INVEST+

3rd Quarter 2019

ยุคทองแห่งอารยธรรม โดยคุณธมลวรรณ แสงนาค
รางวัลชนะเลิศอันดับ 1 โครงการประกวดจิตรกรรมเอเซีย พลัส ครั้งที่ 9

ASIA PLUS Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

Content

3rd Quarter, 2019

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2562 1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2562 2
วิเคราะห์ทางเทคนิค 13
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options 20
วิเคราะห์ GOLD Futures 21
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม
- กลุ่ม การแพทย์ 22
- กลุ่ม เกษตร - อาหาร 24
- กลุ่ม เกษตร - ยางพารา 30
- กลุ่ม น้ำตาลทราย 32
- กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ 34
- กลุ่ม ค้าปลีก – ค้าส่ง 36
- กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ 38
- กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม 42
- กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ 44
- กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ 48
- กลุ่ม ประกันภัย 52
- กลุ่ม เช่าซื้อ 54
- กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์ 58
- กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น 60
- กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน 64
- กลุ่ม โรงไฟฟ้า 66
- กลุ่ม พลังงานทดแทน 68
- กลุ่ม ยานยนต์ 70
- กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย 72
- กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม 74
- กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง 76
- กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง 78
- BBL 80
- BDMS 82
- CK 84
- EASTW 86
- GPSC 88
- MCS 90
- RJH 92
- ROBINS 94
- SCCC 96
- THANI 98
- TU 100

การลงทุนต่างประเทศ 102
กลยุทธ์ตราสารหนี้ 106
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ 108
เศรษฐกิจมหภาค 109
สถิติหลักทรัพย์ 112
Earnings Guide 132
ดัชนีเศรษฐกิจ 136

หุ้นเด่น

แรงกดดันจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัว และการเมืองในประเทศ ทำให้หุ้นไทยมีกรอบขึ้นจำกัด จึงเน้นเลือกหุ้นพื้นฐานเด่น ที่กำไรมีคุณภาพ เงินปันผลสูง หรือกระทบสงครามการค้าโลกจำกัด ชอบ BBL, BDMS, GPSC, EASTW, SCCC, TU

ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงเน้นลงทุนหุ้นกู้ที่มีอายุยาวขึ้น

การลงทุนต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกเผชิญปัจจัยฉุดรั้ง จึงแนะนำหุ้นพื้นฐานแกร่ง Valuation ถูก อาทิ ICBC หุ้น ธ.พ.ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในจีน PBV ต่ำ กำไรปี 2562 เติบโตเด่นสุดรอบ 5 ปี และ Volkswagen มี P/E ต่ำสุดในกลุ่มฯ และมีเงินปันผลสูง

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2562

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,705.98	จุด
Target ปี 2562	1,699	จุด
มูลค่าตลาด	17,495	พันล้านบาท

รอความต่อเนื่อง Fund Flow

- เน้นหุ้นกำไรเติบโตมีคุณภาพ/ปันผลสูง/หลบ Trade War
- สะสม BBL, BDMS, EASTW, GPSC, ROBINS, SCCC

กลยุทธ์การลงทุน

สายงานวิจัยได้ตัดลดกำไรบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะกลุ่มปิโตรเคมี และน้ำมัน สะท้อนแรงกดดันจากสงครามการค้า กดดันให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ลดลงมาอยู่ที่ 1.03 ล้านล้านบาท หรือกำไรต่อหุ้น (EPS) 103.32 บาท เติบโต 5.59%YoY อิงกำไรใหม่ คำนวณดัชนีเป้าหมายจะอยู่ที่ 1699 จุด (บนสมมุติฐาน Market Earning Yield Gap 4.28%)

ทั้งนี้แม้ Fund Flow ไหลเข้าทั้งในตลาดตราสารหนี้และตลาดหุ้นไทยในช่วงที่ผ่านมา จะช่วยพยุงให้ SET Index มี Downside ที่จำกัด แต่การที่จะทำให้ SET Index ปรับขึ้นได้ในช่วง 3Q62 ยังต้องรอดูความต่อเนื่องของ Fund Flow รวมถึงเสถียรภาพทางการเมืองจากนี้

ดัชนีที่ขึ้นมาแรง จนเริ่มมี Upside จำกัด กลยุทธ์การลงทุนเน้นหุ้นที่มีความได้เปรียบทางด้าน Valuation เมื่อเทียบกับตลาด และเลือกเป็นรายหุ้น เฉพาะหุ้นที่กำไรเติบโตมีคุณภาพ BBL, BDMS, ROBINS, THANI, GPSC, RJH, หุ้นได้ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐ CK, มีเงินปันผลสม่ำเสมอ ภายใต้ภาวะดอกเบี้ยขาลง EASTW, SCCC, MCS และสุดท้ายหุ้นอาหารส่งออก กระทบสงครามการค้า จำกัด คือ TU

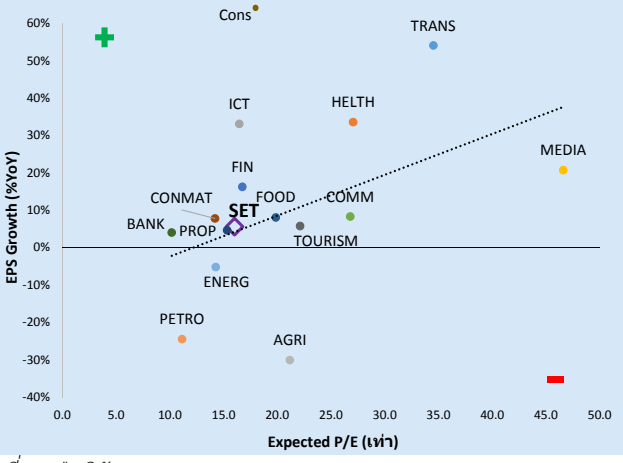
ขณะที่การลงทุนในตลาดหุ้นต่างประเทศ แนะนำหุ้นพื้นฐานแกร่ง เช่น ICBC หุ้น ธ.พ.ขนาดใหญ่ที่สุดในจีน มี PBV ต่ำ และกำไรปี 2562 เติบโตเด่นสุดรอบ 5 ปี และหุ้นยานยนต์ขนาดใหญ่ Volkswagen มี P/E ต่ำสุดในกลุ่มฯ และปันผลสูง

ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2562 ณ EYG และ P/E ระดับต่างๆ

Earning Yield Gap (%)	PER (เท่า)	SET Target 2562E
3.75	18.02	1862
4.00	17.24	1781
4.28	16.45	1699
4.50	15.87	1640
4.75	15.27	1577

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth และ Expected P/E รายSector ปี 2562



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2562

OUTLOOK

SET ขึ้นจำกัด

- ดอกเบี้ยโลกเข้าสู่ขาลง ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก
- เศรษฐกิจไทยเผชิญปัญหาภายนอก และการเมืองที่มีเสถียรภาพน้อย
- Fund Flow เป็นความหวังเดียวที่จะประคองดัชนีหุ้นไทย
- อิง EYG PER ตลาดที่เหมาะสมอยู่ที่ 16.45 เท่า ใกล้เคียงตลาด

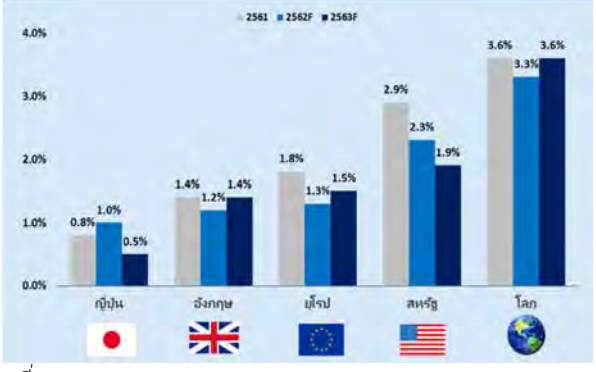
การเติบโตของเศรษฐกิจโลกปี 2562-2563 มีแนวโน้มต่ำกว่าที่ IMF คาด 3.3% และ 3.6% จากผลกระทบสงครามการค้า (Trade war) ระหว่างสหรัฐกับจีนยังยืดเยื้อ และสหรัฐยังเดินหน้าขึ้นกีดกันการค้ากับทั่วโลก โดยล่าสุดในช่วงปลายเดือน พ.ค. ได้ตัดสิทธิ GSP กับตุรกีและอินเดียเป็นครั้งแรก หลังจากปี 2561 สหรัฐได้กีดกันการค้ากับทั่วโลก ผ่านการขึ้นภาษีนำเข้า (Safe Guard) อัตรา 25% รวม 5 สินค้า อาทิ เครื่องซักผ้า, แผงโซลาร์เซลล์, น้ำมันไบโอดีเซล, เหล็ก และอลูมิเนียม ซึ่งมีผลบังคับใช้ไปแล้ว และ 14 พ.ย. 2562 จะประกาศขึ้นภาษีสินค้าที่ 6 คือ ยานยนต์และชิ้นส่วนอัตรา 25% จากปัจจุบันเก็บที่ 0-5%

สหรัฐขึ้นภาษี Safe Guard กับทั่วโลกนับตั้งแต่ปี 2561

ที่มา: ASPS รวบรวม

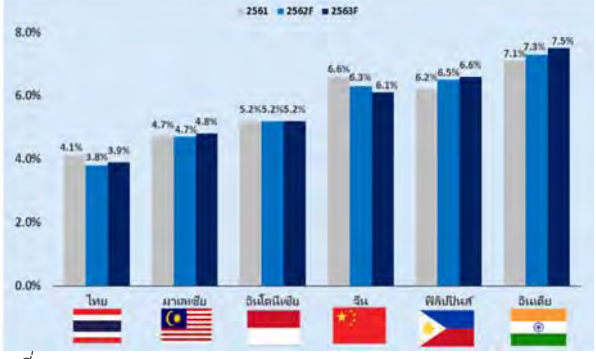
สงครามการค้าที่ยืดเยื้อ กระทบต่อความต้องการบริโภคสินค้าโภคภัณฑ์ โดยเฉพาะน้ำมันดิบลดลง ช่วยลดแรงกดดันจากเงินเฟ้อทั่วโลก และทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลกหันกลับมาดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายอีกครั้ง เริ่มตั้งแต่ฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว คือ สหรัฐและยุโรปส่งสัญญาณลดดอกเบี้ยชัดเจนขึ้นในปีนี้ ประเทศพัฒนาแล้วในเอเชียคือ ออสเตรเลีย, นิวซีแลนด์ ลดดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้งในปีนี้ เช่นเดียวกับประเทศกำลังพัฒนา อาทิ อินเดียลดไปแล้ว 3 ครั้ง ขณะที่มาเลเซีย, ฟิลิปปินส์ลดดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้ง ตอกย้ำวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง

IMF คาดการณ์เศรษฐกิจประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: IMF, เม.ย. 2562

IMF คาดการณ์เศรษฐกิจประเทศกำลังพัฒนา

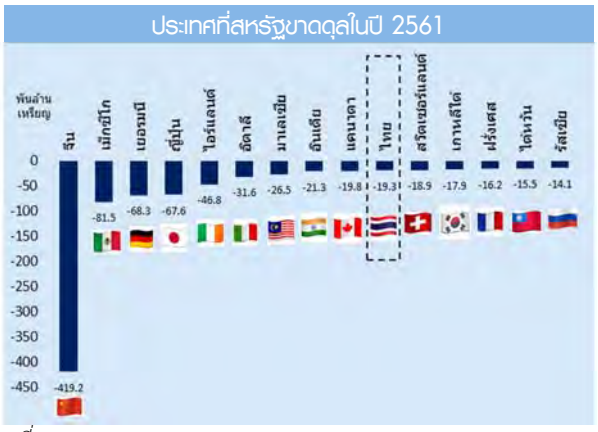


ที่มา: IMF, เม.ย. 2562

สหรัฐเดินหน้ากีดกันการค้ากับจีน

สหรัฐยังคงขาดดุลการค้ากับทั่วโลกเพิ่มขึ้น โดยในปี 2561 ขาดดุลการค้ารวม 8.79 แสนล้านเหรียญสหรัฐ เพิ่มขึ้นราว 10.4% จาก 7.96 แสนล้านเหรียญสหรัฐในปี 2560 และพบว่าสหรัฐขาดดุลการค้ากับจีน อันดับ 1 ราว 47.6% ของยอดขาดดุลทั้งหมด รองลงมาคือ เม็กซิโก, เยอรมนี, ญี่ปุ่น ตามลำดับ

ประเทศที่สหรัฐขาดดุลในปี 2561



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

ด้วยเหตุดังกล่าวทำให้สหรัฐเดินหน้าทำสงครามการค้ากับจีนอีกครั้งคือ สหรัฐประกาศขึ้นภาษีสินค้านำเข้ากับจีนในรอบที่ 3 วงเงิน 2 แสนล้านเหรียญ อัตราภาษีนำเข้าเพิ่มขึ้นเป็น 25% มีผลวันที่ 15 มิ.ย. 2562 จากเดิมเก็บภาษีที่ 10% (ระยะเวลาตั้งแต่ 24 ก.ย. 2561 - 14 มิ.ย. 2562) โดยสินค้าที่สหรัฐขึ้นภาษีนำเข้าในรอบที่ 3 หลักๆ เป็นสินค้าขั้นปลาย คือ สินค้าอุปโภคบริโภค อาทิ เฟอร์นิเจอร์, จักรยาน, กล้องถ่ายรูป, นาฬิกา, สินค้าเทคโนโลยี เป็นต้น ซึ่งจะกระทบต่อผู้บริโภคโดยตรง

