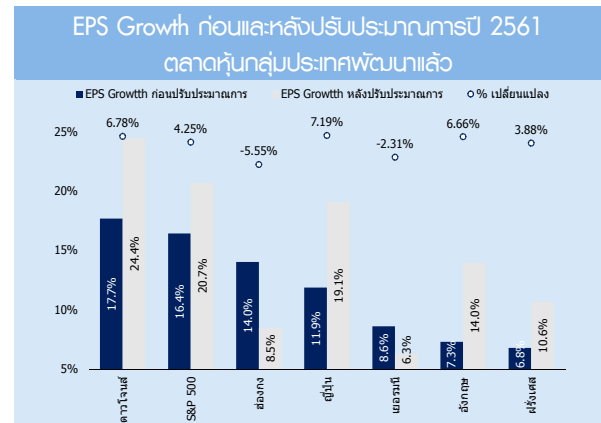
ขณะที่ปี 2562 มีการปรับลดประมาณการฯ ลงเล็กน้อยราว 3.1 พันล้านบาท หรือ 0.27% จากประมาณการเดิม ส่งผลให้ EPS อยู่ที่ 115.5 บาท เติบโต 6.9%yoy

แม้หลังปรับลดประมาณการลง แต่ถือว่ายังเป็นอัตราการเติบโตที่ใกล้เคียงตลาดภูมิภาค ซึ่งมีการปรับลดประมาณการกำไรลงเช่นกัน กล่าวคือ ฟิลิปปินส์ที่เติบโต 5.6% แต่ดีกว่ามาเลเซียที่คาดหดตัว 3% ยกเว้นอินโดนีเซีย และเวียดนาม ที่มีการปรับประมาณการขึ้น ซึ่งเติบโตที่ราว 16.7% และ 14.9% ตามลำดับ แต่เป็นผลมาจากการอ่อนค่าของสกุลเงินท้องถิ่น

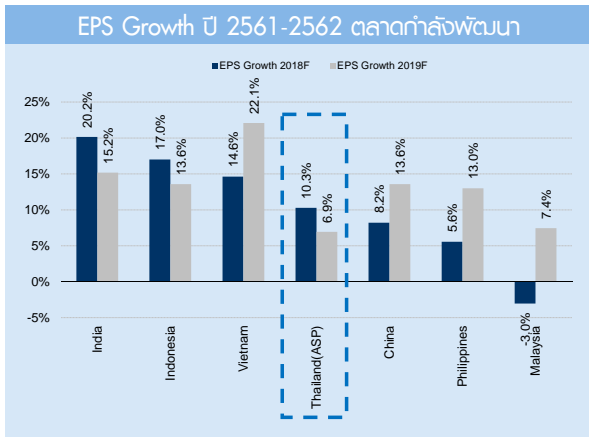
และตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว พบว่า ส่วนใหญ่กลับมีการปรับเพิ่มประมาณการอย่างชัดเจน อาทิ สหรัฐ ญี่ปุ่น ฝรั่งเศส และอังกฤษ ดังภาพ



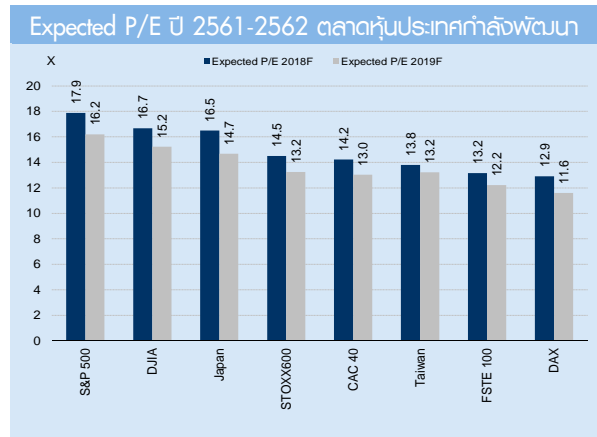
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



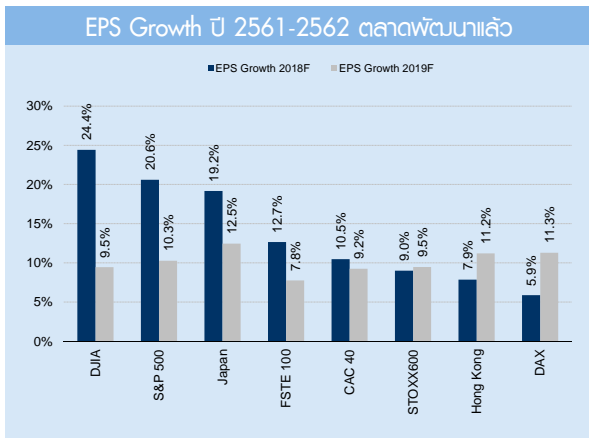
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

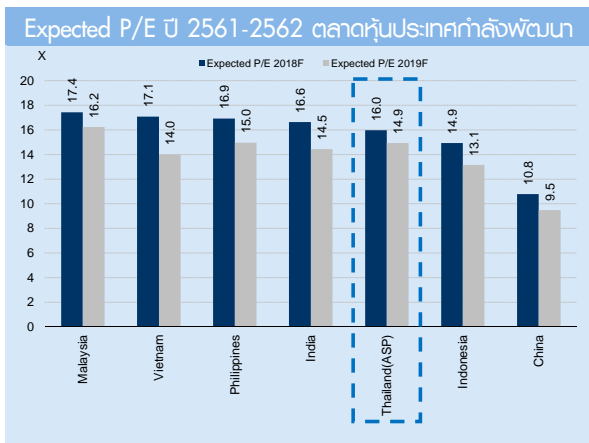


ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

และเมื่อเปรียบเทียบกับ PEG Ratio (P/E หารด้วย EPS Growth) ของปี 2561 พบว่าตลาดหุ้นไทยมี PEG Ratio ที่ราว 1.55 เท่า เป็นรองเพียงตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่ 3.03 เท่านั้น และสูงกว่าหลายตลาดในเอเชีย คือ อินโดนีเซีย 0.88 เท่า, จีน 1.31 เท่า, เวียดนาม 1.17 เท่า

และเมื่อเทียบกับตลาดพัฒนาแล้วยังสูงกว่า อย่าง สหรัฐ (Dow Jones 0.68 เท่า, S&P500 0.87 เท่า) ญี่ปุ่น 0.86 เท่า และอังกฤษ 1.04 เท่า จึงเห็นได้ชัดแล้วว่า ตลาดหุ้นไทยและภูมิภาคถือว่าแพง เมื่อเทียบกับ ตลาดหุ้นในประเทศพัฒนาแล้ว อย่าง สหรัฐและยุโรป จึงทำให้เชื่อว่า Fund Flow ยังไม่ไหลกลับ แต่อาจจะเห็นแรงซื้อสลับขาย

เมื่อพิจารณา Expected P/E ของ SET Index ปัจจุบัน อยู่ที่ราว 16 เท่า ใกล้เคียงกับภูมิภาค คือ ฟิลิปปินส์ 16.9 เท่า มาเลเซีย 17.4 เท่า อินเดีย 16.6 เท่า ยกเว้นตลาดหุ้นจีนต่ำเพียง 10.8 เท่า เชื่อว่ายังไม่ได้สะท้อนถึงผลกระทบของสงครามการค้า แต่หากเทียบกับตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว พบว่า ตลาดหุ้นไทยมี Expected P/E สูงกว่ากลุ่มประเทศยุโรปทั้งสิ้น เป็นรองก็เพียงตลาดหุ้นสหรัฐ ที่ดัชนีมีการปรับตัวขึ้นต่อเนื่องทั้ง Dow Jones (ราว 6%ytd) และ S&P 500 (ราว 9%ytd) จนมี Expected P/E อยู่ที่ 16.7 เท่า และ 17.9 เท่า ตามลำดับ



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์ทางเทคนิค



DOW JONES

ภาพเทคนิครายสัปดาห์อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นเด่นชัด จากการแกว่งขึ้นยก High และ Low และยืนเหนือ EMA 50 Weeks อีกทั้ง MACD เกิดสัญญาณบวกกลับมาตัดเส้น Signal Line ขึ้นมาทำให้ Momentum การขึ้นยังมีต่อเพื่อทดสอบแนวต้าน High เดิมบริเวณ 26700 จุด แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าพื้นที่การขึ้นหลังจากนั้นจะจำกัด เนื่องจากในอดีตที่ราคาขึ้นทดสอบแนวต้านมักจะไม่สามารถผ่านได้ในครั้งแรกและตามมาด้วยการพักตัว (ตามแนว a-b-c-d-e ดังรูป) หากพฤติกรรมยังคงเดิมมีโอกาสที่ดัชนีจะปรับฐานตามมาประเมินแนวรับไว้ที่ Low เดิมที่ 23450 จุด

สรุปคาดการณ์ 4Q61

ดัชนี Dow Jones ยังมีโอกาสแกว่งขึ้นแต่พื้นที่จำกัดที่ 27000 จุด และจะลงมาพักตัวที่ 23450 จุด จึงประเมินไม่ได้เป็น Sentiment เชิงบวกต่อ SET Index มากนัก



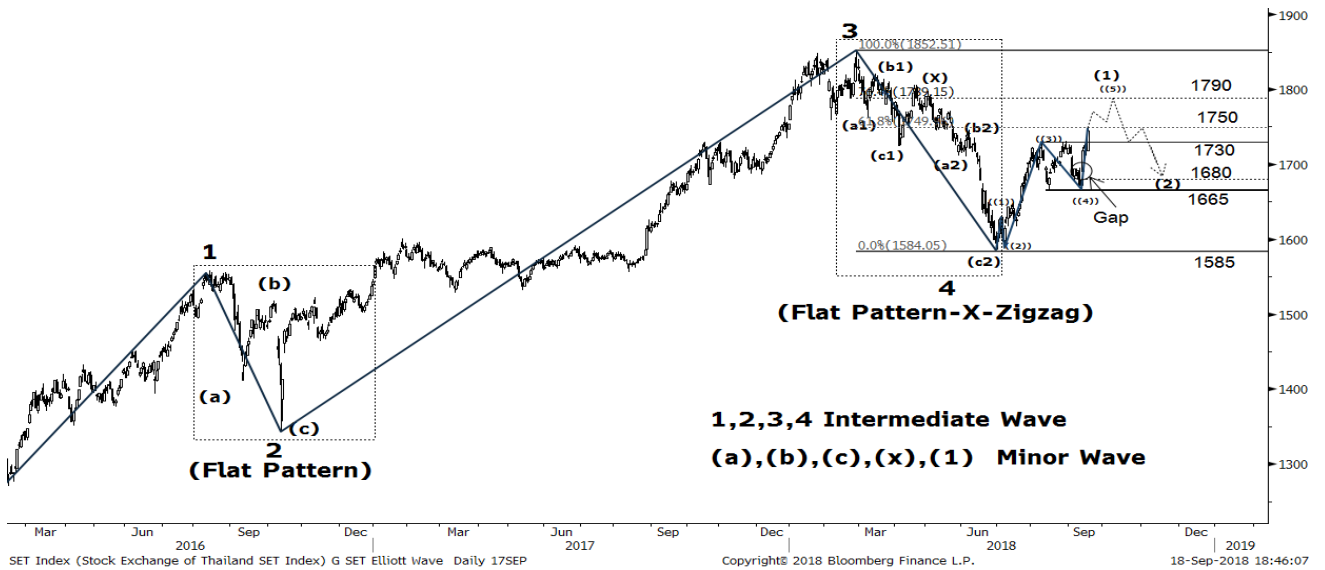
Brent Crude Oil

ภาพเทคนิครายสัปดาห์ ยืนเหนือ EMA 50 Weeks และอยู่ในโหมด Sideway Up ต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นจนเข้าใกล้แนวต้านสำคัญที่ 82 เหรียญฯ ซึ่งเกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ที่ High (115 เหรียญฯ) และ Low เดิม (27 เหรียญฯ ดังรูป) ประกอบกับ MACD และ RSI ที่เกิดสัญญาณ Bearish Divergence เป็นสัญญาณเตือนขาขึ้นที่อ่อนกำลัง จึงประเมินว่าราคาจะขึ้นได้จำกัดและมีโอกาสพักตัวที่แนวรับ EMA 50 Weeks ที่ 70 เหรียญฯ

สรุปคาดการณ์ 4Q61

คาดว่าราคาน้ำมันดิบ Brent จะแกว่งขึ้นจำกัดที่ 82 เหรียญฯ และคาดว่าจะแกว่งผันผวนออกข้างตามกรอบ 70-82 เหรียญฯ ซึ่งจะทำให้กลุ่มพลังงานยังขาดปัจจัยบวก จึงไม่ได้เป็น Sentiment บวกต่อ SET Index

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 3Q61 ประเมินว่า SET Index พักตัวใน Wave 4 ที่แกว่งตัวในรูปแบบคลื่นซับซ้อน (Complex Wave (a1)-(b1)-(c1)-(X)- (a2)-(b2)-(c2) โดย SET Index อยู่ในช่วงปรับฐานช่วงท้ายตามโครงสร้างคลื่นพักตัวชุดที่ 2 (a2)-(b2)-(c2) โดยประเมินกรอบไว้ที่ 1620 – 1730 จุด

ผลที่ออกมาพบว่า SET Index ปรับลงมากกว่าที่คาดลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 1584.68 จุด ก่อนที่จะฟื้นกลับและเลี้ยงตัวภายใต้แนวต้าน 1730 จุด ในช่วงส.ค. – กลางเดือน ก.ย. และสัปดาห์ที่ผ่านมาได้เกิดสัญญาณ Breakout ผ่านแนวต้านดังกล่าวขึ้นมา ล่าสุดปิดอยู่ที่ 1744.42 จุด

ประเมินการปรับฐานช่วงต้น 3Q61 ที่ทำจุดต่ำสุดที่ 1584.68 จุด จะเป็นจุดจบของการพักตัวของ Intermediate Wave 4 แบบ Complex Wave โดยคลื่นพักตัวชุดแรก (a1)-(b1)-(c1) พักตัวในรูปแบบ Flat และคลื่นพักตัวชุดสอง (a2)-(b2)-(c2) พักตัวในรูปแบบ Zigzag (ดังรูป)

สำหรับแนวโน้ม 4Q61 คาดว่า SET Index กำลังเข้าสู่คลื่น Intermediate Wave 5 ที่ประกอบไปด้วย Impulse Wave 5 คลื่นย่อยในระดับ Minor Wave (1)-(2)-(3)-(4)-(5) โดยจังหวะการปรับขึ้นตั้งแต่ 1584 จุดเรื่อยมา ประเมินว่าอยู่ใน Minor Wave (1) ที่ประกอบด้วยคลื่นย่อย 5 จังหวะ โดยช่วงปัจจุบันอยู่ในคลื่นย่อย ((5)) จึงถือว่าเป็นช่วงปลายขาขึ้นแล้ว ทั้งนี้หากประเมินแนวต้านโดยใช้วิธี Fibonacci Retracement ที่ระดับ 61.8% และ 76.4% ระหว่างจุด High (1852 จุด) และ Low (1584 จุด) จะได้แนวต้านสำคัญที่ 1750 และ 1790 จุด ซึ่งคาดว่าโซนดังกล่าวจะเป็นบริเวณที่ SET Index มีโอกาสจบคลื่น Minor Wave (1) ได้ตลอดเวลาและถัดมาจะตามมาด้วยการปรับฐานตามจังหวะคลื่น Minor Wave (2) โดย Downside อยู่ที่ 1680 จุด ซึ่งเป็นจุดที่ดัชนีมีโอกาสลงมาปิด Gap

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 18 ก.ย. 2561 อยู่ที่ 1744.42 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : SET Index จะแกว่งขึ้นทดสอบแนวต้าน 1750 จุด หากผ่านได้แนวต้านถัดไปที่ 1770 และ 1790 จุด ตามลำดับ

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : แต่อย่างไรก็เชื่อว่าพื้นที่การขึ้นหลังจากนั้นจะจำกัด โดยแนวต้านช่วง 1750-1790 จุด จะเป็นโซนที่ดัชนีมีโอกาสจบคลื่น Minor Wave (1) ได้ตลอดเวลาและจะตามมาด้วยการปรับฐานตามจังหวะ Minor Wave (2)

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 4 ของปี 2561) : ประเมินการปรับฐานจะมีแนวรับแรกที่ 1730 จุด หากหลุดต้องระวังการลงมาปิด Gap ที่ 1680 จุด

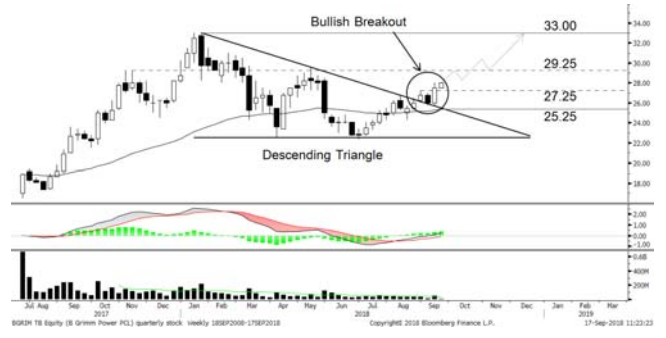


ADVANC :

ภาพการเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ ADVANC กำลังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ชัดเจนตามกรอบ Uptrend Channel โดยปัจจุบันกำลังลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างของ Uptrend Channel ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาทำงานได้ดีเสมอ (ตามแนว 1-2-3) ดังนั้นหาก ADVANC ย่อลงมาในทางเทคนิคประเมินเป็นจังหวะที่น่าเข้ารับอย่างยิ่งโดยมีแนวรับที่ 190-193 บาท เพื่อคาดหวังราคาดีดกลับตามกรอบ โดยมีแนวต้านที่ 206 และ 215 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 190-193 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 215 บาท



BGRIM :

ภาพรายสัปดาห์ที่ปรับตัวอยู่ในรูปแบบของ Descending Triangle (การปรับตัวรูปสามเหลี่ยมที่รอบล่าง Flat และรอบบนถูกกด High ลงมาตามรูป) โดยล่าสุดสามารถ Breakout ออกจากกรอบบนของสามเหลี่ยม บ่งบอกถึงการเลือกทางขาขึ้นเกิดแล้วพร้อมกับสัญญาณบวกจาก MACD ที่ปรับตัวขึ้นเหนือแกนศูนย์ยืนยัน จึงคาดว่าราคาเตรียมปรับขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 29.25 และ 33.00 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 27.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 33.00 บาท



BJC :

กำลังเคลื่อนไหวที่อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอย่างชัดเจน สังเกตได้จากกราฟเคลื่อนไหวในกรอบ Uptrend Channel (ดังรูป) นอกจากนี้การที่ MACD พื้นตัวขึ้นเหนือแกนศูนย์นั้นยังถือเป็นอีกสัญญาณบวกที่ช่วยยืนยัน จึงประเมินระยะถัดไป BJC มีโอกาสแกว่งขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 62 และ 66 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 56.25 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 59.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 66.00 บาท



CPF :

ภาพการเคลื่อนไหวรายสัปดาห์อยู่ในโหมดของการเปลี่ยนแนวโน้มจากขาลงเป็นขึ้น สะท้อนจากการเกิดสัญญาณ Bullish Breakout แนวต้าน Downtrend Line ที่ 24.70 บาท เมื่อเดือนพ.ค. 61 และเปลี่ยนเป็นการขยับขึ้นตามกรอบ Sideway Up ดังรูป จึงประเมินราคามีโอกาสที่จะค่อยๆ ขยับขึ้นมาทดสอบแนวต้านที่ 28.00 บาท ได้ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่แนวรับ 25.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.00 บาท



DCC :

พิจารณาในภาพการเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ DCC โดยอ้างอิงทฤษฎี Elliott Wave คาดว่า DCC กำลังอยู่ในคลื่น Corrective Wave ที่มีโครงสร้างภายใน A-B-C ซึ่งปัจจุบันอยู่ในช่วงคลื่น B ที่กำลังอยู่ในจังหวะ Technical Rebound (ตามรูป) หากประเมินแนวต้านด้านบนแรกโดยใช้วิธี Fibonacci Retracement ที่ระดับ 38.2% ของระดับ High (จุดสูงสุดของ Wave 5 ที่ 4.80 บาท) และ Low (จุดต่ำสุดของ Wave A ที่ 2.04 บาท) จะได้แนวต้านที่มีโอกาสที่ราคามีโอกาสฟื้นกลับขึ้นได้ที่บริเวณ 3.12 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 2.52 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 2.78 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.12 บาท



EASTW :

ราคาอยู่ในจังหวะของการพักตัวมาตั้งแต่ช่วง มี.ค. 56 แต่อย่างไรก็ตามล่าสุดกำลังยืนอยู่เหนือแนวรับ 10.70 บาท ที่เกิดขึ้นจาก Fibonacci Retracement ระดับ 38.2% ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาทำหน้าที่ได้ค่อนข้างดีมาโดยตลอด (ตามแนว A-B-C ที่ราคาปรับลงมักจะเห็นปฏิกริยาดีดกลับเสมอ) จึงประเมินราคามี Downside ที่ค่อนข้างจำกัดแล้วและมีโอกาสเกิดจังหวะ Technical Rebound ขึ้นได้ โดยมีแนวต้านที่ 12.20 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 10.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.20 บาท



DTAC :

กำลังพักตัวภาพได้กรอบขุ่นนานลงตามแนว A-B ดังรูป แต่จุดที่น่าสนใจคือ ราคากลับมาขึ้นเหนือเส้น EMA 50 สัปดาห์ และกำลังมุ่งหน้าเข้าสู่แนวต้านด้านบนของ Downtrend Channel ที่ 49.00 บาท หากผ่านได้มีโอกาสที่ DTAC จะหลุดพ้นจากบ่วงกรรมกรพักตัว โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 53.50 และ 59.75 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 49.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 59.75 บาท



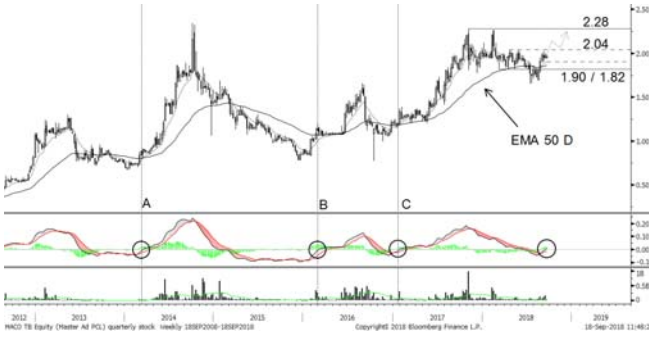
LPN :

เกิดสัญญาณ Bullish Divergence จาก MACD ซึ่งโดยปกติสัญญาณดังกล่าวมักสะท้อนถึงการลงที่จำกัดและมีโอกาสที่เปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นหรืออย่างน้อยก็ควรที่จะเกิดจังหวะ Technical Rebound ขึ้นได้ จึงเชื่อว่าพื้นที่การลงของ LPN จากนี้ จะจำกัดแล้วที่ 9.80 บาท และให้นำหนักไปที่การฟื้นตัวโดยแนวต้านด้านแรกที่ EMA 50 สัปดาห์ที่ 11.10 บาท หากผ่านได้แนวต้านถัดไปอยู่ที่ 13.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำรอรับที่ 9.80 บาทหรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 11.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 13.60 บาท

OUTLOOK



MACO :

การเคลื่อนไหวปัจจุบันอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นค่อนข้างชัดเจนจากการยก Low และ High ขึ้นได้มาตลอด อีกทั้งปัจจุบันยังยืนเหนือ EMA 50 สัปดาห์ได้ด้วย แต่จุดที่น่าสังเกตมากกว่าคือในอดีตที่ผ่านมาหากเกิดสัญญาณบวกของ MACD ที่ตัดแกน 0 ขึ้น (ตามแนว A-B-C) ราคาจะฟื้นตัวได้รอบใหม่เสมอ ซึ่งปัจจุบันสัญญาณดังกล่าวกำลังปรากฏให้เห็นอีกครั้ง หาก History repeats itself เชื่อว่าขาขึ้นครั้งใหม่ของ MACO กำลังกลับมา โดยหากผ่านแนวต้าน 2.04 บาทได้ คาดว่าจะเห็นการขึ้นได้ค่อนข้างแรงโดยมีเป้าหมายแนวต้านถัดไปที่ 2.28 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 1.90 บาทหรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 2.04 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.28 บาท



RJH :

แม้ราคาจะแกว่ง Sideways แต่เริ่มเห็นสัญญาณบวกจาก MACD ที่ตัดขึ้นเหนือเส้น Signal Line และสัญญาณ Golden Cross ระหว่าง EMA 10 และ 25 สัปดาห์ สะท้อนถึงโมเมนตัมเชิงบวกและแนวโน้มที่กลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้หากประเมินจากอดีตกาลที่ผ่านมา (ตามสัญลักษณ์วงกลมดั่งรูป) ที่เกิดสัญญาณข้างต้นเมื่อไหร่ ราคาสามารถที่จะปรับขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันจึงคาดว่า RJH มีโอกาสที่จะฟื้นกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 26.25 บาท ได้เป็นอย่างดี และหากผ่านได้คาดว่า จะเห็นการฟื้นกลับไปทดสอบ High เดิมที่ 28.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมที่แนวรับ 23.90 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 25.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.50 บาท



SEAFCO :

ภาพการเคลื่อนไหวในหลายสัปดาห์ที่ปรับตัวภายใต้กรอบคู่ขนานขาลง (ตามแนว A-B-C) โดยสัญญาณบวกในทางเทคนิคจะเกิดขึ้นหากราคาผ่านแนวต้านกรอบบนที่บริเวณ 8.90 บาทขึ้นได้ เพราะบ่งบอกถึงการปรับตัวสิ้นสุดและทำให้ SEAFCO มีโอกาสปรับขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 9.25/9.65 บาท ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 8.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 9.65 บาท



TU :

TU พักตัวตามกรอบ Downtrend Channel แต่อย่างไรก็ตามการฟื้นกลับในช่วงที่ผ่านมาได้ทำให้เกิดสัญญาณบวกของ Golden Cross ที่ EMA 5 ตัดเส้น EMA 10 สัปดาห์ขึ้นมา สะท้อน Momentum ระยะสั้นยังดีและมีโอกาสฟื้นขึ้นทดสอบแนวต้านด้านสำคัญที่ 18.40 บาท ซึ่งเป็นแนวต้านกรอบบนของ Downtrend Channel ทั้งนี้การผ่านแนวต้านดังกล่าวได้ จะถือเป็นสัญญาณแรกของการหลุดพ้นจากแนวโน้มขาลง

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 18.40 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.00 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 3Q61 ประเมินว่า SET50 Index พักตัวใน Wave 4 ที่แกว่งตัวในรูปแบบคลื่นซับซ้อน (Complex Wave) (a1)-(b1)-(c1)-(X)-(a2)-(b2)-(c2) โดย SET50 Index อยู่ในช่วงปรับฐานช่วงท้ายตามโครงสร้างคลื่นพักตัวชุดที่ 2 (a2)-(b2)-(c2) โดยประเมินกรอบไว้ที่ 1060 – 1145 จุด

ผลที่ออกมาพบว่า SET50 Index ปรับลงมากกว่าที่คาดลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 1043.32 จุด ก่อนที่จะฟื้นกลับและเลี้ยงตัวบริเวณแนวต้าน 1145 จุด กว่า 1 เดือน ก่อนที่จะผ่านมาได้ในเวลาถัดมา โดยล่าสุดปัจจุบันปิดอยู่ที่ 1151.59 จุด จึงประเมินว่าการปรับฐานช่วงต้น 3Q61 ที่ทำจุดต่ำสุดที่ 1043 จุด จะเป็นจุดจบของการพักตัวของ Intermediate Wave 4 แบบ Complex Wave โดยคลื่นพักตัวชุดแรก (a1)-(b1)-(c1) พักตัวในรูปแบบ Flat และคลื่นพักตัวชุดสอง (a2)-(b2)-(c2) พักตัวในรูปแบบ Zigzag (ดังรูป)

สำหรับแนวโน้ม 4Q61 คาดว่า SET50 Index กำลังเข้าสู่คลื่น Intermediate Wave 5 ที่ประกอบไปด้วย Impulse Wave 5 คลื่นย่อยใน ระดับ Minor Wave (1)-(2)-(3)-(4)-(5) โดยจังหวะการปรับขึ้นจาก 1043 จุดถึงปัจจุบัน ประเมินว่าอยู่ในช่วง Minor Wave (1) ที่ประกอบไปด้วยคลื่นย่อย 5 จังหวะ โดยช่วงปัจจุบันอยู่ในคลื่นย่อย ((5)) จึงถือว่าเป็นช่วงปลายขาขึ้นแล้ว ทั้งนี้หากประเมินแนวต้านโดยใช้วิธี Fibonacci Retracement ที่ระดับ 61.8% และ 76.4% ระหว่างจุด High (1224 จุด) และ Low (1043 จุด) จะได้แนวต้านสำคัญที่ 1155 และ 1180 จุด คาดว่าโซนดังกล่าวจะเป็นบริเวณที่ SET Index มีโอกาสจบคลื่น Minor Wave (1) ได้และถัดมาจะตามมาด้วยการปรับฐานตามจังหวะคลื่น Minor Wave (2) โดย Downside อยู่ที่การปิด Gap ที่ 1100 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในจังหวะแกว่งขึ้น หากผ่านแนวต้าน 1155 จุดได้ แนวต้านถัดไปประเมินไว้ที่ 1180 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าพื้นที่การขึ้นหลังจากนั้นจะจำกัด โดยแนวต้านช่วง 1155-1180 จุด จะเป็นโซนที่ดัชนีมีโอกาสจบคลื่น Minor Wave (1) ได้ตลอดเวลาและจะตามมาด้วยการปรับฐานตามจังหวะ Minor Wave (2)

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 4 ของปี 2561) : ประเมินการปรับฐานจะมีแนวรับแรกที่ 1147 จุด หากหลุดต้องระวังการลงมาปิด Gap ที่ 1100 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 18 ก.ย. 2561 อยู่ที่ 1151.59 จุด

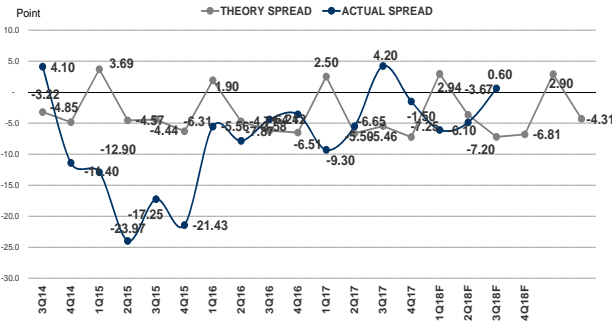
ระหว่าง ก.ย. – ต.ค. 61 : Follow Long หากผ่าน 1155 จุด โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1180 จุด

ระหว่าง ต.ค. – พ.ย. 61 : หากจังหวะปิดสถานะ Long ที่ 1180 จุด และสลับมาเปิดสถานะ Short ที่บริเวณดังกล่าวเพื่อคาดหวังทำกำไรที่ 1147 จุด

ระหว่าง พ.ย. – ธ.ค. 61 : แนะนำ Follow Short หากดัชนีหลุด 1147 จุดลงมา โดยมีเป้าทำกำไรที่ 1100 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

เป้าหมาย Spread ซีรียก - ซีรียก

	S50V18 ณ 30 ต.ค.61	S50X18 ณ 29 พ.ย.61	S50Z18 ณ 27 ธ.ค.61	S50F19 ณ 30 ม.ค.62	S50G19 ณ 27 ก.พ.62	S50H19 ณ 28 มี.ค.62
S50V18						
S50X18	1.46					
S50Z18	1.85	0.39				
S50F19	3.30	1.83	1.69			
S50G19	-1.84	0.38	0.47	-1.21		
S50H19	-3.19	-4.62	-4.31	-5.97	-4.76	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 4Q61 Spread ระหว่าง S50H19 ลบด้วย S50Z18 ณ วันที่ 27 ธ.ค. 2561 จะเท่ากับ -4.31 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ม.ค. - มี.ค. 62 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.4375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 5.04 จุดหักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.81% หรือ เท่ากับ 9.35 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

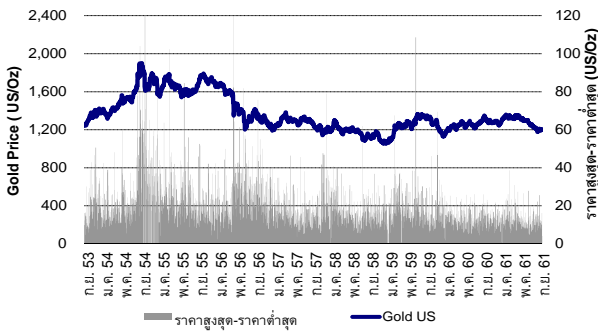
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50Z18H19 มีค่าสูงกว่า -2.31 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -4.31 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50Z18H19 มีค่าต่ำกว่า -6.31 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = -4.31 - 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

ปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐและบรรดาประเทศคู่ค้าโดยเฉพาะจีนที่ยังหาข้อยุติไม่ได้ ถือเป็นความเสี่ยงหลักต่อเศรษฐกิจและการค้าโลกซึ่งจะเห็นผลชัดเจนในช่วงหลายเดือนข้างหน้า ผนวกกับทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นในสหรัฐและอีกหลายประเทศที่หันมาใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดเพื่อต่อสู้กับอัตราเงินเฟ้อที่กำลังขยายตัว แม้ว่าไทยจะมีพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีกว่าประเทศเกิดใหม่อีกหลายประเทศ แต่ก็ยังเห็นการไหลออกของเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างชาติอย่างต่อเนื่อง แรงขับเคลื่อนดัชนีในช่วง 4Q61 จึงคาดหวังได้เพียงปัจจัยบวกในประเทศจากการเข้าสู่บรรยากาศการเลือกตั้งหลังมีการคลายล็อกพรรคการเมือง และการเร่งรัดเปิดประมูลโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน รวมไปถึงการ Rollover ไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2562 ที่ช่วยเปิด Upside ให้กับหุ้นรายตัวมากขึ้น

สำหรับช่วง 4Q61 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1100-1170 จุด คิดเป็นระดับ PER 15.0-16.0 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series Z18 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1100 ถึง 1200 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1100 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1170 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

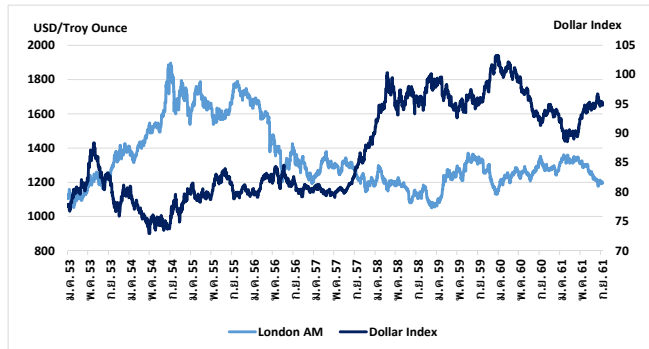
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61
ราคาต่ำสุด	1,152	1,219	1,213	1,242	1,303	1,248	1,174
ราคาสูงสุด	1,257	1,294	1,349	1,305	1,358	1,353	1,258
Max-Min	105	75	136	63	56	105	84
ราคาเฉลี่ย	1,219	1,259	1,279	1,277	1,330	1,307	1,216
S.D	25.7	18.6	36.8	14.1	12.2	25.4	21.9
% return	8.4%	-0.6%	3.1%	1.8%	1.7%	-5.4%	-3.8%

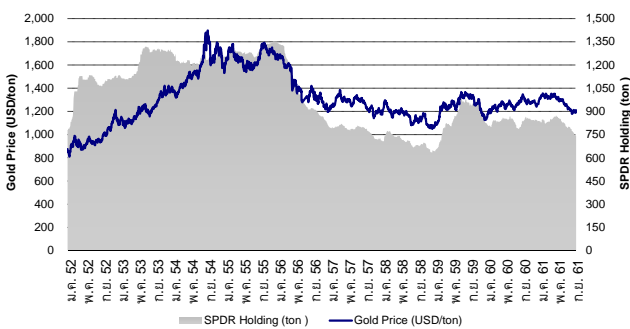
หมายเหตุ ข้อมูล 3Q61 ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. - 17 ก.ย. 2561

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	32.00	32.25	32.50	32.75	33.00
1,150	17,492	17,629	17,765	17,902	18,039
1,170	17,796	17,935	18,074	18,213	18,352
1,190	18,101	18,242	18,383	18,525	18,666
1,210	18,405	18,549	18,692	18,836	18,980
1,230	18,709	18,855	19,001	19,147	19,294
1,250	19,013	19,162	19,310	19,459	19,607
1,270	19,317	19,468	19,619	19,770	19,921
1,290	19,622	19,775	19,928	20,081	20,235
1,310	19,926	20,081	20,237	20,393	20,548

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

ดอลลาร์ฯ แข็งค่า จำกัด Upside ราคาทองคำ

กรอบการเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกช่วง 3Q61 อยู่ในภาวะขาลง จากจุดสูงสุด 1,258 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ช่วงต้น ก.ค. ที่ผ่านมาสู่ระดับต่ำสุดที่ 1,174 เหรียญฯ เมื่อกลาง ส.ค. แม้ต่อมาเดือน ก.ย. มีการดีดตัวขึ้น แต่ยังไม่สามารถยืนเหนือระดับ 1,200 เหรียญฯได้ โดยล่าสุด (ณ วันที่ 17 ก.ย. 2561) อยู่ที่ 1,193 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ สำหรับประเด็นหลักที่กดดันราคาทองคำตลอดไตรมาส 3 คือ การรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะการจ้างงานและเงินเฟ้อสูงต่อเนื่อง หนุนต่อการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่า และ Dollar Index ปรับขึ้นจาก 94 มาขึ้นบริเวณ 95-96 จุด สภาพแวดล้อมดังกล่าวทำให้บางช่วงเวลาดอลลาร์สหรัฐฯ มีบทบาทในฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย คล้ายกับทองคำ แต่ในอีกทางหนึ่ง การที่ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าก็ถือเป็นแรงกดดันต่อราคาทองคำไปในตัว นอกจากนี้ราคาทองคำยังมีแรงกดดันจากการเทขายของกองทุน SPDR อย่างต่อเนื่องรวม 76.5 ตัน ตลอดช่วง 3Q61 ทำให้ล่าสุด ณ 14 ก.ย. 2561 มีปริมาณการถือครองทองคำรวม 742.53 ตัน

ประเมินแนวโน้มราคาทองคำงวด 4Q61 ผันผวนต่อเนื่องในกรอบ 1,160-1,240 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยปัจจัยเดิมที่ตลาดให้น้ำหนักคือ การปรับขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐฯ ที่คาดเกิดขึ้นอีก 2 ครั้งในเดือน ก.ย. และ ธ.ค. 2561 รวม 0.5% เป็น 2.5% รวมถึงสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้าต่าง ๆ โดยเฉพาะจีนที่ยังไม่ได้ข้อสรุป แม้มีการเจรจาเป็นระยะ ๆ ก็ตาม ท่ามกลางความกังวลดังกล่าว ทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ยังคงถูกมองเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยในช่วง 4Q61 นับเป็นอุปสรรคต่อการดีดตัวขึ้นของราคาทองคำ

Trading ในกรอบ 1,160-1,240 เหรียญฯ

เชื่อว่าการใช้กลยุทธ์ Trading ทำกำไรใน Gold Future น่าจะมีโอกาสสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสม ภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ ดีกว่าการถือสถานะใดๆ ในช่วงเวลาที่ยาวนาน โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,240 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,530 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.00 บาท/USD) ขณะที่สถานะ Long จะมีโอกาสทำกำไรที่มากกว่าหากราคาทองคำปรับลงมาต่ำกว่า 1,160 เหรียญฯ (เทียบเท่า 18,270 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 33.00 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFV18 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ต.ค. 2561 หรือ GFZ18 ซึ่งหมดอายุในเดือน ธ.ค. 2561 อย่างไรก็ตาม นักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุนตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ อย่างไรก็ตามค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่า อาจมีผลต่อการขยับขึ้นของทองคำในรูปเงินบาท โดยอัตราแลกเปลี่ยนทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 140 บาท



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

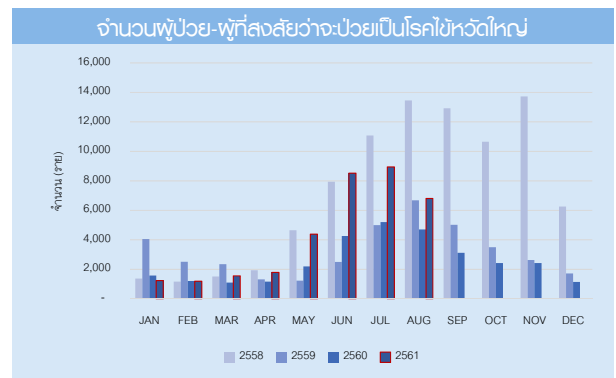
กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

📌 ความโดดเด่นทั้งระยะสั้นและยาว

- 🕒 ทำไรช่วง High season ปีนี้ โดดเด่นไม่แพ้ปีที่ผ่านมา
- 🕒 การเติบโตยังมีต่อเนื่องทั้งจากผู้ป่วยชาวไทยและชาวต่างชาติกลุ่มใหม่ๆ
- 🕒 RJH เป็นหุ้นดี และมีราคาถูกที่สุดในกลุ่มการแพทย์

พุดตกหนักและต่อเนื่องในช่วง High season

ธุรกิจโรงพยาบาลที่รับผู้ป่วยในประเทศจะมีช่วง High Season ในไตรมาส 3 โดยในปีที่แล้วฐานกำไรของ รพ. ในงวด 3Q60 ถือว่าค่อนข้างสูง เนื่องจากมีการระบาดของโรคใช้หวัดใหญ่ที่มีจำนวนผู้ป่วยมากสุดในรอบหลายปี ทำให้กำไรจากการดำเนินงานของกลุ่ม รพ. เติบโตในระดับ Double Digit หลายแห่ง โดยเฉพาะ รพ. ที่มีฐานผู้ป่วยระดับกลางค่อนข้างมาก ส่วนในงวด 3Q61 นี้ คาดว่ากลุ่ม รพ. น่าจะยังสามารถรักษาระดับกำไรที่มีฐานสูงได้ เนื่องจากเป็นปีที่มีฝนตกหนักและต่อเนื่องหลายวัน ทำให้มีผู้ป่วยมากกว่าปกติ และยังมีสัญญาณการระบาดของโรคใช้หวัดใหญ่ตั้งแต่ปลายเดือน มิ.ย. 61 ส่งต่อมายังเดือน ส.ค. 61 แม้จะยังไม่สูงเทียบเท่าปีที่แล้ว แต่ปีนี้ก็มีโรคอื่นๆ ที่มีการระบาดเพิ่มเติมเข้ามาชัดเจนอีกหลายโรค เช่น โรคไข้เลือดออก โรคมือเท้าปาก และโรคที่เกี่ยวข้องกับเด็ก เป็นต้น รวมทั้ง รพ. หลายๆ แห่งก็มีการยกฐานะรายได้-กำไรสูงขึ้นจากผู้ป่วยกลุ่มอื่นๆ ที่มีความมั่นคงมากกว่าการพึ่งพิงการเติบโตจากโรคระบาด เช่น ผู้ป่วยประกันสุขภาพ ผู้ป่วยที่รักษาโรคซับซ้อน และโรคเรื้อรัง ที่ต้องมีการรักษาอย่างต่อเนื่อง เป็นต้น คาดว่า BDMS, CHG และ RJH จะเป็น รพ. ที่มีกำไรเติบโตได้โดดเด่น ส่วน LPH มองว่าแม้รายได้จะเติบโตได้ดี แต่ยังคงมีต้นทุนจากการขยายและเปิดอาคารใหม่ที่กดดันการเติบโตของกำไรเช่นเดียวกับในช่วงที่ผ่านมา



ที่มา : สำนักระบาดวิทยา กรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข (10 ก.ย. 61)

เกณฑ์ใหม่ สปส. กระทบบัญชีงวด 2H61

ในช่วงที่ผ่านมาสำนักงานประกันสังคม (สปส.) ปรับเปลี่ยนหลักเกณฑ์และรูปแบบการจ่ายค่ารักษาพยาบาลที่สำคัญอยู่ 2 รายการหลักสำหรับงวดปี 2561 แต่เนื่องจากงวด 1H61 ที่ผ่านมายังไม่มีความชัดเจนในเรื่องนี้ รพ. หลายแห่งจึงยังใช้วิธีการบันทึบบัญชีโดยประมาณการรายได้ตามรูปแบบเดิมไปก่อน และในงวด 2H61 สปส. ได้เริ่มมีการทยอยจ่ายเงินออกมาแล้วหลายๆ รพ. จึงจะมีการปรับปรุงรายการทางบัญชีจากส่วนต่างระหว่างรายได้ที่รับจริงกับที่ประมาณการไว้ ซึ่งผลกระทบต่อในแต่ละ รพ. จะแตกต่างกันไปตามวิธีการบันทึบบัญชีของแต่ละแห่ง โดยการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ทั้ง 2 รายการ คือ 1) การเปลี่ยนหลักเกณฑ์การจ่ายค่าเหมาจ่ายส่วนเพิ่มตามคุณภาพ รพ. (สัดส่วนประมาณ 2-3% ของรายได้ประกันสังคม) จากเดิมที่ สปส. จะเหมาจ่ายตาม

การรับรองคุณภาพสถานพยาบาล (HA) ระดับ 2 และ 3 ในอัตรา 40 และ 80 บาท/ราย/ปี ตามลำดับ เป็นการจ่ายตามคะแนนเรื่อง ร้องเรียนและการจำหน่ายผู้ป่วย เช่น รักษาหาย ส่งต่อ เสียชีวิต เป็นต้น ซึ่งรวมกันสูงสุดไม่เกิน 120 บาท/ราย/ปี คาดว่า BCH, CHG, LPH และ RJH จะมีคะแนนในระดับกลาง-สูง จึงน่าจะมี รายได้เพิ่ม แต่โดยรวมกำไรจะเพิ่มขึ้นจากเดิมเพียง 1-2% เท่านั้น

ส่วนประเด็นที่ 2) เป็นการปรับเปลี่ยนงวดการจ่ายเงินในส่วนของ โรคเรื้อรัง (ประมาณ 20% ของรายได้ประกันสังคม) ซึ่งจะจัดสรร งบประมาณที่ 447 บาท/ราย/ปี ให้กับ รพ. ทั้งระบบ ตามคะแนน ความยากและความถี่ในการรักษาโรค โดยจากเดิมที่บข ปี 2560 จ่ายเงิน 2 ครั้ง โดยงวดแรก 80% จ่ายใน 4Q60 และงวดที่สองอีก 20% จะจ่ายใน 3Q61 แต่บข ปี 2561 เปลี่ยนเป็น 50% แรก ทอยอย จ่ายรายเดือนในปี 2561 ส่วนอีก 50% ที่เหลือจะจ่ายภายใน 2Q62 อย่างไรก็ตาม วิธีการบันทึกบัญชีของกลุ่ม รพ. มีความแตกต่างกัน 2 ลักษณะ โดย CHG และ RJH ประมาณการรายได้ส่วนนี้ด้วย อัตราการจ่ายต่อรายตามค่าเฉลี่ยปีที่แล้ว เมื่อมีการปรับงวดการ จ่ายเงินข้างต้น จึงไม่กระทบต่องบกำไร-ขาดทุนเหมือน BCH และ LPH ที่บันทึกรายได้ส่วนนี้โดยใช้หลักอนุรักษนิยมที่ไม่เกินค่าเฉลี่ย แต่ปกติจะได้รับเงินจริงสูงกว่าค่าเฉลี่ย จึงต้องบันทึกส่วนเพิ่มใน งวดที่ได้รับเงินทุกครั้ง ทำให้งวด 4Q61 จะมีรายได้ส่วนเพิ่มนี้ลดลง จากงวด 4Q60 ที่มีฐานรายได้ส่วนนี้สูงจากการที่ สปส. จ่ายให้สูง ถึง 80% ของงบฯ ทั้งนี้ ภาพรวมการรับเงินทั้งปีงบประมาณจะไม่ แตกต่างจากเดิมมาก

ตลาดใหม่ชาวต่างชาติยังไหลมาต่อเนื่อง

แม้ว่าผู้ป่วยชาวต่างชาติกลุ่มเดิมบางกลุ่ม เช่น UAE จะเริ่มชะลอตัวจากการปรับเปลี่ยนนโยบายของรัฐบาล และมี รพ. เปิดใหม่ในประเทศเหล่านั้นมากขึ้น แต่ช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาพบว่ายังมีการ เติบโตจาก Medical Tourism กลุ่มใหม่ที่เข้ามารักษาในไทยมากขึ้น โดยเฉพาะ**กลุ่มชาวจีน**ที่มาตรวจสุขภาพและใช้บริการศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) ซึ่งยังมี Demand อีกมาก ทำให้หลาย รพ. ลงทุน เปิดและขยายบริการส่วนนี้ ทั้ง BDMS, BH และ CHG ที่เปิดไปแล้ว ขณะที่ BCH และ THG จะเปิดช่วง 4Q61 นอกจากนี้ ยังมีผู้ป่วยชาวอาหรับ โดยเฉพาะ**กลุ่มชาวคูเวต**ที่มีอัตราการเติบโตสูงในทุก รพ. โดยเฉพาะในศูนย์รักษาแผลเบาหวานที่ BCH ซึ่งประสบความสำเร็จมาแล้วในงวด 2Q61 และ THG ก็มองเห็นโอกาสในตลาดนี้ของชาวอาหรับที่นิยมมารักษามากขึ้น จึงจะเปิดศูนย์ดังกล่าวเช่นกันในงวด 4Q61 ที่ รพ. ธนบุรี บำรุงเมือง ที่ตั้งอยู่

ระหว่างปรับปรุงตัวอาคาร โดยจะเป็น รพ. ที่ THG วางตำแหน่ง การตลาดเพื่อขยายฐานผู้ป่วยกลุ่มชาวต่างชาติมากขึ้น

อนาคตยังสดใสจากหลากปัจจัยหนุน

กลยุทธ์การเติบโตโดยเพิ่มสัดส่วนผู้ป่วยเงินสดที่รักษาโรคยากและ ซับซ้อนมากขึ้นของหลาย รพ. อย่าง BDMS, BCH และ CHG ต่าง เห็นผลชัดเจน จากรายได้กลุ่มผู้ป่วยเงินสดที่เพิ่มขึ้น 15-30% ช่วย หนุนให้อัตรากำไรดีขึ้น จากการเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงในช่วงที่ผ่านมา

ในอนาคตยังมีอีกหลายปัจจัยสนับสนุนการเติบโตได้ต่อเนื่อง เช่น การเติบโตของ รพ. ในต่างจังหวัด โดยเฉพาะในเขตเมืองที่มีความ นิยมใช้ประกันสุขภาพมากขึ้น จำนวนผู้ป่วยโรคเรื้อรัง เช่น โรคหัวใจ ความดัน และเบาหวาน ที่ต้องมีการรักษาอย่างต่อเนื่องมี แนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9% ต่อปีในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และการเข้าสู่ สังคมผู้สูงอายุ ที่จะหนุนการเติบโตทั้งทางตรงจากการใช้บริการ รักษาพยาบาล และทางอ้อม เช่น ธุรกิจดูแลผู้สูงอายุ บ้านพัก ผู้สูงอายุ และธุรกิจ Wellness เป็นต้น

กองนักเก๋าตลาด ให้ RJH เป็น Top Pick

ผลการดำเนินงานตามปกติในช่วง 1H61 ของ รพ. ที่ศึกษาหลาย แห่ง อย่าง BDMS, BCH และ CHG มีกำไรเติบโตในระดับสูง ทำให้ ราคาหุ้นของ รพ. เหล่านี้ปรับตัวเพิ่มขึ้นมามาก และหนุนให้ดัชนี กลุ่มให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาดมาตั้งแต่ต้นปี ส่วนในช่วง 3Q61 และต่อเนื่องไปอีกราว 1-2 เดือนในงวด 4Q61 จะเป็นช่วง High Season ของกลุ่ม รพ. ฝ่ายวิจัยจึงยังคงน้ำหนัก **“เท่ากับตลาด” และเลือก RJH (FV61@B35.75, FV62@B38.00) เป็น Top Pick** จากแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นไม่แตกต่างไปจาก รพ. หลายๆ แห่ง แต่ยังมีราคาที่ Laggard โดยซื้อขายกันบน PER ต่ำ เพียง 28 เท่า เมื่อเทียบกับ BDMS, BCH และ CHG ที่ราคาใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐานปี 2561 และมี PER61 สูงราว 40-45 เท่าแล้ว

สรุปค่าแนะนำของกลุ่มการแพทย์ศึกษา								
		18-Sep-18			2561F			
	Rec.	Close	FV'61	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BDMS	ซื้อ	26.00	28.00	7.7%	0.63	41.17	5.73	1.20%
BH	ซื้อ	181.00	221.00	22.1%	6.00	30.19	6.98	1.68%
BCH	ซื้อ	19.40	19.30	-0.5%	0.43	45.42	7.32	1.22%
CHG	ซื้อ	2.74	2.68	-2.2%	0.06	42.88	8.18	1.71%
LPH	Switch	6.25	6.60	5.6%	0.23	27.27	3.25	2.41%
RJH	ซื้อ	25.00	35.75	43.0%	0.87	28.69	4.48	2.48%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 18 กันยายน 61 ในการคำนวณ)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

📌 สัญญาณบวกชัดเจนใน 2H61

- ธุรกิจหมูและไก่พื้นตัวชัดเจน
- ต้นทุนขุนาลดลง...High season ส่งออกกุ้ง
- CPF และ TU พื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ 2H61

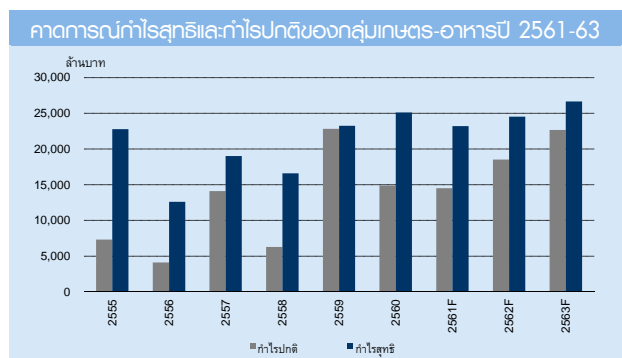
หมูล้มตลาดคลี่คลาย ปี 2562 พื้นตัวชัดเจน

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT TFG และ BR) จะลดลง 7.3% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะลดลง 2.1% yoy จากปัญหาไก่และสุกรล้มตลาดในช่วง 1H61 กดดันให้ราคาขายไก่และสุกรปรับลดลง อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ดังกล่าวเริ่มดีขึ้นแล้วตั้งแต่ช่วง 3Q61 ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 จะพลิกกลับมาเติบโต 6.0% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ที่จะเพิ่มขึ้นถึง 28.0% yoy จากทิศทางราคาขายไก่และสุกรทยอยฟื้นตัว จากการที่ผู้ประกอบการรายกลางและรายย่อยที่มีปัญหาด้านสภาพคล่อง ทยอยลดการเลี้ยงไก่และสุกรลง นอกจากนี้ ยังคาดปริมาณการส่งออกไก่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นและจีน

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานช่วง 3Q61 ของกลุ่มเกษตร-อาหารจะฟื้นตัวต่อเนื่อง มีปัจจัยสนับสนุนดังนี้ 1) ราคาไก่และสุกรในประเทศฟื้นตัว 2) ช่วงฤดูการส่งออกไก่และกุ้งสู่ต่างประเทศ 3) ธุรกิจสุกรในเวียดนามของ CPF พื้นตัวชัดเจน และ 4) ธุรกิจหมูของ TU พื้นตัวต่อเนื่อง จากต้นทุนวัตถุดิบขุนาที่ปรับลดลง อย่างไรก็ตาม คาดกำไรจากการดำเนินงานช่วง 4Q61 จะอ่อนตัวลง ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ เนื่องจากมีช่วงเทศกาล

กินเจ ทำให้การบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศลดลง และเป็นช่วง low season ของการส่งออกไก่ กุ้งและหมูนำสู่ต่างประเทศ

สำหรับความเสี่ยงของกลุ่มเกษตร-อาหาร ประกอบด้วย 1) ราคาขายเนื้อสัตว์และวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ผันผวน 2) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ผันผวน 3) ทิศทางดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น 4) นโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศอื่นทั่วโลก และ 5) ความเสี่ยงด้านโรคระบาด



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีอาหารโลกอยู่ระดับต่ำ เริ่มฟื้นใน 2H61

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนธ.ค. 61 เท่ากับ 167.6 จุด เพิ่มขึ้น 0.2% mom (แต่ลดลง 5.4% yoy) โดยดัชนีอาหารของ FAO ปัจจุบันถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ เนื่องจากได้ปรับลดลง 0.9% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 สามารถสรุปได้ดังนี้

ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 เท่ากับ 168.4 จุด เพิ่มขึ้น 4.1% mom และ 10.1% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาข้าวสาลีเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 ปรับสูงขึ้นถึง 8% mom เนื่องจากผลผลิตข้าวสาลีจากสหภาพยุโรปและรัสเซียออกสู่ตลาดลดลง ซึ่งก็ทำให้ราคาข้าวโพดเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 ก็ปรับเพิ่มขึ้น 3% mom เนื่องจากเป็นสินค้าที่สามารถใช้ทดแทนกันได้

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนส.ค. 61 เท่ากับ 166.3 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 0.4% mom (แต่ลดลง 4.6% yoy) เนื่องจากราคาสุกรโลกปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จากความต้องการนำเข้าสุกรจากจีนเพิ่มขึ้นหลังจากที่จีนปรับเพิ่มภาษีนำเข้า (Tariff) สุกรจากสหรัฐฯเป็น 25% ทำให้จีนต้องหาแหล่งนำเข้าสุกรจากประเทศอื่นแทน

อย่างไรก็ตาม ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 เท่ากับ 196.2 จุด ลดลง 1.5% mom และ 10.7% yoy นับเป็นการปรับลดลงเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน มีปัจจัยกดดันจากราคาเนยและนมผงปรับลดลง เนื่องจากความต้องการบริโภคเนยและนมผงลดลงเล็กน้อย

ดัชนีราคาน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 เท่ากับ 138.2 จุด ปรับลดลง 2.6% mom และ 15.9% yoy ทำระดับต่ำสุดในรอบ 35 เดือน สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันปาล์ม น้ำมันถั่วเหลืองและน้ำมันดอกทานตะวันปรับลดลง เนื่องจากผลผลิตน้ำมันพืชเหล่านั้นออกสู่ตลาดมากกว่าความต้องการใช้

ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 เท่ากับ 157.3 จุด ปรับลดลงถึง 5.4% mom และ 22.9% yoy ทำระดับต่ำสุดในรอบ 10 ปี สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำตาลโลกที่ตกต่ำ เนื่องจากปัญหาน้ำตาลล้นตลาดในปี 2560/61-62 นอกจากนี้ ค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินรูปีอินเดีย/ดอลลาร์สหรัฐฯที่อ่อนค่า ก็ทำให้ผู้ส่งออกน้ำตาลจากทั้ง 2 ประเทศ สามารถส่งออกน้ำตาลได้ในราคาที่ถูกลงในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่สามารถแปลงเงินเป็นสกุลเงินเรียลบราซิลและรูปีอินเดียได้ใกล้เคียงเดิม ทำให้สามารถส่งออกน้ำตาลสู่ตลาดโลกได้มากขึ้น

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จากแนวโน้มราคาไก่และสุกรในภูมิภาคเอเชียปรับสูงขึ้น เนื่องจากได้เกิดโรคระบาดไข้หวัดใหญ่ในทวีปแอฟริกาในประเทศจีน ทำให้แนวโน้มราคาสุกรในจีนและประเทศเพื่อนบ้านจะสูงขึ้น และแนวโน้มราคาน้ำตาลโลกทยอยฟื้นตัว จากแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2561/62 จะลดลงเหลือ 6.1 ล้านตัน จาก 10.5 ล้านตันในปี 2560/61 เนื่องจากผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลหันไปผลิตเอทานอลในสัดส่วนมากขึ้น และผลผลิตน้ำตาลในสัดส่วนน้อยลง



ที่มา : FAO

หมูไทยและเวียดนาม พลิกเป็นกำไรแล้ว

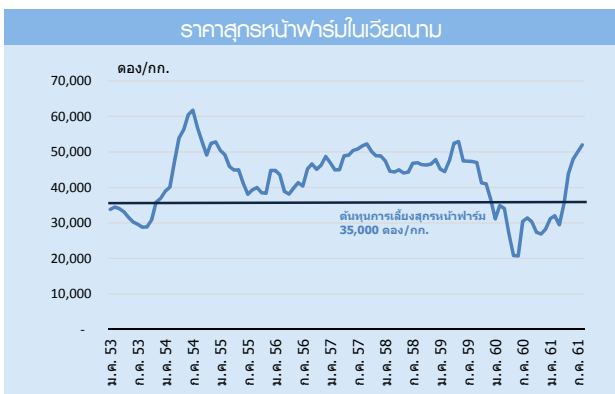
อุตสาหกรรมสุกรไทย (CPF และ TFG): แนวโน้มธุรกิจสุกรจะฟื้นตัวในงวด 2H61 จากปัญหาสุกรล้นตลาดเริ่มคลี่คลายดีขึ้นจากการที่เกษตรกรรายย่อยและรายกลาง ที่มีปัญหาเรื่องสภาพคล่องลดการเลี้ยงสุกรลง หลังจากที่ประสบปัญหาขาดทุนมากกว่า 1 ปีแล้ว หนุนราคาสุกรทยอยฟื้นตัวในงวด 2H61 โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มล่าสุดอยู่ที่ 60 บาท/กก. โดยปรับเพิ่มขึ้นถึง 5.3% นับตั้งแต่ต้นเดือนส.ค. 61 สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงสุกรของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 54 บาท/กก. โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 53.73 บาท/กก. ต่ำกว่าสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561-62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 56 บาท/กก. เล็กน้อย โดยหากจะให้ราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยปี 2561 เป็นไปตามสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ราคาสุกรหน้าฟาร์มในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะเฉลี่ยอยู่ที่ 62 บาท/กก. ซึ่งมีโอกาสเป็นไปได้สูง ทั้งนี้ ราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q61 เท่ากับ 60.38 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 3.8% qoq และ 4.3% yoy

ธุรกิจสุกรในเวียดนาม (CPF และ TFG): แนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามจะฟื้นตัวชัดเจนในงวด 2H61 หลังจากที่ปัญหาสุกรล้นตลาดได้คลี่คลายลงแล้ว โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มล่าสุดอยู่ที่ 5.2 หมั่นดอง/กก. (เทียบเท่า 73 บาท/กก.) ทำระดับสูงสุดในรอบ 27 เดือน (สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 3.5 หมั่นดอง/กก. หรือ 51 บาท/กก.) และประเมินว่าราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนามจะดีต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2561-62

ทั้งนี้ ล่าสุดโรคไข้หวัดใหญ่ในสุกรระบาดในบางพื้นที่ของรัสเซีย จีน และประเทศแถบยุโรปตะวันออก ได้แก่ สกอตแลนด์ ยูเครนและโรมาเนีย ซึ่งเป็นโรคที่ทำให้สุกรตายแต่ไม่ระบาดสู่คน ล่าสุดได้ระบาดในประเทศจีนและรัฐบาลจีนได้ทำลายสุกรไปแล้วกว่า 4.0 หมื่นตัวในเดือน ส.ค.61 คิดเป็นน้ำหนักราว 4.0 พันตัน หรือ 0.008% ของปริมาณการเลี้ยงสุกรในจีน ทำให้จีน

มีแนวโน้มต้องนำเข้าสุกรจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น เนื่องจากปัจจุบันเป็นผู้นำเข้าสุกรสุทธิราว 1.3 ล้านตัน/ปี และต้องหาตลาดนำเข้าใหม่ ๆ ทดแทนการนำเข้าเนื้อสุกรจากสหรัฐฯ ภายหลังจากที่จีนปรับขึ้นภาษีสุกรจากสหรัฐฯ ไปแล้ว 25% โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มในจีนได้ปรับเพิ่มขึ้น 8% ในเดือนส.ค. 61 จากความกังวลว่าปริมาณสุกรในจีนจะออกสู่ตลาดลดลง ทั้งนี้ CPF ไม่มีฟาร์มเลี้ยงสุกรในประเทศจีน จึงได้รับผลกระทบจำกัดมากจากการแพร่ระบาดของเชื้อหวัดอัฟริกา แต่จะได้รับผลกระทบจากแนวโน้มการจำหน่ายอาหารสุกรที่อาจลดลงไปบ้าง

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าสถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจสุกรในประเทศเวียดนามและไทย เนื่องจากประเมินว่าจีนมีโอกาสนำเข้าสุกรตามชายแดนเวียดนามและไทยเพิ่มขึ้น ส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาสุกรในเวียดนามและไทยที่จะปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาสุกรในไทยล่าสุดอยู่ที่ 60 บาท/กก. ขณะที่ราคาสุกรในเวียดนามล่าสุดอยู่ที่ 5.2 หมิ้นตอง/กก. ทำระดับสูงสุดในรอบ 27 เดือน จากปัญหาสุกรล้มตายคลี่คลายลงแล้วโดย CPF มีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจสุกรในไทย 14% และรายได้จากธุรกิจสุกรในเวียดนาม 7% ของรายได้รวม ขณะที่ TFG มีรายได้จากธุรกิจสุกรในไทย 20% และธุรกิจสุกรในเวียดนาม 2% ของรายได้รวม ทั้งนี้ ยังต้องติดตามการแพร่ระบาดของโรคไข้หวัดอัฟริกาในสุกรอย่างใกล้ชิดว่าจะแพร่ระบาดสู่ภูมิภาคอื่นหรือไม่

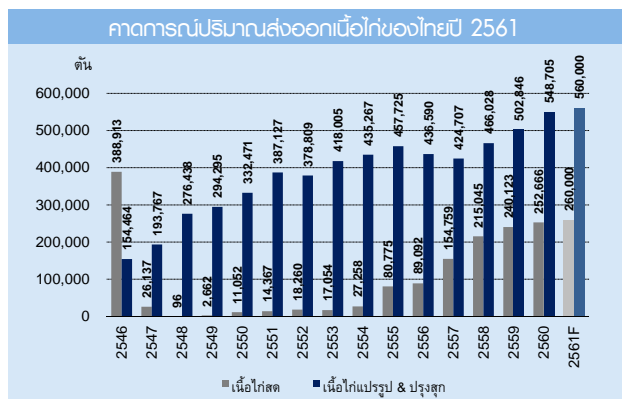


ส่งออกไก่ต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมไก่ (CPF GFPT และ TFG): แนวโน้มธุรกิจไก่ในช่วง 2H61 จะฟื้นตัวดีขึ้นเช่นกัน จากช่วง high season ของการส่งออกไก่สู่ต่างประเทศ และการเริ่มส่งออกไก่สดแช่แข็งและชิ้นส่วนไก่สู่ประเทศจีนได้บ้างแล้ว ได้แก่ ขาไก่และปีกไก่ ซึ่งเป็นสินค้าที่ประเทศจีนมีความต้องการสูงมาก หนุุนปริมาณการส่งออกไก่ได้เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาไก่เป็นในประเทศก็ปรับเพิ่มขึ้นถึง 5.9% นับตั้งแต่ต้นเดือนส.ค. 61 จนล่าสุดอยู่ที่ 36 บาท/กก. หลังจากที่ยังคงอยู่ที่ 33-34 บาท/กก. มานานถึงกว่า 9 เดือน ทั้งนี้

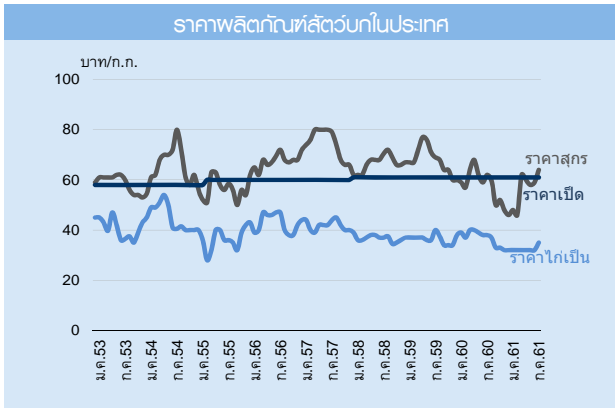
แม้ยังไม่เห็นการลดปริมาณผลผลิตไก่ในอุตสาหกรรม โดยผลผลิตไก่ยังคงอยู่ที่ราว 33-34 ล้านตัว/สัปดาห์ แต่ประเมินว่าราคาไก่ที่ปรับสูงขึ้นน่าจะมาจากต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น (cost push) ในช่วง 1H61 โดยเฉพาะราคาวัตถุดิบข้าวโพดที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะถึง 20% อย่างไรก็ตาม ราคาข้าวโพดเริ่มอ่อนตัวลงต่อเนื่องตั้งแต่วันที่ 11.50 บาท/ตัว ปรับลดลงจากระดับ 14.50 บาท/ตัวในเดือนส.ค. 61 (แต่ก็ปรับเพิ่มขึ้นจากระดับ 9 บาท/ตัวในเดือนก.ค. 61) ทำให้ประเมินว่าแนวโน้มราคาไก่เป็นจะทรงตัวเฉลี่ยที่ระดับ 36 บาท/กก. ในช่วงที่เหลือของปี 2561 ทั้งนี้ ราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 34.31 บาท/กก. และหากราคาไก่เป็นเฉลี่ยในช่วงที่เหลือของปี 2561 อยู่ที่ 36 บาท/กก. จะทำให้ราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561 จะอยู่ที่ 34.7 บาท/กก. สูงกว่าสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561 ที่กำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 34 บาท/กก. เล็กน้อย

ทั้งนี้ คาดปริมาณการส่งออกไก่ของไทยในปี 2561 จะเติบโต 2.3% yoy สู่ระดับ 8.2 แสนตัน หลักๆเป็นการเติบโตจากการส่งออกไก่สดแช่แข็งไปญี่ปุ่นและมาเลเซีย นอกจากนี้ ผู้ส่งออกไก่ไทยยังได้เริ่มส่งออกชิ้นส่วนไก่ไปจีนบ้างแล้ว อาทิ เท้าไก่ และมีโอกาสที่จะส่งออกไก่สดแช่แข็งได้มากขึ้นในอนาคต



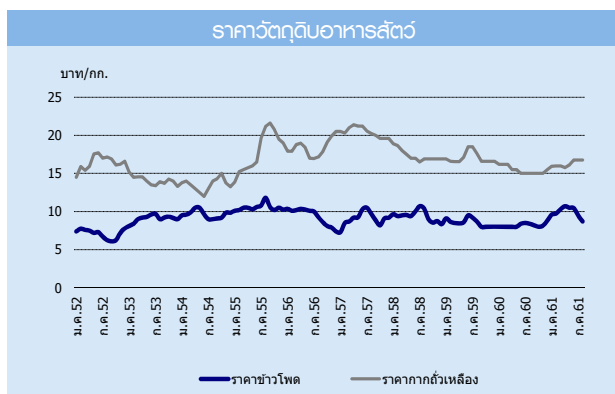
อุตสาหกรรมเป็ด (BR และ CPF): แนวโน้มธุรกิจเป็ดใน 2H61 จะทยอยฟื้นตัวจากงวด 1H61 ตามทิศทางราคาไก่เป็นและสุกรหน้าฟาร์มในประเทศที่เริ่มทยอยฟื้นตัวแล้ว นอกจากนี้ ยังเป็นการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกเป็ดสู่ต่างประเทศ โดยเฉพาะการส่งออกเป็ดสดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่น ส่วนธุรกิจเป็ดในเนเธอร์แลนด์ของ BR ก็จะมีฟื้นตัวเช่นเดียวกัน เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการบริโภคเป็ดในยุโรป อานิสงค์จากเทศกาลวันหยุดยาว (ช่วงคริสต์มาสและปีใหม่) หนุุนการบริโภคเป็ดเพิ่มขึ้นจากระดับปกติ อย่างไรก็ตาม

ผู้ประกอบการเปิดในโปแลนด์และฮังการี ได้ขยายการเลี้ยงเป็ดมากขึ้นในปี 2561 อาจนำไปสู่การแข่งขันด้านราคาขายเป็ดจะรุนแรงมากขึ้นในช่วง 2H61

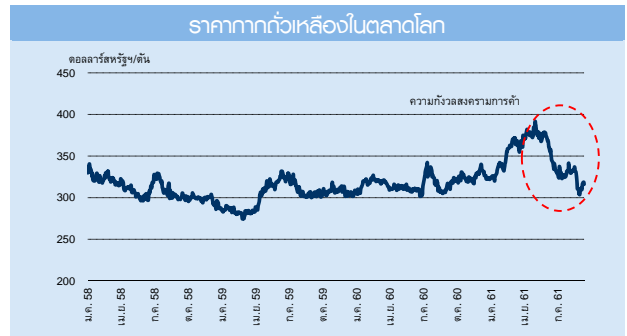


ที่มา : CPF

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR): แนวโน้มธุรกิจอาหารสัตว์จะฟื้นตัวในงวด 2H61 เนื่องจากประเมินว่าผลผลิตข้าวโพดในประเทศและถั่วเหลืองโลกจะออกสู่ตลาดมากขึ้นในงวด 2H61 และปี 2562 กีดกันให้ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองปรับลดลงตั้งแต่งวด 2H61 โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 8.70 บาท/กก. ลดลงถึง 8.4% mom และมีแนวโน้มปรับลดลงในช่วงที่เหลือของปี 2561 จากการเข้าช่วงฤดูเก็บเกี่ยวข้าวโพดของไทยในช่วงเดือนส.ค.-ต.ค. ของทุกปี นอกจากนี้ บทวิเคราะห์ของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ฉบับเดือนก.ย. 61 ยังได้คาดการณ์ผลผลิตถั่วเหลืองโลกปี 2561/62 จะเพิ่มขึ้น 9.6 yoy มาที่ 369.3 ล้านตัน จากผลผลิตถั่วเหลืองในสหรัฐฯ และอาร์เจนตินาเพิ่มขึ้น และความกังวลสงครามการค้า จะทำให้ความต้องการถั่วเหลืองจากจีนลดลง ทำให้ประเมินว่าแนวโน้มราคากากถั่วเหลืองจะทรงตัวต่ำต่อเนื่อง โดยราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 16.75 บาท/กก. ทรงตัวจากเดือนก.ค. 61



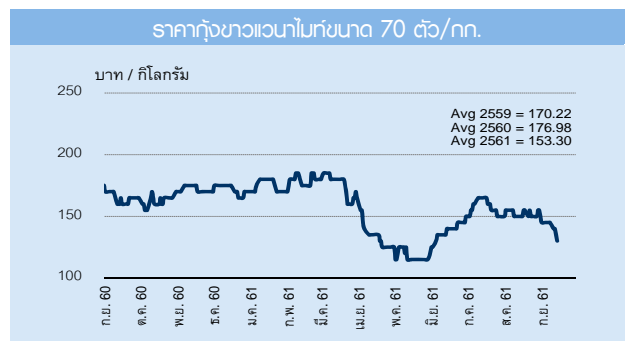
ที่มา : CPF



ที่มา : Bloomberg

ต้นทุนขุนลาด...เข้าฤดูการส่งออกกุ้ง

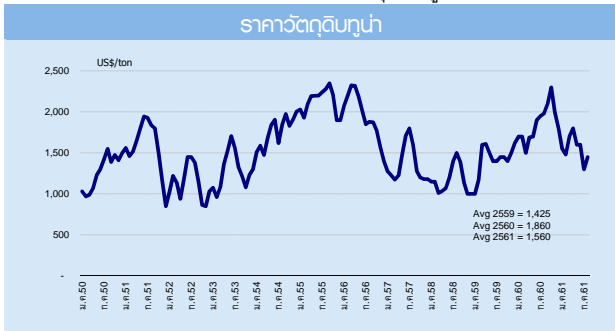
อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU): แนวโน้มธุรกิจกุ้งในงวด 2H61 จะฟื้นตัว จากการเข้าฤดูการเลี้ยงกุ้งของไทย และเกษตรกรก็กลับมาเลี้ยงกุ้งเป็นปกติอีกครั้ง หลังจากที่จะชะลอการเลี้ยงกุ้งไปในงวด 1H61 เนื่องจากราคากุ้งในประเทศไทย (ขนาด 70 ตัว/กก.) ปรับลดลงไปต่ำสุดที่ 115 บาท/กก. ในเดือนพ.ค. 61 ซึ่งต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงกุ้งของเกษตรกรที่ราว 120 บาท/กก. สอดคล้องกับทิศทางราคากุ้งทั่วโลกที่ตกต่ำ เนื่องจากผลผลิตกุ้งของอินเดียในงวด 1H61 ออกสู่ตลาดเยอะ และประเทศอินเดียมีห้องเย็นไม่เพียงพอ ทำให้ต้องขายกุ้งออกมาในราคาที่ย่ำแย่ ทำให้เกษตรกรของอินเดียบางรายที่ประสบปัญหาขาดทุน จึงลดการเลี้ยงกุ้งลงซึ่งก็ได้เริ่มส่งผลบวกให้ราคากุ้งทั่วโลกทยอยฟื้นตัวบ้างตั้งแต่เดือนมิ.ย. 61 โดยราคากุ้งในไทยก็ฟื้นตัวเช่นกันจนราคากุ้งไทยปรับเพิ่มขึ้นไปอยู่ที่ 165 บาท/กก. ในเดือนก.ค.61 ทำให้ปัจจุบันเกษตรกรในไทยได้กลับมาเลี้ยงกุ้งจนเป็นปกติแล้วหมุนปริมาณจำหน่ายลูกกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้นตามไปด้วย แต่ล่าสุดราคากุ้งในประเทศกลับอ่อนตัวลงอีกครั้งมาที่ 130 บาท/กก. เนื่องจากผลผลิตกุ้งไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ โดย CPF ประเมินว่าผลผลิตกุ้งในปี 2561 จะอยู่ที่ราว 3 แสนตัน ทรงตัวจากปี 2560



ที่มา : องค์การสะพานปลา

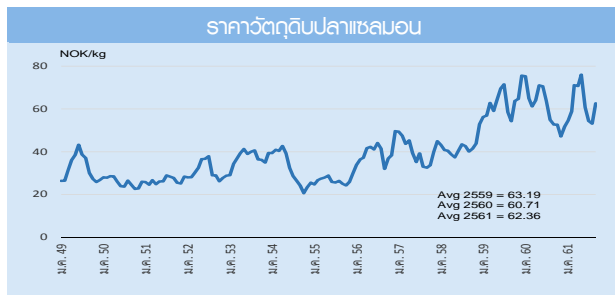
อุตสาหกรรมทูน่า (TU): จะฟื้นตัวต่อเนื่องในงวด 2H61 ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบทูน่าปรับลดลงต่อเนื่อง โดยราคาวัตถุดิบนำเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 1.6 พันดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลง 16.1% จากราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2560 ต่ำกว่าสมมติฐานราคา

วัตถุดิบทูน่าปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.75 พันดอลลาร์สหรัฐฯ แม้ว่าราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยเดือนส.ค. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 1.45 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ปรับเพิ่มขึ้น 11.5% mom แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับปี 2560 อีกทั้งราคาวัตถุดิบทูน่ายังมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2561 ทำให้การบริหารจัดการต้นทุนของ TU ทำได้ง่ายขึ้น และยังได้ผลบวกเต็มที่ได้จากการปรับราคาขายทูน่ากระป๋องที่เป็นแบรนด์ในฝรั่งเศสตั้งแต่เดือน พ.ค. 61 ซึ่งจะส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจทูน่าในงวด 2H61



ที่มา : TU

อุตสาหกรรมแชลมอน (TU): แนวโน้มธุรกิจแชลมอนของ TU ในปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 จากการทยอยปรับเพิ่มราคาขายแชลมอนให้สอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบแชลมอนมากขึ้น โดยราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 3Q61 เท่ากับ 54.6 นอร์เวย์โครน/กก. ลดลงถึง 21.7% qoq และ 4.2% yoy ถือเป็นผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรงวด 3Q61 ของ TU



ที่มา : Fishpool.eu

เน้นสินค้ามูลค่าเพิ่ม บวกต่อกำไรในระยะยาว

ผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ของไทย ได้แก่ CPF และ TU มีศักยภาพในการวิจัยและพัฒนาสินค้า ล้วนเดินหน้าพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของสินค้าเกษตรชั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ทูน่า แชลมอน ข้าว อ้อยและยางพารา เป็นต้น

โดย CPF จะเน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมในกลุ่มอาหารสำเร็จรูปออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัย เช่น อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต

ทั้งนี้ CPF จะใช้ธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนามและประเทศอื่นๆ ที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย เพื่อลดความเสี่ยงธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ที่ราคาเนื้อสัตว์มีความผันผวนมาก จากปัญหาเนื้อสัตว์ล้นตลาดในบางช่วง ทำให้ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในบางประเทศประสบปัญหาขาดทุนในบางปี

ส่วน TU ก็มีศูนย์วิจัยนวัตกรรม (Global Innovation Incubator: Gii) เพื่อวิจัยและพัฒนาผลิตภัณฑ์ของ TU รวมทั้งพัฒนาปรับปรุงกระบวนการผลิตให้มีประสิทธิภาพดีขึ้น อาทิ การเปิดตัวปลาทูน่าสไลด์ (Yellow Fin Tuna Slice) เพื่อทานกับแซนวิช นอกจากนี้ TU จะเน้นพัฒนาสินค้าจากผลิตภัณฑ์พลอยได้ (By product) ที่มีอยู่มาใช้ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ การเริ่มจำหน่ายขนมแยมกึ่งภายใต้แบรนด์ MONORI ซึ่งทำมาจากผลิตภัณฑ์พลอยได้จากกุ้ง (By product) โดยเริ่มขายในร้านสะดวกซื้อและซูเปอร์มาร์เก็ตในไทยแล้ว และเตรียมนำผลิตภัณฑ์พลอยได้จากปลาทูน่า เช่น หัวและก้างปลาทูน่ามาสกัดเป็นน้ำมันตับปลา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มจำหน่ายในปี 2562-63 เป็นต้นไป ถือเป็นกรรุกเข้าสู่อุตสาหกรรมอาหารเสริมสุขภาพและธุรกิจเครื่องสำอาง ซึ่งมีประสิทธิภาพการทำกำไรสูงมาก ส่งผลบวกโดยตรงต่อประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ TU ให้เพิ่มขึ้นได้ในระยะยาว

สถานการณ์ประมงทยอยดีขึ้น

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยรัฐบาลไทยและผู้ประกอบการเอกชนยังร่วมมือกันแก้ปัญหาอย่างต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าสหภาพยุโรปจะมาประเมินการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) อีกครั้งในช่วงปลายเดือน.ย. 61 แม้ปัจจุบัน ทางสหภาพยุโรปยังคงสถานะใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย แต่คาดว่าจะได้รับผลตอบรับที่ดีขึ้น สอดคล้องกับการรายงานการค้ำมนุษย์ประจำปี 2561 เมื่อปลายเดือน มิ.ย. 61 ที่สหรัฐฯ ได้ปรับอันดับประเทศไทยขึ้นมาอยู่ในกลุ่มที่ 2 (Tier 2: ประเทศที่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ไม่ครบถ้วน แต่มีความพยายามอย่างมากในการแก้ปัญหาการค้ามนุษย์) จากเดิมอยู่ในกลุ่มที่ 2-เฝ้าระวัง (Tier 2-Watchlist: ประเทศที่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ไม่ครบถ้วน และมีปัญหาการค้ามนุษย์เพิ่มขึ้น แต่สัญญาว่าจะพยายามใช้มาตรการเพิ่มเติมในปีถัดไป) ซึ่งการที่ประเทศไทยมีสถานะการค้ามนุษย์ที่ดีขึ้น จะส่งผลบวกต่อภาพลักษณ์ของธุรกิจอาหารทะเลไทยให้ดีขึ้น และสามารถดึงดูดลูกค้าจากต่างประเทศรายใหม่ๆ ที่ให้ความสำคัญกับปัญหาการค้ามนุษย์ได้ง่ายขึ้นในอนาคต ถือเป็นบวกต่อกลุ่มส่งออกอาหารทะเล ได้แก่ TU CFRESH และ CPF

ความเสี่ยงที่ต้องติดตามในปี 2561-62

ความเสี่ยงของกลุ่มเกษตร-อาหาร ให้นำหนักที่ประเด็นหลักๆ ได้แก่

1. ราคาขายเนื้อสัตว์และวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่ผันผวน แต่ปัจจุบันราคาไก่และสุกรได้ฟื้นตัว จากปัญหาไก่และสุกรล้นตลาดในงวด 1H61 แล้ว นอกจากนี้ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองก็ปรับลดลง ถือเป็นผลบวกต่อทิศทางผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปี 2561-62
2. ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ผันผวน โดยค่าเงินบาทพลิกกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง จนล่าสุดอยู่ที่ 32.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 3Q61 เท่ากับ 33.13 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง 3.7% qoq (แต่แข็งค่าขึ้น 0.7% yoy) ถือเป็นผลบวกต่อผลการดำเนินงานงวด 3Q61 เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ มากกว่าต้นทุนในการผลิตสินค้า ซึ่งส่วนใหญ่เป็นต้นทุนในประเทศ ทั้งนี้ ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 32.14 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น 5.3% เมื่อเทียบกับค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2560 และแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย โดยหากค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปี 2561 เฉลี่ยอยู่ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 อยู่ที่ 32.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เล็กน้อย และจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร ในปี 2561 ให้ลดลง 2.1% จากเดิม
3. ทิศทางดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการจ่าย/ทุน (IBD/E) ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ระดับ 1.3 เท่า แต่ไม่น่าเป็นห่วงเพราะมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และได้เตรียมการรับมือไว้แล้ว โดยการออกหุ้นกู้ระยะกลาง-ยาวเพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยคงที่เอาไว้ จึงประเมินผลกระทบต่อระยะสั้นค่อนข้างจำกัด
4. นโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน คาดกระทบผู้ประกอบการไทยจำกัด แต่จะส่งผลกระทบต่ออ้อมให้ราคาสุกรในภูมิภาคสูงขึ้น อาทิ เวียดนามและไทย เนื่องจากจีนได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสุกรจากสหรัฐฯ เป็น 25% จึงต้องหาแหล่งนำเข้าสุกรเพิ่มขึ้น ทำให้การค้าขายแดนคึกคักขึ้น นอกจากนี้จีนยังได้ขึ้นภาษีนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ เป็น 25% ทำให้ความต้องการใช้ถั่วเหลืองจากจีนลดลง กดดันให้ราคากากถั่วเหลืองลดลง ส่งผลกระทบต่อธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์

5. ความเสี่ยงด้านโรคระบาด โดยปัจจุบันโรคอหิวาต์ในสุกรระบาดในจีน ซึ่งอาจลามไปสู่ประเทศอื่นในภูมิภาคได้ แต่หากฟาร์มไหนที่สามารถป้องกันโรคระบาดได้ ก็จะได้ผลบวกจากราคาเนื้อสัตว์ที่สูงขึ้น

CPF และ TU พันตัวชัดเจนตั้งแต่ 2H61

คองน้ำหนักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร มากกว่าตลาด แม้คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ของกลุ่มฯ จะอ่อนตัวลง 2.1% yoy จากปัญหาไก่และสุกรล้นตลาดในงวด 1Q61 แต่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ของกลุ่มฯ จะพลิกกลับมาเติบโต 28.0% yoy ตามลำดับ จากทิศทางราคาไก่และสุกรในไทยและเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน โดยฝ่ายวิจัยเลือก CPF เป็น top pick และแนะนำซื้อ TU สรุปได้ดังนี้

CPF: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 9.8% yoy แต่คาดกำไรสุทธิปี 2562 จะลดลง 1.5% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะฟื้นตัว 17.3% yoy และ 38.8% yoy จากธุรกิจสุกรในเวียดนามและไทยฟื้นตัวชัดเจน และธุรกิจต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง ได้แก่ ธุรกิจในประเทศอินเดียและกัมพูชา เป็นต้น

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 30 บาท และมูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 32 บาท อิง PBV 1.5 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี รว 0.3 SD ยังสามารถคาดหวัง div yields ได้กว่า 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

TU: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะลดลงถึง 30.3% yoy ขณะที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 แม้ธุรกิจกุ้งจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย และผลกระทบต่อค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าขึ้นในงวด 1H61 แต่จะถูกชดเชยด้วยธุรกิจหมู่น้ำที่ฟื้นตัว จากสมมติฐานต้นทุนวัตถุดิบหมู่น้ำที่ลดลง 5.9% yoy ขณะที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 8.4% yoy จากธุรกิจหมู่น้ำและกุ้งฟื้นตัวต่อเนื่อง

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 20.50 บาท และมูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 22 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) สามารถคาดหวัง div yields ได้ราว 3% p.a.