แตกต่างจาก 2 รอบแรกวงเงิน 5 หมื่นล้านเหรียญฯ อัตราภาษี 25% ที่เน้นขึ้นภาษีที่สินค้าขั้นต้น-ขั้นกลาง อาทิ เครื่องจักร, แผงวงจรไฟฟ้า, เคมีภัณฑ์, ชิ้นส่วนอากาศยาน, เครื่องยนต์ เป็นต้น ซึ่งจะกระทบกับผู้ผลิตขั้นต้น-ขั้นกลางเป็นหลัก

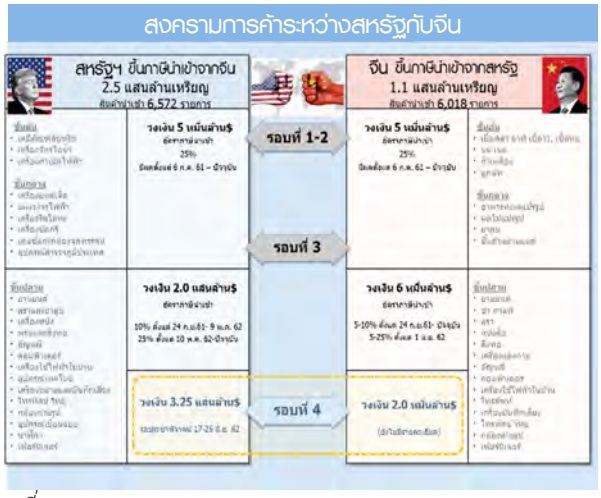
และสหรัฐเตรียมจะขึ้นภาษีนำเข้ารอบที่ 4 วงเงินส่วนที่เหลืออีกประมาณ 3.25 แสนล้านเหรียญฯ (รอประชาพิจารณ์ 17-25 มิ.ย. 2562) โดยสินค้าหลักๆที่ถูกจัดเก็บ เช่น โทรศัพท์และชิ้นส่วน, คอมพิวเตอร์โน๊ตบุ๊ค, ของเล่น, วิดีโอเกม, จอคอมพิวเตอร์, ของทำจากพลาสติก เป็นต้น ซึ่งจะทำให้การขึ้นภาษีนำเข้ารวมทั้ง 4 รอบครอบคลุมทุกสินค้า

ขณะที่จีนได้ตอบโต้สหรัฐกลับผ่านการขึ้นภาษีนำเข้าในรอบที่ 3 วงเงิน 6 หมื่นล้านเหรียญฯ อัตราภาษี 25% จากเดิมที่เก็บ 10% กระทบสินค้าอุปโภคบริโภคโดยตรง อาทิ ชา-กาแฟ, สุรา, สิ่งทอ, เครื่องแต่งกาย, เครื่องใช้ไฟฟ้า, อัญมณี เป็นต้น

จะเห็นว่าแตกต่างจาก 2 รอบแรก วงเงินรวม 5 หมื่นล้านเหรียญฯ อัตราภาษีนำเข้าที่ 25% ซึ่งเน้นสินค้าเกษตร ซึ่งใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตเป็นหลัก อาทิ ถั่วเหลือง, เนื้อสัตว์, เนื้อวัว ผลไม้แปรรูป และอาหารทะเลแปรรูป เป็นต้น

ขณะที่รอบสุดท้าย จีนมีวงเงินในการตอบโต้สหรัฐน้อยกว่าสหรัฐเพียง 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค หรือสินค้าที่จีนยังไม่ได้ขึ้นภาษีจากสหรัฐ เช่น เครื่องแต่งกาย, หมวก, ของมีคม, เครื่องใช้บนโต๊ะอาหาร, เฟอร์นิเจอร์, อากาศยาน ดอกไม้ไฟ และวัตถุระเบิด, ยุทโธปกรณ์ เป็นต้น

สงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน



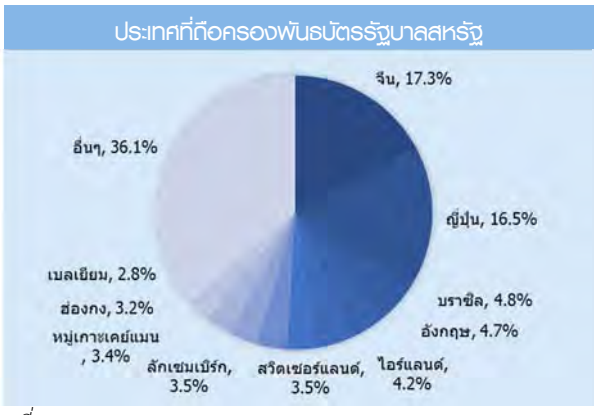
ที่มา: ASPS รวบรวม

นอกเหนือจากการขึ้นภาษีที่จีนตอบโต้แล้ว ทางรัฐบาลจีนยังตอบโต้สหรัฐด้วยการหยุดนำเข้าสินค้าบางชนิด เริ่มจากถั่วเหลือง ได้หยุดนำเข้าเมื่อปลายเดือน พ.ค. 2562 หลังจากเคยหยุดนำเข้าครั้งแรกเมื่อ ต.ค.-ธ.ค. 2561 ตามมาด้วยอากาศยานหรือเครื่องบิน Boeing ของสหรัฐน่าจะเป็นสินค้าถัดไปที่จีนจะหยุดนำเข้า เนื่องจากปัจจุบันจีนนำเข้าอากาศยานจากสหรัฐราว 54% (อันดับ 1) ของการนำเข้าอากาศยานทั้งหมดของจีน

และแร่ Rare Earth ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญที่ใช้ในการผลิตในอุตสาหกรรมยานยนต์, อุปกรณ์โทรคมนาคม, อิเล็กทรอนิกส์, อุปกรณ์การแพทย์ และเครื่องบินรบ (เช่น รุ่น F-35) ของสหรัฐ โดยในปัจจุบันจีนเป็นผู้ผลิต แร่ Rare Earth มากสุดของโลกราว 90% ของการการผลิตทั้งโลก ราว 1 แสนตัน และหากพิจารณาในอดีตปี 2553 จีนเคยหยุดการส่งออกแร่ Rare Earth กับทั่วโลก กระทบต่อผู้ประกอบการในสหรัฐ, ยุโรป, ญี่ปุ่น เป็นต้น

นอกจากนั้นจีนอาจแทรกแซงผ่านการลดค่าเงินหยวน เพื่อสร้างความได้เปรียบการค้าในตลาดโลก ผ่านการทำให้ค่าเงินหยวนอ่อนค่า พิจารณาจากต้นปี-ปัจจุบัน เงินหยวนเทียบดอลลาร์อ่อนค่าราว 0.38% และอ่อนค่าราว 5.28% ในปี 2561

หรือลดการถือครองพันธบัตรสหรัฐ ล่าสุด รายงานการถือครองพันธบัตรสหรัฐของจีน ในเดือน เม.ย. ลดลงติดต่อกัน 2 เดือน และทำจุดต่ำสุดในรอบ 2 ปีอยู่ที่ 1.11 ล้านล้านเหรียญสหรัฐ และตลาดคาดว่ามีโอกาสจะลดลงในอนาคต ปัจจุบัน จีนถือพันธบัตรสหรัฐมากที่สุดราว 17.3% ของทั้งหมดที่ต่างชาติถือพันธบัตรสหรัฐ รองลงมาคือ ญี่ปุ่นถือราว 16.5% และบราซิลและอังกฤษราว 5% เป็นต้น



ที่มา: U.S. Department of the Treasury

สหรัฐกีดกันการค้าจีนที่มิใช่ภาษี

มิใช่แค่มาตรการทางภาษีที่สหรัฐกดดันจีน สหรัฐเดินหน้ากดดันการค้าจีนที่ไม่ใช่ภาษี (Non-Tariff) คือ การห้ามบริษัทในสหรัฐทำการค้ากับบริษัทสัญชาติจีน เห็นได้จากวันที่ 15 พ.ค. 2562 กระทรวงพาณิชย์สหรัฐได้ประกาศรายชื่อบริษัทที่เข้าข่ายบัญชีเฝ้าระวัง (Entity List) ทำให้บริษัทที่มีรายชื่อใน Entity List ไม่สามารถซื้อสินค้าหรือบริการจากบริษัทในสหรัฐได้ โดยมุ่งไปที่บริษัทสัญชาติจีนเป็นหลักเริ่มตั้งแต่

Huawei (ผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคมอันดับ 1 ของโลกสัญชาติจีน) ผลจากการถูกขึ้นบัญชี Entity List ทำให้ Google (ผู้ให้บริการซอฟแวร์และฮาร์ดแวร์รายใหญ่สัญชาติสหรัฐ) ประกาศยกเลิกการสนับสนุนซอฟแวร์ กับ Huawei และอาจจะมีบริษัทสัญชาติสหรัฐอื่นๆ อาทิ Microsoft และ Intel อาจจะดำเนินการตามในลำดับถัดไป อย่างไรก็ตาม ล่าสุด สหรัฐขยายระยะเวลาให้กับ Huawei ทำการค้าต่ออีก 90 วัน หรือถึงวันที่ 19 ส.ค. 2562 ผลกระทบต่อไทย คือ ผู้ให้บริการเครือข่ายโทรคมนาคม ADVANC, DTAC, TRUE ธุรกิจจำหน่ายโทรศัพท์มือถือ อาทิ COM7, JMART และธุรกิจอื่นๆ คาดกระทบแต่จำกัด เนื่องจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีการทำธุรกิจกับ Huawei ไม่มาก และตัวแทนขายมือถือมีการกระจายยี่ห้อมือถือในการขายอยู่แล้ว

DJI ผู้ผลิตและพัฒนาโดรนสัญชาติจีน ปัจจุบัน มีส่วนแบ่งตลาดราว 70% ในตลาดโลก แต่ผลกระทบต่อไทยคาดจะกระทบจำกัด เนื่องจากผู้ผลิตชิ้นส่วนโดรนในประเทศไทยมีน้อยมาก

Hikvision ธุรกิจกล้องวงจรปิด มีส่วนแบ่งตลาดอันดับ 1 ราว 38% ในตลาดโลก ผลกระทบต่อไทย คาดกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดที่เป็นตัวแทนจำหน่าย คือ SIS ซึ่งมียอดขายกล้องวงจรปิดติด 1 ใน 10 สินค้าที่ขายสูงสุดของบริษัท และยังมีบริษัทอื่นๆ อาทิ Megvii (บริษัทพัฒนาระบบ AI และเทคโนโลยีตรวจจับใบหน้า), iFlytek (บริษัทพัฒนาซอฟต์แวร์แยกแยะเสียงพูด), Meiya Pico (บริษัทด้านความปลอดภัยทางดิจิทัล) และเชื่อว่าทางการสหรัฐจะมีการทยอยประกาศรายชื่อบริษัทอื่นๆ ที่เกี่ยวกับกลุ่มเทคโนโลยีของจีนตามมา ทำให้ยังเป็นความเสี่ยงต่อผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, ตัวแทนจำหน่ายมือถือ

เช่นเดียวกับฝั่งจีน ได้ตอบโต้สหรัฐด้วยการประกาศรายชื่อหรือขึ้นบัญชีดำ บริษัทสหรัฐที่มีลักษณะเป็นภัยต่อความมั่นคง และมีความไม่น่าเชื่อถือต่อรัฐบาลและบริษัทต่างๆ ของจีน นำร่องบริษัทแรก คือ FedEx (ผู้ให้บริการด้านการขนส่งรายใหญ่สัญชาติสหรัฐ) และเชื่อว่าจะมีบริษัทอื่นๆ ตามมาภายหลัง

โดยรวมฝ่ายวิจัยเชื่อว่าสงครามการค้าสหรัฐ-จีน จะกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและขยายตัวเป็นวงกว้าง โดยให้น้ำหนักไปที่การประชุม G20 ในวันที่ 28-29 มิ.ย. 2562 ซึ่งเป็นวันที่ผู้นำของทั้ง 2 ประเทศมาพบกัน เพื่อหาข้อสรุป แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการเจรจาหาข้อสรุปน่าจะเป็นไปได้ยาก และแนวโน้มสงครามการค้าน่าจะยังยืดเยื้อต่อไป

ตุรกีและอินเดีย ถูกตัดสหรัฐสิทธิ GSP ทำให้ไทยมีความเสี่ยง

สหัฐยังเดินหน้ากีดกันการค้ากับประเทศอื่นทั่วโลก เห็นได้จากเดือน พ.ค. สหรัฐได้ตัดสิทธิ GSP ไป 2 ประเทศ คือ ตุรกี และอินเดีย เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ (ประเทศที่ได้รับสิทธิ GSP จะส่งออกสินค้าไปสหรัฐได้ โดยไม่เสียภาษีศุลกากร) กล่าวคือ

ตุรกี สหรัฐตัดสิทธิ GSP มีผลตั้งแต่วันที่ 17 พ.ค. 2562 เนื่องจากตุรกีมีการใช้สิทธิ GSP ส่งออกสินค้าไปสหรัฐสูงราว 1.9 พันล้านเหรียญฯ และสหรัฐมองว่าตุรกีประโยชน์จากสิทธิ GSP มากพอแล้ว

อินเดีย เช่นเดียวกับตุรกี สหรัฐตัดสิทธิ GSP ครั้งแรก มีผลตั้งแต่วันที่ 5 มิ.ย. 2562 เนื่องจากอินเดียมีการใช้สิทธิ GSP ส่งออกสินค้ามากที่สุดของเอเชียราว 5.6 พันล้านเหรียญฯ และสหรัฐกล่าวหาว่าอินเดียไม่เปิดตลาดการค้าให้

ด้วยเหตุนี้ ทำให้ไทยอาจจะถูกตัดสิทธิ GSP เพิ่มเติมหลังจากที่เคยถูกสหรัฐตัดสิทธิ GSP ไปแล้วเมื่อเดือน ม.ค. 2561 แต่สหรัฐกลับมาให้สิทธิ GSP อีกครั้งระยะเวลา เม.ย. 2561 – ธ.ค. 2562 ทั้งนี้ปัจจุบันไทยใช้สิทธิ GSP ส่งออกสินค้าไปสหรัฐเป็นอันดับ 2 ของเอเชีย โดยปี 2561 ใช้สิทธิส่งออกสินค้าไม่เสียภาษีทั้งหมด 1,200 สินค้า วงเงิน 4.2 พันล้านเหรียญ หรือคิดราว 15% ของยอดส่งออกทั้งหมดไปสหรัฐ หรือ 1.7% ของยอดส่งออกไปทั่วโลก

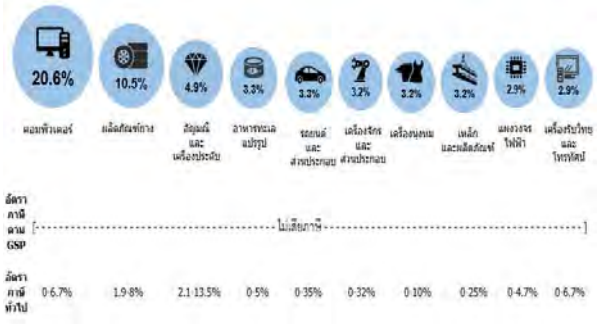
ประเทศที่ใช้สิทธิ GSP ส่งออกสินค้าไปสหรัฐปี 2561

อันดับ	ประเทศ	มูลค่าการส่งออกที่ใช้สิทธิ GSP (ล้านเหรียญ)	สัดส่วนเทียบการส่งออกรวมของประเทศ (%)	สัดส่วนเทียบ GDP ของประเทศ (%)
1	อินเดีย	6,235	1.9%	0.2%
2	**ไทย**	**4,315**	**1.7%**	**0.9%**
3	บราซิล	2,481	1.0%	0.1%
4	อินโดนีเซีย	2,129	1.2%	0.2%
5	ตุรกี	1,899	1.1%	0.2%
6	ฟิลิปปินส์	1,457	2.1%	0.4%
7	แอฟริกาใต้	868	0.9%	0.2%
8	กัมพูชา	588	4.7%	2.6%
9	เอกวาดอร์	458	2.1%	0.4%
10	อาร์เจนตินา	375	0.6%	0.1%

ที่มา: USITC

สินค้าหลักๆ ที่ไทยใช้สิทธิ GSP คือ ส่วนประกอบเครื่องปรับอากาศ, ถุงมือยาง, อาหารปรุงแต่ง, เครื่องดื่มที่ไม่มีแอลกอฮอล์ (น้ำผลไม้), เลนส์แว่นตา, ส่วนประกอบยานยนต์ เป็นต้น

สินค้าส่งออก 10 ลำดับแรกไทย-สหรัฐ ปี 2561



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

วัฏจักรดอกเบี้ยโลกกำลังเข้าสู่ขาลง

ผลกระทบของสงครามการค้าดังกล่าว ทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวชัดเจน และแรงกดดันเงินเฟ้อทั่วโลกที่ยังต่ำ ทำให้ธนาคารกลางหลายแห่งทั่วโลกส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายอีกครั้ง นำโดยฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว คือ

สหรัฐ เศรษฐกิจได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้วเมื่อปี 2561 และเริ่มมีสัญญาณชะลอตัวจากผลกระทบจากสงครามการค้า เห็นได้จากดัชนีชี้นำ คือ PMI ภาคการผลิต ล่าสุด เดือน พ.ค. อยู่ที่ 50.6 จุด แตะระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี, ยอดค้าปลีกที่ชะลอตัวอยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 2 ปี ขณะที่ดัชนีชี้นำฝั่งภาคการบริโภคยังแข็งแกร่ง อาทิ อัตราการว่างงาน ล่าสุด เดือน พ.ค. อยู่ที่ 3.6% ต่ำสุดในรอบ 20 ปี และอัตราเงินเฟ้อในเดือนเดียวกันอยู่ที่ 1.8% ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายของ Fed ที่ตั้งไว้และต่ำกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 2.5% โดยการประชุม Fed ล่าสุด ส่งสัญญาณชัดเจนถึงแนวโน้มดอกเบี้ยขาลง หรืออาจจะมีการลดดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ที่ 2.5% ในการประชุม Fed ที่เหลืออีก 4 ครั้งในช่วงที่เหลือของปีนี้ คือ รอบ ก.ค., ก.ย., ต.ค. และ ธ.ค. คาดว่าอาจจะลดดอกเบี้ยราว 1 ครั้ง 0.25% คือ ในรอบ ก.ย. หรือรอบ ธ.ค. ทำให้อัตราดอกเบี้ยสิ้นปีของสหรัฐจะอยู่ที่ราว 2-2.25%

ยุโรป ประเทศสมาชิกหลายประเทศยังเผชิญปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศ อาทิ อิตาลี, สเปน, ฝรั่งเศส, อังกฤษ (Brexit) เป็นต้น รวมถึงผลกระทบจากสงครามการค้า เห็นได้จากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจส่งสัญญาณชะลอ คือ PMI ภาคการผลิตชะลอตัวแตะระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี 1 เดือน และเงินเฟ้อล่าสุด เดือน พ.ค. ขยายตัว 1.2% ซึ่งยังคงต่ำกว่าเงินเฟ้อเป้าหมายของธนาคากลางยุโรป (ECB) ที่ 2% ส่งผลให้เมื่อกลางเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมาประธานธนาคารกลาง ECB นาย Mario Draghi ได้ส่งสัญญาณครั้งแรก ถึงการกลับมาใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย หากเงินเฟ้อยุโรปไม่เป็นไปตามเป้าหมายและเศรษฐกิจชะลอตัว คือ ECB อาจจะกลับมาเดินหน้ามาตรการ QE อีกครั้ง (หลังจากได้หยุด QE ไปในเดือน ธ.ค. 2561) และดอกเบี้ยนโยบายล่าสุด อยู่ที่ระดับ 0% (ตั้งแต่ มี.ค. 2559)

อังกฤษ ยังไม่สามารถหาข้อสรุปจากการถอนตัวออกจากยุโรป (Brexit) ได้ หลังจากเลื่อนวันออกจากยุโรปไปเป็นวันที่ 31 ต.ค. 2562 จากเดิม 29 มี.ค. 2562 และมีโอกาสจะล่าช้ากว่าเดิม หลังจากนายกรัฐมนตรีหญิงของอังกฤษ นางเทเรซา เมย์ ได้ประกาศลาออกจากตำแหน่ง ในวันที่ 24 พ.ค. 2562 ที่ผ่านมา และมีผลวันที่ 7 มิ.ย. 2562 และล่าสุดอยู่ในกระบวนการคัดเลือกนายกรัฐมนตรีคนใหม่ ซึ่งจะทราบผลวันที่ 22 ก.ค. 2562 และ

นายกคนใหม่ที่จะเข้ามาบริหารประเทศต่อ จะต้องเดินหน้าผลักดันการเจรจา Brexit ต่อไป ซึ่งหากเจรจาสำเร็จทันกำหนดการ อังกฤษจะสามารถถอนตัวจากยุโรปแบบมีข้อตกลงทางการค้า (Soft Brexit) แต่หากอังกฤษไม่สามารถเจรจาและบรรลุข้อตกลงได้ทันกำหนด จะส่งผลให้อังกฤษถอนตัวจากยุโรปแบบไม่มีข้อตกลงการค้า (No Deal Brexit: Hard Brexit) ซึ่งหากเป็นในกรณีนี้ จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอังกฤษอย่างมากจากความเสี่ยงดังกล่าว

ทั้งนี้ ตลาดคาดว่าตัวเก็งที่จะเข้ามารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรีอังกฤษคนต่อไป คือ นาย Boris Johnson อดีตเคยเป็นผู้ว่าการกรุง London และมีความคิดไปทางอนุรักษ์นิยม คือ ผลักดันให้อังกฤษออกจากยุโรปแบบไม่มีข้อตกลง หรือ (No Deal Brexit) อย่างไรก็ตาม นาย Boris Johnson เสนอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพื่อชดเชยผลกระทบคือ การลดอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา โดยปรับเพิ่มช่วงรายได้ที่ต้องเสียภาษี (Tax band) สำหรับอัตรา 40% จากเดิมที่จัดเก็บแก่ผู้มีรายได้ระหว่าง 50,001-150,000 ปอนด์ จะปรับขึ้นเป็น 80,001-150,000 ปอนด์ (รายละเอียดดังตาราง)

มาตรการลดอัตราภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

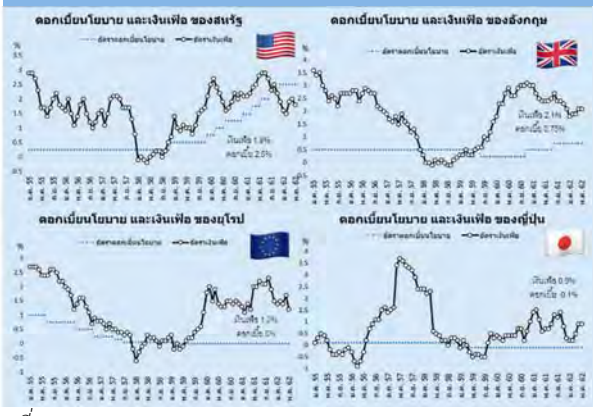
รายได้ (ปอนด์)		อัตราภาษี
ใหม่ (คาดการณ์)	เดิม	
ไม่เกิน 12,500	ไม่เกิน 12,500	0%
12,501-80,000	12,501-50,000	20%
80,001-150,000	50,001-150,000	40%
มากกว่า 150,000	มากกว่า 150,000	45%

ที่มา: Government of the UK, ASPS

ขณะที่เศรษฐกิจอังกฤษยังเห็นสัญญาณชะลอตัว เห็นได้จากฝั่งภาคการผลิต คือ PMI ภาคการผลิต ล่าสุด เดือน พ.ค. อยู่ที่ 49.4 จุด แตะระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี และอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุดอยู่ที่ 2.1% อยู่ในกรอบที่ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ตั้งเป้าไว้ โดยรวมทำให้เชื่อว่าปีนี้ BOE น่าจะยังยืนดอกเบี้ยไปอีกระยะหนึ่ง หลังจากที่ปี 2560 และ 2561 อังกฤษได้ขึ้นดอกเบี้ย รวม 2 ครั้ง 0.5% ล่าสุดอยู่ที่ 0.75%

ญี่ปุ่น เศรษฐกิจยังฟื้นตัวล่าช้าผลจากสังคมผู้สูงอายุทำให้การใช้จ่ายเพื่อบริโภคยังชะลอตัว เห็นได้จากยอดค้าปลีกร้านสะดวกซื้อ เฉลี่ย 5M62 หดตัว 2% และดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ 39.6 จุดระดับ (ต่ำสุดในรอบ 3 ปี 2 เดือน) ขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังทรงตัวต่ำ ล่าสุด เดือน เม.ย. ขยายตัว 0.9%yoy และตั้งแต่วันที่ 1 ต.ค. 2562 ญี่ปุ่นจะปรับขึ้นภาษี Sales tax จาก 8% เป็น 10% ทำให้เชื่อว่าญี่ปุ่นยังจำเป็นต้องดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อไปอีกระยะหนึ่งเพื่อประคองเศรษฐกิจ และลดผลกระทบจากการขึ้นภาษี กล่าวคือคงดอกเบี้ย -0.1% (ตั้งแต่ ม.ค. 2559) และคงวงเงิน QQE ที่ 80 ล้านล้านเยนต่อปี และในรอบการประชุมเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้ส่งสัญญาณว่าจะยังดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายต่อเนื่องไปจนถึงช่วง 2Q63

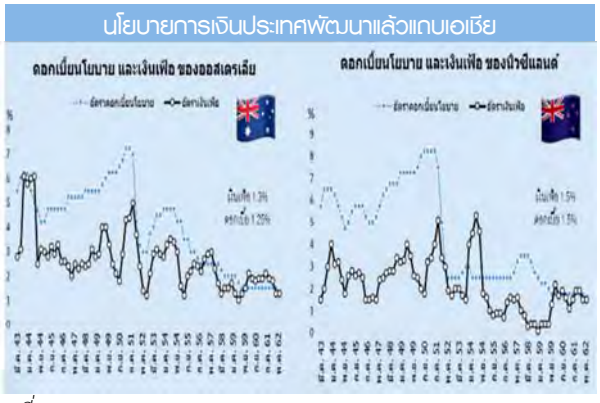
นโยบายการเงินประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา : Bloomberg

ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วในแถบเอเชีย มีการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเช่นกัน ได้แก่ **นิวซีแลนด์** ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.75% เป็น 1.5% (ลดครั้งแรกในรอบ 2 ปี 6 เดือน) นับเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อเดือนงวด 1Q62 ขยายตัว 1.5%yoy ต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 2% **ออสเตรเลีย** ลดดอกเบี้ยจาก 1.5% เหลือ 1.25% (ลดครั้งแรกในรอบ 2 ปี 10 เดือน) นับเป็นระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ ด้วยสาเหตุที่คล้ายกับนิวซีแลนด์ คือ อัตราเงินเฟ้อเดือนงวด 1Q62 ขยายตัว 1.8%yoy ต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ที่ 2.5%

นโยบายการเงินประเทศพัฒนาแล้วแถบเอเชีย



ที่มา: Bloomberg

และกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา เริ่มเห็นบางประเทศใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย และปรับลดดอกเบี้ยลง