สรุปคำแนะนำกลุ่มเกษตร-อาหาร							
	18-Sep-18			2561F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X) (%)
BR	ถือ	5.35	6.00	12%	0.41	13.0	1.0 4.63
CPF	ซื้อ	25.75	30.00	17%	2.03	12.7	1.1 3.11
GFPT	ซื้อ	14.70	13.90	-5%	0.78	18.9	1.4 1.70
KSL	ซื้อ	3.28	3.90	19%	0.21	15.7	0.8 2.05
STA	ซื้อ	15.30	14.00	-8%	1.34	11.5	0.9 2.61
TFG	ซื้อ	4.18	5.00	20%	0.17	24.2	2.8 1.66
TU	ซื้อ	17.60	20.50	16%	0.88	20.0	1.8 2.95

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มยางพารา

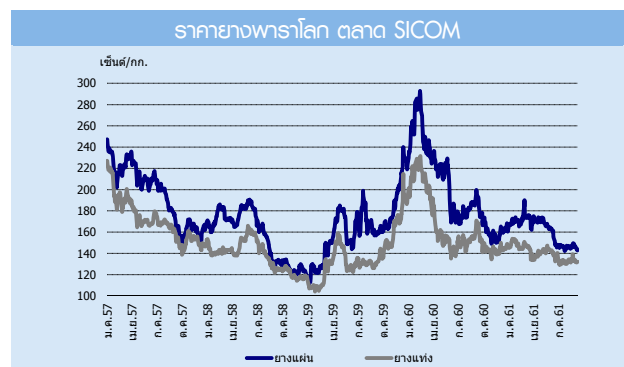
เสถียรภาพราคายางดีขึ้น

- ▶ พลวัตยัง oversupply ใน 2 ปีข้างหน้า
- ▶ แต่เสถียรภาพของราคาดีขึ้น ความต้องการแข็งแรงแรง
- ▶ ประสิทธิภาพการทำกำไรของ STA ดีขึ้นมาก

พลวัตยางยัง oversupply ใน 2 ปีข้างหน้า

ราคายางแห้งล่าสุดอยู่ที่ 1.34 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน (อ้างอิง SICOM) และคาดการณ์ราคาแห้งในช่วงที่เหลือของปี 2561-62 จะยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องที่ระดับ 1.3-1.5 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน เนื่องจากบทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยชั้นนำของโลก IRSG ฉบับเดือนมิ.ย. 61 ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราโลกในปี 2561 มาอยู่ที่ 3.1 แสนตัน และจะลดลงเหลือ 2.9 แสนตัน ในปี 2562 เนื่องจากประเมินว่าผลผลิตยางพาราโลกในปี 2561 จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 3.3% yoy สู่ระดับ 14.0 ล้านตัน ผลจากราคายางพาราที่ตกต่ำ ทำให้ชาวสวนยางออกไปกรีดยางน้อยลงเพื่อให้มีรายได้ใกล้เคียงเดิม อย่างไรก็ตาม ราคายางที่ตกต่ำก็ทำให้ชาวสวนยางบางส่วน โค่นต้นยางที่มีอายุมากแล้วทิ้งและเปลี่ยนไปปลูกพืชชนิดอื่น หรือเปลี่ยนไปทำอาชีพอื่นแทนเลย โดยแนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกในช่วงปี 2561-63 จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 2.1% p.a. ทั้งนี้ ล่าสุดได้เกิดน้ำท่วมที่รัฐเกรละ ประเทศอินเดีย ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกยางที่สำคัญถึง 80% ของประเทศ ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลผลิตยางของอินเดียจะออกสู่ตลาดต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ฝนหยุดตกแล้ว เกษตรกรต้องใช้เวลาราว 2 สัปดาห์ ในการฟื้นฟูสวนยางให้กลับมากกรีดยางเป็นปกติอีกครั้ง (อิงจากสถานการณ์น้ำท่วมหนักในภาคใต้ของไทยในปี 2560) ทำให้ประเทศอินเดียต้องนำเข้ายางจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ส่งออกยางของไทย อินโดนีเซีย เวียดนามและ

มาเลเซีย และส่งผลกระทบต่อแนวโน้มราคายางพาราโลกให้ทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี 2561 โดย IRSG คาดว่าอินเดียจะนำเข้ายางพาราราว 4.3 แสนตันในปี 2561 (ยังไม่รวมผลกระทบน้ำท่วม) และคาดการณ์การใช้ยางพาราของอินเดียในปี 2561 อยู่ที่ 1.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 6.3% yoy (8% ของความต้องการใช้ยางโลกหรืออันดับ 3 ของโลก) ขณะที่คาดการณ์ผลผลิตยางพาราของอินเดียในปี 2561 จะลดลง 6.7% yoy มาที่ 6.7 แสนตัน (5% ของผลผลิตยางโลกหรืออันดับ 5 ของโลก) (ยังไม่ได้รวมผลกระทบของปัญหาน้ำท่วมเช่นกัน)



ที่มา : Bloomberg

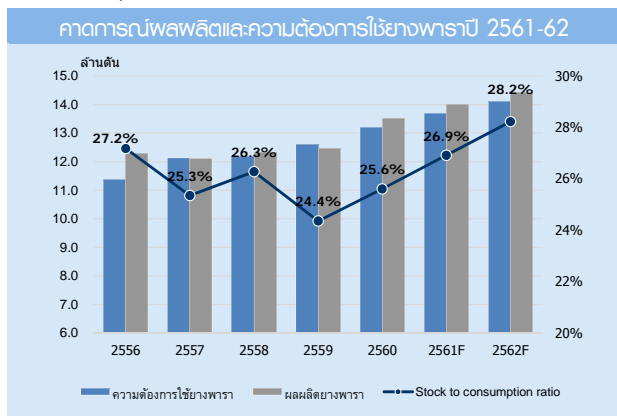
ความต้องการใช้ยางยังเติบโตต่อเนื่อง

สำหรับแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราโลกปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 3.5% yoy มาที่ 13.7 ล้านตัน สาเหตุหลักมาจากแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมยางล้อ (70% ของความต้องการใช้ยางพาราโลก) ที่จะเพิ่มขึ้น 4.0% yoy มาที่ 9.7 ล้านตัน

สอดคล้องกับการเติบโตของปริมาณการผลิตยางล้อโลก โดยจีนเป็นฐานการผลิตยางล้อที่สำคัญของโลก ทั้งนี้ ความกังวลด้านการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯและจีน ประเมินว่ากระทบต่อ STA ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากปัจจุบันผู้ผลิตยางล้อรายใหญ่ของจีนหลายรายได้ทยอยเปิดโรงงานในประเทศเพื่อนบ้านหลายที่แล้ว อาทิ ไทยและเวียดนาม เป็นต้น เพื่อกระจายความเสี่ยงด้านการค้าและการเมืองระหว่างประเทศ สำหรับสต็อกยางพาราซึ่งต่ำประเทศจีนล่าสุดอยู่ที่ 9.2 หมื่นตัน ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำทำให้ประเมินว่าผู้ประกอบการจีนมีแนวโน้มสต็อกยางเพิ่มขึ้น หนุนแนวโน้มราคาขายทยอยฟื้นตัว

ขณะที่ความต้องการใช้ยางพาราในอุตสาหกรรมอื่นๆ (30% ของความต้องการใช้ยางพาราโลก) จะเติบโต 5.2% yoy มาที่ 4.0 ล้านตัน หลักเป็นการเติบโตในอุตสาหกรรมถุงมือยาง ที่จะเติบโตโดดเด่นในประเทศกำลังพัฒนา จากการใช้ถุงมือในอุตสาหกรรม การแพทย์ อาหารและศิลปะ เป็นต้น

บทวิเคราะห์ของสมาคมผู้ผลิตถุงมือยางของประเทศมาเลเซีย (Malaysian Rubber Glove Manufacturers Association) ได้คาดการณ์ปริมาณความต้องการใช้ถุงมือยางทั่วโลกในปี 2561-62 จะเติบโต 17.5% yoy และ 7.1% yoy สู่ระดับ 2.68 แสนล้านชิ้น และ 2.87 แสนล้านชิ้น ตามลำดับ จากความต้องการใช้ถุงมือยางที่เติบโตโดดเด่นในประเทศกำลังพัฒนาข้างต้น ซึ่งให้ความสำคัญกับการรักษาความสะอาดและความปลอดภัยมากขึ้น และยังเป็นตลาดที่มีศักยภาพเติบโตได้ดีในอนาคต ขณะที่ความต้องการใช้ถุงมือยางในประเทศพัฒนาแล้วก็ยังดีต่อเนื่อง แต่มีอัตราการเติบโตต่ำ เนื่องจากปัจจุบันผู้บริโภคมีการใช้ถุงมือยางกันมากเป็นปกติอยู่แล้ว สอดคล้องกับที่ STA มีแผนการขยายกำลังการผลิตถุงมือยางเพิ่มขึ้น 21.4% yoy เป็น 1.7 หมื่นล้านชิ้น/ปี ภายในปี 2561 ทั้งนี้ ปัจจุบันส่วนแบ่งการตลาดของผู้ผลิตถุงมือยางโลก เรียงได้ดังนี้ มาเลเซีย 63%, ไทย 21%, จีน 5%, อินโดนีเซีย 3% และประเทศอื่นๆ 8%



ที่มา : IRSG

ประสิทธิภาพการกำกับไรของ STA ดีย้นมาก

คาดการณ์ดำเนินงานจะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 2.05 พันล้านบาท จากการบันทึกรายได้พิเศษเพิ่มขึ้น และแนวโน้ม gross margin จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 9.0% ในปี 2561 ผลจากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นจำหน่ายถุงมือยางมากขึ้น ซึ่งเป็นสินค้าที่มี margin สูงกว่ายางแท่งและยางแผ่นมาก และยังให้ความสำคัญกับกลยุทธ์ขายแบบเลือกสรร (Selective Selling) ให้กับลูกค้าที่พร้อมซื้อยางพาราในราคาสูงเท่านั้น ซึ่ง STA มีข้อได้เปรียบที่เป็นผู้ผลิตยางรายใหญ่สุดของโลก จึงสามารถส่งมอบสินค้าได้ตามความต้องการของลูกค้าและตรงต่อเวลา นอกจากนี้ ยังประเมินว่า STA จะไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามามากเช่นเดียวกับปี 2560 แล้ว เนื่องจากประเมินราคาขายพาราจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2561

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q61 ของ STA จะเท่ากับ 327 ล้านบาท ลดลงถึง 45.9% qoq (แต่พลิกจากที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 228 ล้านบาท ในงวด 3Q60) โดยคาด gross margin จะลดลงเหลือ 10.0% จากราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่งวด 3Q61 ลดลง 5.7% qoq และ 14.1% yoy มาที่ 1.32 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ขณะที่คาดปริมาณขายยางพาราในงวด 3Q61 จะทรงตัวใกล้เคียงงวด 2Q61 ที่ 3.5 แสนตัน (แต่เพิ่มขึ้น 18.1% yoy)

ทั้งนี้ ความเสี่ยงเกี่ยวกับธุรกิจยางพาราของ STA ได้แก่ 1) ราคาขายพาราในตลาดโลกที่ผันผวน เนื่องจากการเข้ามาเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้ายางพาราในตลาดเซียะไฮ้ (SHFE) ตลาดโตเกียว (TOCOM) และตลาดสิงคโปร์ (SICOM) ปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูง 2) ทิศทางดอกเบี้ยอยู่ในขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อ STA บ้าง โดยมีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ทุน (IBD/E) ณ สิ้นงวด 2Q61 เท่ากับ 1.0 เท่า แต่ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ใช้เพื่อจ่ายค่าวัตถุดิบยางพารา (Working Capital) แต่คาดหนี้สินระยะสั้นดังกล่าวจะทยอยลดลงในช่วงที่เหลือของปี โดย STA มีโครงสร้างดอกเบี้ยที่เป็นอัตราคงที่ราว 15% และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 85% และ 3) ความกังวลเกี่ยวกับสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ รุนแรงขึ้น ทำให้มีโอกาสที่เศรษฐกิจโลกจะชะลอตัวลง ทำให้แนวโน้มปริมาณจำหน่ายรถยนต์โลกจะลดลง และส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้ยางล้อลดลงตามไปด้วย ส่งผลกระทบต่อการใช้ยางแท่งลดลงด้วยเช่นกัน ซึ่งยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด

กำหนดมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 14 บาท อิง PBV 0.9 เท่า ตามค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี โดยยังให้น้ำหนักความกังวลสงครามการค้า จึงเน้นให้ทยอยหาจังหวะเข้าลงทุน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มน้ำตาลทราย

▶ น้ำตาลโม่ดี โรงไฟฟ้าพยุงใต้

- ▶ พลผลิตน้ำตาล oversupply กดราคาน้ำตาลตกต่ำ
- ▶ ให้น้ำหนักที่ธุรกิจต่อ ยอดที่ยังดีสวนทาง
- ▶ ราคาหุ้นปรับฐานไปแล้ว เพิ่มความน่าสนใจทั้ง KSL และ KTIS

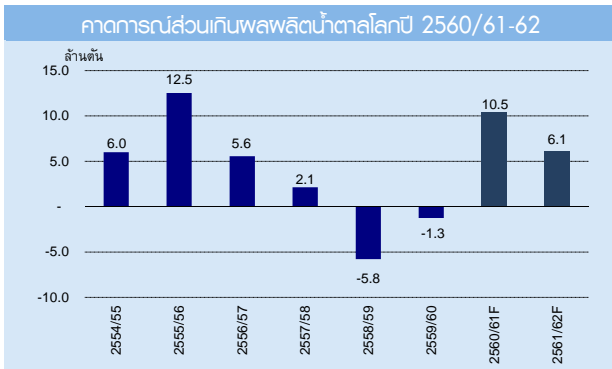
น้ำตาลยัง oversupply ในปี 2560/61-62

ราคาน้ำตาลโลกล่าสุดอยู่ที่ 11.50 เซ็นต์/ปอนด์ ถือว่าอยู่ในระดับต่ำ สาเหตุหลักมาจากอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกจะเผชิญปัญหา น้ำตาลล้นตลาดในปี 2560/61-62 โดยสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Lichts ฉบับเดือนมิ.ย. 61 ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลในปี 2560/61 (สิ้นปีบัญชีต.ค. 61) ไว้ที่ 10.5 ล้านตัน และส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกจะลดลงเหลือ 6.1 ล้านตันในปี 2561/62 สอดคล้องกับสถาบันวิจัยน้ำตาล LMC ที่คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 อยู่ที่ 9.7 ล้านตัน และจะลดลงเหลือ 5.5 ล้านตันในปี 2561/62 นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินเรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าถึง 26.2% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 จนล่าสุดอยู่ที่ 4.17 เรียลบราซิล/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลของบราซิล สามารถจำหน่ายน้ำตาลสู่ตลาดโลกในราคาที่ถูกลงในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังคงแปลงเป็นเงินเรียลได้ในราคาที่ใกล้เคียงเดิม ล้วนเป็นปัจจัยกดดันให้ราคาน้ำตาลดิบโลกให้ทรงตัวต่ำที่ระดับ 11-13 เซ็นต์/ปอนด์ ในช่วงที่เหลือของปี 2561-62

ทั้งนี้ F.O. Lichts คาดผลผลิตน้ำตาลปี 2561/62 จะลดลง 0.7% yoy มาที่ 192.7 ล้านตัน มีปัจจัยกดดันจากแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลของบราซิลปี 2561/62 (ผู้ผลิตน้ำตาลรายอันดับ 2 ของโลก ในสัดส่วน 16% ของผลผลิตน้ำตาลโลก) จะลดลง 12.7% yoy มาอยู่ที่ 31.5 ล้านตัน จากผลกระทบของปัญหาภัยแล้ง ทำให้แนวโน้มผลผลิตต่อไร่ของบราซิลลดลง นอกจากนี้ ทิศทางราคาน้ำมันดิบ

ดูไบที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 17.6% ตั้งแต่ต้นปี 2561 จนล่าสุดอยู่ที่ 75.84 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาเรล ทำให้ราคาเอทานอลปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้ผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลหันมาผลิตเอทานอลในสัดส่วนมากขึ้นเป็น 64% ในปี 2561/62 (ปกติผลิตเอทานอลในสัดส่วน 55% ในปี 2560/61) ในยามที่ราคาน้ำตาลตกต่ำ และผลิตน้ำตาลในสัดส่วน 36% (ปกติผลิตน้ำตาลในสัดส่วน 45% ในปี 2560/61) ขณะที่คาดผลผลิตน้ำตาลของไทยปี 2561/62 (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 4 ของโลก ในสัดส่วน 7% ของผลผลิตน้ำตาลโลก) จะลดลง 11.4% yoy มาอยู่ที่ 13.0 ล้านตัน เนื่องจากในเบื้องต้นประเมินว่าปริมาณน้ำฝนของไทยจะลดลงจากปีก่อน ทำให้อ้อยเจริญเติบโตได้ช้ากว่าปี 2560/61 นอกจากนี้ ยังคาดผลผลิตน้ำตาลของสหภาพยุโรป (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก ในสัดส่วน 9% ของผลผลิตน้ำตาลโลก) ลดลง 10.6% yoy มาที่ 17.8 ล้านตัน อย่างไรก็ตาม คาดผลผลิตน้ำตาลของอินเดียในปี 2561/62 (ผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่ที่สุดของโลกแซงหน้าบราซิลเป็นครั้งแรกเป็นประวัติการณ์ ในสัดส่วน 17% ของผลผลิตน้ำตาลโลก) จะเพิ่มขึ้น 4.3% yoy สู่ระดับ 33.6 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกอ้อยของเกษตรกรและปริมาณฝนที่ตกต่อเนื่องในปี 2561

ขณะที่แนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2561/62 จะเพิ่มขึ้น 1.6% yoy มาที่ 186.6 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น ส่งผลบวกต่อความต้องการใช้น้ำตาลเพิ่มขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : F.O.Litchs

ธุรกิจทยอยลด ช่วยประคองกำไร

ราคาน้ำตาลโลกที่อ่อนตัวลง กดดันผลการดำเนินงานธุรกิจน้ำตาลในปี 2560/61 ของผู้ประกอบการน้ำตาลไทย แต่เนื่องจากอุตสาหกรรมน้ำตาลไทย ใช้ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในการคำนวณค่าอ้อย คือ 70% ของรายได้จากการขายน้ำตาลทั้งหมดจะเป็นค่าวัตถุดิบอ้อยให้เกษตรกร และส่วนที่เหลืออีก 30% จะเป็นค่าใช้จ่ายในการผลิตน้ำตาลของโรงงานน้ำตาล ทำให้ต้นทุนค่าอ้อยของโรงงานลดลงตามไปด้วย โดยบริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำการขายน้ำตาลล่วงหน้าในปี 2560/61 ไปทั้งหมดแล้วที่ราคาเฉลี่ย 14.5 เซ็นต์/ปอนด์ (รวมไทยพีรเมี่ยมที่ราว 1 เซ็นต์/ปอนด์แล้ว) ลดลงถึง 28.9% yoy และอนท. ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในปี 2561/62 ไว้เพียง 2% ที่ราคาขายเฉลี่ย 12 เซ็นต์/ปอนด์ เนื่องจากราคาน้ำตาลปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมาก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าโรงงานน้ำตาลของไทยจะได้รับเงินชดเชยจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลเข้ามาในงวด 4Q61 เนื่องจากประเมินว่าค่าอ้อยขั้นสุดท้ายในฤดูกาลหีบอ้อยปี 2560/61 จะอยู่ที่ 750-780 บาท/ตันอ้อย ซึ่งต่ำกว่าค่าอ้อยขั้นต้นที่โรงงานจ่ายให้เกษตรกรไปแล้วที่ 880 บาท/ตันอ้อย ทำให้โรงงานน้ำตาลจ่ายค่าอ้อยให้เกษตรกรสูงเกินไป ผลจากราคาน้ำตาลโลกที่ปรับลดลงในปี 2561

ทั้งนี้ ปริมาณอ้อยของไทยในปี 2561 ออกสู่ตลาดถึง 134.9 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เพิ่มขึ้นถึง 45.1% yoy ทำให้โรงงานน้ำตาลไทยมีวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า กระดาษ และเอทานอลเพิ่มขึ้น หนุนธุรกิจต่อยอดของโรงงานน้ำตาลไทยฟื้นตัวชัดเจน สรุปได้ดังนี้

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2560/61 จะลดลงถึง 53.2% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะฟื้นตัว 392.0% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2559/60 และธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัวชัดเจน เนื่องจากมีวัตถุดิบอ้อยในการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น หนุนแนวโน้มปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 29.3% yoy สุ่วระดับ 3.48 แสนเมกะวัตต์/ชั่วโมง ส่วนธุรกิจน้ำตาลจะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปีก่อน ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิปี 2561/62 จะเติบโต

21.3% yoy จากธุรกิจน้ำตาลฟื้นตัว แม้คาดการณ์ขายน้ำตาลเฉลี่ยปี 2561/62 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่คาดต้นทุนวัตถุดิบอ้อยจะลดลงจากปี 2560/61 เนื่องจาก KSL ประเมินว่าผลผลิตอ้อยในปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดเยอะ จึงจะไม่แย่งซื้ออ้อยตามเขตชายแดนของโรงงานตัวเองมากนัก ซึ่งปกติจะมีราคาสูงกว่าอ้อยในเขตโรงงานของตัวเองมาก ขณะที่ธุรกิจไฟฟ้ายังดีต่อเนื่อง

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q60/61 พลิกกลับเป็นกำไรที่ราว 189 ล้านบาท จากขาดทุน 95 ล้านบาท ใน 3Q60/61 จากการบันทึกเงินค่าชดเชยการผลิตน้ำตาลจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลราว 330 ล้านบาท เนื่องจากโรงงานน้ำตาลได้บันทึกค่าใช้จ่ายในการผลิตน้ำตาลของโรงงานน้ำตาลสูงเกินไป (processing margin) ที่ 377 บาท/ตันอ้อย แต่คาดค่าใช้จ่ายอยู่ที่เพียง 347 บาท/ตันอ้อย เนื่องจาก อนท. ประเมินค่าอ้อยขั้นต้นสูงกว่าค่าอ้อยขั้นสุดท้าย ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าค่าอ้อยขั้นต้นของโรงงานน้ำตาลที่ 880 บาท/ตันอ้อย จะสูงกว่าค่าอ้อยขั้นสุดท้ายของ KSL ที่ราว 780 บาท/ตันอ้อย ทำให้โรงงานจะได้รับเงินชดเชยจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลอีกราว 1.1 พันล้านบาท เนื่องจาก KSL หีบอ้อยทั้งสิ้น 11 ล้านตัน ในฤดูกาลผลิตปี 2560/61 โดยจะบันทึกเฉพาะกระแสเงินสดเข้ามาในงวด 4Q60/61 ไม่ได้บันทึกเป็นรายได้ เนื่องจากบริษัทฯ ได้ปรับปรุงต้นทุนค่าอ้อยระหว่างปีไว้แล้ว หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาด KSL ยังมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 141 ล้านบาท จากธุรกิจไฟฟ้าที่อ่อนตัวลง จากการหยุดซ่อมบำรุงประจำปี

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะอยู่ที่ 543 ล้านบาท ลดลง 15.9% yoy แม้คาด KTIS จะบันทึกเงินชดเชยราคาอ้อยขั้นสุดท้ายต่ำกว่าราคาอ้อยขั้นต้น จากกองทุนอ้อยและน้ำตาลเข้ามาถึง 1.5 พันล้านบาท เข้ามาในงวด 4Q61 เนื่องจากยังไม่ได้ปรับปรุงต้นทุนค่าอ้อยระหว่างปี ซึ่ง KTIS ได้บันทึกรายการดังกล่าวไว้ในรายการลูกหนี้สำนักงานกองทุนอ้อยและน้ำตาลทราย ในงบแสดงฐานะการเงินงวด 2Q61 แล้ว โดย KTIS ได้หีบอ้อยราว 11.6 ล้านตัน ในปี 2561 และหากไม่รวมรายการดังกล่าว คาด KTIS จะเผชิญผลขาดทุนจากการดำเนินงานปี 2561 ถึง 923 ล้านบาท มีปัจจัยกดดันจากธุรกิจน้ำตาลอ่อนตัวลง หักล้างผลบวกจากธุรกิจต่อยอดฟื้นตัว จากการมีวัตถุดิบอ้อยในการผลิตเอทานอลและไฟฟ้ามากขึ้นไปได้ทั้งหมด

รอจังหวะเข้าลงทุน KSL และ KTIS

ราคาน้ำตาลโลกอยู่ในระดับต่ำ จึงยังมีโอกาส outperform ตลาดยาก จึงเน้นให้หาจังหวะเข้าลงทุน โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561/62 ของ KSL เท่ากับ 3.90 บาท อิงวิธี SOTP โดยมีจุดเด่นที่มีค่า PBV ปี 2561/62 เพียง 0.8 เท่า และกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561 ของ KTIS เท่ากับ 6.15 บาท อิง PBV 2.8 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 4 ปี เท่ากับ 1 SD



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ยังแวดล้อมไปด้วยปัจจัยลบ

- ก่อเกี่ยวกับ 3Q61 สะดุด ขณะกักตุนเพิ่มขึ้น
- การควบรวมกิจการ อาจช่วยการแข่งขันสายการบินลดลง
- AOT ดีสุด แต่มีโอกาสกระทบ หากสายการบินประสบปัญหา

ก่อกเกี่ยวกับสะดุด กระทบรายได้กลุ่ม

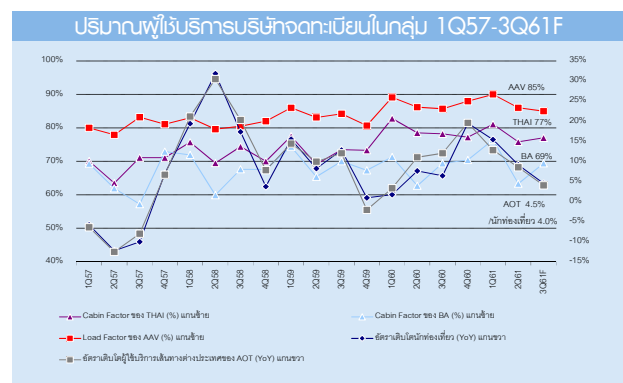
ภาพรายได้เติบโตกลุ่มการบินมีแนวโน้มชะลอตัวลง โดยได้รับผลกระทบจากเหตุเรือล่มที่ จ.ภูเก็ต เมื่อวันที่ 5 ก.ค. 61 กดดันจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ก.ค. 61 เติบโตลดลงเหลือ 2.5% จากที่เติบโตสูง 12.5% yoy ในงวด 1H61 นำโดยจำนวนนักท่องเที่ยวจีน ก.ค. 61 ที่ปรับตัวลดลงครั้งแรกในรอบ 14 เดือนที่ 0.9%yoy และยังคงคาดว่าจะกระทบต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือของ 3Q61 แต่เชื่อว่าจะสามารถพลิกฟื้นกลับขึ้นมาได้ในช่วง High Season งวด 4Q61 หลังภาครัฐเตรียมเสนอมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยว โดยให้ยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าจีนชั่วคราวสร้างความเชื่อมั่น และกระตุ้นการเดินทางในช่วงวันชาติของจีน 1-7 ต.ค. 2561 แต่ในปี 2562 อาจเผชิญความเสี่ยงปัญหาสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ที่จะส่งผลกระทบต่อ GDP โลกโตช้าลง แต่น่าจะกระทบการท่องเที่ยวน้อยกว่าช่วง Subprime ในปี 2552 ที่นักท่องเที่ยวลดลง 3% YoY

ผู้ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบสูงในงวด 3Q61 ได้แก่ สายการบินต้นทุนต่ำ อย่างเช่นไทยแอร์ เอเชีย (AAV ถือหุ้น 55%) ซึ่งมีรายได้จากกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนราว 30% ของรายได้รวม แบ่งเป็นรายได้เที่ยวบินประจำ 25% และเที่ยวบินเช่าเหมาลำ 5% โดยเที่ยวบินเช่าเหมาลำน่าจะกระทบราว 3-6 เดือนหลังเกิดเหตุ แต่น่าจะน้อยกว่าสายการบินต้นทุนต่ำอื่น อาทิ นกแอร์ และไทยไลอ้อน แอร์ เนื่องจากในปี 2561 มีการเพิ่มสัดส่วนเส้นทางบินจีนอย่างมีนัยยะ ขณะที่ AAV มีการบริหารเพื่อไม่ให้สัดส่วนเส้นทางจีนเกิน 25%

ส่วนสายการบินครบวงจร คือ BA และ THAI คาดกระทบต่ำ เพราะมีรายได้จากจีนต่ำกว่า 10% ของรายได้ แต่ THAI จะเผชิญผลกระทบอีกส่วน ในเส้นทางหลักญี่ปุ่นที่อาจจะมีการเดินทางน้อยลง หลังภัยธรรมชาติสร้างความเสียหายในเมืองโอ

ซาก้าและฮอกไกโด ส่วนกรณีสงครามการค้า เชื่อว่าจะกระทบต่อผู้ประกอบการทุกราย โดยจะเห็นผลในปี 2562 ซึ่งคาดว่าจะความต้องการเดินทางลดลง และน่าจะทำให้สายการบินจะต้องใช้กลไกราคาดึงดูดผู้โดยสารมาใช้บริการ

สำหรับ AOT ผู้ให้บริการสนามบินคาดว่าจะหลีกเลี่ยงผลกระทบไม่พียงเช่นกัน โดยยอดผู้ใช้บริการงวดบัญชีที่ 4Q61 (สิ้นสุด ก.ย. 61) คาดเติบโตต่ำสุดในรอบปีบัญชีที่ 2%-3% เทียบกับงวด 9M61 ที่เติบโตได้ 9.8% และสงครามการค้าคาดว่าจะกดดันผู้ใช้บริการในปีบัญชี 2562 เติบโตช้าลง แต่น่าจะได้รับผลกระทบรายได้ต่ำกว่าสายการบิน เพราะเรียกเก็บอัตราค่าบริการตายตัว



ที่มา : รวบรวมและคาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

น้ำมันแพง บากออ่อน กดดันสายการบิน

ธุรกิจสายการบินยังต้องเผชิญกับปัญหาด้านต้นทุนเพิ่มขึ้นใน 3Q61 โดยเฉพาะต้นทุนหลักอย่างน้ำมันเชื้อเพลิง (30-40% ของต้นทุนรวม) ทั้งนี้พิจารณาจากราคาตลาดน้ำมันดิบเฉลี่ย 3Q61 (YTD) เพิ่มขึ้น 43.1% จากราคาเฉลี่ย 3Q60 มาอยู่ที่ 72.6 เหรียญฯ และสูงกว่าสมมติฐานราคาน้ำมันทั้งปีของฝ่ายวิจัยที่ 65 เหรียญฯ

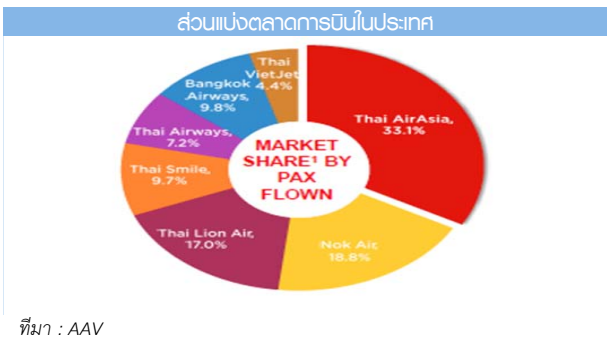
ซึ่งส่งผลกระทบต่อต้นทุนน้ำมันที่ AAV, BA และ THAI ยังไม่ทำสัญญากำหนดราคาในงวด 3Q61 ในสัดส่วน 84%, 33% และ 42% ของปริมาณที่ต้องใช้ นอกจากนี้ แรงกดดันอีกส่วนจะมาจากเรื่องค่าเงินบาทต่อดอลลาร์ที่อ่อนค่า โดยเฉพาะผู้ที่มีสัดส่วนรายจ่ายเป็นดอลลาร์สูงกว่ารายได้ คือ AAV และ THAI ที่มีต้นทุนเป็นดอลลาร์ 60% และ 50% (หลักๆ คือ ต้นทุนน้ำมัน, ค่าเช่าเครื่องบิน และต้นทุนบำรุงรักษา) ขณะที่มีรายได้เป็นดอลลาร์ 10% และ 5% ตามลำดับ ส่วน BA มีรายได้รายจ่ายเป็นดอลลาร์ใกล้เคียงกันที่ 50%

หากเทียบกับสมมติฐานในประมาณการปีนี้ อาจจะมีเพียงต้นทุนราคาน้ำมันเครื่องบินที่อาจจะเป็น Downside ต่อประมาณการได้ ด้วยต้นทุนอาจจะสูงกว่าคาดเล็กน้อย ตามกรอบราคาตลาด YTD ปัจจุบันที่ 69.4 เหรียญฯ เทียบกับ สมมติฐานที่ปีที่กำหนด 65 เหรียญฯ จึงยังคงประมาณการ ส่วนค่าเงินบาทต่อดอลลาร์แม้ YTD ยังอยู่ที่ 32.1 บาท ต่ำกว่าสมมติฐาน 33 บาท แต่เชื่อว่ายังเป็นไปได้ จากทิศทางบาทอ่อนค่า ด้วยกระแสเงินทุนไหลออก

บางสายการบินเริ่มไม่ไหว อาจควรวว

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัญหาที่รุมเร้าสายการบินอย่างมากในขณะนี้ อาจนำไปสู่ความจำเป็นให้สายการบินบางราย เกิดการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะในการบินต้นทุนต่ำ ที่มีฐานะการเงินอ่อนแอ คือ

NOK ที่ครองส่วนแบ่งตลาดในประเทศ 18.8% (ถือหุ้นใหญ่โดยกลุ่มจุฬาร 52.4% และ THAI 21.8%) ณ สิ้น 2Q61 มีรายการส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงเหลือเพียง 458 ล้านบาท และมีเงินสดในมือเหลือเพียง 1.65 พันล้านบาท ขณะที่ผลประกอบการไม่มีสัญญาณฟื้นตัว โดยงวด 2Q61 ขาดทุนเพิ่มขึ้นถึง 27.7%yoy และ สายการบินไทย ไลอ้อน แอร์ ที่ครองส่วนแบ่งตลาดในประเทศ 17.0% จากการตรวจสอบงบการเงินล่าสุดปี 2560 ส่วนของผู้ถือหุ้นสิ้นปี 2560 เป็นลบถึง 3.3 พันล้านบาท เงินสดในมือเหลือเพียง 775 ล้านบาท ขณะที่ขาดทุนปี 2560 เพิ่มขึ้นถึง 2.3 เท่าตัว จึงอาจมีความเป็นไปได้ที่สายการบินแห่งใดแห่งหนึ่งข้างต้นอาจต้องเกิดการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้น เพื่อให้มีฐานะการเงินมากพอ และสร้าง Synergy ต่ออุตสาหกรรมได้



ทั้งนี้ ปัจจุบันสายการบินที่ยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง คือ ไทยแอร์เอเชีย (ถือหุ้นโดย AAV 55%) ครองส่วนแบ่งตลาดในประเทศ 33% มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉลี่ยปีละ 4-5

พันล้านบาท เงินสดในมือ 6.3 พันล้านบาท หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนต่ำ 1.37 เท่า ฐานทุนสูง 1.01 หมื่นล้านบาท หากมีการควบรวมกับสายการบินคู่แข่ง ก็จะเป็นจุดเปลี่ยนของอุตสาหกรรม โดยน่าจะบรรเทาการแข่งขันลง และช่วยเพิ่มอำนาจกำหนดค่าโดยสารให้กับผู้ที่มีส่วนแบ่งตลาดสูงๆ ได้

AOT เริ่มต่อยอดธุรกิจพาณิชย์ได้ปลายปี

ด้านผู้ให้บริการสนามบิน AOT พื้นฐานแข็งแกร่งที่สุด จากลักษณะธุรกิจที่ไม่ต้องเผชิญกับความผันผวนราคาน้ำมัน และค่าเงิน และการแข่งขันรุนแรงอย่างสายการบิน แต่ปัจจุบันติดปัญหากำลังให้บริการไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้สนามบิน จนกว่าส่วนต่อขยายสุวรรณภูมิสนามบินหลักเพิ่ม 2 อาคาร แพลนดั้งเดิม คือ โครงการสุวรรณภูมิ เฟส 2 (เพิ่มอาคารใหม่ 1 หลัง รองรับได้ 15 ล้านคน และมีหลุมจอดเครื่องบินเพิ่ม 28 หลุม) และ แพลนใหม่ที่เกิดขึ้นที่หลัง คือ อาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 (เพิ่มอาคารใหม่อีก 1 หลัง รองรับได้ 30 ล้านคน และมีหลุมจอดเครื่องบินเพิ่ม 14 หลุม) จะทยอยเปิดใช้ในปีบัญชี 2564 (ต.ค. 63 - ก.ย. 64) และ 2565 ตามลำดับ ซึ่งทั้ง 2 โครงการ จะเพิ่มกำลังให้บริการอีกเท่าตัวเป็นปีละ 90 ล้านคนจากเดิมปีละ 45 ล้านคน โดยในส่วนสุวรรณภูมิ เฟส 2 ผ่านขั้นตอนการประมูลไปแล้วและเดินหน้าก่อสร้างตามแผน ส่วนอาคารผู้โดยสารหลังที่ 2 เป็นแผนใหม่จึงยังอยู่ในขั้นตอนรอ ครม. อนุมัติโครงการและเปิดประมูล ขณะที่อีกส่วนที่อาจจะช่วยลดปัญหาความแออัดได้ คือ การรับโอนสิทธิบริหารสนามบินภูมิภาค 4 แห่ง คือ ตาก, สกลนคร, ชุมพร และอุดรธานี โดยปัจจุบัน 4 สนามบินดังกล่าว มีผู้ใช้ปีละ 3.0 ล้านคน

ส่วนโครงการเชิงพาณิชย์ ที่น่าจะชัดเจนได้เร็วนี้มี 2 โครงการ คือ Airport City คาดประมูลและได้ข้อสรุปต้นปี 2562 ส่วนดิวิดีพีร์ สุวรรณภูมิ คาดประมูลและได้ข้อสรุปปลายปีนี้ ซึ่งน่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนราคาหุ้นได้หากผลตอบแทนสูงกว่าสมมติฐาน ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานที่รวมในประมาณการปัจจุบัน ประเมินว่า AOT จะเริ่มรับรู้กำไรส่วนเพิ่มจากโครงการ Airport City ตั้งแต่ปี 2564 รายปีละ 200 ล้านบาท ส่วนโครงการดิวิดีพีร์ จะเริ่มรับรู้ตั้งแต่ปี 2564 ปีละ 2.6 พันล้านบาท ซึ่งจะทำให้เกิดการยกระดับฐานกำไรให้ขึ้นไปใกล้ 3.0 หมื่นล้านบาท ขณะที่ในส่วนการจัดสรรพื้นที่ 4 สนามบินใหม่ ปัจจุบันยังไม่มีแผน

ยังไม่ใช้ช่วงเวลาน่าลงทุน...น้อยกว่าตลาด

แม้คาดว่าภาพรวมกำไรปกติกลุ่มปีนี้ จะเติบโตได้ที่ 12% แต่ส่วนใหญ่จะมาจาก AOT(FV@B67) ที่ราคาหุ้นปัจจุบันเต็มมูลค่าแล้ว ขณะที่กำไรกลุ่มในปี 2562 คาดลดลง 5.5% จึงยังให้ลงทุนน้ำหนักน้อยกว่าตลาด และยังให้ Switch ทุกบริษัท ยกเว้น BA ที่พอมีจุดเด่นที่มีมูลค่าธุรกิจสูง โดยเฉพาะ BDMS ที่ถือหุ้นอยู่ 7.25% ซึ่งหากอิงราคาตลาดปัจจุบันจะคิดเป็นมูลค่า BA มากถึง 12.9 บาท ใกล้เคียงราคาปัจจุบัน จึงยังให้คำแนะนำ ซื้อ แต่ควรทยอยสะสม ในช่วงธุรกิจหลักสายการบินยังมีความเสี่ยงสูง



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนั ก้าวตลาด

ปรับตัวเพื่อการเติบโตระยะยาว

- เศรษฐกิจเติบโตแข็งแกร่ง หุ่นกำลังซื้อ
- SSSG มีแนวโน้มดีขึ้น แต่ค่าใช้จ่ายก็สูงขึ้นไปด้วย
- BJC และ CPALL มี Upside สูงสุดในกลุ่ม

ปัจจัยบวกยังแข็งแกร่ง หุ่น 2H61 เติบโต

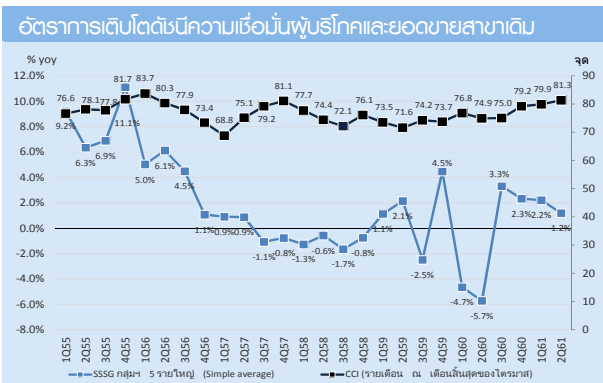
แนวโน้ม 2H61 กลุ่มค้าปลีกคาดว่าจะยังอยู่ในทิศทางที่ดี หนุนด้วยเศรษฐกิจที่กลับมาเติบโตชัดเจน โดย GDP Growth งวด 2Q61 ดีขึ้นถึง 4.6% จากแรงขับเคลื่อนการส่งออก และการบริโภคภาคครัวเรือน ซึ่งยังคงคาดหวังการเติบโตได้ต่อไปใน 2H61 ประเมินจากมาตรการภาครัฐที่เข้ามาช่วยกระตุ้นการใช้จ่ายใช้สอยได้แก่ การพักหนี้เกษตรกร 3 ล้านราย นาน 3 ปี, การขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศ (มีผล เม.ย. 61) และโครงการบัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อย 300-500 บาท ที่อนุญาตให้สามารถกดเงินสดออกมาใช้ได้ (มีผล ก.ย. - ธ.ค. 61) พัฒนาการเชิงบวกดังกล่าวถูกสะท้อนให้เห็นผ่านดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ในเดือน ส.ค. ขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบ 64 เดือน ที่ระดับ 83.2 จุด ซึ่งเชื่อว่าจะหนุนการเติบโตกลุ่มค้าปลีกใน 3-6 เดือนจากนี้ ส่วนปัจจัยที่จะเข้ามาลดทอนน้ำหนักของปัจจัยบวกดังกล่าวได้แก่ ผลกระทบเหตุอุทกภัย งวด 3Q61 และการหายไปของมาตรการข้อปชวชชาติ งวด 4Q61

สำหรับทิศทางในปี 2562 เริ่มเป็นบวกมากขึ้น จากสถานการณ์ทางการเมืองที่เริ่มส่งสัญญาณบวก หลังกระบวนการเลือกตั้งเริ่มมีความชัดเจนขึ้น (คาดเลือกตั้งใน ก.พ. - พ.ค. 2562) จากการที่ พ.ร.บ. ทั้ง 4 ฉบับ จะมีผลครบถ้วนตั้งแต่ 10 ธ.ค. 2561 และโครงการคืน VAT ให้แก่ผู้ถือบัตรคนจน (พ.ย. 61 - เม.ย. 62) ซึ่งจะทำให้มีเงินสะพัดในกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง มากขึ้น แต่อาจถูกหักล้างบางส่วนจากผลกระทบสงครามการค้า สหรัฐ-จีน ที่ล่าสุดสหรัฐจะขึ้นกำแพงภาษี ครั้งที่ 3 ซึ่งกระทบต่ออยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคชั้นปลาย (การขึ้นภาษี 3 ครั้ง รวมคิดเป็นเงินราว 2.5 แสนล้านเหรียญสหรัฐ) แต่น่าจะเริ่มส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกไทยอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2562 หลังจากปัจจุบันเริ่มเห็นผลกระทบบ้างในเดือน ก.ค. จากการส่งออกของไทยไปยังสหรัฐ ที่หดตัวลง และ การส่งออกไปยังจีนที่เติบโตในอัตราชะลอลงเช่นกัน

ภาพรวม SSSG พันตัวต่อจาก 2Q61

แนวโน้มการเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของกลุ่มค้าปลีกที่ฝ่ายวิจัยดูแล ยังมีทิศทางเป็นบวก และน่าจะส่งผลดีต่อผลประกอบการใน 2H61 นอกจากนี้ยังน่าจะเริ่มเห็นผลจากการปรับกลยุทธ์ เพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาว

กลุ่มร้านสะดวกซื้อ CPALL ในช่วง 3Q61 - 4Q61 คาดจะมี SSSG โตเด่น yoy สูงสุดในกลุ่มหุ้นค้าปลีกรายใหญ่ (YTD 3Q61 +3.5% yoy) จากการเป็นผู้ที่ได้รับผลบวกจากเทศกาลฟุตบอลโลก ที่มีการถ่ายทอดสดในช่วงกลางคืน ตามเวลาประเทศไทย สูงสุด เพราะเน้นขายสินค้ากลุ่มอาหาร (สัดส่วนยอดขาย 70%) โดยเฉพาะอาหารพร้อมทานและเครื่องดื่มขงสด ที่ขายดีในช่วงเวลาดังกล่าว



ที่มา: บริษัท, ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจหอการค้าไทย, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่กลุ่มร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ BJC (ถือหุ้น 99.85% ใน Big C) ในช่วง 3Q61 - 4Q61 คาด SSSG จะเป็นบวกได้เล็กน้อย yoy (YTD 3Q61 +1% yoy) จากการเป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับผลบวกจากเทศกาลฟุตบอลโลกในช่วงต้น 3Q61 ขณะที่การใช้กลยุทธ์การพัฒนาสินค้า Private brands (อัตรากำไรสูง) ในบางกลุ่มสินค้า ให้มีคุณภาพ นำใช้งานมากขึ้น และ จับกลุ่มลูกค้าใหม่ HoReCa (โรงแรม, ภัตตาคาร, และร้านอาหาร) ที่มีศักยภาพสูง เติบโตตามภาคการท่องเที่ยวไทย โดยเริ่มตั้งแต่ช่วง 3Q60 แต่ภาวะแข่งขันที่คดค้างสูงต่อเนื่อง น่าจะเป็นปัจจัยหักล้างผลบวกดังกล่าวบางส่วน ขณะที่ MAKRO (CPALL ถือหุ้น 93.08%) ในช่วง 3Q61 - 4Q61 คาดมี SSSG ทรงตัว yoy เพราะถูกกดดันจากภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้น หลัง Big C และ TESCO Lotus เริ่มรุกธุรกิจจับตลาดกลุ่มลูกค้า HoReCa (28% ของยอดขายรวม)

ส่วนกลุ่มห้างสรรพสินค้า ROBINS คาด SSSG เป็นบวกเล็กน้อย (YTD 3Q61 ทรงตัว yoy) จากกำลังซื้อหัวเมืองใหญ่และหัวเมืองท่องเที่ยวแข็งแรงขึ้น แต่กำลังซื้อหัวเมืองรองยังเป็นปัจจัยฉุดรั้ง

ในส่วนของกลุ่มร้านค้าเฉพาะทาง HMPRO (ขายสินค้าเกี่ยวกับบ้าน), BEAUTY (ขายสินค้าความงาม), และ COM7 (ขายสินค้าไอที) คาด 3Q61 - 4Q61 จะเป็นบวกได้ต่อเนื่อง โดย HMPRO (YTD 3Q61 +1.5% yoy) คาด SSSG เป็นบวกได้กลางๆ ส่วน BEAUTY คาด 3Q61 อาจยังเห็นปัจจัยกดดัน SSSG จากกระแสข่าวเครื่องสำอางปลอมระบาด และนักท่องเที่ยวจีนชะลอตัวจากเหตุเรือล่ม แต่เชื่อว่าใน 4Q61 จะเริ่มฟื้นตัวได้บ้าง และ COM7 (YTD 3Q61 +15% yoy) คาดเป็นบวกในระดับสูงต่อเนื่องจากศักยภาพของพนักงานขาย และกลยุทธ์การเป็นพันธมิตรกับ TRUE และ KBANK เปิดสาขาพร้อมกัน เพื่อดึงจำนวนคนเข้าร้านเพิ่มขึ้น แต่ในปี 2562 มีความเสี่ยงต่อผลกระทบจากสงครามการค้า สูงสุด โดยเฉพาะสินค้า Apple ที่อาจแพงขึ้น (40% ของยอดขาย)

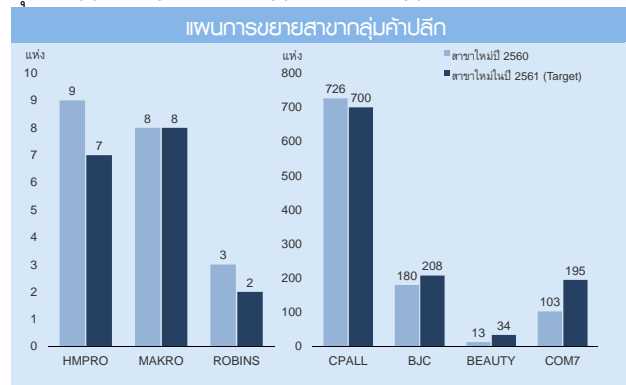
ผู้ค้าปลีกปรับตัวเพื่อการเติบโตที่ต่อเนื่อง

สภาวะทางเศรษฐกิจยุคใหม่ที่มีความเปลี่ยนแปลงจากยุคเก่า โดยหากพิจารณาภาพรวมตลาดค้าปลีก-ค้าส่ง โมเดิร์นเทรด ในไทย ที่กระจายตัวอยู่ทั่วทุกภูมิภาค จนปัจจุบันจำนวนสาขาในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เริ่มอิ่มตัวแล้ว สะท้อนจากภาพรวม SSSG มีแนวโน้มเติบโตได้เฉลี่ยไม่เกิน 4% ต่อปี (ตามประมาณการของฝ่ายวิจัย) ใกล้เคียงกับช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เทียบช่วงก่อนหน้านี้ที่เคยเติบโตได้ในระดับ 10% +/- ทำให้ผู้ค้าปลีก-ค้าส่ง โมเดิร์นเทรด ต้องมีการปรับตัวเพื่อให้สามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่องในอนาคต กล่าวคือ

ผู้ประกอบการเริ่มขยายสาขาในรูปแบบร้านค้าขนาดเล็กมากขึ้น เนื่องจากจุดเด่นที่มีต้นทุนต่ำ ความคล่องตัวสูง และเข้าถึงผู้บริโภคได้เร็วกว่า จึงเริ่มเห็นผู้ค้าปลีกอย่าง BJC ขยายสาขาขนาดเล็ก mini Big C ร้านสะดวกซื้อ, MAKRO ขยายสาขาขนาดเล็ก Food services ร้านค้าอาหารสดและอุปกรณ์ภายในครัว, และ HMPRO ขยายสาขาขนาดเล็ก Homepro S ร้านค้าที่อยู่บนพื้นที่ห้างของผู้ค้าปลีกรายอื่น ในอัตราเร่งขึ้น ซึ่งตอบโจทย์คนรุ่นใหม่ที่มีวิถีชีวิตที่ต้องการความสะดวกรวดเร็วกว่าคนยุคเก่า

การขยายตัวไปเติบโตในต่างประเทศก็เป็นอีกแนวทางหนึ่ง โดย MAKRO ขยายสาขาขนาดใหญ่ (C&C) ในกัมพูชา ตั้งแต่ 4Q60 และในอินเดีย ตั้งแต่ 3Q61 และฝ่ายวิจัยคาดว่าจะเริ่มขยายไปพม่า ใน 2H62 หลังประกาศจัดตั้งบริษัทย่อยในพม่า ณ 4 ก.ย. 2561 นอกจากนี้ ยังมีแผนขยายสาขาขนาดเล็ก Food services (ขายสินค้าอาหารสดและเครื่องครัว) ไปจีน ใน 1H62 ซึ่งภาพรวมระยะสั้น จะกดดันการเติบโตของกำไร เพราะมีต้นทุนคนที่ สำนักงานใหญ่ รวมถึงต้นทุนค่าเช่าที่ดินสูง แต่ระยะยาวจะเป็นส่วนช่วยต่อยอดการเติบโตของกำไร, BJC มีแผนขยายธุรกิจ Big C ไปกัมพูชา (ปอยเปต) แห่งแรกใน 1H62 แต่ระยะสั้นไม่มีต้นทุนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพราะยังสามารถใช้สำนักงานใหญ่ในไทยช่วยสนับสนุนได้, และ HMPRO แม้ปัจจุบันมีสาขาในมาเลเซีย 6 แห่ง (เลือกขยายธุรกิจเฉพาะเพราะประชากรมีกำลังซื้อระดับกลาง-บน ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย) แต่ระวังการขยายสาขาชั่วคราว เพราะอยู่ระหว่างประเมินสถานการณ์ทางการเมือง หลังรัฐบาลใหม่ส่งสัญญาณลดการสนับสนุนการลงทุนของธุรกิจต่างประเทศ

การขยายเข้าสู่ช่องทางออนไลน์ (e-Commerce) มีบทบาทมากขึ้น ทำให้ผู้ค้าปลีก-ค้าส่ง ปรับตัว โดย ROBINS ได้ปรับรูปแบบศูนย์ฯ ใหม่ โดยนำเทคโนโลยีสำหรับสั่งซื้อสินค้าออนไลน์ติดตั้งไว้ในห้าง และสร้างความแตกต่างด้วยการเพิ่มพื้นที่จัดกิจกรรมเพื่อดึงดูดผู้บริโภคเข้าสู่ศูนย์ฯ ในระยะยาวเชื่อว่าช่วยให้มีศักยภาพเติบโตได้ต่อเนื่อง ขณะที่ CPALL มีโอกาสเติบโตในยุคดิจิทัล จากการก้าวสู่ผู้ให้บริการความสะดวกครบวงจร เพิ่มธุรกิจบริการใหม่ๆ ในร้านค้า อาทิ การให้บริการทางการเงิน, การมีพื้นที่นั่งทานอาหาร, เป็นจุดรับ-ส่งสินค้า ให้กับลูกค้าปลีกออนไลน์ เป็นต้น แม้ช่วงสั้น ๆ อาจต้องรับรู้ผลขาดทุนจากการลงทุนในต่างประเทศผ่าน MAKRO แต่ได้สะท้อนในราคาหุ้นแล้ว และราคาหุ้นยังมี Upside จากมูลค่าหุ้นปี 2561 ที่ 75 บาท และ 80 บาทในปี 2562



ที่มา : บริษัท, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

BJC และ CPALL มี Upside สูงสุด

โดยภาพรวมแม้ปัจจุบันหุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ซื้อขาย PER'61 ที่ 28.2 เท่า สูงกว่าตลาดที่ซื้อขายที่ 15.9 เท่า แต่ค่ากำไรสุทธิของกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง ปี 2561 ยังเติบโต 12.5% สูงกว่าการเติบโตของตลาดที่คาดว่าจะ 10.3% จึงยังให้น้ำหนัก "เท่าตลาด" และยังคงเลือก BJC (FV@B72) และ CPALL (FV@B80) เป็น Top picks

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

📌 ประคองตัวได้ดี

- 🕒 ความเสี่ยงสงครามการค้ายังมีอยู่
- 🕒 หุ่นต่างประเภทชอบ APPLE MICROSOFT และ SAMSUNG
- 🕒 HANA Valuation น่าสนใจ...ปันผลสูง

เศรษฐกิจโลกเสี่ยงไม่ฟื้นสงครามการค้า

ความเสี่ยงของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2561-62 ให้นำหนักที่ปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ประกอบด้วย

- 1) ความเสี่ยงสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน แม้ปัจจุบันยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯไทยมากนัก เนื่องจากแม้ว่าปัจจุบันสหรัฐฯ ได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) 25% สินค้าจากจีนไปแล้ว 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ไม่ได้รวมสินค้าเกี่ยวกับโทรศัพท์เคลื่อนที่ (Mobile phone) และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ สหรัฐฯ ยังได้ปรับขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) 10% กับสินค้าอีก 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งรวมถึงสินค้าอุปโภคบริโภค ซึ่งรวมไปถึงสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ด้วย อาทิ Macbook (คอมพิวเตอร์) เป็นต้น (แต่ไม่รวม iPhone) และหากสหรัฐฯ ตัดสินใจปรับขึ้นภาษีนำเข้า (Tariff) กับสินค้าที่นำเข้าจากจีนทั้งหมดรวม 5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ย่อมส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มความต้องการใช้สมาร์ตโฟนอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ ซึ่งฝ่ายวิจัยได้รวมผลกระทบดังกล่าวไว้ในประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-63 ของ HANA แล้ว
- ทั้งนี้ ปัจจุบันลูกค้าในสหรัฐฯ บางรายก็เริ่มมองหาโรงงานใหม่ๆ นอกประเทศจีนมากขึ้นบ้างแล้ว ถือเป็นผลบวกต่อผู้ประกอบการไทย เพราะมีโรงงานอยู่ในไทย กัมพูชา (HANA

และ SVI) และอินเดีย (DELTA) ที่พร้อมรับคำสั่งซื้อได้เลย เนื่องจากมีโรงงานที่มีพื้นที่ว่างพร้อมอยู่แล้ว เพียงแค่สั่งซื้อเครื่องจักรใหม่เข้ามาผลิตเท่านั้น

- 2) ราคาวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ ปรับสูงขึ้น เนื่องจากมีปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก (Electronic Manufacturing Services) แต่คาดสถานการณ์จะทยอยดีขึ้นในปลายปี หรืออาจต่อเนื่องไปถึงช่วงกลางปี 2562 โดยผู้ประกอบการได้ปรับกลยุทธ์ในการวางแผนสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้ามากขึ้น เจรจากับลูกค้าในการใช้วัตถุดิบยี่ห้ออื่นทดแทนกันบ้าง และผลกำไรต้นทุนที่สูงขึ้นไปให้ลูกค้าบางส่วน เป็นต้น
- 3) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯผันผวน แม้ปัจจุบันค่าเงินบาทเริ่มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง จนล่าสุดอยู่ที่ 32.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 32.14 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยหากค่าเงินบาทในช่วงที่เหลือของปี 2561 เฉลี่ยอยู่ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะทำให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 อยู่ที่ 32.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เล็กน้อย และจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2561 ลดลง 2.9% จากเดิม

กำไรหุ่นเทคโนโลยีต่างประเทศ new high ต่อเนื่อง

เทคโนโลยีก้าวหน้ามากขึ้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการเทคโนโลยีในต่างประเทศ เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการชั้นนำ มีส่วนเกี่ยวข้องกับผู้บริโภคโดยตรง หลังจากนั้นผลบวกจึงตกมาที่ผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทยที่ส่วนใหญ่รับจ้างผลิตและประกอบอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Manufacturing Services) ซึ่งปัจจุบันมีความพร้อมในการรับคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศมาก เพราะมีโรงงานพร้อมดำเนินการผลิตแล้ว เหลือเพียงส่งซื้อเครื่องจักรมาผลิต เมื่อลูกค้าพร้อมส่งผลิตสินค้าเพิ่มขึ้นเท่านั้น

อุตสาหกรรมค้าปลีกออนไลน์ในต่างประเทศมีศักยภาพในการเติบโตสูงในอนาคต เนื่องจากอำนวยความสะดวกให้ลูกค้าสามารถสั่งซื้อสินค้าจากที่ไหนก็ได้ ไม่จำเป็นต้องไปซื้อที่ร้านค้าอีกต่อไป อีกทั้ง ยังมีราคาถูกกว่าสินค้าให้ห้างสรรพสินค้าอีกด้วย ทำให้ร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ Amazon และ Alibaba

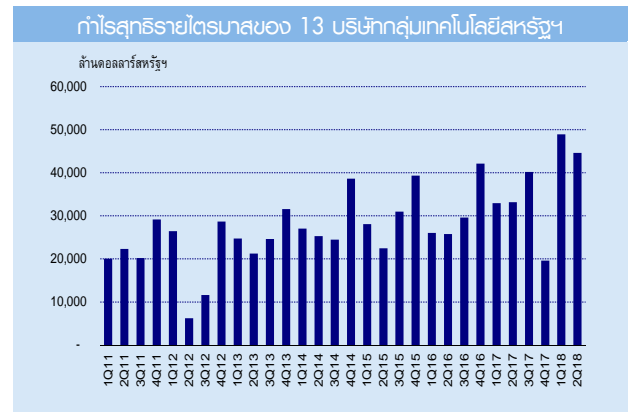
สำหรับอุตสาหกรรมโฆษณาออนไลน์จะเติบโตโดดเด่นเช่นกัน เนื่องจากผู้บริโภคใช้สมาร์ตโฟนเป็นส่วนหนึ่งของชีวิตประจำวันไปแล้ว ทำให้สื่อออนไลน์สามารถเข้าถึงผู้บริโภคได้มาก โดยเฉพาะการใช้ระบบปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) ในการเลือกโฆษณาให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้นๆ ซึ่งมีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิมมาก ถือเป็นผลบวกต่อ Facebook และ Alphabet (บ. แม่ของ Google)

อุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data center) จะเติบโตเช่นกัน เนื่องจากปริมาณข้อมูลในอุตสาหกรรมฯ ที่เพิ่มขึ้นมาก จากการที่ผู้บริโภคหันมาสื่อสารผ่านการส่งข้อความ เพลง หนัง ไฟล์งานมากขึ้น แทนการสื่อสารผ่านการโทรศัพท์ไปแล้ว นอกจากนี้ผู้ประกอบการยังเปลี่ยนจากการลงทุนระบบจัดเก็บข้อมูลเอง มาเป็นเช่าศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud แทน ซึ่งมีความปลอดภัยสูงและมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าลงทุนเองมาก ส่งผลบวกต่อ Microsoft Amazon และ IBM ที่มีรายได้จากการผลิต power supplies สำหรับธุรกิจศูนย์จัดเก็บข้อมูลราว 40%

ขณะที่อุตสาหกรรมสมาร์ตโฟนในต่างประเทศยังเติบโตได้จากการเปิดตัวสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่ของ APPLE และ SAMSUNG ซึ่งมีความทันสมัย หนุนให้ผู้บริโภคระดับบนเปลี่ยนสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่เร็วขึ้น ทั้งนี้ APPLE ได้เปิดตัวสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่ถึง 3 รุ่น เมื่อเดือนก.ย. 61 ได้แก่ iPhone XR, XS และ XS MAX ซึ่งตลาดคาดว่าจะ

ได้รับการตอบรับที่ดี นอกจากนี้ ยังมีราคาขายสูงขึ้นจากรุ่นก่อน ขณะที่ SAMSUNG ก็ได้เปิดตัวสมาร์ตโฟนรุ่นใหม่ Samsung Galaxy S9 ในเดือนมี.ค. 61 และ Samsung Galaxy Note 9 ในเดือนส.ค. 61 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีเช่นกัน

กำไรสุทธิงวด 2Q61 ของกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ 13 บริษัท อ่อนตัวลง 8.7% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 34.6% yoy) เนื่องจาก Alphabet ได้บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากค่าปรับเกี่ยวกับการผูกขาดทางการค้าจากสหภาพยุโรป 5.1 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าว ผลการดำเนินงานของกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ ยังเติบโตต่อเนื่อง และคาดว่าจะทำจุดสูงสุดของปีในงวด 4Q61 เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการซื้อปีจ จากช่วงเทศกาลวันหยุดยาวคริสต์มาสและปีใหม่ หนุนปริมาณจำหน่ายอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ iPhone ที่เพิ่งเปิดตัวไปถึง 3 รุ่นในเดือนก.ย. 61



ที่มา : Bloomberg

ฝ่ายวิจัยขอพบ APPLE สำหรับหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ จากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560/61-62 (สิ้นปีบัญชีก.ย.) จะเติบโต 21.7% yoy และ 7.1% yoy นอกจากนี้ ยังชอบ MICROSOFT ที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561/62 จะเติบโตถึง 99.7% yoy เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษทางภาษีในปี 2560/61 ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561/62 จะเติบโต 14.2% yoy จากธุรกิจ Cloud ยังเติบโตต่อเนื่อง ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงมาก จากความต้องการใช้ระบบจัดเก็บข้อมูลมากขึ้นในอนาคต

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV			
					2561F	2562F	PER	
ALIBABA GRP-ADR	4.94	165.29	232.53	40.7%	6.27	5.03	30.38	22.49
AMAZON.COM INC	4.76	1,996.37	2,133.39	6.9%	23.06	16.07	74.63	54.01
ALPHABET INC-A	4.71	1,172.94	1,383.54	18.0%	4.62	3.79	22.65	20.38
MICROSOFT CORP	4.66	113.07	122.30	8.2%	8.92	7.02	26.41	23.05
FACEBOOK INC-A	4.54	161.61	205.93	27.4%	5.26	4.14	20.10	17.11
MICRON TECH	4.38	43.41	77.40	78.3%	1.63	1.20	3.70	3.81
VIDIA CORP	4.39	273.32	285.33	4.4%	15.22	10.92	34.17	30.91
APPLE INC	4.16	225.28	230.76	2.4%	10.34	8.78	19.21	16.63
HP INC	4.16	24.90	26.94	8.2%	n.m.	n.m.	12.40	11.59
INTEL CORP	3.80	45.47	56.18	23.5%	2.80	2.42	10.97	10.80
QUALCOMM INC	3.96	74.15	71.57	-3.5%	5.89	n.m.	20.47	17.37
ADV MICRO DEVICE	3.63	33.80	21.76	-35.6%	34.04	21.22	74.61	53.06
IBM	3.38	148.08	165.10	11.5%	6.31	5.29	10.71	10.54

ที่มา : Bloomberg

ผู้ประกอบการเอเชีย...ชอบ Samsung

กำไรสุทธิงวด 2Q61 ของผู้ประกอบการกลุ่มเทคโนโลยีในเอเชีย (Samsung, Tencent, Lenovo และ Foxconn) อ่อนตัวลง 11.2% qoq (แต่เติบโต 7.1% yoy) มีปัจจัยกดดันจากผลการดำเนินงานของ Tencent ที่อ่อนตัวลง เนื่องจากรัฐบาลจีนเข้มงวดในการออกเกมสีใหม่ๆมากขึ้น โดยเฉพาะเกมที่มีความรุนแรง เพราะว่าเด็กจำนวนมากมีอาการติดเกมส่งผลกระทบต่อผลการเรียนมาก ทำให้ Tencent ไม่สามารถเปิดตัวเกมสีใหม่ๆได้ 2Q61 อย่างไรก็ตาม Bloomberg Consensus ยังคาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561-62 ของ Tencent จะเติบโต 14.1% yoy และ 24.2% yoy

ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของ Samsung จะเติบโต 33.5% yoy และจะทรงตัวสูงต่อเนื่องในปี 2562 จากธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เติบโตต่อเนื่อง ขณะที่แนวโน้มธุรกิจสมาร์ทโฟนก็จะเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน จากการเปิดตัวสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่ Samsung Galaxy S9 ในเดือนมี.ค. 61 และ Samsung Galaxy Note 9 ในเดือนส.ค. 61 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยชอบ Samsung สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชีย จากการเปิดตัวสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่ อาทิ Samsung Galaxy Note 9 ซึ่งตลาดคาดว่าจะได้รับความนิยม และธุรกิจกลุ่มชิ้นส่วนฯ ยังดีต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังมี Valuation ที่ค่อนข้างถูก โดยมี PBV ปี 2561 เพียง 1.2 เท่า และ PER ปี 2561 เพียง 6.1 เท่า

Name	Current Bloomberg Price	Target Price	Upside (%)	PBV		PER		
				2561F	2562F	2561F	2562F	
KOREA (KRW)								
SAMSUNG ELECTRON	4.76	44,050	65.643	49.0%	1.23	1.06	6.18	6.11
HONG KONG (HKD)								
TENCENT	4.90	323.80	451.97	39.6%	8.14	6.40	32.82	25.43
LENOVO GROUP (USD)	3.58	5.42	5.28	-2.6%	1.94	1.77	5.35	10.01
TAIWAN (TWD)								
HON HAI	3.18	76.00	88.90	16.8%	1.09	1.03	10.78	9.87

ที่มา : Bloomberg

ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ยังเติบโตต่อเนื่อง

ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โลก (Semiconductor cycle) ยังเติบโตต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเทคโนโลยีที่ก้าวหน้ามากขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการมีการใช้ชิ้นส่วนฯ

ในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์มากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่จะเข้ามาอำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภคมากขึ้น

อุตสาหกรรมยานยนต์: แม้ว่าอัตราการผลิตของยอดจำหน่ายรถยนต์ทั่วโลกจะชะลอตัวลง แต่สัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนฯ ในรถยนต์กลับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากเดิมที่ใช้ชิ้นส่วนฯ ในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ระดับบน แต่ปัจจุบันก็มาเพิ่มขึ้นส่วนฯ ในรถยนต์ระดับกลางและล่างมากขึ้นเรื่อยๆ ส่วนในระยะยาวเทคโนโลยีในกลุ่มยานยนต์กำลังเปลี่ยนผ่านเข้าสู่อุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไฮบริดมากขึ้น ซึ่งก็จะหนุนให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ เพิ่มขึ้นตามไปด้วย เพราะรถยนต์เหล่านี้ใช้พลังงานไฟฟ้า จึงจำเป็นต้องมีน้ำหนักเบากว่ารถยนต์ทั่วไปมาก ซึ่งรัฐบาลจีนและยุโรปให้การสนับสนุนรถยนต์ไฟฟ้ามาก สอดคล้องกับการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและมลพิษมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่เป็นผู้ผลิตตัวแปลงไฟฟ้าสำหรับแบตเตอรี่รถยนต์ นอกจากนี้ เทคโนโลยีรถยนต์อัตโนมัติ ที่มีความจำเป็นต้องใช้ LIDAR (Light Detection and Ranging) ติดตั้งบนรถยนต์ เพื่อใช้ตรวจจับสิ่งกีดขวางรอบตัวรถยนต์ และสั่งให้รถยนต์เบรกหรือเปลี่ยนเส้นทางการวิ่งได้ ส่งผลบวกต่อ HANA และ KCE ที่มีโอกาสได้รับคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯ มากขึ้นในอนาคต

อุตสาหกรรมโทรคมนาคม: แม้ว่าแนวโน้มปริมาณการจำหน่ายสมาร์ทโฟนที่ชะลอตัวลงเช่นกัน เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่มีสมาร์ทโฟนใช้กันอยู่แล้ว โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว แต่ยังคงเติบโตได้ดีในประเทศกำลังพัฒนา อาทิ ประเทศอินเดีย บราซิล และประเทศแถบแอฟริกา เป็นต้น ซึ่งนิยมใช้สมาร์ทโฟนระดับกลาง เนื่องจากมีราคาไม่แพง และสามารถใช้งานได้ใกล้เคียงสมาร์ทโฟนระดับบน ส่งผลบวกต่อให้ผู้ประกอบการสมาร์ทโฟนสัญชาติจีน โดยปัจจุบันผู้ประกอบการสมาร์ทโฟนมีการใช้เซ็นเซอร์ในสมาร์ทโฟนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เพื่อใช้ฟังก์ชันใหม่ๆร่วมกับแอปพลิเคชันที่ทันสมัยมากขึ้น โดย HANA ได้ลูกค้าใหม่สัญชาติจีนที่เตรียมเพิ่มคำสั่งซื้อเซ็นเซอร์มากขึ้นในงวด 2H61 เป็นต้นไป ส่งบวกต่อธุรกิจสมาร์ทโฟนของ HANA ในงวด 2H61

สำหรับแนวโน้มอุตสาหกรรมสมาร์ทโฟน จะเติบโตอีกครั้งตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป จากการเปลี่ยนเข้าสู่ยุคเทคโนโลยีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง 5G ในสหรัฐฯ และจะทยอยใช้ในประเทศต่างๆทั่วโลก หนุนให้ผู้บริโภคเปลี่ยนสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่กันมากขึ้น เพื่อรองรับเทคโนโลยี 5G ในอนาคต ส่งผลบวกต่อ HANA ที่ผลิตเซ็นเซอร์และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟน และ DELTA ที่เป็นผู้ผลิตอุปกรณ์แปลงไฟฟ้า (Power supplies) สำหรับอุตสาหกรรมโทรคมนาคม

อุตสาหกรรม Internet of Things: เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต โดยเทคโนโลยี Internet of things ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆเชื่อมต่อกัน อาทิ ใช้สมาร์ตโฟนสั่งงานเครื่องซักผ้าและโทรทัศน์ เป็นต้น ซึ่งต้องเพิ่มขึ้นส่วนในการสั่งงานและรับคำสั่งในเครื่องใช้ไฟฟ้าแต่ละชิ้นด้วย หนุนปริมาณการใช้ชิ้นส่วนในอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นในอนาคต โดยจะเห็นการเติบโตดังกล่าวในประเทศพัฒนาแล้ว และจะทยอยเติบโตในประเทศกำลังพัฒนาในอนาคต

อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์: ประเมินว่าได้ผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว โดยสถาบันวิจัยอิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลก Gartner ได้คาดการณ์ยอดขายจำหน่ายคอมพิวเตอร์ในปี 2561-62 เพิ่มขึ้น 0.8% p.a. (CAGR) หลักๆมาจากความต้องการใช้คอมพิวเตอร์ในกลุ่มสำนักงาน (Corporate) ที่เปลี่ยนคอมพิวเตอร์รุ่นใหม่มากขึ้น ขณะที่ความต้องการใช้คอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลก็ค่อนข้างทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน ทั้งนี้ อุตสาหกรรมคอมพิวเตอร์ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ถือเป็นผลบวกต่อ HANA ที่เป็นผู้ผลิต touchpad สำหรับ laptop

ปัญหาวัตถุดิบขึ้น หนุนกำไรปี 62 เติบโต

คาดการณ์กำไรงวด 3Q61 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ (DELTA HANA KCE และ SVI) จะเพิ่มขึ้น 7.3% qoq (แต่ลดลง 7.0% yoy) สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q61 จะเติบโต 5.3% qoq (แต่ลดลง 1.7% yoy) จากช่วง high season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้น รองรับช่วงเทศกาลวันหยุดยาวในช่วงปลายปี และผลบวกจากทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลงในงวด 3Q61 อย่างไรก็ตาม คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q61 จะอ่อนตัวลง 8.3% qoq และ 12.5% yoy เนื่องจากได้ผ่านพ้นฤดูกาลส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ไปแล้ว กัดต้นคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศลดลงชั่วคราว ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 13.3% yoy เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ที่จะลดลง 15.0% yoy จากผลกระทบปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนทั่วโลก ทำให้ราคาวัตถุดิบชิ้นส่วนฯบางชิ้นมีราคาสูงขึ้น และผลกระทบจากแนวโน้มค่าเงินเฉลี่ยปี 2561 แข็งค่าขึ้น 2.7% yoy มาอยู่ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ล้วนกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯลดลง

อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะพลิกกลับมาเติบโต 10.8% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานที่จะเติบโต 11.9% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากการฟื้นตัว

ของเศรษฐกิจโลก และความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี หนุนความต้องการอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น และส่งผลกระทบต่อเนื่องมายังความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ให้เพิ่มขึ้นตามด้วย สรุปได้ดังนี้

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะเติบโตถึง 32.6% yoy และ 18.4% yoy จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพิ่มขึ้นทั้งโรงงานในไทยและยุโรป

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะอ่อนตัวลง 4.6% yoy จากต้นทุนราคาวัตถุดิบของแดงที่สูงขึ้น แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะพลิกกลับมาเติบโต 16.7% yoy ในปี 2562 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อแผ่น PCB ในอุตสาหกรรมรถยนต์เติบโตต่อเนื่อง และแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบของแดงลดลง จากความกังวลสงครามการค้า

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะลดลง 13.7% yoy จากผลกระทบปัญหาวัตถุดิบชิ้นส่วนฯขาดแคลน แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 5.0% yoy จากคำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์และสมาร์ตโฟนเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับการขยายโรงงานลำพูนเฟส 2 และโรงงานที่กัมพูชารองรับไว้แล้ว

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานในปี 2561 จะลดลงถึง 24.1% yoy จากผลกระทบของปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ (แผงวงจร: Integrated Circuit) ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตสินค้าสูงขึ้น แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะพลิกกลับมาเติบโต 11.7% yoy จากธุรกิจยานยนต์และธุรกิจภูมิภาคในอินเดียเติบโตต่อเนื่อง และสถานการณ์ปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนทยอยดีขึ้น

HANA Valuation น่าสนใจ...ปันผลสูง

ให้นำหนักการลงทุนน้อยกว่าตลาด เนื่องจากยังให้น้ำหนักสงครามการค้า ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง กัดต้นความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯตามไปด้วย โดยเลือก HANA (FV@B44) เป็น Top pick เนื่องจากมี valuation ถูกกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ทั้ง PER, PBV และยังสามารถคาดหวัง div yield ได้ราว 5% p.a.

สรุปค่าแนะนำกลุ่มชิ้นส่วนฯ								
		18-Sep-18			2561F			
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ขาย	69.25	60.00	-13%	3.46	20.0	2.5	3.32
HANA	ซื้อ	40.50	44.00	9%	2.47	16.4	1.5	4.94
KCE	ขาย	45.75	37.00	-19%	2.04	22.5	4.3	2.40
SVI	ซื้อ	5.80	5.50	-5%	0.32	18.1	1.7	2.20

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

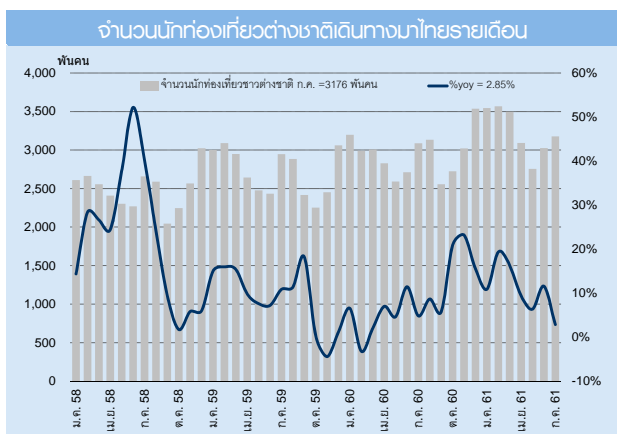
กลุ่ม ก่อตั้ง/โรงแรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

เตรียมรับความสดใสใน 4Q61-1Q62

- เรือจีนล่มสะเทือนช่วงสั้น ห่วงฟื้น High Season
- ความหลากหลายของฐานธุรกิจ หนุนกำไรกลุ่มฯ เติบโต
- ชอบ MINT และ CENTEL รายได้กระจายตัวดี

เรือจีนล่มกระทบช่วงสั้น ห่วงฟื้นช่วง High

ภาพรวม 1H61 อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยสดใสต่อเนื่อง สะท้อนผ่านจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาไทยเฉลี่ยกว่า 3 ล้านคน/เดือน หรือรวมทั้งสิ้น 19.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 12.5% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

อย่างไรก็ตามสถานการณ์ท่องเที่ยวเดือน ก.ค. เริ่มเติบโตในอัตราชะลอตัวลงมาอยู่ที่ระดับ 2.9% yoy โดยมีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 3.17 ล้านคน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากเหตุเรือสำเภาจีนล่มที่จังหวัดภูเก็ต เมื่อวันที่ 5 ก.ค. ที่ผ่านมา จนเป็นเหตุให้นักท่องเที่ยวจีนประสบอุบัติเหตุและเสียชีวิตรวม 47 ราย ส่งผลให้นักท่องเที่ยวจีนซึ่งถือเป็นตลาดนักท่องเที่ยวใหญ่สุดเป็นอันดับ 1 ของไทย ปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 14 เดือนในอัตรา 0.9% yoy อยู่ที่ 9.3 แสนคน (แต่เพิ่มขึ้น 3.2% mom) กอปรกับ

ตลาดนักท่องเที่ยวกลุ่มยุโรปหดตัว 2% yoy เท่ากับ 4.47 แสนคน นำโดยนักท่องเที่ยวรัสเซียลดลง 11% yoy เหลือ 4.97 หมื่นคน สาเหตุจากการชะลอเดินทางในช่วงการแข่งขันฟุตบอลโลกที่รัสเซียเป็นเจ้าภาพระหว่างวันที่ 14 มิ.ย. - 15 ก.ค. 2561 แม้ภาพรวมท่องเที่ยวไทยเดือน ส.ค. มีโอกาสได้รับผลกระทบจากตลาดนักท่องเที่ยวจีนชะลอตัวลง แต่เชื่อว่าการชะลอตัวลงเป็นเพียงชั่วคราว เนื่องจากปัจจุบันภาครัฐและเอกชนพยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าว ผ่านการทำตลาดเจาะกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนอย่างเข้มข้น โดยมีกระแสข่าวว่าภาครัฐจะเสนอมาตรการส่งเสริมการท่องเที่ยวในการยกเว้นค่าธรรมเนียมวีซ่าจีนเป็นการชั่วคราว เพื่อสร้างความเชื่อมั่น และกระตุ้นการเดินทางในช่วงวันชาติของจีน หรือ Golden Week ในช่วง 1-7 ต.ค. 2561 จึงคาดผลกระทบจากเหตุการณ์ครั้งนี้จะเป็นเพียงระยะสั้นเหมือนในอดีต พิจารณาจากสถิติเหตุการณ์เลวร้าย ไม่ว่าจะเป็นการชุมนุมทางการเมือง, ยึดสนามบิน, การทำรัฐประหาร และวางระเบิดแยกราชประสงค์ ฯลฯ ปกติใช้ระยะเวลาประมาณ 4-6 สัปดาห์ในการฟื้นฟูก่อนกลับสู่ภาวะปกติ ซึ่งคาดทันช่วง High Season ใน 4Q61-1Q62 ทั้งนี้หากประเมินตัวเลขสมมติฐานนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่ ส.ค. - ธ.ค. 2561 อย่างอนุรักษ์นิยมรวม 15 ล้านคน ทรงตัวจากปีก่อน จะทำให้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาไทยปีนี้ ยังสอดคล้องกับตัวเลขของฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% yoy (งวด 7M61 รวม 22.6 ล้านคน เติบโต 11% yoy มาจากนักท่องเที่ยวจีน 6.9 ล้านคน คิดเป็นสัดส่วน 30% และขยายตัว 21% yoy)

โรงแรมมีกำไรป้องกัน ธุรกิจกระจายตัวดี

แม้เหตุเรือท้าวจีนล่มจะกระทบต่อธุรกิจท่องเที่ยวไทย แต่คาดไม่ส่งผลลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลประกอบการกลุ่มธุรกิจโรงแรมทั้ง MINT, CENTEL และ ERW เหตุเพราะการมีโครงสร้างรายได้ที่กระจายตัวของ MINT และ CENTEL รวมถึงความหลากหลายของฐานธุรกิจโรงแรมของ ERW ทั้งในดาวน์ทาวน์, ทำเลที่ตั้ง และกลุ่มลูกค้า จะทำให้ภาพรวมกำไรปกติ 3Q61 ของกลุ่มฯ ยังเติบโต YoY ก่อนโดดเด่นใน 4Q61 และต่อเนื่อง 1Q62 เมื่อเข้าสู่ High Season โดยปี 2561 คงประเมินกำไรจากการดำเนินงานกลุ่มฯ เท่ากับ 8.75 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% yoy (1H61 กำไรปกติ 4.4 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 50% ของกำไรทั้งปี)

MINT: มีโครงสร้างธุรกิจกระจายตัว โดยธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 47% ของรายได้) สดใตต่อเนื่อง พิจารณาจากข้อมูลเดือน ก.ค.-ส.ค. 2561 มีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (revpar) เติบโตเป็นบวก โดยโรงแรมในไทยเพิ่มขึ้น 5-8% yoy และต่างประเทศมากกว่า 10% yoy เฉพาะโปรตุเกส (สัดส่วน 15% ของรายได้โรงแรม) ซึ่งเข้าสู่ High Season กอปรกับการปรับเพิ่มขึ้นค่าห้องพักหลังปรับปรุงโรงแรมเสร็จ ทำให้ revpar เติบโตสูงกว่า 20% yoy สำหรับ 4Q61 อานิสงส์จากฤดูกาลท่องเที่ยวไทย ย่อมส่งผลบวกต่อโรงแรมในไทย (สัดส่วน 50% ของรายได้โรงแรม) ส่วนธุรกิจอาหาร (สัดส่วนรายได้ 38%) แม้การเติบโตของยอดขายร้านอาหารเดิม (SSSG) เดือน ก.ค. คงติดลบ แต่มีสัญญาณดีขึ้นเดือน ส.ค. ลักษณะติดลบน้อยลง (2Q61 ติดลบ 3.1%) บวกกับกลยุทธ์ในการทำตลาดเชิงรุกผ่านการพัฒนาสินค้าใหม่และจัดกิจกรรมการตลาด รวมถึงเร่งขยายสาขาใหม่มากขึ้น น่าจะทำให้ยอดขายร้านอาหารรวม (TSS) เติบโตดีขึ้นจาก 1H61 ที่ลดลง 1.2% yoy สำหรับแผนซื้อหุ้นใน NH Hotel เตรียมทำ Tender Offer ส่วนที่เหลือ 55.5% (ปัจจุบันถือ 44.5%) ใน ก.ย. นี้ คาดแล้วเสร็จ ต.ค. ซึ่งคงต้องติดตามสุดท้ายจะสามารถเข้าถือหุ้น NH Hotel ทั้งหมดเท่าไร (MINT มีเป้าถือรวม 51-55%) โดยบริษัทเตรียมแหล่งเงินทุนทั้งเงินกู้, หุ้นกู้ รวมถึงออก Perpetual Bond (จำนวน 1.5 หมื่นล้านบาท) สำหรับปีนี้คงคาดการณ์กำไรปกติ 5.9 พันล้านบาท เติบโต 9% yoy (ประมาณการรวมถือหุ้นใน NH Hotel สัดส่วน 35% โดยรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม แต่อาจมีการเปลี่ยนแปลงหลังทำ Tender Offer)

CENTEL: คาด 2H61 เติบโต YoY โดยแม้ ก.ค. ธุรกิจโรงแรม (สัดส่วน 45% ของรายได้) มี revpar ติดลบ แต่มีสัญญาณดีขึ้นในลักษณะทรงตัวเดือน ส.ค. บวกกับจำนวนห้องพักเพิ่มของโรงแรมใหม่ COSI สมุย และ Centra ศูนย์ราชการฯ (เปิดปลายปี 2560) จะหนุนให้รายได้โรงแรมยังเติบโตได้ ขณะที่ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 55%) เดือน ก.ค. มี SSSG กลับมาเติบโตเป็นบวก 2% yoy และต่อเนื่อง 5% yoy ในเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา (เทียบกับ 1Q61 -0.6%

และ -0.3% ใน 2Q61) นอกจากนี้การขยายสาขาใหม่เชิงรุก โดย 2H61 เตรียมเปิดเพิ่ม 63 สาขาสู่ปีนี้มีจำนวนรวม 971 สาขา คาดขับเคลื่อนให้การเติบโตของร้านอาหารรวม (TSS) ไกลเคียง 1H61 ที่ระดับ 9% yoy ภาพรวมประเมินกำไรปกติปีนี้เพิ่ม 9% yoy ที่ 2.24 พันล้านบาท

ERW: แนวโน้ม 3Q61 คาดฟื้นตัว QoQ หนุนด้วยการเปิดโรงแรมใหม่และฤดูกาลท่องเที่ยวสมุย แต่มีโอกาสอ่อนตัว YoY จากผลกระทบของการปิดปรับปรุงโรงแรม JW Marriott (เฟส 2) และค่าใช้จ่ายบางส่วน (Pre-Opening) ก่อนเตรียมเปิดโรงแรมใหม่ Novotel & IBIS นานาใน ต.ค. นี้ อย่างไรก็ตามเชื่อว่า 4Q61 จะโดดเด่นทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจาก JW Marriott จะกลับมาเปิดบริการเต็มรูปแบบ หลังเสร็จปรับปรุงห้องพักเฟส 2 เดือน ก.ย. 2561 (เฟส 1 ปิดปรับปรุง ส.ค. - ธ.ค. 2560) และคาดปรับขึ้นค่าห้องพักส่วนที่ปรับปรุงจากเดิม 10-15% นอกจากนี้ยังมีรายได้เพิ่มจากโรงแรมใหม่ 4 แห่ง รวม 564 ห้อง ที่เตรียมเปิด 4Q61 โดยทั้งปี 2561 คาดกำไรปกติ 589 ล้านบาท เติบโต 17% yoy

การเงินไร้ปัญหา หนี้ส่วนใหญ่ดอกเบี้ยคงที่

สิ้น 2Q61 กลุ่มโรงแรมฯ มี Net Gearing เฉลี่ย 1.4 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 0.84 เท่าใน 1Q61 จากภาระหนี้สินของ MINT เพิ่มขึ้น หลังเข้าลงทุนใน NH Hotel ตั้งแต่ พ.ค. ที่ผ่านมา ทำให้ Net Gearing ของ MINT เพิ่มขึ้นเป็น 1.63 เท่า (Debt Covenant อยู่ที่ 1.75 เท่า) จาก 0.88 เท่า ณ สิ้น 1Q61 แม้ภาระหนี้มีแนวโน้มสูงขึ้น หลังทำ Tender Offer แต่เชื่อว่าการรวมกิจการ NH Hotel จะเสริมความแข็งแกร่งของฐานกำไรให้กับ MINT และช่วยให้ Net Gearing ลดต่ำกว่า 1.5 เท่าภายในสิ้นปีนี้ ด้านโครงสร้างหนี้ส่วนใหญ่อยู่ในสกุลเงินบาทและยูโร คิดเป็นสัดส่วนใกล้เคียงกันอย่างละ 35% (คาดหลังเสร็จจัด NH Hotel สัดส่วนหนี้สกุลยูโรอาจเพิ่มเป็น 40-50% ส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะยาวรูปแบบหุ้นกู้ที่มีดอกเบี้ยคงที่ ขณะที่สัดส่วนรายได้สกุลยูโรจะเพิ่มเป็น 40-50% ของรายได้รวมจาก 1H61 ที่ 6%) สำหรับ ERW และ CENTEL สิ้น 2Q61 มี Net Gearing เฉลี่ย 1.6 เท่า และ 0.5 เท่า ตามลำดับ โดยเป็นหนี้ที่มีดอกเบี้ยคงที่ คิดเป็นสัดส่วนสูง 80% และ 70% ตามลำดับ ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงในภาวะดอกเบี้ยไทยที่กำลังเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นได้

ลงทุนค่าตลาด เลือก MINT และ CENTEL

แม้ปี 2561 คาดกลุ่มโรงแรมมีกำไรจากการดำเนินงานเติบโต 17% yoy และสูงกว่า EPS Growth ของ SET Index ระดับ 8% แต่ด้วยพื้นฐานอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวสูง จึงคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือก MINT (FV ปี 2562 @ ฿52.00) และ CENTEL (FV ปี 2562 @ ฿58.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

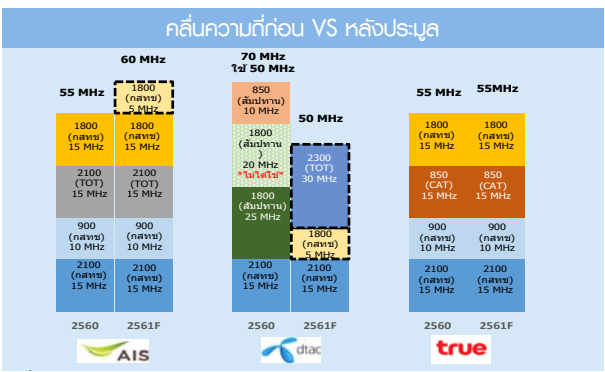
กลับมาเติบโตอีกครั้ง

- ธุรกิจมือถือผ่อนคลาย การแข่งขันลดลง
- ภาพรวมกำไรกลับมาเติบโตมากกว่าตลาด
- เซอร์วิส DTAC ความเสี่ยงจำกัด แต่กำไรเติบโตโดดเด่น

• ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ ศักยภาพพลิกหลังประมูลใกล้กันมากขึ้น

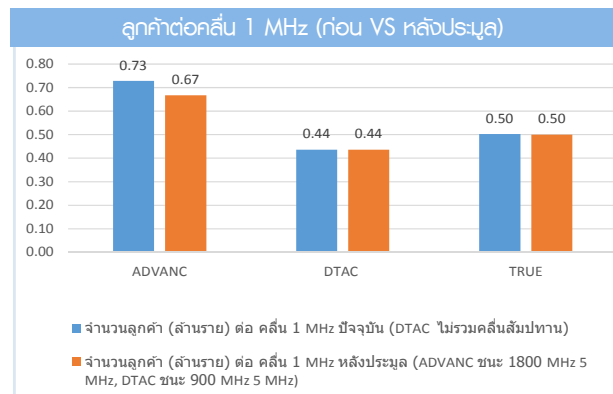
ภาพรวมอุตสาหกรรมผ่อนคลาย การแข่งขันลดลง สะท้อนจากการประมูลคลื่น 900 และ 1800 MHz ล่าสุด (เป็นคลื่น 850 และ 1800 MHz เดิมของ DTAC) พบว่า มีจำนวนผู้เข้าประมูลน้อยกว่าคาด มีเพียง ADVANC และ DTAC ที่เข้าประมูลคลื่น 1800 MHz และได้คลื่นรายละเอียด 5 MHz ที่ราคาเริ่มต้นของการประมูล (1.25 หมื่นล้านบาทต่อไป และตัดจ่ายเป็นรายจ่ายตามอายุ 15 ปี) ขณะที่ TRUE ไม่เข้าร่วมประมูลคลื่นใดเลย (น้อยกว่าที่คาดไว้รายละเอียด 15 MHz) หลังประมูล ADVANC, DTAC และ TRUE จึงมีคลื่นใกล้เคียงกันที่ 60, 50 และ 55 MHz ตามลำดับ

2300 MHz เข้ามาทดแทนในปริมาณเท่ากับคลื่นสัมปทาน 850 และ 1800 MHz ที่หมดอายุไป สภาวะดังกล่าวทำให้ DTAC สามารถกลับมาเร่งลงทุนโครงข่ายได้อีกครั้ง ช่วยฟื้นฟูศักยภาพการแข่งขันที่ด้อยลงในช่วงจาก 1-2 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ADVANC เป็นรายเดียวที่มีคลื่นเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนหน้านี้ ทำให้ความหนาแน่นของลูกค้าต่อคลื่นความถี่ 1 MHz ลดลงจากเดิม 0.73 ล้านราย เหลือ 0.67 ล้านราย ช่วยให้ประสิทธิภาพการให้บริการสูงขึ้น ส่วน DTAC กลับมามีคลื่นความถี่เท่าเดิมโดยความหนาแน่นอยู่ที่ 0.44 ล้านรายต่อ 1 MHz หลังได้คลื่น 1800 และ

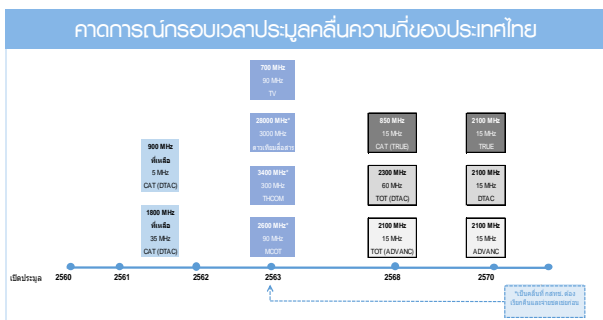


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านการครอบคลุมพื้นที่ให้บริการ ADVANC และ TRUE มีความพร้อมบริการ 4G มากกว่า DTAC จากการเร่งลงทุนไปก่อนหน้านี้ เหตุนี้ DTAC จึงต้องเร่งลงทุนบนคลื่นที่เหลืออยู่ คือ 2100 และ 2300 MHz ที่จะใช้ให้บริการ 3G และ 4G ให้มีความครอบคลุมมากขึ้น เพราะยังมีพื้นที่บริการน้อยกว่าคลื่นสัมปทาน 850 และ 1800 MHz ที่ให้บริการ 3G และ 4G เดิม ส่วนคลื่น 1800 MHz ที่ประมูลกลับมา 5 MHz คาดใช้งานกับโครงข่ายสัมปทานที่จะขอเช่ากลับมาจาก CAT (ปีละ 3.7 พันล้านบาท) ทั้งนี้ คลื่นความถี่เดิมที่หมดอายุสัมปทาน DTAC ยังได้ใช้งานต่ออีก 3 เดือน หลังศาลมีคำสั่งคุ้มครองลูกค้าบนคลื่น 850 MHz เท่ากับช่วยขยายเวลา DTAC ลงทุนโครงข่ายรองรับลูกค้าบนคลื่น 850 MHz ทัน และคาดช่วยจำกัดผลกระทบการเสียลูกค้า เมื่อหยุดใช้คลื่น

คลื่นมีมากพอสำหรับทุกรายพัฒนา 5G

อนาคตการต่อยอดธุรกิจมือถือ แม้จำเป็นต้องได้คลื่นใหม่ๆ แต่คาดจะเป็นการแข่งขันที่ลดลง จากจำนวนคลื่นความถี่ที่ยังเหลือประกอบด้วย 900 และ 1800 MHz ที่ 5 และ 35 MHz (สำหรับบริการ 4G) ตามลำดับ นอกจากนี้ยังมีคลื่นที่ กสทช. มีแผนเรียกคืนจากหน่วยงานต่างๆ นำมาเปิดประมูล 5G ปลายปี 2563 โดยอิงกับคลื่นที่เริ่มมีการทดลองใช้ 5G ในต่างประเทศ อันได้แก่ คลื่น 700 MHz ขนาด 90 MHz ปัจจุบันใช้งานในกิจการทีวี ดิจิตอล แต่ กสทช. ต้องเลื่อนการใช้คลื่นของทีวี ดิจิตอลไปคลื่นอื่นก่อนนำมาประมูล นอกจากนี้ ยังมีคลื่น 3400-3700 MHz กสทช. ขนาด 300 MHz ใช้งานโดย THCOM รวมถึง ช่วงคลื่น 28000 MHz ขนาด 3000 MHz ที่ใช้งานในธุรกิจดาวเทียมด้วย ทั้งนี้ หากเปรียบเทียบกับจำนวนคลื่นทั้งหมดที่มีเกิน 3400 MHz ถือว่ามากกว่าความต้องการคลื่นต่อรายในยุค 5G ที่ราว 100 MHz แต่ยังคงติดตามที่วิธีการในการจัดสรรคลื่น ซึ่ง กสทช. ไม่มีความจำเป็นต้องกำหนดราคาตั้งต้นระดับสูงเหมือน 900 และ 1800 MHz ในรอบที่ผ่านมา เชื่อว่าคลื่น 5G ในประเทศไทยน่าจะประมูลในราคาถูกลงกว่า 4G



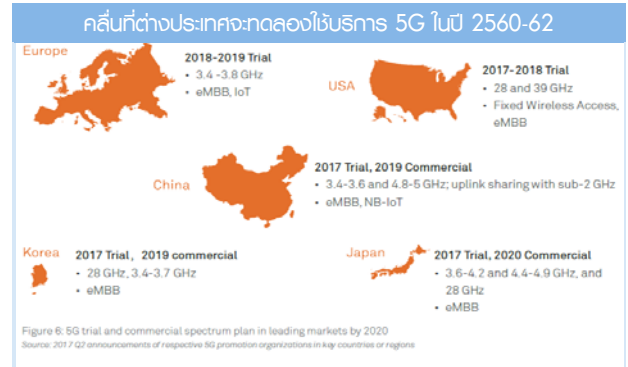
ที่มา : Huawei

ทั่วโลกเริ่มก้าวเข้าสู่ยุค 5G

ด้านทิศทางการสื่อสารทั่วโลก แม้ปี 2563 จะเป็นปีที่ ITU (สหภาพสมาคมโทรคมนาคมระหว่างประเทศ) เริ่มประกาศมาตรฐานเทคโนโลยี 5G แต่อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันกระแส 5G ทั่วโลกดูเหมือนจะเกิดขึ้นเร็วกว่าที่หน่วยงานกลางกำหนดไว้ โดยเริ่มเห็นความเคลื่อนไหวเรื่อง 5G ในประเทศพัฒนาแล้ว อาทิ KT Corporation ผู้ให้บริการในเกาหลีใต้ที่จะทดลองให้บริการ 5G ในการแข่งขันโอลิมปิก ฤดูหนาวช่วง ก.พ. 61 และได้มีการประมูลคลื่นความถี่ให้ทุกราย เตรียมพร้อมให้บริการเชิงพาณิชย์ ขณะที่ Verizon ผู้ให้บริการอันดับ 1 ในสหรัฐฯ ที่เปิดตัวบริการ 5G เชิงพาณิชย์ครั้งแรกของโลก ตั้งแต่ 1 ต.ค. 61 ที่เหลืออีกกำหนดทดลองบริการช่วงปี 2561-62 ทั้งสิ้น ด้วยความคาดหวังของการนำเทคโนโลยี 5G มาหาแข่งชิงความเป็นผู้นำ จากการเริ่มให้บริการเป็นรายแรก เข้ามาผลักดันอุตสาหกรรมต่างๆ ก้าวเข้าสู่ยุค อุตสาหกรรม 4.0

ทั้งนี้ ปัจจุบันทั่วโลกมีกระแสการใช้คลื่น 3 ช่วงร่วมกัน ได้แก่ ต่ำกว่า 2 GHz, ช่วง 2-6 GHz และช่วงสูงกว่า 6 GHz ซึ่งต่างประเทศเริ่มทดลองใช้ในแถบ 600-700 MHz, 3400-4200 MHz (มีการประเมินในประเทศเกาหลีใต้ อังกฤษ และสเปนไปแล้ว) และ 28000 MHz (ประมูลในเกาหลีใต้ไปแล้ว) โดยมีคลื่น 3400-3800

MHz ที่น่าจะเป็นหลักในช่วงแรกของ 5G (ดังรูปสรุป) ส่วนคลื่นสั้น 600-700 MHz คาดจะถูกใช้ประโยชน์เมื่อต้องการความครอบคลุมมากขึ้น ส่วนคลื่นสูง 28000 MHz จะใช้สำหรับบริการในจุดที่ต้องกำลังสูง



ที่มา : Huawei

5G ต่อยอดพื้นที่บริการมือถือทุกราย

คุณสมบัติเทคโนโลยี 5G จะสามารถสนับสนุนทิศทางดังกล่าว ด้วยพัฒนาการที่จะเพิ่มขึ้นจาก 4G ด้วย 3 ข้อ ได้แก่ (1) ส่งผ่านความเร็วได้สูงขึ้น 10 เท่า เป็น 1Gbps จากเดิม 100 Mbps (2) ระยะเวลารับส่งสัญญาณระหว่างสถานีฐานและตัวรับสัญญาณ (ไทรคัพท์) หรือ ความหน่วงลดลง 10 เท่าเหลือ 1 มิลลิวินาที จากเดิม 10 มิลลิวินาที และ (3) 1 สถานีฐานรองรับการเชื่อมต่ออุปกรณ์เพิ่ม 10 เท่าเป็น 1 ล้านจากเดิม 1 แสนขึ้นต่อสถานี คาด 5G จะสร้างประโยชน์ได้กับทั้งลูกค้ากลุ่มผู้บริโภคและองค์กร

ลูกค้าผู้บริโภค สามารถใช้งานโทรศัพท์มือถือมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะสื่อบันเทิงและเกมส์ ด้วยคุณภาพภาพดีขึ้น หรือการรับชมผ่านเทคโนโลยีโลกเสมือนจริงผ่านอุปกรณ์ VR, AR ที่ต้องใช้การส่งผ่านข้อมูลสูงๆ และมีความหน่วงต่ำ ขณะที่บริการดิจิทัลในปัจจุบันที่เกิดขึ้นบางส่วนอยู่แล้ว เช่น การเงิน, ค้าปลีก จะใช้งานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นำมาสู่ความนิยมการใช้งานบริการดิจิทัลมากขึ้นทั่วโลก ซึ่งส่งผลให้การโฆษณาเปลี่ยนจากที่ผ่านสื่อมายัง Platform ออนไลน์ต่างๆ ที่ตรงกลุ่มเป้าหมาย และมีตัววัดผลได้ชัดเจน

การพัฒนาปัจจุบันของผู้ประกอบการไทย ปัจจุบันจะมี ADVANC และ TRUE ที่มีการเตรียมพร้อมในส่วนของธุรกิจบันเทิง (ผ่านการพัฒนา OTT ของตนเอง ชื่อ Ais Plays และ TRUEid) และการเงินผ่านบริการกระเป๋าเงินออนไลน์ (Rabbit Line Pay (ADVANC ถือหุ้น 33%) และ TRUEMoney (ให้บริการภายใต้ CP Group) ส่วน DTAC ยังอยู่ในช่วงการทำโปรโมชันร่วมกับ OTT บางราย เช่น iFlix (ดูหนัง) ขณะที่บริการการเงินที่ DTAC เคยมีภายใต้ชื่อ Jaew Wallet เพิ่งปิดบริการไปในช่วงปลายปี 2560