จีน หลังจาก GDP Growth ของจีนงวด 1Q62 ขยายตัว 6.4%yoy (ทรงตัวจากงวด 4Q61) แต่ยังนับว่าขยายตัวต่ำสุดในรอบ 10 ปี และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่กลับมาทวีความรุนแรงขึ้นอีกครั้ง ซึ่งนำมาสู่การปรับลด GDP Growth จีน ปี 2562 คือ ปรับลดเหลือ 6.2% จากเดิมที่คาดไว้ 6.3% และปี 2563 เหลือ 6.0% จากเดิมที่คาดไว้ 6.1% ทำให้รัฐบาลจีนเดินหน้ากระตุ้นเศรษฐกิจทั้งหารเงินและการคลัง คือ

- นโยบายการเงิน: แม้จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 4.35% แต่จีนได้ลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (Required Reserve Ratio: RRR) ไป 2 ครั้งรวม 1% เมื่อเดือน ม.ค. 2562 เหลือ 13.5% และในช่วงที่เหลือของปีนี้ส่งสัญญาณลด RRR อีก
- นโยบายการคลัง: ลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) สำหรับสินค้าทั่วไปเหลือ 13% เดิม 16% และหมวดการขนส่ง, ก่อสร้าง และการสื่อสารลดเหลือ 9% จากเดิม 10% มีผลวันที่ 1 เม.ย. 2562 เป็นต้นไป, ปรับเพิ่มกรอบวงเงินขาดดุลงบประมาณเป็น 2.8% ต่อ GDP เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่กำหนดไว้ 2.6% ต่อ GDPและคาดว่าหลังจากนี้จีนน่ามีการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอีก

อินเดีย เป็นประเทศแรกในแถบเอเชียที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยปรับลดไปแล้ว 3 ครั้งๆ ละ 0.25% รวม 0.75% คือ ลดครั้งแรกเดือน ก.พ. (และครั้งที่ 2 เดือน เม.ย.) จนล่าสุดดอกเบี้ยอยู่ที่ระดับ 5.75% เนื่องจากอัตราเงินเฟ้ออินเดีย ล่าสุดเดือน พ.ค. ขยายตัว 3.05% ซึ่งยังต่ำกว่าเป้าเงินเฟ้อของธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ที่ 4% จึงคาดว่าอินเดียน่าจะยังมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้อีกในปีนี้

มาเลเซีย เป็นประเทศที่ 2 ในแถบเอเชียที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือเดือน พ.ค. มาเลเซียปรับลดดอกเบี้ยจาก 3.25% อยู่ที่ 3.0% (ลดครั้งแรกในรอบ 2 ปี 10 เดือน) เนื่องจากการส่งออกของมาเลเซียหดตัว 2 เดือนติดต่อกัน จากราคาปาล์มตกต่ำ (มาเลเซียเป็นผู้ผลิตปาล์มอันดับ 2 ของโลก) ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อของมาเลเซียยังต่ำ ล่าสุดเดือน เม.ย. ขยายตัว 0.2% ลดลงจากจุดสูงสุดในปีก่อนที่ 2.7% ในเดือน ม.ค. 2561

ฟิลิปปินส์ เป็นประเทศที่ 3 ในแถบเอเชียที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย คือเดือน พ.ค. ลดดอกเบี้ยจาก 4.75% ลงเป็น 4.5% (ลดครั้งแรกในรอบ 2 ปี 11 เดือน) เนื่องจากเศรษฐกิจฟิลิปปินส์ชะลอตัวแรงหลังจาก GDP Growth งวด 1Q62 ขยายตัว 5.6%yoy ชะลอจาก 6.3% เมื่อ 4Q61 และต่ำกว่าเป้าของรัฐบาลฟิลิปปินส์ที่กำหนดไว้ราว 6-7% และอัตราเงินเฟ้อฟิลิปปินส์ชะลอตัวต่อเนื่องติดกันเป็นเดือนที่ 6 ซึ่งล่าสุด เดือน พ.ค. เงินเฟ้อขยายตัว 3.2% อยู่ใกล้ระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี 4 เดือน

อินโดนีเซีย แม้ปีนี้ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 6% แต่เศรษฐกิจของอินโดนีเซียเริ่มมีสัญญาณชะลอตัว เห็นได้จากการส่งออกของอินโดนีเซียหดตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 จากผลกระทบของสงครามการค้า และราคาพลังงานที่ลดลง (อินโดนีเซียส่งออกพลังงาน เช่น น้ำมันและก๊าซ ถึง 90% ของการส่งออกรวม) โดยรวมส่งผลให้ GDP Growth งวด 1Q62 ของอินโดนีเซียขยายตัว 5.07% ชะลอจาก 5.2% งวด 4Q61 และแตะระดับต่ำสุดในรอบ 1 ปี จึงคาดว่าดอกเบี้ยอินโดนีเซียมีทิศทางทรง หรือลง

นโยบายการเงินประเทศกำลังพัฒนา

ที่มา : Bloomberg

การเมืองไทย อาจถูกมองในฐานะปัจจัยที่สร้างแรงกดดัน

กระบวนการในการเปลี่ยนผ่านมาสู่การมีรัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้งที่ผ่านพ้นไป ถือเป็นปัจจัยที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และดึงดูด Fund Flow จากนักลงทุนต่างระเทศกลับเข้ามาได้ระดับหนึ่ง แต่หลังจากนี้ไปทิศทางของ Fund Flow รวมถึงความเชื่อมั่นขอนักลงทุน จะขยับเข้าไปสู่ 2 ประเด็นหลักที่สำคัญ คือ การบริหารงานของรัฐบาลใหม่ และความมีเสถียรภาพของคะแนนเสียงสนับสนุนในสภาผู้แทนราษฎร์ของรัฐบาล ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

การบริหารงานของรัฐบาลใหม่ ถือเป็นเรื่องที่น่าสนใจเฉพาะอย่างยิ่งในรัฐบาลที่มีพรรคร่วมมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ โดยในช่วงที่ผ่านมาก็ปรากฏกระแสข่าวในเรื่องของการจัดสรรโควต้ารัฐมนตรีของแต่ละพรรคการเมืองออกมาให้เห็น ส่วนหลังจากนี้ก็จะเป็นเรื่องที่ต้องบริหารจัดการให้เป็นไปตามนโยบายที่แต่ละพรรคการเมืองได้ประกาศไว้ในช่วงหาเสียงเลือกตั้ง ซึ่งในเบื้องต้นพบว่ามีแนวทางค่อนข้างหลากหลาย แต่มีเรื่องหนึ่งที่ถือ

ว่าอาจเป็นประเด็นร้อนทางการเมืองต่อไปคือ ข้อเรียกร้องให้มีการแก้ไขกฎหมายรัฐธรรมนูญ ส่วนนโยบายด้านเศรษฐกิจก็มีหลายเรื่องที่น่าสนใจแต่ที่อาจส่งผลกระทบต่อ ผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด น่าจะเป็นนโยบายเรื่องการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

เสถียรภาพของคะแนนเสียงสนับสนุน ในสภาผู้แทนราษฎร์ แม้ พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา จะได้รับคะแนนโหวตรวม 500 เสียง ให้เข้ารับตำแหน่งนายกรัฐมนตรี แต่เมื่อพิจารณาจากคะแนนเสียง เฉพาะในส่วนที่มาจาก ส.ส. พบว่ามีจำนวนเพียง 251 เสียง ซึ่งถือเป็นเสียงที่เรียกว่าปริ่มน้ำ หากมีการเปลี่ยนแปลงที่ทำให้จำนวนเสียงสนับสนุนลดต่ำลงกว่าระดับ 250 เสียง ก็อาจเกิดความเสี่ยง และเป็นอุปสรรคในการผ่านร่างกฎหมาย หรือการดำเนินนโยบายบางอย่างที่ต้องอาศัยเสียงข้างมากในสภาผู้แทนราษฎร์เป็นผู้สนับสนุน ทั้งนี้รวมถึงการอภิปรายไม่ไว้วางใจที่อาจเกิดขึ้นได้ หลังจากที่รัฐบาลได้บริหารประเทศไประยะหนึ่ง สำหรับเหตุปัจจัยที่จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงจำนวน ส.ส. ที่สนับสนุนรัฐบาล ถือได้ว่าอาจเกิดขึ้นได้หลายเหตุ เช่น การที่มีบางพรรคการเมืองที่เป็นพรรคร่วมรัฐบาล อาจไม่เห็นด้วยและไม่ลงคะแนนสนับสนุนในบางเรื่อง หรือในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวน ส.ส. อันเนื่องมาจากการให้ใบแดงของ กกต. หรือเป็นกรณีเรื่องคุณสมบัติ ส.ส. ทำให้ต้องมีการพ้นสภาพไป อย่างเช่นกรณีการถือหุ้นในกิจการสื่อสารมวลชน ที่มี ส.ส. จำนวนมาก เฉพาะอย่างยิ่งในฝ่ายรัฐบาลที่ถูกร้องเรียน

จากสถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวมาข้างต้น มีความเป็นไปได้ค่อนข้างมาก ที่ปัจจัยทางด้านการเมือง จะถูกมองในฐานะปัจจัยที่จะสร้างแรงกดดันให้กับ SET Index

เศรษฐกิจไทยเข้าสู่ภาวะชะลอตัวตามโลก

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยงวด 2Q62-4Q62 คาดชะลอลงต่อเนื่องจากไตรมาสแรก ผลจากภาคการค้าระหว่างประเทศที่ชะลอตัวตามผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่ยังมีอยู่และรุนแรงขึ้น โดยคาดว่าการส่งออกและนำเข้าของไทยในช่วงที่เหลืออีก 8 เดือน (พ.ค.-ธ.ค. 2562) ในปีนี้มีแนวโน้มชะลอลงต่ำกว่าที่คาด เนื่องจากประเทศคู่ค้าอันดับ 1 ของไทย คือ จีนราว 18.1% รองลงมาคือ ญี่ปุ่น 11.5% และสหรัฐ 9.7% ตามลำดับ มีแนวโน้มเติบโตในอัตราชะลอลง ซึ่งคาดไทยจะได้รับผลกระทบทางอ้อมผ่านการส่งออกไปจีนชะลอลง

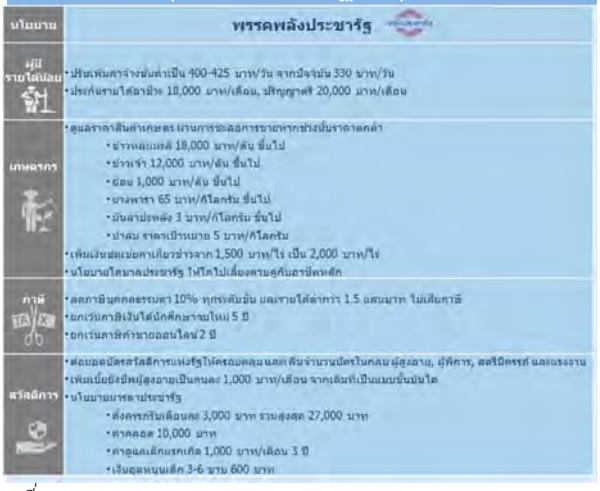
การเติบโตยอดส่งออกของไทยรายเดือน

ที่มา : กระทรวงพาณิชย์

และการเบิกจ่ายงบประมาณอาจจะล่าช้า ตามการจัดตั้งรัฐบาล อย่างไรก็ตามการปรับเปลี่ยนปฏิทินปีงบประมาณ 2563 จากเดิมสิ้นสุด 31 ก.ย. ไปเป็น 31 ธ.ค. น่าจะช่วยให้มีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณในช่วงไตรมาสสุดท้ายตามปีปฏิทินใหม่ ต.ค.-ธ.ค. 2562)

ทำให้ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยหลักๆ ยังต้องพึ่งพาการบริโภคภาคครัวเรือนตามการกระตุ้นของรัฐบาลชุดเดิม ที่มุ่งกระตุ้นในงวด 2Q62-3Q62 อาทิ นำค่าใช้จ่ายท่องเที่ยวเมืองหลัก เมืองรองลดหย่อนภาษีไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท ตั้งแต่ เม.ย.-มิ.ย. 2562 และเพิ่มเงินในบัตรสวัสดิการ เพื่อนำไปซื้อค่าชุดอุปกรณ์การเรียน เป็นต้น และเชื่อว่ารัฐบาลชุดใหม่ จะเข้ามาบริหารประเทศในเดือน มิ.ย. 2562 โดยมีพรรคพลังประชารัฐเป็นแกนนำจะสานต่อนโยบายต่างๆ ที่เคยเสนอไว้ตั้งแต่ช่วงหาเสียง โดยเฉพาะนโยบายกระตุ้นกำลังซื้อของประชาชนเป็นสำคัญ อาทิ การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ, ลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาลง 10% ทุกระดับขั้น (รายละเอียดดังตาราง)

มาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐบาลชุดใหม่ก่อนหาเสียง



ที่มา : ASPS รวบรวม

และหากรัฐบาลใหม่มีเสถียรภาพในการบริหารงาน คาดว่าจะเดินหน้าสานต่อแผนการลงทุนต่างๆ ที่รัฐบาลชุดปัจจุบันได้วางไว้ จากที่รวบรวมข้อมูล ASPS คาดในปี 2562-2563 จะมีโครงการประมูลภาครัฐและโครงการที่เกี่ยวเนื่อง EEC จะเกิดขึ้นวงเงิน 1.36 ล้านล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง)

งานประมูลภาครัฐที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2562-63

โครงการ	ล้านบาท	สถานะปัจจุบัน
ศูนย์การแพทย์ขอนแก่น	4,346	ITD เสนอราคาต่ำสุด
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	30,437	ประกาศผลแล้ว กุ้ยนะประมูลเสนอราคาต่ำกว่าราคากลาง 11-17%
งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช,บางใหญ่-กาญจนบุรี	13,000	เปิดขายซอง 24 ก.พ - 27 มี.ค. 62
รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี	109,342	ผ่านความเห็นชอบบอร์ด PPP แล้ว เตรียมจะเสนอ ครม. อนุมัติ
รถไฟชานเมืองสายสีแดงอ่อนตลิ่งชัน-ศาลายา ,สีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ และตลิ่งชัน-ศิริราช	23,418	ครม.อนุมัติแล้ว
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน	113,350	มี 14 สัญญา ลงนามแล้ว 2 สัญญา เปิดขายซองอีก 5 สัญญา มูลค่า 58,171 ล้านบาท สัญญา 4-2,4-3 ขายซองวันที่ 26 ก.พ -10 เม.ย. 62 สัญญา 3-1,3-4,4-6 ขายซองวันที่ 28 มี.ค -13 พ.ค 62
รถไฟทางคู่เฟส 2 และอีก 2 เส้นทางใหม่	398,374	ครม.อนุมัติแล้ว 1 เส้นทาง ที่เหลืออีก 8 เส้นทางจะนำเสนอ ครม. ชุดหน้าพิจารณา
EEC Track		
- รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	224,544	คาดลงนามกับกลุ่มซีพี 15 มิ.ย. 62
- พัฒนาสนามบินอู่ตะเภา	290,000	เปิดซองเทคนิค 25 พ.ค คาดประกาศผลผู้ชนะปลายเดือน มิ.ย 62
- ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา	10,588	อยู่ระหว่างเจรจากับแอร์บัส
- พัฒนาท่าเรือมาบตาพุดเฟส 3	55,400	ขายซอง 9-21 พ.ย. 61 ยื่นซอง 15 ก.พ. 62
- ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	84,361	ขายซอง 5-19 พ.ย. 61 ยื่นซอง 29 มี.ค. 62
รวม	1,357,160	

ที่มา: ASPS

ด้วยแรงกดดันจากภายนอก และการเมืองในประเทศ ASPS จึงมีการปรับลดสมมติฐานในการประเมินอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (รายละเอียดดังตาราง) ทำให้คาด GDP Growth ปี 2562 ใหม่ลดลงเหลือ 2.7% จากเดิม 3.4% (คาดเมื่อรอบ มี.ค.) ชะลอจาก 4.1% ในปี 2561 และถือเป็นระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับประเทศในภูมิภาค อาทิ ฟิลิปปินส์ ปี 2562 IMF คาดขยายตัว 6.5% อินโดนีเซียคาด 5.2% และมาเลเซียคาด 4.7%

สมมติฐานประกอบ GDP Growth ของไทย

	2559	2560	2561	2562F	
				ใหม่	เดิม
GDP (CVM)	**3.3%**	**3.9%**	**4.1%**	**2.7%**	**3.4%**
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	4.6%	3.9%	3.9%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	4.1%	3.5%	3.4%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	5.3%	3.8%	3.5%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	3.1%	3.8%	3.8%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2%	2%	2.4%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	6.7%	-3.0%	0.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	12.9%	0.5%	3.0%
ส่วนต่าง (x-M)	4.1%	-4.7%	-6.2%	-3.5%	-2.5%
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	0.8%	-3.3%	-1.9%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	6.3%	-0.7%	0.1%
ส่วนต่าง (x-M)	5%	-3%	-6%	-3%	-2.0%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	32	32
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	60	65
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	1.07%	1.44%	1.74%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%	1.75%	1.75%

ที่มา: ASPS คาดการณ์

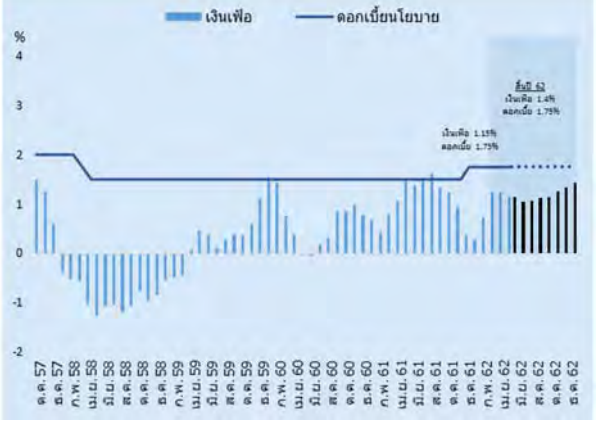
Consensus คาดการณ์ GDP Growth ปี 2562

	ปี 2562F		
	ใหม่ (มิย62)		เดิม (มิค 62)
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	3.3%	↓	4.0%
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.8%	↓	4.0%
สภาพัฒน์ (สศช.)	3.3%	↓	4.0%
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.3%	↓	3.8%
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3.7%	↓	4.2%
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.3%	↓	3.6%
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KResearch)	3.2%	↓	4.0%
ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจทีเอ็มบี (TMB Analytics)	3.0%	↓	3.5%
IMF	3.5%	↓	3.9%
World Bank	3.5%	↓	3.8%
ASPS	2.7%	↓	3.4%

ที่มา: ASPS รวบรวม, สิ้นสุด 5 มิ.ย. 2562

เช่นเดียวกับอัตราเงินเฟ้อไทยมีแนวโน้มชะลอตัว สะท้อนจากช่วง 5 เดือนแรกของปีนี้ เงินเฟ้อเฉลี่ยอยู่ที่ 0.92% และ ASPS คาดเงินเฟ้อปลายปีจะอยู่ที่ราว 1.44% (เฉลี่ยทั้งปีคาด 1.08%) โดยเงินเฟ้อที่ยังมีแนวโน้มต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.75% และสภาพคล่องในระบบการเงินไทยยังมีสูง ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 5.44 แสนล้านบาท ประกอบกับเศรษฐกิจไทยในปี 2562 มีสัญญาณชะลอตัว รวมไปถึงทิศทางของดอกเบี้ยโลกที่มีแนวโน้มเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาลงตามที่กล่าวไปข้างต้น ASPS จึงคาดว่า กนง. มีโอกาสยืนหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่เหลือของปี ภายหลังจากได้ปรับขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 1 ครั้ง 0.25% เป็น 1.75% เมื่อปลายปี 2561

อัตราดอกเบี้ยนโยบายและเงินเฟ้อไทย



ที่มา: ASPS คาดการณ์

Fund Flow ยังเป็นความหวังหลักช่วยพยุงดัชนี

ประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนกลับมาปะทุ แถมยังขยายวงกว้างขึ้นไปสู่ประเทศอื่นๆ กดดันให้ Fund Flow ในเดือน พ.ค. 2562 ที่ผ่านมา เป็นเดือนที่ต่างชาติขายหุ้นในภูมิภาคสูงสุดในปี 2562 โดยมีมูลค่ารวมกว่า 6.9 พันล้านเหรียญ และเป็นการขายสุทธิเกือบทุกประเทศ ยกเว้นตลาดหุ้นไทยเพียงแห่งเดียวที่ถูกซื้อสุทธิ 114 ล้านเหรียญ หรือ 3.67 พันล้านบาท

มูลค่าซื้อขายสะสมหุ้นไทยของต่างชาติในเดือน พ.ค. - มิ.ย. 2562

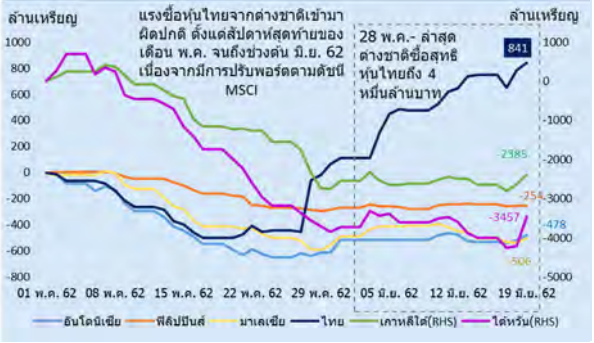
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5736	-796	11343
ปี 2561	-3656	-1080	-5676	-12182	-8913	-31508
ปี 2562 (ytd)	4107	563	4402	2529	540	12141
ม.ค. 62	964	356	3658	1818	214	7010
ก.พ. 62	-237	178	615	2471	-106	2923
มี.ค. 62	118	88	262	24	-516	-24
เม.ย. 62	3740	194	2252	1676	107	7968
พ.ค.62	-514	-270	-2548	-3726	114	-6944
มิ.ย. 62 (mtd)	36	17	163	266	727	1209

หน่วย : ล้านเหรียญ

ที่มา Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

เนื่องจากช่วงท้ายของเดือน พ.ค. 2562 กองทุนต่างชาติได้มีการปรับเพิ่มน้ำหนักพอร์ตโฟลิโอ (Rebalance) ในตลาดหุ้นไทยตามการคำนวณดัชนี MSCI รอบใหม่ ซึ่งทาง MSCI ได้เปลี่ยนวิธีการคำนวณดัชนีหุ้นไทย โดยเพิ่มเกณฑ์ NVDR เข้ามาใช้ในการคำนวณ ส่งผลให้ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนในดัชนี MSCI Emerging Market เพิ่มขึ้นจาก 2.3% เป็น 2.8% ประเด็นดังกล่าวจะช่วยหนุน Fund Flow ไหลเข้าตลาดหุ้นไทยโดดเด่นกว่าตลาดหุ้นอื่นๆในภูมิภาค

มูลค่าซื้อขายสะสมหุ้นไทยของต่างชาติในเดือน พ.ค. - มิ.ย.2562

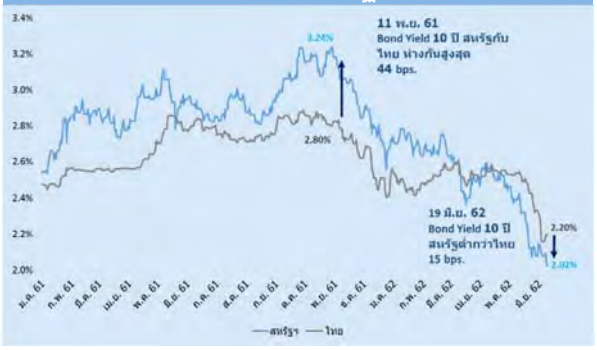


ที่มา Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะเดียวกัน หากกลับมาพิจารณาในมุมของตลาดตราสารหนี้ไทย พบว่าการที่ธนาคารกลางต่างๆ ของโลก หันมาใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย รวมถึงสหรัฐที่มีโอกาสลดดอกเบี้ยลงในปี 2562 ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มมีการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนจากพันธบัตรรัฐบาลที่ให้ผลตอบแทนต่ำ ไปสู่พันธบัตรรัฐบาลที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า

และหากเปรียบเทียบผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยกับสหรัฐ พบว่า Bond Yield 10 ปี ของไทยอยู่ที่ 2.20% พลิกกลับมาสูงกว่าสหรัฐที่ 2.02% มาก มิหนำซ้ำอัตราเงินเฟ้อไทยต่ำเพียง 1.15% เทียบกับอัตราเงินเฟ้อสหรัฐ 1.8% ส่งผลให้ผลตอบแทนพันธบัตรที่แท้จริง (Real Return) ของไทย (2.20% -1.15% = 1.05%) ยังสูงกว่าสหรัฐ (2.02%-1.80% = 0.22%) จูงใจให้เม็ดเงินลงทุนต่างชาติไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วงที่ผ่านมา

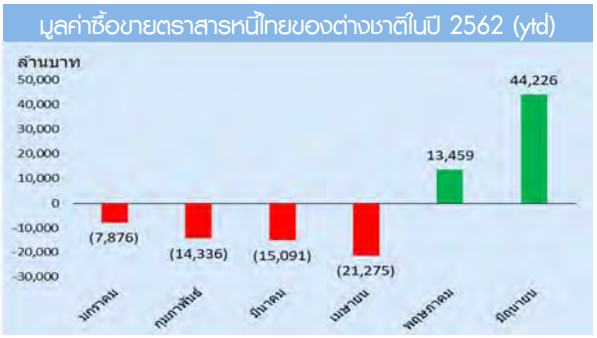
Bond Yield 10 ปี สหรัฐฯ - ไทย



ที่มา Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

เริ่มตั้งแต่เดือน พ.ค. 2562 ต่างชาติกลับมาซื้อตราสารหนี้ไทย 1.34 หมื่นล้านบาท (หลังจากขายสุทธิ 4 เดือนติด) และเดือน มิ.ย. (mtd) หรือเพียง 13 วันทำการเท่านั้น Fund Flow ไหลทะลักเข้ามาตลาดตราสารหนี้ไทยกว่า 4.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงมาก เมื่อเทียบกับยอดซื้อสุทธิทั้งปี 2561 เท่ากับ 1.30 แสนล้านบาท

มูลค่าซื้อขายตราสารหนี้ไทยของต่างชาติในปี 2562 (ytd)



ที่มา Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ในทางกลับกันประเด็นดังกล่าวช่วยหนุนให้ Earning Yield Gap. ตลาดหุ้นไทยกว้างขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ 4.08% ลักษณะเช่นนี้ถือเป็นสัญญาณเชิงบวก หนุนให้ Fund Flow มีโอกาสถูกโอนถ่ายจากตลาดตราสารหนี้มายังตลาดหุ้นในระยะถัดไปมากขึ้น

ที่มา Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัดประมาณการกำไรปี 2562 ลงจากเดิม 2.3%