ลูกค้าองค์กร จะมีอุปกรณ์ที่มีเซนเซอร์ และเชื่อมต่อกันได้ (Internet of Things) และพัฒนาโดยนำข้อมูลที่เชื่อมต่อกันจากของแต่ละอุปกรณ์ เกิดเป็นฐานข้อมูล และเมื่อผ่านการให้ระบบคอมพิวเตอร์จะเรียนรู้รูปแบบข้อมูลที่เกิดขึ้น จะพัฒนาทางเลือกเพิ่มประสิทธิภาพอัตโนมัติ ยกกระดับประสิทธิภาพในบาง

อุตสาหกรรม อาทิ การผลิต รถยนต์ การแพทย์ โลจิสติกส์ เกษตรกรรม อย่างไรก็ตาม รูปแบบการให้บริการจนไปถึงเป้าหมายโลกอัตโนมัติ อาจจะต้องค่อยเป็นค่อยไป

การพัฒนาในประเทศไทยปัจจุบันยังอยู่ในช่วงการให้บริการรูปแบบ IoT อยู่ในรูปแบบการใช้งานแบบติดตามและควบคุมจากระยะไกล โดยในส่วนใหญ่ผู้ประกอบการไทยทุกราย คือ ADVANC, DTAC และ TRUE มีบริการติดตามรถยนต์สำหรับอุตสาหกรรมขนส่ง ขณะที่การพัฒนาลูกค้าองค์กรปัจจุบันยังมีอุปสรรค เป็นเพราะการสร้างรูปแบบในการให้บริการ รวมถึงการรับรู้รายได้ที่แตกต่างกันในแต่ละธุรกิจ ส่วนหนึ่งเป็นเพราะมีผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่การให้บริการมาก ตั้งแต่ ผู้ผลิตอุปกรณ์, ผู้ให้บริการเครือข่าย และผู้พัฒนา Digital Platform สำหรับเป็นช่องทางใช้งานของลูกค้า

โดยกรณีขายเป็นโซลูชัน ในประเทศไทย เริ่มเห็นการเตรียมพัฒนาในส่วนของผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ พอสรุปได้ดังนี้

ADVANC ที่เริ่มรุกบริการ Smart Home/City กับมหาวิทยาลัยต่างๆ และ PF รวมถึง Smart Environment (ระบบเตือนค่าต่างๆ ในบรรยากาศ) บริการ Smart Manufacturing คือ ระบบแจ้งเตือนการบำรุงรักษาท่อก๊าซให้กลุ่ม PTT และล่าสุดที่รุกทดลองทำ Smart Terminal ให้อาคารผู้โดยสารสนามบินอู่ตะเภา

TRUE อยู่ระหว่างเตรียมการร่วมกับพันธมิตรในอุตสาหกรรมเป้าหมาย อาทิ การผลิต, ขนส่ง, รถยนต์ ความปลอดภัย และการแพทย์ ทั้งนี้ TRUE ได้เริ่มมีการทดลองทำ Smart City ที่ศูนย์การเรียนรู้ของ TRUE โดย TRUE โดดเด่นที่การรุกในส่วนการใช้งานรูปแบบบุคคลค่อนข้างมากกว่ารายอื่น คือ บริการส่วนความปลอดภัย เช่น กล้องวงจรปิดที่ท้องทะเลในโลยีดังกล่าว (Smart Security) รวมถึง นาฬิกาที่ติดตามตัวสำหรับเด็กๆ ซึ่งผู้ปกครองสามารถควบคุมจากระยะไกลได้

DTAC ยังไม่เห็นความเคลื่อนไหวมากนัก มีเพียงการทดลองให้บริการ Smart Farming เท่านั้น

โครงข่ายร่วม น่าจะจำเป็นขึ้นในยุค 5G

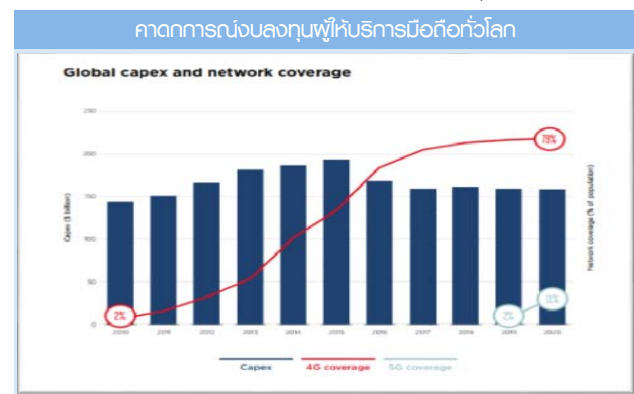
ด้านงบลงทุน 5G ภายใต้ข้อจำกัดเรื่องระยะทางในการส่งสัญญาณคลื่น 3400-3700 MHz ซึ่งเป็นคลื่นหลักในยุค 5G ที่ส่งสัญญาณได้สั้นกว่าคลื่นในยุค 3G อาจสร้างภาระการลงทุนโครงข่าย 5G สูงขึ้นทั้งบนเสา 3G - 4G เดิม และ อาจจะเป็นการลงทุน Small Cell เพิ่มเติมระหว่างเสาสัญญาณหลักเดิม

โดย Dellite ประเมินว่าทั่วโลกจะลงทุนจัดรับส่งสัญญาณเพิ่มจากปัจจุบัน 3-10 เท่า (ขึ้นอยู่กับจำนวนจัดรับส่งสัญญาณที่มีในปัจจุบัน) ขณะที่การใช้คลื่นระดับ 28000 MHz ที่จะใช้เพื่อรองรับจุดที่ต้องการกำลังให้บริการสูงเป็นพิเศษ เช่น ระบบอัตโนมัติต่างๆ , การผ่าตัดทางไกล ยังอาจจะต้องลงทุนอุปกรณ์ส่งสัญญาณเพิ่มเติม พร้อมกับการเชื่อมต่อไฟเบอร์ระหว่างจัดรับส่งสัญญาณรองรับการใช้งาน 5G ที่ต้องการสัญญาณแรงขึ้น ดังนั้น จึงเชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ผู้ให้บริการแต่ละรายจะเปิดโอกาสที่เจาะจงใช้งาน

โครงข่ายร่วมกันมากขึ้น เพื่อลดภาระงบลงทุน และนำเงินทุนไปลงทุนสร้างโอกาสขยายรายได้ใหม่

ปัจจุบันอุปกรณ์โครงข่ายถือเป็นสินทรัพย์หลักของผู้ประกอบการ 3 ราย ซึ่งยังพบว่าส่วนใหญ่ผู้ให้บริการทั้ง 3 ราย ต่างฝ่ายต่างลงทุนและแยกกันใช้งาน แต่ในส่วนตัวไตรมาสไตรมาส ประเมินทั้งอุตสาหกรรมราว 7.3 หมื่นแห่งทั่วประเทศ แยกเป็นของ ADVANC ที่ใช้งาน 28,000 ต้น DTAC ใช้งาน 20,000 ต้น และ TRUE ใช้งาน 25,000 แต่พบว่าเสาสัญญาณราว 40% ของเสาทั้งหมด ยังเป็นเสาสัญญาณเดิมภายใต้สัญญาสัมปทาน ซึ่งก่อนหน้านี้ทั้ง 3 รายยังมีข้อพิพาทกรรมสิทธิ์กับผู้ให้สัมปทานเดิม อาจจะเป็นอุปสรรคในการนำมาใช้งานร่วมกัน แต่ปัจจุบันเริ่มมีแนวโน้มดีขึ้น หลังจาก DTAC ยินยอมโอนเสาสัมปทาน 8,815 ต้น (จาก 28,000 ต้น ของทั้ง 3 ราย อยู่ภายใต้สัญญาสัมปทานและมีข้อพิพาท) ให้กับ CAT แลกกับการระงับข้อพิพาท

อย่างไรก็ตาม ในส่วนงบลงทุนปี 2561-63 ซึ่งอาจจะเป็นช่วงการทดลองให้บริการ 5G หรือให้บริการ 5G ในวงแคบ ทาง GSMA ที่เป็นหน่วยงานรวบรวมและศึกษาแนวโน้มธุรกิจสื่อสารทั่วโลก ยังคงคาดว่า งบลงทุนทั่วโลก จะยังคงค่อนข้างทรงตัวจากปี 2560 ในระดับ 15% ของรายได้ (ลดลงจากรอบลงทุน 4G ของโลกในปี 2557-58) ซึ่งในประเทศไทย ฝ่ายวิจัยคาดว่า จะมีทิศทางคล้ายกันคือ งบลงทุนในปี 2561 เริ่มจากการลดลงจากรอบลงทุน 4G ในปี 2560 และน่าจะค่อนข้างทรงตัวไปจนกว่าจะมีการลงทุน 5G วงกว้าง



ที่มา : GSMA

กำไรกลุ่มบริการมือถือเติบโตอีกครั้ง

ทิศทางกลุ่มกำไรปกติกลุ่มผู้ให้บริการมือถือ 3 รายในปี 2561-62 คาดกลับมาเติบโตอีกครั้ง และสูงปีละ 34% และ 36% ปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจากในเรื่องต้นทุน โดยเฉพาะต้นทุนค่าประมูลคลื่นใหม่ของทั้ง 3 ราย ที่ต่ำกว่าคาด นอกจากนี้ จะมาจากปัจจัยบวกเฉพาะตัว DTAC ที่มีต้นทุนหลังสิ้นสุดสัมปทานลดลง โดยต้นทุนการใช้อุปกรณ์สัมปทานจากเดิมที่ตัดจำหน่าย (สิทธิการใช้ อุปกรณ์สัมปทาน) อยู่ไตรมาสละ 4.5 พันล้านบาท จะเปลี่ยนเป็นต้นทุน DTAC กลับเข้าโครงข่ายสัมปทานจาก CAT (โอนกรรมสิทธิ์ให้หลังสิ้นสุดสัมปทาน) เหลือไตรมาสละ 925 ล้านบาท (ปีละ 3.7 พันล้านบาท ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดปีละ 9.0 พันล้านบาท) หนุนผลประกอบการ DTAC เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่ม เพิ่มขึ้น 39% ในปี 2561 และเติบโตโดดเด่น 160% ในปี 2562

● ธุรกิจดาวเทียม

เริ่มได้แนวทางอยู่รอดภายใต้ความเสี่ยงรัฐฯ

สำหรับธุรกิจดาวเทียมยังเผชิญปัญหาความต้องการใช้งานสำหรับการแพร่ภาพลดลง จากการเกิดขึ้นของช่องทางรับชมใหม่ๆ เช่น แอปพลิเคชันผ่านมือถือ หรือ OTT เช่น Youtube, Netflix เหลือเพียงความต้องการใช้งานอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกล นอกจากนี้ยังถูกซ้ำเติมด้วยความไม่ชัดเจนของกฎเกณฑ์รัฐฯ ต่อแนวทางการให้บริการดาวเทียมในอนาคตของ THCOM ซึ่งสัมพันธ์ดาวเทียมไทยคม 5 และ 6 (บริการแพร่ภาพ) และ ดาวเทียม IPSTAR (บริการอินเทอร์เน็ต) กำลังจะสิ้นสุดปี 2564 ส่งผลให้ลูกค้าที่สนใจใช้บริการขาดความเชื่อมั่น

THCOM จึงปรับตัว โดยเตรียมแผนย้ายลูกค้าใช้บริการแพร่ภาพไทยคม 5 และ 6 ไปดาวเทียมที่มีอีก 2 ดวงที่บริการโดยระบบใบอนุญาต คือ ไทยคม 7 และ 8 (แต่ยังมีข้อพิพาทกับรัฐฯ ที่มองว่าควรอยู่บนระบบสัมปทาน) ส่วนบริการอินเทอร์เน็ต THCOM คาดว่าจะย้ายลูกค้าไปดาวเทียมใหม่ อยู่ระหว่างวางแผนร่วมลงทุนกับต่างประเทศ เพื่อเล็งไปใช้วงโคจรประเทศอื่น โดยคาด THCOM ถือหุ้นไม่ต่ำกว่าอัตราใช้งานปัจจุบัน (30%) ให้มีสิทธิการใช้ ขณะที่การถือหุ้นบางส่วนจะลดต้นทุน แต่อุปสรรค คือ การย้ายตัวรับสัญญาณลูกค้าไปวงโคจรใหม่ และการแข่งขันที่คาดเพิ่มขึ้น เพราะเป็นรูปแบบการใช้งานประเภทเดียวของดาวเทียมที่ยังเห็นการเติบโต ธุรกิจดาวเทียมซึ่งคาดบริษัทยังต้องพึ่งพาเป็นหลัก จึงยังทำเพียงประคองตัว การกลับมาเติบโตและอยู่รอดระยะยาวจึงอยู่ที่การพัฒนาธุรกิจใหม่ THCOM มีแนวคิดเข้าสู่ธุรกิจหุ่นยนต์อัจฉริยะ เช่น โดรน ซึ่งศักยภาพดี แต่ยังมีอุปสรรคเรื่องกฎเกณฑ์รัฐฯ, รูปแบบลงทุนและหารายได้ จึงยังให้ Switch

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

5G เป็นความเสี่ยงจำกัดการเติบโตระยะยาว

แม้อัตราครัวเรือนไทยเข้าถึงการใช้งานอินเทอร์เน็ตจะอยู่ราว 40% ของครัวเรือนทั้งหมด ยังต่ำกว่าประเทศพัฒนาแล้วที่เฉลี่ยสูงเกิน 50%-60% โอกาสที่ผู้ประกอบการ 4 รายในตลาด (ADVANC, TRUE, JAS และ TOT) จะเติบโตได้จึงน่าจะมีอีกพอสมควร แต่หากพิจารณาคุณลักษณะบางประการของเทคโนโลยี 5G ที่สามารถให้บริการอินเทอร์เน็ตบ้านได้ด้วย เพราะการส่งสัญญาณได้เร็วระดับ 1 Gbps สูงเท่ากับความสามารถให้บริการอินเทอร์เน็ตด้วยสายไฟเบอร์ในปัจจุบัน ประกอบกับการใช้งานผ่านบริการไร้สายไม่จำเป็นต้องมีอุปสรรคการลากสายไฟเบอร์จากโครงข่ายหลักเข้าสู่บ้านหรืออาคาร เชื่อว่าจะมีความเป็นไปได้ที่กลุ่มลูกค้าใช้งานอินเทอร์เน็ตทั่วไป อาจติดตั้งอินเทอร์เน็ตบ้านลดลงบางส่วน และใช้ 5G ทดแทน แต่ฝ่ายวิจัยประเมินยังคงเหลือกลุ่มลูกค้าที่ใช้งานหนักหรือลูกค้าองค์กรที่ยังใช้งานอยู่ เนื่องจากลักษณะแพ็คเกจโทรศัพท์ที่มีมือถือ มีข้อจำกัดเรื่องปริมาณใช้งานต่อเดือน ขณะที่อินเทอร์เน็ตบ้านไม่มีข้อจำกัด

อย่างไรก็ตาม แนวทางการใช้เทคโนโลยี 5G ทดแทนอินเทอร์เน็ตบ้าน ปัจจุบันยังมีอุปสรรคในเรื่องของอุปกรณ์รับสัญญาณที่ยังไม่แพร่หลาย และน่าจะมีต้นทุนที่สูงในระยะแรกของเทคโนโลยี แตกต่างจากอุปกรณ์รับสัญญาณอินเทอร์เน็ตบ้านปัจจุบันที่มีต้นทุนต่ำ จากการใช้งานกันมายาวนานและแพร่หลาย จึงประเมินความเสี่ยงของการเข้ามาทดแทนในระยะสั้น-กลาง ยังจำกัด แต่เชื่อว่าจะมีผลทำให้อัตราเข้าถึงอินเทอร์เน็ตบ้านต่อครัวเรือนไทย อาจเพิ่มขึ้นได้อีกเพียง 4-5 ปีจากนี้ และทิศทางดังกล่าวน่าจะกดดัน JAS ผู้ที่มีรายได้จากธุรกิจอินเทอร์เน็ตเป็นหลักในระยะยาวมากที่สุด จึงยังให้ Switch ส่วน ADVANC และ TRUE ธุรกิจอินเทอร์เน็ตเป็นธุรกิจรอง ขณะที่ 5G ยังเปิดโอกาสให้สามารถขยายตัวภายใต้ธุรกิจบริการมือถือได้

● ธุรกิจรับเหมาระบบไอซีที

ซบเซามากและยังไม่เห็นสัญญาณฟื้นตัว

ภาพรวมอุตสาหกรรมรับเหมาระบบไอซีทีที่ระงับไปยังคงไม่สดใส จากผลกระทบต่อเนื่องงานโครงการภาครัฐฯ ถ้าอ้างอิงมากในปี 2561 สะท้อนจาก Backlog ของ 2 ผู้ประกอบการหลักในกลุ่ม เริ่มจาก SAMTEL แม้สามารถรับงานใหญ่จากกรมที่ดินที่รอเซ็นสัญญามานานกว่า 1 ปีเข้ามาได้ 2.8 พันล้านบาท แต่ Backlog สุทธิที่เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 มีเพียง 700 ล้านบาท (+9.8%qoq) ส่วน AIT ทดหนักมากกว่า คือ Backlog สิ้นสุด 2Q61 ลดลง 4%qoq มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท

ขณะที่ปัจจุบันงานใหญ่ที่คาดหวังต่อยอด Backlog ได้ในระบบปัจจุบัน อาทิ เนตชายนอบ (อินเทอร์เน็ตในพื้นที่ห่างไกล), งานไฟเบอร์ของการรถไฟ, ระบบ IT รัฐสภา และงานระบบ IT สยามบิน AOT ยังล้วนไม่เปิดประมูล จึงอาจจะคาดหวังการได้ Backlog เข้ามาต่อยอดได้อย่างเร็วภายในปีนี้หรือต้นปี 2562 และจะรับรู้รายได้หลังจากนั้น และด้วยระยะเวลาการขาดแคลนงานภาครัฐฯที่ยาวนานกว่า 1 ปี ผลกระทบอีกส่วนที่คาดว่าจะปรากฏด้วย คือ การตัดราคาเพื่อแย่งชิงงานประมูล ขณะที่หลังจากนั้นมีความเสี่ยงงานอาจจะกลับมาขาดแคลนอีกครั้ง หลังจากการเปลี่ยนรัฐบาลหรือเลือกตั้งใหญ่ ภาพรวมสำหรับธุรกิจดังกล่าวจึงยังไม่สดใส

มากกว่าตลาด...DTAC เป็น Top Pick

ภายใต้ประมาณการปัจจุบัน คาดกำไรกลุ่มในปี 2561 และ 2562 เติบโตสูง 44.6% และ 17.7% (กำไรปกติเติบโต 23.4% และ 26.3%) สูงกว่าตลาด จึงให้ลงทุน “มากกว่าตลาด”

Top Pick เลือกรับ DTAC(FV'62@B6) จากจุดเด่นที่มีแนวโน้มผ่านช่วงรอยต่อสัมปทานราบรื่นมากขึ้น ผลประกอบการปี 2562 จะกลับมาเติบโตโดดเด่นสุด แม้ราคาปัจจุบันมีค่า PER ปีนี้สูง 38.4 เท่า แต่จะลดลงเหลือ 14.8 เท่าในปี 2562 หรือจะมี PEG ลดลงจาก 0.98 เท่า เหลือ 0.09 เท่า และยังขึ้นขอบ ADVANC(FV'62@B240) ในฐานะผู้นำกลุ่ม กระแสเงินสดแข็งแกร่งและให้เงินปันผลสม่ำเสมอ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

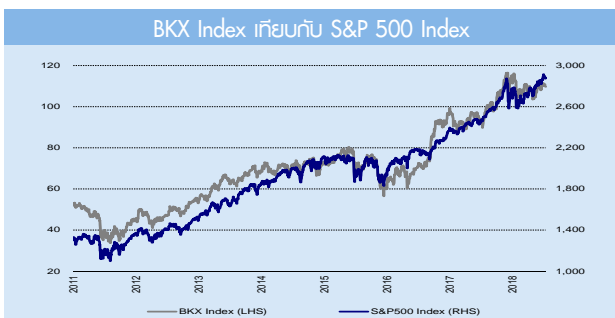
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนั ก่อตลาด

➤ ประคองกำไรได้ดีในยุค digital

- ต่างประเทศให้น้ำหนัก ธ.พ. สหรัฐฯ และ จีน ต่อไป
- เลือก AIG, BAC และ ICBC
- ธ.พ.ไทย ชอบ BBL, TCAP

ธ.พ.สหรัฐฯ – นักลงทุนทยอยหนีปัจจัยท้าทาย

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.8% จากสิ้นปี 2559 ยัง underperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 7.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยใน 2Q61 ดัชนี S&P 500 ขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2,914.04 จุด หนุนด้วยการเติบโตของเศรษฐกิจและการรายงานผลประกอบการที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ

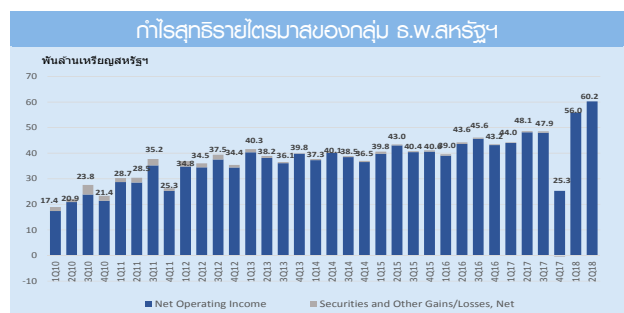


ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในงวด 2Q61 อ้างอิงจากข้อมูลสภาพพัฒนาฯ พบว่า GDP ขยายตัว 2.8% yoy เพิ่มขึ้นจาก 2.6% yoy ในงวด 2Q61 สูงสุดในรอบ 3 ปี ผลบวกจากการขยายตัวต่อเนื่องของการใช้จ่ายทั้งภาครัฐและเอกชน รวมถึงการส่งออกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเร่งส่งออกไปยังประเทศจีน ก่อนที่มาตรการปรับเพิ่มภาษีนำเข้าจะมีผลบังคับใช้ อัตราการว่างงานลดลงเป็น 3.9% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยิ่งชัดเจนขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อ (Core PCE Price Index) ในงวด 2Q61 เท่ากับ 1.9% เพิ่มขึ้นจาก 1.7% ในงวด 1Q61 และเข้าใกล้ระดับเป้าหมายที่ 2% ของนโยบายการเงิน ส่งผลให้

คณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ มีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% ในช่วง 1.75-2.00% ในการประชุมเมื่อวันที่ 12-13 มิ.ย.61 และส่งสัญญาณการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปี 2561 อย่างต่อเนื่อง แม้จะมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมล่าสุดเมื่อวันที่ 31 ก.ค.61 ที่ผ่านมาก็ตาม

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2561 ประเมินการขยายตัวที่ 2.8% yoy เพิ่มขึ้นจาก 2.2% yoy ในปี 2560 ตามการขยายตัวของ การใช้จ่ายภาคเอกชนที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง สอดคล้องกับการจ้างงานที่อยู่ระดับสูงกว่าระดับการจ้างงานเต็มที ส่งผลให้อัตราการว่างงานลดลงเป็น 3.9% ต่ำสุดในรอบ 17 ปี ท่ามกลางการปรับตัวเพิ่มขึ้นของค่าจ้างแรงงานที่ชัดเจนขึ้น รวมถึงการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชน และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐขยายตัวในเกณฑ์ดีเช่นกัน นอกจากนี้ ยังได้แรงส่งเพิ่มเติมจากกฎหมายปรับลดภาษี และการส่งเสริมการจ้างงาน ซึ่งล้วนสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ นำไปสู่การคาดการณ์การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี 2561 ดังกล่าวข้างต้น



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,542 แห่ง ในงวด 2Q61 มีกำไรสุทธิเท่ากับ 6.02 หมื่นล้านเหรียญ (เทียบเท่า 1.96 ล้านล้านบาท) เพิ่มขึ้น 7.6% qoq และ 25.1% yoy หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของรายได้รวม (รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ และรายได้ที่มีชีดดอกเบี้ย) และภาวะภาษีเงินได้ที่ลดลง ซึ่งหากตัดผลบวกจากภาวะภาษีเงินได้ที่ปรับลดลง และเทียบบนพื้นฐานเดียวกัน จะเห็นว่ากำไรสุทธิในงวด 2Q61 เท่ากับ 5.38 หมื่นล้านเหรียญ (เทียบเท่า 1.76 ล้านล้านบาท) ยังเติบโต ถึง 11.7% yoy ROA เฉลี่ยเท่ากับ 1.37% เพิ่มขึ้นจาก 1.13% ในงวด 2Q60 ROE เท่ากับ 12.22% โดยสัดส่วนของ ธ.พ.สหรัฐฯ ที่แสดงผลขาดทุนในงวด 2Q61 ลดลงเหลือ 3.8% จาก 4.3% ของจำนวน ธ.พ.ทั้งหมดในงวด 2Q60

NIM งวด 2Q61 เพิ่มขึ้น 16bp จากงวด 2Q60 เป็น 3.38% เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ yield เฉลี่ยที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ย โดยการเพิ่มขึ้นของ NIM ส่วนใหญ่จะกระจายตัวหรือกว่า 2 ใน 3 ของ ธ.พ.ทั้งหมดที่แสดง NIM เพิ่มขึ้น

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ ยังเห็นพัฒนาการในทางบวก สะท้อนได้จากมูลหนี้ Noncurrent loan (ค้างชำระเกิน 90 วัน) ที่ลดลงเหลือ 1.06% ณ สิ้นงวด 2Q61 จาก 1.15% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q61 โดยเฉพาะ Noncurrent loan ของกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัย (ลดลง 9.7% qoq) สินเชื่อพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (ลดลง 6.8% qoq) และสินเชื่อบัตรเครดิต (ลดลง 7.4% qoq) ทั้งนี้ กลุ่ม ธ.พ. ก้นสำรองหนี้ รวมกว่า 1.17 หมื่นล้านเหรียญ ขณะที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ในงวด 2Q61 เท่ากับ 1.17 หมื่นล้านเหรียญ (เทียบเท่า 3.81 แสนล้านบาท) ลดลง 2.4% yoy โดยที่สัดส่วนกว่า 1 ใน 3 ของ ธ.พ. ในกลุ่มฯ รายงานการตั้งสำรองหนี้ ที่ลดลงจากงวด 2Q60 ทั้งนี้ สัดส่วนของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ เทียบกับรายได้จากการดำเนินงานรวมในงวด 2Q61 ลดลงเหลือเพียง 5.8% ทำระดับต่ำสุดนับจากงวด 3Q58 โดย coverage ratio (loan-loss reserves to noncurrent loan balances) ณ สิ้นงวด 2Q61 เพิ่มขึ้นมาที่ 117.7% จาก 110% ณ สิ้นงวด 1Q61

ยอดคงค้างสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 2Q61 เท่ากับ 9.86 ล้านล้านเหรียญ เติบโต 1.1% qoq และ 4.2% yoy นำด้วยสินเชื่อกลุ่มพาณิชย์กรรมและอุตสาหกรรม (1.2% qoq) กลุ่มสินเชื่อรายย่อยรวมสินเชื่อบัตรเครดิต (1.4% qoq) สินเชื่อนอกภาคเกษตร (1.3% qoq) และสินเชื่อที่อยู่อาศัย (0.9% qoq) ส่วนเงินฝากคงค้าง ณ สิ้นงวด 2Q61 เท่ากับ 13.47 ล้านล้านเหรียญ ลดลง 0.4% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 2.8% yoy) จากทั้งจากฐานเงินฝากภายในประเทศและเงินฝากจากสาขาต่างประเทศ

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2561 และแนวโน้มปี 2562 ในมุมมองของ S&P Global Market Intelligence มีทั้งปัจจัยขับเคลื่อนและปัจจัยกดดัน เริ่มจากปัจจัยขับเคลื่อน ดังนี้

1. ทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น ส่งผลบวกต่อ NIM ของกลุ่มฯ ไปต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์ NIM ปี 2561 เท่ากับ 3.24% และเพิ่มเป็น 3.28% ในปี 2562 จาก 3.21% ในปี 2560
2. การปฏิรูปภาษีเงินได้นิติบุคคล ส่งผลบวกต่อกำไรสุทธิของกลุ่มฯ และ ROE ที่ระดับสูงเกิน 10% อีกทั้งยังช่วยเพิ่มฐานเงินกองทุนให้แข็งแกร่งขึ้น โดยคาด ROE และ ROA ปี 2561 เท่ากับ 11.18% และ 1.25% และเพิ่มเป็น 11.29% และ 1.25% ในปี 2562 จาก 8.55% และ 0.96% ในปี 2560
3. คุณภาพสินทรัพย์ยังแข็งแกร่งในภาพรวม ผลบวกจากการปรับลดภาษีเงินได้นิติบุคคล ช่วยสนับสนุนวัฏจักรสินเชื่อ (credit cycle) รอบนี้ยิ่งเติบโตเด่นชัดขึ้น

อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันของอุตสาหกรรม ประกอบด้วย

1. ประเด็นเรื่องสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่มีแนวโน้มส่งผลกระทบต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะความเชื่อมั่นทางธุรกิจและกิจกรรมด้านค้าปลีกที่จะชะลอลงหากการดำเนินมาตรการตอบโต้ภาษีการค้ายิ่งรุนแรงขึ้น
2. ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา เมื่อพิจารณาจาก bond yield curve พบว่าส่วนใหญ่เป็นการขยับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยระยะยาวขยับขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่า ซึ่งโดยปกติแล้ว ธ.พ.จะทำกำไรจากการกู้ยืมเงินระยะสั้นไปปล่อยกู้ระยะยาว ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวน่าจะส่งผลบวกต่อ ธ.พ.มากกว่า
3. การแข่งขันด้านสินเชื่อที่รุนแรงขึ้น อาจสร้างแรงกดดันต่อ yield ของสินเชื่อที่ไม่อาจขึ้นไปถึงเป้าหมายที่คาดหวังไว้ รวมถึงทิศทางต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่จะเร่งตัวขึ้นมากในปี 2562 เนื่องจากการแข่งขันระดมเงินฝากจะยิ่งเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการปล่อยสินเชื่อ
4. มาตรการผ่อนคลายนโยบายการเงินและกฎระเบียบต่างๆ ของสถาบันการเงิน เพื่อกระตุ้นการเติบโตของเศรษฐกิจ ภายใต้การนำของประธานาธิบดี Trump อาจนำไปสู่คุณภาพสินทรัพย์ที่ด้อยลง ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยที่เร่งตัวขึ้น ยิ่งทำให้โอกาสที่จะเห็นลูกหนี้ผิดนัดชำระมากขึ้น
5. มาตรฐานบัญชีใหม่ที่มีผลบังคับใช้ในปี 2563 เกี่ยวกับนโยบายก้นสำรองหนี้ ซึ่งเป็นการเริ่มต้นในช่วงที่ตลาดคาดการณ์เกี่ยวกับทิศทาง NPL ที่จะเร่งตัวขึ้น ยิ่งสร้างแรงกดดันต่อธนาคาร โดยมาตรฐาน Current Expected Credit Loss model (CECL) นำมาซึ่งการก้นสำรองหนี้ ที่สูงขึ้น และส่งผลกระทบต่อฐานเงินกองทุน (one-time capital hit) ของ ธ.พ. ทั้งอุตสาหกรรม เมื่อเริ่มใช้บังคับ ดังนั้น ธ.พ.ต้องมีเงินกองทุนที่เพียงพอเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ดังกล่าว อีกทั้งหลักเกณฑ์สำรองหนี้ CCEL ที่เข้มงวดอาจไปชะลอการเติบโตของสินเชื่อ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่เร่งตัวขึ้นอยู่แล้วเป็นทุนเดิม อีกทั้งยังต้องรักษาสมดุลของฐานทุนการเติบโตของธุรกิจด้วย

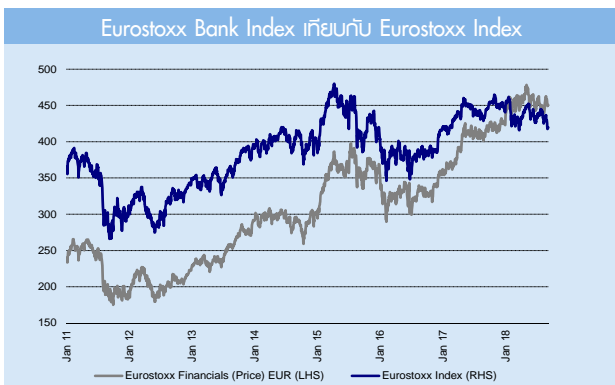
หุ้นสถาบันการเงินของสหรัฐฯ จาก Bloomberg consensus ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรกได้แก่ American International Group, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley และ JP Morgan โดยมี PER ปี 2561 เฉลี่ยราว 11-12 เท่า ขณะที่ PBV ปี 2561 เฉลี่ย 1.2-1.6 เท่า ยกเว้น AIG และ Citigroup ที่ยังมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ส.พ. สหรัฐฯ								
	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
AMERICAN INTERNA	4.37	53.95	62.44	15.7%	0.75	0.71	12.02	9.96
BANK OF AMERICA	4.28	30.21	34.30	13.5%	1.22	1.14	11.90	10.45
CITIGROUP INC	4.23	71.36	83.00	16.3%	0.97	0.90	10.89	9.57
MORGAN STANLEY	4.23	47.85	58.57	22.4%	1.16	1.08	9.87	9.31
JPMORGAN CHASE	4.06	114.30	122.38	7.1%	1.63	1.53	12.53	11.56
GOLDMAN SACHS GP	3.93	228.89	274.83	20.1%	1.14	1.04	9.29	9.04
WELLS FARGO & CO	3.71	54.50	61.95	13.7%	1.46	1.40	12.36	10.53

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส.พ.ยุโรป – พัฒนาการบวกตามเศรษฐกิจ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ส.พ.ยุโรป (Eurostoxx Bank Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.2% สามารถ outperform เมื่อเทียบกับดัชนี Eurostoxx ที่ลดลง 5.5% ในช่วงเดียวกัน

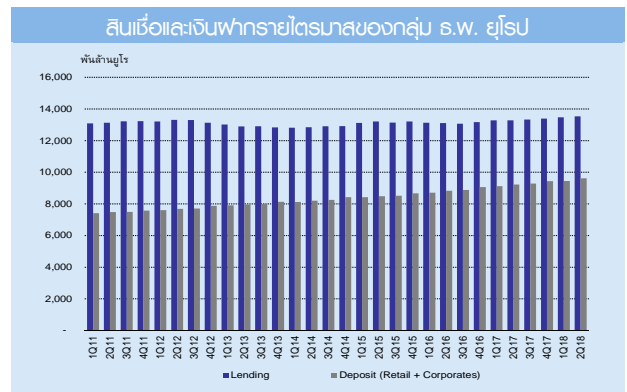


ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนในงวด 2Q61 ข้างอิงข้อมูลของสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP ขยายตัว 2.2% yoy ชะลอตัวลงจาก 2.5% yoy ในงวดก่อนหน้า ผลกระทบหลักจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจของฝรั่งเศส อิตาลี สเปน และออสเตรเลีย รวมถึงการชะลอตัวของการบริโภคภายในประเทศ สอดคล้องกับการปรับตัวลดลงของความเชื่อมั่นผู้บริโภค และความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม อัตราการว่างงานปรับตัวลดลงเป็น 8.3% ต่ำสุดในรอบ 9 ปี ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นเป็น 1.7% แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมาย 2.0% ของนโยบายการเงิน ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ในการประชุมเมื่อวันที่ 26 ก.ค.61 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและรักษาขนาดการเข้าซื้อสินทรัพย์ไว้ที่ 3 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน จนถึงสิ้นเดือน ก.ย.61 และได้ประกาศแผนการลดขนาดการเข้าซื้อสินทรัพย์ลงเป็น 1.5 หมื่นล้านยูโรตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค.61 ไปจนกระทั่งสิ้นเดือน ธ.ค.61 ควบคู่ไปกับการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับเดิมต่อไปจนถึงกลางปี 2562

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจในปี 2561 คาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องที่อัตรา 2.2% yoy ต่อเนื่องจาก 2.4% yoy ในปี 2560 หนุนด้วยการขยายตัวของส่งออกที่แข็งแกร่ง ผลบวกจากค่าเงินยูโรที่อ่อนค่า และการฟื้นตัวของอุปสงค์ในกลุ่มประเทศยูโรโซน และในตลาดโลก ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้การผลิตภาคอุตสาหกรรมขยายตัวในเกณฑ์ดีอย่างต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการใช้จ่ายภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ ที่เติบโตต่อเนื่องตามภาพรวมเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับอัตราว่างงานที่ลดลงเป็น 8.3% ต่ำสุดในรอบ 9 ปี อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากเงื่อนไขทิศทางทางการดำเนินนโยบายของรัฐบาลอิตาลีและสเปน รวมทั้งเงื่อนไขในภาคสถาบันการเงินบางประเทศ ที่ยังมีความอ่อนแอ ซึ่งอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศตุรกี และทิศทางทางการดำเนินนโยบายการค้าของสหรัฐฯ

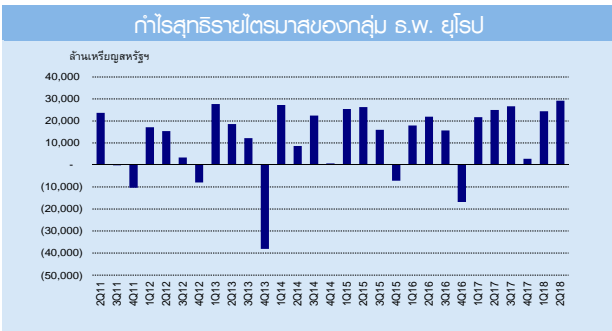
ภาพรวมสินเชื่อของกลุ่ม ส.พ. ในงวด 2Q61 เติบโต 0.4% qoq และ 1.9% yoy โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิในงวด 1H61 เติบโต 1.1% จากสิ้นปี 2560 ขณะที่เงินฝากโดยรวมเติบโต 1.7% qoq และ 4.3% yoy โดยรวมแล้วเงินฝากในงวด 1H61 เติบโต 1.9% จากสิ้นปี 2560



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านพัฒนาการของคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ส.พ. ยุโรป ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2560 มาที่ 4% จาก 6.5% ณ สิ้นปี 2557 ผลบวกจากการลดลงของ NPL ซึ่งเห็นการลดลงถึง 18% ในปี 2560 หรือลดลงเฉลี่ยราว 1 ใน 3 ในช่วงดังกล่าวมาที่ราว 1.31 หมื่นล้านยูโร ซึ่งเห็นพัฒนาการบวกในทุกประเทศในกลุ่มยูโรโซน แม้แต่กลุ่มประเทศที่มี legacy NPL ระดับสูง ทั้งจากความพยายามของ ส.พ.เอง และหลักเกณฑ์ที่กำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้น อีกทั้งยังได้รับแรงหนุนจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวในช่วงที่ผ่านมา

สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิในงวด 2Q61 เท่ากับ 2.91 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ พบว่าเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 19.4% qoq และ 16.9% yoy ซึ่งเป็นการฟื้นตัวต่อเนื่องจากผลประกอบการที่ย่ำแย่ในงวด 4Q60 (ผลกระทบจากนโยบายปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ ทำให้ ส.พ.ต้องโอนกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่สูงขึ้น) โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิงวด 1H61 เพิ่มขึ้นเป็น 4.67 หมื่นล้านบาท ยังลดลงถึง 12.9% yoy



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2561 มีประเด็นที่ต้องติดตามเรื่องผลการประชุม ECB ที่เหลืออีก 2 ครั้ง จากกรณีที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% และอัตราการว่างงานที่ยังคงทยอยลดลง เนื่องจากการสิ้นสุดมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ในเดือน ก.ย.61 นี้ ขณะที่ภาพรวมเศรษฐกิจที่กระตือรือร้นต่อเนื่อง และการเพิ่มขึ้นของกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการของ ส.พ. ในช่วงที่เหลือของปี

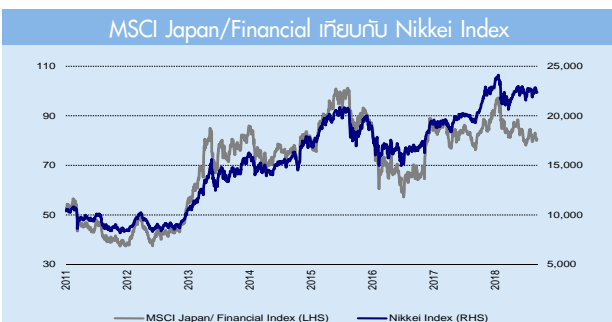
ทั้งนี้ จากข้อมูล Bloomberg consensus ส.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating สูงจากนักวิเคราะห์ 5 อันดับแรก ได้แก่ Credit Suisse, BNP Paribas, Credit Agricole, Royal Bank of Scotland, Banco Santander และ ING Group, โดยมี PBV ปี2561 ต่ำกว่า 1 เท่า และ PER ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า ยกเว้น Credit Suisse ที่มี PER สูงเกือบ 12 เท่า

	สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่ม ส.พ. ญี่ปุ่น				PBV			PER
	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	2018F	2019F	2018F	2019F
CREDIT SUISS-REG (CHF)	4.38	14.55	19.32	32.8%	0.85	0.79	12.46	8.59
BNP PARIBAS (EUR)	4.20	51.89	66.85	28.8%	0.68	0.65	8.23	7.79
CREDIT AGRICOLE (EUR)	4.17	12.50	15.23	21.8%	0.67	0.65	9.33	8.88
ROYAL BK SCOTLAN (GBP)	4.16	250.60	310.52	23.9%	0.73	0.71	9.21	8.86
BANCO SANTANDER (EUR)	4.06	4.39	5.61	28.0%	0.74	0.70	8.83	8.00
ING GROEP NV (EUR)	3.88	11.09	15.06	35.8%	0.83	0.80	8.43	8.10
BARCLAYS PLC (GBP)	3.77	169.46	220.95	30.4%	0.54	0.52	9.26	7.50
HSBC HOLDINGS PL (GBP)	3.52	650.60	775.13	19.1%	0.78	0.77	9.10	8.56
SOC GENERALE SA (EUR)	3.50	36.36	46.71	28.5%	0.57	0.55	8.02	7.44
COMMERZBANK (EUR)	3.34	8.92	10.32	16.3%	0.39	0.38	12.09	10.67
STANDARD CHARTER (GBP)	3.25	597.80	737.05	23.3%	0.43	0.41	8.01	6.86
BANKIA SA (EUR)	3.03	3.45	3.64	5.4%	0.78	0.76	19.72	12.03
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.24	9.92	9.90	-0.2%	0.33	0.32	25.31	11.77

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส.พ.ญี่ปุ่น – แรงแทนธุรกิจย้ายอยู่นอกประเทศ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ส.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลงถึง 11.2% จากสิ้นปี 2560 ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่ลดลง 1.7% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นในงวด 2Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP เติบโต 1.0% yoy เท่ากับการขยายตัวในงวด 1Q61 หนุนด้วยการเติบโตที่เร่งตัวขึ้นของการบริโภคภาคเอกชนสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ภาคการผลิตขยายตัวต่อเนื่องสะท้อนได้จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ที่อยู่ระดับสูง การใช้จ่ายภาครัฐขยายตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q61 ตามการใช้จ่ายเพื่อเตรียมพร้อมสำหรับงานโตเกียวโอลิมปิกปี 2563

ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องตามการขยายตัวของการลงทุนนอกภาคที่อยู่อาศัย การฟื้นตัวที่ดีของเศรษฐกิจส่งผลให้อัตราว่างงานลดลงเป็น 2.4% ต่ำสุดในรอบ 25 ปี (นับตั้งแต่งวด 3Q36) ค่าแรงเพิ่มขึ้น 2.3% yoy เป็นการเพิ่มขึ้นในระดับสูงสุดในรอบ 21 ปี (ผลจากการปรับเพิ่มโบนัสประจำปีในเดือน มิ.ย.61 แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมายของรัฐบาลที่กำหนดไว้ไม่เกิน 3%) อย่างไรก็ตาม อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 0.7% ต่ำกว่า 1.3% ในงวด 1Q61 และต่ำกว่าเป้าหมายของนโยบายการเงิน ส่งผลให้การประชุมของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เมื่อวันที่ 31 ก.ค.61 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและรักษามาตรการการเข้าซื้อสินทรัพย์ไว้ที่ระดับเดิม แต่ขยายกรอบอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรอายุ 10 ปีให้กว้างขึ้นเพื่อให้มีความยืดหยุ่น และรองรับการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในประเทศเศรษฐกิจหลักอื่นๆ

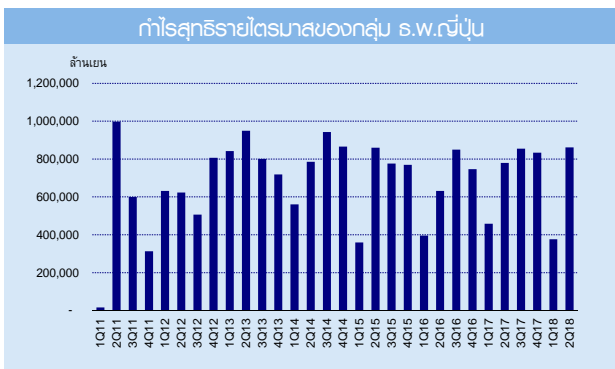
แนวโน้มเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในปี 2561 ประเมินว่าจะเติบโตราว 1.0% yoy ชะลอตัวจาก 1.7% yoy ในปี 2560 แต่ยังคงสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจ 1.0% ในช่วง 1H61 ขณะที่แนวโน้มการเติบโตของ GDP ในช่วงที่เหลือของปี 2561 ประเมินว่ายังอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับช่วง 1H61 ตามการส่งออกที่มีแนวโน้มขยายตัวดี ปัจจัยหนุนจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่า ทำให้ภาคการผลิตและภาคอุตสาหกรรมขยายตัวต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการขยายตัวของการบริโภคภาคเอกชน ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากการปรับตัวดีขึ้นของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค สอดคล้องกับการลดลงของอัตราว่างงานซึ่งอยู่ที่ 2.4% ต่ำสุดในรอบ 25 ปี ขณะที่ค่าจ้างแรงงานฟื้นตัวอย่างช้าๆ และอัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มที่จะอยู่ระดับต่ำกว่าเป้าหมายของนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่อง ทำให้เชื่อว่า BOJ ยังคงรักษาระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินที่ระดับเดิมไปอย่างต่อเนื่อง

สำหรับประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม จากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะในกรณีนี้ที่สหรัฐฯ ดำเนินการตามมาตรการเรียกเก็บภาษีนำเข้าจากจีนเพิ่มเติมมูลค่า 2 แสนล้านเหรียญสหรัฐฯ และมาตรการปรับขึ้นอัตราภาษีนำเข้ารถยนต์ของสหรัฐฯ จากทุกประเทศ

สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ส.พ.ญี่ปุ่น ในงวด 2Q61 เท่ากับ 8.31 แสนล้านเยน เพิ่มขึ้น 128.6% qoq และ 10.5% yoy หลังพ้นช่วงฤดูกลาง โดยอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ระดับต่ำมาก (ultra-low interest rate) เป็นเวลานาน สร้างแรงกดดันต่อ ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (NIM) ซึ่งเท่ากับ 1.01% ในงวด 2Q61 ลดลง

เล็กน้อยจาก 1.06% ในงวด 1Q61 และ 1.04% ในงวด 2Q60 และผลักดันให้ ธ.พ.ต้องขยายธุรกิจออกไปต่างประเทศในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ล่าสุด Mizuho Financial Group Inc ธ.พ.ที่มีขนาดสินทรัพย์ใหญ่เป็นอันดับ 3 ของญี่ปุ่น เปิดเผยเกี่ยวกับโอกาสธุรกิจในตลาดต่างประเทศ จะกลับมาเติบโตมากขึ้นในปี 2561 เทียบกับปีที่ผ่านมา เนื่องจากมาตรการปฏิรูปภาษีเงินได้บุคคลของสหรัฐฯ ที่ลดอัตราภาษีเงินได้ลงเหลือ 21% จากเดิม 35% ช่วยผลักดันให้เกิดการควบรวมกิจการ (M&A) ของบริษัทต่างๆ มากขึ้น และทำให้ความต้องการสินเชื่อและ NIM ในกิจการต่างประเทศเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ซึ่งเห็นแรงกดดันของสินเชื่อและ NIM ที่หดตัวลงในปี 2560 พร้อมทั้งประกาศแผน M&A ของตนเอง เน้นไปที่กิจการในภูมิภาคเอเชีย รวมถึงการร่วมทุนกับผู้ประกอบการด้านการเงินในประเทศ เพื่อเสริมบริการด้าน digital banking ให้แข็งแกร่ง



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

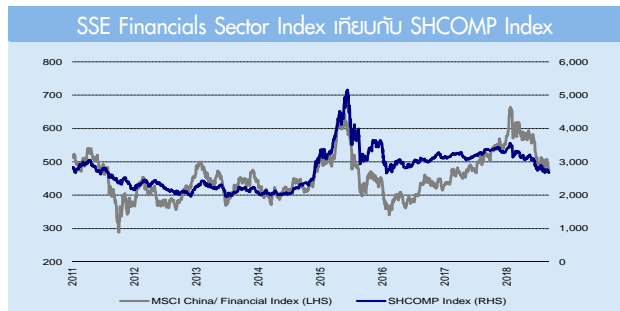
จาก Bloomberg consensus หุ้น ธ.พ.ญี่ปุ่น ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูงได้แก่ Sumitomo Mitsui FG, Mitsubishi UFJ, Resona Holdings และ Chiba Bank โดยกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่นมี PBV ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า และมี PER ปี 2561 ต่ำกว่า 10 เท่า

Company	Bloomberg Rating	Current Price (฿)	Target Price (฿)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
SMFG	4.65	4,560.00	5,746.67	26.0%	0.59	0.57	8.76	8.70
MITSUBISHI UFJ F	4.63	704.50	912.50	29.5%	0.56	0.53	9.78	9.73
RESONA HOLDINGS	3.63	624.60	717.00	14.8%	0.64	0.61	7.44	8.72
CHIBA BANK LTD	3.50	745.00	902.22	21.1%	0.60	0.58	10.41	9.92
SM TRUST HD	3.38	4,621.00	5,214.50	12.8%	0.65	0.62	10.48	9.80
SHIZUOKA BANK	3.00	977.00	1,127.78	15.4%	0.56	0.54	11.19	10.91
MIZUHO FINANCIAL	3.00	199.00	212.73	6.9%	0.55	0.53	9.12	9.52
SURUGA BANK LTD	2.56	543.00	1,485.00	173.5%	0.35	0.33	5.61	4.13
AOZORA BANK LTD	2.75	3,975.00	4,177.50	5.1%	1.03	0.99	10.72	10.94

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

S.W.จีน – คุณภาพสินทรัพย์ยวบยขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่วันที่ 2561 ถึงปัจจุบันให้ผลตอบแทนลดลงถึง 14.7% สามารถ outperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับการลดลงของผลตอบแทนของดัชนี SHCOMP ถึง 19.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

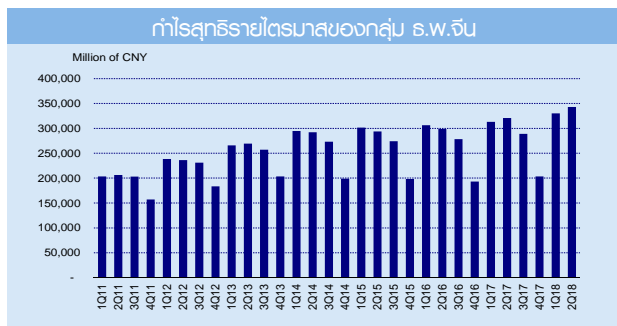
ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 2Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ ขยายตัว 6.7% yoy ชะลอลดเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการขยายตัว 6.8% yoy ในงวด 1Q61 ตามการชะลอลดของการผลิตภาคอุตสาหกรรมที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับการส่งออก รวมถึงการชะลอลดของการบริโภคภายในประเทศ และการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรที่เกิดจากมาตรการปรับสมดุลโครงสร้างเศรษฐกิจ และการเพิ่มความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของ ธ.พ. เพื่อควบคุมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงิน ขณะที่เสถียรภาพด้านเศรษฐกิจ สัดส่วนหนี้สินภาคธุรกิจยังอยู่ในระดับสูงที่ 160.3% ต่อ GDP ขณะที่ทุนสำรองระหว่างประเทศปรับตัวลดลงมาที่ 3.11 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 2Q61 จาก 3.14 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ณ สิ้นงวด 1Q61 สอดคล้องกับค่าเงินหยวนในงวด 2Q61 ที่อ่อนค่าลง 2.2% qoq อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางจีน (PBOC) ประกาศปรับลดอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Reserve Requirement Ratio: RRR) เป็น 15.5% เมื่อวันที่ 24 มิ.ย.61 ซึ่งเป็นการปรับลดครั้งที่ 2 (ภายหลังจากที่ปรับลดครั้งแรกลงในเดือน เม.ย.61) และมีผลบังคับใช้เมื่อวันที่ 5 ก.ค.61 เพื่อเพิ่มสภาพคล่องในระบบเศรษฐกิจและช่วยเหลือธุรกิจขนาดเล็ก

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจจีนในปี 2561 คาดเติบโต 6.7% yoy ชะลอลดเล็กน้อยจาก 6.9% yoy ในปี 2560 หนุนด้วยการส่งออกและการผลิตภาคอุตสาหกรรม การขยายตัวของการลงทุนภายใต้การปรับโครงสร้างการผลิตและการดำเนินการริเริ่ม “Belt and Road Initiative” รวมทั้งมาตรการลดอัตราการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องและการลดภาษีมูลค่าเพิ่ม ซึ่งจะส่งผลบวกต่อการเติบโตของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ อย่างไรก็ตาม การขยายตัวของเศรษฐกิจยังมีปัจจัยเสี่ยงจากมาตรการกีดกันการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งมีแนวโน้มจะสร้างแรงกดดันต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุน และการอ่อนค่าของเงินหยวน รวมถึงเกิดความเสี่ยงในภาคการเงิน สะท้อนได้จากสัดส่วนหนี้สินภาคธุรกิจที่อยู่ระดับสูง และหนี้สินในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

สำหรับยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ในเดือน ส.ค.61 เท่ากับ 1.28 พันล้านหยวน หดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 เท่ากับ 11.7% mom แต่ยังคงเพิ่มขึ้นถึง 17.4% yoy โดยยอดปล่อยสินเชื่อใหม่สะสมระยะ 8M61 เท่ากับ 1.18 หมื่นล้านหยวน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 19.0% จากช่วงเดียวกันในปีก่อน แม้ทางการจะเพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมการเก็งกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์ก็ตาม ขณะที่

ภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. จีนในงวด 2Q61 เท่ากับ 3.43 แสน ล้านหยวน เพิ่มขึ้น 3.9% qoq และ 6.9% yoy จากปัจจัยด้านฤดูกาล ซึ่งโดยปกติจะทำระดับต่ำสุดของปีในงวด 4Q และสูงสุดในช่วง 1H โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิในงวด 1H61 เท่ากับ 6.73 แสน ล้านหยวน เติบโต 6.2% จากงวดเดียวกันของปีก่อน

ความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ของ Shadow Banking หรือ “ธนาคารเงา” จากขนาดของสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 63% ของ GDP ในช่วงปี 2559 เทียบกับในสหรัฐอเมริกาที่สูงถึง 76% GDP เนื่องจากการระดมแหล่งเงินทุนของ ธ.พ. ผ่านช่องทาง Wealth Management Products : WMPs ด้วยการเติบโตเฉลี่ยต่อปีถึง 53% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เพิ่มความเสี่ยงประเภท systemic risk ต่อระบบการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะเป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ประเภท non-standard WMPs ที่มีมูลค่าสูงถึง 9.4 ล้านล้านหยวน ณ สิ้นปี 2560 ซึ่งเป็นที่พึ่งพิงของ PBOC อย่างมาก เนื่องจากขาดความโปร่งใสในการวัดผลผลิตสุทธิ สภาพคล่องต่ำ อีกทั้งยังมีปัญหาเรื่องการ mismatch ของแหล่งเงินได้มาและใช้ไปในการลงทุน ซึ่งจากการคาดการณ์ของตลาดเชื่อว่ามูลค่ารวมของ WMPs จะลดลงไปอยู่ที่ 23 ล้านล้านหยวน หรือราว 14% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2563 จาก 29 ล้านล้านหยวน หรือ 25% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2560



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ มีพัฒนาการบวกขึ้น แม้จะมีการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์การคำนวณ NPL จากการที่ทางการจีน (CBRC) กำหนดคุณสมบัติของ NPL ของ ธ.พ. ทุกแห่ง คือ สินเชื่อที่ค้างชำระเกิน 90 วันขึ้นไปตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย.61 (อนุโลมให้ ธ.พ. ท้องถิ่น สามารถขยายระยะเวลาไปได้ถึงปี 2562) ซึ่งเห็นผลตอบรับที่ดีของหลายฝ่าย เพื่อให้สะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ที่แท้จริงของ ธ.พ.จีน แม้จะทำให้สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นเดือน พ.ค. 61 เพิ่มขึ้นมาที่ 1.90% จาก 1.75% ณ สิ้นงวด 1Q61 ซึ่งเป็นผลกระทบครั้งเดียว (one-time adjustment) จากการเริ่มใช้หลักเกณฑ์ดังกล่าว

สำหรับแนวโน้มธุรกิจ ธ.พ. จีนในปี 2561 อ้างอิงข้อมูลจาก PBOC พบว่า มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากการเติบโตของการบริโภคในประเทศที่ได้รับการกระตุ้นจากภาครัฐ โดยการลดภาษีและค่าธรรมเนียมเพื่อให้ประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้น และการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐ ที่มีแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานตามโครงการ One Belt One Road รวมถึงการฟื้นตัวของภาค

อสังหาริมทรัพย์ และภาคอุตสาหกรรมที่อยู่ในช่วงขยายตัว นอกจากนี้ทางการจีนยังคงมีความพยายามลดความเสี่ยงทางด้านเสถียรภาพของระบบธนาคารอย่างต่อเนื่อง

ทั้งนี้ หุ้น ธ.พ.จีน ที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus ที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูง 5 อันดับแรกได้แก่ Industrial and Commercial Bank, China Construction Bank, Agricultural Bank, Bank of China และ China Merchants Bank โดยกลุ่ม ธ.พ.จีน มี PER ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า และ PBV ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น CMB ที่สูงเกือบ 1.2 เท่า

	Bloomberg Rating	Current Price (€)	Target Price (€)	% Upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
IND & COMM BK-A	4.69	5.39	7.12	32.1%	0.84	0.77	6.36	5.88
CHINA CONST BA-A	4.58	6.69	8.72	30.3%	0.88	0.80	6.45	5.92
AGRICULTURAL-A	4.33	3.64	4.46	22.6%	0.79	0.72	6.02	5.63
BANK OF CHINA-A	4.32	3.55	4.37	23.0%	0.68	0.62	5.88	5.44
CHINA MERCH BK-A	4.03	28.18	31.09	10.3%	1.39	1.23	8.85	7.72
CHINA CITIC BK-A	3.42	5.75	5.74	-0.2%	0.70	0.64	6.39	5.92
BANK OF COMMUNA	3.23	5.62	5.91	5.1%	0.63	0.58	5.81	5.47
CHINA MINSHENG-A	3.00	6.03	5.67	-6.0%	0.63	0.56	5.00	4.85

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ. ไทย – ประคองกำไรได้ดีในยุค Digital

จากการเติบโตของ GDP ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องถึง 4.6% ในงวด 2Q61 ซึ่งเป็นการเติบโตเกือบทุกสาขาหลักทั้งการลงทุนรวมภาคเอกชน การใช้จ่ายของภาคเอกชนและภาครัฐ (ทั้งรายจ่ายประจำและรายจ่ายลงทุน) รวมถึงภาคการส่งออกและการท่องเที่ยวที่ยังเติบโตต่อเนื่อง เบื้องต้นยังช่วยสนับสนุนภาพรวมการเติบโตของ GDP ปี 2561 ได้ตามเป้าหมาย 4.4% ที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินไว้ ขณะที่สถานการณ์เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจนมีโอกาสขยับขึ้นไปแตะ 2% ในช่วงสิ้นปี 2561 ทำให้ความเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย RP 1 วัน ในช่วงปลายปี 2561 และเข้าสู่ช่วงทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในปี 2562 ตามกระแสอัตราดอกเบี้ยโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่นักรองปรับเพิ่มไปแล้วจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มความต้องการสินเชื่อในปี 2561 เดินหน้าฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2560 ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.3% yoy เพิ่มขึ้นจาก 4.9% yoy ในปี 2560 (นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่)

ภาพรวมการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1H61 เท่ากับ 5.8% yoy ยังสอดคล้องกับสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.3% yoy โดยที่สถานการณ์ความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจโดยรวมในงวด 1H61 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งในกลุ่มสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ และ SME ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและการรับเหมาก่อสร้างของภาครัฐ เพื่อใช้ในการลงทุนสินทรัพย์ถาวร และเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน สำหรับแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 2H61 ต่อเนื่องไปถึงปี 2562 ให้นำหนักไปที่กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่มากขึ้น สอดคล้องกับโครงการลงทุนของภาครัฐ (นำหนักราว 6% ของ GDP) โดยเฉพาะในเขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งเป็นปัจจัย

ขับเคลื่อนหลักของการลงทุนภาคเอกชน (น้ำหนักราว 18% ของ GDP) ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นคู่ขนานกัน

สำหรับแนวโน้ม NIM ในงวด 2H62 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น สนับสนุนด้วย 1) การเพิ่มขึ้นของ yield เมื่อเทียบกับงวด 1H61 เนื่องจากการเร่งตัวของสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง และ 2) การลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการขยายฐานลูกค้าเงินฝากออมทรัพย์ที่มีต้นทุนต่ำได้เพิ่มขึ้น ตามความนิยมของบริการ digital banking ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ทำให้ลูกค้าต้องเปิดบัญชี เงินฝากออมทรัพย์และเปิดใช้บริการ application ของ ธ.พ.นั้นๆ โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NIM ในกลุ่ม ธ.พ.ขนาดใหญ่ สอดคล้องกับการมีสวนแบ่งตลาดด้านบริการ digital banking ที่มากกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก

ส่วนแนวโน้ม NIM ปี 2562 เป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่อง จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น ซึ่งเริ่มเห็นความเป็นไปได้ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2562 จากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 25bp ของอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับเพิ่มขึ้น จะทำให้กำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น 0.8% จากคาดการณ์ปัจจุบัน (KTB, BBL กำไรเพิ่มมากกว่ากลุ่มฯ ถึง 4.0% และ 3.0% จากคาดการณ์ปัจจุบัน

	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	4.08%	3.65%	3.65%	3.67%	3.72%	3.74%
BBL	2.06%	2.22%	2.20%	2.19%	2.22%	2.24%
KBANK	3.59%	3.44%	3.37%	3.38%	3.38%	3.43%
KTB	2.94%	3.22%	3.15%	3.10%	3.13%	3.14%
LHFG	2.39%	2.34%	2.23%	2.27%	2.27%	2.25%
SCB	3.14%	3.22%	3.19%	3.33%	3.42%	3.43%
TMB	2.96%	3.10%	3.05%	3.09%	3.10%	3.12%
KKP	4.35%	4.82%	4.60%	4.51%	4.46%	4.47%
TCAP	2.81%	2.97%	3.00%	3.00%	3.01%	3.02%
TISCO	3.40%	3.97%	4.04%	4.04%	4.03%	4.02%
Industry	2.95%	3.05%	3.08%	3.11%	3.15%	3.18%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	3.03%	3.09%	3.05%	3.08%	3.13%	3.17%
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	3.03%	3.23%	3.21%	3.23%	3.22%	3.23%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่แนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียม ในงวด 2H61 เป็นไปในทิศทางที่อ่อนตัวลงจากงวด 1H61 โดยคาดสัดส่วนของรายได้ค่าธรรมเนียมในงวด 2H61 คิดเป็น 49% ของคาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมทั้งปี 2561 ที่ประเมินไว้ แม้จะเข้าสู่ช่วงฤดูกลางก็ตาม โดยยังเห็นแรงกดดันจากรายได้ค่าธรรมเนียม สำหรับธุรกรรม on-line ที่จะได้รับผลกระทบเต็มที่ (งวด 1H61 ได้รับผลกระทบเฉพาะงวด 2Q61) ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียม จากธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อรายย่อย การขายประกันและการขายกองทุน เร่งตัวขึ้นจากช่วง 1H61 แต่ไม่สามารถหักล้างผลกระทบจากการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียม จากธุรกรรม on-line ได้

	2556	2557	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	14.3%	1.5%	16.6%	5.5%	8.3%	1.3%	2.4%	2.1%
BBL	11.1%	2.3%	10.8%	1.8%	12.4%	-0.3%	3.0%	5.0%
KBANK	20.3%	15.3%	10.6%	3.8%	6.1%	-9.8%	0.0%	3.0%
KTB	15.0%	18.5%	14.6%	3.3%	9.0%	0.1%	5.0%	5.0%
LHFG	119.3%	-13.2%	61.6%	46.1%	28.0%	7.9%	10.2%	10.0%
SCB	19.7%	7.5%	2.9%	4.9%	6.7%	-1.1%	0.0%	5.0%
TMB	19.0%	2.8%	36.4%	2.2%	32.4%	10.0%	10.0%	10.0%
KKP	91.1%	-20.8%	0.5%	6.8%	9.4%	11.3%	15.0%	12.0%
TCAP	20.1%	-3.2%	-7.7%	7.7%	0.0%	12.4%	12.0%	12.0%
TISCO	25.7%	-4.2%	1.6%	2.2%	18.9%	7.8%	10.0%	10.0%
Industry	18.9%	6.9%	10.1%	4.0%	9.6%	-0.3%	3.9%	5.8%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	16.6%	9.4%	10.3%	3.8%	8.2%	-2.9%	1.8%	4.1%
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	31.8%	-5.5%	9.2%	5.0%	17.5%	11.0%	11.2%	12.1%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานในงวด 2H61 ที่เป็นค่าใช้จ่ายประจำจะเร่งตัวขึ้น เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกลางเช่นกัน โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมรายย่อย อาทิ ค่าใช้จ่ายด้านการตลาด และประชาสัมพันธ์ อีกทั้งยังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนด้านระบบ IT สำหรับส่วนที่รับรู้เป็นค่าใช้จ่าย และการบันทึกค่าเสื่อมราคาที่จะเพิ่มขึ้นสำหรับส่วนที่บันทึกเป็นสินทรัพย์ โดยรวมแล้ว สัดส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานในงวด 2H61 คิดเป็น 52% ของคาดการณ์ค่าใช้จ่ายดำเนินงานทั้งปี 2561 ที่ประเมินไว้

ส่วนแนวโน้มปี 2562 คาดค่าใช้จ่ายดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง 6.6% yoy แต่ในอัตราที่ชะลอลงจากปี 2561 ที่ประเมินไว้ 8.2% yoy โดยเฉพาะ ธ.พ.ใหญ่ ซึ่งคาดค่าใช้จ่ายดำเนินงานเติบโตในอัตราที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ มากขึ้นจากที่ขึ้นไปสูงกว่าในปี 2561 โดยเฉพาะ SCB เนื่องจากค่าใช้จ่ายการลงทุนด้านระบบ IT ในโครงการ SCB Transformation ได้บันทึกไปมากในปี 2561 ซึ่งปี 2562 เหลือภาระการลงทุนไม่มาก มีเพียง KTB ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าภาระการลงทุนด้านระบบ IT ยังอยู่ระดับสูงต่อเนื่องไปอีก แล้วค่อยชะลอลงตัวในปี 2563 ส่วนคาดการณ์ Cost to income ratio ประเมินว่าทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2561 ที่ราว 45.5% เนื่องจากศักยภาพการเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก โดยเฉพาะรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่จะเติบโตเร่งตัวขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงดอกเบี่ยขาขึ้นในปี 2562

	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561F	2562F	2563F
BAY	50.3%	49.1%	48.5%	47.1%	47.1%	48.0%	48.6%	48.0%	47.4%
BBL	43.5%	41.5%	44.5%	43.8%	47.7%	43.5%	43.9%	44.1%	43.8%
KBANK	45.0%	43.7%	44.3%	45.2%	41.6%	42.3%	44.6%	44.3%	43.5%
KTB	43.2%	42.0%	44.6%	43.7%	40.6%	40.1%	43.5%	45.5%	45.8%
LHFG	52.7%	50.9%	48.2%	43.3%	37.3%	41.9%	40.1%	39.4%	38.9%
SCB	41.2%	38.3%	37.5%	35.6%	38.7%	42.3%	44.3%	44.9%	43.9%
TMB	57.8%	49.8%	52.7%	49.2%	47.1%	47.5%	46.3%	45.7%	46.0%
KKP	51.5%	46.3%	49.6%	49.2%	47.2%	52.6%	49.4%	48.3%	47.4%
TCAP	61.2%	38.9%	49.7%	50.2%	51.7%	48.9%	50.0%	48.8%	47.5%
TISCO	48.9%	39.4%	37.6%	35.9%	40.1%	41.9%	45.6%	45.7%	44.9%
Industry	46.3%	42.5%	44.2%	43.6%	43.4%	43.7%	45.3%	45.5%	45.0%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	44.2%	42.4%	43.3%	42.7%	42.7%	43.0%	44.9%	45.3%	44.7%
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	56.9%	43.0%	48.6%	48.3%	47.1%	47.6%	47.5%	46.7%	46.1%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ.ในปี 2561 เป็นไปในทิศทางที่ทรงตัวเทียบกับปี 2560 โดยคาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 3.2% ใกล้เคียงกับ ณ สิ้นงวด 1H61 มี

ปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้น สนับสนุนความเชื่อมั่นว่าสถานการณ์ NPL ได้ดำเนินมาถึงจุดปลายวัฏจักรรอบนี้ (ผ่านช่วง peak ของ NPL ไปแล้ว) วัฏจักรแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ ๆ ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อรายใหญ่และสินเชื่อ SME เริ่มทรงตัว) 2) ฐานสินเชื่อที่เติบโตสูงขึ้น ทำให้ค่าที่คำนวณได้เมื่อเทียบกับสินเชื่อรวมปรับตัวลดลง และ 3) ประสิทธิภาพในการบริหารจัดการหนี้เชิงรุกมากขึ้น ด้วยการเร่งขาย/ ตัดหนี้สูญ ออกจากบัญชีเร็วขึ้น เพื่อบรรเทาภาระสำรองหนี้ฯ ที่จะยิ่งเข้มงวด เมื่อบังคับใช้มาตรฐานบัญชี IFRS 9 (เลื่อนไปอีก 1 ปี มีผลตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.63 จากเดิมที่คาดว่าจะมีผลบังคับใช้ในช่วงต้นปี 2562)

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2561 เป็นไปในทิศทางที่อ่อนตัวลงจากปี 2560 โดยประเมินไว้เท่ากับ 1.68 แสนล้านบาท ลดลง 5.1% yoy จากที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 15.5% yoy ในปี 2560 โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2561 นำมาด้วย ๕.๗.ใหญ่ ได้แก่ KTB, KBANK และ BBL เนื่องจากได้ดำเนินการไปมากในปี 2560 (KBANK, BBL) เพื่อรองรับมาตรฐานบัญชี IFRS 9 อีกทั้งไม่ได้มีการเพิ่มขึ้นของ NPL กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่เป็นพิเศษ (KTB มีสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นเป็นพิเศษสำหรับกรณีลูกหนี้ EARTH ที่ตกชั้นเป็น NPL ในปี 2560) โดยคาด credit cost ปี 2561 ลดลงมาที่ 1.44% จาก 1.60% ในปี 2560 ซึ่งได้รวมประเด็นแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ตามหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่จะเริ่มใช้ในต้นปี 2563 ไว้แล้ว ตามที่ ๕.๗.ส่วนใหญ่ได้เตรียมเพิ่มเงินกันสำรองหนี้ฯ ที่เป็น normalized provisioning ด้วยเพื่อรองรับเกณฑ์ดังกล่าว อาทิ SCB, BBL, KBANK, KTB, TCAP ทำให้คาดการณ์ NPL coverage ratio ณ สิ้นปี 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 148%

สถาบัน	LLR	NPL	LLR/NPL	NPL/TL
BAY	60,507	37,417	161.7%	2.02%
BBL	147,164	83,478	176.3%	3.50%
KBANK	108,730	72,446	150.1%	3.29%
KTB	136,586	110,563	123.5%	4.52%
SCB	96,697	67,391	143.5%	2.81%
TMB	24,792	17,691	140.1%	2.37%
KKP	10,853	9,560	113.5%	4.50%
TCAP	25,144	19,511	128.9%	2.35%
TISCO	11,819	6,392	184.9%	2.69%
LHBANK	3,777	3,395	111.2%	1.98%
Industry	626,068	427,844	146.3%	3.21%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก BBL, TCAP

ลงทุนด้วยน้ำหนักเท่ากับตลาด แม้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 7.1% yoy ใกล้เคียงกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของตลาดฯ ที่ระดับเดียวกัน โดยมี Prospective PBV ปี 2561 เพียง 1.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่ 1.5 เท่า เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งขึ้น จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อทิศทางการเติบโตของสินเชื่อ และผลการ

ดำเนินงาน รวมถึงราคาหุ้นให้ขยับขึ้นไปใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐานมากขึ้น หุ้น top picks เลือก BBL(FV@B220), TCAP(FV@B65)

BBL (FV@B220): คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโต 9.4% yoy และ 5.2% yoy ชับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. พันธมิตร AIA จะช่วยผลักดันการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เป็นจุดอ่อน ให้โดดเด่นยิ่งขึ้นในปี 2562
3. คุณภาพสินทรัพย์ที่ฟื้นจุดต่ำสุดไปแล้ว รวมถึง coverage ratio ระดับสูง จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงในปี 2561
4. Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER กำหนด fair value ปี 2561 เท่ากับ 220 บาท จึง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% พร้อมปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

TCAP (FV@B65): คาดกำไรสุทธิปี 2560-61 เติบโต 12.5% yoy และ 2.7% yoy ชับเคลื่อนด้วย

1. สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และ SME กลับมาเติบโตชัดเจนขึ้นในปี 2561-62 ภายหลังปรับปรุงระบบคัดกรองสินเชื่อตามความเสี่ยงแล้วเสร็จ บวกต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ อีกทาง
2. ผลบวกทางภาษี (tax shield) ที่หมดไปตั้งแต่กลางปี 2561 อยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ ภายใต้เป้าหมายผลักดันกำไรปี 2561 เติบโตไม่ต่ำกว่า 10% yoy โดยคาดการณ์ปี 2562 ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมรายได้พิเศษอื่นๆ ไว้ในประมาณการ
3. คุณภาพสินทรัพย์ที่ลดความกังวลไปมาก ทำให้คาดการณ์ credit cost ปี 2561-63 อยู่ระดับต่ำต่อเนื่องที่เพียง 70bp (ค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ราว 130-140bp)
4. ราคาหุ้นปัจจุบันถูกมาก โดยมี Prospective PBV ปี 2561 เพียง 0.9 เท่า กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 65 บาท ที่ PBV 1.15 เท่า จึงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 12.5% และคาดการณ์ปันผลเฉลี่ยกว่า 4-5% p.a.

สถาบัน	ราคา (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2561	Upside (%)	ปี 2561					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	Switch	40.50	1.28	42.00	4%	3.27	12.4	1.24	2.6%	10.4%
BBL	ซื้อ	213.00	0.99	220.00	3%	18.91	11.3	0.96	3.5%	8.7%
KBANK	ซื้อ	216.00	1.45	227.00	5%	16.10	13.4	1.38	2.1%	10.6%
KTB	Switch	20.20	0.87	18.90	-6%	1.81	11.2	0.93	3.4%	8.6%
SCB	Switch	149.00	1.16	132.00	-11%	12.37	12.0	1.31	3.9%	11.2%
TMB	Switch	2.28	1.06	2.30	1%	0.20	11.2	1.05	2.9%	9.6%
LHFG	ซื้อ	1.58	0.90	1.70	8%	0.13	12.0	0.83	2.7%	7.1%
KKP	ซื้อ	75.50	1.91	90.00	19%	7.67	9.8	1.60	7.9%	16.6%
TCAP	ซื้อ	53.50	1.15	65.00	21%	6.16	8.7	0.96	4.5%	12.2%
TISCO	Switch	82.75	1.94	90.00	9%	7.97	10.4	1.79	6.3%	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนักรักษาตลาด

สัญญาณบวกค่อยทยอยมา

- 🕒 ทยอยฟื้นทั้ง non-life และ life
- 🕒 ศักยภาพการกำกับไต่ขึ้นกับปัจจัยเฉพาะบริษัท
- 🕒 เลือก THREL เป็น top pick

ทยอยฟื้นตัวทั้ง Non-life และ Life

แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2561 ตามคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินว่า จะเติบโตได้ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 3.5-4% หรือเทียบเท่า 2.26 - 2.28 แสนล้านบาท โดยปัจจัยหนุนหลักจากโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันวินาศภัยทั้งทางตรงและอ้อม ผลบวกทางตรงคือ โครงการจะมีการซื้อประกันภัยเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงจากการก่อสร้าง (IAR) ส่วนผลบวกทางอ้อมคือ เมื่อเม็ดเงินลงทุนกระจายเข้าสู่ระบบ จะส่งผลกระทบต่อทุกภาคส่วนของธุรกิจ ช่วยกระตุ้นให้เกิดการทำประกันภัยเพื่อคุ้มครองธุรกิจ ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (personal accident) และประกันสุขภาพ (health care) สำหรับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตปี 2561 โดยสมาคมประกันชีวิต ประเมินไว้ที่ 4-6% yoy โดยปัจจัยหนุนของอุตสาหกรรมปี 2561 นอกจากความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้ซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตได้มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม สำหรับสถานการณ์ด้านการลงทุน ซึ่งแบ่งเป็น 2 ประเด็น ได้แก่ 1) พอร์ตลงทุนระยะกลาง-ยาว ซึ่งส่วนใหญ่เป็นพันธบัตรและตราสารหนี้ ยังคงอ่อนทรวงตัว อ้างอิงจาก bond yield curve ระยะกลาง-ยาว ล่าสุดถึงวันที่ 4 ก.ย.61 พบว่า bond yield ระยะ 5-7 ปี ปรับตัวเพิ่มขึ้นราว 10-17bp จากสิ้นงวด 2Q61 แต่ bond yield ระยะยาว 10 ปี กลับลดลงราว 5bp ในช่วงเดียวกัน ซึ่งหากอ้างอิงจาก พอร์ตลงทุนของ BLA (ธุรกิจประกันชีวิตจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของ bond yield curve มากกว่าธุรกิจประกันวินาศภัยซึ่งมีมูลค่าเงินลงทุนน้อยกว่า เนื่องจาก

สัญญาประกันภัยที่เป็นระยะสั้น) พบว่าสัดส่วนถึง 65% เป็นพันธบัตรและตราสารหนี้ระยะกลาง-ยาว โดยมีสัดส่วนของเงินลงทุนที่เป็นพันธบัตร และตราสารหนี้รวมกันถึง 83% ส่วนที่เหลือเป็นเงินลงทุนในหน่วยลงทุนและหุ้นทุน และ 2) กำไร/ขาดทุนจากการซื้อขาย และการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในหุ้นทุน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและส่วนของผู้ถือหุ้น ขึ้นกับสภาวะการซื้อขายหลักทรัพย์รวมของตลาดฯ โดยในช่วง 3Q61 ถึงปัจจุบันพบว่าเพิ่มขึ้นกว่า 5.7% จากสิ้นงวด 2Q61

ภาค Non-life นำกำไรกลุ่มฯ เติบโตใน 3Q61

กลุ่มประกันภัยจำนวน 16 บริษัทฯ ที่จดทะเบียนใน SET แสดงกำไรสุทธิ 2Q61 เท่ากับ 2.86 พันล้านบาท ลดลง 6.2% qoq และ 10.8% yoy แบ่งเป็นกลุ่มประกันวินาศภัย มีกำไรสุทธิ 1.54 พันล้านบาท (54% ของกำไรกลุ่มฯ) เติบโต 25.7% qoq (แต่ยังลดลงถึง 17.5% yoy) นำด้วย MTI (เพิ่มขึ้น 42.16% qoq แต่ยังคงลดลง 25.4% yoy) และ NKI (เพิ่มขึ้น 99.9% qoq แต่ยังคงลดลง 12.1% yoy) อีกทั้ง THRE ที่แม้จะเป็นบริษัทที่รายงานขาดทุนสูงมากในงวดนี้ แต่ลดลงมากเทียบกับงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นผลกระทบจากการบันทึกมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน THREL ลดลงตามราคาตลาด (จัดประเภทเป็นเงินลงทุนเพื่อค้า)

ขณะที่กลุ่มประกันชีวิต มีกำไรสุทธิรวม 1.32 พันล้านบาท (48% ของกำไรกลุ่มฯ) ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 27.4% qoq และ 1.4% yoy นำการลดลงด้วย BLA (จากการลดลงของของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ อีกทั้งยังเห็นการเพิ่มขึ้นของผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์อย่างมีนัยฯ สวนเท่ากับ THREL ที่ฟื้นตัวกลับมาเติบโตสูงในงวดนี้ ผลบวกจาก combined ratio ที่ลดลงจากงวดก่อนหน้า

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 – 1H61

ปี	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)			โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	รวม	Non-conventional	Conventional	รวม	Non-conventional	Conventional
2540	57,657	58,780	116,437	50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	100%
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	100%
2560	219,581	601,725	821,306	5.3%	27%	100%
1H61	113,183	312,530	425,713	4.9%	73%	100%
1H60	108,224	297,607	405,831	7.3%	27%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้ม 3Q61 ประเมินว่าผลการดำเนินงานจะฟื้นกลับมาเติบโตได้แข็งแกร่งขึ้น นำด้วย THRE ซึ่งจะเห็นการปรับที่กลับมาเงินลงทุนใน THREL เป็นกำไร ตามสภาวะตลาดฯ ที่ฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 3Q61 ขณะที่บริษัทประกันวินาศภัยอื่นๆ รวมถึงประกันชีวิต จะทยอยเห็นการปรับที่เบี้ยประกันภัยรับเข้ามามากขึ้นเช่นกันในช่วงฤดูกลาง อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงในกลุ่ม non-life ที่ให้น้ำหนัก ได้แก่ การปรับที่ loss ratio ที่สูงขึ้น จากเหตุการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นในหลายจังหวัด

Top pick เลือก THREL

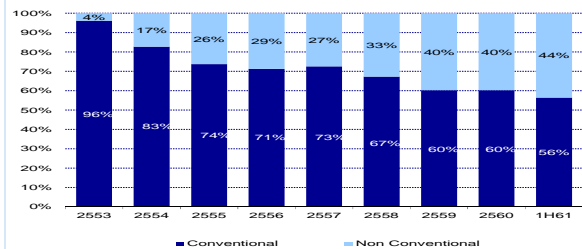
ฝ่ายวิจัยเลือก THREL (FV@B10.35) เป็น top pick จากพัฒนาการบวกของธุรกิจที่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น และยังแนะนำซื้อ BLA(FV@B38.90) ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนผลกระทบจากการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันในช่องทาง bancassurance ไปมาก เช่นเดียวกับ THRE (FV@B1.22) ซึ่งผลการดำเนินงานฟื้นจุดต่ำสุดแล้ว พร้อม BKI(FV@B389) ที่ยังเด่นเรื่องปันผล

THREL: สถานการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับต่อที่ถือเป็นรายได้ใน 1H61 ที่สูงถึง 16.7% yoy โดดเด่นมากเทียบกับภาพรวมอุตสาหกรรมที่เติบโตเพียง 5% yoy ทั้งนี้ การเติบโตของอุตสาหกรรมส่วนใหญ่เป็นมาจากกลุ่มเบี้ยประกันจ่ายครั้งเดียว หรือ single premium ซึ่งเป็นเบี้ยฯ ระยะสั้น (หากไม่รวมรายการดังกล่าว พบว่าเบี้ยประกันชีวิตรับรวมใน 1H61 เติบโตแล้วตัวเพียง 1.4% yoy) มีผลทำให้โครงสร้างการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตของ THREL ส่วนใหญ่เน้นไปที่ระยะสั้นมากขึ้นเช่นกัน (สัดส่วนสั้น:ยาว เท่ากับ 50:50) สะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่ม conventional (55% ของเบี้ยรับรวม) เติบโตในอัตราสูงกว่าถึง 19% yoy (กลุ่ม non-conventional ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ร่วมกันพัฒนา เติบโตในอัตราต่ำกว่าหรือราว 13% yoy) โดยที่ผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้ เป็นผลิตภัณฑ์ที่มี combined ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่กำหนดไว้ไม่เกิน 85% ซึ่งโดยปกติแล้ว ในช่วงต้นของการรับเบี้ยประกันภัยเข้ามา อาจยังไม่เห็นการปรับที่ค่าสินไหมทดแทนมากนัก แต่จะทยอยเพิ่มขึ้นในช่วง 2H61

ค่ากำไรสุทธิปี 2561 ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 22.3% yoy (เนื่องจากการลดลงของกำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม (บ.EMCS) หากไม่รวมรายการดังกล่าว ค่ากำไรจากการดำเนินงานยังลดลง 17.3% yoy) แต่จะกลับฟื้นตัวในปี 2562 ราว 9.1% yoy ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างจัดทำแผนธุรกิจระยะ 3 ปีข้างหน้า เบื้องต้นคาดการณ์โตของเบี้ยประกันภัยรับเป็นไปในเชิงรุกขึ้น แม้ค่า combined ratio ฟื้นตัวขึ้น แต่ในระยะยาวยังคงควบคุมสัดส่วนไว้ไม่เกิน 85% เช่นเดิม โดยกลุ่มธุรกิจที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักให้นำหนักไปที่กลุ่ม non-conventional ที่ให้ margin สูง และสัดส่วนยังเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องที่ผ่านมา สำหรับผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม conventional ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ประเภทดั้งเดิม แนวโน้มการเติบโตจะสอดคล้องกับภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตของทั้งระบบ ตามคาดการณ์ของ TLAA ที่ราว 4-6% yoy ส่วนแนวโน้มกำไร 3Q61 คาดฟื้นตัวจาก 2Q61 หนุนด้วยภาพรวมเบี้ยประกันภัยที่คาดว่าจะยังรักษาการเติบโตได้ดี ภายใต้ combined ratio ที่ระดับปกติไม่เกิน 85%

แนะนำซื้อ ผลตอบแทนเมื่อเทียบกับมูลค่าพื้นฐานยังน่าสนใจ Fair value ปี 2561 เท่ากับ 10.35 บาท อิง appraisal value (embedded value เท่ากับ 3.29 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB เท่ากับ 7.05 บาท พร้อม div yield เฉลี่ย 5% p.a.

โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ของ THREL



ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปค่าแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค

Region	Company	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV			PER		
						2018F	2019F	2018F	2019F		
THAILAND											
	Thai Reinsurance	ซื้อ	1.13	1.22	8.0%	0.93	0.90	NM	13.80		
	Thaire Life Assurance	ซื้อ	8.35	10.35	23.9%	3.04	2.84	14.81	13.57		
	Bangkok Life Ass	ซื้อ	32.00	38.90	21.6%	1.33	1.23	13.60	12.04		
	Bangkok Insuranc	ซื้อ	349.00	389.00	11.5%	1.00	0.95	14.71	13.88		
Australia											
	Obe Insurance		3.71	11.06	11.65	5.4%	1.68	1.63	19.68	16.61	
	Suncorp Group Lt		3.25	14.48	15.39	6.3%	1.41	1.38	14.41	13.88	
	Amp Ltd		3.00	3.15	3.61	14.7%	1.31	1.31	10.13	10.10	
	Insurance Austr		2.86	7.41	7.59	2.4%	2.64	2.61	17.77	16.58	
South Korea											
	Samsung Fire & M		4.83	257.500	328,400.00	27.5%	0.92	0.86	10.23	10.38	
	Db Insurance Co		4.83	62.600	82,071.43	31.1%	0.90	0.79	6.89	6.30	
	Hyundai Marine		4.61	36,150	47,692.31	31.9%	0.91	0.80	6.49	5.76	
	Meritz Fire&Mar		3.67	18,400	22,750.00	23.6%	1.11	0.97	7.38	6.55	
Hong Kong - China											
	Ping An Insura-A		4.93	64.12	85.44	33.3%	2.13	1.84	11.05	9.14	
	New China Life-H		4.79	35.20	48.80	38.6%	1.57	1.40	12.31	10.64	
	China Pacific-H		4.57	27.70	41.21	48.8%	1.67	1.52	13.02	8.22	
	China Taiping In		4.46	25.80	34.17	32.4%	1.27	1.11	9.71	8.36	
	Picc P&C-H		4.17	8.54	10.74	25.8%	1.28	1.14	8.59	7.63	
	China Life-H		4.07	17.06	24.97	46.4%	1.39	1.29	11.99	9.95	
	China Life Ins-A		3.71	21.16	23.03	8.8%	1.72	1.59	14.74	12.19	
	New China Life-A		3.63	47.97	47.55	-0.9%	2.15	1.92	17.27	14.11	
Japan											
	Tokio Marine Hd		4.64	5328.00	6337.50	18.9%	0.97	0.93	11.51	10.92	

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เน้น Selective play

- แร่งส่งเศรษฐกิจบวกต่อสินเชื่อในปี 2562
- แต่หลายปัจจัยท้าทายอุตสาหกรรมยังปกคลุมอยู่
- เลือก THANI เป็น top pick

เห็นหน้าเติบโตด้วยแรงส่งเศรษฐกิจที่ดีในปี 2561

ภาพรวมเศรษฐกิจไทยในงวด 2Q61 เติบโต 4.6% yoy ชะลอตัวเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเติบโต 4.9% yoy ในงวด 1Q61 จากการขยายตัวที่ดีขึ้นของทั้งด้านการใช้จ่าย และการลงทุนรวม โดยในส่วนของค่าใช้จ่ายนั้น พบว่าการบริโภคภาคเอกชน (C) ขยายตัว 4.5% yoy จากฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ การปลดล็อกของมาตรการรถยนต์คันแรก มาตรการดูแลผู้มีรายได้น้อยของภาครัฐ อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ระดับต่ำ และดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ขณะที่ภาคการลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชนเติบโต 3.2% yoy ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักร สอดคล้องกับการปรับตัวดีขึ้นของอัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต

ภาคอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับการลงทุนภาครัฐที่เติบโตสูงขึ้น ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ

ส่วนภาคการเกษตร เติบโตถึง 10.4% yoy จากสภาพอากาศและปริมาณน้ำฝนที่เอื้ออำนวยต่อการผลิต อีกทั้งความต้องการจากตลาดต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่องเช่นกัน โดยดัชนีราคา สินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ ข้าวเปลือก มันสำปะหลัง และข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ ส่วนสินค้าเกษตรหลักๆ ที่ราคาลดลง ได้แก่ ยางพารา สุกร และปาล์มน้ำมัน เช่นเดียวกับผลผลิตสินค้าเกษตรเพิ่มขึ้นเช่นกัน ส่งผลบวกต่อรายได้เกษตรกรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 4 ไตรมาส

สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจของไทยในปี 2561 ยังเป็นไปในทิศทางแข็งแกร่งต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ที่ 4.2% yoy (ASPS คาด) ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่เห็นได้ชัดเจนต่อเนื่อง

จากปี 2560 ได้แก่ 1) แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อการส่งออกและภาคการผลิตสำคัญ ขยายตัวสอดคล้องกันด้วย 2) แรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายภาครัฐและการลงทุนภาครัฐที่ยังเติบโตแรงตัวขึ้น 3) การลงทุนภาคเอกชนที่ฟื้นตัวชัดเจนขึ้น และ 4) ฐานรายได้ในระบบเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น

ขณะที่ความกังวลหลักๆ ที่เป็นแรงกดดันต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่คาดว่าจะเห็นต่อเนื่องไปในปี 2561 เกิดจากราคาพืชผลทางการเกษตรบางรายการที่ยังทรงตัวต่ำ (อาทิ ยางพารา ปาล์มน้ำมันและอ้อย) กำลังซื้อในหลายจังหวัดทั่วประเทศยังไม่ฟื้นแบบกระจายตัว

สินเชื่อกะเป็ยนรถยังนำกลุ่มฯ เติบโตในปี 2561

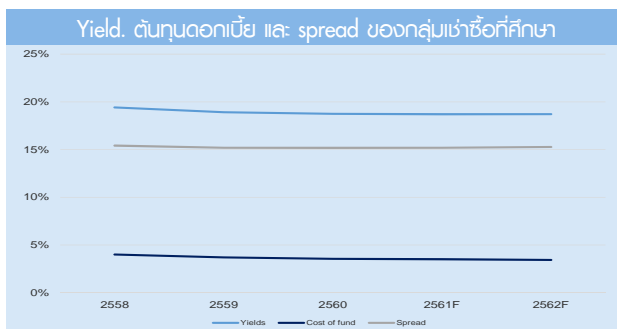
แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS, MTL, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT, ASAP, KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) เติบโตเท่ากับ 21.0% yoy ต่อเนื่องจาก 16.6% yoy ในปี 2560 กลุ่มที่นำการเติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ (32% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTC) เท่ากับ 38.9% yoy ตามด้วยสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล (สัดส่วน 29% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS, SINGER) เติบโต 16.9% yoy สินเชื่อแพคตอริง (3% ของสินเชื่อรวม) (IFS, LIT) เติบโต 13.4% yoy สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (31% ของสินเชื่อรวม) (ASK, THANI) เท่ากับ 12.9% yoy และสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (6% ของสินเชื่อรวม) (TK, S11) เท่ากับ 9.3% yoy

คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อบปี 2561-62 ของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา						
ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	62,982	65,982	76,022	15.2%	84,292	10.9%
ASK	31,671	33,724	36,510	8.3%	39,553	8.3%
IFS	3,542	3,951	4,422	11.9%	5,111	15.6%
MTLS	23,569	37,715	52,708	39.8%	70,483	33.7%
S11	4,384	5,242	6,135	17.0%	7,178	17.0%
SAWAD	20,777	24,212	33,335	37.7%	41,868	25.6%
SINGER	2,074	2,334	3,832	64.2%	4,833	26.1%
THANI	34,169	40,441	47,225	16.8%	54,282	14.9%
TK	8,252	9,588	10,080	5.1%	10,899	8.1%
LIT	1,871	2,225	2,581	16.0%	2,965	14.9%
Industry	193,291	225,415	272,849	21.0%	321,463	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

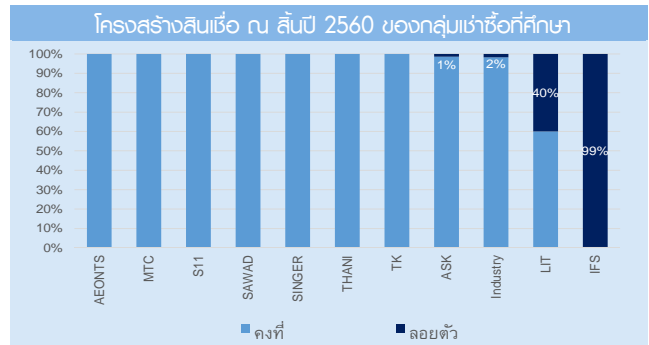
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเร่งตัวขึ้นเพิ่มแรงกดดันต่อ spread

คาด spread ปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท (ไม่รวม ASAP, JMT และ KCAR) ยังทรงตัวสูงได้ใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ 15.20% แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเริ่มขยับขึ้น เนื่องจากผลบวกจากการครบกำหนดของหนี้สินที่มีต้นทุนสูงในช่วงที่ผ่านมา เริ่มจำกัดมากขึ้น แต่ยังคงชดเชยได้จากการเพิ่มขึ้นของ yield ตามการขยายสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ SAWAD ที่คาดแนวโน้ม spread จะทยอยเพิ่มขึ้นจากการเร่งปล่อยสินเชื่อตามสัญญาเงินกู้ยืม (loan contract) ที่ให้ yield สูงกว่าสินเชื่อตามสัญญาเช่าซื้อ (hire purchase contract) ที่ BFIT มากขึ้น

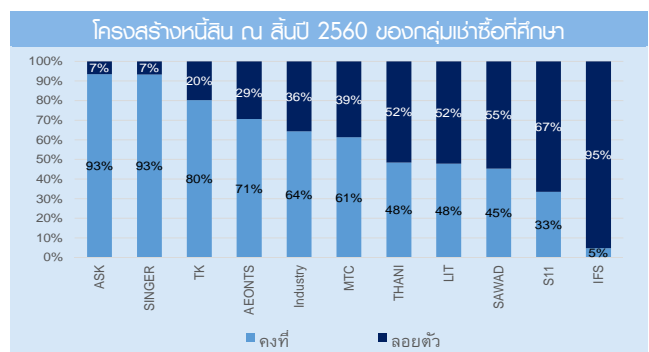


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย RP - 1 วัน มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2561 มาที่ 1.75% จากที่ทรงตัวที่ระดับ 1.5% มาโดยต่อเนื่องนับตั้งแต่เดือน เม.ย.58 โดยที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต่างก็ตระหนักถึงปัญหาดังกล่าว จึงเห็นการเร่งระดมแหล่งเงินทุนระยะยาว ด้วยการออกหุ้นกู้เพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้ แม้หุ้นกู้ใหม่ๆ ที่ออกเพิ่มเติมตั้งแต่ช่วงต้นปี 2561 จะมีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับระดับเฉลี่ยปี 2560 แต่ก็ต่ำกว่ามากหากเทียบกับช่วง 3-4 ปีก่อนหน้า ทำให้ช่วยบรรเทาผลกระทบต่อ spread ในปี 2561 ไปได้บ้าง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เลื่อนใช้ IFRS 9 พ่อนำร่องหนี้ได้บ้างแต่เร่งตัวขึ้นอยู่ดี

แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ ในปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้น 18.7% yoy ต่อเนื่องจากปี 2560 ที่เพิ่มขึ้น 9.1% yoy นำด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ ของ MTC เท่ากับ 63.6% yoy, S11 เท่ากับ 28.4% yoy, LIT เท่ากับ 23.6% yoy และ THANI เท่ากับ 21.5% yoy ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ส่วนหนึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อ (โดยปกติแล้วสินเชื่อจัดชั้นปกติที่ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน หากใช้เกณฑ์สำหรับหนี้ ตามการจัดชั้นสินเชื่อที่แยกตามอายุหนี้ค้างชำระ จะกันสำหรับหนี้ 1% หากใช้หลักเกณฑ์สำหรับหนี้ ตามวิธีรวมกลุ่มฯ จะกันสำหรับหนี้ เท่ากับค่าสถิติที่เก็บรวบรวมได้ในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา) ส่วนที่เหลือ ซึ่งมีน้ำหนักมากขึ้นในปี 2561 เพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่เลื่อนวันบังคับใช้ไปอีก 1 ปี จากเดิมที่กำหนดไว้ในต้นเดือน ม.ค.62 เป็นต้นเดือน ม.ค.63

ปัจจุบันบริษัทฯ ส่วนใหญ่อยู่ระหว่างรอข้อสรุปตัวเลขอย่างเป็นทางการจากผู้สอบบัญชี ขณะที่บางบริษัท อาทิ AEONTS, S11 และ ASK เลือกที่จะไปดำเนินการผ่านกำไรสะสม ณ สิ้นงวด 4Q62 โดย MTC เป็นบริษัท ที่ได้ข้อสรุปสำหรับหนี้ ตาม IFRS 9 อย่างเป็นทางการแล้ว โดยที่สำหรับหนี้ ส่วนเกินที่มีอยู่กว่า 700 ล้านบาทนั้น เพียงพอมากสำหรับหลักเกณฑ์ใหม่ ทำให้แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ จากนี้ เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกับสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2561-62 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	5,117	4,679	5,395	15.3%	6,012	11.4%
ASK	380	464	511	10.2%	554	8.3%
IFS	2	5	13	170.8%	13	-5.0%
MTC	332	679	1,111	63.6%	1,774	59.6%
S11	256	368	472	28.4%	553	17.0%
SAWAD	158	394	411	4.4%	520	26.4%
SINGER	184	372	400	7.5%	193	-51.7%
THANI	496	523	636	21.5%	706	11.0%
TK	795	903	999	10.7%	1,084	8.5%
LIT	24	58	72	23.6%	59	-18.0%
Industry	7,743	8,445	10,022	18.7%	11,467	14.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คัดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ยังเคลื่อนไหวในกรอบ 3-4% ซึ่งเห็นต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2556 แม้คาดมูลหนี้ NPL เพิ่มขึ้นบ้าง แต่ยังคงคล้อยกับการขยายตัวของธุรกิจ ซึ่งไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล นอกจากนี้ เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ที่เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกันด้วย จึงทำให้คาดการณ์สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงเดิม

หมายเหตุ: แนวทางการกันสำรองหนี้ฯ ตามหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่ว่าด้วยเรื่องการตัดมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน ที่ต้องบันทึกบัญชีด้วยมูลค่ายุติธรรม ซึ่งตามหลักการ จะต้องมีการรวบรวมข้อมูลสถิติย้อนหลังอย่างน้อย 5 ปี เพื่อนำมาคำนวณหาค่า ECL (expected credit losses) ซึ่งประกอบด้วย ผลคูณของตัวแปรในการคำนวณ 3 ตัวแปรหลักๆ ได้แก่ PD (probability of default) คือความเป็นไปได้ที่ลูกหนี้จะเกิดการด้อยค่าลงในอนาคต, LGD (loss given default) กรณีที่ลูกหนี้ดังกล่าวเกิดการด้อยค่า จะเกิดความเสียหายในสัดส่วนเท่าใด และ EAD (exposure of default) มูลค่าสินเชื่อคงเหลือ ณ เวลาที่เกิดด้อยค่า

ทั้งนี้ หลักเกณฑ์การกันสำรองหนี้ฯ ในปัจจุบัน สำหรับบางบริษัทที่ได้ทำการเปลี่ยนแปลงมาเป็นวิธี collective approach (การตั้งสำรองแบบรวมกลุ่ม) ได้แก่ AEONTS, ASK และ IFS จะทำการคำนวณค่า ECL จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต หรือ incurred losses แต่สำหรับหลักเกณฑ์ใหม่ตาม IFRS 9 จะต้องทำการประเมินตัวแปรทั้ง 3 ไปในอนาคต โดยใช้การคาดการณ์ล่วงหน้า 12 เดือน สำหรับสินเชื่อปกติ และเพิ่มเป็นตลอดช่วงอายุของสินเชื่อที่เหลืออยู่ (life time) ทันทีหากพบว่ามีโอกาสที่ลูกหนี้จะด้อยค่าลงหรือมีความเป็นไปได้สูงที่ลูกหนี้จะค้างชำระเกินกว่า 1 เดือน ซึ่งจะทำให้คาดการณ์แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ สูงขึ้นจากเดิม

จากการสอบถามบริษัทเข้าซื้อในกลุ่มที่ศึกษา พบว่าส่วนใหญ่อยู่ระหว่างการเตรียมการจัดเก็บข้อมูลสถิติย้อนหลัง ปัญหาหลักๆ ที่พบคือ 1) บางบริษัท อาจจะไม่เริ่มปล่อยสินเชื่อประเภทใหม่ๆ เพิ่มเติม อาทิ สินเชื่อสินเชื่อไฟแนนซ์ สินเชื่อโฉนดที่ดิน จึงมีข้อมูลสถิติย้อนหลังไม่ครบ 5 ปีตามเกณฑ์ หรือเป็นช่วงลองผิด-ถูก จึงทำ

ให้ข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนได้ อิงกับสถานะที่ไม่ค่อยเสถียร และ 2) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ อยู่ในช่วงถดถอย ทำให้ตัวแปรที่นำมาคำนวณส่วนใหญ่อิงกับสถานการณ์ที่ค่อนข้างแย่ โดยที่บริษัทต้องนำตัวแปรนั้นไปรวมคำนวณสำหรับคาดการณ์ในอนาคตด้วย นำไปสู่การการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่สูงขึ้นสำหรับประเด็นเหล่านี้

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า AEONTS, ASK, IFS, KTC, THANI น่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่ากลุ่มฯ เพราะได้ดำเนินการล่วงหน้า หรือเร่งลด NPL เชิงรุก (ASK) ไปบ้างแล้ว เช่นเดียวกับ SAWAD, MTLIS เชื่อว่าได้รับผลกระทบน้อยเช่นกัน เพราะมีการคิดมูลค่า LTV เฉลี่ยต่ำมากเพียง 40-50% ของมูลค่าหลักประกันรวม

wsu. Non-Bank กระทบถึงดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมฯ

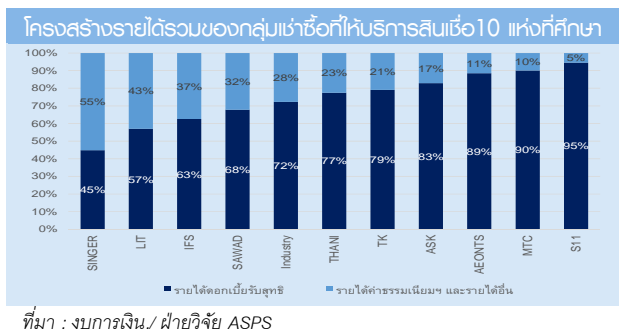
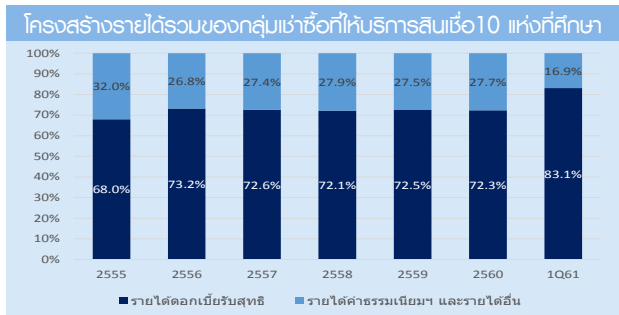
ความคืบหน้าล่าสุดของร่าง พรบ.Non-Bank ที่รวบรวมได้จากสื่อต่างๆ พบว่า สศค.ได้เตรียมสรุปรายละเอียดของ ร่าง พรบ.กำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน พ.ศ.... ซึ่งได้ผ่านการเปิดรับฟังความเห็นจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งผู้ประกอบการ และผู้กำกับดูแล ขั้นตอนจากนี้คือการเสนอให้ ครม.เห็นชอบ เนื่องจากเป็นกฎหมายที่เป็นประโยชน์กับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทเข้าซื้อ ลีสซิ่ง และแพคตอริง ซึ่งปัจจุบันยังไม่มีกฎหมายและหน่วยงานกำกับดูแลชัดเจน สาระสำคัญของกฎหมาย จะกำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน และสำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน ที่มีความเป็นอิสระและคล่องตัว โดยจะให้มีการขึ้นทะเบียนและให้ใบอนุญาตแก่ผู้ประกอบการ วัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองผู้บริโภคไม่ให้ถูกเอาเปรียบ ด้วยการคิดดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมสูงกว่าปกติ รวมถึงให้บริการทางการเงินที่มีคุณภาพแก่ประชาชน (Market conduct)

นอกจากนี้ อ้างอิงจากการเปิดเผยของผู้ว่า ธปท. เมื่อเร็วๆ นี้ว่า ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเปิดรับฟังความคิดเห็นจากหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อออกหลักเกณฑ์ และให้ใบอนุญาตการประกอบธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถสำหรับรายย่อย (เป็น license ใหม่ เช่นเดียวกับบัตรเครดิต สินเชื่อบุคคล หรือสินเชื่อไฟแนนซ์) โดยที่การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันไม่ได้อยู่ภายใต้การกำกับโดยหน่วยงานใด อีกทั้งยังมีการประกอบธุรกิจในวงกว้าง ดังนั้น เพื่อให้มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่เหมาะสมกับความเสี่ยง รวมถึงมีการกำกับดูแลผู้บริโภค (market conduct) โดย ธปท.เน้นย้ำว่าควรจะได้เห็นภายในปี 2561 เนื่องจากเกี่ยวข้องกับผู้บริโภคเป็นวงกว้าง

ทั้งนี้ จากร่าง พรบ.ฯ ที่เปิดเผย มุ่งไปที่การกำหนดค่าธรรมเนียมฯ และค่าปรับต่างๆ ที่จะมีแนวทางชัดเจนสำหรับผู้ประกอบการในแต่ละกลุ่ม เชื่อว่าไม่น่าจะกำหนดเป็นอัตราเดียว เนื่องจากลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกัน เช่น ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการยึดรถ และการติดตามหนี้ อย่างไรก็ตาม ในกรณีที่กำหนดเป็นอัตราเดียวกันทั้งอุตสาหกรรม พบว่าผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และรายได้อื่น เทียบกับรายได้รวมในสัดส่วนสูงกว่าอุตสาหกรรมที่

28% ได้แก่ SINGER, LIT, IFS, SAWAD น่าจะได้รับผลกระทบมากกว่าบริษัทอื่น ส่วน S11, MTC, AEONTS เป็นบริษัทที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อยสุดในกลุ่มฯ

สำหรับประเด็นเรื่องการควบคุมอัตราดอกเบี้ยของผู้ประกอบการยังไม่มีความชัดเจน แม้ปัจจุบันผู้ประกอบการที่ให้สินเชื่อภายใต้สัญญาเงินกู้ยืม (Loan contract) จะคิดดอกเบี้ยไม่เกินเพดานตามกรอบกฎหมายอยู่แล้ว แต่การนำค่าธรรมเนียมจัดการสินเชื่อรวมไว้ในอัตราดอกเบี้ยที่คิดกับลูกค้า ทำให้ yield ของสินเชื่อที่คำนวณได้สูงเกินเพดานที่กฎหมายกำหนด เช่น สินเชื่อทะเบียนรถ จึงเป็นที่มาของความกังวลของผู้ประกอบการให้แก่ SAWAD (ปิดความเสี่ยงแล้ว ด้วยการโอนสินเชื่อทะเบียนรถไปดำเนินการภายใต้ BFIT ที่เป็นสถาบันการเงินและไม่ถูกควบคุมเพดานดอกเบี้ย) และ MTC (ปิดความเสี่ยงแล้วเช่นกัน ด้วยการแยกสัญญาเงินกู้ยืมเป็น 2 สัญญา ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถคิดดอกเบี้ยไม่เกิน 15% p.a. และสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ ที่คิดดอกเบี้ยได้ไม่เกิน 36% p.a.)



สรุปสาระสำคัญของร่าง พ.ร.บ. กู้ยืมเงิน

- กู้ยืมให้ผู้ให้บริการทางการเงิน (เฉพาะผู้ให้บริการที่ไม่อยู่ภายใต้กฎหมายว่าด้วยธุรกิจสถาบันการเงิน)
- แต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน จากหน่วยงานต่างๆ โดยให้คณะกรรมการ กำหนดหลักเกณฑ์ วิธีการและแนวปฏิบัติในการประกอบธุรกิจของผู้ให้บริการทางการเงิน
- ให้บริการทางการเงินประเภทให้สินเชื่อ (PICO, สินเชื่อมีหลักประกัน, อื่นๆตามกำหนด) ต้องได้รับอนุญาตจากรัฐมนตรี
- ผู้ให้บริการทางการเงินประเภทที่มีลักษณะคล้ายการให้สินเชื่อ (เช่าซื้อ ลิขสิทธิ์ แพลตฟอร์ม และ อื่นๆ ตามกำหนด) ต้องขึ้นทะเบียน

- รัฐมนตรีประกาศ ตามคำแนะนำของคณะกรรมการที่เสนอ อัตราดอกเบี้ย ค่าปรับ ค่าบริการ ค่าธรรมเนียม หรือค่าใช้จ่ายอื่นของผู้ให้บริการทางการเงิน

เลือก THANI เป็น top pick

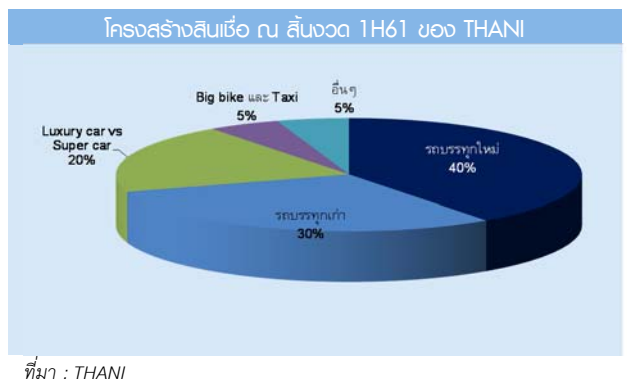
ลงทุนด้วยน้ำหนักน้อยกว่าตลาด เน้นกลยุทธ์ selective play จากปัจจัยทำทนายที่มีน้ำหนักเพิ่มขึ้นทั้งหลักเกณฑ์การกำกับดูแล Non-bank ที่เข้มงวดขึ้นจากทางการ ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ซึ่งเป็นทิศทางขาขึ้นจากแนวโน้มการใช้มาตรฐานบัญชี IFRS 9 อีกทั้งทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เคลื่อนไหวเข้าสู่ขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของผู้ประกอบการในกลุ่มเช่าซื้อ โดยที่สินเชื่อส่วนใหญ่มีโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยคงที่เกือบทั้งจำนวน ทำให้โอกาสให้ผลตอบแทน outperform ตลาดฯ ยิ่งมากขึ้น

สรุปค่าแนะนำลงทุนในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

กลุ่ม	ประเภท	ราคา IPO (บาท)	Target PER/PBV (x)	Fair value (บาท)		EPS (บาท)	PER (รับ) PBV (รับ)		Div Yield (%)	ROE
				Q 2561	Upside (%)		PER (รับ)	PBV (รับ)		
FINANCE										
AEONTS	เช่า	180.00	PER 2.67x	193.00	7%	14.05	12.8	2.5	2.5%	20.8%
ASAP	เช่า	6.55	PER 25x	5.90	-10%	0.20	27.4	2.9	0.8%	9.1%
ASK	เช่า	23.50	PER 1.74x	25.20	7%	2.25	10.5	1.6	6.7%	15.9%
IFS	เช่า	3.08	PER 13x	3.54	15%	0.32	9.6	1.1	5.2%	12.1%
JMT	เช่า	12.30	PER 3.9x	14.65	19%	0.53	23.0	3.3	2.7%	16.6%
KCAR	Switch	12.80	PER 10x	10.30	-20%	1.03	12.5	1.5	6.0%	12.6%
MTC	Switch	42.25	PER 7.4x	42.00	-1%	1.62	26.1	7.5	0.6%	32.8%
S11	เช่า	7.60	PER 15x	10.80	42%	0.72	10.6	2.0	4.7%	19.8%
SAWAD	Switch	45.75	PER 3.24x	45.00	-2%	2.47	18.6	3.3	0.2%	21.2%
THANI	เช่า	8.10	PER 4.4x	10.10	25%	0.45	18.1	3.5	3.3%	21.4%
TK	Switch	11.70	PER 1.09x	11.00	-6%	1.01	11.6	1.2	4.5%	10.3%
COMMERCE										
SINGER	เช่า	9.60	PER 1.18x	7.90	-18%	(0.58)	n.m.	1.4	0.0%	n.m.
MAI										
LIT	Switch	8.30	PER 12x	8.12	-2%	0.68	12.3	2.5	3.9%	17.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยเลือก THANI (FV@B10.10) เป็นหุ้น top pick ของกลุ่มฯ ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2561-62 เท่ากับ 19.8% yoy และ 18.0% yoy หนุนด้วยภาพรวมอุตสาหกรรมรถบรรทุกที่เติบโตแข็งแกร่ง สอดคล้องกับภาวะการลงทุนและขนส่งของประเทศที่เป็นไปในทิศทางสดใสขึ้น นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังมีความได้เปรียบเรื่องของการเตรียมการค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ สำหรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 นำหน้าคู่แข่งอื่นๆ ในกลุ่มฯ ไปมาก ช่วยบรรเทาภาระสำรองหนี้ฯ ไปได้มากกำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 10.10 บาท อิง PBV 4.29 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 23% พร้อมปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 3-4% p.a. (จ่ายปีละครั้ง ซึ่งจะกลับมาจ่ายปันผลเป็นเงินสดสำหรับผลการดำเนินงานปี 2561)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์
น้ำหนัก เก้าตลาด

เปิดเงินโฆษณา 8 เดือน ยังติดลบ

- ครึ่งปีแรก ทิวช่องหลักรายได้โฆษณาหด
- แนวนับกำไร 2H61 ต่ำกว่า 1H61
- ชอบกลุ่มสื่อออนไลน์ ให้ VGI และ MACO เป็น Top Pick

เปิดเงินโฆษณาเดือน ส.ค. ติดลบอีกครั้ง

จากข้อมูลของ Nielsen เม็ดเงินโฆษณาเดือนสิงหาคม 2561 มีมูลค่า 8,743 ล้านบาท ลดลง 2.3% YoY พลิกกลับมาติดลบอีกครั้งหลังบวกต่อเนื่องมา 3 เดือน (พ.ค.-ก.ค.) ด้วยปัจจัยหนุนจากเทศกาลการแข่งขันฟุตบอลโลก โดยกลุ่มสื่อรูปแบบดั้งเดิมอย่างหนังสือพิมพ์และนิตยสารยังคงหดตัวรุนแรง ขณะที่กลุ่มสื่อโฆษณาที่เติบโต คือ สื่อประเภททีวีภาคพื้นดิน มูลค่า 5.7 พันล้านบาท เติบโต 3.9% YoY คาดว่าเป็นการเพิ่มขึ้นจากเม็ดเงินที่ไหลเข้ามาในช่วงการถ่ายทอดสดกีฬาเอเชียนเกมส์และเม็ดเงินโฆษณาจากกลุ่ม TV Shopping โดยเฉพาะ TV Direct ที่ยังคงใช้งบเพิ่มขึ้นจากปีก่อนอย่างมาก ทั้งนี้เม็ดเงินโฆษณารวม 8 เดือน (ม.ค.-ส.ค.61) มีมูลค่า 6.96 หมื่นล้านบาท ลดลง 0.5% YoY จากปีก่อน 7 หมื่นล้านบาท สาเหตุหลักจากการเปลี่ยนผ่านจากรูปแบบดั้งเดิมไปยังสื่อรูปแบบใหม่

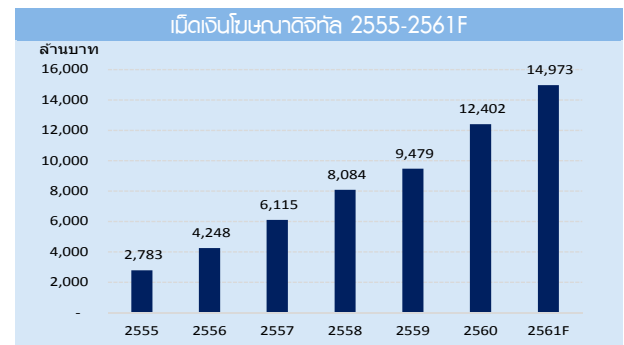
เปิดเงินโฆษณารวม 8 เดือน ปี 2561					
	8M61	SOV%	8M60	SOV%	DIFF % Change
TV	44,950	64.5%	43,874	62.7%	1,076 2.5%
CABLE/SATELLITE	1,643	2.4%	2,094	3.0%	(451) -21.5%
RADIO	3,071	4.4%	2,979	4.3%	92 3.1%
NEWSPAPERS	4,004	5.7%	5,208	7.4%	(1,204) -23.1%
MAGAZINES	852	1.2%	1,338	1.9%	(486) -36.3%
CINEMA	4,935	7.1%	4,640	6.6%	295 6.4%
OUTDOOR	4,496	6.5%	4,143	5.9%	353 8.5%
TRANSIT	3,940	5.7%	4,022	5.7%	(82) -2.0%
INSTORE	694	1.0%	653	0.9%	41 6.3%
INTERNET	1,062	1.5%	1,040	1.5%	22 2.1%
TOTAL	69,647	100.0%	69,992	100.0%	(345) -0.5%

ที่มา : Nielsen

DAAT คาด ปีนี้สื่อดิจิทัลเติบโต 21%

สมาคมโฆษณาดิจิทัล (DAAT) เปิดเผยว่า ตัวเลขเม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อดิจิทัลปี 2561 ครึ่งปีแรกมีมูลค่า 6.7 พันล้านบาท และประเมินว่าครึ่งปีหลังจะทำได้ ราว 8.3 พันล้านบาท รวมทั้งปีจะมี

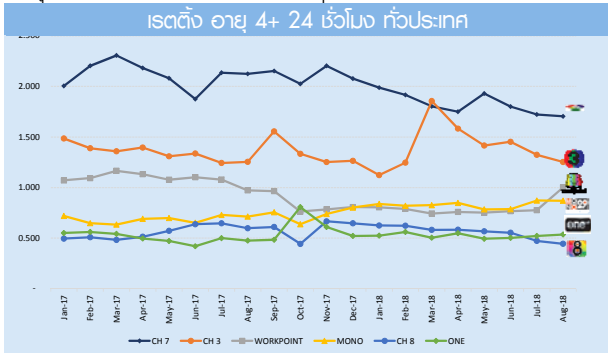
มูลค่าราว 1.5 หมื่นล้านบาท เติบโต 21% จากปีก่อน แม้เม็ดเงินสื่อดิจิทัลจะเติบโตอย่างต่อเนื่องทุกปี แต่คาดว่าสื่อดิจิทัลยังสามารถเติบโตได้อีกมาก เนื่องจากในต่างประเทศ เม็ดเงินโฆษณาสื่อดิจิทัลครองสัดส่วนมากถึง 40% ของเม็ดเงินโฆษณารวมทุกประเภท ขณะที่ในประเทศไทยปัจจุบันมีสัดส่วนอยู่เพียง 15% โดยแพลตฟอร์มดิจิทัลได้รับความนิยมสูงสุดยังคงเป็น Facebook และ Youtube ครองสัดส่วนเม็ดเงิน 30% และ 18% ของเม็ดเงินรวมสื่อดิจิทัล ตามลำดับ



เรตติ้ง ส.ค. Workpoint ขึ้นที่ 3

รายงานเรตติ้ง อายุ 4+ 24 hrs Nationwide เดือนสิงหาคม ปี 2561 อันดับ 1 และ 2 ยังคงไม่เปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อน อันดับ 1 คือ ช่อง 7 ส่วนอันดับ 2 คือ 3HD ขณะที่อันดับที่ 3 ตกเป็นของช่อง Workpoint ที่แข่งช่อง MONO ขึ้นมา โดยได้อานิสงค์จากการถ่ายทอดสดการแข่งขันกีฬาเอเชียนเกมส์ ระหว่างวันที่ 18 ส.ค.- 2 ก.ย. อันดับ 4 คือ MONO เรตติ้งทรงตัวจากเดือนก่อน อันดับ 5 คือ ช่อง ONE เรตติ้งเพิ่มขึ้นจากกระแสละครเรื่อง เมีย 2018 ตามด้วยอันดับ 6 คือ ช่อง 8 ส่วนช่องไทยรัฐ ร่วงจากอันดับ 5 ลงมาอันดับ 7 หลังหมดกระแสข่าวดัง สำหรับเดือนกันยายน คาดว่า

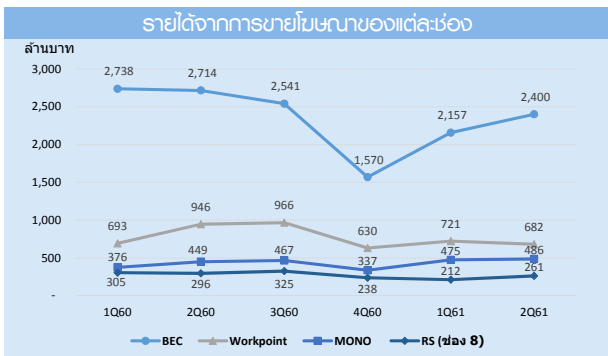
MONO จะกลับขึ้นมาอันดับ 3 แซง Workpoint ได้อีกครั้ง หลังสิ้นสุดเอเซียนเกมส์ ส่วนอันดับอื่นๆ คาดว่าไม่เปลี่ยนแปลง



ที่มา : Nielsen

ครึ่งปีแรก ช่องหลักรายได้หด

แม้รายงานเม็ดเงินโฆษณาที่วิเคราะห์เป็นบวกรวมจากปีก่อน โดยสาเหตุที่เพิ่มขึ้นนอกจากเม็ดเงินในช่วงเทศกาลฟุตบอลโลกแล้ว อีกปัจจัยหนึ่งมาจากธุรกิจ TV Shopping อย่างบริษัท TV Direct ที่หันมาใช้ช่องโฆษณาผ่านทางทีวีดิจิทัลอย่างมากในปี นี้ โดยเฉพาะในช่องเล็กที่เรตติ้งไม่ดี อัตราค่าโฆษณาถูกมากและมีอำนาจในการต่อรองต่ำเนื่องจากเวลาโฆษณาแทบจะว่างตลอดวัน แต่หากพิจารณารายได้จากการขายโฆษณาของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด ได้แก่ BEC, WORK, MONO และ RS ซึ่งเป็นช่องอันดับเรตติ้ง Top 6 พบว่า รายได้โฆษณาของ BEC, WORK และ RS ใน 1H61 เปรียบเทียบกับ 1H60 ต่างลดลง 16% 14% และ 21% ตามลำดับ สอดคล้องกับเรตติ้งเฉลี่ยของช่องที่ลดลงจากปีก่อนทำให้ต้องมีการลดราคาหรือแถมเวลาโฆษณา มีเพียงช่อง MONO ที่ยังคงรักษาเรตติ้งไว้ได้ดีและมีรายได้เพิ่มขึ้น



ที่มา : ASPS

เดือน พ.ค.61 ที่ผ่านมา กสทช. ได้ออกมาตรการช่วยเหลือผู้ประกอบการทีวีดิจิทัล ด้วยการพักชำระค่าใบอนุญาตเป็นเวลา 3 ปีและสนับสนุนค่าเช่าโครงข่าย 50% เป็นเวลา 2 ปี แต่คาดว่าจะเป็นการต่อลมหายใจและช่วยเรื่องสภาพคล่องทางการเงินในระยะสั้นเท่านั้น รวมทั้งการเข้ามามีบทบาทของธุรกิจ TV Shopping ซึ่งดูผิวเผินเหมือนจะช่วยเพิ่มรายได้ให้ธุรกิจทีวีดิจิทัล แต่ความเป็นจริงแล้วในระยะยาวจะทำให้ TV Shopping มีอำนาจต่อรองมากขึ้น ภาพรวมแนวโน้มอุตสาหกรรมทีวีดิจิทัลยังคงเผชิญกับการแข่งขันที่สูงทั้งจากช่องทีวีคู่แข่งและสื่อใหม่ ทำให้ช่องทีวีส่วนใหญ่ที่ประสบปัญหาขาดทุนจะยังคงขาดทุนต่อเนื่อง ส่วนช่องที่มีกำไรก็จะมีแนวโน้มที่กำไรจะลดลง

แนวโน้มกำไร 2H61 ต่ำกว่า 1H61

แนวโน้มครึ่งปีหลังของกลุ่มสื่อคาดว่าจะเติบโตดีกว่าครึ่งปีแรก หลังผ่านช่วง Low season ของธุรกิจสื่อโฆษณาในไตรมาสที่หนึ่ง โดยมีปัจจัยหนุนจากเทศกาลพิเศษเช่น ฟุตบอลโลก และเม็ดเงินโฆษณาในเดือนตุลาคมที่จะกลับมาเติบโตจากฐานต่ำในปีก่อน

WORK (SWITCH, FV@B48) คาดกำไรปกติ 3Q61 หดตัว YoY แต่ QoQ เติบโตเล็กน้อย แม้มีรายได้จากการจัดคอนเสิร์ต Wanna One และ The Rapper รว 150 ล้านบาท และการถ่ายทอดสดเอเชียนเกมส์ช่วยเพิ่มรายได้การขายเวลาโฆษณาและรายได้จากช่องทางออนไลน์ แต่ถูกหักล้างด้วยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากค่าลิขสิทธิ์เอเชียนเกมส์บันทึกใน 3Q61-4Q61 รว 100 ล้านบาท RS (BUY, FV@B19) คาดกำไรปกติ 3Q61 เติบโตทั้ง QoQ และ YoY แม้มีรายได้จากธุรกิจทีวียังคงหดตัว แต่รายได้จากธุรกิจพาณิชย์ฟื้นตัวกลับมาใกล้เคียงกับที่ทำได้ในไตรมาสแรกที่ 580 ล้านบาท เพราะมีการเพิ่มจำนวน Call center รองรับฐานลูกค้ากว่า 1 ล้านราย เพิ่มจาก 8 แสนราย เมื่อสิ้นปี 60

VGI (BUY, FV@B9.60) คาดกำไรปกติ 3Q61 เติบโต YoY จากการขยายตัวของสื่อทุกประเภท ทั้ง สื่อบน BTS สื่อกลางแจ้งของ MACO สื่อในอาคารสำนักงาน และสื่อในสนามบิน พร้อมเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนสัดส่วน 23% ใน Kerry Express

MACO (BUY, FV@B2.36) หุ่นสื่อออนไลน์อีกหนึ่งตัวที่ฝ่ายวิจัยเริ่มเข้ามา Coverage คาดกำไรปกติ 3Q61 เติบโต YoY มีปัจจัยจากการขยายพื้นที่ให้บริการสื่อดิจิทัลจากปีก่อน 21 จอ เป็น 35 จอ และการควบคุมงบการเงินกับบริษัท Tran.Ad และ Roctec ผู้ให้บริการออกแบบวางระบบควบคุมจอแสดงผล ซึ่งเข้าลงทุนสำเร็จตั้งแต่วันที่ 24 ก.ค.61

PLANB (BUY, FV@B7.30) คาดกำไรปกติ 3Q61 เติบโต YoY เพราะรับรู้รายได้จอดีจิทัลขนาดใหญ่ที่ห้างเซ็นทรัลเวิร์ลแบบเต็มไตรมาส หลังจากเริ่มขายไปแล้วในเดือน มิ.ย.61 เป็นเดือนแรก คาดว่าปีนี้จะมีรายได้ราว 100-120 ล้านบาท นอกจากนี้มีแผนขยายจอดีจิทัลเพิ่มอีก 50 จอ ในครึ่งปีหลัง

MAJOR (BUY, FV@B34) คาดกำไรปกติ 3Q61 เติบโต YoY จากรายได้ดีตัวหนึ่งและรายได้จากการขายเครื่องดื่มและปีปอคอรัน เติบโตตามการขายโรงภาพยนตร์และจำนวนหนังทำเงินที่มีมากกว่าปีก่อน นำโดยเรื่อง Ant Man , Mission Impossible

เชอ VGI และ MACO กำไรเติบโตเด่น

ฝ่ายวิจัยคองน้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด” เน้นกลยุทธ์ Selective Buy ไปที่กลุ่มสื่อออนไลน์ที่ยังเห็นการเติบโต โดยเลือก VGI และ MACO เป็น Top Pick โดย VGI คาดกำไรปีนี้จะเติบโตสูง 46% YoY จากการขยายตัวของสื่อทุกประเภท และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก Kerry ใน 3Q61 ส่วน MACO คาดกำไรขยายตัว 63% YoY ในปี 2562 จากการเพิ่มสื่อดิจิทัลและรับรู้กำไรจาก M&A นอกจากนี้ยังเป็นหุ้นปลอดภัยในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น เนื่องจากเป็นบริษัทที่ฐานะการเงินแข็งแกร่ง มีสถานะ Net cash



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ความเสี่ยงสูงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก

- อะโรเมติกส์โดดเด่นเพียงช่วงสั้น แต่โพลีเอทิลีนยังแข็งแกร่งในภาพยาว
- ค่าการกลั่นยังตามฤดูกาล รอกลับมาโดดเด่นปลาย 4Q61 ต่อ 1Q62
- ยังชอบ PTTGC/IRPC แต่รอเข้าลงทุนหลังจบ 3Q61 จะปลอดภัยกว่า

สงครามการค้าจะกระทบเศรษฐกิจ และกดดันความต้องการใช้ปิโตรเคมีชะลอตัว

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) ที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ จะแปรผันตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ซึ่งจะอยู่ราว 1-1.5 เท่า ซึ่งหากมีปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของโลก ก็จะส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีลดลงได้ ดังนั้นสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีนที่รุนแรงมากขึ้น โดยเฉพาะจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคน้ำมันปิโตรเคมีหลักในภูมิภาคเอเชีย อาจได้รับผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2561 และต่อเนื่องในปี 2562 ที่มีโอกาสจะเห็นการปรับตัวลดลงของอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจซึ่งจะนำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่จะชะลอตัวลงในระยะถัดไป ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยเสี่ยงที่มีผลกดดันต่อราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี

และหากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ที่แท้จริงของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีในปัจจุบัน พบว่าอยู่ในภาวะ oversupply เหมือนเช่นในอดีต สะท้อนได้จากการเดินเครื่องผลิตของโรงงานแต่ละแห่งเฉลี่ยอยู่ราว 90% (utilization rate) นอกจากนี้ในปี 2561 โดยเฉพาะช่วง 2H61 มี supply ใหม่เกิดขึ้นในทุกสายการผลิตทั้งโพลีเอทิลีน, PET และอะโรเมติกส์ จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพียงทรงตัวจากปี 2560

สัดส่วนธุรกิจของแต่ละบริษัทในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี						
ชื่อบริษัท	สัดส่วนกำลังการผลิตจากธุรกิจ					
	โรงกลั่น	โพลีเอทิลีน	อะโรเมติกส์	ปิโตรเคมี	PET	อื่นๆ
PTTGC	25%	50%	25%			
IRPC	35%	35%	10%	20%		
TOP	65%		25%			10%
ESSO	65%		35%			
BCP	80%					20%
IVL						100%

ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

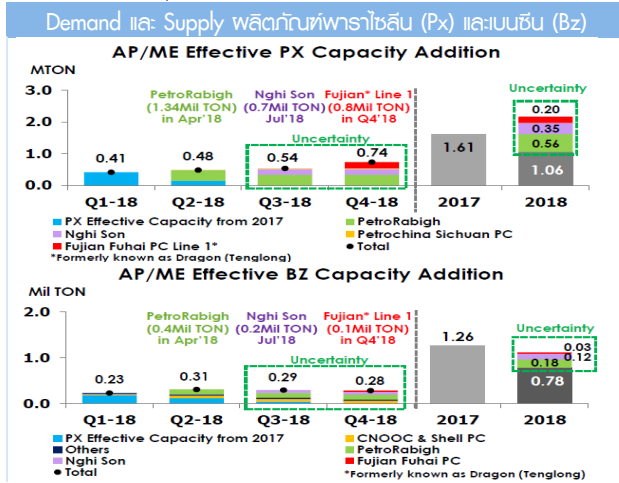
Spread Px สูงเพียงช่วงสั้น คงมุมมองลบในภาพยาวจากการเดินเครื่องโรงงานใหม่ได้

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯ ได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รอง ได้แก่ เบนซีน (Bz) ซึ่งในระยะสั้นพบว่า spread ของพาราไซลีน (Px-Naptha) ถือว่าค่อนข้างสูงผิดความคาดหมายในช่วงสั้น เพราะโรงงานอะโรเมติกส์ใหม่ที่ตั้งตามแผนทั้ง Petro Rabigh ของซาอุดีอาระเบีย กำลังการผลิต Px 1.3 ล้านตันต่อปี และโรงงาน Nghi Son ในเวียดนาม กำลังการผลิต Px 7 แสนตันต่อปี ยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ เนื่องจากยังมีปัญหาทางเทคนิค ประกอบกับโรงงาน Fujian ในไต้หวันที่เกิดเพลิงไหม้ไปในช่วงต้นปี 2560 นี้ กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี ยังไม่กลับมาผลิตจนกว่าในช่วง 4Q61 ดังนั้นตราบดีที่โรงงานต่างๆดังกล่าวข้างต้น ยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ ก็มีโอกาสที่ spread (Px-Naptha) จะดีดตัวขึ้นได้เช่นปัจจุบันที่ 3QTD spread เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 457 จาก 346 เหรียญต่อตัน ในงวดก่อนหน้า แต่น่าจะมีทิศทางอ่อนตัวลงหากโรงงานทั้ง 3 แห่งดังกล่าวเดินเครื่องได้เป็นปกติเต็มกำลัง

ขณะที่ spread ของเบนซีน (Bz-Naptha) ในงวด 3QTD พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3.2% qoq มาอยู่ที่ 233 เหรียญต่อตัน เพราะโรงงานที่ขึ้นใหม่ทั้ง Petro Rabigh ของซาอุดีอาระเบีย และโรงงาน Nghi Son ในเวียดนาม ซึ่งมีผลิตภัณฑ์เบนซีนยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่เช่นกัน

แต่หากมองภาพในระยะยาวในปี 2562 คาดว่า สถานการณ์ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) จะอยู่ในภาวะ oversupply เพิ่มขึ้นจากปี 2561 เนื่องจากรับรู้ supply ใหม่ที่เกิดขึ้นในช่วง 2H61 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามยังคงมุมมองว่า การปรับตัวลดลงของราคาและ spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์อาจจะไม่รุนแรงมากนักเพราะยังได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง และขึ้น

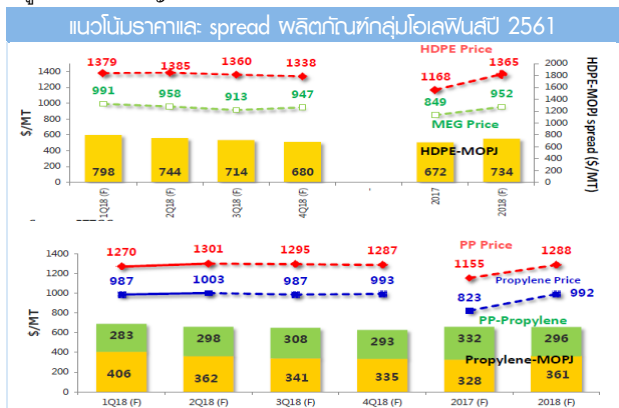
ปลาย ได้แก่ PTA, Polyester และ SM ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นต้น Px และ Bz สำหรับเป็นวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงในช่วงระหว่างปีอาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานต่างๆทั้ง planned และ unplanned ของโรงงานอะโรเมติกส์จึงอาจทำให้ supply หดหายลงไปบ้างตามสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

โพลีเอทิลีน...ความต้องการใช้จากจีนยังแข็งแกร่ง

กลุ่มโพลีเอทิลีน ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโพลีเอทิลีนแบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ ขั้นต้นสายเอทิลีน ซึ่งจะได้ออกมาผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) และขั้นต้นสายโพรพิลีน ซึ่งจะได้ออกมาผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP) ทั้งนี้ในระยะสั้นคาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Polyethylene (PE) ได้แก่ เม็ดพลาสติก HDPE, LDPE, LLDPE ในงวด 3Q61 จะเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 2Q61 เนื่องจากมี supply ใหม่ของโรงงานเอทิลีนแครกเกอร์จำนวนกว่า 4 แห่งในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตรวมกว่า 4.5 ล้านตันต่อปี ททยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H61 ได้แก่ Chevron กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี, Exxon กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี รวมถึง IVL กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี และ Formosa กำลังการผลิต 1.1 ล้านตันต่อปี ซึ่ง spread กลุ่ม PE ทั้ง (HDPE-Naptha) และ (LDPE-Naptha) 3QTD ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 4.9%qoq และ 2.4%qoq มาอยู่ที่ 599 และ 649 เหรียญต่อตัน ตามลำดับ ขณะที่ spread โพรพิลีน (PP-Naptha) ค่อนข้างทรงตัวจากงวดก่อนหน้า อยู่ที่ 610 เหรียญต่อตัน



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาภาพระยะยาว ยังคงมุมมองบวกต่อธุรกิจโพลีเอทิลีนจากสถานการณ์ทางด้านความต้องการใช้ที่ยังเติบโตสูง รับผลบวกจากจีนที่ออกมาตรรกะท่ามหน้าเข้าชายะริไซเคิล ทำให้ต้องใช้เม็ดพลาสติกใหม่จำนวนเพิ่มขึ้นถึงราว 2 ล้านตันต่อปี ซึ่งมาตรการนี้ยังไม่มีการกำหนดระยะเวลาสิ้นสุด จึงหนุนให้สถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ค่อนข้างแข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มปิโตรเคมี และหากพิจารณาเป็นรายบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด และทำธุรกิจคล้ายกัน พบว่า PTTGC มีความได้เปรียบจากต้นทุนวัตถุดิบที่ค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากใช้ก๊าซที่ราคาผันผวนน้อยเป็นวัตถุดิบเกือบ 90% ซึ่งจะได้รับผลกระทบน้อยภายใต้สถานการณ์ที่ทิศทางราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในปีที่ผ่านมา (แต่จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่ใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก ได้แก่ ธุรกิจโพลีเอทิลีนของ SCC และ IRPC เป็นต้น) ทั้งนี้ภายใต้สมมติฐานของฝ่ายวิจัย ซึ่งอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังกำหนดให้ spread กลุ่มโพลีเอทิลีน เพียงทรงตัวจากปีก่อนหน้า

PET เด่น เพราะจีนห้ามใช้พลาสติกรีไซเคิล

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ หากพิจารณาในงวด 3QTD แม้ spread ผลิตภัณฑ์ขั้นปลาย PET (PET-PTA-MEG) เฉลี่ยยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น 26.6%qoq มาอยู่ราว 394 เหรียญต่อตัน แต่ในช่วงปลายเดือน ส.ค. ต่อเนื่องถึงต้น ก.ย. พบว่า spread ค่อยๆปรับตัวลดลงต่อเนื่อง สะท้อนการผ่านช่วง high season ในช่วงไตรมาส 2 ที่ความต้องการใช้พลาสติกกลุ่ม PET เพิ่มขึ้น แต่ยังคงได้รับอานิสงค์หลักจากความต้องการใช้จากจีนที่เพิ่มขึ้น หลังจากออกมาตรรกะท่ามหน้าเข้าชายะริไซเคิล ทำให้ความต้องการพลาสติกใหม่ปรับตัวสูงขึ้นมาก อีกทั้งโรงงาน PET ใหม่ในภูมิภาคเอเชียหลายแห่งที่มีแผนจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ ได้เลื่อนการผลิตออกไป ทำให้ตลาด PET ค่อนข้างตึงตัวในช่วง 2Q61 และต่อเนื่องถึงปัจจุบัน ขณะที่ spread ผึ่งตะวันตก โดยเฉพาะในสหรัฐฯ ยังได้รับอานิสงค์จาก anti-dumping ทำให้ยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง

แนวโน้ม spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET

Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread
Jul-17	116	223	620	135	209
Aug-17	106	226	644	126	230
Sep-17	106	229	622	147	252
Oct-17	103	229	634	136	240
Nov-17	111	230	630	119	240
Dec-17	118	231	645	122	230
Jan-18	122	238	675	143	226
Feb-18	126	241	721	159	235
Mar-18	127	241	717	193	267
Apr-18	142	244	725	248	266
May-18	142	242	730	337	331
Jun-18Est.	186	242	713	326	386
Jul-18Est.	172	244	691	232	379

Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVL HVA Core EBITDA*	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mix
1Q16	98	208	531	116	183	200	189
2Q16	97	216	530	124	190	251	203
3Q16	97	214	497	109	170	228	190
4Q16	96	215	536	108	170	218	189
1Q17	97	219	636	114	163	283	205
2Q17	102	219	581	125	180	317	216
3Q17	110	226	628	136	230	327	238
4Q17	110	230	636	126	257	270	230
1Q18	125	240	704	165	243	274	244
2Q18Est.	157	243	723	304	328	266	

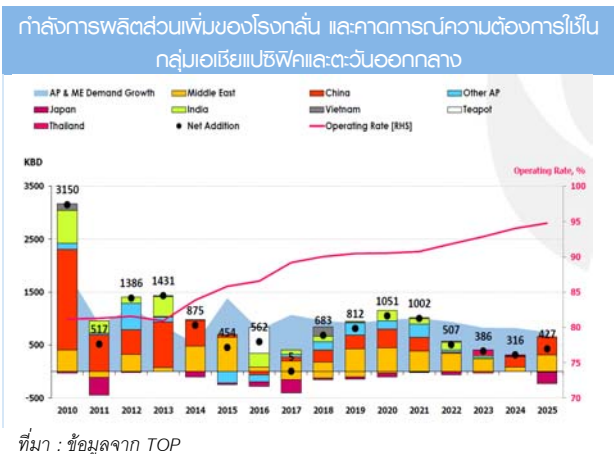
ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ในช่วงที่เหลือของปี 2561 น่าจะเห็นการอ่อนตัวลง แต่เชื่อว่าการปรับตัวลดลงของ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET จะไม่มากนัก เพราะยังรับอานิสงค์

บวกทางด้าน supply ผลิตภัณฑ์ PET ในตลาดที่ปรับตัวลดลงจากการเผชิญปัญหาทางการเงินของบริษัทคู่แข่งในธุรกิจ PET ที่ยุโรปและสหรัฐฯ ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในหลายๆประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะกลุ่มอเมริกาเหนือ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในส่วนของ EBITDA ต่อต้นของ IVL ที่เห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลักๆเป็นผลมาจากการเดินหน้าเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่วิถีที่มี spread ผลิตภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อต้น โดยเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2561 ที่โดดเด่นมาก

ค่าการกลั่นฟื้นตัวอีกครั้งช่วงฤดูหนาวช่วง 4Q61- 1Q62

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น ในแต่ละปีค่าการกลั่นจะเป็นไปตามฤดูกาล โดยในฤดูหนาวความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อเป็นเชื้อเพลิงจะค่อนข้างสูง ซึ่งจะตกอยู่ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อถึงไตรมาส 1 ของทุกปี และจะเริ่มอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 แต่การอ่อนตัวลงจะยังไม่มากนักเพราะเป็นช่วงที่มีโรงกลั่นหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง (shutdown) ค่อนข้างมากหลังจากเดินเครื่องเต็มที่ในช่วงฤดูหนาว แต่จะเห็นการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นมากขึ้นในไตรมาส 3 ซึ่งถือเป็นช่วง Low season ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดพายุเฮอริเคนในบริเวณอ่าวเม็กซิโกที่รุนแรงถึงขั้นทำให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิตไปเป็นการชั่วคราว แต่ถ้าเกิดพายุเฮอริเคนและโรงกลั่นต้องหยุดผลิตก็อาจจะส่งผลให้ค่าการกลั่นในไตรมาส 3 ดีตัวขึ้นได้ แต่เป็นเพียงช่วงสั้นเท่านั้น เพราะหากพายุหมดลง demand และ supply น้ำมันก็จะมีการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติ และค่าการกลั่นจะดีตัวขึ้นอีกครั้งตามฤดูกาล ในช่วงปลายไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายๆทวีปทั่วโลก ซึ่งในแต่ละปีก็จะเป็น seasonal ใกล้เคียงแบบนี้ทุกปี ภายใต้สมมติฐานสถานการณ์ปกติ หากพิจารณาค่าการกลั่นเฉลี่ย 3Q61 ถึงปัจจุบันพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 6 เหรียญต่อบาร์เรล ปรับตัวลงจากช่วง 1H61 ซึ่งเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับขึ้นไปยืนระดับ 7-8 เหรียญต่อบาร์เรล และคาดว่าค่าการกลั่นจะขึ้นลงอยู่ในกรอบแคบ 5.5-6.5 เหรียญจากนี้ จนถึงช่วงปลายงวด 4Q61 ก่อนที่คาดจะเห็นค่าการกลั่นดีตัวขึ้นอีกครั้ง



ด้านกำลังการผลิตปี 2561 คาดจะมีโรงกลั่นส่วนเพิ่มในทวีปเอเชียแปซิฟิกและตะวันออกกลางเกิดขึ้นเกือบ 9 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่มีโรงกลั่นใหม่เกิดขึ้นเพียง 4 แสนบาร์เรลต่อวัน แต่ส่วนใหญ่จะทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H61 อาทิเช่นโรงกลั่นหึงซอนในเวียดนาม กำลังการผลิต 2 แสนบาร์เรลต่อวัน และของคูเวตและอิหร่านในงวด 4Q61 รวมกันเกือบ 3 แสนบาร์เรลต่อวัน จึงน่าจะมียานหนักกดดันค่าการกลั่นใน 2H61 มากขึ้น

เช่นเดียวกับในปี 2562 ที่จะมีโรงกลั่นใหม่เกิดขึ้นมากกว่าในปี 2561 คาดกำลังการผลิตของโรงกลั่นใหม่รวมจะสูงถึง 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน และโรงกลั่นแห่งใหม่ที่เกิดขึ้นจะเป็นโรงกลั่นที่ค่อนข้างใหญ่ กำลังการผลิตของโรงกลั่นแต่ละแห่งสูงถึง 3-4 แสนบาร์เรลต่อวัน โดยหลักๆจะเป็นโรงกลั่นในจีน 2 แห่ง มาเลเซีย 1 แห่ง และซาอุดีอาระเบีย 1 แห่ง ขณะที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ยังทรงตัวใกล้เคียงกับในปีที่ผ่านมาราว 1-1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ดังนั้นคาดการณ์ค่าการกลั่นน่าจะยังทรงตัวอยู่ในกรอบเฉลี่ย 6-6.5 เหรียญต่อบาร์เรล

ส่วนในปี 2563 นั้นสถานการณ์อัตราการเติบโตของ supply ใหม่ยังคงใกล้เคียงกับอัตราการเติบโตด้านความต้องการใช้ แต่ฝ่ายวิจัยคาดว่า มีโอกาสที่จะเห็นค่าการกลั่นดีตัวขึ้นโดดเด่นได้ในช่วงต้นปี 2563 จากอานิสงค์ของกฎหมายใหม่ขององค์การเดินเรือระหว่างประเทศ (IMO: International maritime organization) ที่จะออกมาบังคับตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ให้เชื้อเพลิงที่ใช้ในเรือเดินสมุทรต้องมีสารกำมะถัน (sulfur) ต่ำกว่า 0.5% จากปัจจุบันที่ใช้ได้ถึง 3.5% ซึ่งการบังคับใช้กฎหมายกำมะถันต่ำของ IMO ถือเป็นมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจโรงกลั่น เพราะผู้ประกอบการเดินเรือ จะต้องหันไปใช้น้ำมันสำเร็จรูปกำมะถันต่ำเพื่อทดแทนน้ำมันเตาซึ่งกำมะถันสูง ทำให้คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปดีเซล ทดแทนน้ำมันเตาขึ้นมากขึ้น ส่งผลให้แนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลจะดีตัวแรงได้ในปี 2563 ก่อนจะกลับสู่ระดับปกติหลังตลาดมีการปรับตัวได้

ทิศทางกำไรกลุ่มฯ 3Q61 ลดลง QoQ

จากภาพรวมทิศทางราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมี ดังกล่าวข้างต้น คาดจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในงวด 3Q61 จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 2Q61 กัดต้นหลักจากแผนการหยุดซ่อมบำรุงโรงกลั่นของ IRPC และโรงงานปิโตรเคมีของ PTTGC รวมเป็นระยะเวลากว่า 1 เดือน อีกทั้งในส่วนของค่าการกลั่น คาดจะเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้าตามฤดูกาล ซึ่งโดยปกติแล้วไตรมาส 3 ของทุกปีจะเป็นช่วง low season ภายใต้สมมติฐานไม่มีพายุเฮอริเคนรุนแรงถึงขั้นทำให้โรงกลั่นบริเวณอ่าวเม็กซิโก ต้องหยุดผลิตเป็นการชั่วคราว แต่อย่างไรก็ตามการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นในงวด 3Q61 อาจจะไม่ได้มากนักหากเทียบกับงวดที่ผ่านมา เพราะได้รับปัจจัยบวกหนุนจาก crude premium ที่ทยอยปรับตัวลดลง หลังจากการแข่งขันในตลาดน้ำมันดิบลดลง รวมถึงทิศทาง spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันสำเร็จรูปจะเริ่มกลับมาเพิ่มขึ้นอีกครั้งในช่วงเดือน ก.ย. และ ต.ค. ซึ่งเป็นช่วงหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อม

บำรุงโรงกลั่นหลางแห่งทั่วโลก ส่งผลให้ supply อาจหดหายไปจากตลาดช่วงสั้นได้

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีนั้น ราคาผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนส์ในงวด 3Q61 ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 2Q61 เนื่องจากเป็นช่วง low season ของการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเช่นกัน แต่การปรับตัวลดลงอาจไม่มากนักเช่นกัน เพราะรับมีปัจจัยบวกหนุนจากนโยบายของจีน ที่ให้นำเข้าพลาสติกกรีไซเคิลดังกล่าวข้างต้น ขณะที่สายอะโรเมติกส์นั้น ถือว่าค่อนข้างผิดความคาดหมายในช่วงสั้น เพราะโรงงานอะโรเมติกส์ใหม่ที่ยื่นตามแผนยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ดังกล่าวข้างต้น ส่งผลให้ spread Px ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย 3QTD spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 32.1%qoq แต่ทั้งนี้ที่สุดเชื่อว่าหากโรงงานทั้ง 3 แห่งดังกล่าวเดินเครื่องได้เป็นปกติเต็มกำลัง spread Px จะปรับตัวลดลงอย่างแน่นอนตามที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ จึงมองเป็นเพียงอานิสงค์ช่วงสั้น

แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มงวด 3Q61 นั้น คาดจะปรับตัวลดลงจาก 2Q61 เพราะคาดจะบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันลดลงมีนัยเมื่อเทียบกับงวดก่อนหน้า ตามทิศทางราคาน้ำมันดิบดูไปปัจจุบัน ที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับราคาปิดในงวดก่อนหน้า รายละเอียดดังนี้

เริ่มจาก IRPC คาดแนวโน้มกำไรงวด 3Q61 จะปรับตัวลดลงจากงวด 2Q61 เนื่องจากมีแผนหยุดซ่อมบำรุงหน่วย Hyvahi เป็นระยะเวลา 40 วัน เนื่องจากครบกำหนดการเปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาทุกๆ 2 ปี รวมถึงใช้โอกาสนี้ในการหยุดเดินเครื่องหน่วยกลั่น RDCC เพื่อ tied-in โครงการ Catalyst Cooler เป็นเวลา 26 วัน (เลื่อนจาก ก.พ. 2562) ทั้งนี้คาดผลกระทบที่เกิดขึ้นจะทำให้อัตราเดินเครื่องโรงกลั่นลดลงมาเหลือราว 2.05 จาก 2.12 แสนบาร์เรลต่อวัน และจะทำให้ GIM ลดลงราว 0.3-0.4 เหรียญต่อบาร์เรลจากงวด 2Q61 นอกจากนี้คาดจะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นในงวดที่ผ่านมา ส่วนแนวโน้มกำไรปกติปี 2561 จะพลิกกลับมาเติบโตสูงถึง 41.0%yoy รับผลบวกจากโครงการส่วนขยายทั้ง PPE และ PPC เพิ่มมูลค่าทรัพย์สินขึ้น

เช่นเดียวกับ PTTGC คาดแนวโน้มกำไรงวด 3Q61 จะปรับตัวลดลงจากงวด 2Q61 จากทั้งแผนการหยุดซ่อมบำรุงในเดือน ก.ย. 2561 จำนวน 3 โรงงาน ได้แก่ โรงงานโพลีเอทิลีนส์ (I1), BPE2 และ LDPE เป็นระยะเวลา 37, 15 และ 12 วัน ตามลำดับ รวมถึงคาด spread กลุ่มโพลีเอทิลีนส์จะเห็นการอ่อนตัวลงจาก 2Q61 เนื่องจากมี supply ใหม่ของโรงงานเอทิลีนแครกเกอร์จำนวนกว่า 4 แห่งในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตรวมกว่า 4.5 ล้านตันต่อปี ท้ายอยผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H61 เช่นเดียวกับกลุ่มอะโรเมติกส์ที่คาดจะได้รับผลกระทบจาก supply ใหม่ที่จะผลิตเชิงพาณิชย์ รวมถึงในส่วนของค่าการกลั่นคาดว่าจะลดลงจากงวด 2Q61 เพราะเป็นช่วง low season นอกจากนี้คาดงวด 3Q61 จะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวดที่ผ่านมา

ขณะที่ TOP คาดกำไรปกติงวด 3Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่กำไรสุทธิจะลดลงจาก 2Q61 โดยคาดค่าการกลั่นของ TOP อาจทรงตัวใกล้เคียง หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 2Q61 เพราะไม่มีการ shutdown ทำให้ต้นทุนลดลง ประกอบกับเมอร์เบอร์นพรีเมียม 3Q61 ถึงปัจจุบันลดลงเหลือ 3.2 จาก 3.7 เหรียญต่อบาร์เรล ใน

งวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับธุรกิจอะโรเมติกส์ที่ได้รับผลบวกจาก spread Px ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยดังกล่าวข้างต้น แต่ทั้งนี้คาดงวด 3Q61 จะไม่มีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นใน 2Q61 อีกทั้งผลกระทบจากค่าเงินบาทยังมีแนวโน้มอ่อนค่าลงต่อ ทำให้โอกาสจะเผชิญกับขาดทุนจาก Fx ต่อในงวด 3Q61

รวมถึง BCP คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q61 หนุนหลักจากการกลับมาเดินเครื่องโรงกลั่น หลังจากในงวด 2Q61 มีหยุด shutdown แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของค่าการกลั่นนั้น คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจาก 2Q61 เนื่องจากเข้าสู่ช่วง low season ภายใต้อสมมติฐานไม่เกิดพายุเฮอริเคนที่รุนแรง แต่ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 3Q61 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา เพราะคาดในงวด 3Q61 จะไม่มีบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมันระดับสูง ซึ่งคาดจะหักล้างกับอัตราเดินเครื่องที่เพิ่มขึ้นได้

เช่นเดียวกับ IVL แนวโน้มกำไรปกติงวด 3Q61 คาดจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 2Q61 ถึงแม้ทิศทาง spread โดยรวมมีแนวโน้มอ่อนตัวลงหลังจากผ่านพ้นช่วง high season ไปแล้วในงวด 2Q61 แต่ทั้งนี้คาดจะได้ปริมาณขายเพิ่มขึ้นจากโครงการที่ M&A แล้วเสร็จ อาทิ PTA ที่โปรตุเกส กำลังการผลิต 7 แสนตันต่อปี และ PET ที่อียิปต์ กำลังการผลิต 5.4 แสนตันต่อปี รวมถึงรับรู้โครงการ M&G ที่บราซิล เต็มที่ทั้งไตรมาส

ให้น้ำหนักการลงทุกกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด”

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่าโอกาสของหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นที่จะ outperform ตลาดค่อนข้างยาก โดยเชื่อว่ายังมีความเสี่ยงสูงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก จึงให้คำแนะนำลงทุนทุกกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด” แต่ยังคงชอบ IRPC (FV@7.7B) และ PTTGC (FV@98B) มากสุดในกลุ่มฯ เนื่องจากยังมี upside สูง และปันผลในระดับที่ดี แต่อาจรอเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 3Q61 จะปลอดภัยกว่า เพราะช่วง 3Q61 ทั้ง 2 บริษัทมีแผน shutdown ซึ่งจะกระทบกำไร

สรุปประมาณการราคาแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC./BBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	P/BV				
					2561F	2562F	2561F	2562F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.82	7.9	9.1	14.9%	1.1	1.1	10.3	10.3	
PETROCHINA-H	4.45	5.8	7.7	31.7%	0.8	0.7	15.6	13.7	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	4.11	123.0	125.1	1.7%	1.9	1.9	13.3	14.0	
FORMOSA PLASTIC	4.53	112.5	120.9	7.5%	2.0	1.9	13.2	13.3	
NAN YA PLASTICS	3.79	85.4	89.2	4.5%	1.8	1.8	12.6	13.4	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.60	1746.0	2205.7	26.3%	1.0	0.9	6.9	6.8	
JXHD	4.75	782.4	990.0	26.5%	0.9	0.8	6.4	7.5	
MITSUI CHEMICALS	3.71	2874.0	3824.5	33.1%	1.0	0.9	6.8	6.6	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	4.86	3.5	5.0	42.7%	0.7	0.6	6.4	5.8	
SINOPEC SHANGHAI	4.00	4.6	5.6	21.3%	1.4	1.3	7.3	7.6	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.37	155.6	210.5	35.3%	1.2	1.1	7.8	7.1	
RELIANCE INDS	4.22	1241.7	1212.4	-2.4%	2.3	2.0	17.4	14.9	
BHARAT PETROL	4.29	362.1	476.7	31.6%	1.8	1.6	7.8	6.9	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	3.44	27.2	27.2	-0.1%	4.4	4.2	26.2	24.6	
POHEM	3.38	9.5	9.3	-1.6%	2.5	2.3	17.6	17.1	
THAILAND									
PTT PCL	Switch	50.50	54.00	6.9%	1.6	1.4	10.2	9.7	
PTT EXPL & PROD	BUY	140.50	137.0	-2.5%	1.4	1.3	18.1	17.2	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	78.50	98.00	24.8%	1.2	1.1	9.2	8.9	
THAI OIL PCL	Switch	86.25	93.00	7.8%	1.4	1.3	9.2	9.2	
IRPC PCL	BUY	6.75	7.70	14.1%	1.4	1.3	12.7	11.1	
BANGCHAK PETROLE	BUY	35.25	38.00	10.6%	1.1	1.0	9.7	8.0	
INDORAMA VENTURE	Switch	58.00	62.00	6.9%	2.5	2.1	12.2	11.7	
AVERAGE					1.4	1.3	9.6	9.8	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซตลาด

ราคาน้ำมัน/ถ่านหินมีโอกาสขึ้นจำกัด

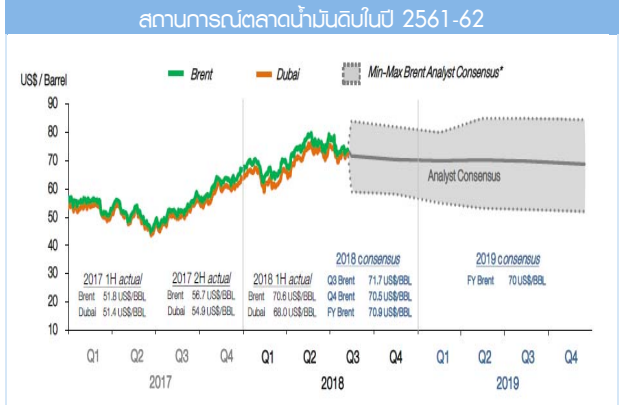
- การกลับมาผลิตของกลุ่มโอเปกปลายปี คาดจะกดดันราคาน้ำมัน
- ราคาถ่านหินแข็งแรงแบบช่วง low season สะท้อนความต้องการสูง
- BANPU ถือเป็นหุ้น laggard สุดในกลุ่มฯ

คาดการณ์กลับมาผลิตของกลุ่มโอเปกช่วงปลายปีจะมีน้ำหนักกว่า sanction อิหร่าน

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงตลาดดูไบ โนเม็กซ์ และเบรนท์ ปัจจุบันอยู่ที่ 75.9, 70.1 และ 77.4 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ ติดตัวขึ้นอีกครั้ง จากความกังวลผลกระทบจากมาตรการคว่ำบาตรของสหรัฐฯ ที่มีต่ออิหร่านที่จะเกิดขึ้นในวันที่ 4 พ.ย. 2561 นี้ ทำให้เริ่มเห็นปริมาณการส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านที่ลดลงต่อเนื่อง ภายหลังประเทศต่างๆในยุโรป และเอเชียทยอยลดการนำเข้าน้ำมันดิบจากอิหร่าน อีกทั้งยังมีปัจจัยบวกระยะสั้นที่คอยหนุนราคาน้ำมันให้อยู่ในระดับสูง ทั้งประเด็นปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของเวเนซุเอลาที่มีแนวโน้มลดลงจาก 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน มาอยู่ที่ 1 ล้านบาร์เรล/วัน เนื่องจากเกิดอุบัติเหตุที่ทำให้เรือขนส่งน้ำมัน บวกกับปัญหาในประเทศที่ยังไม่คลี่คลาย และพายุเฮอริเคนในสหรัฐฯ เป็นต้น

แต่อย่างไรก็ตาม ในภาพระยะยาวยังให้น้ำหนักไปที่การกลับมาผลิตน้ำมันในระดับปกติของกลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มโอเปกมากกว่า ซึ่งจะส่งผลให้ supply ในตลาดปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับปกติเหมือนในอดีตก่อนการมีมติคงลดกำลังการผลิตที่ 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน ของกลุ่มโอเปกมาเป็นระยะเวลาเกือบ 2 ปี ที่ผ่านมา เพื่อพยุงราคาน้ำมันไม่ให้ตกต่ำ ซึ่งสัญญาณของกลุ่มโอเปกที่จะเริ่มกลับมาผลิตสะท้อนได้จากการประชุมกลุ่มโอเปก และผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกนำโดยรัสเซียในวันที่ 22-23 มิ.ย. 2561 มีมติเพิ่มกำลังการผลิต 1 ล้านบาร์เรล/วัน โดยจะเริ่มวันที่ 1 ก.ค. 2561 แต่ในระยะแรกอาจจะเพิ่มได้ไม่เต็มที่ที่ต้องมีการค่อยๆปรับตัว อีกทั้งมีแนวโน้มที่แผนปรับลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มโอเปกที่ถึงสิ้นปี 2561 จะสิ้นสุดลง โดยไม่มีการต่ออายุในที่ประชุมกลุ่มโอเปกครั้งถัดไปวันที่ 3 ธ.ค. 2561 ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นอุปทานน้ำมันดิบจะกลับมาเพิ่มขึ้น ประกอบกับปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯที่สูงขึ้นต่อเนื่อง ปัจจุบันผลิตอยู่ในระดับเกือบ 11 ล้าน

บาร์เรลต่อวัน อีกทั้งล่าสุดสหรัฐฯได้มีการประกาศใช้น้ำมันดิบในคลังสำรองเชิงยุทธศาสตร์ของสหรัฐฯที่มีอยู่ราว 11 ล้านบาร์เรล ซึ่งจะใช้ในเดือน ต.ค.-พ.ย. เพื่อชดเชยอุปทานที่จะหายไปจากอิหร่าน ดังนั้น จึงมองว่าประเด็นอุปทานที่จะเพิ่มขึ้นจะมีน้ำหนักกดดันราคาน้ำมันดิบ มากกว่าประเด็นอุปทานน้ำมันดิบที่ลดลงจากการ sanction อิหร่าน เวเนซุเอลา และลิเบีย



ที่มา : PTTEP

นอกจากนี้หากพิจารณาในส่วนของ Demand ก็เติบโตตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในภาวะปกติราว 1.5-2.0% ต่อปี อีกทั้งล่าสุดมีโอกาสสูงที่การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน ที่รุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะกระทบโดยตรงต่อความต้องการใช้น้ำมันโดยรวมของโลกที่จะปรับตัวลดลงตาม ทำให้คาดการณ์ราคาน้ำมันดิบปรับตัวลดลงมาอยู่ในระดับเฉลี่ย 70 เหรียญต่อบาร์เรล แต่จะแกว่งตัวในกรอบ 65-75 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่ง ณ ระดับราคาดังกล่าวถือว่าค่อนข้างสอดคล้องกับสมมติฐานในปี 2562 ที่ ASPS กำหนดไว้ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล แต่ในส่วนของสมมติฐานในปีนี้ที่กำหนดไว้ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล เกิดขึ้นจริงอาจสูงกว่าเล็กน้อย

PTTEP มีโอกาสสูงลุ้นประมูลสัมปทานแหล่ง บงกช และอรಾವักัน รัฐพล ธ.ค. นี้

สำหรับประเด็นสำคัญที่มีผลต่อธุรกิจปิโตรเลียมฉบับจากนี้ คือการประมูลสัมปทาน 2 แหล่ง ได้แก่ 1) แหล่งเอราวัณ แปลงหมายเลข G1/61 ซึ่งปัจจุบันถือหุ้โดย CHEVRON, MITSUI OIL Exploration และ PTTEP สัดส่วน 71.25%, 23.75% และ 5% ตามลำดับ และ 2) แหล่งบงกช แปลงหมายเลข G2/61 ซึ่งปัจจุบันถือหุ้โดย PTTEP 66.67% และ TOTAL 33.33% ที่จะหมดอายุสัมปทานลงในปี 2565-66 ซึ่งล่าสุดกรมเชื้อเพลิงธรรมชาติได้สรุปรายชื่อผู้ประกอบการ ที่ผ่านการพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้น สำหรับการเข้าร่วมประมูลขอสิทธิสำรวจ และผลิตปิโตรเลียม ซึ่งเหลือผู้สนใจเข้าร่วมการประมูลเพียง 4 ราย จากที่ผ่านคุณสมบัติ 5 ราย ได้แก่ 1) PTTEP 2) CHEVRON 3) TOTAL และ 4) กลุ่มมูบา ดาลา โดยกรมเชื้อเพลิงฯจะเปิดให้ยื่นเอกสารข้อเสนอการประมูลจริงในวันที่ 25 ก.ย. 2561 และคาดว่าจะประกาศผู้ชนะประมูลได้ในเดือน ธ.ค. 2561 และลงนามในเดือน ก.พ. 2562

ทั้งนี้จากศักยภาพความพร้อมต่างๆ ทั้งด้านความเชี่ยวชาญในการผลิตและสำรวจปิโตรเลียม รวมถึงฐานะการเงิน เชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ผู้ดำเนินการเดิมทั้ง 2 แหล่ง จะชนะการประมูลในแหล่งเดิม ทั้งนี้ปัจจุบัน PTTEP ถือหุ้ในแหล่งบงกชสัดส่วน 66.67% ดังนั้นในเบื้องต้นคาดว่าจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้กับ PTTEP ขึ้นต่ำกว่า 25 บาทต่อหุ้น จากสมมติฐานชนะประมูลในแหล่งบงกช สัดส่วน 66.67%

หากตามฤดูกาล ราคาถ่านหินจะอ่อนตัวลง ไตรมาส 3 ราคาสถิตตัวไตรมาส 4

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุดอยู่ที่ 117.9 เหรียญต่อตัน (YTD เท่ากับ 108.5 เหรียญต่อตัน) ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงมาก แม้จะเริ่มเข้าสู่ช่วง low season ในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วงฤดูแล้งของผู้ผลิตรายใหญ่ของโลกเช่นอินโดนีเซีย ทำให้คาด supply จะออกสู่ตลาดมากขึ้น แต่ปัจจัยหนุนหลักที่ยังทำให้ราคาถ่านหินยืนได้ในระดับสูง มาจากตัวเลขนำเข้าถ่านหินของทั้งจีน ที่ยังอยู่ในระดับสูงสะท้อนความต้องการใช้ถ่านหินในประเทศที่แข็งแกร่ง อย่างไรก็ตามหากอ้างอิงตามฤดูกาลภายใต้สถานการณ์ปกติ แนวโน้มทิศทางราคาถ่านหินในช่วงที่เหลือของปี 2561 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากระดับปัจจุบัน จากปริมาณ supply ในตลาดที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น รวมถึงยังต้องติดตามประเด็นสงครามการค้าโลกระหว่างสหรัฐฯและคู่ค้าที่มีความรุนแรงมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้ถ่านหิน ให้ปรับตัวลดลงในระยะถัดไปได้ แต่ทั้งนี้คาดว่าราคาถ่านหินจะกลับมาโดดเด่นตามฤดูกาลอีกครั้งในช่วงปลายงวด 4Q61 ที่จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาว ทำให้ความต้องการใช้ถ่านหินเพื่อเป็นเชื้อเพลิงในฤดูหนาว จะปรับตัวเพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยคาดว่าภาวะสมดุลของราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2561 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 90 เหรียญต่อตัน ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในปี 2560 ที่ 89.54 เหรียญต่อตัน

และหากพิจารณาภาวะระยะยาว ราคาถ่านหินยังคงได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้า เนื่องจากถ่านหินมีต้นทุนต่ำเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะจีน ที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของจีนสัดส่วนกว่า 70% ของเชื้อเพลิงรวม

ถึงปริมาณขายและราคาขายน้ำมัน/ถ่านหิน เป็นตัวขับเคลื่อนกำไรกลุ่มฯในช่วง 2H61

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 3Q61 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 2Q61 โดยมีทั้งปริมาณขาย และราคาขายที่เพิ่มขึ้นเป็นตัวหนุนกำไรที่สำคัญของทั้งกลุ่มน้ำมันและถ่านหินในช่วง 2H61 เริ่มจาก PTTEP คาดแนวโน้มกำไรปกติ 3Q61 น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q61 รับผลบวกจากทั้งราคาขายน้ำมันดิบงวด 3Q61 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากงวดที่ผ่านมา สะท้อนจากราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ 3QTD เฉลี่ยอยู่ที่ 73.2 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 1.4%qoq รวมถึงได้รับปัจจัยหนุนจากราคาขายก๊าซที่คาดว่าจะปรับตัวสูงขึ้น 4.8%qoq เพราะโดยปกติแล้วการปรับราคาขายก๊าซจะมี lag time จากราคาน้ำมันราว 6-12 เดือน รวมถึงคาดปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นราว 1.7% และจากกำไร PTTEP ที่คาดว่าจะดีขึ้นถือเป็นปัจจัยหนุนหนักที่จะทำให้อำนาจกำไรจากการดำเนินงานปกติของ PTT มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 2Q61 เช่นกัน

ขณะที่กลุ่มถ่านหิน คาดกำไรงวด 3Q61 จะปรับตัวลดลงจาก 2Q61 ทั้ง BANPU และ LANNA โดยในส่วนของ BANPU นั้น คาดกำไรปกติ 3Q61 มีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยจาก 2Q61 ถึงแม้กำไรจากธุรกิจถ่านหิน จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าจากปริมาณขายถ่านหินของเหมืองอินโดนีเซียที่จะเพิ่มขึ้น 20.7%qoq รวมถึงราคาขายเฉลี่ยยังทรงตัวได้ในระดับสูง แต่ทั้งนี้คาดจะถูกหักล้างจากแผน shutdown โรงไฟฟ้าหลัก ได้แก่ 1) โรงไฟฟ้าหงสา ยูนิต 2 เป็นระยะเวลา 6 สัปดาห์ และยูนิต 1 และ 3 เป็นระยะเวลา 2 สัปดาห์ และ 2) โรงไฟฟ้า BLCP เป็นระยะเวลาเกือบ 3 สัปดาห์ ส่วน LANNA นั้นคาดกำไรปกติงวด 3Q61 จะถูกกดดันจากราคาขายถ่านหินที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงราว 5%qoq ตามราคาขายถ่านหินที่เกิดขึ้นจริงในตลาดในปัจจุบัน อีกทั้งได้รับปัจจัยลบจากปริมาณขายของเดือนสิงหาคม ที่จะลดลงเนื่องจากลูกค้าเล็กรับถ่านหิน ซึ่งอาจทำให้ปริมาณขายเพียงทรงตัวจากงวดก่อนหน้า

เลือก BANPU เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยคาดจะมี EPS Growth ที่ใกล้เคียงกับตลาด แต่เนื่องจากราคาหุ้นกลุ่มน้ำมันทั้ง PTT (FV@54B) และ PTTEP (FV@137B) ค่อนข้างเต็มมูลค่า จึงแนะนำ switch เข้าลงทุน BANPU (FV@25.6B) ที่ราคาหุ้นส่วนทางราคาถ่านหินที่ทรงตัวสูง

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน							
Company	REC/ABB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F
JAPAN							
INPEX CORP	4.11	1215.0	1488.2	22.5%	0.6	0.6	24.9
JX HD	4.75	782.4	990.0	26.5%	0.9	0.8	6.4
JAPAN PETROLEUM	3.40	2369.0	2970.0	25.8%	0.3	0.3	12.2
CHINA							
PETROCHINA CO-A	2.94	8.0	7.9	-2.1%	1.2	1.2	24.7
CHINA SHENHUA-A	4.23	18.5	21.1	14.2%	1.1	1.0	8.0
CHINA COAL ENE-A	3.06	5.0	5.0	0.5%	0.7	0.7	13.8
YANZHOU COAL-A	3.80	11.2	14.2	27.3%	1.1	1.0	6.5
HONG KONG							
SINOPEC CORP-H	4.82	7.9	9.1	14.9%	1.1	1.1	10.3
PETROCHINA H	4.45	5.8	7.7	31.7%	0.8	0.7	15.6
CHNOC	4.73	13.9	16.0	15.5%	1.3	1.2	9.7
CHINA SHENHUA H	4.33	17.5	23.8	35.8%	0.9	0.8	6.6
CHINA COAL ENE-H	4.22	3.3	4.4	32.7%	0.4	0.4	8.1
YANZHOU COAL H	4.00	9.1	12.4	36.7%	0.7	0.6	4.7
INDONESIA							
ADARO ENERGY TBK	4.82	1865.0	2573.8	38.0%	1.1	1.0	8.4
TAMBANG BATUBARA	4.37	4050.0	4772.7	17.8%	2.7	2.3	8.9
INDO TAMBANGRAYA	4.77	28300.0	32652.5	15.4%	2.1	2.1	8.1
INDIA							
INDIAN OIL CORP	4.37	155.6	210.5	35.3%	1.2	1.1	7.8
RELIANCE INDS	4.22	1241.7	1212.4	-2.4%	2.3	2.0	17.4
OIL & NATURAL GA	4.57	180.1	223.8	24.3%	1.0	0.9	7.4
CARRI INDIA	-	-	-	-	-	-	-
AUSTRALIA							
ADRIANO ENERGY	4.00	8.0	9.7	21.8%	1.1	1.0	11.6
WOODSIDE PETRO	3.56	36.9	37.8	2.5%	1.4	1.4	16.6
SANTOS LTD	3.54	6.8	6.5	-4.2%	1.4	1.3	16.7
THAILAND							
PTT PCL	Switch	50.5	54.0	6.9%	1.6	1.4	10.2
PTT EXPL & PROD	Switch	140.50	137.0	-2.5%	1.4	1.3	18.1
BANPU PUB CO LTD	BUY	19.8	25.6	29.3%	1.1	0.9	12.8
LANNA RESOURCES	Switch	15.60	18.5	18.6%	1.3	1.2	10.0
AVERAGE					1.2	1.1	11.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ ให้นำหนักการลงทุนกลุ่มฯ เพื่อปันผลสม่ำเสมอ

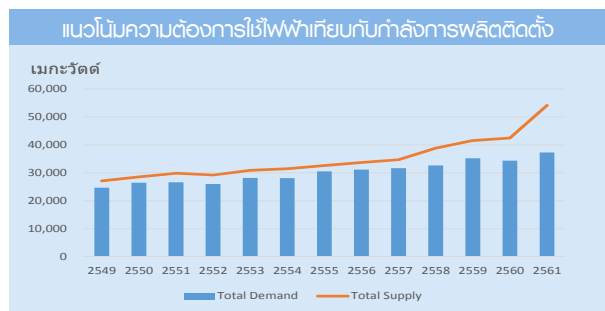
- รอแผน PDP ฉบับใหม่ปลายปีนี้ ลุ้นการลงทุนใหม่ในประเทศ
- ยังมองหาโอกาสลงทุนต่างประเทศ เพิ่มพอร์ตลงทุนของกลุ่ม
- เลือก BGRIM... ปัญหาเริ่มคลี่คลาย พื้นฐานแข็งแกร่ง กำไรเติบโตดี

รอแผน PDP ใหม่ปลายปีนี้ น่าจะมีโอกาสลงทุนใหม่ในประเทศเพิ่มขึ้น

แม้ยังรอผลสรุปแผน PDP ฉบับใหม่ที่คาดว่าจะประกาศในช่วงปลายปี 2561 นี้ แต่เบื้องต้นคาดการณ์การก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆจะอิงกับความต้องการใช้ไฟฟ้า และปริมาณ supply ไฟฟ้าที่ผลิตได้ในรายการ ซึ่งจะทำให้มีโอกาสที่จะเกิดการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ เพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในภาคที่ปริมาณผลิตไม่เพียงพอได้ เช่น ภาคใต้ของประเทศไทย ดังนั้นหากจะเกิดโครงการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าไอพีทีรอบใหม่ (IPP: Independent Power Producer) ก็น่าจะเกิดขึ้นเพียงบางพื้นที่ที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูง รวมถึงยังต้องเป็นพื้นที่ที่มีความพร้อมที่จะก่อสร้าง โดยคาดจะไม่มีปัญหาผลกระทบใดๆตามมา อาทิ หากมีแผนที่จะก่อสร้างโรงไฟฟ้าในภาคใต้ EGCO ถือเป็นผู้ประกอบการที่มีศักยภาพพร้อม สำหรับการขยายที่โรงไฟฟ้าขนอม จังหวัดนครศรีธรรมราช แต่ทั้งนี้ยังต้องดูแลเรื่องเชื้อเพลิงประกอบด้วย เพราะหากเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติจากอ่าวไม่พอ ก็จำเป็นต้องใช้ก๊าซ LNG เป็นเชื้อเพลิง หรือหากเป็นพื้นที่ในภาคกลางเพื่อรองรับการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรม ทั้ง EGCO และ BANPU ก็มีการเตรียมความพร้อมสำหรับโรงไฟฟ้าส่วนขยายในพื้นที่ BLCF (ตั้งอยู่ในนิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด และใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง) ซึ่งล่าสุดได้ผ่านการทำ EHIA เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ขึ้นอยู่กับพิจารณาของภาครัฐในลำดับถัดไป

อย่างไรก็ตามเบื้องต้นเชื่อว่าภาครัฐจะเน้นการลงทุนโรงไฟฟ้า SPP (Small Power Producer) เพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศมากขึ้น ด้วยกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้า SPP จะอยู่ระหว่างช่วง 100-250 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) อยู่ระหว่าง 10-90 เมกะวัตต์ ส่วนกำลังผลิตที่เหลือสามารถ

ขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากโรงไฟฟ้า SPP มีทำเลที่ตั้งอยู่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรม และสามารถเชื่อมสายส่งโดยตรงกับลูกค้าบริเวณใกล้เคียง ซึ่งถือว่าเหมาะสมภายใต้ปริมาณสำรองไฟฟ้า (reserve margin) ในปัจจุบันที่สูงขึ้นมาอยู่ในระดับ 30% จากปกติที่ประมาณ 15% สะท้อนอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศที่อยู่ในระดับต่ำกว่าในอดีต ขณะที่ปริมาณ supply ไฟฟ้าของประเทศไทยกลับเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าความต้องการใช้ จึงทำให้สถานการณ์ไฟฟ้าในปัจจุบันของประเทศ อยู่ในภาวะ oversupply



ที่มา : กระทรวงพลังงาน (ณ พ.ค.2561)

นอกจากนี้คาดในแผน PDP ฉบับใหม่ ภาครัฐจะให้ความสำคัญในการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้น เพื่อเป็นการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีเป้าหมายที่จะลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักของประเทศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 62.8% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

การลงทุนในต่างประเทศถือเป็นปัจจัยสำคัญที่เข้ามาช่วยต่อยอดกำไร

จากความไม่ชัดเจนในแผน PDP ฉบับใหม่ รวมถึงปริมาณสำรองไฟฟ้าในประเทศที่อยู่ในระดับสูง ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าใน

ประเทศ จะต้องแสวงหาโอกาสขยายการลงทุนไปในต่างประเทศ เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อต่อยอดการเติบโตของกำไรในระยะยาว ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield)

อย่างไรก็ตามบริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากที่สุด พิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ 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 ขณะที่ RATCH ตั้งเป้าที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในต่างประเทศขึ้นเป็น 23% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2561 ที่ 6.5 พันเมกะวัตต์ จากปัจจุบันที่ 16% ของกำลังการผลิตที่ 5.9 พันเมกะวัตต์

ส่วน BPP นั้น ปัจจุบันมีกำลังการผลิตในมือรวม 2.8 พันเมกะวัตต์ แบ่งเป็นโครงการลงทุนในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 75% ทั้งนี้ภาพระยะยาวมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 4.8 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2568 โดยยังให้นำหนักรลงทุนไปยังต่างประเทศ เช่นเดียวกับ BGRIM ซึ่งปัจจุบันถือเป็นผู้ผลิตไฟฟ้า SPP รายใหญ่ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตรวม 2.1 พันเมกะวัตต์ แต่มีโครงการในต่างประเทศคิดเป็นสัดส่วนเพียง 2% แต่มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไปในต่างประเทศ โดยเฉพาะในประเทศเพื่อนบ้านอย่าง CLMV ที่ BGRIM มีทั้งความเชี่ยวชาญและพันธมิตรให้การสนับสนุน

ส่วน GPSC ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 1.4 พันเมกะวัตต์ ซึ่งพบว่าเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 20% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่อยู่ในมือปัจจุบัน 3 โครงการ ขณะที่ CKP ปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 466.9 เมกะวัตต์ โดยสัดส่วนกว่า 55% ของกำลังการผลิตรวมในปัจจุบัน เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำในในประเทศลาว ส่วนที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าโคเจนและโซลาร์ในประเทศไทย นอกจากนี้ CKP ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำไซเบบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (CKP ถือ 30%)

กำไรกลุ่มฯอ่อนตัวตามฤดูกาลในช่วง 2H61

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GPSC, BGRIM และ BPP) ในงวด 3Q61 โดยแบ่งเป็นกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) คาดกำไรรวมกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP จะเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q61 หลักๆ หนุนจาก BGRIM ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติ 3Q61 จะเติบโตจาก 2Q61 หนุนจากการรับรู้รายได้โครงการ ABPR 4 (73.8 MW) เต็มไตรมาส รวมถึงรับรู้รายได้โครงการโซลาร์ BGYS (59.7 MW) ที่ BGRIM ถือสัดส่วน

การถือหุ้นเพิ่มเป็น 100% จากเดิมที่ถือ 49% ตั้งแต่ 2 ก.ค. 2561 นอกจากนี้ยังหนุนจากต้นทุนการเงินที่ลดลงหลัง refinance หุ้นกู้โครงการ BIP 1-2 ในเดือน พ.ค. ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยลดลง รวมถึง CKP ที่คาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวขึ้นตามฤดูกาลที่เป็นช่วงฤดูฝนทำให้ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำเพิ่มมีนัยยะ ส่งผลให้ปริมาณผลิตไฟฟ้างวด 3Q61 จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับราว 707 จาก 390 กิกะวัตต์ชั่วโมง ในงวด 2Q61 ขณะที่ GPSC นั้น คาดกำไรปกติ 3Q61 ลดลงจากงวด 2Q61 เพราะค่า Weight Factor ของโรงไฟฟ้า IPP เริ่มลดลงหลังจากหมดช่วงฤดูร้อนและเข้าสู่ฤดูฝน ทำให้รายได้ขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า IPP ปรับตัวลดลง ประกอบกับได้ปรับจ่ายจากปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลงของโครงการ CUP 1-3 ที่มีแผนปิดซ่อมบำรุงบางหน่วยผลิตไฟฟ้า

ส่วนกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ BPP) คาดกำไรปกติ 3Q61 จะลดลงจากงวด 2Q61 หลักๆ เป็นไปตามผลของฤดูกาลที่เข้าสู่ช่วงฝน ความต้องการใช้ไฟฟ้าจะปรับตัวลดลงซึ่งจะเห็นชัดเจนสำหรับโรงไฟฟ้า IPP รายใหญ่เช่น EGCO และ RATCH แต่ทั้ง EGCO และ RATCH จะได้รับผลกระทบในงวด 3Q61 เพิ่มจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้า BCP สำหรับ EGCO และโรงไฟฟ้าหงสาของ RATCH เช่นเดียวกับ BPP ที่คาดว่ากำไรปกติจะลดลงเนื่องจากโรงไฟฟ้าหลักอย่าง BCP และหงสาที่มีแผนปิดซ่อม 3 สัปดาห์ และ 8 สัปดาห์ตามลำดับ ส่วน GLOW นั้น คาดทิศทางกำไรปกติปรับตัวลดลงจากงวด 2Q61 เนื่องจากต้นทุนการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นตามทิศทางราคาน้ำมันดิบตั้งที่กล่าวข้างต้น ขณะที่ค่า Ft ถูกตรึงไว้ที่ -15.90 สต./หน่วย ตลอดปี

BGRIM ตัวเลือกที่ดี เพราะเห็นการเติบโตของกำไรชัดเจน

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” โดยเลือก BGRIM (FV@B32) เป็นตัวเลือกที่เหมาะสมของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ยามนี้ จากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ชัดเจนในระยะยาวจากการ COD โครงการในมือ อีกทั้งราคาหุ้นที่ผ่านมาเชื่อได้ว่าตอบสนองรับความกังวลระยะสั้นไปในระดับหนึ่งแล้ว และด้วยปัญหาต่างๆ ที่เริ่มคลี่คลายมากขึ้นทั้งการย้ายที่ตั้งของโรงไฟฟ้าใหม่ และ SPP Extension ดังนั้นเชื่อว่าจากนี้ราคาหุ้นพร้อม outperform ตลาดได้อีกครั้ง

Company	RECOMM Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2561F P/BV	2562F P/BV	2561F P/E	2562F P/E
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.58	15.8	18.2	15.2%	2.5	2.4	16.1	18.0
HUIJING POWER-H	3.84	5.0	6.2	22.3%	0.8	0.7	15.3	10.5
DATANG INTL PO-H	3.71	2.0	2.7	32.7%	0.6	0.6	9.1	7.4
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	3.91	1.7	2.3	33.4%	0.5	0.5	9.3	6.6
CHINA RES POWER	4.78	14.1	17.7	25.5%	0.9	0.8	9.9	8.0
CLP HOLDINGS	3.25	92.3	89.8	-2.9%	2.0	1.9	16.1	18.0
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.20	30500.0	40240.0	31.9%	0.3	0.3	-	10.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.00	2941.0	3500.0	19.0%	0.6	0.6	10.2	10.1
CHUBU ELEC POWER	3.57	1615.5	1810.0	12.0%	0.7	0.7	14.2	10.7
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1388.0	1427.5	2.8%	0.8	0.8	27.3	21.3
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.25	15.7	16.9	7.9%	1.4	1.4	12.3	12.3
PETRONAS GAS BHD	2.88	18.7	19.1	2.1%	2.8	2.7	19.5	19.4
INDIA								
POWER GRID CORP	4.49	201.5	232.5	15.4%	1.7	1.5	10.6	9.5
NTPC LTD	4.58	171.5	191.0	11.3%	1.3	1.2	11.6	10.1
RELIANCE POWER	3.43	37.8	43.2	14.4%	0.4	0.4	9.2	8.0
NHPC LTD	3.90	25.4	30.2	19.1%	0.8	0.8	9.3	8.6
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.56	17.0	21.8	28.8%	0.6	0.5	7.7	6.6
ABOTIZ POWER	4.19	37.0	44.8	20.5%	2.1	1.9	11.7	10.3
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	51.00	61.00	19.8%	1.0	1.0	10.4	10.1
ELEC GENERATING	BUY	226.00	252.50	11.7%	1.3	1.2	5.0	11.9
GLOBAL POWER SYNERGY	Switch	70.75	74.50	5.3%	2.5	0.9	43.6	24.6
GLOBAL								
BUY	2.80	4.00	42.9%	2.0	1.8	24.8	13.9	
OK POWER								
Switch	4.18	4.70	12.4%	1.8	1.8	97.6	51.7	
GLOW ENERGY PCL								
SELL	92.25	95.50	3.5%	2.6	2.6	17.5	17.9	
BAVU POWER								
BUY	26.25	30.00	18.8%	1.8	1.7	16.2	13.1	
GLOBAL POWER								
BUY	26.25	32.00	21.9%	2.4	2.2	25.5	21.8	
AVERAGE					1.3	1.2	12.0	11.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ หลายปัจจัยเริ่มกดดันการเติบโตของกลุ่มฯ

- 🕒 การลงทุนในประเทศจำกัด...หาโอกาสลงทุนในต่างประเทศ
- 🕒 Energy Storage...ธุรกิจความหวังใหม่ของกลุ่มฯ
- 🕒 ชอบ TPIPP ทำไรเดินหน้าทำ new high รายไตรมาสและรายปี

การเติบโตในประเทศเริ่มจำกัด...ไม่มีการเปิด ประมูลใหม่และ IRR ที่ต่ำ

ถึงแม้อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศ 10 ปีที่ผ่านมา (พ.ศ. 2550-2560) ยังคงปรับตัวขึ้นทุกปีอย่างต่อเนื่องเฉลี่ยอยู่ที่ปีละ 3.8% อีกทั้งยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีกในอนาคตตามการเติบโตของเศรษฐกิจและประชากร แต่อย่างไรก็ตามในด้านของ supply พบว่าอัตราการเติบโตของปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้กลับเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าความต้องการใช้ไฟฟ้า จึงส่งผลให้สถานการณ์ไฟฟ้าของประเทศไทยในปัจจุบัน อยู่ในภาวะ oversupply สะท้อนได้จากปริมาณสำรองไฟฟ้า หรือ Reserve Margin ที่ล่าสุดอยู่ในระดับสูงกว่า 30% เทียบกับระดับปกติซึ่งอยู่ที่ 15% และหากพิจารณากำลังการผลิตไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทน ข้อมูลล่าสุดพบว่ามียังอยู่ถึง 8.8 พันเมกะวัตต์ ที่เซ็นต์สัญญา PPA แล้ว หรือคิดเป็น 44.6% ของกำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP 2015) พ.ศ. 2558-2579 ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ทำให้เหลือกำลังการผลิตอีกเพียง 1.1 หมื่นเมกะวัตต์ ในช่วงระยะเวลา 19 ปีของแผนที่เหลืออยู่

ขณะเดียวกันในส่วนของสถานการณ์อัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน (Tariff) พบว่าแนวโน้มอยู่ในช่วงขาลงมาอย่างต่อเนื่อง โดยในอดีตช่วงปี 2553-2556 เคยอยู่ที่ระดับสูงถึง 11 บาท/หน่วย ด้วยรูปแบบการรับซื้อแบบ Adder เป็นระยะเวลา 10 ปี แต่ต่อมาในปี 2557-2558 ได้เปลี่ยนเป็นแบบ (Feed-in-Tariff: FiT) ซึ่งราคาปรับขึ้น

ไฟฟ้าได้ปรับตัวลงมาอยู่ที่ 5.66 บาท/หน่วย ส่วนในปี 2559 ลดลงมาอยู่ที่ 4.12 บาท/หน่วย และล่าสุดปี 2560 เหลืออยู่ที่ 2-2.4 บาท/หน่วย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ปรับตัวลงมาอยู่ในระดับ 10% หรือต่ำกว่า เทียบกับในอดีตที่ IRR ของการลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะอยู่สูงถึง 15-20%

ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าผู้ประกอบการที่มีแผนจะเข้าลงทุนโครงการลงทุนโรงไฟฟ้าจะมีจำนวนลดลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา โดยผู้ประกอบการที่ยังสนใจจะลงทุน ต้องเป็นผู้ประกอบการที่มีความสามารถในการบริหารจัดการต้นทุนในระดับที่ดี

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก ฉบับปี 2015				
ประเภทของพลังงาน	กำลังการผลิตตาม	กำลังการผลิต	กำลังการผลิตได้	กำลังการผลิต
	เป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	ได้ผลิตจริง พกบยยยเสว	สัญญา PPA เติงยบ COD	คงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,798	142	3,061
พลังงานชีวมวล	5,570	2,992	421	2,157
พลังงานลม	3,002	735	847	1,420
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	23	0	2,883
ก๊าซชีวภาพ	1,280	362	48	869
พลังงานขยะ (ชุมชน-อุตสาหกรรม)	550	308	90	152
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	376	19	0	357
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,684	7,237	1,549	10,899

ที่มา : คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (ข้อมูล ณ วันที่ 19 ก.ย. 2561)

รอ PDP ฉบับใหม่ ปลายปี 2561 มากำหนด ทิศทางอุตสาหกรรมพลังงานทดแทนในประเทศ

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (PDP 2018) คาดจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2561 ซึ่งถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม เพราะแผนดังกล่าวถือเป็นการกำหนดทิศทาง

การเติบโตของอุตสาหกรรมพลังงานทดแทน เบื้องต้นคาดแผนดังกล่าว จะยังให้ความสำคัญกับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน โดยยังคงสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนไม่น้อยกว่า 20% ในระยะยาว ตามแผนเดิม ทั้งนี้แผนใหม่จะเน้นไปที่ต้นทุนค่าไฟที่จะต้องไม่เป็นภาระกับประชาชนผู้ใช้ไฟเป็นหลัก ทั้งในส่วนของเชื้อเพลิงฟอสซิลและพลังงานทดแทน แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองว่า โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมีโอกาสถูกลดบทบาทลง ถึงแม้ว่าปัจจุบันต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนจะลดต่ำลงจนใกล้จะแข่งขันได้กับเชื้อเพลิงฟอสซิล แต่ถือว่ายังมีต้นทุนอยู่ในระดับที่สูงกว่า รวมถึงยังมีปัจจัยลบในเรื่องของความไม่เสถียรในการผลิตไฟฟ้า เนื่องจากความเข้มแสงของโรงไฟฟ้าโซลาร์ หรือความเร็วลมของโรงไฟฟ้าพลังลมซึ่งไม่คงที่ขึ้นอยู่กับสภาวะอากาศที่คาดการณ์ได้ยาก ขณะที่ผู้ใช้ไฟต้องการกระแสไฟฟ้าที่สม่ำเสมอ ดังนั้นหากต้องการให้พลังงานทดแทนเข้ามามีบทบาทมากขึ้นจะต้องใช้ระบบกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) เข้ามาช่วย ซึ่งคาดว่าจะถูกบรรจุในแผน PDP ฉบับใหม่นี้

ตามมาด้วยโครงการ SPP Power Pool หรือ ตลาดกลางซื้อขายไฟฟ้าที่อาจจะถูกระงับในแผน PDP 2018 ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษา โดยแนวทางในเบื้องต้นคือ ผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีกำลังการผลิตไฟฟ้าเหลือสามารถที่จะผลิตขายไฟในตลาดกลางได้ โดยจะต้องประมูลแข่งขันกันเอง ระหว่างผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนด้วยกันส่งผลให้ผู้ใช้ไฟ ได้ประโยชน์จากการที่ราคาค่าไฟต่ำลงจากการแข่งขันกันเองระหว่างผู้ประกอบการภาคเอกชน

และโครงการโซลาร์บนหลังคา (Solar Rooftop) แบบซื้อขายกันเองระหว่างเอกชน (Private PPA) โดยปัจจุบันมีผู้ผลิตไฟฟ้าจากโซลาร์บนหลังคาใช้เองอยู่บ้าง แต่มีน้อยมากที่ผลิตไฟเพื่อขายกันเอง ซึ่งล่าสุดภาครัฐกำลังศึกษาโครงการโซลาร์บนหลังคา ทั้งในแบบของการรับซื้อจากเอกชน และ Private PPA โดยบริษัทในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ BCPG และ GUNKUL ถือเป็นบริษัทจดทะเบียนใน ตลท. รายแรกๆ ในไทยที่มีแผนลงทุนโซลาร์บนหลังคาและขายให้เอกชนโดยตรง เริ่มจาก BCPG ที่ตั้งเป้าจะมีกำลังการผลิตจาก Private PPA ราว 5 เมกะวัตต์ ภายใน 5 ปีข้างหน้า ซึ่งล่าสุดมีโครงการ T77 กำลังการผลิต 0.6 เมกะวัตต์ ร่วมกับ SIRI เป็นโครงการนำร่อง ส่วน GUNKUL ได้ลงนามร่วมมือกับ CPF ติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาให้กับโรงงานกำลังการผลิตรวม 40 เมกะวัตต์

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้ผู้ประกอบการหลายรายจะมีแผนลงทุนโครงการโซลาร์บนหลังคาเพิ่มขึ้น แต่การจะเติบโตคาดว่าจะไม่มากเท่าในอดีต รวมถึงยังมีข้อจำกัดอยู่ เนื่องจากกำลังการผลิตติดตั้งบนหลังคาจะน้อยกว่าโครงการโซลาร์บนภาคพื้นดินค่อนข้างมีนัยยะยกตัวอย่างเช่น 1 โครงการโซลาร์บนพื้นดินจะมีกำลังการผลิต

ติดตั้งราว 10-50 เมกะวัตต์ แต่โครงการโซลาร์บนหลังคาส่วนใหญ่จะมีกำลังการผลิตติดตั้งต่ำกว่า 10 เมกะวัตต์ ต่อ 1 แห่ง เพราะมีข้อจำกัดด้านพื้นที่ นอกจากนี้หากผู้ผลิตไฟเอกชนต้องการขายไฟฟ้าเข้าระบบภาครัฐ ปัจจุบันยังไม่มีความหมายออกมารองรับ เป็นเพียงแนวทางที่อยู่ระหว่างกำลังศึกษาเท่านั้น

การลงทุนในประเทศจำกัด...หาโอกาสลงทุนในต่างประเทศ

ด้วยข้อจำกัดการเติบโตในประเทศดังกล่าวข้างต้น ทำให้ผู้ประกอบการหลายราย หันไปให้ความสนใจกับการขยายการลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะในเอเชียอย่างประเทศเวียดนาม, มาเลเซีย, อินโดนีเซีย, ญี่ปุ่น และเกาหลีใต้ ถือเป็นประเทศที่ผู้ประกอบการให้ความสนใจมาก ถึงแม้ช่วงที่ผ่านมาแนวโน้มการแข่งขันประมูลโครงการในประเทศเหล่านี้ จะสูงขึ้นจนความน่าสนใจลงทุนอยู่ในช่วงที่ลดลงเช่นเดียวกับไทย อาทิเช่น ญี่ปุ่น ในปี 2555 ราคารับซื้อไฟฟ้าแบบ FIT จากโครงการโซลาร์เคยมีราคาสูงถึง 40 เยน/หน่วย แต่ปัจจุบันกลับลดลงเหลือเพียง 25 เยน/หน่วย หรือในเวียดนามที่ราคารับซื้อไฟฟ้าโครงการโซลาร์รอบล่าสุดอยู่ที่ 9.35 cent/หน่วย (ราว 3 บาท/หน่วย) แต่ในปี 2562 จะปรับลดลงเหลือประมาณ 8.7 cent/หน่วย แต่อย่างไรก็ตามต่างประเทศมีความน่าสนใจมากกว่า เพราะประเทศเหล่านี้ในช่วงเริ่มต้นของการสนับสนุนการลงทุนในพลังงานทดแทน โดยเป้าหมายหลักคือ เพิ่มสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนในระยะยาว ทำให้ยังมีโครงการจำนวนมากที่ยังเปิดโอกาสให้ลงทุนด้วยผลตอบแทนที่ใกล้เคียงกัน

ทั้งนี้ในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาหลายบริษัทได้มีการลงทุนในต่างประเทศอยู่ก่อนแล้ว อีกทั้งยังคงมองหาโอกาสลงทุนเพิ่มเติม ได้แก่ BCPG มีสัญญาขายไฟฟ้าพลังงานทดแทน (โซลาร์/ลม/ความร้อนใต้พิภพ) ในต่างประเทศจำนวน 353 เมกะวัตต์ ขณะที่ GUNKUL มีสัญญาขายไฟฟ้าจากโซลาร์ที่มาเลเซียจำนวน 30 เมกะวัตต์ และญี่ปุ่น 211 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังมี EA และ PSTC ที่อยู่ระหว่างศึกษาลงทุนโครงการโซลาร์ในเวียดนาม ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปออกมาภายในปีนี้

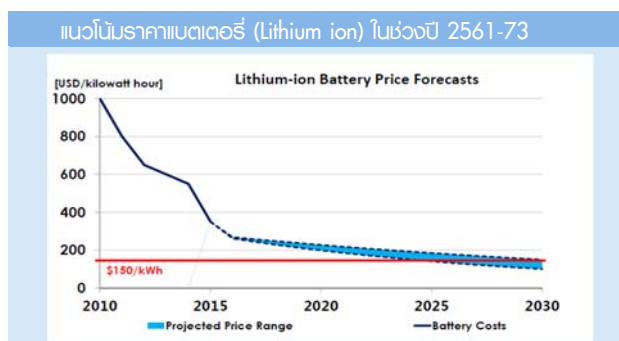
บริษัท	กำลังการผลิต (Equity MW)		รวม (Equity MW)
	ในประเทศ	ต่างประเทศ	
GUNKUL	272	241	513
BCPG	139	353	492
EA	664	0	664
TPIPP	440	0	440
PSTC	39	0	39

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Energy Storage...ธุรกิจความหวังใหม่ของกลุ่มพลังงานทดแทน

แบตเตอรี่ถือเป็น Energy Storage ที่เริ่มเข้ามามีบทบาทในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน จากประสิทธิภาพของการเพิ่มความเสถียรในการผลิตและจ่ายไฟฟ้าได้ จากเดิมที่โรงไฟฟ้าโซลาร์สามารถผลิตไฟฟ้าได้เพียง 4-5 ชม./วัน และโรงไฟฟ้าพลังลมผลิตไฟฟ้าได้ 5-6 ชม./วัน ซึ่งหากมีการนำแบตเตอรี่ดังกล่าว เข้ามาใช้ควบคู่กันในฐานะที่เป็นแหล่งเก็บพลังงานส่วนที่เกินความต้องการใช้ ในเวลาที่ผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่ และนำไฟฟ้าออกมาใช้ในช่วงที่ผลิตไฟไม่ได้ จะทำให้โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนสามารถผลิตไฟฟ้าได้ 24 ชม. แต่อย่างไรก็ตามการนำแบตเตอรี่มาใช้ย่อมมีต้นทุนราคาแพงขึ้น กล่าวคือ ต้องมีการลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าเพิ่มจากเดิม 4-5 เท่า (ขึ้นอยู่กับประเภทพลังงาน) เช่น โครงการโซลาร์ 10 เมกะวัตต์ หากใช้แบตเตอรี่ควบคู่ไปด้วย จะต้องติดตั้งแผงโซลาร์เพิ่มขึ้นเป็น 50 เมกะวัตต์ จึงจะสามารถผลิตไฟฟ้ารองรับความต้องการใช้ได้ 24 ชม.

อย่างไรก็ตาม ความต้องการใช้แบตเตอรี่โดยเฉพาะประเภทลิเทียมไอออน (Lithium-ion) ได้เดินหน้าเพิ่มขึ้นมาโดยตลอด ส่งผลให้ราคาแบตเตอรี่ในปัจจุบันยังถือว่าอยู่ในระดับที่สูง แต่ทั้งนี้หากเทียบกับอดีต พบว่าราคาได้ปรับตัวลงมาต่อเนื่องสวนทางกับความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้น เนื่องจาก Supply ของแร่ลิเทียมซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตแบตเตอรี่ชนิดดังกล่าว ปัจจุบันยังมีมากกว่าความต้องการใช้ (Oversupply) ซึ่งจากข้อมูลล่าสุด ณ สิ้นปี 2560 มีปริมาณแร่อยู่ราว 2.6 แสนตัน ขณะที่ความต้องการใช้อยู่ที่ 2.3 แสนตัน นอกจากนี้ยังมีปริมาณแร่สำรองที่ยังไม่ได้ขุดอีกถึง 15.6 ล้านตัน โดยที่ผู้ประกอบการยังคงเดินหน้าผลิตเพิ่มขึ้น ดังนั้นบริษัทวิจัยชั้นนำหลายราย ต่างคาดการณ์ว่าทิศทางราคาแบตเตอรี่ชนิด Lithium-ion จากนี้ น่าจะปรับตัวลงจนเหลืออยู่ที่ 100 เหรียญ/kg/กิโลวัตต์ชั่วโมง เทียบกับในอดีตของปี 2553 ที่เคยสูงถึง 1 พันเหรียญต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง ดังนั้นจะเห็นว่าโอกาสและความสำเร็จในการลงทุนน่าจะเปิดกว้างมากขึ้นในอนาคตจากนี้



ที่มา : Bloomberg

สำหรับในไทย ภาครัฐได้เริ่มเห็นความสำคัญของเทคโนโลยีกักเก็บพลังงาน โดย Energy Storage ได้ถูกบรรจุอยู่ในนโยบาย ENERGY 4.0 ประกอบกับราคาแบตเตอรี่ที่ลดลงต่อเนื่อง ทำให้ผู้ประกอบการหลายรายใน ตลท. ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา สนใจลงทุนในธุรกิจดังกล่าว เริ่มจาก EA ที่เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนรายใหญ่ของไทย ได้มีแผนขยายไปธุรกิจแบตเตอรี่ เพื่อต่อยอดการเติบโตด้วยการนำ Know-how ที่ได้จากการถือหุ้นบริษัทผลิตแบตเตอรี่ในไต้หวันอย่าง Amita Technologies (EA ถือหุ้น 70%) มาใช้ผลิตแบตเตอรี่ 50 GWh ซึ่งแบ่งได้เป็น 2 เฟส โดย เฟส 1 จะสร้างโรงผลิตแบตเตอรี่กำลังการผลิต 1 GWh ด้วยงบลงทุน 4 พันล้านบาท เพื่อใช้กับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ ซึ่งล่าสุดก่อสร้างไปแล้วประมาณ 10% คาดจะสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในงวด 3Q62 ส่วน เฟส 2 จะลงทุนขยายโรงงานผลิตแบตเตอรี่อีก 49 GWh ด้วยงบลงทุนราว 1 แสนล้านบาท ปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจากับพันธมิตร 5-6 ราย คาดต้องรอประเมินผลการลงทุนเฟสที่ 1 ก่อน จึงจะเดินหน้าเฟสที่ 2 ต่อ โดยเฟส 2 จะเน้นที่อุตสาหกรรมไฟฟ้าและยานยนต์ไฟฟ้าเป็นหลัก

ตามด้วย GPSC ได้มีการลงทุนเป็นโครงการนำร่อง (Pilot Project) ในธุรกิจ Energy Storage เช่นกัน ด้วยกำลังการผลิตเริ่มต้น 100 เมกะวัตต์ชั่วโมง โดยใช้ Know-how ของบริษัท 24M Technologies (GPSC ถือหุ้น 18%) ที่ทำธุรกิจ R&D แบตเตอรี่ลิเทียม-ไอออน มาใช้ทำธุรกิจ ปัจจุบันยังเดินหน้าตามแผน คาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2562 ซึ่งเบื้องต้นจะเป็นการขายให้กับกลุ่มบริษัทในเครือ PTT ก่อน แต่ระยะยาวตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 2 GWh โดยจะเน้นไปที่ลูกค้ากลุ่มพลังงานทดแทนและเชื้อเพลิงฟอสซิลเป็นหลัก

และ BCP ที่ถือหุ้นในบริษัท Lithium Americas อยู่ 15.9% โดยบริษัทดังกล่าวลงทุนสัดส่วน 50% ในหุ้นบริษัท MINERA EXAR ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเหมืองแร่ลิเทียมขนาดใหญ่ในอาร์เจนตินา โดยลิเทียม ถือเป็นวัตถุดิบที่สำคัญในการผลิตแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน (Lithium-ion) ในปัจจุบัน

คาดกำไรกลุ่มฯ 3Q61 เติบโตเล็กน้อย QoQ แต่กำไรกลุ่มฯทั้งปี 2561 โตสูง YoY

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรปกติของกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC, DEMCO และ TPIPP) ในปี 2561 จะเติบโตกว่า 39.6%yoy มาอยู่ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท โดยได้ปัจจัยบวกหลักๆมาจาก TPIPP ที่คาดการณ์กำไรปกติเติบโต 70.9%yoy มาอยู่ที่ 4.1 พันล้านบาท หนุนจากการผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้า TG4+TG6 (90 เมกะวัตต์), TG7 (70 MW) และ TG8 (150 MW) รวมถึง GUNKUL ที่คาดการณ์กำไรเพิ่มขึ้น 88.3%yoy มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังลม GNP (60

เมกะวัตต์), KWE (50 เมกะวัตต์) ที่ผลิตเชิงพาณิชย์ รวมถึง backlog ธุรกิจ EPC รวบรวม 800-1000 พันล้านบาท นอกจากนี้ยังมี EA ที่คาดการณ์กำไรปี 17.5%yoy มาอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท หนุนหลักจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าในมือ รวมถึงการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าพลังลมนาน 260 เมกะวัตต์ ขณะที่ BCPG คาดกำไรปีเติบโตเช่นกัน 17.1%yoy มาอยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท จากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2560 เต็มปี และโรงไฟฟ้าโซลาร์ทั้งไทยและญี่ปุ่นที่ผลิตเชิงพาณิชย์รวม 12.9 เมกะวัตต์ ในปี 2561 และสำหรับค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการคิดราคาขายไฟฟ้าสำหรับโครงการที่มี Adder ได้ถูกตรึงให้ทรงตัวอยู่ที่ -15.90 สต./หน่วย ตลอดทั้งปี 2561

ทั้งนี้ภาวะระยะสั้นคาดการณ์กำไรปีของกลุ่มงวด 3Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 2Q61 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงที่โรงไฟฟ้าพลังลมได้ผลบวกจากลมมรสุมที่ตามสถิติจะเกิดขึ้นในทุกไตรมาสที่ 3 ของปี แม้ว่าโครงการโซลาร์จะได้รับผลกระทบจากฤดูฝน ทำให้มีปริมาณผลิตไฟฟ้าลดลงตามฤดูกาลก็ตาม (โรงไฟฟ้าโซลาร์มี high season ช่วงไตรมาสที่ 1 และ 2 ขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานลมมี high season ช่วงไตรมาสที่ 1 และ 4) นอกจากนี้ยังได้ปัจจัยบวกจากการผลิตเชิงพาณิชย์โครงการใหม่ในช่วงครึ่งปีหลังของบางบริษัท

โดยน้ำหนักกำไรกลุ่มในงวด 3Q61 จะอยู่ที่ TPIPP (BUY : FV@7.30B) มากสุด คาดกำไรปีงวด 3Q61 จะเติบโตจาก 2Q61 เพราะได้ปัจจัยหนุนจาก Utilization rate เฉลี่ยทุกโรงไฟฟ้าที่สูงขึ้นมาอยู่ที่ราว 90% จาก 80% ในงวดก่อนหน้า รวมถึงได้ปัจจัยบวกจากการกลับมาเดินเครื่องปกติของโรงไฟฟ้า TG5 (60 เมกะวัตต์) หลังซ่อม 2 สัปดาห์ในงวดก่อน อีกทั้งหนุนจากโรงไฟฟ้า TG7 (70 เมกะวัตต์) ที่ผลิตเชิงพาณิชย์ครั้งแรกเมื่อวันที่ 18 ส.ค.

ขณะที่ GUNKUL (BUY : FV@4.00B) คาดกำไรปีงวด 3Q61 จะเติบโตจาก 2Q61 หนุนจากรายได้ขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นเมื่อโครงการลมเข้าสู่ช่วงมรสุม ทำให้ความเร็วลมเพิ่มขึ้น ถึงแม้จะถูกกดดันจากโครงการโซลาร์ที่อยู่ในช่วง low season ที่ความเข้มแสงลดลงก็ตาม นอกจากนี้ยังได้ปัจจัยบวกจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังลม KWE 50 MW เต็มไตรมาส และผลบวกจากการทยอยรับรู้รายได้ backlog ธุรกิจ EPC ในมือราว 800 ล้านบาท งวด 2H61

ส่วน EA (BUY : FV@40.00B) คาดเติบโตเล็กน้อยจากงวด 2Q61 หนุนจากโรงไฟฟ้าพลังลมหาดกั้งหัน 126 เมกะวัตต์ ที่ได้ผลบวกจากลมมรสุมในฤดูฝนเช่นกัน แม้ว่าจะเข้าสู่ช่วง low season ของโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ความเข้มแสงลดลงก็ตาม

อย่างไรก็ตามในส่วนของ BCPG (SWITCH : FV@18.50B) และ PSTC (SELL : FV@0.78B) คาดกำไรปีงวด 3Q61 จะปรับตัวลดลงจาก 2Q61 โดย BCPG คาดกำไรปีปรับตัวลดลงจาก 2Q61

ตามความเข้มแสงของโซลาร์ ทั้งในไทยและญี่ปุ่นที่ลดลงตามฤดูกาล แต่ได้ปัจจัยหนุนเล็กน้อยจากส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้าพลังลมที่จะได้ผลบวกของมรสุมตามสถิติในอดีต

ส่วน PSTC คาดกำไรปีอ่อนตัวลงจากงวด 2Q61 เนื่องจากความเข้มแสงที่ลดลงตามฤดูกาล ประกอบกับมีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวภาพ 3 เมกะวัตต์ เป็นเวลา 2 สัปดาห์

นอกจากนี้ยังมี DEMCO (SWITCH : FV@5.10B) คาดกำไรปีงวด 3Q61 จะปรับตัวลดลงจาก 2Q61 เพราะรับรู้รายได้ backlog ธุรกิจ EPC (วิศวกรรมไฟฟ้า, โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน) และ Trading ลดลงจากงวดก่อนหน้า ถึงแม้จะได้ปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังลมที่เพิ่มขึ้นจาก 2Q61 เนื่องจากความเร็วลมที่เพิ่มขึ้นตามลมมรสุมประจำปีก็ตาม

Company	Norm Profit							
	2559	%yoy	2560	%yoy	2561F	%yoy	2562F	%yoy
GUNKUL	514	▼ -25%	630	▲ 23%	1,186	▲ 88.3%	1,495	▲ 26%
EA	3,354	▲ 25%	3,756	▲ 12%	4,414	▲ 17.5%	6,492	▲ 47%
BCPG	1,401	▼ -35%	1,408	▲ 0.5%	1,649	▲ 17.1%	1,912	▲ 16%
PSTC	(37)	▼ n.m.	41	▲ n.m.	105	▲ 157.3%	149	▲ 41%
DEMCO	335	▼ -7%	162	▼ -51%	267	▲ 64.4%	211	▼ -21%
TPIPP	1,799	▲ 265%	2,390	▲ 33%	4,086	▲ 70.9%	6,652	▲ 63%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

	กำลังการผลิตที่ COD แล้ว และ ยังไม่ COD (Equity MW)		% MW ที่ยังไม่ COD กับที่ COD แล้ว
	COD แล้ว	ยังไม่ COD	
GUNKUL	282.7	230.4	81%
EA	404	260	64%
BCPG	345.3	84	24%
TPIPP	290	150	52%
PSTC	29.7	9.6	32%
งานที่รอรับรายได้ (ล้านบาท)			
DEMCO	รับแล้ว 7 เดือนไป 2561	รอรับ 2H61-2562	124%
	2,531	3,132	

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขอบ TPIPP กำไรเกินหน้ากำไร new high รายไตรมาสและรายปี

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “น้อยกว่าตลาด” จากความน่าสนใจที่ลดลง เพราะการแข่งขันที่รุนแรง ทำให้ IRR ไม่สดใสเหมือนในอดีต รวมถึงมี PER ค่อนข้างสูง อยู่ที่ราว 27 เท่า ดังนั้นกลยุทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ ฝ่ายวิจัยแนะนำ TPIPP (FV@7.3B) ที่ทิศทางกำไรมีโอกาสทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาสในช่วงที่เหลือของปี รวมถึงแนวโน้มกำไรปี 2561-2562 คาดจะทำ new high จากการทยอยรับผลบวกโครงการโรงไฟฟ้าในมือที่ผลิตเชิงพาณิชย์ และการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ด้วยการนำ boiler เข้ามาช่วย ทำให้สามารถใช้กำลังการผลิตได้ในระดับสูงทั้งช่วงปกติและช่วงที่ปิดซ่อม ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้งยังเป็นหุ้นที่ให้ปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส โดยมี Div. Yield เฉลี่ยราว 5% p.a.



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนั ก้าวตลาด

➤ เครื่องยนต์ใกล้ Over Heat

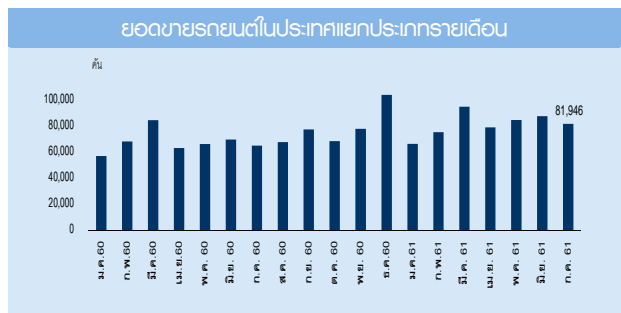
- 🕒 ตลาดในประเทศเติบโตลดลงและส่งออกยังมีความเสี่ยง
- 🕒 จุดเริ่มต้นสู่รถยนต์ไฟฟ้าด้วยอีควี
- 🕒 ชอบ STANLY เกาะกระแสรถไฟฟ้ามะมี Net Cash

ตลาดรถในประเทศเติบโตในอัตราลดลง

ตลาดรถยนต์ในประเทศ ยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักต่อภาคอุตสาหกรรมฯ โดยยอดขายรถยนต์เดือน ก.ค. 2561 จำนวน 8.2 หมื่นคัน เติบโต 26% yoy นับเป็นการเพิ่ม YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 19 ส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ 7M61 อยู่ที่ 5.7 แสนคัน ขยายตัว 20% yoy แบ่งเป็นรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 39% ของยอดขายรถยนต์ในประเทศ) และรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (สัดส่วน 61%) เพิ่มขึ้น 18% yoy และ 21% yoy ตามลำดับ แรงหนุนจากการทำตลาดของค่ายรถยนต์ โดยเฉพาะแคมเปญผ่อน 0% และการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ อาทิ Ford Ranger Raptor เมื่อเดือน ก.พ. และ Ford Everest 2018 ในเดือน ก.ค. 61 กอปรกับการครบกำหนด 5 ปี โครงการรถยนต์คันแรกตั้งแต่ปลายปี 2559

สำหรับช่วง 5 เดือนที่เหลือของปี คาดเติบโตในอัตราลดลงจาก 7M61 เพราะฐานเดือน ธ.ค. 2560 สูงที่ 1.04 แสนคัน เทียบกับค่าเฉลี่ย 7M61 จำนวน 8.2 หมื่นคัน/เดือน ประกอบกับทิศทางดอกเบี้ยนโยบายที่มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยบางส่วน เช่น SCB, TISCO และ TCAP ททยอยปรับขึ้นดอกเบี้ยสินเชื่รถยนต์ใหม่ 0.5% - 1%, 0.1% และ 0.2% ตามลำดับ แม้ผลกระทบจากการปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราข้างต้น จะมีผลต่อค่าผ่อนงวดไม่เกิน 100 บาท/เดือน แต่มีโอกาสที่แคมเปญผ่อนรถยนต์ในอัตราดอกเบี้ยต่ำของค่ายรถยนต์ จะเริ่มลดลงตามเทรนด์ดอกเบี้ยขาขึ้น เป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค จึงคงประเมินยอดขายรถยนต์ปี 2561 อย่างน้อย

9.2 แสนคัน เติบโต 6% yoy ทั้งนี้ยอดขายรถยนต์ 7M61 คิดเป็น 62% ของเป้าหมายยอดขายรถยนต์ทั้งปีของฝ่ายวิจัย

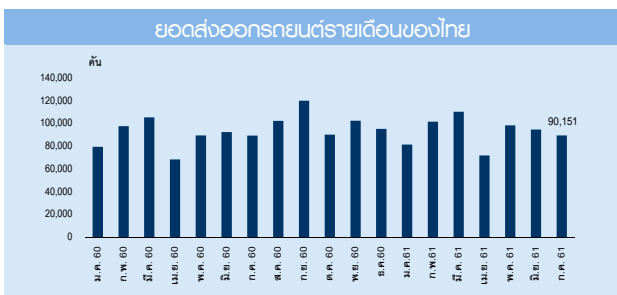


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดส่งออกยังมีความเสี่ยง

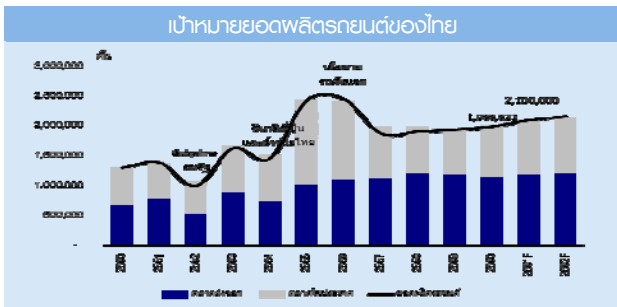
ยอดส่งออกรถยนต์เดือน ก.ค. อยู่ที่ 9.0 หมื่นคัน ทรงตัวจากช่วงปีก่อน แต่ยอดส่งออกสะสม 7M61 เท่ากับ 6.5 แสนคัน เติบโต 4% yoy เพิ่มขึ้นเกือบทุกตลาดคู่ค้า โดยหลักมาจากตลาดเอเชียเนี่ย (ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์เป็นหลัก, สัดส่วน 33% ของยอดส่งออกรถยนต์) และตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 9%) ทั้งคู่เพิ่มขึ้น 10% yoy ขดเซยตลาดยุโรป (สัดส่วน 11%) และตลาดอเมริกาเหนือ (สัดส่วน 8% ประกอบด้วย แคนาดา, สหรัฐอเมริกา และเม็กซิโก) หดตัว 10% yoy และ 5% yoy ตามลำดับ สำหรับแนวโน้มช่วงที่เหลือของปี คาดการเติบโตมาจากตลาดตะวันออกกลางเป็นหลัก อานิสงค์จากกำลังซื้อในประเทศที่พึ่งพารายได้จากการขายน้ำมันเพิ่มขึ้น ตามสมมติฐานราคาน้ำมันดิบทั้งปีที่ระดับ 70 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล สูงกว่าราคาเฉลี่ยปีก่อนที่ 53 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล ขดเซยยอดส่งออกไปตลาดเอเชีย (สัดส่วน 27% : 7M61 เติบโต 1.6% yoy) ที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการ

การกีดกันการค้าที่ไม่ใช่ภาษีของประเทศเวียดนาม ผ่านการเพิ่มมาตรฐานการตรวจสอบรถยนต์ ส่งผลให้ยอดขายออกรถยนต์ไปเวียดนาม 7M61 ทำได้เพียง 1.27 หมื่นคัน เทียบกับเป้าหมายของค่ายรถยนต์ทั้งปีที่ 6.5 หมื่นคัน (สัดส่วนราว 5% ของเป้าส่งออกรถยนต์ปี 2561) ปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการเจรจากับทางรัฐบาลเวียดนาม นอกจากนี้ประเด็นสงครามการค้า ยังไม่คลี่คลาย โดยเฉพาะตลาดอเมริกาเหนือ ซึ่งไทยส่งออกไปเม็กซิโกเพื่อใช้สิทธิ FTA ในการส่งต่อรถยนต์ไปยังสหรัฐฯ แม้เบื้องต้นมีการเจรจากันในระดับหนึ่ง แต่รายละเอียดยังไม่ชัดเจน จึงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด องค์กรประกอบรวมจึงประเมินยอดส่งออกรถยนต์ปี 2561 จำนวน 1.18 ล้านคัน เพิ่ม 3.5% yoy



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

คงยอดผลิตรถปี 2561 ที่ 2.1 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยบวกจากตลาดรถยนต์ในประเทศ คงหนุนยอดผลิตรถยนต์เดือน ก.ค. เพิ่มขึ้น 15% yoy ที่ 1.83 แสนคัน ภายใต้คาดการณ์ยอดผลิตรถยนต์เดือน ส.ค. - ก.ย. เฉลี่ย 1.8 แสนคัน/เดือน ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 7M61 คาดผลกีดกันยอดผลิตรถยนต์ 3Q61 สูงขึ้น 5% qoq และ 3% yoy เท่ากับ 5.4 แสนคัน ขณะที่ยอดผลิตรถยนต์ปี 2561 ประเมินสูงขึ้น 6% yoy เท่ากับ 2.1 ล้านคัน (7M61 ยอดผลิตรวม 1.24 ล้านคัน ขายตัว 12% yoy)

คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโต 10% YoY

บนความคาดหมายว่ายอดผลิตรถยนต์ 3Q61 จะสูงขึ้นจาก 3Q60 ทำให้ประเมินยอดขายของกลุ่มฯ 3Q61 เพิ่มขึ้น YoY ย่อมหนุนต่ออัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นตาม เป็นผลให้ต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลดลง คาดผลกีดกัน Gross Margin สูงกว่า 13.6% ช่วง

เดียวกันปีก่อน และส่งให้กำไรปกติ 3Q61 มีโอกาสขยายตัวสูงกว่าการเติบโตของยอดขาย ขณะที่กำไรปกติ ปี 2561 ประเมินเติบโต 10% yoy เท่ากับ 5,065 ล้านบาท (1H61 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี)

ดอกเบี้ยขึ้น ผลกระทบต่อกลุ่มฯ จำกัด

ด้วยสถานะการเงินกลุ่มฯ ณ 30 มิ.ย. 2561 เป็น Net Cash 3,676 ล้านบาท โดยมี 3 บริษัท ปรากฏจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ได้แก่ STANLY มี Cash สูง 6,304 ล้านบาท ตามด้วย IRC 663 ล้านบาท และ PCSGH 568 ล้านบาท ส่วน SAT สถานะการเงินเป็น Net Cash 1,175 ล้านบาท ขณะที่ 3 บริษัทที่เหลืออย่าง IHL, AH และ INGRS มี Net Gearing ต่ำที่ 0.83, 0.51 และ 0.50 เท่าตามลำดับ ดังนั้นภายใต้ภาวะดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มเป็นขาขึ้น ผลกระทบต่อกำไรกลุ่มฯ จึงมีอย่างจำกัด

จุดเริ่มต้นสู่รถยนต์ไฟฟ้าด้วยอีโคอีวี

ภายใต้กระแสรถยนต์ไฟฟ้า (BEV + PHEV) ที่กำลังได้รับความนิยมเพิ่มมากขึ้น (ปี 2560 ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกจำนวน 1.14 ล้านคัน เติบโต 54% yoy) ทำให้ประเทศไทยซึ่งเป็นฐานการผลิตรถยนต์ ต้องปรับตัวเพื่อรองรับเทรนด์ดังกล่าว โดยภาครัฐออกมาตรการสนับสนุนทางภาษี (BOI) และภาษีสรรพสามิตสำหรับรถยนต์ Battery Electric Vehicle (BEV) ตั้งแต่ มี.ค. 2560 อย่างไรก็ตามจนถึงปัจจุบันยังไม่มีผู้ผลิตรถยนต์รายใด ขอลงทุนในโครงการผลิตรถยนต์แบตเตอรี่ไฟฟ้า (BEV) เนื่องจากรถยนต์แบตเตอรี่ไฟฟ้าต้องใช้เวลากว่าจะได้รับความนิยมจากผู้บริโภค เพราะราคาขายยังอยู่ในระดับสูง และยังขาดความพร้อมของสถานีชาร์จไฟ โดยรวมทำให้การผลิตของค่ายรถยนต์ยังไม่เกิดการประหยัดจากขนาด (Economy of Scales) ทำให้ภาครัฐเตรียมออกมาตรการจูงใจใหม่ ผ่านการลดภาษีสรรพสามิต โดยจะเป็นการส่งเสริมให้ค่ายรถยนต์ผลิตรถยนต์อีโคอีวีที่ผสมผสานพลังงานไฟฟ้า (อีโคอีวี) คาดได้ข้อสรุปภายในปีนี้ ถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี เพื่อเตรียมความพร้อมไปสู่การผลิตรถยนต์ไฟฟ้าที่เป็นเทรนด์หลักของอุตสาหกรรมฯ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดย STANLY จะได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากชิ้นส่วนไฟรถยนต์เป็นชิ้นส่วนที่ยังมีอยู่ในรถยนต์ไฟฟ้า ทำให้ได้รับอานิสงส์จากจำนวนรถยนต์ไฟฟ้าที่มีแนวโน้มผลิตมากขึ้นในอนาคต

เลือก STANLY เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

คงนำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” เลือกหุ้นที่ราคา Upside อย่าง STANLY (FV@B299) มีจุดเด่นที่สถานะการเงิน Net Cash จึงปลอดภัยจากแนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น และเกาะกระแสรถไฟฟ้า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ ยอดดี กำไรโต JV ช่วยดันส่วนแบ่งกำไร

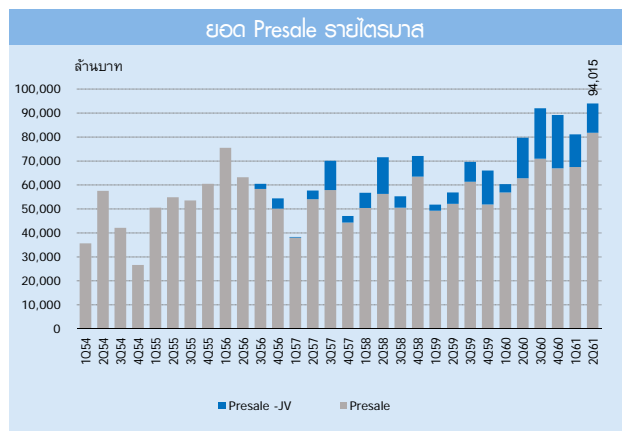
- 🕒 Backlog กำ New High ที่ใหม่ 3.3 แสนล้านบาท
- 🕒 กำไรกลุ่มฯ 4Q61 จะสูงสุดของปี หนุนด้วย JV
- 🕒 เลือก LPN, SC และ SPAU

2Q61 ดึง Presale, ยอดโอนฯ และกำไร

ภาพรวมกำลังซื้อบ้านใหม่งวด 2Q61 ยังอยู่ในเกณฑ์ดี โดยผู้ประกอบการ 16 รายที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูลมียอด Presale (รวมโครงการ JV) เท่ากับ 9.4 หมื่นล้านบาท เติบโต 18% yoy และ 15% qoq แยกเป็นส่วนของยอดขายแนวราบ 4.3 หมื่นล้านบาท (+20% yoy) และ คอนโดฯ 5.1 หมื่นล้านบาท (+16% yoy) โดยที่มีการเปิดขายโครงการใหม่รวม 47 โครงการ มูลค่า 6.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการคอนโดฯ 14 โครงการ รวมมูลค่า 3.3 หมื่นล้านบาท สำหรับภาพรวม 1H61 มียอด Presale สะสม 1.75 แสนล้านบาท เติบโต 25% yoy และคิดเป็นสัดส่วน 49% ของเป้าหมายทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

ด้านผลประกอบการ 2Q61 ของกลุ่มฯ พบว่ามีกำไรปกติ 1 หมื่นล้านบาท โดยขยายตัว 16% yoy และ 32% qoq ถือเป็นอัตราเติบโตสูงที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของยอดโอนฯ ระดับ 1.1% yoy และ 22% qoq เท่ากับ 5.9 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้เป็นเพราะแรงหนุนจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรมาจากโครงการที่พัฒนาในรูปแบบ Joint Venture (JV) เข้ามาในระดับสูง ดังจะเห็นได้จากโครงสร้างกำไรของบริษัทจดทะเบียนหลายราย เช่น AP มีส่วนแบ่งกำไร 522 ล้านบาท หนุนให้กำไรปกติเท่ากับ 1.17 พันล้านบาท (ขยายตัว 614 ล้านบาทจากปีก่อน หรือ 109% yoy) ตามด้วย ANAN กำไรปกติ 584 ล้านบาท โดยในส่วนนี้เป็นส่วนแบ่งกำไร JV มากถึง 539 ล้านบาท ทั้งนี้งวด 1H61 กลุ่มอสังหาฯ มีกำไรปกติ 1.8 หมื่นล้านบาท

เทียบเท่า Norm Profit Margin 16% และคิดเป็น 43% ของเป้าหมายกำไรปี 2561



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

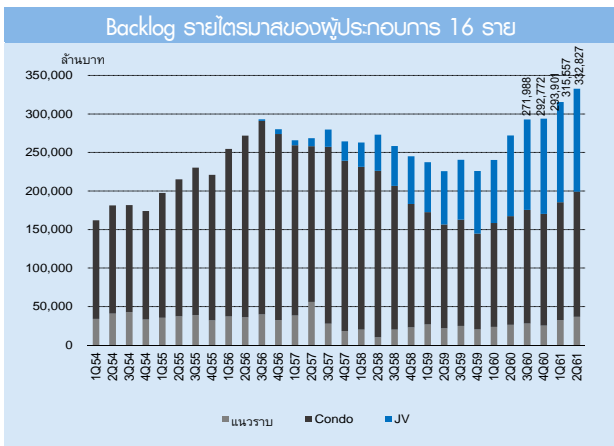
2H61 เปิดโครงการใหม่ ดัน Presale สู่เป้า

งวด 2H61 ผู้ประกอบการคงดำเนินแผนเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุกต่อเนื่อง พิจารณาจากข้อมูลที่รวบรวมจาก 16 บริษัทฯ มีกำหนดเปิดขายโครงการใหม่มากถึง 211 โครงการ มูลค่าสูงถึง 3.2 แสนล้านบาท (เทียบกับ 1H61 จำนวน 97 โครงการ มูลค่า 1.24 แสนล้านบาท) อย่างไรก็ตามที่น่าสังเกตว่าโครงการใหม่ที่จะเปิดส่วนใหญเป็นโครงการแนวราบจำนวน 157 โครงการ มูลค่า 1.54 แสนล้านบาท (สัดส่วน 48% ของมูลค่ารวม) สะท้อนถึงการปรับพอร์ตของผู้ประกอบการสู่การพัฒนาโครงการแนวราบมากขึ้น เนื่องจากแนวโน้มสินค้าที่เจาะกลุ่มที่มีความต้องการที่อยู่อาศัยอย่างแท้จริง (Real Demand) อีกทั้งการพัฒนาโครงการแนวราบ

สามารถแยกดำเนินการเป็นหลายเฟสได้ ขณะที่มือรอบธุรกิจสั้น ทำให้มีความเสี่ยงในการพัฒนาต่ำกว่าคอนโดฯ ภายใต้กำหนดการเปิดโครงการใหม่ 2H61 คาดสนับสนุนต่อยอด Presale ปรับตัวสูงขึ้น และสู่เป้าหมายปีนี้ที่ 3.6 แสนล้านบาท (+12% yoy)

Backlog ทำ New High 3.3 แสนล้านบาท

การเพิ่มขึ้นของยอด Presale งวด 2Q61 ในระดับที่สูงกว่ายอดโอนฯ ส่งผลให้ Backlog (ยอดขายที่รอรับรู้อยู่ได้) ของผู้ประกอบการ 16 ราย เดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อเนื่องที่ 3.32 แสนล้านบาท (สิ้น 1Q61 ที่ 3.15 แสนล้านบาท) โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของในทุกส่วน ประกอบด้วย 1) แนวราบ 3.66 หมื่นล้านบาท 2) คอนโดฯ ภายใต้การลงทุนของบริษัทเองฯ 1.62 แสนล้านบาท และ 3) คอนโดฯ ภายใต้โครงการ JV รวม 1.33 แสนล้านบาท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กำไร 3Q61 จะสูงขึ้น ก่อนสูงสุด 4Q61

จากโครงสร้าง Backlog สิ้น 2Q61 (ไม่รวม JV) รวม 1.99 แสนล้านบาท พร้อมจะรับรู้รายได้ใน 2H61 รวม 8.1 หมื่นล้านบาท (แยกเป็นแนวราบ 3.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 3Q61 และ คอนโดฯ 4.7 หมื่นล้านบาท) เมื่อรวมกับยอดโอนฯ 1H61 นับว่าครอบคลุมเป้าหมายรายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้แล้ว 75% ที่เหลือมาจากการขายสต็อกโครงการเดิมที่พร้อมโอนฯ และเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ที่ปกติมีระยะเวลาในการขายถึงโอนฯ ได้เร็ว ทำให้ปี 2561 คาดยอดโอนฯ 2.5 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy

ขณะที่การพัฒนาโครงการอสังหาฯ รูปแบบ JV มีบทบาทต่อผลประกอบการกลุ่มฯ มากขึ้น เห็นได้จาก Backlog คอนโดฯ JV เพิ่มขึ้นต่อเนื่องระดับ 1.33 แสนล้านบาท เป็นส่วนที่จะพร้อมโอนฯ 2H61 ร่วม 3.48 หมื่นล้านบาท โดยหากพิจารณาผู้ประกอบการหลักที่มีการพัฒนาโครงการ JV อย่าง AP, SIRI และ ANAN พบว่าทั้ง 3 รายมีกำหนดส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่รวม 7 โครงการใน 2H61 ซึ่งทั้งหมดจะเกิดขึ้นในไตรมาส 4 ถือเป็นกำลังสัญญาณให้เห็นว่าการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโครงการ JV จะเข้ามาจำนวนมากใน

4Q61 และเป็นแรงหนุนให้กำไรกลุ่มฯ ในไตรมาสดังกล่าวทำจุดสูงสุดของปีนี้ โดยทั้งปี 2561 คงประเมินกำไรปกติ 4.23 หมื่นล้านบาท เติบโต 17% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจากโครงการ JV รวม 1.64 พันล้านบาท (โดยหลักมาจาก ANAN, AP และ SIRI) เทียบกับปีก่อนรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนรวม 74 ล้านบาท

ดอกเบี้ย...มีผลกับ Backlog มากกว่าต้นทุน

ทิศทางดอกเบี้ยเริ่มเป็นขาขึ้น ซึ่งผลกระทบต่อในรอบนี้อาจต่างจากวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นในรอบที่ผ่านมา แยกเป็น 2 ประเด็น คือ

1) **ต้นทุนการเงิน** คาดไม่ส่งกระทบอย่างมีนัยฯ เนื่องจากปัจจุบันผู้ประกอบการมีช่องทางในการระดมทุนเงินที่หลากหลายมากขึ้น โดยเฉพาะรูปแบบการทำกิจการร่วมค้า หรือ JV ซึ่งสามารถลดการก่อหนี้ของบริษัทเองฯ กอปรกับบริษัทฯ ส่วนใหญ่มีการ Lock แหล่งเงินทุนระยะยาวผ่านการออกหุ้นกู้ และ/หรือ หุ้นกู้ลักษณะคล้ายหุ้น (Perpetual Bond) ถือเป็นกลไกป้องกันปัญหาทางการเงิน ขณะที่โครงสร้างการเงินของกลุ่มฯ สิ้น 2Q61 มีความเสี่ยงต่ำ พิจารณาจาก Net Gearing เฉลี่ย 1 เท่า และโครงสร้างหนี้สินส่วนใหญ่อยู่ในรูปหุ้นกู้ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ คิดเป็นสัดส่วน 63% ของหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด

2) **การดำเนินธุรกิจ** มีความเสี่ยงมากขึ้น เนื่องจากในช่วงภาวะดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นระยะเวลานาน ทำให้พฤติกรรมของนักลงทุนต่างแสวงหาแหล่งเงินลงทุนที่สร้างผลตอบแทนสูง และหนึ่งในเป้าหมายคือการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องดีอย่าง คอนโดฯ ซึ่งหากทิศทางอัตราดอกเบี้ยกลับเป็นขาขึ้น ก็อาจมีผลทำให้ Demand สำหรับคอนโดฯ เพื่อการลงทุนปรับลดลงไปได้ รวมถึงปัญหาในการปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัยที่จะมีมากขึ้น โดยสรุปเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของคุณภาพ Backlog โดยเฉพาะสำหรับผู้ประกอบการที่จับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง

เลือก LPN, SC และ SPALI

แม้แนวโน้มผลประกอบการโดดเด่น แต่มีความเสี่ยงในเรื่องทิศทางอัตราดอกเบี้ย จึงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดฯ โดยเลือกหุ้นที่มีจุดเด่นใน 2 ประเภท คือ 1) หุ้นที่มีความโดดเด่นของ Norm EPS Growth, แนวโน้ม 2H61 เติบโตอย่างมีนัยฯ จากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดสร้างแล้วเสร็จ รวมถึงให้ปันผลสูง 6% ได้แก่ LPN (FV ปี 2562 @B15.40) และ SC(FVปี 2562 @B5.73) และประเภทที่ 2) หุ้นที่มีพื้นฐานธุรกิจมั่นคง อย่าง SPALI (FV ปี 2562 @B30.50) มี Backlog ระดับสูง รอรับรายได้ 5 ปีข้างหน้า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

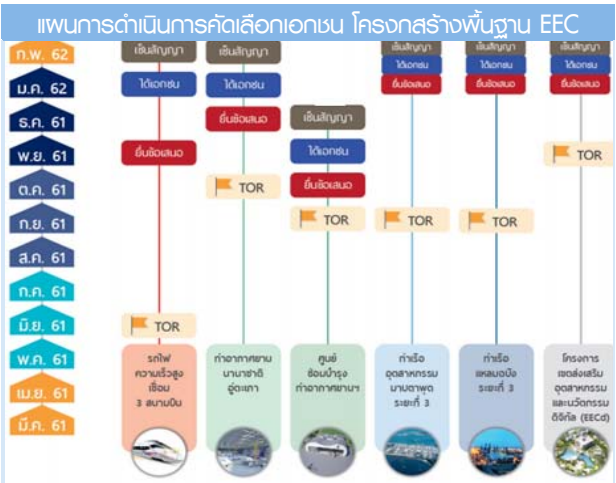
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก เก้าตลาด

รถไฟความเร็วสูง เชื่อมการลงทุนสู่ EEC

- คาดเซ็นสัญญาลงทุน รถไฟเชื่อม 3 สนามบิน ต้นปี 2562
- 1H61 เงินลงทุนโดยตรง 2.37 แสนล้านบาท เพิ่ม 71% YoY
- เลือก AMATA และ WHA พูกรอบครองที่ดินใน EEC สูงสุด

เดิหน้าประมูลรถไฟเร็วสูง 3 สนามบิน

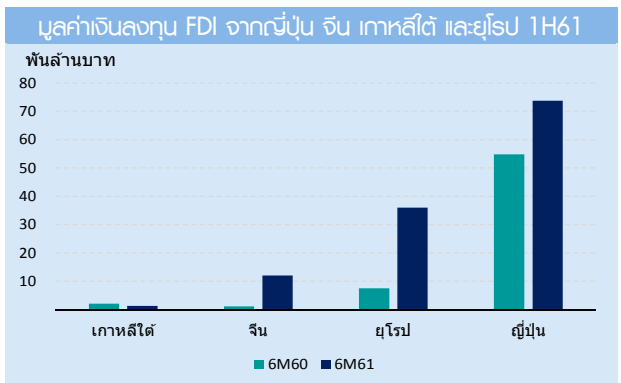
รัฐบาลประกาศขายของประมูล (TOR) โครงการรถไฟความเร็วสูง เชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งปรากฏว่ามีผู้สนใจเข้าซื้อของ 31 ราย แบ่งเป็นบริษัทสัญชาติไทย 14 ราย จีน 7 ราย ญี่ปุ่น 4 ราย ฝรั่งเศส 2 ราย มาเลเซีย 2 ราย อิตาลี และเกาหลีประเทศละราย โดยมีกำหนดยื่นซอง 12 พ.ย.2561 และเซ็นสัญญาก่อนการเลือกตั้งเดือน ก.พ. 2562 และหลังจากนี้เชื่อว่าจะเห็นการเดินทางของโครงการหลักอีก 5 โครงการตามมา (ดังรูป) ไม่ว่าจะเป็นระบบถนน ระบบราง ที่สามารถเชื่อมกันได้อย่างไร้รอยต่อ อีกทั้งทำเรือและทำอากาศยานซึ่งเป็นหัวใจสำคัญของการขนส่งระหว่างประเทศ สิ่งทีกล่าวมาจะขับเคลื่อนให้พื้นที่ EEC เป็นจุดศูนย์กลางการลงทุน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย อย่างไรก็ตามต้องติดตามความคืบหน้าของการดำเนินงานแต่ละโครงการอย่างใกล้ชิด



ที่มา : EECO

FDI ใน 1H61 2.37 แสนล้านบาท เพิ่ม 71%

ยอดขอรับส่งเสริมลงทุน จาก BOI ใน 1H61 มีมูลค่า 2.85 แสนล้านบาท ซึ่งจำนวน 2.24 แสนล้านบาท หรือ 79% เป็นยอดขอรับส่งเสริมใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ขณะที่เม็ดเงินลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ หรือ FDI ใน 1H61 มีมูลค่าสูง 2.37 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 71% YoY พิจารณาเป็นรายประเทศพบว่ามูลค่าของเงินลงทุนโดยตรงจากจีน 1.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัย 923% YoY, ยุโรป 3.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นเด่นชัด 376% YoY, ญี่ปุ่น 7.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 35% YoY ขณะที่เกาหลีใต้ 1.3 พันล้านบาท ลดลง 37% YoY และจากตัวเลขการขอรับ BOI ในระดับสูงดังกล่าวข้างต้น เป็นดัชนีชี้หน้าที่ว่า FDI มีแนวโน้มที่จะไหลเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพิ่มขึ้น และเมื่อเห็นความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมของการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานใน EEC ก็จะเป็นตัวเร่งให้เม็ดเงินลงทุนต่างชาติไหลเข้ามาลงทุนพื้นที่ EEC ชัดเจนยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก โดย AMATA และ WHA เป็นผู้ถือครองที่ดินรายใหญ่



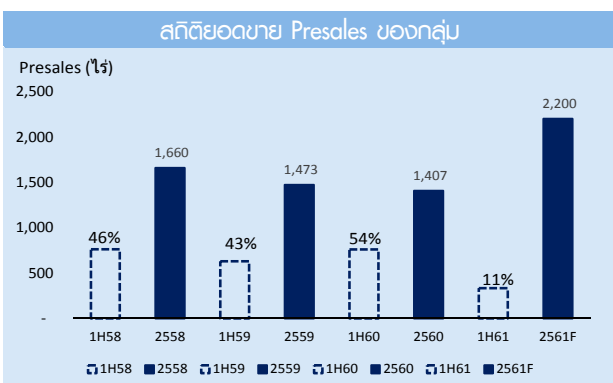
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย, ASPS

การเกิดขึ้นของนิคมฯ ใหม่ เป็นบวกต่อกลุ่ม

CP Land (บริษัทในเครือเจริญโภคภัณฑ์) ร่วมทุนกับบริษัทสัญชาติจีน 2 ราย คือ กวางสี คอนสตรัคชั่น เอนจีเนียริง กรุ๊ป และ กวางสี คอนสตรัคชั่น ยี่อาน ในสัดส่วน 50%, 48%, และ 2% ตามลำดับ ทุนจดทะเบียน 3 พันล้านบาท จัดตั้งนิคมฯ ใหม่ ภายใต้ชื่อโครงการนิคมฯ ซีพี ระยอง พื้นที่ขนาด 3,068 ไร่ แบ่งเป็นพื้นที่อุตสาหกรรม 2,200 ไร่ และที่เหลือ 800 ไร่ เป็นพื้นที่สำหรับพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน ระบบถนน ระบบน้ำและไฟฟ้า โดยมีกลุ่มเป้าหมายเป็นนักลงทุนจีน ฮองกง และได้หวั่น ขณะนี้บริษัทอยู่ระหว่างการจัดทำ EIA เพื่อเสนอต่อสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม (สผ.) คาดจะได้รับอนุมัติปี 2562 ฝ่ายวิจัยเชื่อการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่ แม้เป็นการเพิ่ม Supply แต่ขณะเดียวกันก็เป็นการเพิ่ม Demand ไปในตัว นอกจากนี้ยังทำให้เกิดความหลากหลายของอุตสาหกรรมในพื้นที่ EEC และสุดท้ายเป็นแรงขับเคลื่อนราคาที่ดินให้สูงขึ้นเชื่อว่าทั้ง AMATA และ WHA ซึ่งเป็นผู้ประกอบการเดิมที่ถือครองที่ดินต้นทุนต่ำไว้เป็นจำนวนมาก (1.07 ไร่/ไร่ และ 9 ไร่/ไร่ ตามลำดับ) อีกทั้งมีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สมบูรณ์ ก็น่าจะได้ประโยชน์ โดยที่ไม่เสียความได้เปรียบในการแข่งขัน

ภาค Presales ครึ่งปีหลัง พื้ตัวแกร่ง

เมื่อยอดขาย Presales จะต่ำใน 1H61 เมื่อเทียบกับเป้าหมายทั้งปีที่กำหนดไว้ แต่ถือว่าเป็นภาวะปกติของกลุ่ม ซึ่ง Presale ครึ่งปีแรกจะต่ำกว่าครึ่งปีหลัง เห็นได้จากสถิติยอดขายปี 2558 และปี 2559 ที่ยอด Presales ครึ่งปีแรกคิดเป็นเพียง 46% และ 43% ของทั้งปี (ดังรูป) และสามารถกลับมาฟื้นตัวเด่นชัดในช่วงที่เหลือของปี สำหรับช่วง 2H61 เชื่อว่าจะเริ่มเห็นนักลงทุนขยายการลงทุนเข้ามาในเขตพื้นที่ EEC มากขึ้น เนื่องจากเป็นพื้นที่ซึ่งได้รับสิทธิประโยชน์จูงใจมากกว่าพื้นที่อื่นตามที่กำหนดให้ พ.ร.บ. EEC เช่น สิทธิยกเว้นภาษีสูงสุด 15 ปี สิทธิในการทำสัญญาเช่าที่ดินสูงสุด 99 ปี เป็นต้น ฝ่ายวิจัยจึงยังคงเป้าหมาย Presale ทั้งปีไว้ตามเดิม โดยที่ในงวด 2H61 คาด Presale 1.8 พันไร่ (รวมยอดขายนิคมในเวียดนามของทั้ง AMATA และ WHA) ส่วนการบ้านที่กระจายได้คาดว่าจะอยู่ที่ 3.8 พันล้านบาท



ที่มา : รายงานบริษัท, ASPSP

สำหรับแนวโน้มในช่วง 2H61 ของบริษัทจดทะเบียนภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย พอสรุปได้ดังนี้

AMATA (ชื่อ:FV@B35.70) คาดกำไร 2H61 เติบโตสูง จากทุกธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจนิคมฯมี Backlog รอโอนสูง 1.85 พันล้านบาท คาดจะเกิดการบันทึกรายได้ประมาณ 1.2 พันล้านบาท โดย AMATA มีที่ดินที่พัฒนาแล้วพร้อมขาย 2.85 พันไร่ ขณะที่การขยายพื้นที่เช่าโรงงานสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น 1.1 หมื่นตร.ม. จะช่วยหนุนให้ Recurring Income เติบโตต่อเนื่อง ด้านธุรกิจไฟฟ้าจะ COD โรงงาน ABPR 5 ในเดือน ต.ค. นี้ จึงช่วยหนุนส่วนแบ่งกำไรเพิ่มขึ้น คงประมาณการกำไรปี 2561 ตามเดิมที่ 1.57 พันล้านบาท โต 11.3% YoY สำหรับประเด็นการขยายธุรกิจไปตั้งนิคมฯในพม่าและลาว ขนาดพื้นที่จะไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นไร่ ถือเป็นแผนธุรกิจในระยะยาว ซึ่งจะเพิ่มศักยภาพทางธุรกิจให้กับ AMATA โดยต้องติดตามความคืบหน้าเป็นระยะ

WHA (ชื่อ: FV@B4.89) มี Backlog ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 2561 ราว 600 ล้านบาท แต่หากได้ข้อยุติในรายการที่อยู่ระหว่างเจรจากับลูกค้ารายใหญ่ 4-5 ราย รายละเอียดไม่ต่ำกว่า 200 ไร่ ก็น่าจะหนุนให้ยอดขายเป็นไปตามเป้าหมายได้ ทั้งนี้ WHA มีนิคมฯใน EEC พร้อมขาย 3.5 พันไร่ ขณะที่ธุรกิจบริการน้ำในนิคมฯ จะมีรายได้พิเศษ (One Time Excessive Charge) จากการที่ลูกค้าขอใช้น้ำเพิ่มขึ้นจนเกินข้อตกลงในสัญญา บวกกับรายได้จากค่าเช่าคลังแบบ Built-to-Suit น่าจะทำให้เพิ่มขึ้นตามอุปสงค์ที่มากขึ้น ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรจะไต่ระดับจาก 3Q61 และสูงสุดรายไตรมาสที่ 4Q61 หนุนด้วยการขายทรัพย์สินเข้าของ REIT อีกครั้ง หลังจากขายไปก่อนหน้านี้แล้วในไตรมาสแรกของปี มูลค่า 1.25 พันล้านบาท โดยทรัพย์สินที่จะขายรอบนี้มีจะมีมูลค่า 4.4-4.8 พันล้านบาท หนุนกำไรปี 2561 ทำสถิติสูงสุดใหม่ 3.57 พันล้านบาท

TICON (ชื่อ:FV@B20.90) ผลประกอบการช่วง 2H61 น่าจะทำได้โดดเด่นมากกว่าครึ่งปีแรก โดยได้แรงหนุนจากอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ชิ้นส่วนยานยนต์ และโลจิสติกส์ ที่น่าจะเกิด Demand เช้าพื้นที่อาคารคลังสินค้าของ TICON เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ผลักดัน Occupancy Rate สู่เป้าหมายที่ 63% จากปัจจุบัน 60.5% นอกเหนือจากนั้นปีนี้ TICON จะขายทรัพย์สินเข้าของ TREIT มูลค่าทรัพย์สินสูง 3.6 พันล้านบาท โดยงวด 3Q61 จะขายเฟสแรกมูลค่า 8 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือจะขายไตรมาสถัดไป คาดปี 2561 กำไรเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 61% YoY เป็น 773 ล้านบาท

เชอทั้ง AMATA และ WHA

แนะนำลงทุนกลุ่มนิคมฯ นำหนักเท่าตลาด โดยมีหลายปัจจัยบวกหนุนราคาหุ้น เฉพาะอย่างยิ่งการเปิดประมูลโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งได้เปิดขายของประมูลไปแล้ว และจะต่อเนื่องด้วยการเดินหน้าประมูลโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา ทำเรือแหลมฉบัง-มาบตาพุด เฟส 3 การพัฒนาของโครงการการระเบียงเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก ที่มีความชัดเจนมากขึ้น โดยตัวเลือกการลงทุน ยังชอบผู้ประกอบการนิคมฯ รายใหญ่ทั้ง AMATA (FV@B 35.70) และ WHA (FV@B 4.89)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การเลือกตั้ง หนุนหุ้นกลุ่มก่อสร้าง

- ▶ งานประมูลภาครัฐยังล่าช้า ปัญหาใหญ่อยู่ที่กลไกภาครัฐ
- ▶ Backlog กลุ่มฯ รองรับรายได้ช่วง 2-3 ปีข้างหน้า
- ▶ งานประมูลใหม่ล่าช้า เลือกหุ้นเติบโตเด่นอย่าง STEC และ SEAFCO

ลู่งานประมูลภาครัฐ โค้งสุดท้ายก่อนสิ้นปี

ความคาดหวังที่จะเห็นการเปิดประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐภายใต้แผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่ง มูลค่ารวม 2 ล้านล้านบาท ภายในปีนี้มีน้อยลงเรื่อยๆ โดยตั้งแต่ต้นปีมีเพียงโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 2.36 แสนล้านบาท ที่เข้าสู่กระบวนการประมูลแล้ว โดยกำหนดให้เอกชนยื่นข้อเสนอในวันที่ 12 พ.ย. นี้ ขณะที่หลายโครงการที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุน ได้แก่ ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3, งานดำเนินการและบำรุงรักษา (O&M) ถนนมอเตอร์เวย์ 2 เส้นทาง, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และรถไฟทางคู่เฟส 2 มูลค่ารวม 5.4 แสนล้านบาท ยังมีความล่าช้าในขั้นตอนการปฏิบัติงานของหน่วยงานรัฐที่เกี่ยวข้อง เริ่มจากหน่วยงานต้นสังกัด อย่าง การรถไฟแห่งประเทศไทย การรถไฟฟ้ามหานครแห่งประเทศไทย และการทางพิเศษแห่งประเทศไทย รวมไปถึงหน่วยงานราชการอื่นๆ ที่เข้ามามีส่วนร่วมในการพิจารณา เช่น สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ สำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กรมบัญชีกลาง สำนักงานงบประมาณ และกระทรวงคมนาคม เป็นต้น ซึ่งการส่งเรื่องกลับไปกลับมาระหว่างหน่วยงานต่างๆ ทำให้เกิดความล่าช้ากว่าที่จะส่งเรื่องให้คณะกรรมการอนุมัติโครงการและเดินหน้าเปิดประมูล

ส่วน พ.ร.บ.วินัยการเงินการคลังของรัฐ พ.ศ.2561 ที่เริ่มมีผลบังคับใช้ เมื่อวันที่ 19 เม.ย. 2561 แม้จะทำให้การขออนุมัติลงทุนโครงการต่างๆ ต้องผ่านการพิจารณาจากคณะกรรมการนโยบายการเงินการคลังเพิ่มอีกขั้นตอนหนึ่ง ซึ่งมีหลายหลักเกณฑ์ถูกนำมาใช้ประกอบการพิจารณา อาทิเช่น ความคุ้มค่าด้านการเงิน ความเสี่ยงและความ

เสียหายที่อาจจะเกิดขึ้นก่อนเสนอคณะรัฐมนตรีอนุมัติ แต่ก็ไม่ได้เป็นอุปสรรคมากอย่างที่เคียดเคี้ยว เนื่องจากเป็นเพียงการเพิ่มขึ้นขั้นตอนเอกสารก่อนนำเสนอต่อคณะรัฐมนตรีเท่านั้น

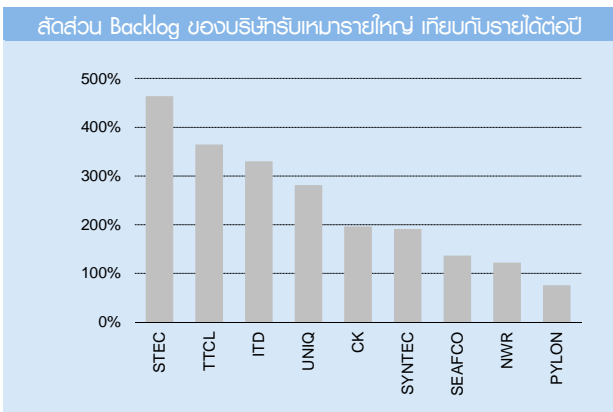
สำหรับช่วงที่เหลือของปี นอกจากโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินที่เข้าสู่กระบวนการประมูลแล้ว เชื่อว่าจะมีการเร่งรัดเปิดประมูลออกมาได้อีก 4-5 โครงการ มูลค่าประมาณ 2 แสนล้านบาท ได้แก่ โครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ที่ใช้แหล่งเงินจากการเปิดขายกองทุนไทยแลนด์ฟิวเจอร์ฟันด์ในช่วง 4Q61 โครงการรถไฟไทย-จีน ตอนที่ 2 ช่วงสีคิ้ว-กุดจิก และงานอุโมงค์ทางวิ่งผ่านภูเขา ส่วนรถไฟทางคู่ น่าจะเปิดประมูลได้อีกอย่างน้อย 1 เส้นทาง คือ ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ของ ที่ได้รับอนุมัติจากคณะรัฐมนตรีแล้วตั้งแต่วันที่ 31 ก.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทรับเหมารายใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ ต่างแสดงความพร้อมที่จะเข้าร่วมในทุกโครงการที่ภาครัฐเปิดประมูล โดยหากกระบวนการเปิดประมูลเกิดขึ้นทันในปีนี้ คาดว่าจะใช้เวลาอีก 3-4 เดือนก่อนที่จะทราบผลผู้ชนะประมูล และเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่กลางปี 2562 เป็นต้นไป

โครงการ	จำนวน
รถไฟฟ้าสายสีม่วงใหม่ เด่นชัย-เชียงใหม่	76,978
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช (งานโยธา)	7,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี (งานโยธา)	6,000
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เคาปน-ราชบุรีระยะ	101,112
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส2 ระยะทาง 11 กม.)	2,700
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส3 งานอุโมงค์)	10,000
รวม	235,034

ที่มา : ASPS

Backlog พอรองรับรายได้ 2 ปีข้างหน้า

แม้การเปิดประมูลโครงการภาครัฐจะมีความล่าช้า แต่จะไม่ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรของกลุ่มรับเหมาฯ ปี 2561-62 อย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากปัจจุบันบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่งยังมี Backlog เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 2-4 ปีข้างหน้า โดยมีมูลค่ารวมกัน 4.6 แสนล้านบาท เทียบกับประมาณการรายได้ก่อสร้างปีละ 1.5-2 แสนล้านบาท โดย ITD ถือเป็นบริษัทที่มี Backlog สูงสุดอยู่ที่ 2.02 แสนล้านบาท รองลงมาคือ STEC มี Backlog 1.2 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามหากเปรียบเทียบ Backlog เป็นสัดส่วนกับยอดรับรู้รายได้ของแต่ละบริษัท จะพบว่า STEC เป็นบริษัทที่มี Backlog ล่วงหน้านานที่สุดถึง 4.5 ปี ขณะที่ ITD มี Backlog ล่วงหน้าประมาณ 3.5 ปี ส่วน PYLON แม้มี Backlog ล่วงหน้าน้อยที่สุดเพียง 9 เดือน แต่ถือเป็นเรื่องปกติของธุรกิจเสาเสริมที่มีระยะเวลาการทำงานค่อนข้างสั้นเพียง 3-6 เดือน/โครงการ อีกทั้ง Developer โครงการประเภทคอนโดมิเนียม มักจะเปิดประมูลงานเสาเสริมก่อนงานก่อสร้างโครงสร้างหลักในเวลาไม่นานมากนัก



ที่มา : ASPS

ธุรกิจเสาเสริมเข้าสู่ช่วงเวลาที่ดีที่สุด

การเริ่มต้นงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู และสีเหลือง รวมถึงโครงการเอกชนขนาดใหญ่อย่าง The One Bangkok ในป็นนี้ ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญต่อผู้ประกอบการเสาเสริม โดยเฉพาะ SEAFCO ที่เข้าไปรับงานเสาเสริมในหลายโครงการดังกล่าว ทำให้ปัจจุบัน SEAFCO มี Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 3.3 พันล้านบาท และจะใช้กำลังการผลิตเต็มที่ไปอย่างน้อยถึงกลางปี 2562 ขณะที่ PYLON แม้ไม่ได้รับงาน Mega Project มากเหมือน SEAFCO โดยได้งานเพียงโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง แต่ก็จะได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการเร่งเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมตามแนวรถไฟฟ้าของ Developer รายใหญ่ที่เป็นพันธมิตรอย่าง PS AP, ANAN และ LPN ทำให้แนวโน้มอุตสาหกรรมเสาเสริมในระยะ 3 ปีข้างหน้า ยังคงสดใสอย่างมาก ภายใต้แผนการลงทุนจำนวนมากทั้งจากภาครัฐและเอกชนที่จะสร้างงานออกมาอย่างต่อเนื่อง

บริษัทรับเหมาขนาดกลาง การแข่งขันรุนแรง

บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลางที่มี Backlog ไม่สูง อย่าง NWR ต้องเผชิญกับการแข่งขันที่มากขึ้น หลังหันไปรับงานจากภาคเอกชน ในช่วงที่งานประมูลภาครัฐมีความล่าช้า ทำให้ต้องแข่งขันกับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดกลาง-เล็ก ที่มีอยู่จำนวนมากในตลาด ขณะที่ SYNTEC แม้จะมี Backlog เกือบจะสูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ แต่หากพิจารณารายละเอียดจะพบว่ามีงานก่อสร้างโรงพยาบาล โรงเรียน และโครงการประเภทมิกซ์ยูสมากขึ้น ซึ่งเป็นงานที่ให้ margin ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับงานก่อสร้างคอนโดมิเนียม โดยราคาที่ดินย่านศูนย์กลางธุรกิจที่แพงขึ้น ทำให้ Developer ปรับรูปแบบมาสร้างคอนโดมิเนียมที่มีชั้นได้ดินมากขึ้น ส่งผลให้งานในช่วงหลังที่ SYNTEC รับเข้ามามีอัตรากำไรที่ต่ำลง และมีระยะเวลาการก่อสร้างนานกว่าเดิม 6-12 เดือน สะท้อนผ่านอัตรากำไรที่ลดลงมากในช่วง 1H61 และยังไม่คาดหวังจะเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นในช่วง 2H61

รับเหมางานด้านวิศวกรรม มีงานมากขึ้น

ราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง TTCL, STPI และ BJCHI เริ่มกลับมาน่าสนใจอีกครั้ง จากการลงทุนในธุรกิจด้านพลังงานและปิโตรเคมีทั้งในและต่างประเทศที่มีมากขึ้น เห็นได้จากการเซ็นสัญญาจ้างงานใหม่ในปีใหม่ของ TTCL และ BJCHI ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยตั้งแต่ต้นปี TTCL ได้รับงานใหม่เข้ามาแล้วถึง 1.5 หมื่นล้านบาท ส่วน BJCHI ได้รับงานใหม่เข้ามา 2.2 พันล้านบาท เทียบกับปี 2560 ที่ทั้ง TTCL และ BJCHI แทบไม่ได้รับงานใหม่เข้ามาเลย ขณะที่ STPI แม้ตั้งแต่ต้นปียังไม่มีการแจ้งรับงานใหม่ แต่ก็มีโอกาสสูงที่ปลายปีนี้ STPI จะได้รับงานก่อสร้าง LNG Module ระดับหมื่นล้านบาทที่ประเทศแคนาดา ซึ่งจะทำให้ TTCL, STPI และ BJCHI มีโอกาส Turnaround กลับมาทำกำไรได้อีกครั้งในปี 2562

น้อยกว่าตลาด ชอบ STEC, SEAFCO

ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการภาครัฐจากสารพัดปัญหาที่เกิดขึ้น ทำให้กลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่ถูกขับเคลื่อนด้วยแรงเก็งกำไรดังกล่าวมีความน่าสนใจน้อยลง ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือกหุ้นพื้นฐานแกร่งและมีแนวโน้มการเติบโตชัดเจนจากงานในมือจำนวนมากอย่าง STEC (FV@B29.25) และ SEAFCO (FV@B11.00) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่ม โดย STEC ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มการเติบโตเด่นชัดที่สุด จาก Backlog คงเหลือ 1.2 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 4 ปีข้างหน้าด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยปีละ 20% ส่วน SEAFCO ที่ได้รับประโยชน์จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชน ช่วยหนุนให้กำไรเติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในปี 2561-2563



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

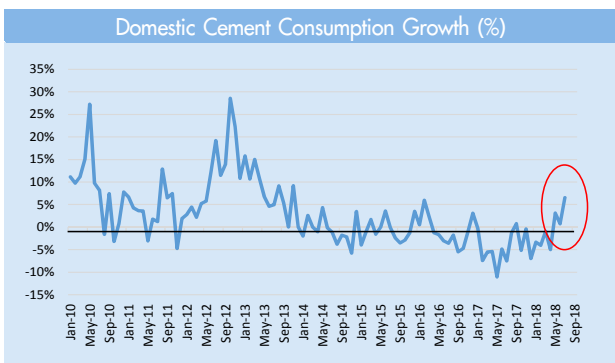
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนักรักษาตลาด

▶ พลิกเกม มุ่งตรงสู่ผู้บริโภค

- ▶ ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเริ่มกลับมาเป็นบวกอีกครั้ง
- ▶ ปรับโมเดลธุรกิจใหม่ เข้าถึงผู้บริโภคโดยตรงมากขึ้น
- ▶ ชอบ DCC จากแผนธุรกิจที่ไม่หยุดนิ่ง

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์พลิกเป็นบวกอีกครั้ง

ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์โดยรวมของประเทศมีสัญญาณดีขึ้นต่อเนื่องมาตั้งแต่ต้นปี โดยช่วง 2Q61 ตลาดปูนซีเมนต์โดยรวมขยายตัว 2%YoY ถือเป็น การขยายตัวครั้งแรกในรอบ 2 ปี ปัจจัยขับเคลื่อนหลักมาจากการใช้ปูนซีเมนต์ในภาครัฐที่เพิ่มขึ้น 8%YoY ขณะที่ภาคครัวเรือนเริ่มทรงตัวจากที่ติดลบหนักตลอดช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา เชื่อว่าโครงการลงทุนภาครัฐขนาดใหญ่อย่าง รถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู สีเหลือง รถไฟทางคู่เฟสแรก และถนนมอเตอร์เวย์ที่ได้เข้าสู่ช่วงของการก่อสร้างเต็มที่ และยังมีปัจจัยเสริมจากโครงการลงทุนขนาดเล็กภายใต้นโยบายไทยนิยมยั่งยืนที่จะมีการใช้งบประมาณถึง 3Q61 บวกกับการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในส่วนของงานก่อสร้างที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน และโรงงานอุตสาหกรรม น่าจะทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ยังมีโอกาสขยายตัวต่อเนื่องในช่วงครึ่งปีหลัง แม้จะมีปัจจัยลบด้านฤดูกาลเข้ามาเกี่ยวข้องก็ตาม



ที่มา : สำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม

SCCC ทำกำไรเด่นที่สุดในธุรกิจปูนซีเมนต์

ท่ามกลางภาวะการแข่งขันที่รุนแรงระหว่างผู้ผลิตปูนซีเมนต์ในประเทศจากปัญหาอุปทานล้นตลาด ประกอบกับแรงกดดันด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้น หลังราคาถ่านหินปรับตัวขึ้นกว่า 12% นับตั้งแต่ต้นปี แต่ SCCC ซึ่งเป็นผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อันดับ 2 ของประเทศ สามารถทำกำไรช่วงครึ่งปีแรกได้เติบโตถึง 133%YoY เป็นผลจาก Business Recovery Plan ที่ดำเนินการต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2560 เริ่มเห็นผลบวกชัดเจนขึ้นเรื่อยๆ ทั้งในส่วนของ การปรับ Product Portfolio โดยตัดลดสินค้าที่ไม่สร้างกำไรออกไป และการเพิ่ม Value Added ในการดำเนินงานให้บริการแก่ลูกค้า รวมไปถึงการหารายได้จากธุรกิจใหม่ได้แก่ธุรกิจ Trading ที่ปัจจุบันสร้างรายได้เป็นสัดส่วนสูงถึง 10% ของรายได้รวม ขณะที่ธุรกิจ ในต่างประเทศที่ศรีลังกา เวียดนาม และบังคลาเทศ เริ่มสร้างรายได้เข้ามาเต็มที่ เชื่อว่าแผนการดำเนินธุรกิจดังกล่าวจะทำให้ SCCC มีกำไรเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปีนี้ และยังสามารถรักษาการเติบโตต่อเนื่องในปี 2562

ขณะที่ผู้นำตลาดอย่าง SCCC มีโครงสร้างกำไรส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจปิโตรเคมีที่กำลังเข้าสู่ช่วงปลายของวัฏจักรขาขึ้น ส่วนธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง แม้จะทำกำไรครั้งปีแรกได้เพิ่มขึ้น 8% เทียบกับปีก่อน แต่ธุรกิจปูนซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง คิดเป็นสัดส่วนเพียง 13% ของกำไรทั้งหมด ด้าน TPIPL ที่มุ่งความสนใจไปที่ธุรกิจไฟฟ้า มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานลดลงต่อเนื่อง หลังโรงไฟฟ้าขยะกำลังผลิตตามสัญญา PPA 90 MW เริ่มเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ เมื่อวันที่ 5 เม.ย. ที่ผ่านมา โดย

คาดหวังว่า TPIPL จะกลับมาทำกำไรได้อีกครั้งในปี 2562 เมื่อธุรกิจโรงไฟฟ้าสร้างรายได้เข้ามาเต็มทุกโครงการ

ผู้ประกอบการปรับโมเดลธุรกิจ มุ่งสู่ผู้บริโภค

การเปลี่ยนแปลงที่เห็นเด่นชัดในอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง คือการที่ผู้ผลิตพยายามเพิ่มช่องทางการจำหน่ายสินค้า เพื่อรุกเข้าหาผู้บริโภคชั้นปลายมากขึ้น (Business to Consumer) โดย SCC ถือเป็นตัวอย่างที่ชัดเจนที่สุด จากการร่วมทุนกับบริษัทบุญถาวรกรุ๊ป ซึ่งเป็นร้านค้าวัสดุก่อสร้างและของตกแต่งรายใหญ่ของไทย เพื่อดำเนินธุรกิจร้านค้าปลีกแบบเฉพาะทาง จัดจำหน่ายสินค้าตกแต่งทั้งภายในภายนอกที่มีดีไซน์ให้เลือกหลากหลาย พร้อมบริการออกแบบ ติดตั้ง โดยนักออกแบบและช่างติดตั้งที่มีคุณภาพ ภายใต้การขายสาขาด้วยระบบแฟรนไชส์

ขณะที่ DCC มีการปรับกลยุทธ์ครั้งใหญ่ด้วยการพัฒนาสาขาเดิมที่มีกว่า 200 สาขาทั่วประเทศ ให้กลายเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง โดยดึงพันธมิตรที่เป็นผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างชนิดอื่นไม่ซ้ำกัน มาเช่าพื้นที่ขาย ภายใต้แนวคิด "โรงงานมาขายเอง" รวมไปถึงกิจการร้านค้าอื่นมาเข้าร่วม อาทิเช่น Grand Home Mart ,Kerry Express, Master Ad เป็นต้น ซึ่งเป็นการทำลายข้อจำกัดของสาขาแบบเดิมๆ ของ DCC ที่ใช้เป็นช่องทางจำหน่ายสินค้ากระเบื้องปูพื้น-บุผนังภายใต้แบรนด์ของตนเองเท่านั้น เพราะนอกจากจะทำให้ DCC มีรายได้จากการใช้เช่าพื้นที่แล้ว ยังมีผลประโยชน์อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นตามมาอีกหลายด้าน อาทิเช่น จำนวนลูกค้าที่จะเข้ามาเลือกชมสินค้ามากขึ้นในแต่ละสาขา การทำการตลาดร่วมกันกับพันธมิตรได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีต้นทุนที่ต่ำลงจากการแชร์ต้นทุนในการประชาสัมพันธ์ เป็นต้น สอดคล้องกับแนวคิดของ VNG ที่มีปัญหาด้านการตลาดในประเทศ ผ่านช่องทาง Modern Trade ที่ไม่ได้รับการสนับสนุนจากลูกค้ามากนัก ทำให้ VNG ตัดสินใจที่จะเข้าสู่ธุรกิจ Retail ด้วยตนเอง ด้วยการเช่าพื้นที่ขายบางส่วนจาก Outlet ของ DCC

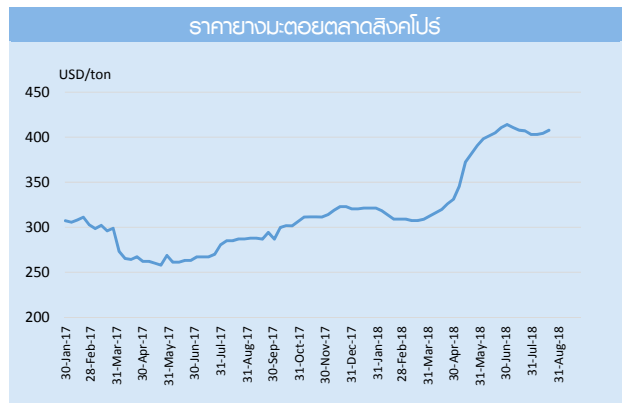
ธุรกิจไม้บอร์ด เพ็ชร์ปัจจัยลบรอบด้าน

ธุรกิจไม้บอร์ดถูกกดดันจากอุปสงค์ที่ชะลอลงทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะแผ่นไม้ MDF หลังอิหร่านซึ่งเป็นประเทศปลายทางหลักในการนำเข้าถูกสหรัฐคว่ำบาตร จึงมีปัญหาค่าใช้จ่ายเงินดอลลาร์ที่ใช้เป็นสกุลหลักในการซื้อขาย ทำให้ผู้ประกอบการรายใหญ่ของไทยอย่าง VNG ต้องส่งออกสินค้าไปยังประเทศอื่นทดแทน เช่น ซาอุดีอาระเบีย จอร์แดน อียิปต์ ซึ่งมีค่าส่งซื้อในแต่ละครั้งไม่มาก จึงไม่เกิดความประหยัดต่อขนาดในการผลิตและการขนส่ง โดยกำลังการผลิตใหม่ของผู้แข่งหลายรายทั้งในและต่างประเทศที่ทยอยออกมาทำให้การแข่งขันด้านราคายังคงรุนแรง ขณะที่ต้นทุน

การผลิตหลักคือเศษไม้ยางพารา แทบไม่ได้ปรับตัวลงจากปีก่อน แม้ว่าปีนี้จะไม่มีปัญหาฝนตกหนักเหมือนปีที่ผ่านมา เนื่องจากโรงเลื่อยลดการแปรรูปไม้เพื่อส่งออกและยังถูกแย่งวัตถุดิบจากโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีการเปิดดำเนินการหลายแห่งในพื้นที่ภาคใต้

หนทางข้างหน้าของ TASC0 สดใสมากขึ้น

หลังประสบปัญหาหลายด้านในช่วงครึ่งปีแรก ทั้งการจัดหา Crude ป้อนเข้าโรงกลั่นยางมะตอยไม่สม่ำเสมอ รวมไปถึงเหตุการณ์เพลิงไหม้ถังเก็บน้ำมันดิบของ KBC ซึ่งเป็นบริษัทย่อยในมาเลเซีย ทำให้ TASC0 มีผลการดำเนินงานลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณเชิงบวกมากขึ้นตั้งแต่ 3Q61 จากการที่โรงกลั่นยางมะตอย KBC ได้รับอนุญาตให้กลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้ง ตั้งแต่วันที่ 30 ก.ค. 61 ขณะที่การจัดหา Crude จากแหล่งเวเนซุเอล่า ป้อนเข้าโรงกลั่นยางมะตอยทำได้สม่ำเสมอมากขึ้น เฉลี่ยเดือนละ 1 Shipment น่าจะทำให้เห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการชัดเจนในงวด 4Q61 เป็นต้นไป จากปริมาณการผลิตที่จะออกมาเต็มที่ ประกอบกับความหวังที่จะเห็นราคายางมะตอยขยับขึ้นได้ หลังจากที่โรงกลั่นรายใหญ่ในเกาหลีใต้คือ S-Oil แก้ไขหน่วยผลิตใหม่ให้ให้ผลผลิตยางมะตอยต่ำเสร็จปลาย 3Q61 ซึ่งจะช่วยให้ปริมาณยางมะตอยที่ผลิตจาก S-Oil ลดลงอย่างมีนัยสำคัญในเดือน ต.ค. นี้



ที่มา : ไทยออยล์

น้ำหนักท่าตลาด DCC เป็น Top Pick

ผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ตามแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ประกอบกับการลงทุนจากภาคเอกชนที่กลับมาช่วยหนุนความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก DCC (FV@B 3.00) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากการปรับโมเดลธุรกิจใหม่ มุ่งสู่การเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้างที่จะช่วยเพิ่มรายได้ ทั้งในรูปแบบของรายได้ค่าเช่าและการเพิ่ม Traffic ของลูกค้าเข้าร้านมากขึ้น หนุนให้ DCC กลับมาทำกำไรเติบโตอีกครั้งในปี 2562 พร้อมคาดหวัง Dividend Yield เกือบ 5% ต่อปี



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

ADVANC ผู้นำบริการมือถือไทย

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

ราคาปัจจุบัน	204.0	บาท
Fair Value'62	240.0	บาท
มูลค่าตลาด	597,592	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- กลืนความถี่มากที่สุด ยืนยันภาพความเป็นผู้นำ
- เติบโตมั่นคง และพร้อมมุ่งสู่ยุค 5G
- ธุรกิจแข็งแกร่ง ให้ปันผลสม่ำเสมอ

ศักยภาพธุรกิจดีขึ้น หลังได้คลื่น 1800 MHz มาเพิ่ม 1 โบอนุญาต ขนาด 5 MHz ไบละ 1.25 หมื่นล้านบาท อายุ 15 ปี ช่วยให้ ADVANC มีคลื่นเพิ่มเป็น 60 MHz มากสุดในอุตสาหกรรม ยืนยันภาพความเป็นผู้นำ โดยประสิทธิภาพบริการจะเพิ่มขึ้น จากความหนาแน่นของจำนวนลูกค้าที่ใช้ งาน ต่อ คลื่น 1 MHz เหลือ 0.67 ล้านคน ลดลงจากก่อน ประมูลที่ 0.70 ล้านคน แม้สูงกว่า DTAC และ TRUE ซึ่งทำ เดิมที่ 0.43 และ 0.5 ล้านคนต่อ 1 MHz แต่ถือว่าเพียงพอ ให้บริการอย่างน้อย 3 ปี ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ กสทช. จะเปิด ประมูลคลื่น 5G อาทิ 700 MHz, 3400 MHz และ 28000 MHz ที่ กสทช. ยังต้องใช้เวลาเรียกคืนจากหน่วยงานที่ใช้ งานอยู่ โดย ADVANC มีความพร้อม ด้วยฐานะการเงิน มั่นคง กระแสเงินสดดำเนินงานกว่าปีละ 6 หมื่นล้านบาท

แม้ ADVANC จะต้องเริ่มรับรู้ต้นทุนคลื่นใหม่ ไตรมาสละ 208 ล้านบาท ตั้งแต่ 4Q61 แต่การเติบโตของกำไรยังน่าจะมี ความต่อเนื่องได้ โดยแรงขับเคลื่อนหลักคาดมาจากรายได้ ค่าบริการทั้งธุรกิจหลักมือถือที่ได้ประโยชน์คลื่นใหม่ การ

เติบโตธุรกิจอินเทอร์เน็ตที่ยังตลาดไม่อิ่มตัว จากอัตราเข้าถึงอินเทอร์เน็ต ครบถ้วนไทยที่ยังต่ำกว่าราว 40% น้อยกว่าประเทศพัฒนาแล้วที่สูงเกิน 50%- 60% และการควบคุมต้นทุนทุกส่วน ประเมินว่ากำไรปี 2561 และ 2562 จะ เติบโต 7.5% และ 8.7% ตามลำดับ

ส่วนการเติบโตระยะยาว ADVANC เตรียมพร้อมสำหรับให้บริการภายใต้ ความก้าวหน้าเทคโนโลยี 5G ที่จะผลักดันให้เกิดบริการใหม่ๆ เช่น Internet of Things (IoT) สำหรับกลุ่มลูกค้าองค์กร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ ดำเนินธุรกิจ ซึ่ง ADVANC ได้เริ่มเตรียมความพร้อมเบื้องต้น โดยการ ควบรวมธุรกิจ CSL ซึ่งมีฐานผู้ใช้บริการเป็นองค์กร และได้เริ่มทดลอง ให้บริการ IoTs ในรูปแบบต่างๆ ผ่านความร่วมมือกับพันธมิตรในหลาย ธุรกิจ นอกจากนี้ยังได้วางรากฐานการให้บริการด้านอื่นๆ เช่นใน ส่วน บริการบันเทิง มีบริการ Ais Plays และด้านการเงินมีกระเป๋าเงินออนไลน์ ผ่านการถือหุ้น 33% ในบริษัทร่วมทุน Rabbit Line Pay)

ด้วยจุดเด่นความเป็นผู้นำกลุ่ม และการเตรียมความพร้อมก้าวเข้าสู่ยุค 5G มากสุด หนุนให้เป็นบริษัทที่มีความมั่นคงเหมาะสมลงทุนยาว ประกอบกับ ความสามารถจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องเกินปีละ 3.8% แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	157,723	164,946	172,019
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	30,075	32,335	35,173
EPS (บาท)	10.12	10.88	11.83
PER (เท่า)	20.0	18.6	17.1
DPS (บาท)	7.08	7.61	8.28
Div Yield(%)	3.5	3.8	4.1
BVS (บาท)	16.96	20.49	24.35
PBV (เท่า)	11.9	9.9	8.3
EVEBITDA (เท่า)	9.9	9.2	8.4
ROE (%)	59.6%	53.1%	48.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ADVANC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	157,723	164,946	172,019	178,365	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(92,259)	(95,799)	(99,143)	(102,121)	กำไรสุทธิ	30,078	32,335	35,173	36,681
กำไรขั้นต้น	65,464	69,148	72,875	76,244	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,563	(130)	(135)	(138)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(25,079)	(26,772)	(27,857)	(28,806)	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	30,151	31,727	35,294	38,235
กำไรจากการดำเนินงาน	40,385	42,376	45,018	47,438	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(8,264)	1,275	1,075	1,017
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	613	494	572	450	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	65,529	65,207	71,407	75,795
ดอกเบี้ยจ่าย	(5,302)	(4,033)	(3,311)	(3,796)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	36,129	38,837	42,279	44,092	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(79)	(82)	(84)
ภาษีเงินได้	(6,053)	(6,499)	(7,103)	(7,407)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51,233)	(31,365)	(36,139)	(90,829)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของคู่ถือหุ้นส่วนน้อย	30,076	32,335	35,173	36,681	อื่นๆ	124	(4)	(5)	(5)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(51,109)	(31,448)	(36,226)	(90,918)
กำไรสุทธิ	30,075	32,335	35,173	36,681	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรปกติ	29,642	32,335	35,173	36,681	เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,361	(3,076)	(11,153)	37,171
EPS	10.12	10.88	11.83	12.34	เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,055)	-	-	-
Norm EPS	9.97	10.88	11.83	12.34	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
					ลด จ่ายปันผล	(23,190)	(21,852)	(23,707)	(25,149)
ยอดขาย (YoY%)	4%	5%	4%	4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(14,990)	(24,927)	(34,860)	12,022
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-8%	6%	5%	5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(571)	8,831	321	(3,101)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-3%	5%	6%	5%	กระแสเงินสดสุทธิ	10,650	19,482	19,803	16,702
กำไรสุทธิ (YoY%)	-2%	8%	9%	4%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	38,579	41,206	40,933	42,228	เงินสดและรายการเทียบเท่า	10,650	19,482	19,803	16,702
ต้นทุนขาย	22,080	24,552	23,718	25,299	ลูกหนี้การค้า	17,071	17,853	18,618	19,305
กำไรขั้นต้น	16,499	16,654	17,215	16,929	สินค้าคงเหลือ	3,951	3,753	3,753	3,753
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,600	6,339	6,336	6,197	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,169	3,264	3,362	3,463
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,324)	(1,339)	(1,346)	(1,292)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	132,579	133,888	132,256	127,682
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทรวม	-	-	-	-	ใบอนุญาตขาดสิ้นฯ	107,524	111,998	103,337	94,675
กำไรก่อนหักภาษี	8,688	9,213	9,706	9,624	สินทรัพย์รวม	284,067	299,635	290,808	275,550
ภาษีเงินได้	(1,443)	(1,221)	(1,512)	(1,658)	เจ้าหนี้การค้า	32,141	33,613	35,054	36,347
กำไรสุทธิก่อนส่วนของคู่ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,895	14,312	14,742	15,184
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	12	41	21	(129)	หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี	9,576	17,653	31,329	20,355
กำไรสุทธิ	7,467	7,701	8,037	8,005	ใบอนุญาตขาดสิ้นฯค้างจ่ายระยะยาว	59,961	65,830	6,255	0
รายการพิเศษ	41	21	(129)	106	หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว	100,102	88,949	64,120	112,265
กำไรปกติ	7,426	7,680	8,166	7,899	หนี้สินรวม	233,641	238,719	218,421	191,625
การเติบโตยอดขาย (YoY%)	4%	0%	5%	8%	ทุนเรียกชำระแล้ว	2,973	2,973	2,973	2,973
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	1%	3%	9%	2%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	22,372	22,372	22,372	22,372
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	9%	25%	5%	9%	กำไรสะสม	24,675	35,158	46,624	58,157
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	15%	36%	11%	10%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	50,427	60,916	72,387	83,925
อัตราส่วนทางการเงิน					รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	284,067	299,635	290,808	275,550
สัดส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.5	0.6	0.3	0.6	สมมติฐานในการประมาณการ				
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.3	0.2	0.4	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	10.1	9.4	9.4	9.4	ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)	7.4	8.1	8.9	9.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.3	6.6	6.5	6.3	- prepaid (ล้านราย)	32.7	32.9	33.2	33.4
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.8	2.9	2.9	2.9	ARPU				
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	4.6	3.9	3.0	2.3	Postpaid	586	583	581	579
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	3.4	2.7	2.0	1.4	Prepaid	182	180	175	170
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.7%	11.1%	11.9%	13.0%	Blended ARPU	264	268	273	278
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	64.6%	58.1%	52.8%	46.9%					

*หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวมหนี้สินต้นทุนค่าใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่กระจาย
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BGRIM บี.กริม พาวเวอร์

Backlog สูง...หนุนกำไรเติบโตโดดเด่น

ราคาปัจจุบัน	28.25	บาท
Fair Value '62	38.00	บาท
มูลค่าตลาด	67,779	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : Na.
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- โครงการในมือทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ตลอด 3 ปีข้างหน้า
- กำไรเติบโตสดใสทั้งในระยะสั้นและระยะยาว
- ราคาหุ้นพร้อม outperform ตลาด

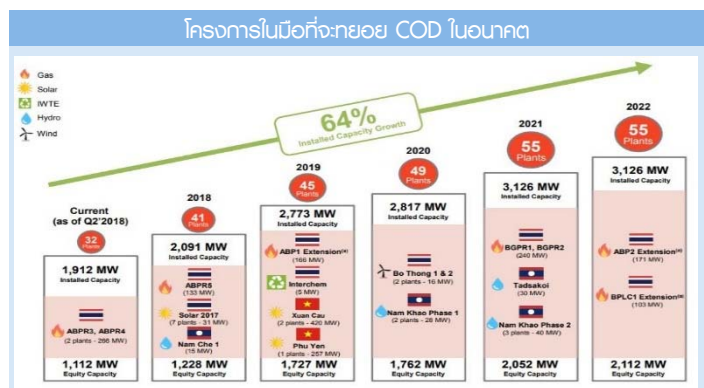
ปัจจุบันภาพของกลุ่มโรงไฟฟ้าถึงแม้จะมีโอกาสเติบโตน้อยกว่าในอดีตจากทั้งปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve Margin) ในประเทศที่อยู่ในระดับสูง บวกกับการแข่งขันที่มากขึ้นทั้งในและต่างประเทศจากผู้เล่นรายเก่าและรายใหม่ ส่งผลให้ IRR ที่ได้จากการลงทุนมีแนวโน้มลดลงจากในอดีต แต่อย่างไรก็ตาม BGRIM ถือเป็นหนึ่งในหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP ที่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า จะเติบโตโดดเด่นอย่างชัดเจนในระยะยาว เนื่องจากมีโครงการในมือที่มีสัญญา PPA แล้วและจะทยอย COD ต่อเนื่องตลอด 3 ปีข้างหน้ากำลังการผลิตรวม 1.2 พัน MW จากปัจจุบันที่ COD แล้ว 1.9 พัน MW นอกจากนี้ยังคาดหวังได้กับ upside จากโครงการใหม่ๆทั้งในและต่างประเทศที่จะเข้ามาในอนาคต ซึ่งสอดคล้องกับ กลยุทธ์การลงทุนของ BGRIM ที่ต้องการเพิ่มกำลังการผลิตให้สูงถึง 5 พัน MW ภายในปี 2565 จากที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิตในมือรวม 3.1 พัน MW โดยยังคงเป้าหมาย เช่นเดิมที่จะให้มีสัดส่วนโรงไฟฟ้าแบบดั้งเดิมและพลังงานทดแทน 70 : 30 รวมถึงมุ่งเน้นการมีสัดส่วนรายได้จากโรงไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มขึ้นเป็น 30% จาก 6% ในปัจจุบัน

สำหรับทิศทางกำไรคาดว่าจะทำ New High ได้ต่อเนื่องตลอด 3 ปีข้างหน้า เริ่มตั้งแต่ปี 2561 คาดเติบโต 26.1%yoy มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้า ABPR 3-5 กำลังการผลิตโรงละ 73.8 MW ซึ่งจะทยอย COD ทุกๆ 4 เดือน เริ่มตั้งแต่ 1 ก.พ. ที่ผ่านมารวมถึงรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังน้ำ XXHP 14.1 MW ที่ COD ปี 2560 เต็มที่ทั้งปี และต่อเนื่องในปี 2562 คาดเติบโต 19.9%yoy มาอยู่ที่ 3.2 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าที่ COD ปี 2561 เต็มปี รวมถึง COD โรงไฟฟ้าโซลาร์เวียดนาม 2 โครงการรวม 436.6 MW ในเดือน มิ.ย. 2562 ส่วนปี 2563 กำไรยังเติบโตอีก 23.9%yoy มาอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท ได้ปัจจัยหนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าโซลาร์เวียดนามเต็มปี อีกทั้งจะ COD โรงไฟฟ้าพลังลม Bo Thong 14.8 MW และโรงไฟฟ้าพลังน้ำ NamKhaos เฟสแรก 28 MW ในงวด 3Q61

ส่วนระยะสั้นคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติ 3Q61 เติบโตจากงวด 2Q61 หนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้า ABPR4 73.8 MW เต็มไตรมาส รวมถึงโรงไฟฟ้าโซลาร์ BGYSP 59.7 MW ที่ BGRIM ถือสัดส่วนถือหุ้นเพิ่มเป็น 100% จากเดิมถือ 49% อีกทั้งหนุนจากต้นทุนการเงินที่ลดลงภายหลัง refinance หนี้กู้ยืมมูลค่าพื้นฐาน สิ้นปี 2562 วิธี DCF เท่ากับ 38.0 บาท แนะนำ "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
รายได้ (ล้านบาท)	31,482	40,015	43,031
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,127	2,682	3,216
Norm Profit	1,727	2,682	3,216
EPS (บาท)	0.82	1.03	1.23
PER (เท่า)	31.9	25.3	21.1
Dividend Yield (%)	0.8%	2.4%	2.9%
ROE (%)	11.4%	10.0%	10.8%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,607	2,607	2,607

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : BGRIM

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BGRIM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้	31,482	40,015	43,031	44,246
ต้นทุนขาย	(24,742)	(32,101)	(34,116)	(33,875)
กำไรขั้นต้นรวม	6,740	7,914	8,915	10,370
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,263)	(1,270)	(1,283)	(1,437)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,053)	(2,339)	(2,351)	(2,284)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	256	274	282	292
รายได้อื่น	187	210	200	200
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3867	4788	5763	7141
ภาษีเงินได้	(235)	(431)	(403)	(500)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3632	4358	5360	6641
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-38	0	0	0
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	1,467	1,676	2,144	2,656
กำไรสุทธิ	2,127	2,682	3,216	3,985
EPS	0.82	1.03	1.23	1.53
การเติบโตของรายได้	13.5%	27.1%	7.5%	2.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	54.1%	26.1%	19.9%	23.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.4%	19.8%	20.7%	23.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	6.8%	6.7%	7.5%	9.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61
รายได้	8,105	7,762	8,156	8,805
ต้นทุนขาย	(6,350)	(6,086)	(6,438)	(7,015)
กำไรขั้นต้นรวม	1,754	1,677	1,718	1,791
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(290)	(437)	(309)	(328)
ดอกเบี้ยจ่าย	(476)	(621)	(145)	(1,329)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	58	82	50	53
รายได้อื่น	22	112	22	58
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,069	813	1,336	244
ภาษีเงินได้	(84)	(31)	(39)	(21)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	985	782	1,296	223
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(10)	(11)	(93)	94
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	406	313	481	101
กำไรสุทธิ	569	458	723	215
การเติบโตของรายได้	1.8%	-4.2%	5.1%	8.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	35.1%	-19.5%	57.8%	-70.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	21.6%	21.1%	20.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.0%	5.9%	8.9%	2.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนหมุนเวียน	2.7	2.4	2.0	2.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.6	6.2	5.7	5.6
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.8	5.5	5.4	5.3
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.5	2.7	2.6	2.2
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน(เท่า)	1.4	1.7	1.6	1.3
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	2.6%	2.8%	3.0%	3.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	11.4%	10.0%	10.8%	11.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	3,828	4,788	5,763	7,141
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	2,758	3,414	4,427	4,397
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	946	2,262	2,374	2,307
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	72	(897)	(6)	(272)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,505	9,236	12,254	13,173
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่	875	(954)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,246)	(12,500)	(12,378)	(1,727)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,804)	(16,836)	(13,703)	(2,000)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	11,500	(2,300)	1,500	(2,000)
เงินปันผลจ่าย	(518)	(1,612)	(1,983)	(2,457)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	7,310	2,524	(3,290)	(10,134)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,012	(5,076)	(4,739)	1,039

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	18,209	13,133	8,394	9,433
ลูกหนี้การค้า	4,670	6,902	7,746	7,964
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	51,470	63,970	76,348	78,075
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	7,204	7,924	8,717	8,455
สินทรัพย์รวม	89,241	103,442	113,390	116,793
เจ้าหนี้การค้า	4,492	5,836	6,482	6,436
หนี้สินระยะสั้น	2,411	2,296	2,100	1,922
หนี้สินระยะยาว	53,232	64,424	70,559	69,964
หนี้สินรวม	63,497	75,431	81,674	80,593
ทุนที่ชำระแล้ว	5,214	5,214	5,214	5,214
กำไรสะสม	4,201	5,275	6,511	8,043
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,744	28,011	31,716	36,200
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	89,241	103,442	113,390	116,793

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดกำลังการผลิตรวม (Equity MW)	934	1,228	1,727	1,762
อัตรากำไรขั้นต้น(%)	21.4%	19.8%	20.7%	23.4%
อัตรากำไรสุทธิ(%)	6.8%	6.7%	7.5%	9.0%
ต้นทุนขาย/รายได้ (%)	80.8%	80.1%	79.3%	76.6%
ราคาขายโอนเฉลี่ย (บาท/ตัน)	1,428	1,428	1,428	1,428
ราคาขายธรรมชาติเฉลี่ย (บาท/MMB)	250	270	270	270



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BJC เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

เติบโตอย่างมั่นคง

ราคาปัจจุบัน	59.50	บาท
Fair Value'62	72.00	บาท
มูลค่าตลาด	238,100	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาครบถ้วน

- ธุรกิจหลักค้าปลีกและบรรจุภัณฑ์แข็งแกร่ง
- ขยายธุรกิจไปในประเทศพร้อมเติบโต กับพม่าและเวียดนาม
- โดดเด่นที่การเติบโตสูงกว่ากลุ่ม

ธุรกิจหลักของ BJC ในระยะถัดไปยังล้วนเห็นสัญญาณบวก นำโดยธุรกิจหลัก ค้าปลีก (ถือหุ้นใน Big C 99.85%) ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) YTD 3Q61 พลิกกลับมาเป็นบวก 1% ซึ่งเป็นครั้งแรกในรอบปี จากานิสงส์ฟุตบอลโลก ต่อยอดขายสินค้ากลุ่ม อาหาร, เครื่องดื่ม, และขนมขบเคี้ยว (70% ของยอดขาย Big C) และ 4Q61 มีความคาดหวังจากสาขาต่างจังหวัดซึ่งมีส่วน 67% ของสาขาทั้งหมด ที่รายได้จะฟื้นตัวตามราคาสุกรและไก่ ที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับที่สูงกว่าใน 4Q60 จากความต้องการในตลาดมีมากขึ้นตามฤดูกาล ขณะที่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ คำสั่งซื้อที่เติบโตต่อเนื่องทั้งจาก THBEV ซึ่งบริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน และบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้อง โดยคำสั่งซื้อส่วนเพิ่มในประเทศ จะรองรับด้วยโรงผลิตขวดแก้ว SB5 เปิดตั้งแต่ 3Q61 ส่วนคำสั่งซื้อส่วนเพิ่มต่างประเทศ รองรับด้วยโรงผลิตกระป๋องในเวียดนาม ที่เพิ่มไลน์ผลิตตั้งแต่ 4Q60

สำหรับสินค้าเครื่องมือเครื่องใช้ภายในบ้าน ที่มีผลตอบรับดีมาจากกลุ่มลูกค้า จะเพิ่มจำนวนสินค้าจาก 1,960 SKUs ณ สิ้น 2Q61 มาอยู่ที่ราว 2,100 SKUs ณ สิ้นปี 2561 อีกส่วนจะมาจากแผนเดิม คือ การเพิ่มรายได้ค่าเช่าเพิ่มตามการขยายสาขาขนาดใหญ่ โดยจะเปิดอีก 5 แห่งใน 2H61 เพิ่มจากที่เปิด 3 แห่งใน 1H61 เป็น 148 แห่ง ณ สิ้นปี 2561 และ **ธุรกิจบรรจุภัณฑ์** ที่มีอัตรากำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ย คาดจะมีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้น คาดหนุนกำไรปกติปี 2561-62 เติบโต 38.2% และ 17.3%

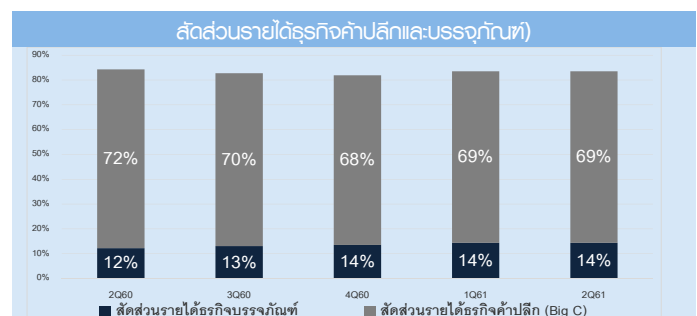
นอกจากนี้ ประสิทธิภาพกำไรเชื่อว่าจะมีพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดย **ธุรกิจค้าปลีก** Big C มาจากกลยุทธ์เพิ่มเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า Private brands ซึ่งมีอัตรากำไรสูง โดยเฉพาะการต่อยอดพัฒนาสินค้าแบรนด์ใหม่ Besico

ส่วนการต่อยอดระยะยาวไปต่างประเทศ ยังคาดหวังได้จากทั้ง 2 ธุรกิจ โดยมุ่งเน้นในประเทศที่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงกว่าในประเทศไทย คือ ขยาย Big C สาขาแรกในกัมพูชา (แนวโน้มเศรษฐกิจเติบโตเฉลี่ยปีละ 6.8% ใน 2-3 ปี ข้างหน้า) ใน 1H62 โดยประเมินธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ถือว่ามีศักยภาพสูงในระยะยาว หลัง THBEV ซื้อหุ้น 26% ของ SABECO ผู้ผลิตเบียร์อันดับหนึ่ง เวียดนาม ที่มีมูลค่าตลาดเติบโตถึงปีละ 5.7% คาด BJC ต้องเพิ่มโรงผลิตอีก 3 แห่ง ใน 4 ปีข้างหน้า รองรับความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์ที่มีโอกาสได้คำสั่งซื้อเพิ่ม (ยังไม่รวมในประมาณการ)

เป็นหุ้นที่น่าสนใจในฐานะเป็นตัวแทนค้าปลีกและบรรจุภัณฑ์อาเซียน แม้มี PER สูงกว่ากลุ่ม แต่ก็น่าสนใจที่อัตรากำไรเติบโตเด่นกว่า แนะนำซื้อ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย (ล้านบาท)	149,158	158,373	166,990	175,845
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,211	7,204	8,449	9,854
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,109	7,204	8,449	9,854
Norm EPS Fully dilute (บาท)	1.28	1.80	2.11	2.47
PER (เท่า)	47	33	28	24
Dividend Yield (%)	1.0	1.8	2.1	2.5
PBV (เท่า)	2.1	2.0	1.9	1.9
ROE (%)	4.7	6.3	7.1	7.9
EV/EBITDA	37.2	27.5	24.3	21.6

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมและประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	149,158	158,373	166,990	175,845	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	120,706	127,221	133,412	139,584	กำไรสุทธิ	5,211	7,204	8,449	9,854
กำไรขั้นต้น	28,452	31,152	33,578	36,262	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	30,686	32,511	34,416	36,192	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,389	9,033	10,146	11,547
ดอกเบี้ยจ่าย	4,528	4,306	4,293	4,016	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	4,503	(5,025)	(5,655)	(6,471)
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	15,046	15,966	17,212	18,038	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(841)	3,550	2,557	3,991
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,301	10,300	12,082	14,091	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,380	15,805	16,721	20,348
ภาษีเงินได้	2,260	2,053	2,409	2,810	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(764)	(1,043)	(1,223)	(1,427)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรปกติ	5,109	7,204	8,449	9,854	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,492)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx					เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,354)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
รายการพิเศษอื่น ๆ	88	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,846)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
กำไรสุทธิ	5,211	7,204	8,449	9,854	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS (บาท)	1.3	1.8	2.1	2.5	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,927	4,598	5,179	13,392
การเติบโตของยอดขาย	19.0%	6.2%	5.4%	5.3%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	57.6%	38.2%	17.3%	16.6%	อื่นๆ	(278)	1,417	1,223	1,427
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.7%	20.1%	20.6%	ลด จ่ายปันผล	(2,116)	(2,597)	(4,545)	(5,297)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	4.5%	5.1%	5.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,534	3,417	1,857	9,522
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,069	4,123	3,485	10,433

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	37,067	39,307	37,069	39,024	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,368	3,434	1,205	5,135
ต้นทุนขาย	(29,799)	(31,505)	(30,055)	(31,707)	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	13,831	13,866	14,859	15,596
กำไรขั้นต้น	7,268	7,802	7,014	7,317	สินค้านี้การค่า	19,132	19,897	20,693	21,520
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7,662)	(8,169)	(7,597)	(8,030)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,212	1,366	1,437	1,509
EBIT	3,273	3,807	3,417	3,136	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	98,111	113,210	128,304	147,740
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,116)	(1,174)	(1,146)	(1,170)	สินทรัพย์รวม	315,059	330,179	344,903	369,906
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	1	2	เจ้าหนี้การค้า	31,388	29,617	33,305	38,016
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	3,657	4,168	4,001	3,918	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,633	7,492	7,792	8,266
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,166	2,609	2,213	2,046	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,227	16,200	16,614	16,510
ภาษีเงินได้	(576)	(558)	(584)	(456)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	139,728	145,353	150,119	163,615
กำไรปกติ	1,590	2,051	1,629	1,590	หนี้สินรวม	203,886	212,983	222,580	241,599
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	9	(23)	(58)	80	ทุนที่ชำระแล้ว	3,996	3,996	3,996	3,996
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(203)	(188)	(184)	(195)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,353	85,353	85,353	85,353
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กำไรสะสม	17,238	21,845	25,748	30,306
กำไรสุทธิ	1,387	1,863	1,445	1,396	ส่วนของผู้ถือหุ้น	111,173	117,196	122,323	128,307
ยอดขาย (YoY)	10.7%	7.3%	3.9%	5.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	315,059	330,179	344,903	369,906
กำไรขั้นต้น (YoY)	9.7%	25.4%	6.2%	7.9%					
กำไรสุทธิ (YoY)	-13.7%	79.6%	49.8%	40.1%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.72	0.66	0.70	อัตราการเติบโตของยอดขายรวม	19.0%	6.2%	5.4%	5.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.31	11.44	11.63	11.55	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.7%	20.1%	20.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.19	6.52	6.57	6.61	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.6%	20.5%	20.6%	20.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.90	4.17	4.24	3.91	SSSG (%)	-5.6%	2.5%	2.0%	2.0%
หนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.83	1.82	1.82	1.88	ธุรกิจบรรจุกัมพ				
Gearing ratio	1.41	1.38	1.36	1.40	ปริมาณผลิตบรรจุกัมพ (ล้านตัน)	1.43	1.59	1.69	1.69
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	2.2%	2.5%	2.8%	รายได้จากธุรกิจบรรจุกัมพ (ล้านบาท)	19,447	20,380	21,735	21,947
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.0%	6.6%	7.4%	8.4%	คิดเป็น % ของรายได้รวม	13.0%	12.9%	13.0%	12.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPF

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

ธุรกิจหลักฟื้นตัวชัดเจน

- หมูและไก่ไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง
- หมูเวียดนามฟื้นตัวโดดเด่น
- โอกาสสะสม รับการฟื้นตัวของธุรกิจ

ราคาปัจจุบัน	25.75	บาท
Fair Value '62	32.00	บาท
มูลค่าตลาด	221,739	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

แนวโน้มผลการดำเนินงานของ CPF จะฟื้นตัวต่อเนื่องในงวด 2H61 และปี 2562 จากธุรกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ ได้แก่ 1) ราคาไก่และสุกรในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง จนทำระดับสูงสุดในรอบปี จากการลดการเลี้ยงของผู้ประกอบการรายย่อยและรายกลางที่มีปัญหาด้านสภาพคล่องลง หลังเผชิญผลขาดทุนมานานกว่า 1 ปี 2) ธุรกิจส่งออกไก่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่น และตลาดใหม่ คือตลาดจีนที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต และ 3) ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง บวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ CPF ตั้งแต่วงวด 3Q61

สำหรับธุรกิจต่างประเทศจะฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน นำโดยธุรกิจสุกรในเวียดนามที่จะฟื้นตัวโดดเด่น จากปัญหาสุกรล้มตลาดได้คลี่คลายลงแล้ว จนราคาสุกรในเวียดนามล่าสุด

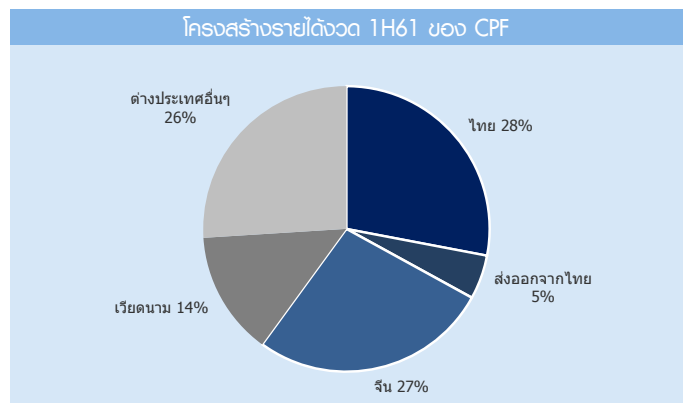
ทำจุดสูงสุดในรอบ 2 ปี ที่ 5.2 หมื่นดอง/กก. (72 บาท/กก.) สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 3.5 หมื่นดอง/กก. แล้ว นอกจากนี้ ยังคาดธุรกิจอินเดียจะเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจอาหารกุ้ง ที่จะเติบโตตามปริมาณการเลี้ยงกุ้งของอินเดียที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หนุนแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 เติบโต 17.3% yoy และ 38.8% yoy ตามลำดับ

ความเสี่ยงเกี่ยวกับโรคคอหิวต้อฟิรกาในสุกรระบาดในจีน จะกระทบ CPF จำกัด เนื่องจากไม่มีฟาร์มสุกรในจีน แต่จะได้รับผลบวกจากแนวโน้มราคาสุกรในเวียดนามและไทยสูงขึ้น เพราะจีนมีแนวโน้มนำเข้าสุกรเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามการแพร่ระบาดของโรคอย่างใกล้ชิด ว่าจะระบาดสู่ประเทศอื่นหรือไม่

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561 เท่ากับ 30 บาท และมูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 32 บาท อิง PBV 1.5 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปีราว 0.3 SD และสามารถคาดหวัง div yields ได้ราว 3% p.a.

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,259	16,758	16,502
EPS (บาท)	1.85	2.03	2.00
EPS growth (% yoy)	-7.1%	9.8%	-1.5%
Norm EPS growth (%)	-59.3%	17.3%	38.8%
PER (เท่า)	14.1	12.8	13.0
Dividend yield (%)	2.9%	3.1%	3.5%
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	11.2	9.9	9.4
ROE (%)	10.1%	9.7%	9.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	501,507	524,882	563,674	600,628	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(441,422)	(457,619)	(490,949)	(521,644)	กำไรสุทธิ	17,898	16,758	16,502	17,805
กำไรขั้นต้น	60,086	67,263	72,725	78,984	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	15,882	11,231	11,631	12,031
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(50,456)	(53,955)	(56,367)	(60,063)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	122	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,743)	(9,694)	(10,151)	(9,651)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(16,154)	53,104	(551)	(4,404)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	7,983	8,369	9,206	10,126	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,256	84,509	31,205	29,340
รายได้อื่น	3,261	3,050	3,050	3,051					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,130	15,033	18,462	22,448	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(165)	(4,052)	(4,337)	(4,735)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2,639)	(3,417)	(3,622)	(3,908)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,302	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	6,326	7,565	10,502	13,805	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(30,475)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(21)	(122)	-	-	อื่นๆ	4,370	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	10,429	8,000	6,000	4,000	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(22,482)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,474)	1,316	-	-					
กำไรสุทธิ	15,259	16,758	16,502	17,805	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.85	2.03	2.00	2.16	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(27,370)	(81,087)	(10,000)	(10,000)
Norm EPS	0.78	0.92	1.27	1.67	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,172	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(9,868)	(6,605)	(7,431)	(8,256)
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.0%	4.7%	7.4%	6.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,517)	(87,692)	(17,431)	(18,256)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	3.8%	9.8%	-1.5%	7.9%	ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,308)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	12.8%	12.9%	13.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,051)	(15,183)	1,774	(917)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.0%	3.2%	2.9%	3.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	126,437	129,484	120,516	136,353	เงินสด & เงินฝาก	22,972	7,788	9,563	8,646
ต้นทุนขาย	(108,877)	(116,873)	(109,164)	(119,715)	ลูกหนี้การค้า	36,134	26,244	28,184	30,031
กำไรขั้นต้น	17,560	12,611	11,352	16,638	สินค้าคงเหลือ	55,118	38,135	40,912	43,470
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,176)	(13,502)	(11,847)	(12,765)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	189,060	189,829	190,198	190,167
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,830)	(2,840)	(2,783)	(2,835)	สินทรัพย์รวม	593,497	548,344	555,204	558,663
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทรวม	2,015	2,152	2,216	1,942					
รายได้อื่น	790	838	719	843	เจ้าหนี้การค้า	34,837	57,202	61,369	61,370
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,359	(740)	(342)	3,823	หนี้สินหมุนเวียน	190,618	122,712	122,458	122,459
ภาษีเงินได้	(727)	172	419	(660)	หนี้สินรวม	366,855	308,133	302,299	292,300
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1,343)	(523)	(194)	(2,063)					
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,773	(1,008)	(75)	2,389	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	58,627	62,043	65,666	69,574
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	42	7	(12)	(111)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	168,015	178,188	187,240	196,788
กำไรจากการขายเงินลงทุน	1,884	2,636	3,521	3,273	ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	697	774	(344)	1,632	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
กำไรสุทธิ	4,914	2,326	3,049	5,894	กำไรสะสม	83,045	93,198	102,270	111,818
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	3.2%	8.2%	0.8%	8.2%	สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-5.2%	33.8%	-22.9%	45.0%	สำหรับผู้ถือหุ้น	82,116	92,269	101,340	110,889
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.9%	9.7%	9.4%	12.2%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.9%	1.8%	2.5%	4.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	593,497	548,344	555,204	558,663
อัตราส่วนทางการเงิน	สมมติฐานในการคำนวณ								
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.86	0.97	1.02	1.05	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.33	0.28	0.31	0.32	- รายได้จากในประเทศไทย	31%	31%	30%	29%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.01	16.83	20.71	20.63	- รายได้จากต่างประเทศ	5%	5%	5%	5%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.02	9.81	12.42	12.36	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	64%	64%	65%	66%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.30	9.94	8.28	8.50	ราคาจากสิ่งแวดล้อม (บาท/ก.ก.)	15.43	19.00	19.00	19.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.16	0.83	0.74	0.67	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	8.20	9.50	9.50	9.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.6	2.9	3.0	3.2	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/USD)	33.93	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	10.1	9.7	9.0	9.3					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

DCC ไดเนสติ เซรามิก

ราคาปัจจุบัน	2.80	บาท
Fair Value'62	3.00	บาท
มูลค่าตลาด	18,278	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทสากล :	ดีมาก	
Anti-corruption Progress Indicator	ประเภทจางดเนรมณ์	

โมเดลธุรกิจใหม่ ใจโลกว่าเดิม

- ปรับโมเดลใหม่ เพิ่มศักยภาพช่องทางขายเติมรูปแบบ
- หลากกลยุทธ์ถูกนำมาใช้เพื่อลดต้นทุน และเพิ่มรายได้
- เงินปันผลจูงใจ พร้อมโอกาสการเติบโตในอนาคต

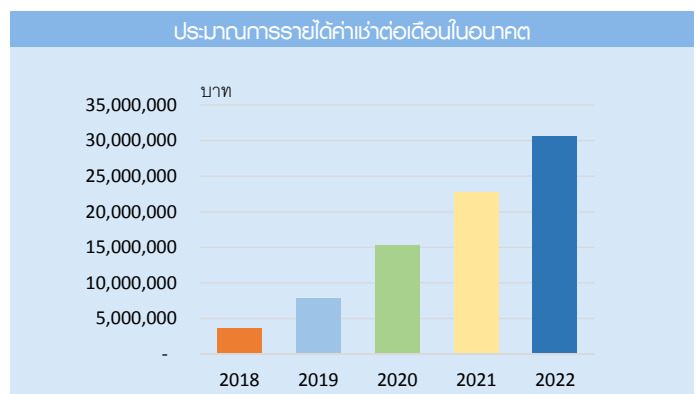
ข้อได้เปรียบของ DCC จากกรณีสาขากว่า 200 สาขา กระจายอยู่ทั่วประเทศ ซึ่งในจำนวนนี้มี 61 สาขาที่เป็นที่ดินของ DCC เองและมีศักยภาพพอที่จะพัฒนาขึ้นเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง โดยดึงเอาพันธมิตรที่เป็นผู้ผลิตโดยตรง รวมไปถึงกิจการร้านค้าอื่นมาเข้าร่วม อาทิเช่น Grand Home Mart, Wood Smith, Kerry Express, แสงอุดม โลหะตีง เป็นต้น ถือเป็น การทลายข้อจำกัดของสาขาแบบเดิมของ DCC ที่ใช้เป็นช่องทางจำหน่ายสินค้ากระเบื้องภายใต้แบรนด์ของตนเองเป็นหลัก นอกจากจะเพิ่มรายได้จากการใช้เช่าพื้นที่แล้ว ยังมีผลประโยชน์อื่น ๆ เกิดขึ้นตามมาหลายด้าน อาทิเช่น จำนวนลูกค้าที่จะเข้ามาเลือกชมสินค้ามากขึ้นในแต่ละสาขา การทำการตลาดร่วมกันกับพันธมิตรได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีต้นทุนที่ต่ำกว่าจากการแชร์ต้นทุนในการประชาสัมพันธ์

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	7,363	8,147	8,939
กำไรสุทธิ	1,117	1,060	1,222
Norm Profit	1,117	1,060	1,222
EPS (บาท)	0.17	0.162	0.167
DPS (บาท)	0.13	0.12	0.13
Norm PER (เท่า)	16.4	17.2	16.8
Dividend Yield (%)	4.58	4.35	4.48
BVS (บาท)	0.54	0.57	0.59
PBV (เท่า)	5.2	4.9	4.7
EV/EBITDA	11.4	11.2	10.5
ROE (%)	29.5	26.8	26.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ท่ามกลางภาวะการแข่งขันที่รุนแรงและแนวโน้มต้นทุนที่ปรับตัวขึ้น DCC ได้นำหลายแนวทางมาใช้เพื่อเพิ่มรายได้ ทั้งการเปิดพื้นที่สาขาให้เช่าสำหรับกิจการร้านค้าอื่น การปรับ Product Mixed สูสินค้ากระเบื้องขนาดใหญ่และกระเบื้องพิมพ์ลาย Digital เพื่อเพิ่มราคาขายเฉลี่ย ส่วนการลดต้นทุน มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตในปีนี้อีก 17% เพื่อลดต้นทุนต่อหน่วยลง การพัฒนาสูตรเนื้อกระเบื้องเพื่อลดการใช้ก๊าซธรรมชาติ และการปรับรูปแบบการขนส่งมาใช้รถพ่วงซึ่งมีค่าขนส่งต่อหน่วยต่ำที่สุดให้มากขึ้น

แผนการเพิ่มรายได้และลดต้นทุนหลายด้านที่ถูกนำมาใช้ จะช่วยให้ DCC กลับมาทำกำไรเติบโต 15% YoY ในปี 2562 ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี DDM จะให้ราคาเหมาะสมปี 2562 ที่ 3.00 บาท เทียบเท่า PER 18 เท่า ยังต่ำกว่า PER ของหุ้นในกลุ่มโฮมเซ็นเตอร์อย่าง Hmpro และ Global ที่ปัจจุบันซื้อขายบนค่า PER 36 เท่า และ 41 เท่า ตามลำดับ พร้อมคาดหวัง Dividend Yield ได้อีก 4.48%



ที่มา : DCC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – DCC

งบกำไรขาดทุน					งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	7,363	8,147	8,939	9,394	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	4,515	5,165	5,609	5,871	กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,298	1,263	1,540	1,726
กำไรขั้นต้น	2,848	2,982	3,330	3,523	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,807	1,777	2,094	2,330
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,549	1,707	1,839	1,927	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	452	514	554	604
ดอกเบี้ยจ่าย	31	45	50	50	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	29	33	99	180	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2	28	-100	-55
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,298	1,263	1,540	1,726	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,466	1,552	1,686	1,930
ภาษีเงินได้	255	253	308	345	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	75	50	-10	-25	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	33	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,117	1,060	1,222	1,356	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,246	-1,200	-1,000	-1,000
กำไรจากการดำเนินงาน	1,117	1,060	1,222	1,356	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,245	-1,167	-1,000	-1,000
Norm EPS	0.17	0.16	0.19	0.21	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของยอดขาย	2.8%	10.6%	9.7%	5.1%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	741	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-21.4%	-5.1%	15.3%	11.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	161	161
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.7%	36.6%	37.3%	37.5%	ลด จ่ายปันผล	-920	-838	-795	-916
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	13.0%	13.7%	14.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-207	-838	-634	-756
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	13.0	(452.7)	52.0	173.9
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					งบดุล				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	1,703	1,777	2,224	1,986	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	95	42	94	268
ต้นทุนขาย	1,041	1,154	1,404	1,203	ลูกหนี้การค้า	271	293	322	338
กำไรขั้นต้น	662	623	820	783	สินค้าคงเหลือ	1,797	1,874	2,056	2,161
ค่าใช้จ่ายในการขาย	381	407	463	436	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18	16	18	19
ดอกเบี้ยจ่าย	8	10	11	9	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	4,807	5,093	5,538	5,934
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	7,097	7,371	8,084	8,777
รายได้อื่น	3	13	3	9	เจ้าหนี้การค้า	874	978	1,073	1,127
กำไรสุทธิก่อนภาษี	276	219	349	347	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	93	91	111	124
ภาษีเงินได้	61	30	68	72	หนี้สินที่มิใช่การดอกเบี้ย ระยะสั้น	2,111	2,111	2,111	2,111
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	27	19	-3	-27	หนี้สินที่มิใช่การดอกเบี้ย ระยะยาว	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	3,316	3,418	3,533	3,601
กำไรสุทธิ	242	208	279	247	ทุนที่ชำระแล้ว	653	653	731	809
กำไรจากการดำเนินงาน	242	208	279	247	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	506	506	588	671
Norm EPS	0.04	0.03	0.04	0.04	กำไรสะสม	2,366	2,589	3,016	3,455
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,525	3,748	4,335	4,935
ยอดขาย (QoQ)	-11.6%	4.3%	25.2%	-10.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	256	206	216	241
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-13.3%	-6.0%	31.6%	-4.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,097	7,371	8,084	8,777
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-24.7%	-13.9%	34.0%	-11.4%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.71	0.70	0.76	0.83	ปริมาณการขาย (ล้านตรม.)	55.78	60.35	65.73	69.07
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.12	0.11	0.13	0.18	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตรม.)	132.00	135.00	136.00	136.00
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	27.14	27.78	27.78	27.78	Gross margin	38.68%	36.60%	37.25%	37.50%
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.10	4.35	4.35	4.35	SG&A/Sale	21.0%	21.0%	20.6%	20.5%
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.43	8.33	8.33	8.33	Effective tax rate	19.7%	20.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.94	0.91	0.81	0.73					
Net Gearing	0.53	0.52	0.44	0.36					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.7%	14.4%	15.1%	15.4%					
ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.7%	28.3%	28.2%	27.5%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

DTAC

โททีล แอ็คเชล คอมมูนิเคชั่น

ราคาปัจจุบัน	46.75	บาท
Fair Value'62	66.00	บาท
มูลค่าตลาด	105,367	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับมรณบัตร

พร้อมกลับมา Turnaround

- ⌚ ความเสี่ยงรอยต่อสิ้นสุดสัมปทานจำกัดขึ้น
- ⌚ Turnaround เต็มกำลังปี 2562
- ⌚ บนสมมติฐานอนุรักษนิยม ให้ Fair Value 62 บาท

ธุรกิจผอนคลาย หลัง DTAC ชนะประมูลคลื่น 1800 MHz 5 MHz (ราคา 1.25 หมื่นล้านบาท อายุ 15 ปี) บวกกับ ที่ได้คลื่นใหม่ 2300 MHz (เช่า TOT ปีละ 4.5 พันล้านบาท ถึงปี 2568) ช่วงก่อนหน้า ช่วยให้ปริมาณคลื่นในมือ หลังสิ้นสุดสัมปทานคลื่น 850 และ 1800 MHz (เดิมใช้งาน 10 และ 25 MHz) เท่าเดิมที่ 50 MHz ใกล้เคียงคู่แข่ง ADVANC และ TRUE ซึ่งมี 60 และ 55 MHz ขณะที่การเร่งลงทุนโครงข่ายให้ครอบคลุมมีเวลามากขึ้น หลังจากศาลปกครองมีคำสั่งคุ้มครองลูกค้าบนคลื่นสัมปทาน 850 MHz โดยให้บริการต่อไปอีก 3 เดือน (แต่ส่งกำไรให้รัฐทั้งหมด) ขณะที่ก่อนหน้านี้ กสทช. ได้มีมติให้ DTAC ใช้คลื่น 1800 MHz ต่ออีก 1 เดือน ช่วยให้ DTAC มีเวลาลงทุนขยายโครงข่ายบนคลื่นที่เหลืออยู่ (1800, 2100 และ 2300 MHz) ให้มีพื้นที่บริการครอบคลุมเท่ากับคลื่นเดิม เพิ่มประสิทธิภาพทัดเทียมคู่แข่งจำกัดความเสี่ยงเสียลูกค้าในช่วงหยุดใช้คลื่นสัมปทาน

ด้านทิศทางผลประกอบการ แม้ต้องเร่งลงทุนโครงข่ายคลื่นที่เหลืออยู่ในช่วงรอยต่อ และต้องเริ่มรับรู้ต้นทุนคลื่น 1800 MHz ที่ประมูลกลับมาไตรมาสละ 208 ล้านบาท แต่จะได้ผลบวกที่จะได้จากการหยุดรับรู้ค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์

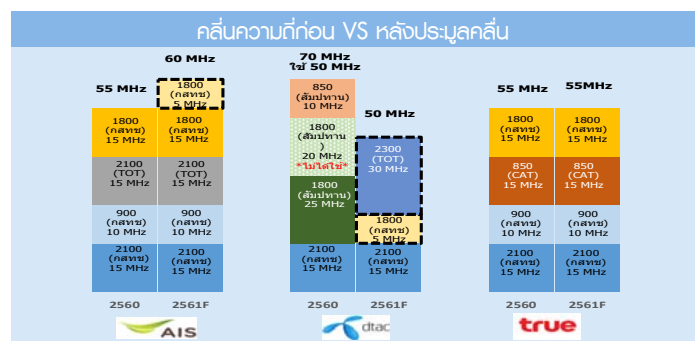
สัมปทาน (โอนให้ CAT หลังสิ้นสุดสัมปทาน) ไตรมาสละ 4.5 พันล้านบาท สูงกว่าต้นทุนใหม่ที่จะเข้ามาแทน คือ การกลับไปขอเช่าใช้งานไตรมาสละ 925 ล้านบาทหรือปีละ 3.7 พันล้านบาท (ต่ำกว่าที่ประเมินปีละ 9.0 พันล้านบาท) ขณะที่ความสามารถการแข่งขันที่ฟื้นตัวคาดกลับมาหนุนรายได้ ประเมินกำไร DTAC กลับมาโดดเด่นอย่างมากตั้งแต่สิ้นสุดสัมปทาน 15 ก.ย. 61 หนุนกำไรปี 2561 คาดฟื้นตัว 39% จากจุดต่ำสุดในปี 2560 และเติบโต 160% ในปี 2562 โดดเด่นที่สุดในกลุ่มสื่อสาร

หลังจากผ่านช่วงรอยต่อสัมปทานสิ้นสุด เชื่อว่า DTAC จะเร่งพัฒนาบริการใหม่ๆในยุค 5G มากขึ้น อาทิ บริการดิจิทัล และ Internet of Things (IoT) เพื่อตามคู่แข่ง ADVANC และ TRUE ที่แม้อาจจะล่าหน้าเตรียมการไปก่อน แต่เชื่อว่ายังใช้เวลากว่าจะสร้างรายได้และกำไร ซึ่ง DTAC น่าจะตามได้ทันได้ไม่ยากนัก

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 อิง DCF (WACC 9.6%) และใช้ Terminal Growth อนุรักษนิยมที่ 1.5% ต่ำกว่า ADVANC และ TRUE ที่ 3% และ 2.5% สะท้อนการเตรียมการบริการยุค 5G ที่ยังน้อยกว่า ได้มูลค่าหุ้นเหมาะสมที่ 66 บาท ยังมี Upside เปิดกว้าง ขณะที่ราคาปัจจุบัน แม้มีค่า PER ปีนี้สูง 38.4 เท่า แต่จะลดลงเหลือ 14.8 เท่าในปี 2562 หรือจะมี PEG จาก 1.07 เท่า เหลือ 0.09 เท่า แนะนำ "ซื้อ"

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2560	2561F	2562F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
รายได้ขายและบริการ	78,276	77,145	78,234
กำไรสุทธิ	2,115	2,944	7,649
กำไรปกติ	1,995	2,944	7,649
Norm EPS (บาท)	0.84	1.24	3.23
PER (x)	56.67	38.40	14.78
DPS (บาท)	0.24	1.45	2.26
Dividend yield (%)	0.5%	3.0%	4.7%
PBV (x)	3.87	3.88	3.42
ROE (%)	7.2%	10.1%	23.1%
EVEBIDA	4.5	4.8	5.4

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - DTAC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ขายและบริการ	78,276	77,145	78,234	81,299	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(59,700)	(57,609)	(51,424)	(54,549)	กำไรสุทธิ	1,995	2,944	7,649	8,046
กำไรขั้นต้น	18,576	19,535	26,810	26,750	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	29,290	23,635	14,762	16,950
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(15,131)	(15,023)	(16,325)	(16,084)	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน	(509)	(2,992)	157	(146)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,445	4,513	10,485	10,666	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน	(3,630)	(300)	554	1,315
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	109	218	225	231	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(155)	55	56	58
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	337	198	204	143	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	27,330	23,342	23,179	26,223
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,556)	(1,536)	(1,402)	(1,270)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนหักภาษี	2,335	3,393	9,511	9,770	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	19	(9)	(10)	(10)
ภาษีเงินได้	(219)	(449)	(1,862)	(1,724)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(19,005)	(32,759)	(20,255)	(15,263)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	-	-	-	อื่นๆ	37	6,256	0	(3,128)
กำไรสุทธิ	2,115	2,944	7,649	8,046	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(19,575)	(26,513)	(20,265)	(18,400)
รายการพิเศษอื่น ๆ	120	0	0	0	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	1,995	2,944	7,649	8,046	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(11,500)	-	(4,875)	2,125
					เพิ่ม/ลด หนี้สินระยะยาว	11,500	(8,500)	4,000	(4,000)
ยอดขาย (YoY%)	-5%	-1%	1%	4%	จ่ายปันผล	(0)	(2,960)	(3,707)	(5,493)
ต้นทุนขาย (YoY%)	-2%	-4%	-11%	6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(0)	(11,460)	(4,582)	(7,368)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-15%	5%	37%	0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	7,754	(14,630)	(1,668)	454
กำไรสุทธิ (YoY%)	1%	39%	160%	5%	กระแสเงินสดสุทธิ	26,048	11,417	9,749	10,203
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,560	2561F	2562F	2563F
รายได้ขายและบริการ	18,809	20,274	19,060	18,759	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	26,048	11,417	9,749	10,203
ต้นทุนขายและบริการ	(14,215)	(15,636)	(14,246)	(14,764)	ลูกหนี้การค้า	8,590	8,461	8,604	8,988
กำไรขั้นต้น	4,595	4,639	4,815	3,995	สินค้าคงเหลือ	1,954	1,917	1,947	2,036
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,666)	(3,995)	(3,644)	(3,590)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,541	2,617	2,695	2,776
กำไรจากการดำเนินงาน	929	644	1,171	405	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	45,570	55,202	62,171	61,954
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	57	63	51	82	สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน	12,235	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	220	90	716	161	สินทรัพย์รวม	114,501	111,920	115,597	114,520
ดอกเบี้ยจ่าย	(401)	(371)	(355)	(378)	เจ้าหนี้การค้า	29,985	29,552	29,969	31,143
ภาษีเงินได้	(146)	180	(216)	(9)	ส่วนของผู้ถือหุ้นที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	2,000	7,875	11,875	1,750
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว	47,000	32,625	27,750	36,000
กำไรสุทธิ	601	542	1,315	179	หนี้สินรวม	85,266	82,761	82,497	78,868
รายการพิเศษอื่น ๆ	130	(30)	472	55	ทุนเรียกชำระแล้ว	4,736	4,736	4,736	4,736
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	471	572	843	124	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,928	8,116	8,116	8,116
					กำไรสะสม	(1,726)	(1,324)	2,617	5,170
ยอดขาย (YoY%)	-4%	-6%	-3%	-4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,235	29,159	33,100	35,653
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-13%	0%	8%	-18%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	114,501	111,920	115,597	114,520
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	-21%	52%	108%	-69%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรสุทธิ (YoY%)	-9%	1707%	473%	-76%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนทางการเงิน					ฐานลูกค้า (ล้านราย)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,560	2561F	2562F	2563F	- ระบบรายเดือน	5.64	5.94	6.49	6.89
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.08	0.66	0.52	0.64	- ระบบเติมเงิน	17.02	14.78	14.68	14.58
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.11	9.12	9.09	9.05	ARPU (บาท/เลขหมาย/เดือน)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	1.99	1.95	1.72	1.75	- ระบบรายเดือน	541	542	540	540
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	2.92	2.84	2.49	2.21	- ระบบเติมเงิน	145	144	143	142
Net Gearing (x)	0.79	1.00	0.90	0.77					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2%	3%	7%	7%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7%	10%	23%	23%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

EASTW

จัดการและพัฒนาศูนย์บริการน้ำ
ภาคตะวันออก

ราคาปัจจุบัน	11.10 บาท
Fair Value '62	13.50 บาท
มูลค่าตลาด	18,467 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

รอรับผลบวกระยะยาวจาก EEC

- ▶ เติบโตค่อยๆ เป็นค่อยๆ ไปพร้อมกับเศรษฐกิจในประเทศ
- ▶ ระยะยาวคาดหวังการเติบโตได้จากโครงการ EEC
- ▶ เป็นหุ้น Defensive ที่ให้ปันผลสม่ำเสมอ Div. Yield 4% p.a.

แนวโน้มการฟื้นตัวที่ดีของเศรษฐกิจในประเทศ บวกกับแรงขับเคลื่อนของโครงการ EEC (ชลบุรี, ระยอง และฉะเชิงเทรา) ที่ทยอยสร้างการเติบโตอย่างค่อยเป็นไปในระยะยาว คาดจะทำให้ EASTW ซึ่งถือเป็นบริษัทในกลุ่มสาธารณูปโภค ได้รับผลบวกจากปัจจัยดังกล่าวอย่างเต็มที่ เนื่องจาก EASTW มีจุดเด่นในการประกอบธุรกิจขายน้ำดิบเพียงรายเดียวในพื้นที่ EEC ด้วยโครงข่ายท่อที่มีความยาวครอบคลุมพื้นที่ทั้ง 3 จังหวัดประมาณ 500 กม. และมีกำลังการผลิตน้ำดิบถึง 569 ล้าน ลบ.ม./ปี อีกทั้งยังมีสัญญาซื้อน้ำดิบระยะยาวจากอ่างเก็บน้ำหลักทั้ง 6 อ่างของรัฐและแหล่งน้ำอื่นๆ จากเอกชน จึงทำให้มั่นใจได้ว่า EASTW จะมีน้ำดิบขายเพียงพอต่อความต้องการใช้ของลูกค้าทุกรายในระยะยาว นอกจากนี้ EASTW ยังประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายน้ำประปา ซึ่งกระจายอยู่ทั่วประเทศ โดยมีกำลังการผลิตน้ำประปารวมทั้งสิ้น 3.8 แสน ลบ.ม./วัน จึงถือเป็นการกระจายความเสี่ยงทั้งในเชิงพื้นที่และการทำธุรกิจ ดังนั้นผลการดำเนินงานของ EASTW จึงไม่ค่อยผันผวน อีกทั้งยังมีความมั่นคงในระยะยาว โดยเน้นเติบโตไปกับเศรษฐกิจในประเทศเป็นหลัก

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
รายได้ (ล้านบาท)	4,357	4,054	4,238
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,221	1,117	1,164
EPS (บาท)	0.73	0.67	0.70
PER (เท่า)	15.3	16.7	16.0
DPS (บาท)	0.45	0.46	0.46
Dividend Yield (%)	4.00%	4.08%	4.12%
EVEBITDA	11.04	11.78	11.48
ROE (%)	11.9%	10.5%	10.5%

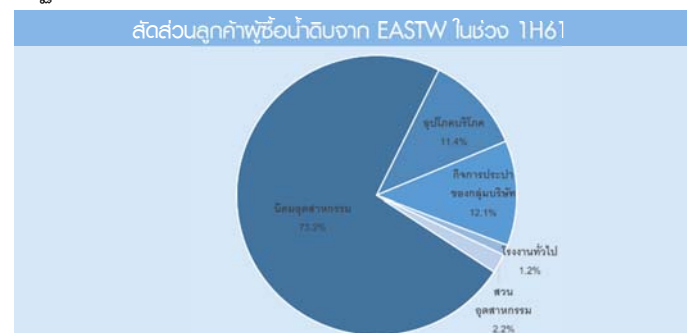
ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แต่ทั้งนี้ภาพกำไรสุทธิปี 2561 แม้คาดว่าจะปรับตัวลง 8.5%yoy มาอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท กุดตันหลักจากปริมาณฝนที่มาเร็วและตกสะสมตั้งแต่ต้นปี ทำให้ผู้ใช้น้ำดิบหันมาสูบน้ำฝรจากแหล่งน้ำตัวเองมากขึ้น และซื้อน้ำจาก EASTW ลดลง แต่ถือเป็นเพียงปัจจัยลบระยะสั้นจากฝนที่ตกมากกว่าปกติ ตามฤดูกาลเท่านั้น ส่วนปี 2562 คาดกลับมาเติบโต 4.2%yoy มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หนุนจากเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ประกอบกับทยอยรับผลบวกจากการลงทุนและการบริโภคในพื้นที่โครงการ EEC เป็นหลัก ทำให้ขายน้ำดิบและน้ำประปาได้สูงขึ้น ภายใต้สมมติฐานปริมาณฝนอยู่ในระดับปกติ

ระยะสั้นคาดว่ากำไรสุทธิงวด 3Q61 ทรงตัวใกล้เคียงเดิมจาก 2Q61 เพราะเข้าสู่ฤดูฝนในไตรมาสที่ 3 ตามฤดูกาลซึ่งผู้ใช้น้ำจะสูบน้ำจากแหล่งน้ำตัวเองมากขึ้น แต่คาดว่าจะชดเชยได้กับต้นทุนขายน้ำดิบและประปาที่จะลดลง เพราะจะไม่มีซื้อน้ำจากเอกชนเหมือนในงวดก่อนหน้า

อย่างไรก็ตามแม้ระยะสั้นจะมีปัจจัยลบจากทิศทางกำไรปี 2561 ที่ลดลง YoY แต่ฝ่ายวิจัยยังคงชอบ EASTW ใน 2 ประเด็น ได้แก่ 1) ได้รับผลบวกของโครงการ EEC และ 2) EASTW ถือเป็นหุ้น Defensive ที่ผันผวนน้อยกว่าตลาด พร้อมให้ปันผลสม่ำเสมอ 4% p.a. จึงแนะนำ "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2562 วิธี DCF เท่ากับ 13.50 บาท

สัดส่วนลูกค้าผู้ซื้อน้ำดิบจาก EASTW ในช่วง 1H61



ที่มา : EASTW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - EASTW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้	4,357	4,054	4,238	4,437
ต้นทุนขาย	2,225	2,024	2,114	2,213
กำไรขั้นต้น	2,132	2,031	2,124	2,224
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	458	475	506	510
ดอกเบี้ยจ่าย	(141)	(145)	(148)	(165)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	0
รายได้อื่น	49	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,534	1,411	1,470	1,549
ภาษีเงินได้	(302)	(282)	(294)	(310)
กำไรสุทธิ	1,221	1,117	1,164	1,227
EPS	0.73	0.67	0.70	0.74
การเติบโตของรายได้	-1%	-7%	5%	5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-7%	-9%	4%	5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49%	50%	50%	50%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	28%	28%	27%	28%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61
รายได้	1,029	1,049	1,055	1,051
ต้นทุนขาย	516	585	557	550
กำไรขั้นต้น	513	464	498	501
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	100	156	94	108
ดอกเบี้ยจ่าย	(35)	(35)	(34)	(33)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	377	273	370	360
ภาษีเงินได้	(86)	(48)	(65)	(79)
กำไรสุทธิ	285	227	303	278
การเติบโตของรายได้	-6%	2%	1%	0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-17%	-20%	33%	-8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	50%	44%	47%	48%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	28%	22%	29%	26%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.6	0.3	0.5	0.5
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ต่อมูลค่า (เท่า)	10.6	10.3	10.7	10.7
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ต่อมูลค่าเฉลี่ย (เท่า)	188.1	181.8	224.1	223.6
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.9	0.9	0.9	0.8
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน	0.7	0.7	0.7	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	6%	6%	6%	6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	12%	10%	11%	11%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,534	1,411	1,470	1,549
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	676	669	669	669
อื่นๆ	(163)	(247)	(296)	(312)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11	4	(13)	(14)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,058	1,837	1,830	1,892
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	345	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(757)	(1,106)	(1,102)	(1,102)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(73)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(486)	(1,106)	(1,102)	(1,102)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(727)	90	174	74
อื่นๆ	(140)	-	-	-
เงินปันผลจ่าย	(854)	(760)	(768)	(785)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,720)	(670)	(595)	(712)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(148)	61	133	79

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	37	99	232	311
ลูกหนี้การค้า	407	379	397	417
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,228	15,293	15,916	16,539
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	3,703	3,428	3,245	3,062
สินทรัพย์รวม	19,483	20,294	20,879	21,411
เจ้าหนี้การค้า	140	116	121	127
เงินกู้/หนี้ผูกพันกำหนดใน 1 ปี	891	2,706	1,706	1,928
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	71	71	71	71
เงินระยะยาว/หนี้ผูกพัน	6,390	4,966	6,140	5,992
หนี้สินรวม	9,053	9,416	9,595	9,675
ทุนที่ชำระแล้ว	1,664	1,664	1,664	1,664
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,139	2,139	2,139	2,139
กำไรสะสม	6,426	6,877	7,284	7,738
ส่วนของผู้ถือหุ้น	10,430	10,879	11,284	11,737
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,483	20,294	20,879	21,411

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ปริมาณน้ำดื่มที่สุบได้รวม (พัน ลบ.ม./ปี)	569,000.0	569,000.0	569,000.0	569,000.0
ปริมาณการจำหน่ายน้ำดื่ม (พัน ลบ.ม./ปี)	225,899.9	203,309.9	209,815.9	217,159.4
กำลังการผลิตน้ำประปารวม (พัน ลบ.ม./วัน)	399.1	399.1	399.1	396.1
ปริมาณการจำหน่ายน้ำประปารวม (พัน ลบ.ม./ปี)	96,430.7	97,395.0	102,264.8	107,378.0
ราคาน้ำดื่มเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	10.84	10.89	10.95	11.00
ราคาน้ำประปารวมเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	14.73	14.97	15.14	15.30
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	48.94%	50.09%	50.12%	50.13%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

LPN แอล.พี.เอ็น

รอความโดดเด่น 4Q61

ราคาปัจจุบัน	10.70	บาท
Fair Value'62	15.40	บาท
มูลค่าตลาด	15,790	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- Backlog รองรับเป้าหมายได้ปีนี้ 89%
- คาดกำไรฟื้น 3Q61 ก่อนพักสุด 4Q61
- บันพลสูง 6.3% ปี 2561 และ 7.2% ปี 2562

LPN ปรับกลยุทธ์การดำเนินงานธุรกิจใหม่ จากเดิมเน้นพัฒนา คอนโดฯ ระดับล่าง มาขยายสู่คอนโดฯ กลุ่มระดับกลาง-บน ใจกลางเมือง รวมถึงโครงการแนวราบระดับพรีเมียมมากขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยง และขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มใหม่ โดยล่าสุดเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา เปิดตัวโครงการแนวราบแห่งแรก “BAAN 365 พระราม 3” มูลค่า 3.2 พันล้านบาท และได้รับการตอบรับอย่างดี ด้วยยอดขาย 56% หรือ 1.7 พันล้านบาท ส่งผลให้ยอด Presale สะสม 7M61 ทำได้ 1.12 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 60% ของเป้าหมายยอดขายปีนี้ที่คาดว่าจะทำได้ 1.87 หมื่นล้านบาท ขณะที่ช่วงที่เหลือของปี มีกำหนดเปิดโครงการใหม่เพิ่ม 6 โครงการ มูลค่ารวม 8 พันล้านบาท นอกจากนี้มีสต็อกโครงการเดิมที่มีอยู่ระหว่างการพัฒนารวม 1.7 หมื่นล้านบาท (คอนโดฯ 1.37 หมื่นล้านบาท และแนวราบ 3.2 พันล้านบาท) ที่จะมาสนับสนุนยอดขายสุ่มเป้าหมายปีนี้

Backlog สิ้น ก.ค. 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 1.24 หมื่นล้านบาท (คอนโดฯ 9 พันล้านบาท แนวราบ 2.6 พันล้านบาท) เป็นส่วนที่จะรองรับรายได้ 2H61 ประมาณ 6.3 พันล้านบาท (คอนโดฯ 4.8 พันล้านบาท และแนวราบ 1.5 พันล้านบาท) เมื่อรวมกับยอดโอนฯ 1H61 ทำให้ประมาณการรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ปีนี้ 1.18 หมื่นล้านบาท ถูกรองรับแล้ว 89% ที่เหลือมาจากการขายคอนโดฯ พร้อมโอนฯ ซึ่งมี Stock อยู่ราว 6.4 พันล้านบาท ด้าน Gross Margin ขาย ปีนี้ประเมินไว้ 29.5% ดีขึ้นจาก 28.5% ปีก่อน (1H61 เฉลี่ย 29.3%) ผลจากการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูงใน 4Q61 ทำให้คงคาดกำไรปกติปีนี้ 1.66 พันล้านบาท เติบโต 56% YoY

จากผลประกอบการที่จะฟื้นตัวใน 3Q61 ก่อนโดดเด่นอย่างมีนัย 4Q61 ขับเคลื่อนด้วยการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 2 โครงการ และแนวราบ Baan 365 น่าจะทำให้ยอดโอนฯ 4Q61 ยืนระดับสูงในรอบ 4-5 พันล้านบาท และหนุนกำไรสูงสุดของปี ขณะที่ราคาหุ้น underperform มี PER ซื้อขาย 9.5 เท่า ทำให้ LPN ถือเป็นหุ้น Turnaround ที่น่าสนใจ ภายใต้ PER 12 เท่า ให้ FV ปี 2562 ที่ 15.40 บาท พร้อมคาด Div Yield สูง 6-7% ต่อปี

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย (ลบ)	9,613	12,851	14,623
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,062	1,660	1,893
Norm Profit (ลบ)	1,062	1,660	1,893
Norm EPS (บาท)	0.72	1.13	1.28
PER (เท่า)	14.9	9.5	8.3
DPS (บาท)	0.50	0.68	0.77
Dividend Yield (%)	4.7	6.3	7.2
BV (บาท)	8.4	8.9	9.5
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	15.0	10.2	9.4
ROE (%)	8.6	13.0	13.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	% ขาย	โอน (%)	เริ่มโอนฯ
Lumpini Ville Ratburana Riverview 2	900	56%	53%	1Q61
Lumpini ParkBeach Chaam 2	430	25%	23%	1Q61
Lumpini Park Petchakasem 98 (P2)	1,850	31%	30%	1Q61
Lumpini Ville Phranangklao-Riverview	1,000	37%	30%	2Q61
Lumpini Seaview Chaam (A Building)	700	31%		2Q61
The Selected Kaset Ngamwongwan	1,000	100%		3Q16
Lumpini Suite Phetchaburi-Makkasan	2,700	88%		4Q61
Lumpini Suite Dindaeng-Ratchaprarop	1,750	62%		4Q61
Baan 365-Rama 3	3,200	56%		4Q61

ที่มา : LPN

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LPN

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,613	12,851	14,623	15,981	กำไรสุทธิ	1,062	1,660	1,893	2,071
ต้นทุนขาย	6,835	9,019	10,262	11,212	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	326	444	506	558
กำไรขั้นต้น	2,777	3,833	4,362	4,769	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	65	71	79	86
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,458	1,771	2,007	2,188	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	3	7	7	9	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	0	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,242)	(1,989)	(2,244)	(2,538)
รายได้อื่น	42	43	44	46	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(788)	187	234	177
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,359	2,098	2,392	2,618	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(337)	-	-	-
ภาษีเงินได้	300	441	502	550	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	133	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	3	3	3	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	7	(122)	(128)	(134)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(197)	(122)	(128)	(134)
กำไรสุทธิ	1,062	1,660	1,893	2,071	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,820	816	990	1,195
EPS	0.72	1.13	1.28	1.40	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,062	1,660	1,893	2,071	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	34	-	-	-
Norm EPS	0.72	1.13	1.28	1.40	ลด จ่ายปันผล	(1,107)	(867)	(1,066)	(1,189)
การเติบโตของยอดขาย	-34.2%	33.7%	13.8%	9.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	750	(51)	(76)	6
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-51.2%	56.3%	14.0%	9.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(235)	14	30	49
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.9%	29.8%	29.8%	29.8%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	11.1%	12.9%	12.9%	13.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,346	2,755	2,500	2,283	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	356	370	400	449
ต้นทุนขาย	1,745	1,963	1,758	1,610	ลูกหนี้การค้า	444	280	318	346
กำไรขั้นต้น	601	793	742	674	สินค้าคงคลัง	16,965	18,661	20,527	22,580
ค่าใช้จ่ายในการขาย	346	444	374	362	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	1	(1)	1	1	เงินลงทุนระยะยาว	28	28	28	28
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(0)	(0)	(0)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,440	2,562	2,690	2,824
รายได้อื่น	9	23	14	10	สินทรัพย์รวม	21,007	22,676	24,737	27,002
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	263	373	382	321	เจ้าหนี้การค้า	1,780	1,843	2,091	2,279
ภาษีเงินได้	61	79	84	70	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	4,469	4,469	4,469	4,469
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	1	(0)	(1)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	90	90	90	90
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	1,654	2,470	3,459	4,655
กำไรสุทธิ	203	296	298	249	หนี้สินรวม	8,593	9,472	10,710	12,093
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	203	296	298	249	ทุนที่ชำระแล้ว	1,476	1,476	1,476	1,476
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	442	442	442	442
					กำไรสะสม	10,407	11,201	12,027	12,909
ยอดขาย (QoQ)	15.1%	17.4%	-9.3%	-8.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,386	13,179	14,006	14,888
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.6%	28.8%	29.7%	29.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	28	25	21	21
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-18.5%	45.8%	0.9%	-16.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	21,007	22,676	24,737	27,002
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.83	3.05	3.22	3.45	Presale ระหว่างงวด	17,898	18,793	19,733	20,719
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.16	0.13	0.14	0.14	การบันทึกรายได้จากการขาย	8,720	11,853	13,486	14,685
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	28.73	35.51	48.90	48.11	รายได้ค่าเช่าและบริการ	893	999	1,137	1,296
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.43	0.51	0.52	0.52	Gross Margin เฉลี่ย (%)	28.9%	29.8%	29.8%	29.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.23	4.98	5.22	5.13	Norm Profit Margin (%)	11.1%	12.9%	12.9%	13.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.69	0.72	0.76	0.81	SG&A/Sale (%)	15.2%	13.8%	13.7%	13.7%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.46	0.49	0.53	0.58	Effective Tax Rate (%)	22.1%	21.0%	21.0%	21.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.4%	7.6%	8.0%	8.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	8.6%	13.0%	13.9%	14.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

MACO

มาสเตอร์ แอด

ราคาปัจจุบัน	1.96	บาท
Fair Value'62	2.55	บาท
มูลค่าตลาด	8,088	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: NA.

ขยายเครือข่ายสื่อสู่อาเซียน

- กระจายความเสี่ยง ลงทุนต่างประเทศ
- กำไรเติบโตโดดเด่นจากทั้ง Organic และ Inorganic
- PER และ PEG ถูกสุดในกลุ่ม

MACO เป็นผู้ให้บริการสื่อออนไลน์ที่มีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 3 รองจาก VGI และ PLANB ตามลำดับ จุดเด่นของ MACO อยู่ที่การมี VGI ซึ่งได้ลิขสิทธิ์ในการทำโฆษณาบนรถไฟฟ้า BTS เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งน่าจะทำให้เกิด Synergy ในการทำการตลาดร่วมกัน นอกจากนี้การมีเครือข่ายสื่อที่ครอบคลุมทั่วประเทศ ทั้งรูปแบบ Billboard, Digital Billboard และ Street Furniture พร้อมแผนการขยายกำลังการผลิตสื่อที่ชัดเจน ทำให้ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของอุตสาหกรรมสื่อออนไลน์เพิ่มขึ้น

MACO กำลังขยายธุรกิจโฆษณาไปยังประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซีย ผ่านการเข้าซื้อหุ้นในบริษัท วีจีไอ โกลบอล มาเลเซีย (VGM) สัดส่วน 75% จากบริษัท VGI โดย VGM เป็น Holding Company ลงทุนในบริษัทสื่อโฆษณาหลากหลายรูปแบบ มีสัญญาสัมปทานสื่อโฆษณาระยะยาวในระบวรรถไฟฟ้าและสนามบิน ถือเป็นกระจายความเสี่ยงจากการพึ่งพาเม็ดเงินโฆษณาเฉพาะในประเทศ

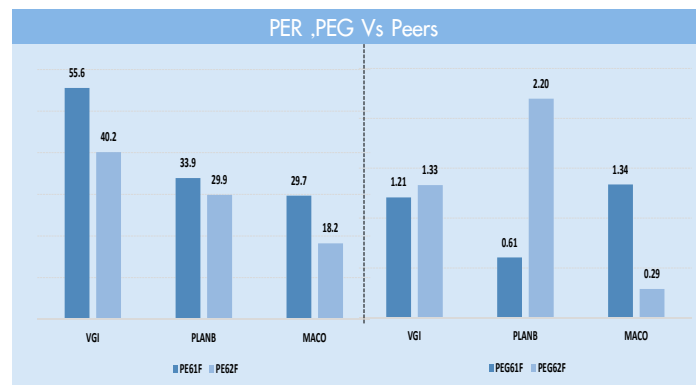
	ตัวเลขสำคัญทางการเงิน		
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560A	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	221	246	354
EPS (บาท)	0.06	0.06	0.09
PER (X)	29.7	32.0	22.3
DPS (บาท)	0.04	0.04	0.05
Dividend yield (%)	1.9	1.9	2.7
BVS (บาท)	0.4	0.7	0.8
PBV (เท่า)	4.4	2.7	2.5
EV/EBITDA (เท่า)	18.4	16.5	11.8
ROE (%)	16.7	11.1	11.6

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ MACO ได้เข้าลงทุน 81.65% ในบริษัท Trans.Ad และ 89% ในบริษัท Roctec ผู้ให้บริการออกแบบและวางระบบคานาช่วยลดต้นทุนและบริหารงานได้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยแหล่งเงินที่ใช้สำหรับเข้าลงทุนมาจากการเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม แม้จะมี Dilution effect จากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น 16.6% แต่การซื้อธุรกิจที่มีการดำเนินงานอยู่แล้วสามารถรับรู้ผลกำไรได้ทันที จึงทำให้บริษัทยังมี EPS Growth 2% ในปี 2561 และเติบโตสูง 63% และ 24% ในปี 2562 และ 2563 ตามลำดับ

ส่วนปัจจัยการเติบโตแบบ Organic growth มาจากการปรับเปลี่ยนสื่อป้าย Billboard ภาพหนึ่งให้กลายเป็นเครือข่ายสื่อดิจิทัลเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 21 จอ เป็น 50 จอ ส่วนปี 2562 และ 2563 เติบโตจากการขยายเครือข่ายสื่อดิจิทัลเพิ่มเป็น 100 จอ และเปลี่ยนป้ายโฆษณา Street furniture จากภาพหนึ่งเป็นดิจิทัล หลังจากนี้ยังมีการขยายสื่อประเภท Street furniture ตามจำนวนเส้นทางรถไฟฟ้า BTS

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2562 เท่ากับ 2.55 บาท จึงวิธี SOTP โดยรวมผลจากการเพิ่มทุนและเข้าลงทุนใน VGM และ Trans.Ad ไว้แล้ว



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – MACO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขายและบริการ	958	1,162	1,372	1,576
ต้นทุนขายและบริการ	390	446	508	558
กำไรขั้นต้น	569	715	864	1,017
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	292	407	423	467
กำไรจากการดำเนินงาน	277	308	441	550
รายได้อื่นๆ	26	28	33	38
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	7	8	10	11
ดอกเบี้ยจ่าย	8	5	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	276	311	450	561
ภาษีจ่าย	49	59	90	112
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	5	6	6	6
กำไรสุทธิ	221	246	354	443
EPS	0.06	0.06	0.09	0.11
กำไรปกติ	221	246	354	443
Norm EPS	0.06	0.07	0.09	0.11
อัตรากำไรสุทธิ	23.0%	21.2%	25.8%	28.1%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	116.5%	11.4%	43.9%	25.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61
รายได้จากการขายและบริการ	268	284	295	284
ต้นทุนขาย	106	107	109	103
กำไรขั้นต้น	162	176	186	181
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	79	66	64	79
กำไรจากการดำเนินงาน	83	94	67	75
รายได้อื่นๆ	6	2	5	4
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	1.7	1.4	1.5	2.5
ดอกเบี้ยจ่าย	3.8	2.2	1.5	1.4
กำไรก่อนหักภาษี	81	93	67	76
ภาษีจ่าย	16	19	13	15
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	5	1	1	(1)
กำไรสุทธิ	60	73	53	62
กำไรปกติ	60	73	77	62
Norm EPS	0.02	0.02	0.02	0.02
รายได้ (QoQ%)	30.0%	5.8%	4.0%	-3.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	66.6%	8.8%	5.5%	-2.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	221.0%	12.6%	-28.2%	11.8%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	6.4	5.9	6.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	1.3	6.2	5.7	5.9
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.3	1.3	1.3	1.3
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.9	6.8	7.2	7.4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.16	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.1%	9.3%	10.5%	12.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.4%	11.4%	11.9%	13.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	221	246	354	443
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	76	89	121	143
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-	(12)	(62)	(64)
อื่นๆ	(47)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	250	323	414	522
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(348)	(300)	(300)	(200)
อื่นๆ	(128)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(476)	(300)	(300)	(200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	41	(230)	-	-
จ่ายปันผล	(123)	(161)	(172)	(225)
เงินได้จากการเพิ่มทุน	192	1,324	-	-
อื่นๆ	-	59	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	110	992	(172)	(225)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	195	1,211	1,152	1,249
ลูกหนี้การค้า	345	348	412	473
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	471	683	861	918
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	44	44	44	44
อื่นๆ	955	970	993	1,016
สินทรัพย์รวม	2,011	3,255	3,462	3,700
เจ้าหนี้การค้า				
เจ้าหนี้การค้า	164	178	203	223
เงินกู้ยืมระยะสั้น				
เงินกู้ยืมระยะสั้น	230	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว				
เงินกู้ยืมระยะยาว	8	8	8	8
อื่นๆ	115	115	115	115
หนี้สินรวม	517	301	326	346
ทุนเรียกชำระแล้ว				
ทุนเรียกชำระแล้ว	344	413	413	413
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น				
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	743	2,050	2,050	2,050
กำไรสะสม				
กำไรสะสม	318	403	585	803
อื่นๆ	88	88	88	88
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,494	2,954	3,136	3,354
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,011	3,255	3,462	3,700

สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Media Capacity	1,392	1,670	2,140	2,383
Average Utilization rate	63%	65%	63%	65%
Gross Margin	58%	61%	62%	64%
SG&A/Sales	31%	36%	32%	30%



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

RJH

โรงพยาบาลราชธานี

ราคาปัจจุบัน	25.00	บาท
Fair Value'62	38.00	บาท
มูลค่าตลาด	7,500	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัท :	ดี	
Anti-corruption Progress Indicator :	n.a.	

กำไรเติบโตโดดเด่น แต่ราคาหุ้นยังถูก

- High Season มีผู้ป่วยแน่น sw. คาดกำไร New High
- กลยุทธ์ในปัจจุบัน หนุนการเติบโตในช่วงระหว่างรอศึกใหม่
- การเติบโตโดดเด่นไม่แพ้ใคร แต่ราคาหุ้น Laggard กลุ่ม

RJH ถือเป็นกลุ่มโรงพยาบาลขนาดเล็กที่มีผลการดำเนินงานเติบโตในระดับสูงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จากการบริหารงานได้ตามเป้าหมายที่วางไว้ ทั้งการที่ รพ. ราชธานีโรจนะ (RRH) ซึ่งเข้าไปลงทุนเมื่อปี 2557 พลิกจากขาดทุนมาเป็นกำไร หลังจัดแพ็คเกจการรักษาโรคต่างๆ ที่ทำให้จำนวนผู้ป่วยเงินสดเพิ่ม การเปิดศูนย์ MRI แห่งแรกของจังหวัดพระนครศรีอยุธยา ที่มีจำนวนผู้ป่วยเกินเป้าหมายที่วางไว้ รวมทั้งยังสามารถขยายฐานผู้ป่วยของศูนย์หัวใจจากกลุ่มบัตรทอง ไปเป็นผู้ป่วยกลุ่มประกันสังคมและเงินสด ที่มีรายได้ต่อรายและอัตรากำไรที่สูงกว่าได้

งวด 2H61 คาดว่ากำไรจะเติบโตราว 15% YoY เกิดฐานการเติบโตที่ต่อเนื่องของปัจจัยเดิมที่กล่าวมา บวกกับการเข้าสู่ High Season ในงวด 3Q61 ที่มีการขยายเตียงบริการเพิ่มอีก 18 เตียง จากเดิม 227 เตียง แต่ก็ยังมี Utilization Rate ที่สูงกว่า 80-85% อานิสงส์จากฤดูฝนที่ตกหนักและนานกว่าปกติ

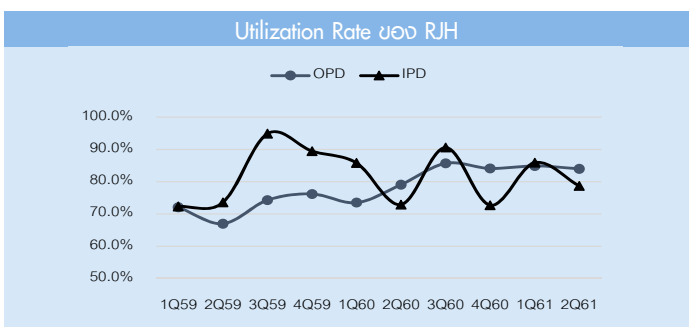
รวมทั้งจำนวนโรคระบาดที่มากขึ้น ทำให้กำไรจะทำ New High ได้อีกครั้ง ขณะที่งวด 4Q61 ยังมีแผนการรูดตลาดตรวจสุขภาพหลังซื้อรถ X-Ray เคลื่อนที่ เพื่อรูดตลาดโรงงานอุตสาหกรรมที่รายล้อมบนทำเลที่ตั้งของ RJH ซึ่งจะทำให้เป็นที่รู้จักมากขึ้น และเป็นการขยายฐานผู้ป่วยทั้งกลุ่มเงินสดและประกันสังคมที่ยังมีโควตาเหลือรองรับไปในตัวด้วย

ในช่วง 2-3 ปีนี้ ระหว่างรอการเปิดอาคารใหม่ช่วงปลายปี 2563 เพื่อแยกผู้ป่วยเงินสดกับประกันสังคม จะเติบโตจากการขยายบริการไปยังโรคที่ซับซ้อนมากขึ้น เช่น ศูนย์หัวใจ และ MIS รวมทั้งการขยายฐานผู้ป่วยของ RRH ที่ยังมีศักยภาพในการเติบโตอีกมาก และหลังจากเปิดอาคารใหม่ก็จะปลดล็อค Capacity แยกกลุ่มผู้ป่วยได้ชัดเจน และขยายศูนย์การแพทย์ใหม่ๆ หนุนการเติบโตในระยะยาว

มูลค่าพื้นฐานอิง DCF ปี 61 ที่ 35.75 บาท และปี 62 ที่ 38 บาท ถือเป็นหุ้นที่ยังซื้อขายบน PER61 ต่ำเพียง 28 เท่า ทำให้มี PEG ต่ำสุดในกลุ่ม รพ. ภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย ขณะที่ผลการดำเนินงานยังมีแนวโน้มการเติบโตที่โดดเด่นไม่ต่างจากรพ. อื่นๆ ที่เริ่มเต็มมูลค่าพื้นฐานแล้ว

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	231	261	292
EPS (บาท)	0.77	0.87	0.97
EPS Growth (%)	24.9%	13.0%	11.6%
PER (เท่า)	32.43	28.69	25.70
DPS (บาท)	0.55	0.61	0.68
Dividend yield (%)	2.2%	2.4%	2.7%
PBV (เท่า)	4.50	4.48	4.26
EVEBITDA (เท่า)	18.86	16.82	15.32
ROE (%)	14.4%	15.7%	17.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS (ราคาปิด ณ 18 ก.ย. 61)



ที่มา : RJH / รวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - RJH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการรักษาและบริการ	1,403	1,611	1,786	1,981
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(986)	(1,109)	(1,229)	(1,375)
กำไรขั้นต้น	417	502	557	606
รายได้อื่น	21	16	17	17
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(153)	(177)	(197)	(221)
กำไรจากการดำเนินงาน	285	341	377	403
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	1	2	3	4
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	285	341	377	403
ดอกเบี้ยจ่าย	(3)	(10)	(12)	(10)
ภาษีเงินได้	(26)	(66)	(73)	(79)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	25	4	1	1
กำไรสุทธิ	231	261	292	313
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	231	261	292	313
EPS	0.77	0.87	0.97	1.04
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	16.0%	14.8%	10.9%	10.9%
อัตรากำไรขั้นต้น	29.7%	31.2%	31.2%	30.6%
อัตรากำไรสุทธิ	16.5%	16.2%	16.3%	15.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	49.5%	13.0%	11.6%	7.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61
รายได้จากการรักษาและบริการ	390	367	383	383
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(263)	(258)	(257)	(275)
กำไรขั้นต้น	128	109	126	109
รายได้อื่น	5	6	9	5
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(39)	(41)	(48)	(51)
กำไรจากการดำเนินงาน	94	74	87	62
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	1	2	4	5
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	95	76	91	67
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(0)	(0)	(4)
ภาษีเงินได้	(19)	(16)	(18)	(14)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	2	4	0
กำไรสุทธิ	72	56	66	44
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	72	56	66	54
EPS	0.24	0.19	0.22	0.15
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	22.8%	16.0%	22.0%	15.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	32.7%	29.6%	32.8%	28.4%
อัตรากำไรสุทธิ	18.4%	15.2%	17.1%	11.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	47.5%	56.0%	10.6%	-0.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.20	6.45	6.67	6.90
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.80	5.71	5.71	5.63
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.14	0.32	0.29	0.27
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	12.4%	12.7%	13.0%	13.5%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.4%	15.7%	17.0%	17.3%
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	net cash	net cash

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี		282	332	366
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย		77	97	108
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน		(315)	2	0
รายการอื่นๆ		(28)	(57)	(62)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ		16	375	412
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น		400	204	200
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร		(127)	(290)	(250)
รายการอื่นๆ		(3)	(435)	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ		270	(521)	(50)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้		(81)	279	(45)
ลด จ่ายปันผล		(120)	(183)	(204)
รายการอื่นๆ		(24)	(10)	(12)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ		(225)	86	(261)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ		62	(60)	101

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	667	402	304	446
ลูกหนี้การค้า	226	250	268	287
สินค้าคงเหลือ	24	22	25	28
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6	6	6	6
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	57	57	57	57
สินทรัพย์ถาวร	921	1,474	1,617	1,533
สินทรัพย์รวม	1,901	2,211	2,276	2,357
เจ้าหนี้การค้า	170	194	215	244
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22	22	22	22
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	0	44	43	43
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	1	237	193	150
หนี้สินรวม	235	538	514	500
ทุนเรียกชำระแล้ว	300	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,093	1,093	1,093	1,093
กำไรสะสม	208	290	379	474
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,666	1,673	1,762	1,857
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,901	2,211	2,276	2,357

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (คน)	272,721	297,926	324,740	353,966
จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (คน)	11,269	12,538	13,667	14,897
ค่าบริการ OPD / ครั้ง (บาท)	1,540	1,586	1,637	1,690
อัตราค่าบริการ IPD / ครั้ง (บาท)	31,297	31,726	32,745	33,796
จำนวนผู้ลงทะเบียนรับสิทธิประกันสังคมเฉลี่ย (คน)	163,403	173,207	183,599	194,615
รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน (บาท)	3,857	4,276	4,397	4,521



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SEAFCO ช่วงเวลาที่ดีที่สุดของธุรกิจ

ซีพีโก้

ราคาปัจจุบัน	8.90 บาท
Fair Value'62	11.00 บาท
มูลค่าตลาด	5,985 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator Na.

- ▶ ภาพธุรกิจสดใส ลุ้นทำกำไร New High งวด 3Q61
- ▶ Backlog แน่น งานเต็มมือถึงกลางปี 2562
- ▶ Upside เปิดกว้าง พร้อมรับปันผลเกือบ 3% ต่อปี

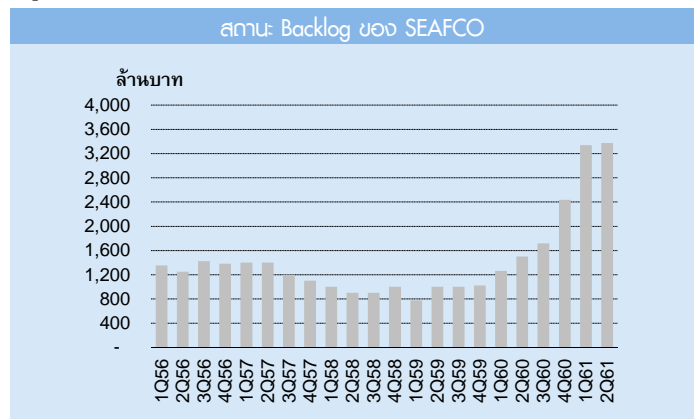
สถานะปัจจุบันถือว่าเป็นจุดที่ดีที่สุดสำหรับ SEAFCO เนื่องจาก 3 โครงการหลักใน Backlog ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม รถไฟฟ้าสายสีชมพู และ The One Bangkok เข้าสู่ช่วง Peak ของการรับรู้รายได้ จะทำให้งวด 3Q61 SEAFCO มีรายได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์กว่า 800 ล้านบาท เทียบกับงวด 2Q61 ที่ทำได้ 656 ล้านบาท โดยความประหยัดต่อขนาดจากทำงานต่อเนื่อง ทำให้การใช้เครื่องจักรเป็นไปได้เต็มประสิทธิภาพ และไม่ติดปัญหาการทำงานเวลากลางคืนเหมือนงานเสาเข็มโครงการคอนโดมิเนียมทั่วไป น่าจะทำให้อัตรากำไรอยู่ในเกณฑ์ดี ประเมินเบื้องต้นว่างวด 3Q61 SEAFCO จะทำกำไรได้สูงกว่า 100 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นการทำสถิติกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์

Backlog สิ้น 2Q61 กว่า 3,374 ล้านบาท รองรับรายได้ระดับ 700-800 ล้านบาท/ไตรมาส ไปถึงกลางปี 2562 ไม่รวมงานโครงการใหญ่ที่จะทยอยออกมาอีก ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ และสายสีส้มตะวันตก ช่วงศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน รวมไปถึง ทางด่วนดาวคะนอง พระราม 3 ที่จะเริ่มแหล่งงานสำหรับปี 2562 เป็นต้นไป โดย SEAFCO ถือเป็นบริษัทที่มีจำนวนเครื่องจักรในการทำเสาเข็มมากที่สุดในอุตสาหกรรม โดยมีเครื่องทำเสาเข็มเจาะ 60 ชุด และกำแพงกันดิน 50 ชุด มากกว่าคู่แข่งอันดับ 2 อย่าง PYLON ที่มีเครื่องทำเสาเข็มเจาะเพียง 25 ชุด

ผลประกอบการที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดในปีนี้ และยังมี Outlook ที่สดใสต่อเนื่องในอีก 2 ปีข้างหน้า ภายใต้แผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ถึง PER 22 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมปี 2562 อยู่ที่ 11.00 บาท พร้อมคาดหวัง Dividend Yield เกือบ 3% แนะนำ ชื่อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	1,818	2,625	2,687
กำไรสุทธิ	211	334	336
Norm. Profit	155	334	336
EPS (บาท)	0.34	0.50	0.50
DPS (บาท)	0.13	0.23	0.25
PER (X)	25.80	17.90	17.80
Dividend Yield (%)	1.40%	2.55%	2.81%
Book Value (บาท)	1.92	2.07	2.32
P/BV (X)	4.64	4.31	3.84
EVEBITDA (X)	14.13	11.05	10.59
ROE (%)	18.6%	25.6%	22.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SEAFCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ม.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	1,818	2,625	2,687	2,656	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,481	2,052	2,096	2,071	กำไรสุทธิ	211	334	336	334
กำไรขั้นต้น	337	573	591	584	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	8	6	0	0
ค่าใช้จ่ายในการขาย	148	152	156	154	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	117	129	137	144
ดอกเบี้ยจ่าย	18	30	28	28	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ	0	0	0	0
รายได้อื่น	33	24	19	21	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	100	-355	-70	-18
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	204	415	427	423	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	442	121	408	465
ภาษีเงินได้	49	75	85	85	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-97	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	-6	-5	-5	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3	0	0	0
กำไรสุทธิ	211	334	336	334	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-187	-250	-150	-150
กำไรจากการดำเนินงาน	155	334	336	334	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-275	-220	-150	-150
Norm EPS	0.25	0.50	0.50	0.50	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	136	0	0	-150
การเดินโตของยอดขาย	-2.4%	44.3%	2.4%	-1.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	31	0	0
การเดินโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-1%	116%	1%	-1%	ลด จ่ายปันผล	-92	-153	-168	-168
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.5%	21.8%	22.0%	22.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	55	-122	-168	-318
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.5%	12.7%	12.5%	12.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	221	-222	90	-3
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ม.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	396	543	449	656	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	261	33	118	110
ต้นทุนขาย	326	432	350	508	ลูกหนี้การค้า	648	787	860	876
กำไรขั้นต้น	70	111	98	148	สินค้าคงเหลือ	93	131	134	133
ค่าใช้จ่ายในการขาย	32	52	43	29	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	4	5	6	7	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	948	1,069	1,083	1,089
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	2,466	2,635	2,820	2,827
รายได้อื่น	20	34	5	6	เจ้าหนี้การค้า	551	577	591	584
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	54	88	55	118	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	180	105	107	106
ภาษีเงินได้	13	20	3	23	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	331	331	331	331
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	-1	-1	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	159	159	159	9
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	28	1	0	หนี้สินรวม	1,270	1,221	1,237	1,079
กำไรสุทธิ	45	67	52	93	ทุนที่ยังชำระแล้ว	306	336	336	336
กำไรจากการดำเนินงาน	40	39	52	93	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	164	164	164	164
Norm EPS	0.07	0.11	0.08	0.14	กำไรสะสม	708	890	1,058	1,224
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,196	1,414	1,582	1,748
ยอดขาย (QoQ)	17.3%	37.1%	-17.4%	46.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,466	2,635	2,820	2,827
กำไรขั้นต้น (QoQ)	5.6%	58.4%	-11.3%	50.7%					
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	63.4%	-0.7%	31.9%	80.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ม.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ม.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.04	1.06	1.20	1.22	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	3,639	2,500	2,500	2,800
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.95	0.91	1.05	1.06	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	2,764	2,981	2,793	2,938
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.80	3.33	3.13	3.03	Gross margin	18.54%	21.83%	22.00%	22.00%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	19.60	20.00	20.00	20.00	SG&A/Sale	8.2%	5.8%	5.8%	5.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.30	4.55	4.55	4.55	Effective tax rate	18.8%	18.0%	20.0%	20.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.06	0.86	0.78	0.62					
Net Gearing	0.11	0.25	0.17	0.07					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.3%	12.7%	11.9%	11.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.6%	25.6%	22.4%	0.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TU

ไทยยูเนียน กรุ๊ป

ธุรกิจผู้นำฟื้นตัวชัดเจน

ราคาปัจจุบัน	17.60	บาท
Fair Value'62	22.00	บาท
มูลค่าตลาด	83,984	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาบรรณ

- ▶ ต้นทุนถูกลด บวกต่อกำไรตั้งแต่ 3Q61
- ▶ เน้นสินค้ามูลค่าเพิ่มพลาติกดี margin
- ▶ ราคาหุ้นปรับฐานเพิ่มความน่าสนใจพร้อมปันผล 3% p.a.