งวด 1Q62 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิรวม 2.66 แสนล้านบาท ใกล้เคียงกับ ASPS คาดการณ์ไว้ที่ 2.6 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นการเติบโตมีนัยฯ 73.2%QoQ (แต่ลดลง 6.5%YoY เพราะ 1Q61 กลุ่มพลังงานมีฐานกำไรที่สูงกว่าปกติมาก) กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่ทำกำไรได้โดดเด่น ได้แก่

กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ฟื้นตัวตามราคาน้ำมันดิบโลก จึงพลิกกลับมาเป็นการบันทึกกำไรสต๊อกน้ำมัน

กลุ่ม ICT ผลการดำเนินงานพลิกจากขาดทุนใน 4Q61 มาเป็นกำไร DTAC และ TRUE จากส่วนแบ่งกำไรที่ได้จาก DIF สูงกว่าปกติ

กลุ่มโรงพยาบาลเกิดจาก BDMS บันทึกกำไรพิเศษ

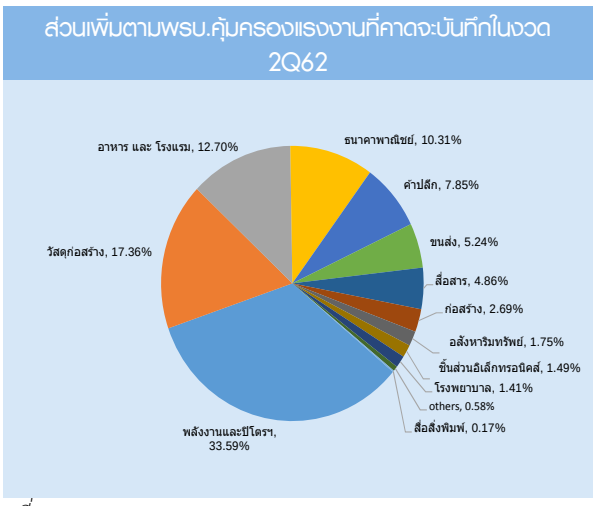
และกลุ่มธนาคารพาณิชย์ จาก BAY ที่มีการบันทึกกำไรจากการขายหุ้นในบริษัทเงินติดล้อ และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ลดลงหลังผ่านพ้นช่วงฤดูกาล

อย่างไรก็ตาม แนวโน้มช่วงที่เหลือของปี 2562 หลังสถานการณ์สงครามการค้ารุนแรงและยืดเยื้อกว่าที่คาด ทำให้ฝ่ายวิจัยเริ่มเห็นถึง Downside ของประมาณการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ จึงได้ทำการปรับลดสมมติฐานเรื่องราคาผลิตภัณฑ์รวมถึงค่าการกลั่นในธุรกิจโรงกลั่นลง ทำให้ตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิลดลงจากฐานเดิม กล่าวคือ

- กลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี ถูกปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 21% ผ่านการปรับลดสมมติฐาน spread ปิโตรเคมีทุกผลิตภัณฑ์ลง 50 เหรียญฯต่อตัน ส่วนค่าการกลั่นถูกปรับลงเหลือ 4.5 จาก 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล กดดัน PTTGC TOP IRPC BCP นอกจากนี้ยังมีการปรับลดกำไรของ IVL เพื่อสะท้อนสมมติฐานปริมาณขายที่ลดลงเหลือราว 11.7 จากเดิม 12.1 ล้านตัน จากปริมาณขายที่ลดลงของโรงงานในสหรัฐ
- กลุ่มน้ำมัน นอกเหนือจากฐานกำไรที่ลดลงจากการถือหุ้นในบริษัทกลุ่มปิโตรฯแล้ว (PTT) ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ทำให้มีการปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปี 2562 ลง 5 เหรียญฯ จาก 65 เหรียญฯ/บาร์เรล เป็น 60 เหรียญฯต่อบาร์เบล และตั้งแต่ปี 2563 อยู่ที่ 65 เหรียญฯต่อบาร์เรล ทำให้ Stock Gain ปี 2562 ของ PTTEP ลดน้อยลง เช่นเดียวกับธุรกิจถ่านหิน BANPU ถูกปรับลดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่านหินตั้งแต่ปี 2562 ลง 5 เหรียญฯต่อตัน เป็น 75 เหรียญฯต่อตัน จากเดิม 80 เหรียญฯต่อตัน

ภายหลังการปรับลดสมมติฐาน และการปรับประมาณการรายบริษัท ทำให้ประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน ปี 2562 ลดลงจากเดิม 2.25% มาอยู่ที่ 1.03 ล้านล้านบาท และเมื่อหักกำไรสุทธิงวด 1Q62 จำนวน 2.66 แสนล้านบาทออกไป จะเหลือกำไรสุทธิที่บริษัทจดทะเบียนต้องทำในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลือของปีอีก 7.6 แสนล้านบาท โดยเชื่อว่าน้ำหนักฐานกำไรจะอยู่ที่ครึ่งหลังของปี 2562

ส่วนแนวโน้มงวด 2Q62 คาดผลกำไรจะชะลอลงจาก 1Q62 สาเหตุหลักมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงาน ตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ หากนับเฉพาะบริษัทที่ฝ่ายวิจัย ASPS ทำการศึกษาซึ่งรวมในประมาณการแล้ว พบว่า งวด 2Q62 จะเหลือบันทึกอีกราว 1.72 หมื่นล้านบาท หลังจากบันทึกไปแล้วในงวด 4Q61 เท่ากับ 4.8 พันล้านบาท และ 1Q62 เท่ากับ 5.8 พันล้านบาท (ประเมินทั้งปี 2562 ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท)



ที่มา: ASPS

หากพิจารณากำไรรายกลุ่มอุตสาหกรรม หลักๆ พอสรุปได้ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดจะเติบโตโดดเด่น:

กลุ่มโรงไฟฟ้า-พลังงานทดแทน เติบโตได้ดีจากทั้งปริมาณและราคาขายที่เพิ่มขึ้น (IPP), การรับรู้รายได้โครงการใหม่ (SPP) รวมถึงความเข้มแสงที่สูงขึ้นตามฤดูกาล

และกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม เติบโตทั้ง QoQ และ YoY หนุนจากฐานกำไรของ MINT (คิดเป็นสัดส่วน 72% ของกำไรกลุ่มฯ)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดจะอ่อนตัว:

กลุ่มพลังงาน-ปิโตรเคมี ถูกกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่อ่อนตัวลง

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากผลประกอบการงวด 1Q62 ออกมาดีเกินคาดจากการบันทึกกำไรพิเศษ ทำให้ 2Q62 จะกลับมาเติบโตปกติตามธุรกิจหลักสินเชื่อที่ฟื้นตัว

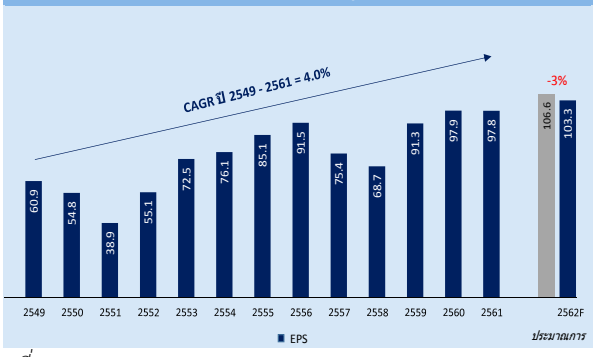
กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัยได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ใหม่ ซึ่งมีผลบังคับใช้แล้วเมื่อ 1 เม.ย. 2562

กลุ่มโรงพยาบาล เนื่องจาก 2Q62 เป็นช่วง Low season ส่วน รพ. ที่รับประกันสังคมมีโอกาสตั้งสำรองรายได้ส่วนโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) ในงวด 2Q62 เนื่องจากในทุกไตรมาส 2 ของปีจะเป็นการรับเงินจริงจากสำนักงานประกันสังคม (SSO) สำหรับงบประมาณงวดสุดท้ายของปีก่อนหน้า ทั้งนี้ นับตั้งแต่ SSO มีการปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินจาก 10,000 บาท/Adj.RW เป็น 12,800 บาท/Adj.RW ในปี 2560 ปัญหาที่เกิดขึ้นคือ SSO มีเงินเหลือไม่เพียงพอที่จะจ่าย ทำให้ รพ. ตั้งมีการตั้งสำรองรายได้ดังกล่าว

กลุ่มอื่นๆ ถูกกดดันหลักจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงานตาม พรบ. แรงงานฉบับใหม่ (ทั้งกลุ่ม ICT, กลุ่มค้าปลีก และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง) ยกเว้น TASCO งวด 2Q62 จะเติบโตแข็งแกร่ง สอดรับราคายางมะตอยฟื้นตัว และมีโอกาสรับรู้กำไรเงินชดเชยจากบริษัทประกันภัย

ภายใต้กรอบประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 เท่ากับ 1.03 ล้านล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ 103.32 บาท เติบโต 5.59%YoY ถือเป็น EPS Growth ที่สูงกว่าปี 2561 ที่หดตัว 0.08%YoY และหากใช้ฐาน EPS ดังกล่าวในการประเมินเป้าหมาย SET Index ภายใต้แนวคิด Earning Yield Gap (EYG) โดยกำหนดให้ EYG เฉลี่ยอยู่ที่ 4.28% (เท่ากับค่าเฉลี่ย 10 ปี) และ Bond Yield ไทย 1 ปี อยู่ที่ 1.8% จะให้ค่า PER เป้าหมายที่ 16.45 เท่า เทียบเท่ากับ SET Index สิ้นปี 2562 อยู่ที่ 1699 จุด ซึ่งถือเป็นระดับที่มี Upside ค่อนข้างจำกัดเมื่อเทียบกับ SET Index ในปัจจุบัน

ประมาณการกำไรต่อหุ้น (EPS) ปี 2562 (ก่อนและหลังปรับประมาณการ)



ที่มา: ASPS

การวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical View)

- ดัชนี Dow Jones ยังผันผวนและมองว่าอยู่ช่วงปลายการขึ้น
- ราคาน้ำมันดิบ Dubai กลับมาสู่โหมด Sideway
- SET Index ผ่านแนวต้านสำคัญ ด่านถัดไปมุ่งสู่ 1740 จุด

ดัชนี Dow Jones ยังแกว่งผันผวนในรูปแบบซ้ำเดิม โดยในช่วงต้น 3Q62 มีโอกาสกลับไปทดสอบแนวต้าน High เดิมอีกครั้ง แต่สัญญาณ Bearish Divergence ที่ยังคงอยู่จึงยังเสี่ยงเป็นช่วงปลายขาขึ้น ส่วนราคาน้ำมันดิบที่ปรับลงแรงในช่วงปลาย 2Q62 มีโอกาสเห็นการฟื้นกลับแต่อย่างไรก็ตามสัญญาณโดยรวมคาดว่าจะยังฟื้นจำกัดและจะแกว่งในรูปแบบ Sideway ขณะที่ SET Index ผ่านแนวต้านสำคัญของ Downtrend Line คาดมีแรงหนุนต่อแต่พื้นที่การขึ้นคาดว่าจะจำกัด โดยคาดกรอบหลักที่ 1660-1740 จุด

SET Index (Weekly)

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

SET50 Index (Weekly)

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

กลยุทธ์การลงทุน

จับสัญญาณทางเทคนิค บนหุ้นพื้นฐานเด่น 2Q61:

- หุ้นแนวโน้มขาขึ้นรอบใหม่ : CK SCCC MCS
- หุ้น Momentum ขาขึ้น : EASTW RJH THANI
- หุ้นรอสะสมที่แนวรับ : BBL BDMS ROBINS TU
- หุ้นรอเลือกทาง : GPSC

SET50 Index Futures:

คาดว่า SET50 Index อยู่ในโหมดฟื้นตัวหลังจากผ่านแนวต้านสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามการปรับขึ้นเร็วในช่วงปลาย 2Q62 ทำให้มีโอกาสเห็นแรงขายทำกำไรออกมายามขึ้นทดสอบแนวต้าน 1150 จุด กลยุทธ์แนะนำ Trading S50U19 ตามกรอบ 1100 – 1150 จุด โดยเปิด Short ที่กรอบบนและกลับไปเปิดสถานะ Long ที่กรอบล่าง แต่หากหลุด 1100 จุด ให้ทำ Follow Short เป้าที่ 1050 จุด

กลยุทธ์ Spread Trading คาดว่า Spread ระหว่าง S50Z19-S50U19 ณ วันที่ 27 ก.ย. 2562 เท่ากับ 1.23 จุด ซึ่งนำมากำหนดกลยุทธ์โดย เปิด Short Spread S50U19Z19 เมื่อผลต่างระหว่าง S50Z19-S550U19 มีค่าสูงกว่า 3.23 จุด หรือสลับมา Long Spread S50M19U19 เมื่อ Spread มีค่าต่ำกว่า 0.77 จุด

SET50 Option:

แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1150 ถึง 1175 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1150 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 1100 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

วิเคราะห์ทางเทคนิค

DOW JONES

ภาพเทคนิครายสัปดาห์ ดัชนี Dow Jones ยังคงเคลื่อนไหวรูปแบบซ้ำ a-b-c-d-e (ดังรูป) และอยู่ในจังหวะ e ที่กำลังขึ้นมาทดสอบแนวต้าน 27,000 จุด จึงประเมินกรอบการเคลื่อนไหวหลักของ 2Q62 จะอยู่ที่ 23,400-27,000 จุด ทั้งนี้หากผ่านได้จะเป็นสัญญาณบวกจากการผ่านแนวต้านสำคัญ โดยมีแนวต้านจิตวิทยาถัดไปที่ 28,000 จุด แต่อย่างไรก็ตามสัญญาณ Bearish Divergence ที่เกิดขึ้น ยังมีความเสี่ยงที่จะเป็นช่วงปลายขาขึ้นซึ่งมักจะเป็นภาพที่เห็นความผันผวนมากขึ้น การ Trading จึงควรเพิ่มความระมัดระวัง