ภาพรวมธุรกิจในช่วง 2H61 และปี 2562 ฟื้นตัวขึ้นชัดเจน แม้ค่ากำไรสุทธิทั้งปี 2561 ลดลง 30.3% yoy จากการปรับที่ค่าใช้จ่ายพิเศษ การใกล้ชิดคดีความในสหรัฐฯ แต่ภาพรวมกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ยังทรงตัวได้จากปี 2560 และจะเติบโต 8.4% yoy ในปี 2562 หนุนด้วยธุรกิจผู้นำที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากต้นทุนวัตถุดิบพลาติกดีและการปรับเพิ่มราคาขายพลาติกดีที่เป็นแบรนด์ในฝรั่งเศส ตั้งแต่เดือน พ.ค.61 ขณะที่ทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไร ตั้งแต่ช่วง 3Q61

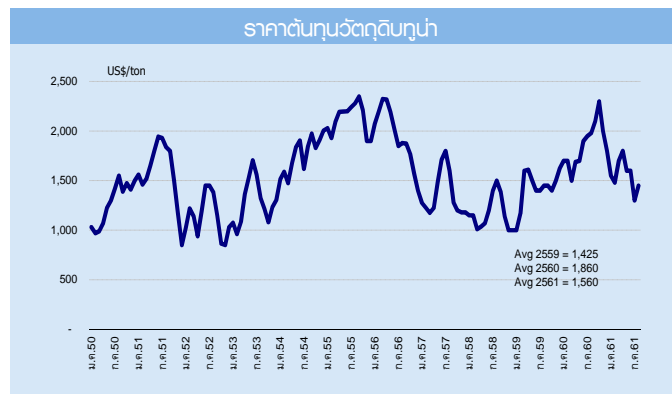
ขณะที่แผนการเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง (สัดส่วนรายได้เพียง 1% ของรายได้รวมปี 2561)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,021	4,195	4,997
EPS (บาท)	1.26	0.88	1.05
EPS growth (%)	14.6%	-30.3%	19.1%
Norm EPS Growth (%)	-12.9%	0.3%	8.4%
PER (เท่า)	13.9	20.0	16.8
Dividend Yield (%)	3.8%	3.0%	3.8%
PBV (เท่า)	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (เท่า)	13.5	15.1	13.4
ROE (%)	13.7%	9.3%	10.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

และตั้งเป้าจะเพิ่มขึ้น 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯในปี 2563 (คิดเป็น 4% ของรายได้รวมในปี 2563) อาทิ การจำหน่ายพลาติกดีและน้ำมันดับเพลิง เป็นต้น ส่วนสินค้าพลาติกดีที่เป็นแบรนด์ ก็จะปรับปรุงบรรจุภัณฑ์เป็นพลาติกชนิดใสแทนกระป๋อง ทำให้เปิดใช้งานได้สะดวก ซึ่งเริ่มใช้กับแบรนด์ John West ที่อังกฤษแล้ว ซึ่งหากได้รับการตอบรับที่ดี ก็จะทยอยใช้กับพลาติกดีที่เป็นแบรนด์ในยุโรปและสหรัฐฯในอนาคต ล้วนจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรให้สูงขึ้น สะท้อนได้จากค่าการกำไร gross margin ปี 2561-62 เพิ่มขึ้นเป็น 13.5% และ 13.6%

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561 เท่ากับ 20.50 บาท จึงวิธี DCF (WACC 7.34%) และมูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 22 บาท อีกทั้ง สามารถคาดหวัง div yields ได้ราว 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)



ที่มา : TU

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TU

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	136,535	150,989	160,986	168,116	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(118,395)	(130,605)	(139,109)	(145,032)	กำไรสุทธิ	6,021	4,195	4,997	5,467
กำไรขั้นต้น	18,141	20,384	21,877	23,084	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(13,177)	(14,344)	(15,294)	(15,971)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,761	3,113	3,313	3,513
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,141)	(2,515)	(2,611)	(2,542)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(0)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,862)	(8,882)	(800)	87
รายได้อื่น	893	500	500	500	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,818	(1,194)	7,917	9,520
กำไรสุทธิก่อนภาษี	5,257	5,705	6,192	6,800	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(189)	(716)	(789)	(880)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(4,775)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,596	4,611	4,997	5,467	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	38	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,256	803	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(121)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	169	(1,218)	-	-	อื่นๆ	2,434	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,021	4,195	4,997	5,467	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.26	0.88	1.05	1.15	เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,975	9,342	(1,881)	(2,001)
กำไรจากการดำเนินงาน	4,596	4,611	4,997	5,467	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(392)	379	406	453
Norm EPS	0.96	0.97	1.05	1.15	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					ลด จากปันผล	(3,006)	(2,481)	(3,149)	(3,340)
การเติบโตของยอดขาย (%)	1.6%	10.6%	6.6%	4.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,552)	5,804	(4,092)	(5,340)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	14.6%	-30.3%	19.1%	9.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(158)	673	(175)	180
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	13.3%	13.5%	13.6%	13.7%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	4.4%	2.8%	3.1%	3.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	35,185	35,105	29,703	34,137	เงินสด & เงินฝาก	815	1,488	1,313	1,493
ต้นทุนขาย	(30,528)	(30,842)	(26,343)	(29,428)	ลูกหนี้การค้า	16,344	17,196	16,546	15,411
กำไรขั้นต้น	4,658	4,263	3,360	4,709	สินค้าคงเหลือ	43,360	45,349	46,370	46,330
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,206)	(3,222)	(3,335)	(3,567)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	25,261	27,205	26,835	27,322
ดอกเบี้ยจ่าย	(547)	(533)	(505)	(500)	สินทรัพย์รวม	146,268	154,957	156,593	157,988
รายได้อื่น	448	(172)	164	222					
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,486	1,081	224	1,156	เจ้าหนี้การค้า	19,823	18,140	20,480	22,158
ภาษีเงินได้	(46)	78	13	93	หนี้สินหมุนเวียน	10,921	9,858	8,900	8,037
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,315	1,023	139	1,138	เงินกู้ยืม	67,297	76,639	74,639	72,639
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	275	351	581	222	หนี้สินรวม	98,040	104,637	104,019	102,834
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(124)	(137)	(98)	(110)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,768	4,147	4,553	5,006
กำไรสุทธิ	1,737	1,440	869	10	ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,193	1,193	1,193
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
					กำไรสะสม				
					สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	0.2%	4.5%	-5.5%	-2.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,221	30,935	32,782	34,909
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	8.9%	59.7%	-39.3%	-99.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	44,459	46,173	48,021	50,148
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	12.1%	11.3%	13.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	146,268	154,957	156,593	157,988
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	4.9%	4.1%	2.9%	0.0%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำงบการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.71	1.16	1.14	1.11	ปริมาณขายปลายทาง (คัน/ปี)	287,802	307,989	314,028	320,067
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.47	0.33	0.30	0.28	ปริมาณขายคง (คัน/ปี)	68,091	80,000	88,000	90,000
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน	43	41	37	33	ต้นทุนปลายทาง (เหรียญ/คัน)	1,860	1,750	1,750	1,750
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	126	125	120	115	ต้นทุน/จำนวนนาฬิกา (บาท/ก.ก.)	177	170	170	170
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	57	50	53	55	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	33.93	33.00	33.00	33.00
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.51	1.66	1.55	1.45	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ยูโร)	38.28	38.00	38.00	38.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.2%	2.8%	3.2%	3.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.7%	9.3%	10.6%	11.1%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Global Investment STRATEGY

Alibaba (BABA US)

- รายได้เติบโต แต่กำไรทรงตัวใน 1Q18
- ธุรกิจ Cloud และ Digital Media เติบโตสูง
- แร่งส่ง สำหรับการกำกับไว้ในระยะยาวยังดี



ราคาปัจจุบัน	158.58	USD
ราคาเป้าหมาย Consensus	232.53	USD
upside	46.3	%
มูลค่าตลาด	411,872.2	ล้าน USD

ณ วันที่ 17 กันยายน 2561

ยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

ดำเนินธุรกิจซื้อขาย และให้บริการผ่านช่องทางออนไลน์ รายใหญ่อันดับหนึ่งของจีน และกำลังขยายธุรกิจไปทั่วโลก โครงสร้างธุรกิจแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มหลัก ได้แก่ Core commerce (ซื้อขาย Online) มีสัดส่วนรายได้รวม 85% ของรายได้รวม (ข้อมูล ณ สิ้น 1Q18) อีก 3 กลุ่มเป็นการขยายธุรกิจเข้าไปสู่ธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพได้แก่ Cloud Computing มีรายได้สัดส่วนราว 5-6% ธุรกิจ Digital Media & Entertainment มีรายได้ราว 7% ของรายได้รวม และ Innovation Initiatives & Other มีสัดส่วนรายได้ราว 1%

ผลประกอบการงวด 1Q18(สิ้นสุด มิ.ย.) มีรายได้รวม 8.02 หมื่นล้านหยวน เติบโต 61% YoY โดยธุรกิจที่เติบโตขึ้นมาอย่างโดดเด่นได้แก่ Cloud Computing 93% YoY อย่างไรก็ตามหากพิจารณาจาก EBITDA Margin เฉลี่ยของทั้งกลุ่มยังอยู่ที่ 33% หรือ 2.65 หมื่นล้านหยวน เพิ่ม 13% YoY แต่มีเพียงกลุ่มธุรกิจเดียวที่มี EBITDA Margin เป็นบวกคือ Core Commerce อยู่ที่ 47% ส่วนธุรกิจอื่นๆ อีก 3 กลุ่มยังมี EBITDA Margin ติดลบ โดย Cloud Computing มี EBITDA Margin -10% และ Digital Media มี EBITDA Margin -52% แต่มีความแข็งแกร่งทางการเงินโดย ณ สิ้น 1Q18 มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น 1.77 แสนล้านหยวน ขณะที่ Free Cash Flow ต่อไตรมาสกว่า 2 หมื่นล้านหยวน มากเพียงพอรองรับการลงทุนในระยะยาว ทั้งนี้ในช่วง 1H61 Alibaba มีการใช้เม็ดเงินลงทุน (ไม่รวม อสังหาริมทรัพย์) 1.83 หมื่นล้านหยวน

Alibaba ยังเดินหน้าขยายการลงทุนต่อเนื่อง ทั้งในรูปแบบของการขยายฐานธุรกิจเดิม และ การเข้าซื้อกิจการ อย่างเช่นซื้อหุ้นของ Sun Art retail Group ซึ่งเป็นผู้ทำธุรกิจ hypermarket ราย

ใหญ่ของจีน, Daraz ซึ่งเป็นบริษัท e-commerce ของปากีสถาน, การลงทุนในธุรกิจ Logistic ผ่านการซื้อกิจการ Cainiao Networks และ Ele.me รวมถึงการใช้ Tmall เป็นจุดวาง car vending machine ทั้งนี้ Tmall มีจำนวน monthly active users 634 ล้านราย โดย 80% ของ active customers มาจาก lower-tier cities

ปัจจุบัน Alibaba มี P/E สูงกว่า 45 เท่า และด้วยความคาดหวังว่าผลประกอบการจะเติบโตในระดับสูงในปี 2562 จึงคาดว่าค่า PER จะลดลงมาอยู่ที่ 28-29 เท่า แต่อย่างไรก็ตามโดยธรรมชาติแล้วหาก ผลประกอบการที่ออกมาจริงเติบโตน้อยกว่าที่คาด ก็อาจสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นได้เช่นกัน ส่วนประเด็นเรื่องการเปลี่ยน CEO จาก Jack Ma มาเป็น Daniel Zhang ในวันที่ 10 ก.ย. 2562 ก็ถือเป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม

ความเสี่ยง

1. การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในธุรกิจ commerce
2. การลงทุนธุรกิจใหม่ยังคงขาดทุน
4. การก้าวลงจากตำแหน่งของ Jack Ma เพื่อให้อำนาจให้แก่ผู้บริหารรุ่นถัดไป

Summary of Financial and Ratios

In Millions of USD	03/17	03/18	03/19F	03/20F
except Per Share				
Net income	6,493	9,687	15,110	20,533
EPS, Adj.	3.48	4.97	5.53	7.43
PER (X)	47.1	45.1	28.8	21.5
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.00	0.0

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share	FY 2017	FY 2018	Last 12M	FY 2019 Est	FY 2020 Est
12 Months Ending	03/31/2017	03/31/2018	06/30/2018	03/31/2019	03/31/2020
Revenue	158,273.0	250,266.0	281,002.0	397,771.5	550,562.7
Gross Profit	98,790.0	143,222.0	147,698.0	190,946.2	260,757.5
Operating Income (Loss)	43,251.0	63,832.0	52,935.0	77,493.6	115,380.4
Pretax Income (Loss), Adjusted	55,225.0	94,921.0	65,009.0	89,591.8	126,963.7
Pretax Income (Loss), GAAP	60,029.0	100,403.0	94,301.0	89,591.8	126,963.7
Income (Loss) from Cont Ops	41,226.0	61,412.0	55,031.0	63,761.5	93,532.8
Net Income, GAAP	43,675.0	64,093.0	58,130.0	63,761.5	93,532.8

ที่มา: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of CNY except Per Share	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Current
12 Months Ending	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	03/31/2018
Total Assets					
Total Current Assets	75,321.0	155,378.0	149,154.0	178,446.0	187,802.0
Total Noncurrent Assets	95,845.0	151,440.0	246,745.0	376,226.0	426,380.0
Total Assets	171,166.0	306,818.0	395,899.0	554,672.0	614,182.0
Liabilities & Shareholders' Equity					
Total Current Liabilities	50,035.0	124,406.0	101,197.0	151,740.0	155,667.0
Total Noncurrent Liabilities	39,007.0	60,312.0	108,455.0	125,839.0	157,460.0
Total Liabilities	89,042.0	184,718.0	209,652.0	277,579.0	313,127.0
Total Equity	82,124.0	122,100.0	186,247.0	277,093.0	301,055.0
Total Liabilities & Equity	171,166.0	306,818.0	395,899.0	554,672.0	614,182.0

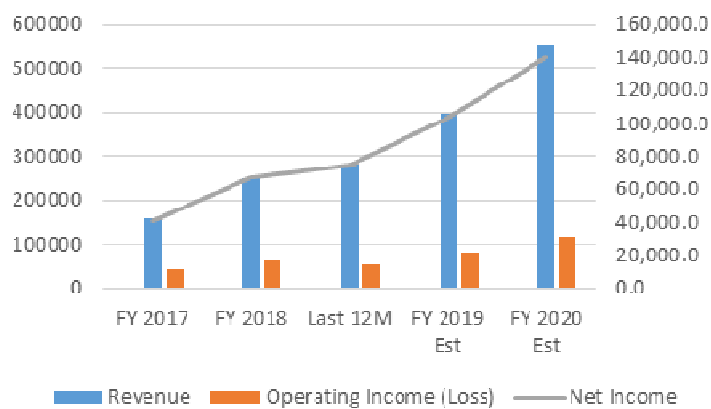
ที่มา: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of CNY except Per Share	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	Last 12M
12 Months Ending	03/31/2015	03/31/2016	03/31/2017	03/31/2018	06/30/2018
Cash from Operating Activities	41,217.0	56,838.0	80,328.0	125,171.0	135,977.0
Cash from Investing Activities	-53,454.0	-42,831.0	-78,384.0	-83,890.0	-141,648.0
Cash from Financing Activities	87,497.0	-15,848.0	32,914.0	20,359.0	
Net Changes in Cash	75,148.0	-1,375.0	36,918.0	55,573.0	25,678.0

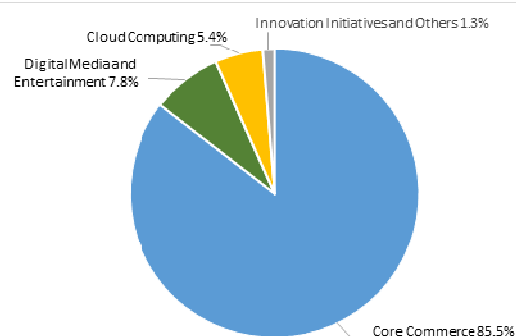
ที่มา: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

Global Peers Valuation

Ticker	Name	Mkt Cap	Last Px	P/E	ROE
Average	Average	137,066.4	634.15364	111.86	15.92
BABA US Equity	ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	420,893.0	162.37	51.65	16.77
EBAY US Equity	EBAY INC	33,634.8	33.99	18.47	-11.05
JD US Equity	JD.COM INC-ADR	38,654.5	26.95	513.86	-1.07
ETSY US Equity	ETSY INC	5,645.2	47.14	91.09	25.62
AMZN US Equity	AMAZON.COM INC	952,104.9	1952.07	198.64	21.56
4755 JP Equity	RAKUTEN INC	10,441.7	808.8	8.12	20.03
772 HK Equity	CHINA LITERATURE LTD	5,213.4	45.15	38.44	8.78
3092 JP Equity	START TODAY CO LTD	9,563.6	3410	56.45	83.58

ที่มา: Bloomberg

Global Investment STRATEGY



Apple Inc (AAPL US)

- Technology AR สู่ Apple Glasses
- จบ 3Q18 เติบโต YoY ทั้งรายได้ และกำไร
- บริษัทแรกที่มีมูลค่าถึง 1 ล้านล้านเหรียญ

ราคาปัจจุบัน	217.88	USD
ราคาเป้าหมาย Consensus	232.12	USD
upside	6.5	%
มูลค่าตลาด	1,052.3	พันล้าน USD

ณ วันที่ 17 กันยายน 2561

ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง

บริษัทผู้ออกแบบ, ผลิต และทำการตลาด สินค้าไฮเทค ได้แก่ iPhone, iPad, Macbook, Apple Watch, Apple TV และอุปกรณ์ไฮเทคอื่นๆ รวมถึงให้บริการที่เกี่ยวข้อง โดยสร้าง ecosystem เพื่อดึงดูดผู้ใช้บริการ ผ่านการเปิดสาขา official ไปทั่วโลกนอกจากนี้ Apple ยังพัฒนาเทคโนโลยี MicroLED ของบริษัทเองซึ่งช่วยประหยัดพลังงานซึ่งช่วยยืดอายุแบตเตอรี่ และเป็นการเก็บรักษาความลับทางเทคโนโลยีของ Apple ซึ่งคาดว่าจะนำมาใช้ใน Apple Watch รุ่นต่อไป และจุดเด่นประการหนึ่งของ Apple Inc คือการมี Berkshire ของ Warren Buffet เป็นผู้ถือหุ้น และนับเป็นหุ้นที่มีมูลค่าสูงที่สุดในพอร์ตการลงทุน

ในงวด 3Q18 (สิ้นสุด มิ.ย.) Apple มียอดขาย iPhone 41.3 ล้านเครื่อง เพิ่มขึ้น 1% YoY แต่ต่ำกว่าที่ consensus คาด (41.8 ล้านเครื่อง) ประมาณ 2% อย่างไรก็ตามรายได้จากการขาย iPhone เพิ่มขึ้น 20% มาอยู่ที่ 29.96 พันล้านเหรียญฯ ซึ่งคิดเป็น 56.15% ของรายได้รวม สะท้อนมูลค่าการขยายต่อหน่วยที่ปรับสูงขึ้น เมื่อรวมกับรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์อื่นๆ และบริการภาพรวมรายได้ 3Q18 อยู่ที่ 53.26 พันล้านเหรียญฯ เพิ่ม 17% YoY มีกำไรสุทธิอยู่ที่ 11.52 พันล้านเหรียญฯ เพิ่ม 32% YoY ส่วนภาพรวม 9M18 มีกำไรสุทธิ 45.41 พันล้านเหรียญฯ เพิ่ม 20.64% YoY

ในปี 2018 Apple ได้จัดงานเปิดตัวสินค้าใหม่ไป 3 ครั้ง คือเดือน มีนาคม เปิดตัว iPad Gen 6, WWDC 2018 และเปิดตัว MacBook Pro 2018 ช่วงเดือน กรกฎาคม สำหรับ Apple Special Event 2018 วันที่ 12 ก.ย. 2018 มีการเปิดตัว product ใหม่เช่น Apple Watch Series 4, iPhone Xs, iPhone Xs Max, iPhone XR, หูฟัง AirPods และ highlight ในงานนี้จะเป็นการเปิดตัว iOS 12 ที่ได้นำ Technology AR เข้ามาใช้ในตัว iOS 12

ซึ่งจะเปรียบเสมือนการนำไปสู่ Apple Glasses ในปี 2021 เทคโนโลยี AR (Augmented Reality) เป็นเทคโนโลยีที่นำภาพเสมือน ที่เป็นรูปแบบ 3 มิติ จำลองเข้าสู่โลกจริงผ่านกล้อง และการประมวลผลที่เจ๋งนำวัตถุมาทับซ้อนเข้าเป็นภาพเดียวกัน เราสามารถมองผ่านกล้องได้โดยตรง การใส่เทคโนโลยี AR เข้าไปในระบบมือถือ นั้นมีผลดีเพราะการทำงานของกล้องจะทำให้เวลาเล่นเกมที่มีความเหมือนจริงและเพิ่มอรรถรสในการเล่น เพราะสามารถนำสถานที่ ๆ ผู้เล่นต้องเข้าไปเป็นฉากภายในเกมได้อย่างเหมือนจริง

นอกจากนี้ Apple ยังเปิดตัว ARKit ให้กับนักพัฒนานำไปต่อยอดสร้างเป็นเกมหรือ Application ที่ทำให้ใบหน้าเรานั้นเคลื่อนไหวได้แบบ Animation เห็นได้จากฟีเจอร์ Animoji ที่มีการนำเทคโนโลยีระบบจดจำใบหน้า และ Face Tracking หรือจับการเคลื่อนไหวของหน้าเรา มาแสดงผลในรูปแบบ 3D หรือสำหรับคนที่ใช้ Face ID ก็มีการนำระบบ AR มาใช้งาน แต่ว่าไม่ได้ออกมาเป็นภาพประกอบ ระบบจะจัดจำหน้าเราเป็นแบบ 3D ท้ายที่สุดแล้ว เทคโนโลยี AR ก็เป็นเทคโนโลยีที่พลิกโลกระหว่างความจริงกับการจำลองให้เข้ารวมเป็นสิ่งเดียวผ่านการมองผ่านอุปกรณ์นั่นเอง

Summary of Financial and Ratios

In Millions of USD	09/15	09/16	09/17F	09/18F
except Per Share				
Net income	53,394	45,687	47,428	54,186
EPS, Adj.	9.22	8.31	9.02	10.83
PER (X)	12.4	13.7	18.2	15.1
Dividend Yield (%)	1.7	1.9	1.5	1.6

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share	FY 2016	FY 2017	Last 12M	FY 2018 Est	FY 2019 Est
12 Months Ending	09/24/2016	09/30/2017	06/30/2018	09/30/2018	09/30/2019
Revenue	215639	229234	255274	264121.3	276019.2
Tot Net Premiums Earned (Non-Life&Life)	—	—	—	—	—
Other Operating Income	0	0	0	—	—
Total Claims and Losses	—	—	—	—	—
Underwriting and Acquis Costs (Life)	—	—	—	—	—
Operating Income or Losses	60024	61344	67900	70211.57	72743.2
Pre-Tax Income	61372	64089	70399	72510.42	74674.67
BEst Net Income	45596.78	47222.31	50025.61	58809.32	62501.95

ที่มา: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Current
12 Months Ending	09/27/2014	09/26/2015	09/24/2016	09/30/2017	09/04/2018
Total Assets	231839	290345	321686	375319	349,197.0
Short Term Borrowings	6308	8499	8105	11977	11,974.0
Other Short Term Liabilities	8572	9952	9156	9111	9,252.0
Long Term Borrowings	28987	53329	75427	97207	97,128.0
Other Long Term Liabilities	27857	37051	39004	43251	48,572.0
Total Liabilities	120292	170990	193437	241272	234,248.0
Total Equity	111547	119355	128249	134047	114,949.0
Total Liabilities and Equity	231839	290345	321686	375319	349,197.0
Other Current Assets	23883	28579	21828	31735	24,751.0
Net Fixed Asset Turnover	9.8221	10.8465	8.716	7.5415	7.57

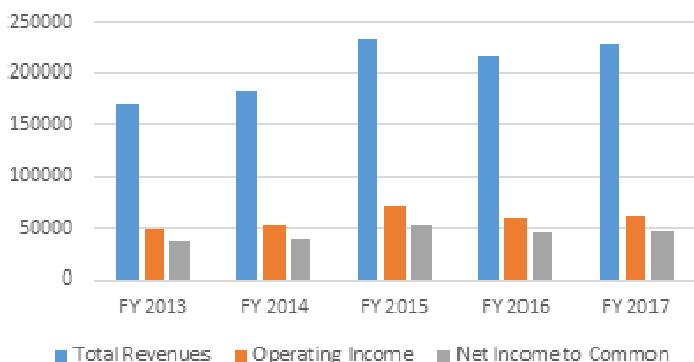
ที่มา: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share	FY 2015	FY 2016	FY 2017	Last 12M
12 Months Ending	09/26/2015	09/24/2016	09/30/2017	06/30/2018
Cash From Operations	81266	65824	63598	73567
Cash from Investing Activities	-56274	-45977	-46446	9125
Cash from Financing Activities	-17716	-20483	-17347	-69292
Net Changes in Cash	7276	-636	-195	13400

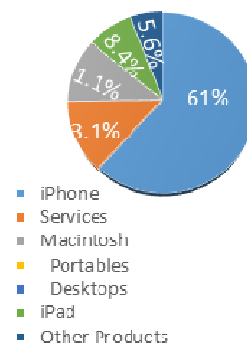
ที่มา: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

Revenue Distribution 2017



ที่มา: Bloomberg

Global Peers Valuation

Ticker	Name	Mkt Cap (USD)	Last Px	P/E	ROE
Average	Average	173293.8	72.37316	26.19748	14.95495
AAPL US Equity	APPLE INC	1077556	223.1	20.46772	44.83478
005930 KS Equity	SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	255995.9	39.88249	6.691939	19.09219
000063 CH Equity	ZTE CORP-A	10360.65	2.631233	-	-11.1352
992 HK Equity	LENOVO GROUP LTD	8097.005	0.673915	-	10.40622
600498 CH Equity	FIBERHOME TELECOM TECH CO-A	4600.093	4.129574	36.73053	9.693146
CIEN US Equity	CIENA CORP	4413.509	30.95	31.80779	10.83587
BB CN Equity	BLACKBERRY LTD	5291.358	9.848052	-	-2.77669
ANET US Equity	ARISTA NETWORKS INC	20035.54	267.77	35.28943	38.68935

ที่มา: Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ พลตอบแทนพันธบัตรยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้น
- ▶ แนะนำกลยุทธ์ซื้อของดีราคาถูกในตลาดรอง

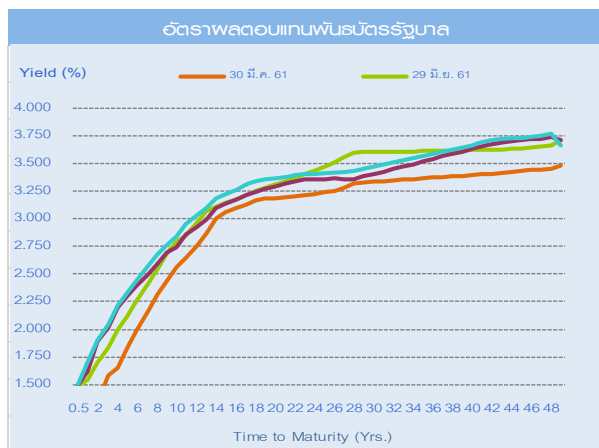
เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลยัง

ปรับตัวเพิ่มขึ้นโดยส่วนใหญ่ (ราคาตราสารหนี้ลดลง)

ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้น 2Q61 (29 มิ.ย. 61) เทียบกับวันที่ 12 ก.ย. 61 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวขึ้นมากในช่วงอายุ 1-5 ปี ระหว่าง +7 ถึง +22 bps. แต่ช่วงอายุ 10 ปีถึง 30 ปี อัตราผลตอบแทนปรับตัวลง แต่หากเปรียบเทียบกับช่วงต้นปี 2561 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเป็นนัยสำคัญทุกช่วงอายุระหว่าง 5-57 bps. มองว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยที่ปรับตัวขึ้นมานั้น ส่วนหนึ่งเป็นการปรับตัวตอบสนองต่อตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่ออกมาดี ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าโอกาสที่จะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปีนี้มีมากขึ้น แต่หากดูระยะสั้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในบางช่วง ปรับตัวลงมาบ้าง เนื่องจากการลดความเข้มงวดของนโยบายทางการเงินของ FED และภาวะความกังวลจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน

TTM (Yrs)	30 มิ.ย. 61	12 ก.ย. 61	Change (bp.)	TTM (Yrs)	30 มิ.ย. 61	12 ก.ย. 61	Change (bp.)
0.08	1.10	1.18	8	24	3.22	3.41	18
0.25	1.15	1.29	14	25	3.24	3.41	17
0.50	1.22	1.50	28	26	3.25	3.42	16
1	1.33	1.71	37	27	3.28	3.42	14
2	1.34	1.90	57	28	3.32	3.43	12
3	1.59	2.04	45	29	3.33	3.45	12
4	1.65	2.22	57	30	3.33	3.47	14
5	1.83	2.33	50	31	3.34	3.49	15
6	2.00	2.45	45	32	3.35	3.51	16
7	2.16	2.57	41	33	3.35	3.53	18
8	2.31	2.67	36	34	3.36	3.55	19
9	2.44	2.77	33	35	3.37	3.57	20
10	2.56	2.84	28	36	3.37	3.59	22
11	2.65	2.96	31	37	3.38	3.61	23
12	2.76	3.03	27	38	3.38	3.63	25
13	2.87	3.10	23	39	3.39	3.65	26
14	3.00	3.18	18	40	3.40	3.67	27
15	3.06	3.22	16	41	3.40	3.69	29
16	3.10	3.27	17	42	3.41	3.71	30
17	3.13	3.31	17	43	3.41	3.72	31
18	3.17	3.34	17	44	3.42	3.73	31
19	3.18	3.35	17	45	3.43	3.73	30
20	3.19	3.37	18	46	3.44	3.74	30
21	3.19	3.38	18	47	3.45	3.75	30
22	3.20	3.39	19	48	3.46	3.77	31
23	3.21	3.40	19				

ที่มา : ThaiBMA



ที่มา : ThaiBMA

แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ต.ค. - ธ.ค. 61

มุมมองใน 4Q61 คาดการณ์ผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทย ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นในพันธบัตรระยะสั้น (อายุไม่เกิน 1 ปี) จากการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ส่วนพันธบัตรที่อายุยาว (10 ปีขึ้นไป) อาจคงตัวหรือปรับขึ้นสูงกว่านี้ไม่มากนัก เนื่องจากถูกจำกัดจากกระแสเงินทุนของนักลงทุนต่างชาติ ที่เข้ามาลงทุนในตลาดตราสารหนี้

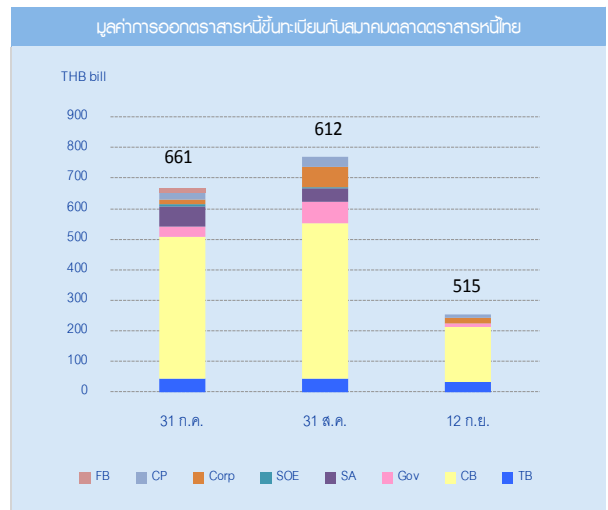
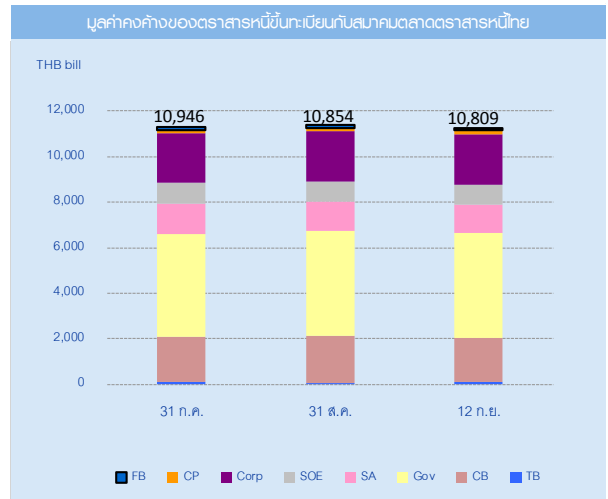
Bond STRATEGY

ไทยอย่างต่อเนื่อง โดยมองว่าเป็นตลาดที่ปลอดภัยระดับหนึ่ง ดังจะเห็นจากมูลค่าการซื้อขายตั้งแต่ต้นปีจนถึงช่วงสิ้นเดือน ส.ค. 2561 การซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติเป็นยอดสุทธิซื้อประมาณ 60,000 ล้านบาท สอดคล้องกับที่ ธปท. เชื่อว่าไทยจะได้รับผลกระทบไม่มากนักจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก เพราะนักลงทุนต่างชาติถือครองพันธบัตรของไทยเพียง 8-10% ของปริมาณพันธบัตรทั้งหมด

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	
บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวิร์ค เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	1,000.00	3	4.30	Oct-61

กลยุทธ์เดือน ต.ค. - ธ.ค. 61

จากแนวโน้มอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทยใน 4Q61 นี้ ระยะเวลาจะเห็นการปรับตัวขึ้นของ Yield Curve ตามแนวโน้มที่ได้กล่าวมาแล้ว ทำให้บริษัทที่ต้องการเงินทุนเร่งระดมการออกหุ้นกู้ในตลาดแรกสูงขึ้นมากก่อนที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดจะสูงขึ้นไปกว่านี้ ดังจะเห็นจากมูลค่าการออกหุ้นกู้ในภาคเอกชนในเดือน ส.ค.61 อยู่ที่ 88,000 ล้านบาท เปรียบเทียบกับเดือน ส.ค.60 อยู่ที่ 67,000 ล้านบาท จากภาวะดังกล่าวกดดันให้ตลาดรองตราสารหนี้ซื้อขายกันที่ Spread กว้างขึ้นเนื่องจากมี Supply ในตลาดแรกออกมาเป็นตัวเปรียบเทียบในการลงทุน ช่วงนี้นักลงทุนจึงมีโอกาสซื้อหุ้นกู้ Rating A- ขึ้นไป ที่ได้ Spread สูงขึ้น และบางบริษัทเสนอขายที่ราคา Discount (อัตราผลตอบแทนเสนอขายสูงกว่าคูปองของหุ้นกู้) ซึ่งแนวโน้มเช่นนี้จึงเป็นโอกาสได้หุ้นกู้ที่ดีราคาถูก ก่อนที่ตลาดจะปรับตัวสู่จุดสมดุลอีกครั้ง



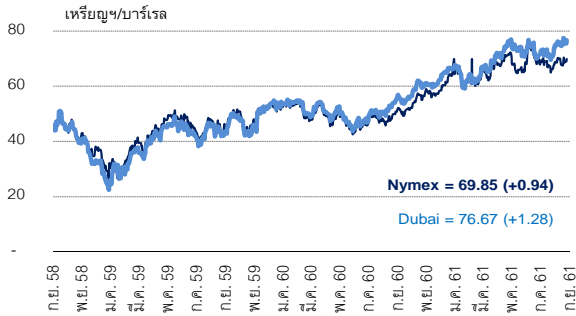


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

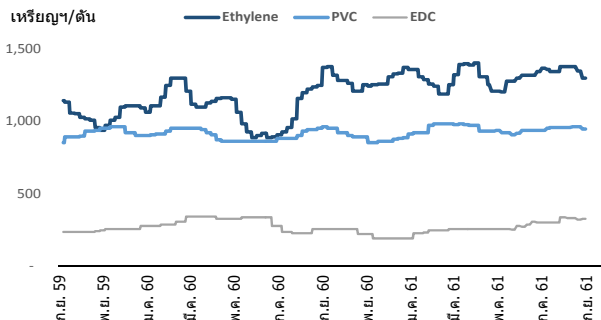
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 4Q61 คาดจะยังทรงสูงในกรอบ 65-75 เหรียญต่อบาร์เรล รับผลบวกจากการ Sanction อิหร่าน แต่ทั้งนี้ต้องติดตามการประชุมกลุ่มโอเปคช่วงปลายปี ซึ่งมีโอกาสสูงที่จะยกเลิกมาตรการการปรับลดการผลิตของกลุ่ม ทำให้คาดจะกดดันราคาน้ำมันอีกครั้ง



ที่มา : Bisnews

3 ราคากลุ่ม PVC

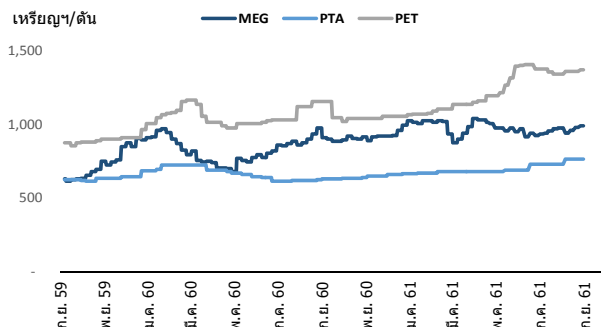
ราคา PVC และ EDC งวด 3Q61 เพิ่มขึ้น 1.5%qoq และ 20.4%qoq ตามลำดับ ขณะที่ราคา Caustic Soda ปรับตัวลดลง 3.6%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม PVC ในงวด 4Q61 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 3Q61



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

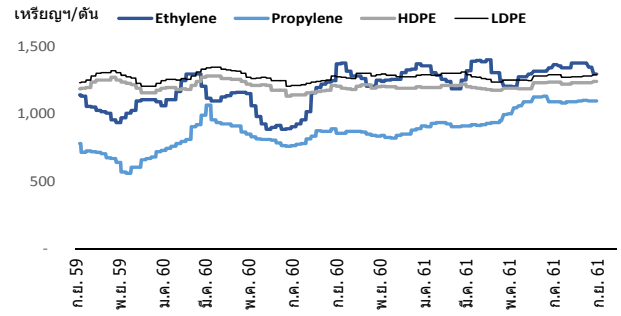
ราคา PET, PTA เฉลี่ยงวด 3Q61 อยู่ที่ 1,364 และ 741 เหรียญต่อดัน ปรับตัวเพิ่มขึ้น 9.8%qoq และ 8.3%qoq ตามลำดับ ส่วนราคา MEG ลดลงเล็กน้อย 2.9%qoq มาอยู่ที่ 953 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้ คาดงวด 4Q61 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง หลังผ่านช่วง Peak season แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงจากความต้องการใช้ที่แข็งแกร่ง



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

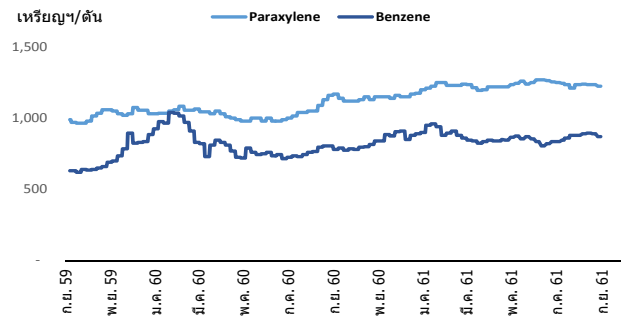
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 3Q61 อยู่ที่ 1,353 และ 1,095 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 4.5%qoq และ 8.0%qoq เช่นเดียวกับราคาชั้นปลาย HDPE และ PP ที่เพิ่มขึ้น 3.2%qoq และ 0.5%qoq ตามลำดับ ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์ใน 4Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นได้จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลเทศกาลปีใหม่



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

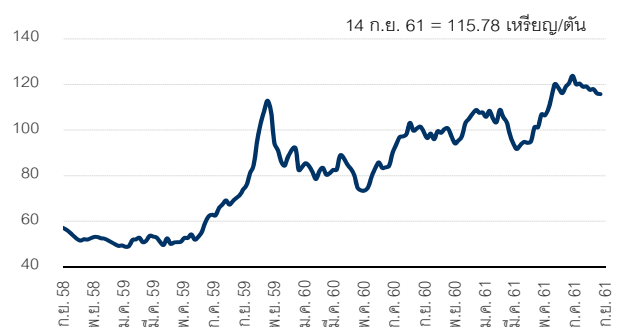
ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 3Q61 อยู่ที่ 1,088 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 12.6%qoq เช่นเดียวกับราคาเบนซีนที่เพิ่มขึ้น 2.1%qoq มาอยู่ที่ 864 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้ คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์งวด 4Q61 จะเริ่มเห็นการปรับตัวลดลง กดดันจาก Supply ใหม่ที่ทยอยเดินเครื่องได้เต็มที่



ที่มา : Datastream

6 ราคาก๊าซหุงต้ม

ราคาก๊าซหุงต้ม (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 3Q61 เท่ากับ 119.4 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 13.1%QoQ ทั้งนี้ คาดราคาก๊าซหุงต้มงวด 4Q61 ยังทรงตัวสูงต่อเนื่องรับอานิสงค์จากการเข้ามาเก็บสต็อกก๊าซหุงต้มรอบใหม่ไว้ในช่วงฤดูหนาว

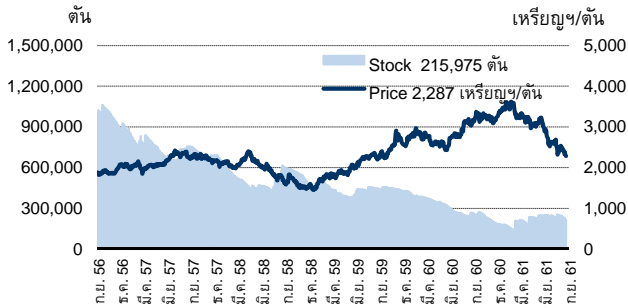


ที่มา : BANPU

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

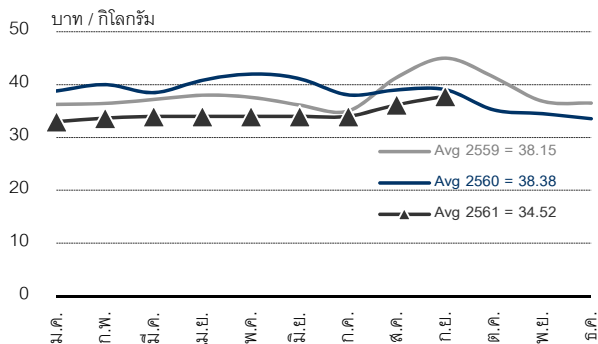
ทิศทางราคาสังกะสีโลกในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากความกังวลสงครามการค้า ทำให้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง และกดดันให้แนวโน้มความต้องการใช้สังกะสีลดลงตามไปด้วย



ที่มา : lme.co.uk

9 ราคาไก่เป็น

แนวโน้มราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวที่ระดับ 36 บาท/กก. แม้ผลผลิตไก่ยังออกสู่ตลาดค่อนข้างสูงที่ 33-34 ล้านตัว/สัปดาห์ แต่ตลาดส่งออกยังดีต่อเนื่อง ทั้งตลาดญี่ปุ่นและจีน



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

11 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

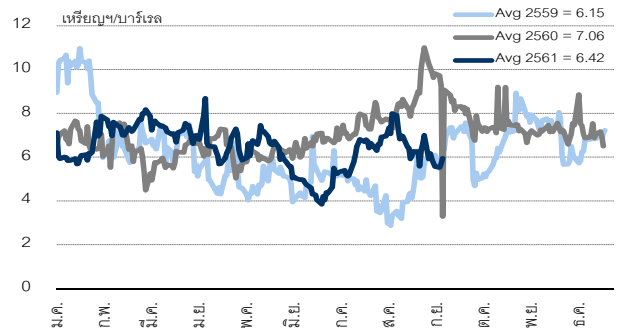
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในงวด 4Q61 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบโลกปี 2561/62 จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 4.5% yoy มาที่ 72.8 ล้านตัน นอกจากนี้ ราคาน้ำมันถั่วเหลืองอยู่ในระดับต่ำ ยังกดดันราคาน้ำมันปาล์มดิบด้วย เพราะเป็นสินค้าทดแทนกัน



ที่มา : Bisnews

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

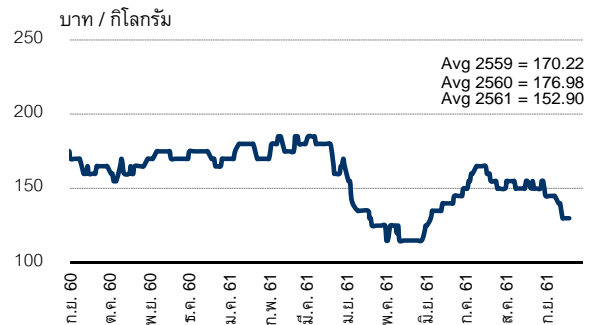
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 3Q61 เท่ากับ 6.25 เหรียญต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 3.5% qoq ทั้งนี้ค่าการกลั่นงวด 4Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามฤดูกาลที่จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวปลายปี



ที่มา : Bisnews

10 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

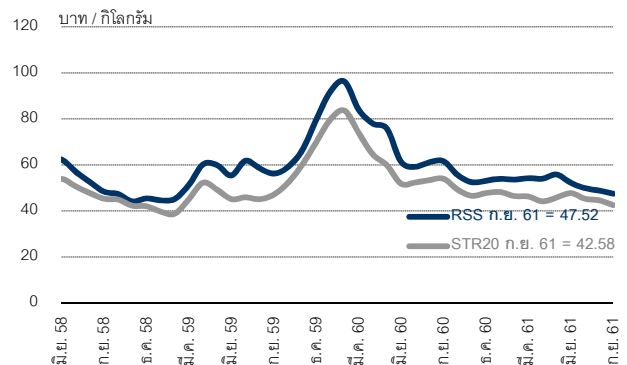
แนวโน้มราคากุ้งขาวในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากเป็นช่วงฤดูกาลที่กุ้งไทยออกสู่ตลาดเยอะ นอกจากนี้ ผลผลิตกุ้งจากอินเดียและเวียดนามก็ออกสู่ตลาดมากเช่นกัน กดดันราคาทั่วโลกให้ทรงตัวต่ำ



ที่มา : องค์การสะพานปลา

12 ราคายางแผ่นรมควัน

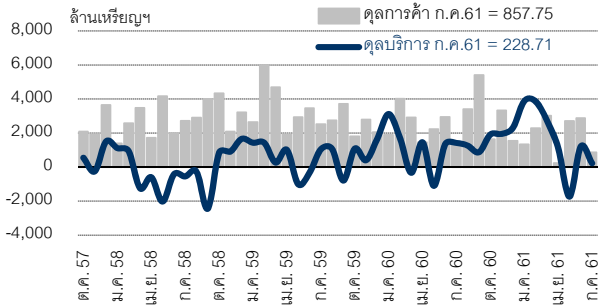
แนวโน้มราคายางพาราในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากอุตสาหกรรมยางพาราโลกจะเผชิญปัญหาทางพาราล้นตลาดในอีก 3 ปีข้างหน้า และความกังวลสงครามการค้า กดดันแนวโน้มความต้องการใช้ยางโลกลดลง



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

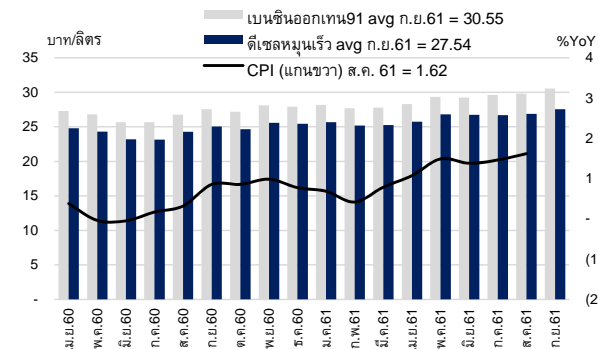
เดือน ก.ค. 2561 ไทยเกินดุลการค้า 857.75 ล้านดอลลาร์ฯ เพิ่มขึ้นจากเดือน เม.ย. 2561 ไทยเกินดุลการค้า 234.38 ล้านดอลลาร์ฯ เพราะการส่งออกขยายตัวกระจายตลาดมากขึ้น แม้การส่งออกไปสหรัฐอเมริกา-จีนจะชะลอตัว ส่วนดุลบริการเกินดุล 228.71 ล้านดอลลาร์ฯ ลดลงจาก 1.13 พันล้านเหรียญฯ ในเดือน เม.ย. เพราะจำนวนนักท่องเที่ยวลดลงจากผลกระทบเหตุเรือล่มที่ภูเก็ต



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

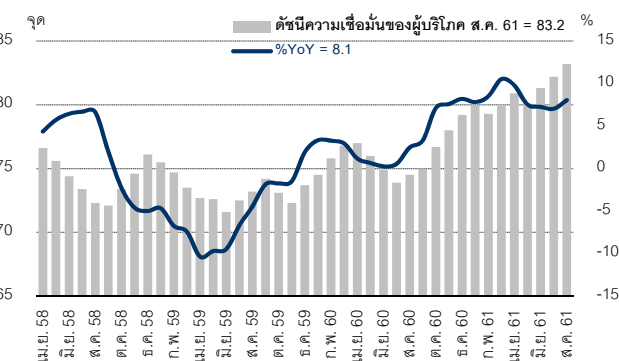
เดือน ก.ย. 2561 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วลดลงอยู่ที่ระดับ 30.55 และ 27.54 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับเพิ่ม ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ส.ค. ขยายตัว 1.62%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

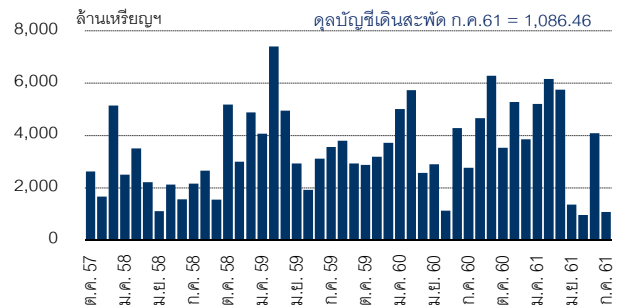
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ส.ค. อยู่ที่ระดับ 83.2 จุด สูงสุดในรอบ 5 ปี 4 เดือน จากประชาชนความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทย รวมถึงราคาสินค้าเกษตรปรับตัวดีขึ้น



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

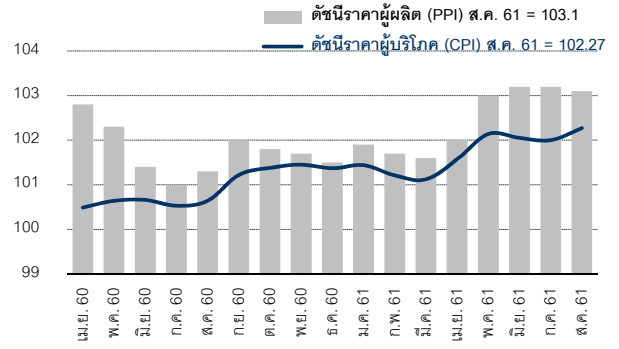
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ก.ค. 2561 เกินดุล 1,086.46 ล้านดอลลาร์ฯ ลดลงจาก 1,363.59 ล้านดอลลาร์ฯ ในเดือน เม.ย. เนื่องจากดุลการค้าและดุลบริการเกินดุลลดลง ขณะที่ดุลรายได้ปฐมภูมิ (ค่าจ้าง เงินเดือน ผลตอบแทน) ขาดดุลเพิ่มขึ้น และดุลรายได้ทุติยภูมิ (เงินโอน เงินบริจาค) เกินดุลลดลง



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

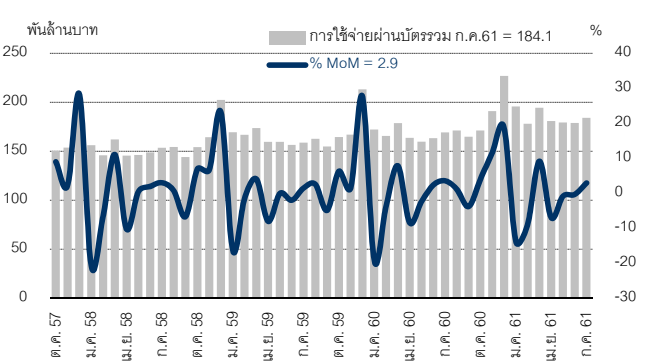
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ส.ค. 2561 อยู่ที่ระดับ 103.1 และ 102.27 จุด ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูง และราคาสินค้าเกษตรปรับตัวเพิ่มขึ้น



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

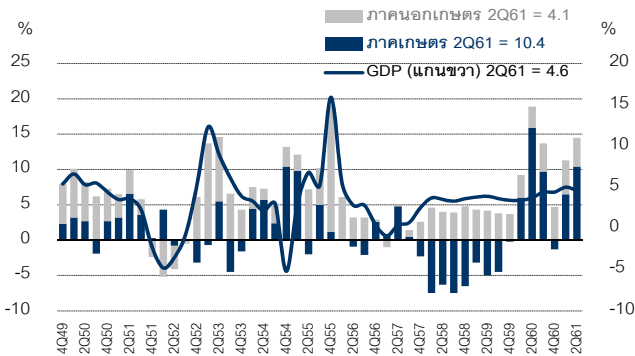
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ก.ค. 2561 มีจำนวน 184.1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.9%mom เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัว



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

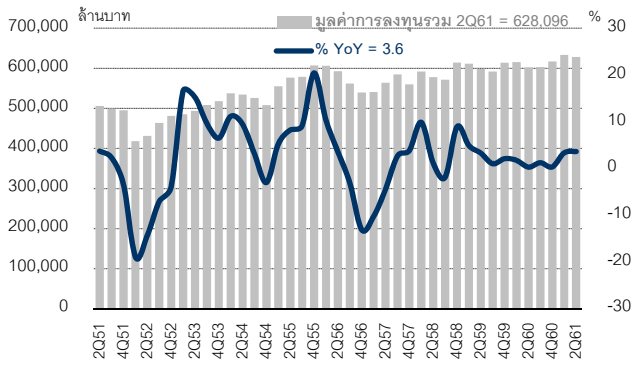
งวด 2Q61 GDP ขยายตัว 4.6%yoy (ตามวิธี CVM) โดยนอกภาคเกษตร ขยายตัว 4.1%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 10.4%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

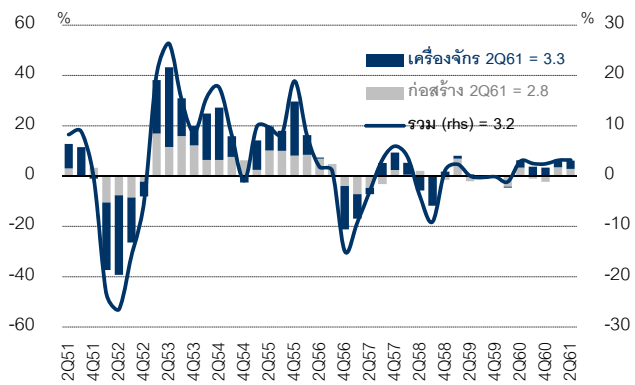
มูลค่าการลงทุนรวมงวด 2Q61 มีจำนวน 6.28 แสนล้านบาท ขยายตัว 3.6%yoy แบ่งเป็นการลงทุนเอกชนขยายตัว 3.2%yoy และการลงทุนรัฐ ขยายตัว 4.9%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

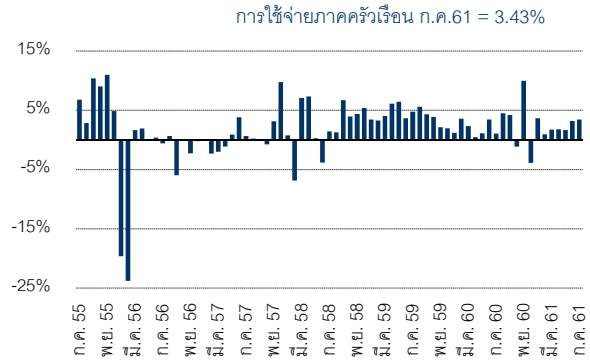
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 2Q61 ขยายตัว 3.2%yoy โดยการลงทุนในเครื่องจักรขยายตัว 3.3% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 2.8%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

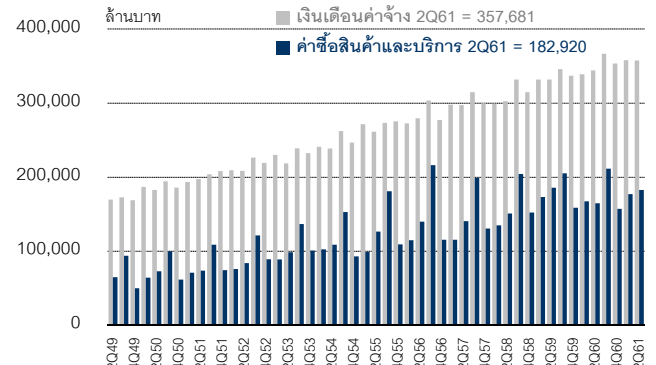
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ก.ค. 2561 ขยายตัว 3.43%yoy จากรายได้เกษตรกรที่เริ่มฟื้นตัว



ที่มา : ธปท.

10 ใช้จ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

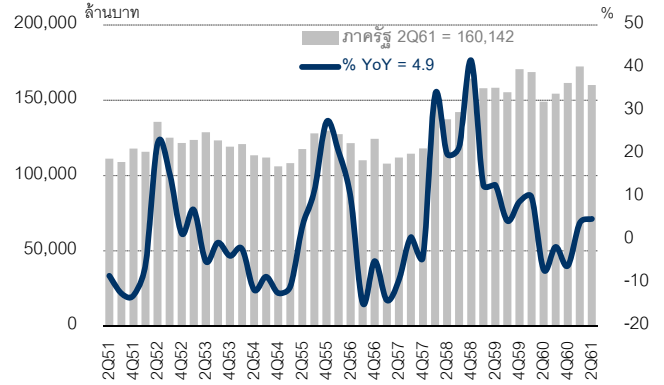
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 2Q61 มีจำนวน 3.58 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.9%yoy ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการคิดเป็น 1.82 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.0%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

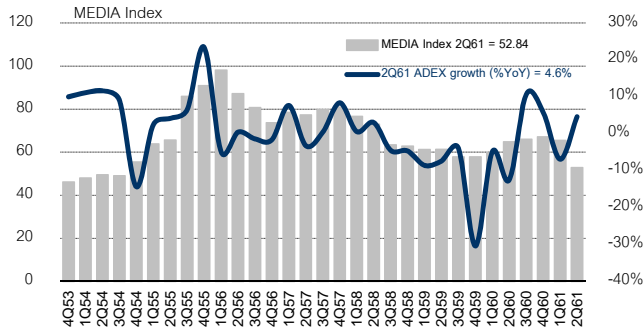
การลงทุนภาครัฐงวด 2Q61 อยู่ที่ระดับ 1.6 แสนล้านบาท ขยายตัว 4.9%yoy เป็นผลมาจากการลงทุนก่อสร้างของรัฐวิสาหกิจ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 **ฉบับโฆษณา**

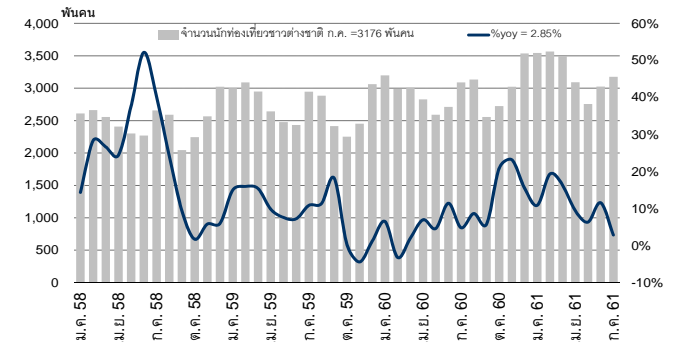
เม็ดเงินโฆษณา 8M61 ยังหดตัว 0.5%YoY หลักๆ มาจากการหดตัวของสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV, วิทยุ, หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ส่วนสื่อที่มีการเติบโต ได้แก่ Digital TV, สื่อออนไลน์ และภาพยนตร์



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 **สถิตินักท่องเที่ยว**

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 7M61 มีจำนวน 22.645 ล้านคน เติบโต 11%YoY ทั้งปี 2561 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



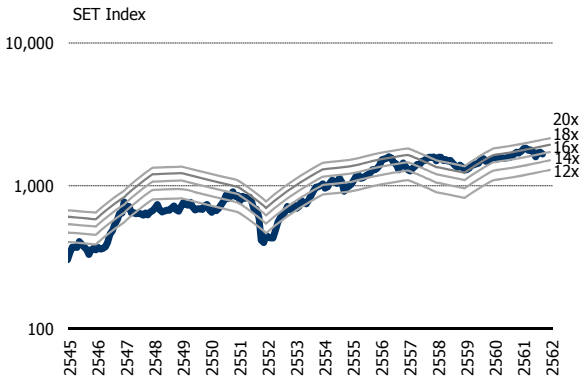
ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

15 **ตารางเหตุการณ์ในเดือน ส.ค. - ธ.ค. 2561**

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
2 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
8 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี
20 สิงหาคม 2561	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 2/2561
13 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
13 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
18-19 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี
19 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 6 ของปี
25-26 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 6 ของปี
25 ตุลาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
7-8 พฤศจิกายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 7 ของปี
8 พฤศจิกายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี
14 พฤศจิกายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 7 ของปี
19 พฤศจิกายน 2561	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 3/2561
13 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 8 ของปี
18-19 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 8 ของปี
19 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 8 ของปี
19-20 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 8 ของปี
20 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 8 ของปี

1 SET Index PER Band

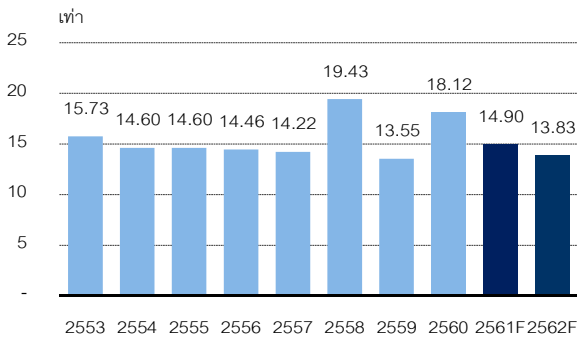
แม้ปัจจัยพื้นฐานจะแข็งแกร่ง แต่การที่ยังขาดแรงหนุนจาก Fund Flow ทำให้ SET Index ปรับลงมาซื้อขายบนค่า PER ที่ต่ำลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

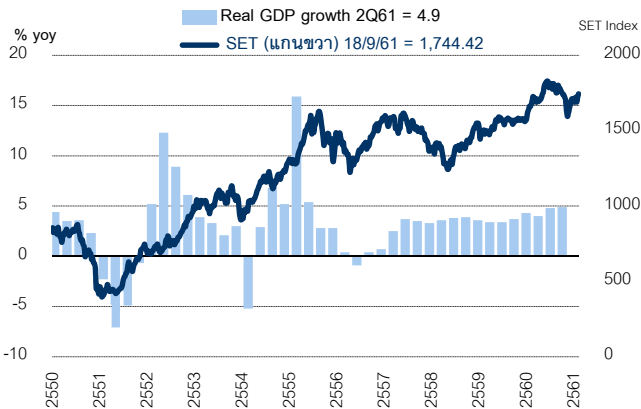
ระดับค่า PER ที่คาดว่าจะลดลงมาต่ำกว่า 14 เท่า ณ สิ้นปี 2562 น่าจะสร้างแรงดึงดูดสำหรับเม็ดเงินลงทุนระยะยาว ให้ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นได้บางส่วน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

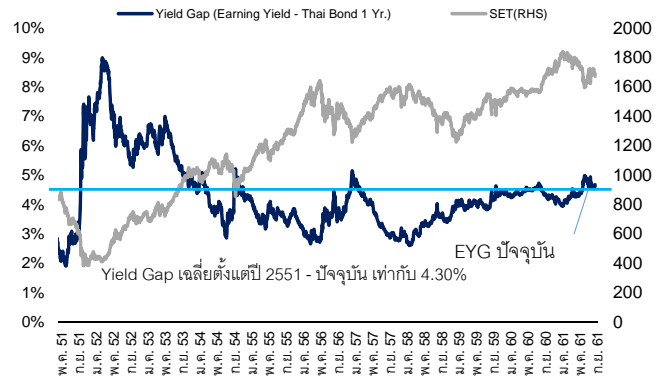
GDP Growth งวด 1H61 สูงกว่าที่คาด แต่การตอบสนองเชิงบวกของ SET Index กลับเกิดขึ้นเพียงระยะสั้น ถือว่ายังไม่สะท้อนภาพปัจจัยพื้นฐานที่ดีพอ



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

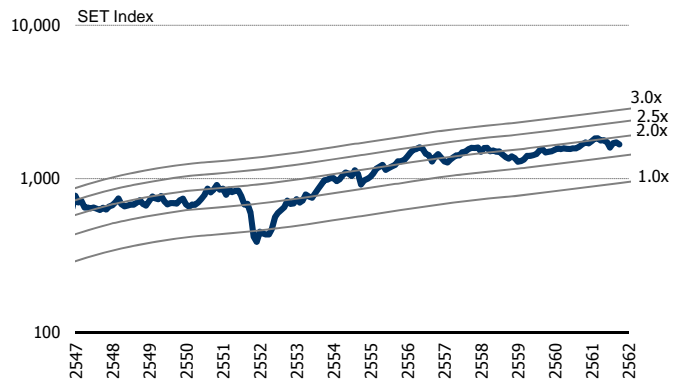
คาดหมายว่า กนง. น่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค.2561 ซึ่งน่าจะส่งผลทำให้ Market Earning Yield Gap แคบลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

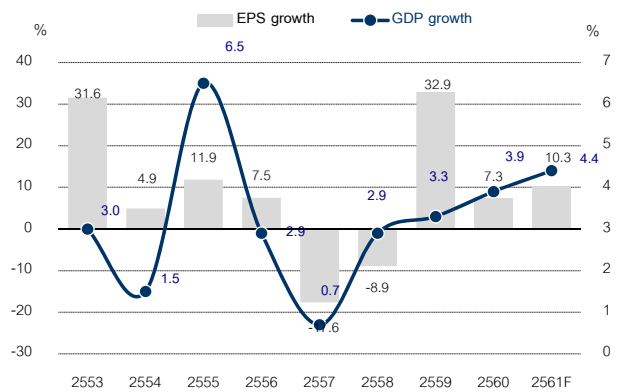
PBV เฉลี่ยปรับตัวลงมามากกว่า 2 เท่า เป็นอีกหนึ่งเครื่องบ่งชี้ว่า ตลาดหุ้นไทยในเชิง Valuation เริ่มถูก เมื่อเทียบกับอดีต



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

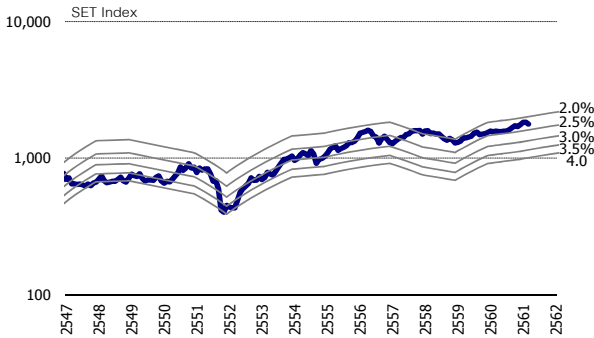
แม้กำไร 1H61 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปี แต่ยังคงจำเป็นต้องปรับลดประมาณการ หลังพบหลายบริษัทที่กำไรการพิเศษเข้ามา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

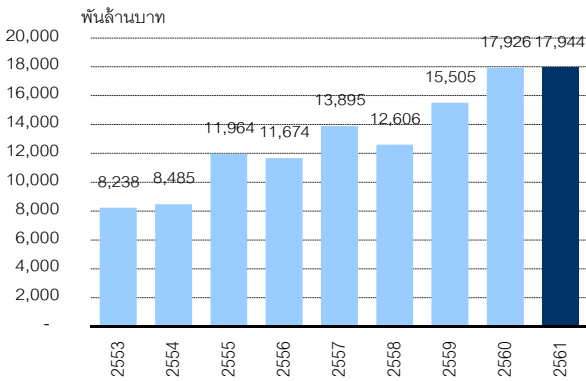
ช่วงไตรมาสที่ 4 Dividend Stock ได้รับความสนใจไม่มาก แต่น่าจะกลับมาอีกครั้งในช่วง 1Q62 โดยจุดเข้าซื้อที่เหมาะสมอยู่ในช่วง 2 เดือน ก่อน XD



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

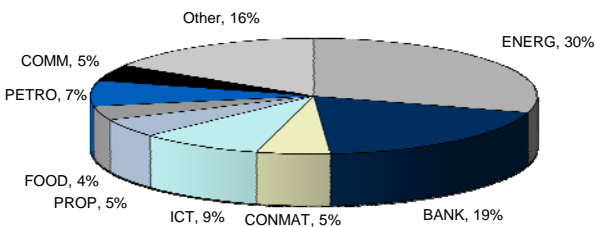
จากสิ้นปี 2560 จนถึงปัจจุบัน Market Cap ปรับลดลงกว่า 7 แสนล้านบาท ส่วนทางทั้ง GDP Growth และการทำกำไรบริษัทจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม งวด 6M61

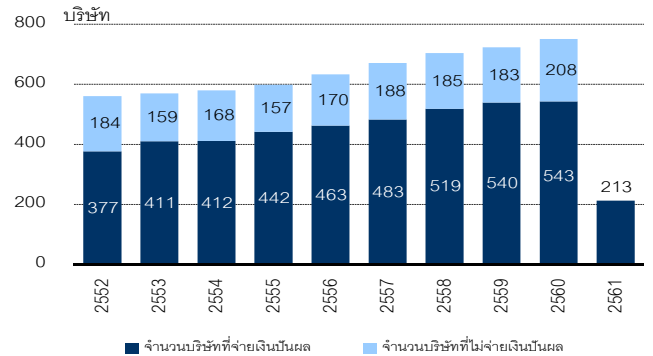
งวด 1H61 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 5.5 แสนล้านบาท โดยกลุ่มพลังงาน และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีสัดส่วนกำไรรวมกันเกือบ 50%



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายปันผล

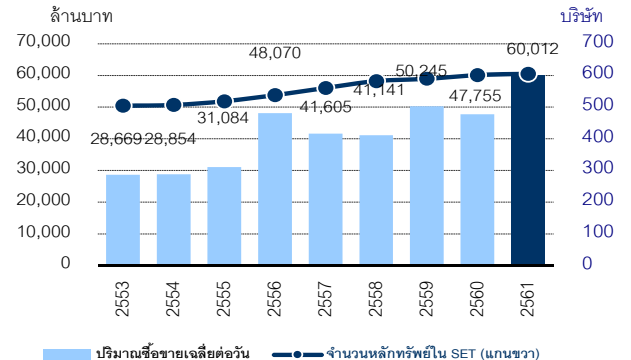
ภายใต้สถานการณ์ที่ EPS Growth เป็นบวกต่อเนื่อง จึงคาดว่าจำนวนบริษัทที่สามารถจ่ายปันผลได้จะเพิ่มขึ้นในทิศทางเดียวกัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

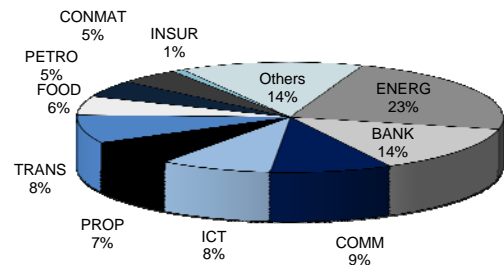
แม้ค่าเฉลี่ยมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการจะสูงขึ้น แต่พบว่าส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ช่วงต้นปี ขณะที่ในช่วง 3Q61 ค่อนข้างเบาบาง



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 18 ก.ย. 2561

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน และกลุ่มธนาคาร ต่ำกว่าสัดส่วนของกำไรสุทธิ สะท้อนให้เห็นว่าค่าเฉลี่ย PER ของทั้ง 2 กลุ่มยังต่ำกว่าของตลาดรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)			
	29 ธ.ค.60	18 ก.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
TITLE	3.25	9.40	189%
EMC	0.09	0.26	189%
OCEAN	0.74	1.81	145%
PIMO	1.91	4.26	123%
TRITN	0.20	0.44	120%
XO	5.05	10.30	104%
CHAYO	2.88	5.85	103%
KTC	18.60	33.00	77%
AEONTS	103.50	180.00	74%
LRH	23.50	39.00	66%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)			
	29 ธ.ค.60	18 ก.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
MALEE	38.25	13.80	-64%
DIGI	0.73	0.28	-62%
MPG	0.44	0.17	-61%
INSURE	79.00	32.00	-59%
PE	0.58	0.24	-59%
TGPRO	0.33	0.14	-58%
QTC	11.90	5.35	-55%
UMS	1.70	0.78	-54%
ACAP	14.10	6.50	-54%
FPI	4.92	2.32	-53%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)			
	29 ธ.ค.60	18 ก.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
MINE	11.30	18.69	65%
PERSON	364.87	550.44	51%
PROF	166.08	232.90	40%
HOME	31.50	38.28	22%
IMM	56.85	68.09	20%
MEDIA	56.18	67.11	19%
TOURISM	674.13	802.27	19%
STEEL	36.83	43.69	19%
FOOD	12,201.88	13,926.43	14%
CONS	104.50	116.47	11%

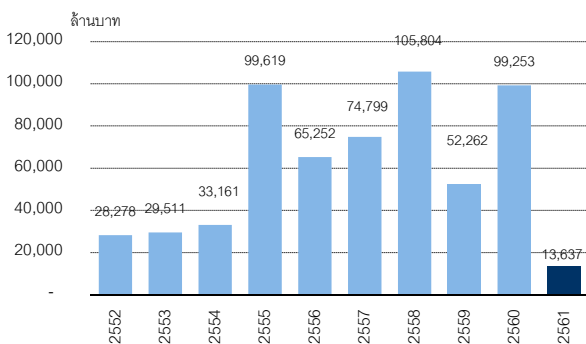
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16 Top 10 losers (Sector)			
	29 ธ.ค.60	18 ก.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	3,206.97	2,574.01	-20%
HEALTH	5,978.51	5,335.20	-11%
PF&REIT	209.70	189.22	-10%
ENERG	26,606.72	24,555.41	-8%
FIN	3,590.70	3,358.22	-6%
FASHION	767.23	735.43	-4%
PETRO	1,466.69	1,432.70	-2%
PROP	337.11	330.75	-2%
ICT	163.74	165.11	1%
BANK	560.53	573.19	2%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อ (XR)

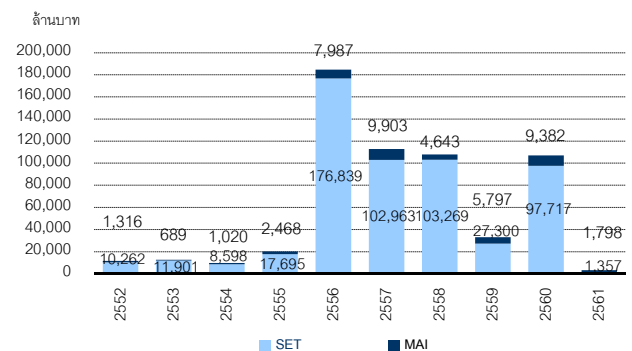
การเพิ่มทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อช่วง 3Q61 อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท เทียบกับ 4.8 พันล้านบาท ไตรมาสที่ผ่านมา แต่ลดลงจากปี 2560 อย่างมาก



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ภาวะตลาดที่ผันผวนในทิศทางลง ทำให้รายการเสนอขายหุ้น IPO ไม่คึกคัก โดย 9M61 มียอดเพียง 1.8 พันล้านบาท ต่ำสุดในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – กันยายน 2561									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 18 ก.ย. 61 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 18 ก.ย. 61 (ล้านบาท)
2561			885		3,155				15,677
SET			420		1,357				5,035
21 มี.ค. 61	CMAN	Petrochemical	240.0	3.84	922	3,686	3.46	-9.9	3,322
12 ก.ค. 61	TEAMG	Professional	180.0	2.42	436	1,646	2.52	4.1	1,714
MAI			465		1,798				10,642
27 ก.พ. 61	ABM	Resources	75.0	1.80	135	540	1.04	-42.2	312
22 มี.ค. 61	CHAYO	Financial	140.0	2.88	403	1,613	5.85	103.1	3,276
20 มี.ย. 61	DOD	Consumer Product	110.0	9.30	1,023	3,813	14.30	53.8	5,863
7 ส.ค. 61	MVP	Services	70.0	1.90	133	380	3.12	64.2	624
5 ก.ย. 61	TPLAS	Industrials	70.0	1.48	104	400	2.10	41.9	567

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

20	พลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560
Agribusiness	-1,351	793	1,190	1,290	987	2,055	1,360
Automotive	1,395	1,206	1,728	1,663	1,409	5,192	5,780
Banking	45,705	47,486	41,474	52,533	53,542	200,168	186,657
Commerce	13,045	11,679	13,350	12,922	12,373	40,617	49,542
Construction Materials	14,859	13,878	14,451	14,652	14,706	72,394	64,561
Construction Services	68	612	508	915	1,348	8,698	2,327
Energy & Utilities	64,033	51,760	81,103	99,731	63,764	211,230	287,681
Electronic Components	2,463	3,119	2,274	1,899	2,673	13,732	11,336
Fashion	1,812	1,235	1,640	1,130	1,936	6,003	6,016
Finance & Securities	4,520	2,163	5,622	5,844	5,638	17,586	17,844
Food & Beverage	12,153	13,098	7,501	10,296	11,359	45,663	47,268
Health Care Services	6,450	6,046	5,221	6,232	4,849	18,940	21,967
Home & Office Products	99	363	251	96	99	2,041	808
Information & Communication Technology	13,057	14,370	14,877	19,811	29,445	78,085	63,946
Industrial Materials & Machinery	393	393	317	269	231	1,312	1,561
Insurance	3,220	1,379	2,989	3,063	2,865	11,837	10,283
Media & Publishing	1,062	-1,122	-1,388	1,055	1,480	119	-929
Mining	246	134	340	122	-79	265	1,018
Paper & Printing Materials	77	87	73	167	188	191	315
Personal Products & Pharmaceuticals	308	241	470	363	240	1,236	1,004
Petrochemicals & Chemicals	11,710	15,492	21,651	19,958	19,813	48,596	69,102
Property Fund	3,049	3,881	2,942	6,390	6,111	14,329	15,491
Packaging	782	832	758	867	1,117	4,762	3,399
Professional Services	125	78	65	98	117	328	376
Property Development	19,775	17,876	19,760	10,706	17,748	53,610	69,365
Steel	-1,585	939	294	1,587	234	1,818	6,988
Tourism & Leisure	279	486	2,274	2,114	738	3,621	4,681
Transportation & Logistics	2,012	4,656	13,463	16,321	5,235	27,405	32,809
SET	219,761	213,162	255,197	292,094	260,168	891,833	982,555
MAI	1,018	681	254	1,752	1,577	5,620	3,239

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	-3.220	4.480	-8.660	2.250	16.000	1.000	-	10.000
EE	0.003	0.009	0.015	-0.009	-	-	-	1.000
GFPT	0.400	0.250	0.120	0.170	0.300	0.300	-	1.000
LEE	0.060	0.060	0.020	0.020	0.240	0.190	-	1.000
STA	0.130	0.440	0.540	0.390	0.400	-	0.250	1.000
TLUXE	-0.220	-0.190	-0.040	-0.002	-	-	-	1.000
TRUBB	0.030	0.070	0.130	0.000	-	0.040	-	1.000
TWPC	0.120	0.170	0.060	0.050	0.300	0.320	-	1.000
UPOIC	-0.040	-0.030	0.100	0.050	0.150	0.100	-	1.000
UVAN	0.150	0.250	0.160	0.120	0.400	0.500	0.170	0.500
VPO	-0.060	-0.030	0.010	0.001	-	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.037	0.021	0.007	0.045	0.080	0.050	-	0.700
ASIAN	0.310	-0.090	0.050	0.170	0.210	0.31 & Stock 2:1	-	1.000
BR	0.170	0.190	0.090	0.010	0.200	0.400	-	5.000
BRR	-0.100	-0.066	0.199	0.155	0.0222 & Stock 5:1	0.450	-	1.000
CBG	0.390	0.210	0.180	0.210	1.000	0.850	0.200	1.000
CFRESH	0.060	0.070	-0.220	0.220	0.280	-	-	1.000
CM	0.130	0.020	0.060	0.100	0.350	0.340	-	1.000
CPF	0.610	0.250	0.330	0.700	0.950	0.750	0.350	1.000
CPI	0.025	0.122	0.016	0.046	0.030	0.040	-	1.000
F&D	0.090	-1.490	-1.220	-0.420	-	-	-	10.000
HTC	0.370	0.280	0.440	0.320	0.650	1.000	0.380	1.000
ICHI	0.050	0.070	0.030	-0.020	0.250	0.150	-	1.000
KBS	-0.370	-0.650	0.640	0.120	0.100	-	-	1.000
KSL	0.186	0.000	0.156	-0.022	0.100	0.050	-	0.500
KTIS	0.040	-0.130	0.020	-0.060	0.100	0.150	-	1.000
LST	0.110	0.080	0.100	0.150	0.100	0.180	-	1.000
M	0.710	0.600	0.690	0.720	2.100	2.300	1.200	1.000
MALEE	0.280	0.100	0.030	-0.050	0.950	0.550	-	0.500
MINT	0.259	0.357	0.372	0.261	0.350	0.400	-	1.000
OISHI	1.850	1.590	1.310	1.570	2.500	3.400	0.090	2.000
PB	0.750	0.810	0.710	0.750	1.650	1.500	0.750	1.000
PM	0.170	0.110	0.170	0.100	0.900	0.800	0.200	1.000
PRG	0.260	-0.130	0.010	0.240	0.560	0.580	-	1.000
SAPPE	0.370	0.260	0.390	0.390	0.540	0.690	-	1.000
SAUCE	0.170	0.270	0.280	0.310	1.040	1.000	-	1.000
SFP	-0.280	2.430	6.600	1.130	15.500	10.000	-	10.000
SNP	0.290	0.370	0.160	0.120	0.800	0.870	0.050	1.000
SORKON	1.160	1.030	1.570	2.060	2.750	2.200	-	10.000
SSC	-1.860	-0.330	-0.370	-0.280	-	-	-	1.000
SSF	0.020	-0.230	-0.130	-0.040	0.300	0.373	-	1.000
SST	-0.010	-0.010	0.000	0.030	0.01111 & Stock 10:1	-	-	1.000
TC	-0.060	-0.010	-0.210	0.220	0.100	0.050	-	1.000
TFG	0.140	0.020	-0.020	0.040	-	0.100	-	1.000
TFMAMA	na.	2.210	2.090	2.570	-	1.630	-	1.000
TIPCO	0.220	0.070	0.100	-0.150	0.390	0.750	-	1.000
TKN	0.120	0.100	0.110	0.110	0.490	0.340	0.170	0.250
TU	0.370	0.290	0.180	0.000	0.630	0.660	0.250	0.250
TVO	0.420	0.630	0.690	0.720	2.750	1.430	1.100	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	-0.020	0.070	-0.150	0.100	-	-	-	10.000
BTNC	-0.250	0.400	0.430	0.190	0.750	0.500	-	10.000
CPH	0.190	-1.300	-1.020	0.200	-	-	-	10.000
CPL	-0.430	-0.370	-0.009	0.007	-	0.00556 & Stock 20:1	-	1.000
DIGI	-0.029	-0.034	-0.025	-0.104	-	-	-	0.500
ICC	0.190	1.070	0.960	1.240	1.150	1.100	-	1.000
LTX	2.520	3.480	2.210	2.340	2.500	2.500	1.500	10.000
NC	0.190	0.490	0.370	0.220	0.220	0.300	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
PAF	-0.018	-0.055	-0.021	-0.004	0.022	-	-	0.510
PDJ	-0.089	-0.084	-0.209	0.644	-	-	-	1.000
PG	-0.230	0.210	-0.160	0.010	-	0.230	-	1.000
SABINA	0.220	0.150	0.230	0.280	0.240	0.820	0.500	1.000
SAWANG	-0.410	-0.370	-0.260	-0.260	-	-	-	10.000
SUC	1.210	0.550	1.150	1.270	2.000	2.000	-	10.000
TNL	0.270	0.270	0.400	0.410	0.850	0.700	0.350	1.000
TPCORP	0.140	0.200	0.200	0.160	1.700	0.700	-	1.000
TR	3.040	1.600	1.990	3.420	0.700	1.050	1.150	1.000
TTI	-0.040	-0.380	-0.840	-0.490	0.500	0.500	-	10.000
TTL	0.069	0.040	0.030	0.137	2.000	2.000	-	10.000
TTTM	0.190	1.170	1.910	2.680	2.000	2.000	1.000	10.000
UPF	1.040	0.800	0.340	0.290	7.100	4.000	-	10.000
UT	0.200	0.130	-0.030	0.160	-	-	-	10.000
WACOAL	0.600	0.470	0.630	0.870	1.300	1.500	-	1.000
Home & Office								
ACC	-0.016	-0.027	0.099	-0.008	-	-	-	0.250
AJA	-0.027	-0.016	0.003	0.002	-	-	-	0.100
DTCI	0.570	0.700	0.710	0.600	0.700	0.600	-	10.000
FANCY	-0.050	-0.050	-0.100	-0.040	-	-	-	1.000
KYE	18.610	9.740	-2.660	1.470	30.360	16.350	-	10.000
L&E	0.050	0.050	0.041	0.050	0.150	0.120	-	1.000
MODERN	0.120	0.110	0.025	0.048	0.250	0.300	-	1.000
OGC	-0.210	1.510	0.400	-0.380	2.220	1.550	-	10.000
ROCK	-0.200	-0.120	-0.310	-0.600	0.250	-	-	10.000
SIAM	-0.028	0.004	0.008	0.030	0.010	0.010	-	1.000
TSR	0.041	0.044	0.049	0.052	0.110	0.140	0.080	1.000
Personal								
APCO	0.011	0.014	0.040	0.030	0.043	0.036	-	0.500
DDD	0.190	0.390	0.350	0.200	-	0.210	-	1.000
JCT	1.980	1.360	1.420	1.880	4.000	4.100	-	10.000
OCC	0.270	0.260	2.340	0.210	0.700	0.650	-	1.000
S & J	0.420	0.800	0.221	0.385	1.200	1.200	-	1.000
STHAI	-0.002	0.006	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TNR	0.150	0.020	0.050	0.110	0.050	0.320	-	1.000
TOG	0.100	0.130	0.040	0.059	0.420	0.350	0.060	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.820	0.780	0.840	0.850	0.850	0.850	0.400	10.000
BBL	4.280	4.450	4.720	4.820	6.500	6.500	2.000	10.000
CIMBT	0.000	-0.010	0.010	0.010	-	-	-	0.500
KBANK	3.960	2.390	4.500	4.560	4.000	4.000	0.500	10.000
KKP	2.040	1.550	1.790	1.830	6.000	5.000	2.000	10.000
KTB	0.420	0.350	0.490	0.550	0.860	0.610	-	5.150
LHFG	0.040	0.030	0.036	0.038	0.052	0.058	-	1.000
SCB	2.980	2.700	3.340	3.270	5.500	5.500	1.500	10.000
TCAP	1.530	1.660	1.630	1.760	2.000	2.200	-	10.000
TISCO	1.960	1.900	2.210	2.140	3.500	5.000	-	10.000
TMB	0.046	0.052	0.052	0.046	0.060	0.060	-	0.950
Finance & Securities								
AEC	-0.020	-0.030	-0.010	-0.030	-	-	-	1.000
AEONTS	2.680	3.000	3.720	3.710	3.450	3.450	2.250	1.000
AMANAH	0.051	0.036	0.048	0.040	-	0.000794 & Stock 140:1	-	1.000
ASAP	0.050	0.080	0.050	0.050	0.040	0.0056 & Stock 10:1	-	0.500
ASK	0.560	0.540	0.510	0.550	1.400	1.480	-	5.000
ASP	0.088	0.091	0.110	0.050	0.299	0.300	0.100	1.000
BFIT	0.260	0.340	0.510	0.410	0.03 & Stock 20:1	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.026	0.017	0.004	-0.009	0.028	0.035	-	1.000
CNS	0.040	0.040	0.030	0.020	0.180	0.210	-	1.000
ECL	0.046	0.026	0.036	0.032	0.050	0.040	-	1.000
FNS	0.110	0.150	0.150	-0.060	0.100	0.150	-	5.000
FSS	0.030	0.120	0.070	-0.010	0.130	0.060	-	1.600

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
GBX	0.004	-0.008	0.017	0.003	0.030	-	-	1.000
GL	-1.709	0.221	0.069	0.080	0.274	-	-	0.500
IFS	0.080	0.070	0.080	0.080	0.10 & Stock 20:1	0.152	-	1.000
JMT	0.135	0.130	0.150	0.150	0.330	0.365	0.100	0.500
KCAR	0.360	0.330	0.300	0.210	1.020	1.060	0.400	1.000
KGI	0.100	0.170	0.130	0.110	0.380	0.320	-	1.000
KTC	3.280	3.650	4.690	5.060	0.400	0.530	-	1.000
MBKET	0.180	0.280	0.260	0.200	1.700	1.100	0.400	5.000
MFC	0.310	0.490	0.380	0.280	1.550	1.400	-	1.000
ML	0.030	0.020	0.030	0.030	0.01 & Stock 10:1	0.050	-	0.500
MTC	0.310	0.350	0.390	0.430	0.100	0.180	-	1.000
PE	-0.001	-0.030	0.019	0.016	-	-	-	0.500
PL	0.100	0.090	0.090	0.090	0.190	0.190	-	1.000
S11	0.160	0.170	0.180	0.160	0.340	0.320	0.120	1.000
SAWAD	0.570	0.660	0.520	0.530	0.005 & Stock 25:1	0.007 & Stock 18:1	-	1.000
THANI	0.120	0.140	0.150	0.130	0.210	0.03 & Stock 4:1	-	1.000
TK	0.270	0.224	0.224	0.200	0.450	0.520	-	1.000
TNITY	0.103	0.221	0.120	0.054	0.650	0.450	0.120	5.000
UOBKH	0.100	0.110	0.130	0.150	0.100	0.090	-	1.000
ZMICO	-0.053	0.005	-0.032	-0.035	0.100	0.050	-	0.500
Insurance								
AYUD	0.480	0.280	0.620	0.620	2.000	0.750	0.750	1.000
BKI	6.180	4.300	6.190	6.040	14.000	14.000	6.000	10.000
BLA	-0.150	1.020	1.030	0.710	0.750	0.540	0.320	1.000
BUI	0.230	0.210	0.440	0.070	-	0.500	-	10.000
CHARAN	0.470	0.020	0.120	0.050	1.500	1.000	-	10.000
INSURE	-0.400	1.770	-0.820	-0.280	-	-	-	10.000
MTI	2.570	1.410	1.870	2.660	4.300	4.300	-	10.000
NKI	1.250	-0.220	0.740	1.490	1.000	1.5 & Stock 33:1	-	10.000
NSI	1.910	1.070	2.680	1.200	3.900	5.000	2.250	10.000
SMK	1.180	0.910	1.050	1.050	1.798	2.030	-	1.000
THRE	-0.060	0.020	-0.110	-0.031	0.250	0.100	-	1.000
THREL	0.220	0.120	0.110	0.160	0.400	0.500	0.200	1.000
TIC	0.850	0.880	0.630	-0.340	0.700	1.000	-	10.000
TIP	1.790	0.770	1.570	0.750	2.750	2.75 & Stock 1:1	0.400	1.000
TSI	-0.049	-0.021	-0.022	-0.001	-	-	-	1.000
TVI	0.070	-0.010	0.170	-0.030	0.050	0.070	-	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.770	1.190	1.250	0.960	0.660	0.660	0.700	1.000
APCS	0.050	0.027	0.060	0.100	-	-	-	1.000
BAT-3K	-14.520	-0.640	-7.420	-1.120	3.000	-	-	10.000
CWT	0.050	-0.030	0.050	-0.020	0.033	0.033	-	1.000
EASON	0.051	0.044	0.035	0.027	0.050	0.100	-	1.000
GYT	3.520	13.540	2.060	1.500	20.000	20.000	-	10.000
HFT	0.090	0.040	0.070	0.090	0.100	0.060	-	1.000
IHL	0.150	0.160	0.080	0.100	0.168519 & Stock 6:1	0.500	0.200	1.000
INGRS	0.003	0.019	0.006	0.000	-	0.026	0.026	1.000
IRC	0.520	0.520	0.530	0.390	1.027	0.848	-	1.000
PCSGH	0.110	0.100	0.130	0.130	0.240	0.330	0.100	1.000
SAT	0.530	0.660	0.550	0.430	0.600	0.900	0.350	1.000
SPG	0.130	0.280	0.300	0.280	0.800	0.800	-	1.000
STANLY	4.990	5.560	7.250	4.990	5.000	7.000	-	5.000
TKT	-0.041	-0.076	-0.100	-0.077	-	-	-	1.000
TNPC	0.040	-0.130	0.060	-0.010	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.040	0.080	0.060	0.090	0.090	0.140	-	1.000
TSC	0.210	0.160	0.290	0.260	0.500	0.950	-	1.000
YNP	0.000	0.000	-0.060	-0.060	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.020	0.040	0.002	0.030	0.020	0.070	-	0.500
ASEFA	0.120	0.110	0.100	0.090	0.320	0.320	-	1.000
CPT	0.090	0.080	0.001	0.020	-	0.140	-	0.500
CRANE	0.059	-0.008	-0.060	-0.035	-	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
CTW	0.400	0.120	0.170	0.270	0.350	0.350	-	5.000
FMT	0.310	0.570	0.850	0.460	2.000	1.500	-	10.000
HTECH	0.140	0.090	0.140	0.150	0.175	0.210	0.120	1.000
KKC	-0.100	-0.084	-0.080	-0.105	0.100	0.050	-	1.000
PK	0.190	0.110	0.010	0.090	0.080	0.120	-	1.000
SNC	0.240	0.410	0.607	0.375	0.900	0.900	0.500	1.000
TCJ	0.160	-0.100	0.010	-0.010	-	0.025 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	-0.420	0.040	0.260	-0.220	0.120	0.200	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.130	0.160	0.260	0.290	0.150	0.250	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
BCT	2.290	1.840	1.220	3.920	0.800	1.000	-	1.000
CMAN	0.000	0.000	0.050	0.060	-	-	0.050	1.000
GC	0.110	0.140	0.120	0.100	0.420	0.400	0.180	1.000
GGC	0.053	0.259	0.060	-1.810	-	0.350	-	10.000
GIFT	0.090	0.070	0.080	0.060	0.135	0.206	-	1.000
IVL	0.640	1.920	1.040	1.450	0.660	1.000	0.700	1.000
NFC	0.019	0.121	0.024	0.016	-	-	-	0.750
PATO	0.410	0.260	0.210	0.340	0.920	1.230	-	1.000
PMTA	0.560	0.570	0.060	0.260	1.170	1.000	-	10.000
PTTGC	2.230	2.130	2.750	2.400	2.850	4.250	1.750	10.000
SUTHA	0.040	0.050	0.070	0.080	0.130	0.250	0.080	1.000
TCCC	1.220	0.250	0.280	1.160	3.200	2.000	-	3.000
TPA	-0.050	0.640	-0.160	0.030	0.500	0.800	-	1.000
UP	0.210	-0.130	0.980	-0.800	1.340	1.210	-	10.000
VNT	0.300	0.630	0.800	0.430	0.450	0.900	-	6.000
WG	1.130	1.830	1.820	1.960	5.000	4.500	-	10.000
YCI	-0.680	0.170	-0.130	-0.800	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.230	0.310	0.020	-0.025	0.200	0.660	-	1.000
ALUCON	3.060	3.850	3.020	4.170	15.000	11.000	-	10.000
CSC	1.070	0.630	1.270	1.300	2.500	1.500	-	10.000
NEP	-0.003	0.000	-0.003	-0.004	-	-	-	1.000
NPPG	-0.043	-0.189	-0.037	-0.028	-	-	-	1.000
PTL	0.313	0.410	0.440	0.600	0.360	0.180	0.370	1.000
SITHAI	-0.010	0.010	0.003	0.020	0.100	0.050	-	1.000
SLP	0.015	0.001	0.010	0.006	0.060	0.040	0.015	0.250
SMPC	0.300	0.280	0.220	0.310	0.640	0.600	0.300	1.000
SPACK	-0.003	-0.027	-0.006	-0.014	0.019	0.028	-	1.000
TCOAT	0.680	0.120	1.020	1.340	0.800	0.650	-	10.000
TFI	-0.026	-0.057	-0.006	-0.012	-	-	-	1.000
THIP	1.030	1.130	0.920	0.920	1.418	1.250	-	1.000
TMD	0.450	0.490	0.570	0.500	1.200	1.200	-	1.000
TOPP	4.800	3.640	4.570	3.920	5.150	5.830	-	10.000
TPBI	0.110	0.110	0.000	0.040	0.600	0.400	-	1.000
TPP	0.234	0.164	0.021	0.046	0.300	0.340	-	10.000
Steel								
AMC	0.090	0.110	0.140	-0.050	0.200	0.120	-	1.000
BSBM	0.023	0.023	0.009	0.008	0.140	0.110	-	1.000
CEN	-0.036	-0.170	0.061	0.020	-	-	-	1.000
CITY	0.060	0.000	0.005	0.000	0.080	0.070	-	1.000
CSP	-0.340	0.030	0.020	0.020	0.100	-	-	1.000
GJS	0.006	0.011	0.026	-0.032	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.000	-0.160	0.000	0.000	-	-	-	5.000
INOX	-0.010	0.014	0.025	0.033	0.050	0.027	-	1.000
LHK	0.150	0.140	0.130	0.110	0.280	0.400	0.250	1.000
MAX	-0.000	-0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.320	0.720	0.390	0.150	1.360	0.600	-	1.000
MILL	0.010	-0.020	0.010	-0.005	-	0.0033 & Stock 15:1	-	0.400
PAP	0.240	0.090	0.130	0.010	0.990	0.390	-	1.000
PERM	0.040	0.160	0.150	-0.003	0.150	0.080	-	1.000
RICH	-0.029	-0.019	-0.030	-0.010	-	-	-	1.000
SAM	0.000	-0.010	-0.010	-0.020	-	-	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
SMIT	0.115	0.138	0.140	0.140	0.300	0.360	0.140	1.000
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SSSC	0.070	0.060	0.090	0.080	0.220	0.165	-	1.000
TGPRO	0.000	-0.000	0.000	0.001	-	-	-	0.500
THE	0.121	0.043	0.160	0.008	0.250	0.100	-	0.500
TIW	2.560	1.000	0.710	4.330	1.000	-	-	10.000
TMT	0.470	0.330	0.330	0.280	1.500	1.200	-	1.000
TSTH	0.020	0.030	0.000	0.010	-	-	-	1.000
TWP	0.040	0.100	0.050	-0.010	0.060	0.142	-	1.000
TYCN	0.100	0.190	0.003	0.060	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.002	0.000	0.003	-0.006	0.022	-	-	0.250
COTTO	0.000	0.000	0.005	na.	-	-	-	1.000
DCC	0.037	0.032	0.043	0.038	0.163	0.128	0.062	0.100
DCON	0.010	0.010	0.010	0.010	0.008	0.045	-	0.100
DRT	0.080	0.080	0.150	0.120	0.300	0.360	0.180	1.000
EPG	0.104	0.065	0.083	0.109	0.100	0.250	0.150	1.000
GEL	-0.007	-0.009	-0.007	-0.004	-	-	-	0.850
PPP	0.110	0.110	0.030	-0.010	0.360	0.240	-	1.000
Q-CON	0.080	-0.010	0.040	0.010	-	0.030	-	1.000
RCI	-0.058	-0.045	0.003	0.051	-	-	-	1.000
SCC	9.860	10.470	10.340	10.330	19.000	19.000	8.500	1.000
SCCC	2.070	1.320	2.800	3.430	15.000	10.000	4.000	10.000
SCP	0.270	0.170	0.250	0.290	0.350	0.400	-	1.000
SKN	0.090	0.090	0.060	0.040	-	0.108	-	1.000
TASCO	0.260	0.360	0.190	0.080	0.900	1.200	-	1.000
TCMC	0.044	0.163	-0.020	0.080	0.120	0.040	-	1.100
TOA	0.197	0.223	0.270	0.220	-	0.140	0.210	1.000
TPIPL	-0.023	-0.018	-0.002	-0.008	0.020	0.020	-	1.000
UMI	0.008	-0.043	-0.020	-0.043	0.085	-	-	1.000
VNG	0.200	0.080	-0.110	0.010	0.500	0.450	0.100	1.000
WIIK	0.050	0.030	0.020	0.022	0.200	0.110	-	1.000
Construction Services								
BJCHI	-0.080	-0.120	-0.060	0.000	0.250	-	-	0.250
CK	0.370	0.130	0.180	0.320	0.500	0.500	0.200	1.000
CNT	0.030	0.010	-0.059	-0.050	0.100	0.100	-	1.000
EMC	-0.064	-0.001	-0.001	0.001	-	-	-	1.000
ITD	0.021	0.032	0.010	0.006	0.010	-	-	1.000
NWR	-0.029	-0.053	0.016	-0.002	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	-0.120	0.970	0.040	0.060	-	0.052	-	1.000
PREB	0.285	0.308	0.467	0.337	1.000	1.800	-	1.000
PYLON	0.005	0.035	0.095	0.040	0.225	0.100	0.120	0.500
SEAFCO	0.150	0.100	0.090	0.140	0.130	0.125 & Stock 10:1	0.110	0.500
SQ	-0.040	0.010	-0.030	-0.050	0.050	0.122	-	1.000
SRICHA	0.030	0.060	0.007	-0.230	0.400	0.200	-	1.000
STEC	0.140	-0.870	0.190	0.200	0.220	-	-	1.000
STPI	-0.100	-0.110	-0.130	-0.030	0.390	-	-	0.250
SYNTEC	0.160	0.150	0.090	0.140	0.150	0.170	0.040	1.000
TPOLY	0.070	0.070	0.065	0.080	0.012	0.050	-	1.000
TRC	0.004	0.007	0.002	-0.007	0.004 & Stock 7:1	0.002 & Stock 20:1	-	0.125
TTCL	0.090	-0.110	-0.110	-0.050	0.420	-	-	1.000
UNIQ	0.202	0.227	0.159	0.174	0.330	0.330	-	1.000
Property								
A	0.050	0.010	0.050	0.020	0.050	0.040	-	1.000
AMATA	0.550	0.300	0.387	0.180	0.450	0.530	0.230	1.000
AMATAV	0.180	0.190	0.142	0.150	0.250	0.030	-	0.500
ANAN	0.030	0.210	0.030	0.160	0.125	0.128	0.115	0.100
AP	0.202	0.432	0.257	0.376	0.300	0.350	-	1.000
APEX	-0.008	-0.018	-0.011	-0.023	-	-	-	0.500
AQ	-0.001	0.002	0.000	0.000	-	-	-	0.500
BLAND	0.019	0.016	0.024	0.009	0.080	0.090	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
BROCK	0.003	-0.001	0.001	0.002	-	-	-	1.000
CGD	-0.009	0.013	0.003	-0.030	-	-	-	1.000
CI	-0.030	0.131	-0.031	-0.070	0.06 & Stock 8:1	0.030	-	1.000
CPN	1.330	0.520	0.630	0.650	0.830	1.400	-	0.500
ESTAR	0.034	0.010	0.003	-0.001	0.040	0.055	-	1.000
EVER	-0.018	-0.020	-0.015	-0.019	-	-	-	1.000
GLAND	0.010	0.108	0.012	0.004	0.100	0.100	-	1.000
GOLD	na.	0.270	0.200	0.220	0.230	0.250	-	4.750
GREEN	-0.011	-0.041	0.013	-0.010	-	-	-	1.000
J	-0.010	0.030	0.001	-0.030	-	-	-	1.000
JCK	-0.058	-0.063	-0.056	-0.061	-	-	-	1.000
KC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	-0.020	-0.070	0.240	-0.160	-	-	-	10.000
LALIN	0.220	0.210	0.200	0.240	0.1385 & Stock 8.25:1	0.300	0.165	1.000
LH	0.260	0.170	0.210	0.290	0.650	0.750	0.400	1.000
LPN	0.140	0.200	0.200	0.170	0.900	0.500	0.200	1.000
MBK	0.240	0.400	0.370	0.800	0.660	0.700	0.370	1.000
MJD	-0.216	0.228	0.030	0.330	-	-	-	1.000
MK	0.040	0.150	0.040	0.130	0.250	0.220	-	1.000
NCH	0.009	0.001	0.005	0.016	-	-	-	1.000
NNCL	0.030	0.040	0.052	0.040	0.037	0.080	-	1.000
NOBLE	1.180	0.480	0.170	0.020	0.220	0.170	-	3.000
NUSA	-0.005	0.111	-0.019	-0.016	-	-	-	1.000
NVD	0.045	0.039	0.027	0.033	-	0.060	-	1.000
ORI	0.360	0.630	0.301	0.626	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.600	0.04 & Stock 2:1	0.500
PACE	-0.256	-0.587	-0.459	0.019	-	-	-	1.000
PF	0.014	0.016	0.022	0.016	0.040	0.050	-	1.000
PLAT	0.070	0.080	0.070	0.070	0.180	0.200	-	1.000
POLAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.020	-0.050	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
PRIN	0.070	0.060	0.030	0.050	0.120	0.120	0.040	1.000
PRINC	-0.009	-0.035	0.007	-0.020	-	-	-	1.000
PSH	0.590	0.800	0.390	0.710	0.600	2.090	0.550	1.000
QH	0.110	0.080	0.080	0.080	0.150	0.200	0.080	1.000
RICHY	0.051	0.049	0.040	0.200	0.0063 & Stock 24:1	0.0087 & Stock 14:1	-	1.000
RML	0.010	-0.010	-0.020	0.010	0.070	0.031	-	1.000
ROJNA	0.010	0.220	0.075	-0.030	-	0.500	0.200	1.000
S	-0.008	0.099	0.037	0.060	-	-	-	1.000
SAMCO	-0.003	0.082	-0.019	-0.033	0.01111 & Stock 11.25:1	0.050	-	1.000
SC	0.087	0.133	0.062	0.107	0.190	0.120	-	1.000
SENA	0.125	0.363	0.136	0.173	0.20459 & Stock 16:1	0.07789 & Stock 6:1	0.110	1.000
SF	0.180	0.580	0.150	0.130	0.200	0.250	-	1.000
SIRI	0.051	0.057	0.017	0.026	0.120	0.120	0.040	1.070
SPALI	1.220	1.000	0.480	0.640	1.050	-	0.400	1.000
TICON	0.060	0.130	0.140	0.030	0.080	0.100	-	1.000
U	-0.002	0.000	-0.001	-0.001	-	-	-	1.000
UV	na.	0.179	0.120	0.120	0.200	0.220	-	1.000
WHA	0.035	0.119	0.054	0.021	0.154	0.140	-	0.100
WIN	-0.012	-0.005	-0.001	0.017	-	-	-	1.000
Property Fund								
AIMIRT	na.	na.	0.206	0.201	-	-	0.379	10.000
AMATAR	0.217	0.169	0.200	0.202	0.665	0.745	0.380	9.830
BKKCP	0.180	0.210	0.215	0.265	0.640	0.705	0.400	10.000
CPNCG	0.265	0.269	0.139	0.273	0.927	0.972	0.488	10.300
CPNREIT	na.	na.	0.376	0.567	-	-	0.785	13.115
CPTGF	0.221	0.206	0.242	0.224	0.795	0.777	0.422	10.084
CRYSTAL	0.059	0.140	0.232	0.266	0.782	0.724	0.347	10.564
CTARAF	na.	na.	na.	0.000	0.734	0.331	0.200	9.514