สรุปคาดการณ์ 3Q62

ดัชนี Dow Jones เคลื่อนไหวรูปแบบซ้ำ a-b-c-d-e (ดังรูป) โดยไตรมาสนี้คาดอยู่ในโหมดขาขึ้นช่วงปลาย มองกรอบการเคลื่อนไหวอยู่ที่ 23,400-27,000 จุด ทั้งนี้การผ่านแนวต้านกรอบบนจะเปิด Upside ไปที่ 28,000 จุด

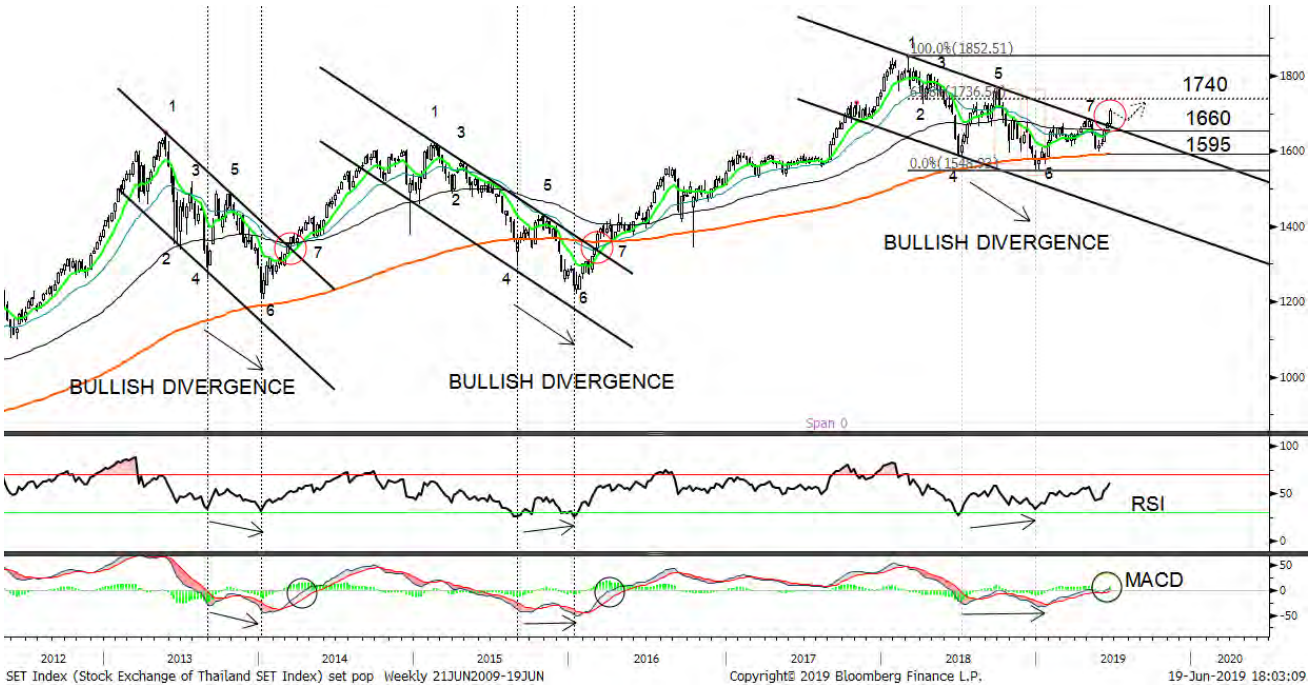
Dubai Crude Oil

ภาพเทคนิครายสัปดาห์ของราคาน้ำมันดิบดูไบ คาดว่าจะจบรอบของการ Technical Rebound หลังจากขึ้นมาติดแนวต้านที่ 71.50 เหรียญฯ และปรับลงแรงจนหลุดเส้นค่าเฉลี่ยเคลื่อนที่ทุกเส้น แต่อย่างไรก็ตามด้วย RSI ที่เริ่มกลับมาใกล้เขต Oversold อีกครั้งจึงเชื่อว่าพื้นที่การลงจะจำกัดที่และเป็นการแกว่ง Sideway ตามกรอบ 49.00-65.00 เหรียญฯ

สรุปคาดการณ์ 3Q62

คาดจบรอบการ Technical Rebound โดยไตรมาสนี้คาดแกว่ง Sideway ตามกรอบ 49-65 เหรียญฯ

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 2Q62 คาด SET Index มี Downside จำกัดที่ 1580 จุด และสุดท้ายคาดว่าจะแกว่งขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 1700 จุดได้เป็นอย่างน้อย

ผลที่ออกมาปรากฏว่า SET Index แกว่งตัวในช่วง 1599 – 1712 จุด แต่ระหว่างช่วง 2Q62 แกว่งผันผวนอย่างมาก โดยเป็นการปรับขึ้นในช่วงเม.ย. ทำจุดสูงสุดที่ 1683 จุด ก่อนเดือน พ.ค. ปรับลงมาทำจุดต่ำสุด 1599 จุด ตามมาด้วยการฟื้นในเดือน มิ.ย. ที่ขึ้นมาจุดสูงสุดที่ 1712 จุด ใกล้เคียงเป้าหมายที่ประเมินไว้ โดยปัจจุบันปิดที่ 1705.98 จุด

สำหรับในช่วง 3Q62 ประเมินโดยใช้กราฟรายสัปดาห์ของ SET Index ที่หลังจากผ่านแนวต้าน Downtrend Line ใหญ่ที่ 1660 จุด ถือเป็นสัญญาณบวกที่มีนัยฯ ส่วน MACD ตัดแกน 0 ขึ้นถือเป็นสัญญาณบวกยืนยัน ซึ่งจากที่ผ่านมา จะเห็นการปรับขึ้นได้ดีเสมอ สัญญาณเชิงบวกดังกล่าวทำให้ภาพของต้น 3Q62 จะเห็นการปรับขึ้น โดยมีแนวต้านเป้าหมายที่ 1740 จุด (ซึ่งเป็นจุดที่เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุด High ของรอบที่ 1852 จุด และ Low ของรอบที่ 1546 จุด) คาดการปรับขึ้นทดสอบข้างต้น จะเห็นการแรงขายทำกำไรให้เกิดการปรับฐาน โดยมีแนวรับสำคัญตรง Downtrend Line ที่ 1660 จุด ทั้งนี้หากยังยืนได้ การเคลื่อนไหวช่วงที่เหลือของ 3Q62 จะเป็นการแกว่งผันผวนในกรอบ 1660-1740 จุด ต่อไป แต่หากยืนไม่ได้การปรับฐานมีโอกาสลงมาที่ EMA 200 สัปดาห์ที่บริเวณ 1600 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 19 พ.ค. 2562 อยู่ที่ 1705.98 จุด

SET **ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงแกว่งขึ้น Sideway Up โดยมีฐานแนวรับที่ 1680 จุด เพื่อขยับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 1720 และ 1740 จุด

SET **ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากการปรับขึ้นทดสอบแนวต้าน 1740 จุด เชื่อว่าจะเห็นการปรับฐานลงมาโดยมีแนวรับช่วง 1660-1680 จุด

SET **ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2562) : ประเมินการลงมาทดสอบแนวรับ 1660 จุดเป็นจุดที่มีนัยฯ หายืนได้สุดท้ายจะเป็นการกลับไปทดสอบที่ 1740 จุดอีกครั้ง แต่หากหลุดลงมาจะมีความเสี่ยงลงมาทดสอบที่ EMA 200 สัปดาห์ที่ 1600 จุด

BBL :

ภาพรายสัปดาห์กำลังเคลื่อนที่ในรูปแบบของ Sideways Up โดยช่วงที่ผ่านมาราคามีแนวรับ EMA 200 สัปดาห์คอยทำหน้าที่หนุนราคาเอาไว้อย่างต่อเนื่อง (ตามแนว A-B-C) หากพฤติกรรมยังคงเป็นแบบเดิม เชื่อว่าในระยะถัดไปคาดว่าจะเห็น Downside ที่จำกัด ทำให้เป็นจุดน่าสะสมเพื่อหวังจังหวะ Technical Rebound ขึ้นทดสอบแนวต้านด่านสำคัญที่ 217 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 193 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 217 บาท

BDMS :

ภาพรวมกำลังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ Uptrend Channel และ EMA 200 สัปดาห์ (ดังรูป) นอกจากนี้ ยังเกิดสัญญาณบวกจาก MACD ที่ฟื้นตัวขึ้นเหนือแกนศูนย์ และหากพิจารณาจากกรอบก่อนๆ ที่เกิดสัญญาณดังกล่าวขึ้น (ตามแนว A-B-C) ราคาสามารถที่จะปรับตัวขึ้นต่อได้และเป็นจุดเข้าสะสมที่ดีทุกกรอบ หากพฤติกรรมยังซ้ำเดิม คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน High เดิมที่ 28.00 บาท ได้ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่ 24.00 – 24.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.00 บาท

CK :

ภาพรายสัปดาห์กำลังอยู่ในจุดที่น่าสนใจ หลังเพิ่งเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน Downtrend Channel อย่างหมาดๆ เป็นการเปิด Upside ขึ้นมา ประกอบกับ MACD ที่ฟื้นตัวขึ้นเหนือแกนศูนย์ สนับสนุนการ Breakout อีกเช่นกัน จึงคาดว่าในระยะถัดไป การเคลื่อนไหวของ CK จะมีโมเมนตัมการขึ้นที่ดีตราบใดที่ไม่กลับลงมาต่ำกว่าแนวรับ 27.75 บาท ทั้งนี้ ประเมินแนวต้านถัดไปไว้ที่ 32.25 และ 34.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 28.25 – 27.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 34.50 บาท

EASTW :

ภาพรวมกำลังอยู่ในจังหวะ Technical Rebound หลังลงมาทดสอบแนวรับสำคัญที่บริเวณ 10.50 บาท ซึ่งคอยทำหน้าที่คอยหนุนราคาเอาไว้ได้อย่างยอดเยี่ยม (ตามลูกศร) นอกจากนี้ หลังการผ่านแนวต้านระยะสั้นที่ 11.40 บาท ขึ้นมาได้ ทำให้ราคามีโมเมนตัมในการปรับตัวขึ้นที่ดี จึงคาดว่าในระยะถัดไปมีโอกาสปรับตัวขึ้นทดสอบ 12.20 และ 13.90 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 11.40 – 11.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.20 และ 13.90 บาท ตามลำดับ

GPSC :

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ GPSC เป็นการแกว่งพักตัวในกรอบ Sideways 54.00 – 64.00 บาท แต่อย่างไรก็ตาม คาดว่า Downside ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากอยู่ที่บริเวณแนวรับ Fibonacci Retracement ระดับ 61.8% และ EMA 200 สัปดาห์ จึงถือเป็นโอกาสน่าสะสมหากราคาอ่อนตัวลงมาที่บริเวณกรอบล่าง นอกจากนี้ หากราคาสามารถผ่านกรอบบนที่บริเวณ 64.00 บาท ไปได้ จะเป็นสัญญาณบวกที่มีนัยสำคัญ เพื่อเปลี่ยนกรอบการเคลื่อนไหวไปที่ 64.00 – 74.00 บาท ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 54.00 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 64.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 74.00 บาท

MCS :

ราคาปัจจุบันของ MCS ถือว่ากำลังอยู่ในจุดที่น่าสนใจ เนื่องจากกำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับ Uptrend Line สำคัญ ไม่เพียงเท่านั้น การทดสอบครั้งนี้ ยังมีสัญญาณเชิงบวกที่สนับสนุนอย่าง Bullish Divergence จาก RSI สะท้อน Downside ที่จำกัด แต่อย่างไรก็ตาม ราคายังมีแนวต้านระยะสั้นอยู่ที่ 7.30 บาท หากผ่านได้จะเป็นการเปิด Upside ขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 8.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 7.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 8.75 บาท

RJH :

ภาพรายสัปดาห์ของ RJH กำลังอยู่ในโมเมนตัมของการปรับตัวขึ้น หลังเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ผ่านแนวต้าน Downtrend Channel ที่กดดันราคามาตลอดระยะเวลา 5 เดือน สัญญาณดังกล่าวจึงมีโอกาสที่จะจบรอบขาลง และเปลี่ยนแนวโน้มเป็นขาขึ้นในระยะถัดไป ทั้งนี้ สัญญาณหนึ่งที่ช่วยยืนยันคือการผ่านแนวต้าน 25.00 บาท หากผ่านได้มีโอกาสขึ้นไปทดสอบ High เดิม ในช่วงปี 2017 ที่ 28.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทะยอยสะสมที่แนวรับ 22.50 บาท หรือ Follow Buy เมื่อผ่าน 25.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.50 บาท

ROBINS :

ภาพรายสัปดาห์กำลังอยู่ในโหมดของการปรับฐาน ตาม Downtrend Channel ดังรูป แต่อย่างไรก็ตามการปรับลงช่วงที่ผ่านมาจนเข้าใกล้แนวรับกรอบล่าง Downtrend Channel ที่ 53.25 บาท จึงมีโอกาสใช้แนวดังกล่าวเป็นจุดเข้ารับสำหรับการเกิด Technical Rebound ได้ โดยมีแนวต้านอยู่ที่ 60.50 และ 64.75 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทะยอยสะสมที่แนวรับ 53.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 64.75 บาท

OUTLOOK

SCCC :