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
ERWPF	-0.621	0.094	-0.401	0.095	0.234	-	-	9.630
FUTUREPF	0.396	0.297	0.323	0.343	1.330	1.402	0.694	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	0.000	0.301	0.200	0.195	9.625
GVREIT	0.148	0.220	0.228	0.244	0.489	0.754	0.413	9.875
HPF	0.098	0.161	0.102	0.095	0.501	0.375	0.180	9.850
HREIT	0.188	0.078	0.140	0.430	-	0.265	-	9.262
IMPACT	0.221	0.231	0.146	0.218	0.730	0.750	0.380	10.600
KPNPF	na.	na.	na.	0.000	0.435	0.455	0.220	10.000
LHHOTEL	0.321	0.305	0.341	0.309	0.753	0.968	0.520	10.000
LHPF	0.130	0.123	0.139	0.138	0.530	0.525	0.265	10.000
LHSC	0.370	0.205	0.271	0.281	0.853	0.883	0.445	10.200
LUXF	0.084	0.083	0.184	0.490	0.485	0.560	0.430	10.000
M-II	na.	na.	na.	na.	0.628	0.505	0.315	9.110
MIPF	0.335	0.277	0.277	0.222	1.160	1.100	0.550	10.000
MIT	0.057	-0.178	0.093	0.107	-	-	-	9.250
MJLF	0.290	0.040	0.316	0.191	1.010	0.895	0.440	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.100	0.065	-	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.300	0.260	0.120	9.500
MNRF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.477
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.190	0.295	0.145	9.550
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.711	0.707	0.350	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.720	0.690	0.290	10.000
POPF	0.182	0.164	0.239	0.502	1.050	1.012	0.477	10.000
PPF	0.186	0.259	0.167	0.171	0.795	0.742	0.346	10.000
QHHR	0.159	0.114	1.364	0.119	0.601	0.601	0.300	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	0.220	0.140	-	8.840
QHPF	0.241	0.370	0.258	0.252	0.815	0.853	0.425	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SHREIT	na.	na.	0.024	0.093	-	-	0.230	9.950
SIRIP	0.167	0.257	0.269	0.166	0.580	0.586	0.308	10.000
SPF	0.367	0.089	0.965	0.314	1.470	1.500	0.760	9.693
SRIPANWA	0.188	0.025	0.208	0.127	0.025	0.759	0.155	11.100
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.370	0.450	0.456	10.000
SSTPF	-0.230	0.160	0.150	0.150	0.220	0.473	0.280	9.790
SSTRT	na.	na.	0.132	0.144	-	0.014	0.263	7.430
TIF1	0.165	0.133	0.176	0.137	0.594	0.602	0.284	9.690
TLGF	0.311	0.238	0.417	0.256	0.863	0.857	0.455	10.195
TLHPF	0.202	0.215	0.203	0.202	0.826	0.737	0.365	10.000
TNPF	na.	na.	na.	0.000	-	-	0.500	9.900
TPRIME	0.546	-0.290	0.260	0.419	0.076	0.372	0.251	9.597
TREIT	0.153	0.002	0.162	0.155	0.670	0.540	0.317	9.539
TTLPF	na.	na.	na.	0.000	1.789	1.623	0.802	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	0.000	-	-	-	9.923
URBNPF	0.133	0.118	-0.033	0.123	0.468	0.309	0.090	7.158
WHABT	0.139	0.144	0.322	0.138	0.407	0.554	0.265	9.690
WHART	0.172	-0.119	0.163	0.241	0.539	0.610	0.299	9.185
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.172	-0.160	0.270	0.075	0.909	0.870	0.207	6.607
AI	0.040	0.030	0.030	0.030	0.090	0.100	-	0.250
AKR	0.055	0.012	-0.005	-0.006	0.025	0.030	-	0.800
BAFS	0.430	0.250	0.510	0.380	1.500	1.250	0.230	1.000
BANPU	0.392	0.423	-0.245	0.769	0.500	0.650	0.350	1.000
BCP	0.960	1.010	0.830	0.730	1.800	2.150	0.850	1.000
BCPG	0.260	0.290	0.180	0.210	0.690	0.610	0.320	5.000
BGRIM	0.230	0.160	0.280	0.080	-	0.300	0.150	2.000
BPP	0.275	0.143	0.154	0.618	0.250	0.600	0.300	10.000
BRRGIF	0.134	0.164	0.148	0.193	-	0.290	0.340	10.300
CKP	0.022	0.002	0.000	0.009	0.060	0.023	-	1.000
DEMCO	0.100	-0.120	0.110	0.070	-	-	-	1.000
EA	0.260	0.240	0.520	0.260	0.150	0.200	-	0.100
EARTH	0.000	0.000	0.000	0.000	0.150	-	-	1.000
EASTW	0.170	0.130	0.180	0.170	0.470	0.470	0.200	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
EGCO	6.680	3.440	38.310	-4.490	6.500	7.000	6.000	10.000
ESSO	0.890	0.860	0.280	0.830	-	1.000	0.200	4.934
GLOW	1.650	1.320	1.790	1.230	5.750	5.747	1.608	10.000
GPSC	0.590	0.480	0.620	0.700	1.150	1.250	0.450	10.000
GULF	0.500	0.280	0.800	-0.210	-	0.400	-	5.000
GUNKUL	0.020	0.030	-0.020	0.020	0.04 & Stock 6:1	0.045	-	0.250
IFEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
IRPC	0.160	0.230	0.130	0.200	0.230	0.290	0.100	1.000
LANNA	0.480	0.340	0.490	0.420	0.640	0.870	-	1.000
MDX	0.209	0.184	0.140	0.310	-	-	-	10.000
PTG	0.140	0.150	0.160	0.110	0.300	0.170	-	1.000
PTT	7.610	12.290	1.380	1.050	1.600	2.000	-	1.000
PTTEP	-2.420	2.280	3.240	0.830	3.250	4.250	1.750	1.000
RATCH	1.280	0.470	0.560	1.470	2.350	2.400	1.150	10.000
RPC	-0.020	0.000	-0.012	-0.021	-	-	-	1.000
SCG	0.090	0.050	0.050	0.060	0.140	0.150	-	1.000
SCI	0.045	-0.034	-0.030	0.030	0.050	0.050	-	1.000
SCN	0.060	0.040	0.050	0.030	0.140	0.100	-	0.500
SGP	0.460	0.485	0.055	0.420	0.018	0.750	0.250	0.500
SKE	0.025	0.023	0.019	0.014	-	-	-	0.500
SOLAR	-0.190	0.090	-0.160	-0.160	-	-	-	1.000
SPCG	0.590	0.780	0.740	0.680	1.100	1.150	0.550	1.000
SPRC	0.650	0.590	0.590	0.540	1.182	1.143	0.593	6.920
SUPER	0.012	0.004	0.015	0.013	-	-	-	0.100
SUSCO	0.090	0.100	0.080	0.080	0.110	0.110	0.050	1.000
TAE	0.060	-0.120	0.060	0.060	0.150	0.150	0.100	1.000
TCC	0.000	-0.021	0.003	0.006	-	-	-	0.500
TOP	3.730	3.390	2.750	2.350	4.500	5.250	1.500	10.000
TPIPP	0.071	0.070	0.090	0.115	-	0.300	0.200	1.000
TTW	0.180	0.170	0.170	0.170	0.600	0.600	0.300	1.000
WHAUP	0.150	0.110	0.190	0.080	-	0.203	-	1.000
WP	0.104	-0.009	0.149	0.161	-	-	-	1.000
Mining								
PDI	0.500	1.190	0.430	-0.440	1.000	1.500	-	10.000
THL	0.001	0.003	0.001	0.001	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.120	0.140	0.090	0.090	0.218	0.408	0.162	0.100
BIG	0.040	0.070	0.060	0.030	0.140	0.130	-	0.100
BJC	0.350	0.470	0.360	0.350	0.500	0.570	0.180	1.000
COL	0.410	0.440	0.750	0.260	0.275	0.400	-	0.500
COM7	0.130	0.180	0.150	0.180	0.250	0.350	-	0.250
CPALL	0.530	0.590	0.580	0.500	1.000	1.100	-	1.000
CSS	0.043	0.043	0.030	0.038	0.160	0.180	0.060	0.500
FN	0.020	0.030	0.020	0.000	0.060	0.035	-	0.500
FTE	0.072	0.056	0.030	0.070	-	0.196	0.090	0.500
GLOBAL	0.089	0.091	0.147	0.144	0.165555554 & Stock 20:1	0.18462 & Stock 24:1	-	1.000
HMPRO	0.090	0.110	0.090	0.100	0.270	0.310	0.150	1.000
IT	0.081	0.048	0.065	0.089	0.040	0.180	-	1.000
KAMART	0.076	0.083	0.081	0.047	0.28 & Stock 3:1	0.280	0.140	0.600
LOXLEY	-0.040	-0.040	0.010	0.020	0.070	0.070	-	1.000
MAKRO	0.300	0.390	0.340	0.230	0.850	0.960	0.400	0.500
MC	0.120	0.240	0.290	na.	0.900	0.750	0.400	0.500
MEGA	0.280	0.440	0.300	0.330	0.470	0.700	0.310	0.500
MIDA	0.005	0.006	0.015	0.006	-	-	-	0.500
ROBINS	0.550	0.740	0.690	0.630	1.250	1.250	-	3.550
RSP	0.080	0.080	0.080	0.040	-	0.150	0.100	1.000
SINGER	0.010	0.000	-0.680	0.160	0.250	-	-	1.000
SPC	0.990	1.150	1.060	1.520	1.300	1.500	-	1.000
SPI	0.280	0.290	0.030	1.360	0.450	0.650	-	1.000
Health Care Services								
AHC	0.290	0.280	0.340	0.200	0.630	0.440	-	1.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
BCH	0.120	0.110	0.090	0.100	0.170	0.200	0.110	1.000
BDMS	0.160	0.130	0.190	0.130	0.290	0.360	0.130	0.100
BH	1.450	1.260	1.480	1.330	2.500	2.700	1.100	1.000
CHG	0.015	0.011	0.018	0.016	0.036	0.036	0.020	0.100
CMR	0.040	0.030	0.030	0.020	0.046	0.047	-	0.100
EKH	0.060	0.040	0.040	0.040	0.100	0.120	-	0.500
KDH	0.300	-0.020	0.090	0.090	-	-	-	10.000
LPH	0.060	0.090	0.100	0.020	0.200	0.200	-	0.500
M-CHAI	2.660	3.850	2.510	0.180	4.400	4.100	-	10.000
NEW	0.980	1.210	0.530	0.600	0.500	0.700	-	10.000
NTV	0.650	0.640	0.670	0.550	1.190	1.330	-	1.000
RAM	40.270	20.030	29.350	27.560	16.000	16.000	-	10.000
RJH	0.240	0.190	0.220	0.150	0.400	0.550	0.300	1.000
RPH	0.040	0.030	0.030	0.030	0.048	0.105	0.055	1.000
SKR	0.480	0.340	0.300	0.020	0.042	0.050	-	0.500
SVH	4.940	3.970	5.040	4.100	11.000	12.500	-	10.000
THG	0.230	0.200	0.190	0.080	-	0.400	-	1.000
VIBHA	0.023	0.017	0.015	0.015	0.035	0.036	-	0.100
VIH	0.090	0.050	0.080	0.070	0.110	0.120	-	1.000
WPH	-0.005	0.017	0.043	0.009	-	0.018	-	0.500
Media & Publishing								
AMARIN	-0.030	0.160	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
AQUA	0.014	0.058	0.026	0.014	0.010	0.010	-	0.500
AS	0.010	0.040	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
BEC	0.020	-0.170	-0.060	-0.010	0.600	0.100	-	1.000
EPCO	0.052	0.042	0.180	0.010	0.12 & Stock 25:1	0.11 & Stock 20:1	0.050	1.000
FE	4.140	5.800	0.280	3.140	7.000	10.000	-	10.000
GPI	-0.060	-0.040	0.200	0.150	-	-	0.150	0.500
GRAMMY	-0.940	0.460	-0.046	0.060	-	-	-	1.000
MACO	0.018	0.026	0.015	0.018	0.029	0.036	-	0.100
MAJOR	0.340	0.080	0.320	0.600	1.200	1.250	0.650	1.000
MATCH	-0.040	-0.040	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000
MATI	-0.070	0.510	-0.140	-0.060	-	0.150	-	1.000
MCOT	-0.120	-3.140	-0.180	-0.290	-	-	-	5.000
MONO	0.021	-0.026	0.006	0.004	0.030	0.060	-	0.100
MPIC	0.010	-0.080	-0.003	-0.030	-	-	-	1.000
NMG	-0.397	0.525	0.000	0.000	-	-	-	0.530
PLANB	0.043	0.025	0.039	0.043	0.035	0.045	-	0.100
POST	-0.100	-0.380	-0.120	-0.060	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.240	0.090	0.040	0.420	0.10 & Stock 10:1	0.800	-	1.000
RS	0.128	0.114	0.105	0.178	-	-	0.250	1.000
SE-ED	-0.060	-0.050	-0.009	0.130	0.010	-	-	1.000
SMM	0.070	-0.106	-0.035	-0.139	-	-	-	1.000
SPORT	-0.210	0.040	-0.120	-0.100	-	-	-	1.000
TBSP	0.390	0.180	-0.020	0.090	2.275	0.700	-	1.000
TH	0.001	0.005	0.003	0.020	-	-	-	1.000
TKS	0.250	0.230	0.310	0.650	0.650	0.670	0.180	1.000
TRITN	-0.001	0.001	0.003	0.004	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.030	0.040	0.036	0.060	0.061	0.054	0.100
WAVE	-0.140	-0.170	-0.130	-0.140	-	-	-	1.000
WORK	0.903	-0.068	0.377	0.262	0.270	1.388	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.018	0.018	0.020	0.020	0.043	0.029	-	0.250
GENCO	0.004	-0.003	-0.002	-0.006	-	0.010	-	1.000
PRO	0.009	-0.000	0.000	0.005	-	-	-	0.700
TEAMG	0.000	0.000	0.044	0.070	-	-	0.075	0.500
Tourism & Leisure								
ASIA	0.010	0.393	1.320	-0.050	0.085	0.185	-	1.000
CENTEL	0.270	0.330	0.650	0.280	0.550	0.600	-	1.000
CSR	0.600	1.150	0.950	0.530	1.800	2.020	-	10.000
DTC	-0.065	0.343	0.270	0.001	0.100	0.158	-	1.000
ERW	0.032	0.064	0.114	0.012	0.060	0.090	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
GRAND	-0.006	0.246	0.017	0.067	-	0.004445 & Stock 25:1	-	1.000
LRH	-0.140	0.750	0.710	-0.290	0.380	0.380	-	10.000
MANRIN	0.130	0.010	0.490	0.070	-	-	-	10.000
OHTL	-1.580	8.530	10.950	-2.050	11.000	15.000	-	10.000
ROH	0.200	0.500	0.550	0.180	0.900	1.175	-	10.000
SHANG	0.930	1.500	1.980	1.270	2.000	2.250	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.054	0.098	0.207	-0.063	0.150	0.150	0.200	0.100
AOT	0.270	0.440	0.510	0.450	6.830	0.860	-	1.000
ASIMAR	0.080	0.100	0.042	0.014	0.120	0.200	-	1.000
BA	-0.070	0.450	0.340	-0.040	0.750	0.300	-	1.000
BEM	0.060	0.050	0.050	0.060	0.110	0.130	0.060	1.000
B	-0.003	-0.012	-0.024	-0.028	-	-	-	0.680
BTS	0.055	0.075	0.208	0.033	0.505	0.340	0.185	4.000
BTSGIF	0.203	0.169	0.199	0.197	0.732	0.805	0.396	10.611
III	0.052	0.169	0.043	0.060	-	0.110	-	0.500
JUTHA	-0.197	-0.772	-0.282	0.029	-	-	-	3.000
JWD	0.060	0.460	0.040	0.048	0.080	0.250	-	0.500
KWC	3.810	3.670	3.490	3.990	7.000	18.000	-	10.000
NOK	-0.600	0.250	-0.010	-0.365	-	-	-	1.000
NYT	0.080	0.080	0.080	0.070	0.300	0.300	-	0.500
PRM	0.070	0.030	0.060	0.080	-	0.100	-	1.000
PSL	-0.110	0.070	0.070	0.060	-	-	-	1.000
RCL	0.290	0.470	-0.230	-0.050	-	0.100	-	1.000
THAI	-0.840	0.810	1.240	-1.420	-	-	-	10.000
TSTE	0.090	0.040	0.150	0.150	0.060	0.070	-	0.500
TTA	0.030	0.130	0.004	0.050	0.050	0.075	-	1.000
WICE	0.040	0.020	0.030	0.050	0.080	0.120	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.050	0.010	-0.050	0.030	0.100	0.100	0.060	1.000
DELTA	1.130	1.060	0.850	1.110	3.000	2.200	-	1.000
EIC	0.003	-0.099	-0.000	0.002	-	-	-	1.000
HANA	0.960	0.780	0.690	0.340	2.000	2.000	-	1.000
KCE	0.520	0.510	0.440	0.480	1.050	1.100	0.550	0.500
METCO	2.140	1.630	-0.780	3.580	14.000	8.000	-	10.000
SMT	-0.010	-0.413	0.007	0.010	-	-	-	1.000
SPPT	-0.043	0.100	-0.044	-0.030	-	-	-	1.000
SVI	0.040	0.050	0.030	0.120	0.080	0.083	-	1.000
TEAM	0.004	0.001	-0.035	-0.033	-	-	-	1.000
Information & Communication								
7UP	-0.007	0.007	0.000	-0.004	-	-	-	1.000
ADVANC	2.510	2.590	2.700	2.690	10.080	7.080	3.780	1.000
AIT	0.600	0.340	0.330	0.350	2.000	2.050	0.400	5.000
ALT	-0.010	-0.010	-0.040	-0.090	0.100	0.040	-	0.500
BLISS	-0.006	0.010	0.003	0.003	-	-	-	0.500
DIF	0.230	0.269	0.469	0.217	0.956	0.975	0.496	10.000
DTAC	0.250	0.230	0.560	0.080	0.420	0.240	1.010	2.000
FORTH	0.060	0.050	0.120	0.180	0.340	0.420	0.250	0.500
HUMAN	0.040	0.080	0.040	0.050	-	0.030	0.040	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.180	-0.290	0.110	0.120	0.200	0.05556 & Stock 2:1	-	1.000
INET	0.080	0.150	0.110	0.090	0.079	0.126	-	1.000
INTUCH	0.910	0.550	1.140	1.030	4.600	4.130	1.540	1.000
JAS	0.080	0.140	0.100	0.470	0.550	0.550	0.300	0.500
JASIF	0.273	0.234	0.239	0.265	0.900	0.910	0.450	9.852
JMART	0.180	0.130	-0.260	0.060	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.500	-	1.000
JTS	0.002	-0.001	0.007	0.002	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.110	0.080	0.060	-0.020	0.350	0.250	-	1.000
MSC	0.190	0.140	0.180	0.220	0.350	0.430	-	1.000
PT	0.164	0.323	0.155	0.070	1.0 & Stock 1:1	0.500	0.150	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
SAMART	-0.060	-0.720	0.010	-0.180	0.190	0.100	-	1.000
SAMTEL	0.070	0.060	0.100	0.110	0.200	0.330	0.150	1.000
SDC	-0.037	-0.249	-0.033	-0.030	-	-	-	0.100
SIS	0.200	0.240	0.250	0.300	0.400	0.450	-	1.000
SVOA	0.049	0.066	0.034	0.040	0.014	0.046	-	1.000
SYMC	0.010	-0.430	0.030	0.050	-	-	-	1.000
SYNEX	0.210	0.210	0.270	0.210	0.360	0.530	0.200	1.000
THCOM	0.060	-2.910	1.700	0.230	0.700	1.360	-	5.000
TRUE	-0.020	0.160	-0.010	0.300	-	0.031	-	4.000
TWZ	-0.000	-0.002	0.003	0.004	0.008	0.001	-	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.120	0.050	0.087	0.090	0.075	0.075	-	1.000
AU	0.050	0.040	0.040	0.040	0.0075 & Stock 8:1	0.150	-	0.100
FC	-0.227	-0.088	-0.070	-0.063	-	-	-	1.000
JCKH	-0.070	-0.210	-0.070	0.003	-	-	-	0.250
KASET	0.023	0.017	0.020	0.030	-	-	-	1.000
MM	-0.003	-0.010	-0.010	-0.000	-	0.045	-	1.000
SUN	0.200	0.000	0.010	0.050	-	0.150	-	0.500
TACC	0.040	0.050	0.030	0.040	0.140	0.180	0.040	0.250
TMILL	0.080	0.040	0.080	0.080	0.150	0.180	-	1.000
XO	0.050	0.030	0.130	0.120	0.080	0.080	0.120	0.500
CONSUMP								
BGT	-0.010	0.040	0.010	-0.010	0.012	0.009	-	0.500
BIZ	0.036	0.012	0.037	0.011	0.100	0.080	-	0.500
DOD	0.000	0.000	0.370	0.350	-	-	-	0.500
ECF	0.025	0.042	0.011	0.004	0.054	0.060	-	0.250
HPT	0.013	0.016	0.003	0.003	0.010	0.032	-	0.250
JUBILE	0.250	0.360	0.270	0.280	0.550	0.640	0.330	1.000
NPK	0.740	0.610	1.270	0.930	0.240	0.250	-	10.000
OCEAN	-0.012	-0.013	-0.004	-0.039	0.015	-	-	0.250
TM	-0.003	0.063	0.030	0.033	0.005555557 & Stock 10:1	0.081	-	0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.190	0.100	0.140	0.130	-	0.250	-	0.500
AF	0.009	0.018	0.016	-0.004	0.063	0.035	-	5.000
AIRA	-0.009	-0.009	-0.005	-0.006	0.010	0.007	-	0.250
ASN	-0.002	0.041	0.020	0.040	0.142	0.104	-	0.500
BROOK	0.041	0.002	0.009	-0.006	0.070	0.040	0.020	0.125
CHAYO	0.000	na.	0.032	0.043	-	0.050	0.060	0.500
GCAP	0.030	0.020	0.070	0.070	0.150	0.130	0.100	0.500
LIT	0.180	0.160	0.170	0.170	0.0112 & Stock 10:1	0.320	-	1.000
SGF	0.009	-0.001	0.004	0.008	-	-	-	0.500
INDUS								
2S	0.260	0.170	0.170	0.070	0.18 & Stock 3:1	0.16 & Stock 8:1	0.070	1.000
ADB	0.022	0.040	0.014	0.013	-	0.020	-	0.500
BM	0.040	0.030	-0.008	0.030	0.180	0.120	-	0.500
CHO	0.012	0.018	0.028	0.013	-	-	-	0.250
CHOW	0.083	0.189	-0.120	0.200	-	-	-	1.000
CIG	0.002	-0.022	0.000	-0.006	-	-	-	0.500
COLOR	0.010	0.011	0.009	0.018	0.035	0.035	-	1.000
CPR	0.110	0.130	0.120	0.120	0.140	0.150	-	1.000
FPI	0.040	0.040	0.020	0.020	0.160	0.100	0.040	0.250
GTB	0.020	0.010	-0.004	-0.026	0.032	0.033	-	0.250
KCM	-0.001	-0.001	0.011	0.004	0.008	-	-	0.250
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
MBAX	0.070	0.060	0.020	0.120	0.320	0.320	0.120	1.000
MGT	0.030	0.030	0.030	0.030	0.030	0.100	0.040	0.500
NDR	0.009	-0.006	-0.080	0.030	0.097	0.0028 & Stock 40:1	-	1.000
PDG	0.050	0.090	0.080	0.040	0.250	0.220	0.080	0.500
PIMO	0.018	0.002	0.007	0.010	0.032	0.020	-	0.250
PJW	-0.030	0.010	0.010	0.010	0.130	-	-	0.500
PPM	0.043	0.032	0.034	0.008	0.035	0.035	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
RWI	0.020	0.024	-0.014	0.013	-	0.106	-	0.500
SALEE	0.011	-0.009	0.011	0.009	0.035	0.015	-	0.250
SANKO	0.007	0.006	0.040	0.003	-	-	-	0.500
SELIC	0.010	0.020	0.002	0.015	0.053	0.027	-	0.500
SWC	0.380	0.220	0.410	0.310	0.450	0.750	-	1.000
TMC	-0.050	-0.040	-0.020	-0.060	-	-	-	1.000
TMI	-0.015	-0.010	-0.010	-0.015	0.006	-	-	0.250
TMW	2.310	2.450	2.090	2.160	1.320	2.550	-	5.000
TPAC	0.150	0.080	0.080	0.060	0.210	0.130	-	1.000
TPLAS	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.500
UAC	0.030	0.020	0.140	0.020	0.050	0.120	0.100	0.500
UBIS	0.080	0.070	0.120	0.150	-	-	-	1.000
UEC	0.009	-0.005	-0.057	0.010	0.070	0.040	-	0.250
UKEM	0.034	-0.012	0.023	0.005	0.045	0.055 & Stock 2:1	-	0.250
UREKA	-0.010	0.000	0.006	0.020	-	-	-	0.250
YUASA	0.240	0.220	0.350	0.240	0.190	0.240	-	1.000
ZIGA	0.080	0.010	0.040	0.010	-	0.130	-	0.500
PROPCON								
ARROW	0.190	0.180	0.150	0.110	0.600	0.550	0.150	1.000
BKD	-0.010	-0.010	0.080	0.040	0.070	0.270	-	0.500
BSM	0.001	0.000	0.008	0.008	-	0.010	-	0.100
BTW	0.039	0.027	-0.020	0.020	0.340	-	-	0.500
CHEWA	0.045	0.177	0.070	0.090	0.030	0.008547 & Stock 13:1	0.050	1.000
CRD	0.040	0.030	0.020	0.020	-	0.042	-	0.500
DIMET	-0.020	-0.020	-0.010	-0.094	-	-	-	0.500
FLOYD	0.020	0.000	0.054	0.030	-	0.060	-	0.500
FOCUS	-0.080	-0.100	-0.070	-0.030	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.040	-0.060	-0.020	-0.040	-	-	-	1.000
JSP	-0.006	-0.017	0.011	-0.002	0.010	-	-	0.500
K	-0.110	0.310	0.010	-0.060	0.0955555 & Stock 10:1	0.00505 & Stock 11:1	-	0.500
META	-0.040	-0.170	0.023	0.019	-	-	-	1.000
PPS	0.024	0.003	0.011	0.007	0.00556 & Stock 5:1	0.040	0.010	0.250
SMART	-0.030	-0.027	-0.018	-0.023	-	-	-	1.000
STAR	0.004	0.280	-0.020	-0.040	-	-	-	0.700
T	-0.003	-0.008	-0.001	-0.017	-	-	-	1.000
TAPAC	0.089	0.170	-0.060	0.000	0.0412 & Stock	0.200	-	1.000
THANA	0.053	0.007	-0.004	0.011	-	-	-	1.000
TITLE	0.070	0.000	0.030	0.020	-	0.005555 & Stock 10:1	-	0.500
RESOURC								
ABM	na.	na.	-0.009	-0.006	-	-	-	0.500
AGE	0.030	0.016	0.018	0.026	0.070	0.0028 & Stock 10:1	-	0.250
AIE	0.022	-0.009	-0.001	-0.001	-	-	-	1.000
PSTC	0.003	0.001	0.004	0.005	-	-	-	0.100
QTC	-0.150	-0.560	-0.120	-0.040	0.030	-	-	1.000
SEAOIL	-0.045	-0.094	-0.030	0.010	0.050	-	-	1.000
SR	0.011	0.077	-0.001	0.025	0.120	0.045	-	0.500
SSP	0.080	0.070	0.116	0.166	-	0.205	-	1.000
TAKUNI	0.006	0.019	0.004	0.006	0.031	0.035	-	0.500
TPCH	0.070	0.190	0.200	0.230	0.030	0.056	-	1.000
TRT	-0.240	0.290	0.010	-0.020	0.130	-	-	1.000
TSE	0.060	0.050	0.060	0.060	0.110	0.00556 & Stock 20:1	-	1.000
UMS	-0.070	-0.050	-0.030	-0.020	-	-	-	0.500
UWC	-0.003	-0.014	-0.002	-0.002	-	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	-0.274	-0.020	-0.023	-0.018	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.030	0.020	0.030	0.070	0.070	-	0.500
AMA	0.100	0.280	0.010	0.050	0.250	0.2 & Stock 5:1	-	0.500
ARIP	0.001	0.003	0.000	0.001	-	-	-	0.250

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	2559	2560	2561	
ATP30	0.017	0.021	0.020	0.018	0.01348 & Stock 8:1	0.030	-	0.250
AUCT	0.060	0.050	0.080	0.050	0.220	0.200	0.100	0.250
BOL	0.020	0.020	0.020	0.038	0.070	0.080	-	0.100
CHUO	-0.860	0.000	0.000	0.000	-	-	-	5.000
CMO	-0.090	0.150	-0.010	0.010	0.145	0.180	-	1.000
D	0.060	0.060	0.060	0.050	-	0.220	0.090	0.500
DCORP	-0.127	-0.194	-0.047	-0.289	-	-	-	1.000
DNA	-0.024	-0.014	0.004	0.003	-	-	-	0.050
EFORL	-0.002	-0.067	0.007	-0.003	-	-	-	0.075
ETE	0.030	0.050	0.040	0.014	0.030	0.030	-	0.500
FSMART	0.180	0.150	0.180	0.190	0.420	0.550	0.300	0.500
FVC	0.011	0.027	-0.012	-0.009	0.022	0.00256 & Stock 22:1	-	0.500
HARN	0.060	0.060	0.050	0.060	0.090	0.140	-	0.500
JKN	0.230	0.010	0.130	0.130	-	-	-	0.500
KIAT	0.010	0.000	0.010	0.010	0.040	0.030	0.010	0.100
KOOL	-0.050	-0.090	-0.070	-0.113	0.075	-	-	0.250
LDC	-0.020	-0.030	-0.020	-0.010	-	-	-	0.250
MOONG	0.102	0.163	0.190	0.210	0.180	0.180	-	1.000
MPG	-0.015	-0.018	-0.018	-0.018	-	-	-	1.000
MVP	0.000	0.000	0.000	0.150	-	-	-	0.500
NBC	-1.120	-0.370	-0.076	-0.050	-	-	-	1.000
NCL	0.002	-0.027	-0.010	0.006	-	-	-	0.250
NEWS	-0.003	-0.006	-0.002	-0.001	-	-	-	1.000
NINE	0.020	0.020	-0.330	-0.162	-	-	-	1.000
OTO	0.020	0.030	0.030	0.030	0.230	0.150	0.040	1.000
PHOL	0.060	-0.160	0.040	0.080	0.100	-	-	1.000
PICO	0.074	0.067	0.059	0.055	0.150	0.125	-	1.000
PLANET	0.020	-0.020	0.020	-0.030	-	-	-	1.000
PORT	0.050	0.060	0.080	0.060	-	0.050	-	0.500
QLT	0.100	0.010	0.020	0.010	0.250	0.350	-	1.000
RP	0.060	0.000	0.050	0.060	0.300	0.0139 & Stock 8:1	-	1.000
SE	0.052	0.040	0.010	0.011	0.080	0.060	-	0.500
SPA	0.080	0.080	0.100	0.080	0.100	0.120	-	0.250
THMUI	0.050	-0.020	0.010	0.050	-	0.025	0.020	0.500
TNDT	0.129	0.087	-0.149	0.034	0.120	-	-	1.000
TNH	0.570	0.450	0.480	0.000	0.650	0.600	-	1.000
TNP	0.020	0.030	0.020	0.020	0.030	0.030	0.015	0.250
TSF	-0.006	-0.011	-0.023	-0.015	-	-	-	0.100
TVD	-0.044	0.004	0.022	-0.011	0.070	-	-	0.500
TVT	0.030	-0.006	0.004	0.004	0.045	-	-	0.250
WINNER	0.080	0.080	0.050	0.060	0.230	0.230	0.090	0.250
TECH								
COMAN	0.070	0.100	0.025	0.050	0.051	0.063	-	0.500
ICN	0.060	0.050	0.060	0.040	-	0.090	-	0.500
IRCP	-0.141	0.042	-0.010	-0.056	-	-	-	1.000
ITEL	0.030	0.030	0.030	0.030	-	0.043	-	1.000
NETBAY	0.150	0.160	0.170	0.180	0.223	0.476	-	1.000
SIMAT	-0.020	-0.032	0.005	0.010	-	-	-	1.000
SKY	-0.006	0.050	0.088	0.100	-	-	-	0.500
SPVI	0.022	0.036	0.020	0.020	0.012	0.040	-	0.500
UPA	-0.006	-0.009	-0.007	-0.004	-	-	-	0.500
VCOM	0.050	0.040	0.010	0.040	-	0.065	-	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	ก.ย. 60	ต.ค. 60	พ.ย. 60	ธ.ค. 60	ม.ค. 61	ก.พ. 61	มี.ค. 61	เม.ย. 61	พ.ค. 61	มิ.ย. 61	ก.ค. 61	ส.ค. 61	รวม
PTT	9,938.23	488.53	(943.15)	4,248.56	6,197.44	1,740.09	(6,554.65)	581,725.4	(9,464.28)	(7,620.16)	1,350.94	(2,049.76)	579,057.20
IVL	891.14	574.31	884.96	2,158.63	(1,044.47)	7,323.22	2,743.72	(475.95)	3,830.94	893.87	1,105.11	7,481.57	26,367.05
CPF	(1,214.58)	15,955.16	255.12	(703.62)	(2,469.71)	(1,364.84)	3,783.25	1,860.12	1,408.66	(667.99)	436.24	1,709.63	18,987.45
BDMS	216.52	1,549.28	416.04	758.38	2,554.18	1,377.50	1,218.17	(0.33)	2,999.74	2,283.04	229.34	2,316.85	15,918.73
PTTEP	(576.84)	623.84	1,566.31	1,427.80	4,353.34	1,475.15	(853.65)	1,819.27	5,335.02	909.05	(245.56)	(514.86)	15,318.88
TFMAMA	-	11,743.31	(95.40)	1,927.56	398.16	(0.31)	(1.41)	(2.11)	0.92	1.60	0.48	0.00	13,972.79
GULF	-	-	-	7,001.29	(425.82)	(48.11)	799.15	558.67	(5.68)	507.39	491.23	(306.95)	8,571.17
KCE	1,507.67	104.99	25.88	432.50	(316.45)	(346.77)	(218.89)	200.42	6,188.09	(620.97)	252.99	216.32	7,425.79
SAWAD	274.13	1,991.03	(1,427.81)	3,014.88	(779.19)	681.05	2,512.91	(698.67)	(181.04)	411.07	(39.74)	1,503.60	7,262.22
BTS	93.45	614.28	(379.52)	(407.24)	(423.10)	(274.60)	1,740.37	2,784.43	1,990.86	513.37	(160.63)	(549.02)	5,542.65
VGI	(90.18)	(14.82)	(402.36)	1,567.35	(268.14)	29.76	59.86	(96.42)	5,235.93	(358.02)	(277.22)	72.47	5,458.21
DTAC	271.22	(194.58)	44.36	(293.14)	(172.92)	901.57	163.80	600.30	702.73	839.72	471.94	1,690.20	5,025.19
EA	1,416.08	1,063.27	633.42	225.09	1,028.10	(91.05)	(678.17)	224.36	(241.56)	162.32	288.49	629.40	4,659.74
KBANK	2,760.48	2,042.46	2,155.58	618.65	(1,500.03)	80.16	123.54	(184.77)	(2,941.00)	(976.78)	2,371.50	20.12	4,569.90
HMPRO	1,271.73	278.00	726.74	(308.03)	1,482.02	387.77	(325.65)	(247.42)	(129.07)	(85.26)	651.74	845.12	4,547.69
TRUE	214.02	351.68	(661.95)	152.84	104.01	666.13	3,964.04	(1,329.32)	(962.54)	(392.12)	319.55	1,379.11	3,805.47
SGP	89.52	165.33	24.73	(69.91)	212.76	246.89	(36.36)	293.77	2,780.04	(426.24)	(55.26)	362.34	3,587.63
ESSO	(256.34)	341.96	1,545.21	251.10	932.33	(184.80)	(99.11)	600.98	(24.89)	(378.69)	173.02	476.44	3,377.20
IRPC	475.23	364.39	1,326.59	1,414.02	731.12	440.37	(108.84)	72.50	(1,340.93)	(750.78)	(459.94)	1,162.60	3,326.31
SPCG	(54.23)	2,198.07	32.91	(101.88)	(14.63)	1,168.53	9.81	(38.97)	(13.71)	(14.10)	11.36	20.65	3,203.81
SPALI	(999.06)	198.37	169.30	245.36	1,286.51	(318.19)	242.39	989.08	811.63	208.08	508.41	(198.98)	3,142.90
EASTW	(41.21)	(160.84)	(159.84)	(143.25)	(29.94)	(646.13)	3,702.39	(121.29)	(101.04)	(31.96)	(8.89)	23.27	2,281.28
DDD	-	-	-	2,263.87	(123.13)	80.42	(144.86)	(82.29)	51.33	(43.70)	62.38	(15.83)	2,048.20
SYMC	70.05	-	1,152.63	681.90	(0.08)	(0.61)	-	-	0.00	0.19	-	0.00	1,904.09
BEM	775.21	529.33	182.00	302.55	(156.56)	1,033.61	(56.97)	26.77	285.94	(1,456.89)	30.02	277.38	1,772.39
GLOBAL	407.90	253.49	43.76	60.42	312.70	151.57	53.32	42.78	80.22	(235.07)	(19.99)	583.34	1,734.43
KTC	(964.72)	507.83	(229.33)	(343.56)	(201.82)	(1,302.23)	(287.47)	1,105.98	(376.57)	(384.76)	3,680.60	526.63	1,730.58
BH	901.91	1,138.87	235.47	(899.80)	798.12	(581.21)	(466.00)	706.49	(665.12)	1,962.35	(727.26)	(781.55)	1,622.28
BCH	(23.73)	(82.86)	(221.96)	(32.23)	(129.62)	37.02	34.28	992.03	350.31	(154.93)	208.14	606.01	1,582.45
GJS	1,489.75	4.96	0.38	(6.31)	(14.30)	(8.61)	(1.42)	(8.76)	1.76	(0.35)	1.37	0.06	1,458.53
WHA	741.60	151.74	153.52	261.97	(26.88)	(473.29)	493.66	293.97	115.73	144.36	(174.07)	(230.75)	1,451.56
JAS	(318.93)	217.26	(290.77)	50.40	1,141.61	(311.69)	301.39	144.28	283.29	(104.71)	193.20	140.73	1,446.05
BEAUTY	690.70	68.75	(283.12)	(728.18)	159.23	243.38	4,406.22	1,047.45	(407.33)	(1,976.93)	(1,561.71)	(291.44)	1,367.04
PSH	304.77	356.12	181.95	71.77	86.69	(113.63)	126.90	79.17	270.43	(84.15)	88.32	(104.49)	1,263.85
ORI	436.52	9.70	(135.45)	7.48	160.00	33.99	169.20	(2.80)	197.77	89.84	199.30	43.43	1,208.99
STA	144.71	468.41	87.98	(0.89)	253.50	14.01	54.62	112.09	8.23	(81.46)	58.22	81.44	1,200.88
BAT-3K	1,175.35	5.97	0.24	1.08	0.38	2.39	7.58	0.05	0.13	0.30	(0.23)	0.74	1,193.98
MBK	0.94	480.89	53.77	(52.91)	126.28	43.73	83.64	(20.95)	(11.91)	87.04	85.99	207.36	1,083.88
MTC	331.90	1,090.51	326.37	359.70	(2.66)	48.80	217.05	(548.33)	(575.29)	(782.70)	98.50	507.80	1,071.64
SAT	27.23	84.55	370.21	223.89	(35.53)	(15.46)	18.24	(6.81)	39.91	231.13	95.56	30.55	1,063.48
CHG	213.29	251.84	64.26	(211.00)	(37.98)	62.53	(35.35)	38.95	247.00	42.19	65.26	310.80	1,011.79
NFC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.37	(0.56)	1,000.45	1,004.27
MAKRO	2.56	3.09	10.02	(19.61)	12.63	(27.58)	2,578.34	(1,119.41)	(229.35)	(125.95)	(87.56)	(6.44)	990.73
COM7	27.09	145.81	409.60	145.24	(114.85)	341.50	12.04	13.89	(198.94)	35.90	(56.96)	89.80	850.11
AH	(6.75)	(59.73)	39.19	15.50	(8.72)	75.04	574.47	15.03	38.81	(23.89)	(14.40)	9.79	654.35
SKR	159.66	(43.14)	(54.12)	(21.77)	(2.39)	0.49	(1.48)	638.02	(29.65)	4.60	0.97	1.41	652.60
FSS	(0.18)	(0.72)	1.00	(0.76)	1.89	5.49	(0.02)	(0.55)	0.14	0.74	(0.11)	569.51	576.43
RSP	-	-	28.22	9.59	7.74	201.94	351.54	(22.24)	11.19	10.47	(5.73)	(35.95)	556.78
COL	4.00	(6.42)	(8.37)	(21.76)	(20.09)	(18.70)	(4.61)	619.21	6.27	1.38	(68.30)	25.87	508.47
CGD	(17.36)	0.87	(2.77)	(2.38)	3.65	41.90	571.89	(50.91)	(3.19)	(17.07)	(24.07)	(3.65)	496.91

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	ก.ย. 60	ต.ค. 60	พ.ย. 60	ธ.ค. 60	ม.ค. 61	ก.พ. 61	มี.ค. 61	เม.ย. 61	พ.ค. 61	มิ.ย. 61	ก.ค. 61	ส.ค. 61	รวม
AOT	(3,267.60)	(1,944.74)	(215.61)	1,109.95	(10,172.95)	(4,286.18)	(5,153.77)	4,719.60	(4,958.77)	(5,478.18)	(2,703.63)	1,581.31	(30,770.57)
SCC	(3,320.65)	(1,538.17)	1,030.82	(4,079.72)	(574.08)	(1,940.45)	(1,033.28)	(1,496.78)	1,347.71	(10,378.22)	(2,752.07)	(488.97)	(25,223.86)
CPALL	2,139.56	2,529.88	1,805.20	1,148.57	401.53	(2,679.39)	(2,716.05)	(4,603.68)	(7,438.94)	(2,716.42)	2,993.50	(5,234.55)	(14,370.77)
ADVANC	34.40	(698.86)	(4,032.25)	263.78	(1,723.15)	1,458.99	721.90	(1,802.77)	(2,214.45)	(346.26)	510.68	(3,810.18)	(11,638.17)
GLOW	747.69	76.99	(142.74)	(216.96)	(193.95)	(302.12)	(729.91)	96.03	(3,918.79)	(1,862.11)	(1,331.07)	38.62	(7,738.32)
BJC	(949.35)	(601.70)	(729.47)	45.03	(239.10)	(971.34)	(151.09)	(393.08)	(1,104.89)	279.27	(986.17)	154.55	(5,647.34)
SIRI	119.09	(32.51)	(681.58)	(193.50)	(348.35)	(621.46)	(1,110.15)	(371.55)	(296.14)	(659.81)	(727.88)	(251.96)	(5,175.82)
BBL	565.02	(225.26)	(2,052.62)	(1,285.78)	(2,659.49)	(1,629.51)	3,238.39	1,298.20	(1,859.70)	(219.27)	(167.80)	67.83	(4,929.98)
EGCO	(244.68)	51.24	(424.72)	(73.56)	(378.58)	(702.22)	(1,009.86)	(655.88)	(313.30)	(527.55)	(49.97)	(576.02)	(4,905.11)
TISCO	(444.03)	(123.75)	(640.55)	(248.57)	(683.23)	(301.90)	331.51	192.08	(675.44)	297.32	(1,854.09)	221.61	(3,929.03)
BEC	(228.18)	(106.75)	11.98	(874.75)	(589.55)	(294.66)	(764.22)	(452.67)	(112.91)	(168.04)	106.59	(223.37)	(3,696.53)
TMB	(431.37)	(518.08)	(1,035.81)	669.87	21.82	(706.29)	657.49	197.71	(841.17)	371.14	(2,244.37)	423.23	(3,435.85)
WORK	(16.27)	(147.83)	(711.45)	(732.03)	(471.98)	(563.61)	(764.53)	(71.93)	(227.55)	130.18	195.34	(53.06)	(3,434.73)
LH	500.40	699.66	(132.95)	(192.90)	(60.13)	(4,092.10)	(295.36)	1,026.69	72.17	484.28	710.46	(2,061.92)	(3,341.69)
AEONTS	(69.14)	(5.65)	(26.35)	(90.84)	(598.31)	(1,201.36)	(258.69)	(138.77)	(278.15)	(59.37)	(237.03)	13.11	(2,950.54)
BPP	(123.79)	(319.75)	(589.79)	(519.57)	(633.65)	(268.95)	(24.21)	(137.43)	(144.28)	(162.44)	(4.38)	43.56	(2,884.68)
LPN	523.81	(56.95)	(433.38)	(411.47)	(771.17)	(331.95)	(27.68)	(116.21)	(350.20)	10.10	(148.75)	(625.77)	(2,739.63)
BGRIM	(451.37)	(39.31)	(724.53)	(590.80)	(493.85)	(447.21)	(125.14)	(45.37)	(287.78)	57.35	2.38	551.79	(2,593.84)
TOP	874.16	2,377.18	(660.04)	(13.96)	596.57	(1,156.86)	(99.70)	(237.37)	(919.50)	(1,893.17)	(950.90)	(462.41)	(2,545.98)
RATCH	562.24	517.34	(34.40)	401.97	339.77	(576.57)	(768.03)	(468.47)	(562.90)	(820.17)	(736.40)	(258.89)	(2,404.49)
STEC	(2.12)	(412.07)	(118.09)	(616.36)	(634.03)	(936.20)	215.61	(113.89)	480.97	(100.31)	(251.49)	168.09	(2,319.89)
UNIQ	(75.80)	(416.64)	(87.56)	(415.21)	(750.59)	(310.50)	(237.89)	44.23	149.34	(87.67)	(72.91)	(17.46)	(2,278.65)
SCCC	21.01	(474.81)	(376.82)	(345.61)	(202.64)	45.96	77.12	(142.19)	(355.00)	(169.20)	(78.49)	(186.51)	(2,187.19)
M	(177.52)	(90.95)	(342.02)	(231.70)	(129.91)	(82.27)	(249.86)	(246.41)	(71.31)	(71.96)	(210.80)	(148.98)	(2,053.71)
PLANB	59.97	(1,419.53)	(202.09)	(105.87)	(326.08)	66.26	136.93	52.64	(57.54)	133.91	(147.60)	(80.31)	(1,889.30)
AMATA	85.99	367.64	189.36	(579.76)	(344.54)	(225.31)	(777.04)	(240.44)	369.59	81.25	(317.39)	(448.54)	(1,839.18)
QH	101.09	75.92	(2,269.68)	(766.05)	(377.98)	83.14	(657.95)	(79.48)	228.66	1,296.69	803.13	(274.08)	(1,836.61)
GFPT	(98.53)	(483.19)	(640.93)	(400.75)	(229.86)	(99.35)	(133.34)	(66.68)	37.31	23.52	248.45	166.56	(1,676.79)
TICON	(36.49)	(205.46)	(34.10)	(135.96)	226.65	(54.08)	71.12	67.22	(1,505.42)	4.38	(2.17)	(1.15)	(1,605.45)
TPIPP	(636.35)	(528.68)	72.53	460.42	(78.60)	(48.08)	(162.69)	(191.58)	(118.94)	19.39	(217.99)	30.82	(1,399.77)
HANA	(36.71)	85.51	(104.88)	(561.46)	(158.66)	(4.64)	(431.94)	(239.98)	(11.77)	(159.37)	168.89	61.00	(1,393.99)
INTUCH	293.22	185.23	(1,265.60)	291.35	100.93	695.01	(168.57)	241.25	(359.60)	(293.62)	353.55	(1,386.50)	(1,313.35)
CPN	(544.45)	(1,101.06)	(255.82)	(608.06)	298.60	(91.71)	(841.04)	(946.23)	(1,163.23)	387.36	735.81	2,860.78	(1,269.05)
TASCO	(25.27)	(821.51)	(922.67)	145.56	395.72	(367.25)	(80.55)	377.75	64.06	(36.55)	95.42	(87.63)	(1,262.92)
PRM	(914.91)	(96.89)	115.74	(359.90)	(24.45)	(8.35)	165.95	(9.07)	54.53	22.18	7.27	15.30	(1,032.62)
MINT	(1,626.04)	891.46	2,366.88	283.17	2,035.98	(127.85)	(1,237.33)	144.79	(1,365.01)	(291.18)	(1,350.84)	(692.59)	(968.56)
TTCL	(184.71)	59.70	17.10	(72.79)	11.21	(1,153.45)	(19.39)	(26.13)	24.59	(2.77)	(2.61)	474.72	(874.53)
TVO	(162.90)	(469.22)	(14.67)	38.37	(79.75)	(90.02)	381.70	5.79	(160.46)	(175.52)	(59.32)	(35.81)	(821.81)
BCP	588.38	135.14	(681.32)	102.32	(372.48)	60.46	(14.56)	(159.91)	(76.39)	(156.69)	(213.33)	14.68	(773.70)
TU	(173.56)	(1,043.97)	(1,096.85)	329.67	1,262.80	300.49	220.93	(175.26)	(180.46)	(675.25)	23.82	439.72	(767.92)
CBG	29.35	516.73	243.62	(862.75)	(89.44)	(261.01)	(114.01)	(275.46)	73.42	12.59	25.06	(40.54)	(742.44)
SCB	2,730.95	1,004.80	1,863.87	(3,437.99)	4,015.89	(1,526.27)	(4,447.85)	(3,281.72)	(361.64)	(1,728.94)	387.76	4,064.65	(716.50)
TOA	-	(2,000.96)	(339.95)	(104.05)	204.16	520.85	1,334.13	509.38	310.38	116.26	(532.61)	(704.16)	(686.56)
THCOM	(97.82)	(98.36)	(206.00)	7.93	0.63	(257.66)	(71.36)	(6.84)	(14.79)	(16.83)	21.40	90.37	(649.34)
GPSC	(210.89)	(246.46)	(286.63)	116.28	51.23	(7.64)	(217.09)	(113.17)	(185.34)	19.13	147.49	316.58	(616.51)
CENTEL	719.32	63.64	(235.89)	356.59	(33.64)	(607.08)	119.65	394.90	(598.24)	(75.95)	(68.50)	(607.90)	(573.10)
DELTA	(275.33)	(670.98)	69.19	393.06	442.47	(57.01)	87.61	54.00	(71.30)	(332.98)	(343.16)	137.34	(567.11)
TPIPL	(168.36)	(145.31)	(82.25)	(146.89)	69.76	(27.21)	(104.63)	(98.13)	38.00	31.68	82.86	3.58	(546.89)
MEGA	15.45	(157.58)	(75.77)	(145.25)	(20.05)	(244.71)	143.39	(34.80)	(22.28)	113.98	(80.12)	(37.90)	(545.63)
BAFS	9.87	3.73	(19.77)	9.28	(17.50)	(57.24)	6.04	(153.78)	(29.97)	(193.90)	(56.88)	(11.91)	(512.03)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/9/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
Agribusiness				49.59	1,555	804	3,277	2,533					61.7	15.1				
GFPT	BUY	14.70	13.90	18.43	1,644	1,748	975	1,310	1.31	1.39	0.78	1.04	10.5	18.9	9.7	10.2	2.04	1.70
STA	BUY	15.30	14.00	23.50	(758)	(1,437)	2,052	823	-0.59	-0.94	1.34	0.54	NM	11.5	15.2	16.1	-	2.61
TWPC	BUY	8.70	9.20	7.66	669	493	250	400	0.76	0.56	0.28	0.45	15.5	30.7	6.1	5.9	3.68	1.63
Food & Beverages				669.03	39,158	37,264	35,898	37,796					17.8	18.6				
BR	Switch	5.35	6.00	4.89	213	554	377	423	0.23	0.61	0.41	0.46	8.8	13.0	5.3	5.5	7.48	4.63
CPF	BUY	25.75	30.00	221.74	14,703	15,259	16,758	16,502	1.99	1.85	2.03	2.00	13.9	12.7	22.3	23.7	2.91	3.11
ICHI	Switch	4.38	4.00	5.69	368	315	(22)	3	0.28	0.24	-0.02	0.00	18.1	NM	4.7	4.5	3.42	-
KSL	BUY	3.28	3.90	14.47	1,426	1,970	922	718	0.32	0.45	0.21	0.16	7.3	15.7	4.1	4.3	1.52	2.05
M	Switch	72.75	77.00	66.99	2,100	2,425	2,643	2,818	2.30	2.63	2.87	3.06	27.6	25.3	15.0	15.1	3.16	3.55
MINT	BUY	40.00	48.00	184.76	6,590	5,415	5,921	6,978	1.49	1.17	1.28	1.51	34.1	31.2	14.5	15.7	1.00	1.03
OISHI	Switch	93.00	123.00	17.44	887	1,452	992	1,033	4.73	7.74	5.29	5.51	12.0	17.6	29.8	31.7	3.66	2.56
SAPPE	Switch	23.20	26.50	7.06	410	401	419	455	1.36	1.32	1.38	1.50	17.6	16.9	7.4	8.3	2.27	2.37
TFG	BUY	4.18	5.00	21.37	1,447	1,516	971	1,439	0.28	0.30	0.17	0.26	14.1	24.2	1.4	1.5	2.39	1.66
TKN	Switch	15.70	16.00	21.67	782	608	748	866	0.57	0.44	0.54	0.63	35.6	29.0	1.6	1.7	2.17	2.66
TU	BUY	17.60	20.50	83.98	5,254	6,021	4,195	4,997	1.10	1.26	0.88	1.05	13.9	20.0	9.3	9.7	3.75	2.95
TVO	Switch	29.50	31.00	23.85	2,755	1,327	1,972	1,565	3.41	1.64	2.44	1.93	18.0	12.1	10.1	10.5	4.85	6.86
Home & Office				1.70	(53)	13	102	186					NM	17.1				
AJA	SELL	0.40	0.41	1.70	355	(259)	35	26	0.08	-0.06	0.01	0.00	NM	52.4	0.4	0.4	-	-
Banking				2,336.31	200,798	186,266	198,459	214,583					12.6	11.8				
BAY	Switch	40.50	41.69	297.91	21,404	23,209	24,051	25,815	2.91	3.16	3.27	3.51	12.8	12.4	30.6	32.6	2.35	2.59
BBL	BUY	213.00	220.00	406.58	31,815	33,009	36,102	37,983	16.67	17.29	18.91	19.90	12.3	11.3	210.5	222.7	3.29	3.52
KBANK	BUY	216.00	227.00	516.94	40,174	34,338	38,539	40,790	16.79	14.35	16.10	17.04	15.1	13.4	145.7	156.8	1.85	2.08
KKP	BUY	75.50	90.00	63.93	5,547	5,737	6,492	7,162	6.55	6.78	7.67	8.46	11.1	9.8	49.1	50.7	7.95	7.95
KTB	Switch	20.20	18.90	282.43	32,305	22,440	25,304	29,506	2.31	1.61	1.81	2.11	12.6	11.2	20.6	21.7	3.17	3.41
LHFG	BUY	1.58	1.70	33.47	2,696	2,604	2,794	3,049	0.20	0.12	0.13	0.14	12.9	12.0	1.8	1.9	2.49	2.67
SCB	Switch	149.00	132.00	506.48	47,612	43,152	42,034	45,667	14.01	12.69	12.37	13.43	11.7	12.0	73.0	84.1	3.69	3.86
TCAP	BUY	53.50	65.00	62.33	6,013	7,001	7,874	8,089	4.71	5.48	6.16	6.33	9.8	8.7	51.4	56.0	4.11	4.49
TISCO	Switch	82.75	90.00	66.25	5,006	6,090	6,384	6,964	6.25	7.61	7.97	8.70	10.9	10.4	43.4	46.1	6.04	6.34
TMB	Switch	2.28	2.30	99.98	8,226	8,687	8,887	9,558	0.19	0.20	0.20	0.22	11.4	11.2	2.0	2.2	2.80	2.86
Finance & Securities				250.72	12,678	11,911	14,021	16,823					20.2	18.0				
AEONTS	BUY	180.00	193.00	45.00	2,403	2,966	3,513	3,915	9.61	11.87	14.05	15.66	15.2	12.8	62.9	72.5	2.14	2.50
ASAP	SELL	6.55	5.90	4.76	70	151	142	147	0.16	0.23	0.20	0.20	28.7	33.5	4.3	4.3	0.76	0.60
ASK	BUY	23.50	25.20	8.27	707	745	790	853	2.01	2.12	2.25	2.42	11.1	10.5	13.7	14.5	6.30	6.68
IFS	BUY	3.08	3.54	1.52	137	151	159	177	0.28	0.31	0.32	0.36	10.0	9.6	2.6	2.7	4.94	5.18
JMT	BUY	12.30	14.65	10.92	290	396	463	545	0.39	0.52	0.53	0.63	23.6	23.0	3.1	3.7	2.68	2.75
KCAR	Switch	12.80	10.30	3.20	331	340	257	230	1.32	1.36	1.03	0.92	9.4	12.5	8.1	8.3	8.28	6.01
MTC	Switch	42.25	42.00	89.57	1,464	2,501	3,434	4,654	0.69	1.18	1.62	2.20	35.8	26.1	4.2	5.7	0.43	0.59
S11	BUY	7.60	10.80	4.66	421	395	440	516	0.69	0.64	0.72	0.84	11.8	10.6	3.4	3.8	4.21	4.69
SAWAD	Switch	45.75	45.00	52.51	2,005	2,667	2,971	3,640	1.92	2.45	2.47	3.02	18.7	18.6	10.3	14.0	0.14	0.16
THANI	BUY	8.10	10.10	24.46	881	1,126	1,349	1,591	0.36	0.47	0.45	0.53	17.4	18.1	2.3	2.3	3.46	3.31
TK	Switch	11.70	11.00	5.85	430	472	504	555	0.86	0.94	1.01	1.11	12.4	11.6	9.6	10.0	4.44	4.48
Insurance				96.56	8,135	6,363	6,603	7,930					16.0	15.4				
BKI	BUY	349.00	389.00	37.16	2,426	2,403	2,526	2,678	22.78	22.57	23.73	25.15	15.5	14.7	330.1	348.3	4.01	4.01
BLA	BUY	32.00	38.90	54.64	5,110	3,635	4,017	4,538	3.00	2.13	2.35	2.66	15.0	13.6	22.7	24.0	1.69	1.86
THRE	BUY	1.13	1.22	4.76	278	(111)	(279)	345	0.07	-0.03	-0.07	0.08	NM	NM	1.2	1.2	8.85	-
THREL	BUY	8.35	10.35	5.01	322	436	338	369	0.54	0.73	0.56	0.62	11.5	14.8	2.6	2.7	5.99	4.73
Automotive				61.19	3,672	5,080	5,387	5,813					12.0	11.4				
AH	Switch	31.50	33.00	10.16	543	1,158	1,259	1,342	1.68	3.59	3.90	4.16	8.8	8.1	21.6	25.0	3.81	4.34
IHL	SELL	9.25	6.20	5.10	191	289	284	312	0.39	0.57	0.51	0.52	16.3	18.0	2.9	3.0	5.41	3.89
INGRS	SELL	0.68	0.75	0.98	164	98	91	104	0.14	0.08	0.06	0.07	8.8	10.9	1.2	1.2	19.41	7.65
IRC	BUY	20.90	25.20	4.18	514	424	458	480	2.57	2.12	2.29	2.40	9.9	9.1	17.1	18.5	4.06	4.38

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/9/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
PCSGH	SELL	7.20	6.40	10.98	382	641	801	878	0.25	0.42	0.53	0.58	17.3	13.7	3.3	3.5	4.58	5.47
SAT	Switch	23.20	24.00	9.86	608	811	854	947	1.43	1.91	2.01	2.23	12.2	11.6	15.1	16.3	3.88	4.09
STANLY	BUY	260.00	299.00	19.92	1,271	1,659	1,641	1,750	16.58	21.65	21.41	22.84	12.0	12.1	189.6	203.6	2.69	2.69
Industrial Materials & Machinery				4.14	612	401	431	467					10.3	9.6				
SNC	BUY	14.40	18.00	4.14	402	401	431	467	1.40	1.39	1.50	1.62	10.3	9.6	9.2	10.1	6.25	6.40
Petrochemicals & Chemicals				715.87	42,903	60,702	62,045	67,207					11.4	11.2				
GGC	Switch	11.80	12.30	12.08	937	521	(1,234)	1,207	1.27	0.51	-1.21	1.18	23.2	NM	10.8	9.6	1.29	-3.06
IVL	Switch	59.50	62.00	334.07	16,197	20,883	24,888	26,042	3.36	3.98	4.74	4.96	14.9	12.5	22.7	23.4	1.68	1.68
PTTGC	BUY	82.00	98.00	369.73	25,602	39,298	38,391	39,959	5.68	8.72	8.51	8.86	9.4	9.6	62.2	65.2	5.18	5.49
Steel				20.96	2,820	1,970	1,779	1,888					10.6	11.8				
BSBM	BUY	1.15	1.23	1.30	268	133	164	180	0.24	0.12	0.14	0.16	9.8	7.9	1.7	1.8	6.12	7.56
MCS	Switch	7.25	9.20	3.63	1,229	499	418	424	2.46	1.00	0.84	0.85	7.3	8.7	5.1	6.1	8.28	7.05
SMIT	Switch	5.95	6.44	3.15	197	242	244	259	0.37	0.46	0.46	0.49	13.0	12.9	4.2	4.3	5.38	5.41
TMT	Switch	14.50	15.80	6.31	912	641	572	640	2.09	1.47	1.31	1.47	9.8	11.0	6.5	6.6	8.28	6.89
TSTH	BUY	0.78	0.54	6.57	214	455	381	386	0.03	0.05	0.05	0.05	14.5	17.3	1.1	1.1	-	-
Construction Materials				736.67	68,382	61,665	59,305	61,470					12.0	12.4				
DCC	BUY	2.80	2.90	18.28	1,422	1,117	1,060	1,222	0.22	0.17	0.16	0.17	16.4	17.2	0.5	0.6	4.58	4.35
DRT	BUY	5.65	6.42	5.36	392	412	430	459	0.37	0.39	0.45	0.48	14.4	12.5	1.9	2.1	5.84	7.43
EPG	BUY	9.35	9.40	26.18	1,381	991	1,306	1,490	0.49	0.35	0.47	0.53	26.4	20.1	3.6	3.8	2.67	2.79
SCC	BUY	448.00	530.00	537.60	56,084	55,041	51,284	50,886	46.74	45.87	42.74	42.40	9.8	10.5	217.6	241.8	4.24	4.13
SCCC	BUY	250.00	258.00	74.50	3,887	1,818	3,461	3,819	16.90	6.10	11.61	12.82	41.0	21.5	120.6	125.9	4.56	3.20
TASCO	Switch	16.30	13.20	25.59	3,110	2,537	1,591	2,176	2.00	1.62	1.02	1.38	10.0	16.0	8.2	8.0	7.36	4.29
TPIPL	BUY	1.83	2.79	36.95	515	(1,260)	111	790	0.03	-0.06	0.01	0.04	NM	333.9	2.2	2.2	1.09	1.09
VNG	SELL	7.80	7.16	12.22	1,591	1,009	63	628	1.02	0.64	0.04	0.40	12.1	192.9	5.5	5.1	5.77	2.56
Construction Services				153.61	8,008	1,013	5,400	7,811					272.7	34.3				
BJCHI	Switch	2.62	3.20	4.19	112	(524)	(111)	154	0.07	-0.33	-0.07	0.10	NM	NM	2.5	2.4	-	-
CK	BUY	27.75	32.00	47.01	2,002	1,810	1,754	1,937	1.18	1.07	1.04	1.14	26.0	26.8	13.9	14.4	1.80	1.80
ITD	BUY	3.04	4.09	16.05	(109)	413	259	605	-0.02	0.08	0.05	0.11	38.9	62.0	2.5	2.6	-	0.66
NWR	BUY	0.88	1.00	2.28	52	(203)	405	124	0.02	-0.08	0.16	0.05	NM	5.6	1.4	1.5	-	-0.19
PYLON	BUY	7.25	7.60	1.09	172	101	237	266	0.23	0.14	0.32	0.35	53.7	22.9	1.0	1.0	1.38	4.00
SEAFCO	BUY	8.90	11.00	5.98	156	211	334	336	0.26	0.34	0.50	0.50	25.8	17.9	1.9	2.1	1.40	2.55
SQ	BUY	3.22	4.10	3.65	0	360	61	395	0.00	0.32	0.05	0.34	10.1	60.2	2.3	2.2	3.96	0.66
STEC	BUY	24.90	25.00	37.98	1,381	(611)	1,318	1,753	0.91	-0.40	0.86	1.15	NM	28.8	6.0	6.9	-	1.61
STPI	SELL	4.70	4.35	7.64	1,366	(2,496)	(483)	400	0.84	-1.54	-0.30	0.25	NM	NM	4.6	4.3	-	-
SYNTEC	BUY	3.78	5.05	6.05	870	1,008	673	626	0.54	0.63	0.42	0.39	6.0	9.0	3.1	3.4	4.50	3.97
TTCL	BUY	10.30	9.83	6.34	400	53	177	369	0.71	0.09	0.26	0.55	109.7	39.1	7.3	7.7	-	1.46
UNIQ	BUY	14.20	17.20	15.35	883	890	775	847	0.82	0.82	0.72	0.78	17.2	19.8	6.7	7.2	2.32	1.77
Property Development				936.79	50,750	58,346	61,758	66,109					15.0	15.3				
AMATA	BUY	22.70	35.70	24.22	1,198	1,409	1,569	1,808	1.12	1.32	1.47	1.69	17.2	15.4	11.8	12.9	1.45	2.59
ANAN	BUY	5.35	6.35	17.83	1,501	1,328	1,924	2,109	0.45	0.40	0.58	0.63	13.4	9.3	3.7	3.5	2.38	3.24
AP	BUY	9.45	11.50	29.73	2,703	3,157	3,618	3,775	0.86	1.00	1.15	1.20	9.4	8.2	6.9	7.7	3.70	4.26
CPN	BUY	86.25	95.00	387.09	9,244	13,568	11,802	12,880	2.06	3.02	2.63	2.87	28.5	32.8	13.8	15.0	1.62	1.22
LH	BUY	11.60	13.40	138.62	8,618	10,463	11,042	10,545	0.73	0.88	0.92	0.88	13.2	12.6	4.2	4.8	6.47	6.89
LPN	BUY	10.70	13.50	15.79	2,176	1,062	1,660	1,893	1.47	0.72	1.13	1.28	14.9	9.5	8.4	8.9	4.67	6.31
ORI	Switch	18.30	20.50	29.81	638	2,021	3,010	3,872	0.58	1.24	1.52	1.35	14.7	12.0	3.1	3.6	3.28	3.75
PSH	BUY	20.90	26.80	45.74	5,940	5,456	5,865	6,186	2.72	2.50	2.68	2.83	8.4	7.8	17.3	18.7	6.17	6.41
QH	BUY	3.56	4.30	38.14	3,085	3,462	3,729	4,027	0.29	0.32	0.35	0.38	11.0	10.2	2.3	2.5	5.62	5.87
RML	Switch	1.32	1.51	4.72	851	193	300	291	0.24	0.05	0.08	0.07	24.5	16.6	1.4	1.5	2.37	2.27
SC	BUY	3.54	5.24	14.80	1,968	1,259	2,188	2,394	0.47	0.30	0.52	0.57	11.8	6.8	3.6	3.9	3.39	5.92
SENA	BUY	3.74	4.56	5.31	763	742	848	909	0.67	0.61	0.60	0.64	6.1	6.3	3.9	3.8	6.54	6.56
SF	BUY	8.95	9.70	15.90	964	1,841	1,210	1,309	0.54	1.04	0.68	0.74	8.6	13.1	5.8	6.2	2.79	2.28
SIRI	BUY	1.64	1.73	24.37	3,380	2,825	2,574	2,688	0.24	0.19	0.17	0.18	8.5	9.5	2.1	2.1	7.32	7.32
SPALI	BUY	25.00	28.30	52.36	4,887	5,812	6,071	6,536	2.85	3.39	2.83	3.05	7.4	8.8	16.1	15.4	-	4.19

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/9/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
TICON	BUY	16.90	20.90	31.00	275	480	773	756	0.25	0.26	0.42	0.41	64.6	40.1	13.6	13.9	0.59	1.25
WHA	BUY	4.28	4.89	61.35	2,898	3,266	3,575	4,133	0.20	0.23	0.25	0.29	18.8	17.1	1.8	1.9	2.13	2.33
Energy & Utilities				3,544.74	187,995	255,984	279,644	293,423					13.9	12.7				
BANPU	BUY	19.40	25.60	100.14	1,677	7,900	7,434	11,263	0.32	1.53	1.44	2.18	12.7	13.5	16.5	18.8	3.35	3.35
BCP	BUY	36.00	39.00	49.57	4,773	5,778	5,039	6,096	3.46	4.19	3.65	4.41	8.6	9.9	33.2	32.7	5.97	6.11
BCPG	Switch	20.70	18.50	41.33	1,541	2,016	1,919	1,912	0.77	1.01	0.96	0.96	20.5	21.5	7.2	7.8	1.96	1.86
BGRIM	BUY	28.25	32.00	73.64	1,380	2,127	2,682	3,216	0.73	0.82	1.03	1.23	34.6	27.5	9.9	10.7	0.70	2.19
BPP	BUY	25.25	30.00	77.04	4,138	4,155	4,831	5,971	1.34	1.34	1.56	1.93	18.8	16.2	12.9	13.9	2.14	2.66
CKP	Switch	4.72	4.70	34.79	55	159	342	646	0.01	0.02	0.04	0.08	219.1	110.2	2.4	2.3	0.48	1.27
DEMCO	Switch	3.96	5.10	2.89	(161)	66	167	211	-0.22	0.09	0.23	0.29	44.1	17.3	4.2	4.7	0.91	2.31
EA	BUY	47.00	40.00	169.67	3,252	3,817	4,415	6,494	0.87	1.02	1.18	1.74	45.9	39.7	4.0	5.0	0.26	0.30
EASTW	BUY	11.10	13.00	18.47	1,309	1,221	1,117	1,164	0.79	0.73	0.67	0.70	15.1	16.5	6.3	6.5	4.03	4.11
EGCO	BUY	243.00	252.50	127.93	8,321	11,818	24,034	10,056	15.70	22.30	45.35	18.97	10.9	5.4	163.8	172.5	2.78	3.91
GLOW	SELL	90.75	95.50	132.76	8,953	9,076	7,697	7,548	6.12	6.20	5.26	5.16	14.6	17.2	34.1	35.5	6.36	5.22
GPSC	Switch	69.25	74.50	103.76	2,700	3,155	2,432	7,867	1.80	2.11	1.62	2.88	32.9	42.7	26.9	28.3	1.73	-
GUNKUL	BUY	2.82	4.00	20.92	537	636	598	1,495	0.08	0.09	0.08	0.20	32.9	35.0	1.3	1.4	1.05	1.98
IRPC	BUY	6.95	7.70	142.02	9,721	11,354	10,565	12,056	0.49	0.57	0.53	0.61	12.2	13.1	4.3	4.8	4.17	4.60
LANNA	Switch	15.90	18.50	8.35	271	729	819	861	0.52	1.39	1.56	1.64	11.4	10.2	11.2	11.9	5.47	5.66
PTT	Switch	52.00	54.00	1,485.28	94,609	135,180	141,609	147,975	3.31	4.73	4.96	5.18	11.0	10.5	28.7	32.3	3.85	3.85
PTTEP	Switch	152.00	137.00	603.44	12,860	20,579	30,867	32,499	3.24	5.18	7.78	8.19	29.3	19.5	94.8	98.0	2.80	2.96
RATCH	BUY	51.75	61.00	75.04	6,166	6,107	7,122	7,320	4.25	4.21	4.91	5.05	12.3	10.5	43.6	49.0	4.64	4.73
TOP	Switch	84.50	93.00	172.38	21,222	24,856	19,060	19,175	10.40	12.18	9.34	9.40	6.9	9.0	59.9	62.8	6.21	6.27
TPIPP	BUY	6.65	7.30	55.86	1,824	2,592	4,086	6,652	0.31	0.31	0.49	0.79	21.6	13.7	2.9	3.1	6.76	4.39
TTW	BUY	12.40	13.90	49.48	2,476	2,663	2,809	2,945	0.62	0.67	0.70	0.74	18.6	17.6	3.0	3.0	4.84	5.51
Commerce				1,184.23	34,249	34,575	39,527	44,806					34.3	30.0				
BEAUTY	BUY	11.10	11.00	33.37	656	1,229	1,507	1,619	0.22	0.41	0.50	0.54	27.1	22.1	0.6	0.7	3.68	3.84
BJC	BUY	59.50	69.00	238.10	3,307	5,211	7,204	8,449	0.83	1.30	1.80	2.11	45.6	31.62	27.8	29.3	0.96	1.91
COM7	Switch	19.60	17.60	23.52	407	609	887	1,047	0.34	0.51	0.74	0.87	38.6	26.5	1.9	2.3	1.79	2.63
CPALL	BUY	68.50	80.00	615.34	16,677	19,908	21,102	23,305	1.86	2.22	2.35	2.59	30.9	29.2	6.2	7.4	1.74	1.85
HMPRO	Switch	15.00	13.50	197.27	4,125	4,886	5,741	6,746	0.31	0.37	0.44	0.51	40.4	34.4	1.4	1.5	2.07	2.43
ROBINS	BUY	69.00	68.00	76.64	2,815	2,742	3,245	3,526	2.53	2.47	2.92	3.17	28.0	23.6	15.8	17.3	1.81	2.14
SINGER	SELL	9.60	7.90	2.59	120	(10)	(158)	114	0.44	-0.04	-0.58	0.42	NM	NM	7.0	6.7	-	-3.35
Health Care Services				630.15	13,641	16,067	16,353	17,957					38.2	38.2				
BCH	BUY	19.40	19.30	48.38	753	917	1,065	1,194	0.30	0.37	0.43	0.48	52.8	45.4	2.4	2.6	1.03	1.21
BDMS	BUY	26.00	28.00	407.31	8,386	10,216	9,782	10,803	0.54	0.66	0.63	0.70	39.4	41.2	4.3	4.5	1.38	1.21
BH	BUY	181.00	221.00	132.14	3,626	3,944	4,369	4,761	4.98	5.41	6.00	6.53	33.4	30.2	22.9	25.9	1.49	1.66
CHG	BUY	2.74	2.68	30.14	564	565	703	759	0.05	0.05	0.06	0.07	53.3	42.9	0.3	0.3	1.31	1.63
LPH	Switch	6.25	6.60	4.69	156	194	172	148	0.21	0.26	0.23	0.20	24.2	27.3	2.1	1.9	3.20	2.41
RJH	BUY	25.00	35.75	7.50	155	231	261	292	0.62	0.77	0.87	0.97	32.4	28.7	5.6	5.6	2.20	2.44
Media & Publishing				176.42	3,170	4,019	4,826	6,022					40.8	37.6				
BEC	Switch	7.15	6.00	14.30	1,218	61	22	240	0.61	0.03	0.01	0.12	234.4	639.3	3.2	3.1	3.50	0.14
MACO	BUY	1.96	2.36	8.09	102	221	246	354	0.03	0.06	0.06	0.09	30.5	32.9	0.4	0.7	1.84	1.83
MAJOR	BUY	24.90	34.00	22.28	1,188	1,193	1,098	1,175	1.33	1.33	1.23	1.31	18.7	20.3	7.3	7.3	5.02	4.41
PLANB	BUY	7.05	7.30	24.88	352	461	718	816	0.10	0.13	0.20	0.23	54.0	34.7	1.0	1.2	0.64	1.01
RS	BUY	19.90	19.00	20.10	(102)	333	661	913	-0.10	0.33	0.62	0.80	60.4	32.4	1.4	2.4	-	2.16
VGI	BUY	8.05	9.60	68.88	826	846	1,235	1,608	0.12	0.12	0.14	0.18	68.5	58.9	0.6	2.0	1.12	1.27
WORK	Switch	40.50	48.00	17.88	199	904	846	917	0.48	2.06	1.90	2.03	19.7	21.3	10.1	10.9	3.43	3.29
Tourism				73.84	2,216	2,497	2,837	3,092					26.0	26.0				
CENEL	BUY	39.75	56.00	53.66	1,850	1,991	2,248	2,409	1.37	1.48	1.67	1.78	26.9	23.9	8.5	9.6	1.51	1.68
ERW	BUY	8.05	8.80	20.18	367	506	589	683	0.15	0.20	0.23	0.27	39.8	34.3	2.1	2.2	1.12	1.31

คำแนะนำ	คำ แนะนำ	ราคาปิด 18/9/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
					59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
Transportation					1,048.47	25,218	22,173	29,580	28,152					47.3	35.4				
AAV	Switch	4.42	5.30	21.44	1,869	1,477	1,534	1,379	0.39	0.30	0.32	0.28	14.5	14.0	4.5	4.7	3.39	4.52	
AOT	Switch	66.00	67.00	942.86	19,318	20,684	24,608	26,099	1.35	1.45	1.72	1.83	45.6	38.3	9.2	10.1	1.30	1.17	
BA	BUY	13.00	15.40	27.30	1,769	788	148	354	0.84	0.38	0.07	0.17	34.7	184.7	13.5	13.2	2.31	0.24	
JWD	BUY	7.85	9.20	8.01	(9)	612	229	253	-0.01	0.60	0.22	0.25	13.1	34.9	3.0	3.0	3.18	1.43	
PRM	Switch	7.85	8.60	19.63	788	718	844	962	0.39	0.29	0.34	0.38	27.3	23.2	2.5	2.7	6.37	2.58	
THAI	Switch	13.40	15.20	29.25	15	(2,106)	2,218	(894)	0.01	-0.96	1.02	-0.41	NM	13.2	14.6	15.2	-	1.52	
Electronic Components					185.78	13,304	10,855	9,412	10,429					17.1	19.7				
DELTA	SELL	69.25	60.00	86.38	5,516	4,931	4,312	4,871	4.42	3.95	3.46	3.90	17.5	20.0	26.0	27.2	3.18	3.32	
HANA	BUY	40.50	44.00	32.60	2,105	2,888	1,987	2,136	2.62	3.59	2.47	2.65	11.3	16.4	25.7	26.2	4.94	4.94	
KCE	SELL	45.75	37.00	53.66	3,039	2,545	2,388	2,625	2.59	2.17	2.04	2.24	21.1	22.5	19.2	10.5	2.30	2.40	
SVI	BUY	5.80	5.50	13.14	1,603	491	725	797	0.71	0.22	0.32	0.35	26.7	18.1	3.2	3.4	1.43	2.20	
Information & Communication					971.60	52,579	45,630	65,970	77,788					17.5	17.7				
ADVANC	BUY	204.00	236.00	606.51	30,667	30,075	32,335	35,173	10.31	10.12	10.88	11.83	20.2	18.8	17.0	20.5	3.47	3.73	
DTAC	BUY	47.75	62.00	113.06	2,085	2,115	2,944	7,649	0.88	0.89	1.24	3.23	53.5	38.4	12.3	12.3	0.50	3.03	
INTUCH	BUY	55.75	79.10	178.76	16,397	10,673	13,158	14,029	5.11	3.33	4.10	4.38	16.7	13.6	11.6	13.4	4.86	5.15	
JAS	SELL	5.70	5.15	45.08	3,000	2,694	5,427	14,500	0.51	0.40	0.66	1.63	14.1	8.6	1.5	2.4	9.56	1.91	
JMART	Switch	9.40	10.60	6.90	438	490	11	360	0.70	0.67	0.02	0.49	14.1	612.7	6.4	6.3	5.32	0.12	
THCOM	Switch	10.20	10.10	11.18	1,612	(2,650)	2,196	310	1.47	-2.42	1.34	0.28	NM	7.6	13.5	14.1	-	14.32	
TRUE	BUY	6.00	7.35	10.11	(2,814)	2,233	9,899	5,767	-0.08	0.07	0.30	0.17	89.6	20.2	4.0	4.3	0.52	-	
MAI					21.40	1,889	1,044	1,231	1,432					25.1	21.5				
AU	Switch	8.00	8.00	6.52	99	129	134	154	0.14	0.16	0.16	0.19	50.6	48.7	1.1	1.2	1.88	1.64	
AUCT	BUY	6.65	8.75	3.66	126	137	167	195	0.23	0.25	0.30	0.36	26.7	21.9	0.8	0.9	3.00	3.65	
D	BUY	11.20	12.10	2.24	43	46	54	72	0.32	0.25	0.27	0.36	45.7	41.3	2.2	2.1	1.96	2.18	
FSMART	Switch	8.75	11.36	7.00	420	543	611	681	0.53	0.68	0.76	0.85	12.9	11.5	1.7	2.0	6.29	5.26	
LIT	Switch	8.30	8.12	1.66	101	145	160	180	0.50	0.66	0.68	0.71	12.6	12.3	4.6	3.3	3.86	3.95	
PSTC	SELL	0.72	0.78	0.32	(39)	43	105	149	-0.01	0.01	0.01	0.02	118.0	48.3	0.8	0.8	0.42	1.03	

หมายเหตุ :

AEONTS งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ.

STANLY งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค.

AOT, IRC งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย.

KSL งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริมสิทธิ์เข้าไว้ด้วย

ที่มา : ประมวลการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2017	2018						
% การเปลี่ยนแปลง	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.	พ.ค.	มิ.ย.	ก.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	67.8	70.5	70.5	76.3	60.9	69.8	69.1	67.2
เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	-0.9	-0.1	0.9	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	0.5	4.5	2.9	0.1	3.3	2.2	2.1	2.9
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	14.2	10.0	4.2	5.3	11.2	9.5	10.7	11.5
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	15.2	8.0	7.7	5.9	7.3	6.2	6.5	5.0
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	0.0	5.0	4.2	0.2	12.1	4.4	5.3	13.8
- การนำเข้าสินค้าทุน	-3.4	12.8	6.9	-6.8	10.3	1.6	8.8	-2.5
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-7.3	-3.4	-1.6	-0.5	-1.5	3.6	-0.9	8.7
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	-101.3	-86.5	-20.1	65.7	-20.6	16.5	84.9	-27.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.8	0.7	0.4	0.8	1.1	1.5	1.4	1.5
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.7	0.7	-0.0	0.0
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.1	1.0	0.7	1.1	1.3	1.9	2.2	2.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
การค้าปลีก								
สินค้าออก	19,918	19,914	19,817	22,057	18,948	22,311	21,755	20,301
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.3	16.7	7.9	5.7	14.2	13.1	10.0	8.3
สินค้าเข้า	18,374	18,583	17,528	19,042	18,714	19,616	18,880	19,444
(% การเปลี่ยนแปลง)	15.4	22.5	22.8	9.5	25.8	12.7	12.9	12.4
ดุลการค้า	1,544	1,331	2,289	3,015	234	2,695	2,875	858
ดุลบัญชีเดินสะพัด	3,856	5,211	6,157	5,751	1,364	958	4,084	1,086
ดุลบัญชีการเงิน	-4,023	5,012	-3,281	-2,406	-148	65	-6,995	-705
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	543	1,410	-583	276	-1,201	-47	-442	-705
- ภาครัฐบาล	-140	29	-640	-343	446	296	88	232
ดุลการชำระเงิน	-1,176	8,969	40	2,971	888	54	-5,285	-905
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	202.6	214.7	212.7	215.6	215.2	212.6	206.8	205.5
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,937	1,877	1,883	1,920	1,877	1,796	1,802	1,993
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.7	6.5	5.5	9.7	6.3	4.2	5.7	13.0
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	2,039	1,972	1,991	2,013	2,001	2,007	1,968	1,984
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.4	6.1	5.6	7.6	5.2	7.6	5.2	7.9
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	19,206	19,270	19,347	19,542	19,559	19,553	19,561	19,503
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.0	5.1	5.0	6.2	5.4	5.3	5.1	4.9
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	18,807	18,947	18,977	19,160	19,225	19,227	19,208	19,203
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.9	5.1	4.8	6.0	5.6	5.4	5.0	5.1
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	17,406	17,343	17,547	17,591	17,672	17,773	17,898	17,930
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.1	4.1	4.4	4.7	5.0	5.1	5.4	5.9
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)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
- ลูกหนี้ขั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สหรัฐ.)	32.57	31.32	31.38	31.19	31.55	32.00	33.12	33.26

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



ภรณ์ ทองเย็น, CISA
Head of Research Department
Economist & Strategist
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146
✉ poranee@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1 กลุ่มสหราชอาณาจักร-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค่าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132
✉ therdsak@asiaplus.co.th
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน
วิเคราะห์การเมือง
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



นวลพรรณ น้อยรัชบุกร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
✉ nuanporn@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015
✉ suwat@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
✉ pasakorn.w@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



สารัตถ์ เรืองทวิป
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 094989
✉ sarat@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



กำพล อัครอรินทร์ชัย
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ พลังงาน พลังงานทดแทน ปีโตรเคมี เกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภค-น้ำ



อุษณีย์ สิวรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928
✉ usanee@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ



นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
✉ nalinrat@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปีโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธากิจบาล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
✉ anakepong@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน อิเล็กทรอนิกส์



เวทิต ตั้งจินตกุล
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน สาธารณูปโภค-น้ำ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานและเชิงปริมาณ ทีมที่ 3 วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรม รับเหมาก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม เหล็ก ขนส่ง-ทางบก ขนส่ง-เดินเรือ การแพทย์ บันเทิง ธาราสารอุปโภค และวิเคราะห์เชิงปริมาณ



ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917

✉ prakit@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ธาราสารอุปโภค

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ
รับเหมาก่อสร้าง



ภูวดล ภูสอดเจิน

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ชัยกาน ทักษิณนท์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



พอชัย กัทรวิชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647

✉ pobchai@asiaplus.co.th

กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ

กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs

สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



ภราดร เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365

✉ paradorn@asiaplus.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



เจ็ดจรัส แก้วแก้ว

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



โยธิน กุงนิล

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิเคราะห์เทคนิค



ชาญชัย พันธนากิจ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045

✉ chanchai@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์เทคนิค



จรรยธรณ์ จิงจิรานนท์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

วิเคราะห์เศรษฐกิจ



ฐกฤตชาติ ชาติไชด์ศักดิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636

✉ takit@asiaplus.co.th

(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์)



วรรณพุกษ์ โทมสวิทยาร

(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล			แปลบทวิเคราะห์		งานธุรการ	พัฒนาและดูแลระบบ
						
ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช	เอมิกา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตระอุดมเดช	บุญymas สองเมือง	ชนากานต์ หัตถการุณย์	แสงเดือน ดัดทีโส	อธิชัย 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 วัสดุก่อสร้างและรับเหมาก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดเยี่ยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล

Contact Us

☎ 0 2680 1600 ✉ research@asiaplus.co.th

สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารขันธ์ทาวเวอร์ 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.นิพัทธ์วิทีศ 2 อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์: 0-7426-2000-3 โทรสาร: 0-7426-2009

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

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.สวรรคตวิทีศ 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 เอ็มโพรียม

ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพรียมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

ห้องเลขที่ 12/1 ชั้น 12 ศูนย์การค้าเดอะมอลล์ งามวงศ์วาน
30/39-50 ถ.งามวงศ์วาน ต.บางเขน อ.เมือง นนทบุรี 11000
โทรศัพท์: 0-2550-0955 โทรสาร: 0-2550-0966

สำนักงานสาขา สยาม

ชั้น 10 ยูนิค บี2 อาคารสยามทาวเวอร์
989 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์: 0-2670-9999 โทรสาร: 0-2670-9996-8

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาน้ำเมือง
680/12 ถ.น้ำเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์: 0-4332-2101-04 โทรสาร: 0-4332-2120

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

ชั้น 4 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานนชนเกษม
337/20 ถ.ชนเกษม อ.เมือง จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์: 0-7728-3631-3 โทรสาร: 0-7721-6522

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- ✔ **TRADE** *ไอ้ใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- ✔ **RESEARCH** *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักกรัฟวิเหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- ✔ **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 ทั้งกราฟและ Indicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

☎ 0 2680 1000

🌐 www.asiaplus.co.th

📱 @AsiaPlusSecuritiesLimited

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด
Asia Plus Securities Company Limited

MEMBER GET MEMBER

1 มีนาคม - 31 ธันวาคม 2561



เมื่อลูกค้าปัจจุบันแนะนำเพื่อนมาเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ อนุพันธ์ และกองทุน กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส และมียอดคอมมิชชั่นสะสมตามที่กำหนด ทั้งผู้แนะนำและลูกค้าใหม่รับบัตรกำนัลดังนี้

ยอดคอมมิชชั่นสะสม (บาท)	ผู้แนะนำมียอดคอมมิชชั่นรวม จากทุกบัญชีที่แนะนำ	ลูกค้าใหม่มียอดคอมมิชชั่นรวม จากทุกบัญชีของตนเอง
	รับบัตรกำนัลมูลค่า (บาท)	
5,000 – 39,999	500	500
40,000 – 399,999	1,000	1,000
400,000 – 999,999	5,000	5,000
1 ล้านบาทขึ้นไป	10,000	10,000

รับบัตรกำนัล
มูลค่าสูงสุด
10,000 บาท

กรุณาติดต่อเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุนของท่าน เพื่อแนะนำชื่อเพื่อนและเบอร์ติดต่อ

ข้อกำหนดและเงื่อนไข

- ยอดคอมมิชชั่นสะสมคิดจากรายการซื้อขายหลักทรัพย์ และ/หรือตราสารอนุพันธ์ และ/หรือบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายผ่านทางเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุน และ/หรือซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต รวมทั้งกองทุนของบล.แอสเซท พลัส ที่ซื้อขายผ่านบล.เอเชีย พลัส ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. - 31 ธ.ค. 61 โดยไม่สามารถโอน/รวมกับบัญชีของผู้แนะนำหรือลูกค้าใหม่รายอื่นได้ กรณีที่บัญชีของผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ถูกยกเลิกหรือปิดบัญชีชำระหนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการยกเลิกสิทธิร่วมรายการ โดยมีต้องแจ้งให้ทราบ
- ไม่นับรวมการเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อจองซื้อหุ้น IPO
- ค่าคอมมิชชั่นไม่นับรวมค่าธรรมเนียมของทางการ เช่น ค่าธรรมเนียมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าธรรมเนียมของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมของบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ค่าธรรมเนียมของบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ภาษีมูลค่าเพิ่ม ฯลฯ
- หากลูกค้าใหม่เคยเปิดบัญชีกับ บล.เอเชีย พลัส มาก่อน ลูกค้าใหม่จำเป็นต้องปิดบัญชีทุกประเภทก่อนวันที่ 1 มี.ค. 61 เท่านั้น จึงจะมีสิทธิ์เข้าร่วมโครงการ
- ลูกค้าใหม่จะได้รับบริการเปิดบัญชีและคำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุนคนเดียวกับลูกค้าผู้แนะนำ
- บริษัทฯ จะจัดส่งบัตรกำนัลให้กับผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ที่เข้าเงื่อนไข ตามที่อยู่ในการรับเอกสารที่เคยแจ้งไว้กับบริษัทฯ ทางไปรษณีย์ลงทะเบียน ภายในวันที่ 31 มี.ค. 62 โดยจัดส่งบัตรกำนัลเซ็นทรัลให้กับลูกค้าที่อยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และบัตรกำนัลเคสโก้ โลตัส ให้กับลูกค้าที่มีที่อยู่ในต่างจังหวัด
- สงวนสิทธิ์สำหรับลูกค้าประเภทบุคคลธรรมดาที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทยเท่านั้น
- ลูกค้า 1 ท่าน มีสิทธิ์ได้รับบัตรกำนัลมูลค่าสูงสุดเพียง 1 รางวัลเท่านั้น
- บัตรกำนัลไม่สามารถโอนสิทธิ์และไม่สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้
- บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนด บัตรกำนัล และเงื่อนไขโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ผลการพิจารณาและตัดสินของบริษัทฯ ถือเป็นเด็ดขาดและสิ้นสุด และบุคคลอื่นจะโต้แย้งไม่ได้
- กรณีบัตรกำนัลชำรุด บกพร่อง หรือเสียหายไม่ว่ากรณีใดๆ กรุณาติดต่อผู้จัดการฝ่ายบัตรกำนัลโดยตรง