ภาพการเคลื่อนไหวรายสัปดาห์ของ SCCC เกิดสัญญาณ Bullish Divergence จาก MACD ในช่วงปี 2016 – 2017 สะท้อนขาลงช่วงปลาย ประกอบกับราคาได้ทำรูปแบบการพักตัว Symmetrical Triangle (การพักตัวที่กรอบล่างถูกยก Low และ กรอบบนถูกกด High) และเลือกที่จะ Breakout ขึ้นผ่านกรอบบนเป็นสัญญาณบวกที่ทำให้ราคาอาจเปลี่ยนแปลงแนวโน้มได้ โดยประเมินแนวต้านที่ราคามีโอกาสขึ้นไปทดสอบอยู่ที่ 259 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 220 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 259 บาท

TU :

การเคลื่อนไหวรายสัปดาห์กำลังเคลื่อนที่แบบ Sideways Up ตามกรอบ Uptrend Channel ขนาดเล็ก โดยล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะฟื้นตัวขึ้นจากกรอบล่างเพื่อกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน High เดิมที่ 19.50 บาท ทั้งนี้ ณ แนวต้านดังกล่าวถือว่าเป็นจุดที่สำคัญมาก เนื่องจากว่าหากเกิดการ Breakout ผ่านไปได้จะเป็นการผ่านแนว Downtrend Channel ขนาดใหญ่อีกด้วย สะท้อนว่ามีโอกาสเปลี่ยนแปลงแนวโน้มในระยะกลาง-ยาว

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 17.70 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 19.50 บาท

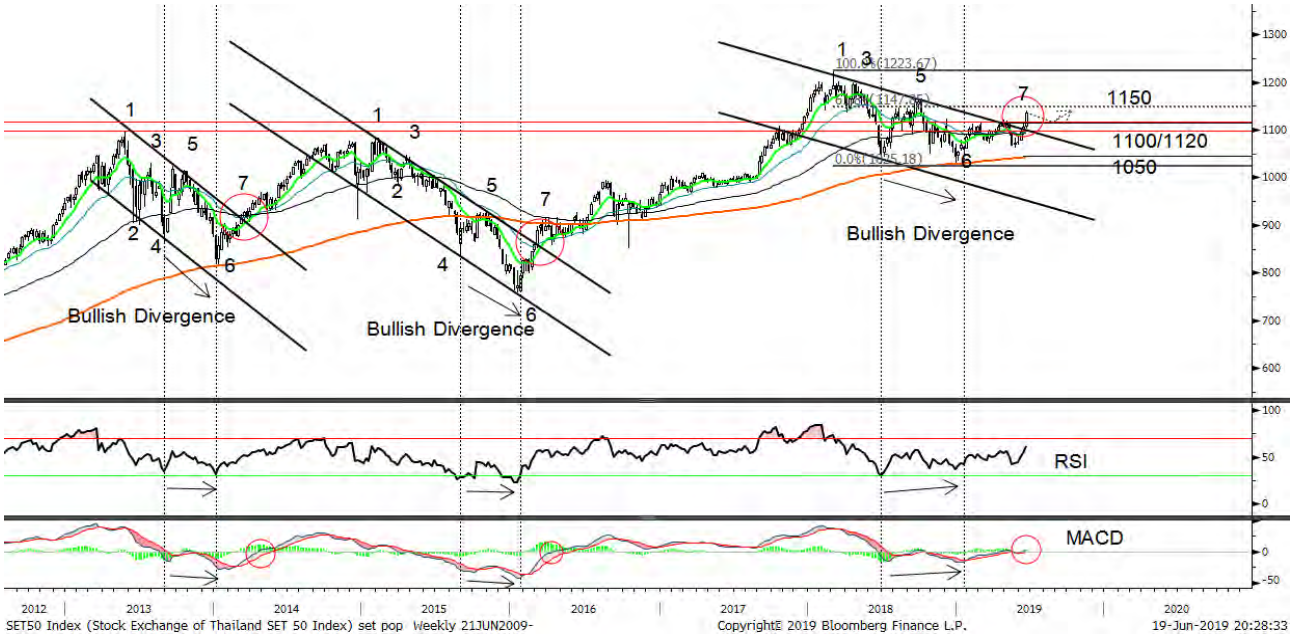
THANI :

ภาพรายสัปดาห์กำลังเคลื่อนที่ภายในกรอบ Sideways 5.50 – 7.00 บาท ซึ่งล่าสุดราคาสามารถผ่านแนวต้านระยะสั้นที่ 6.45 บาท ขึ้นมา เป็นการเปิด Upside ขึ้นทดสอบแนวต้านกรอบบนที่ 7.00 บาท จึงคาดว่าในระยะถัดไปจะเห็นโมเมนตัมการขึ้นที่ดีกว่าช่วงที่ผ่านมา

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อที่บริเวณแนวรับ 5.50 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 6.45 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 7.00 บาท

SET50 Index Futures



SET50 Index

Invest+ ฉบับ 2Q62 คาด SET50 Index มี Downside จำกัดที่ 1050 จุด และสุดท้ายคาดว่าจะแกว่งขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 1120 จุดได้เป็นอย่างน้อย

ผลที่ออกมาปรากฏว่า SET50 Index แกว่งตัวผันผวนลักษณะฟันปลา โดยขึ้นทำจุดสูงสุดในเดือน เม.ย. ที่ 1120 จุด ก่อนที่จะปรับฐานลงมาทำจุดต่ำสุดตรง 1060 จุด ตามมาด้วยช่วงท้ายเดือน มิ.ย. ปรับขึ้นแรงผ่านแนวต้าน 1120 จุดขึ้นได้ ล่าสุดปิดที่ 1135.23 จุด

สำหรับในช่วง 3Q62 ประเมินโดยใช้กราฟรายสัปดาห์ของ SET50 Index ที่หลังจากผ่านแนวต้านสำคัญที่ 1120 จุด ถือเป็นสัญญาณบวกที่มีนัยฯ เช่นเดียวกับ MACD ตัดแกน 0 ขึ้นถือเป็นสัญญาณบวกยืนยัน ซึ่งจากพฤติกรรมในอดีตที่ผ่านมาจะเห็นการปรับขึ้นได้ดีเสมอ สัญญาณเชิงบวกดังกล่าวทำให้ภาพของต้น 3Q62 จะเห็นการปรับขึ้น โดยมีแนวต้านเป้าหมายที่ 1150 จุด (ซึ่งเป็นจุดที่เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุด High ของรอบที่ 1223 จุด และ Low ของรอบที่ 1031 จุด) ประเมินการปรับขึ้นทดสอบข้างต้น อาจเห็นการขายทำกำไรให้เกิดการปรับฐาน โดยมีแนวรับสำคัญของ Downtrend Line ที่ 1100 จุด ทั้งนี้หากยืนได้ การเคลื่อนไหวช่วงที่เหลือของ 3Q62 จะเป็นการแกว่งผันผวนในกรอบ 1100-1150 จุดต่อไป แต่หากยืนไม่ได้การปรับฐานมีโอกาสลงมาที่ EMA 200 สัปดาห์ที่บริเวณ 1050 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 19 พ.ค. 2562 อยู่ที่ 1135.23 จุด

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : อยู่ในช่วงแกว่งขึ้น Sideway Up โดยมีฐานแนวรับที่ 1120 จุด เพื่อขยับขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ 1150 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังจากการขึ้นทดสอบแนวต้าน 1150 จุด เชื่อว่าจะเห็นการปรับฐานลงมาโดยมีแนวรับที่แนวรับโซน 1100 - 1120 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2562) : ประเมินการลงมาทดสอบแนวรับ 1100 จุดเป็นจุดที่มีนัยฯ หายืนได้สุดท้ายจะเป็นการกลับไปทดสอบที่ 1150 จุด แต่หากหลุดลงมาจะมีความเสี่ยงลงมาทดสอบที่ EMA 200 สัปดาห์ที่ 1050 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

กราฟทางเทคนิค : S50U19

SET50 ที่ระดับค่า PER ต่างๆ

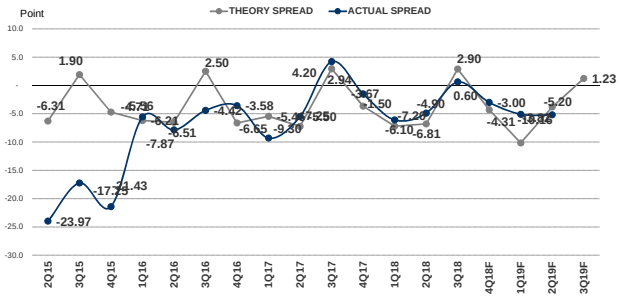
(เท่า)	ม.ค. 62E	มี.ค. 62E	เม.ย. 62E	พ.ค. 62E	มิ.ย. 62E	ก.ย. 62E	ธ.ค. 62E
PER 12	785	786	787	787	787	789	790
PER 13	851	852	852	853	853	854	856
PER 14	**916**	**917**	**918**	**918**	**919**	**920**	**922**
PER 15	**982**	**983**	**983**	**984**	**984**	**986**	**987**
PER 16	**1,047**	**1,048**	**1,049**	**1,049**	**1,050**	**1,052**	**1,053**
PER 17	1,112	1,114	1,114	1,115	1,115	1,117	1,119
PER 18	1,178	1,179	1,180	1,180	1,181	1,183	1,185
PER 19	1,243	1,245	1,245	1,246	1,247	1,249	1,251

คาดการณ์ Spread ณ สิ้นเดือนจาก ASPS Model

	เป้าหมาย Spread ซีรีย์ใกล้ - ซีรีย์ใกล้					
	S50N19	S50Q19	S50U19	S50V19	S50X19	S50Z19
	ณ 30 ก.ค.62	ณ 29 ส.ค.62	ณ 27 ก.ย.62	ณ 30 ต.ค.62	ณ 28 พ.ย.62	ณ 27 ธ.ค.62
S50N19						
S50Q19	-3.92					
S50U19	-4.89	-0.97				
S50V19	-5.55	-1.63	-0.66			
S50X19	-3.96	-0.04	0.92	1.59		
S50Z19	-3.65	0.26	1.23	1.89	0.31	

*สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยนโยบายระหว่าง ต.ค. - ธ.ค. 62 เท่ากับ 1.75%

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้นกับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



Market Outlook

การส่งสัญญาณดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของ FED ภายหลังจากดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสหรัฐฯเริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญที่ทำให้เกิดการเคลื่อนย้ายเม็ดเงินออกจาก Dollar Asset เข้ามาสู่ตลาดสารหนี้และตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียมากขึ้น ส่วนปัจจัยด้านการเมืองในประเทศอยู่ในภาวะที่ผ่อนคลายลง หลังการได้มาซึ่งรัฐบาลที่มาจากการเลือกตั้ง โดยน่าจะเข้ามาบริหารประเทศอย่างเต็มตัวใน 2H62 จะเป็นแรงที่ช่วยดึงดูด Fund Flow ไหลเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย แต่อย่างไรก็ตามยังมีประเด็นที่ต้องติดตามคือเรื่องเสถียรภาพของรัฐบาลใหม่ รวมถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีน ซึ่งทำให้เห็นการปรับลด GDP Growth ทั่วโลกรวมถึงไทยและการที่ราคาน้ำมันดิบปรับลดลง ได้มีผลต่อเนื่องไปยังประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียน ทำให้เกิด Downside แต่อีกมุมหนึ่งก็มีผลดีจากการที่ธนาคารกลางแต่ละประเทศต้องกลับมาใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย ภายใต้ปัจจัยแวดล้อมดังกล่าวจึงคาดงวด 3Q62 SET50 Index ยังแกว่งขึ้นได้จำกัดที่บริเวณ 1150 จุด (คิดเป็น PER 17.5 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย PER 10 ปีย้อนหลัง + 1 S.D.) และมีโอกาสปรับฐานลงมาที่ 1050 จุด (คิดเป็น PER 16 เท่า)

กลยุทธ์ SET50 Index Futures

Direction Trading: การปรับขึ้นเร็วในช่วงปลาย 2Q62 ทำให้มีโอกาสเห็นแรงขายทำกำไรออกมายามขึ้นทดสอบแนวต้าน 1150 จุด กลยุทธ์แนะนำ Trading ตามกรอบ 1100 – 1150 จุด โดยเปิด Short ที่กรอบบนและกลับไปเปิดสถานะ Long ที่กรอบล่าง แต่หากดัชนีหลุด 1100 จุด ให้ทำ Follow Short มีเป้าที่ 1050 จุด

Spread Trading: คาดการณ์ Spread ระหว่าง S50Z19 ลบด้วย S50U19 ณ วันที่ 27 ก.ย. 2562 จะเท่ากับ 1.23 จุด ซึ่งสามารถนำมากำหนดกลยุทธ์การลงทุนได้ดังนี้

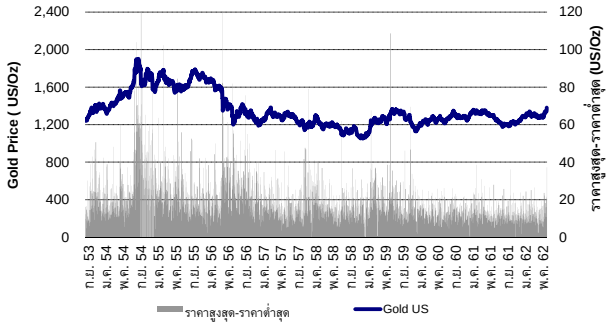
1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U19Z19 มีค่าสูงกว่า 3.23 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = 1.23+2 จุด)

2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M19U19 มีค่าต่ำกว่า -0.77 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = 1.23-2 จุด)

กลยุทธ์ SET50 Index Option

Direction Trading: ภายใต้ช่วง 3Q62 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1100-1150 จุด แนะนำให้เปิด Long Put Option Series U19 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1150 ถึง 1175 จุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1150 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่าง SET50 ที่ 1100 จุด และสลับมาเปิด Long Call แทน

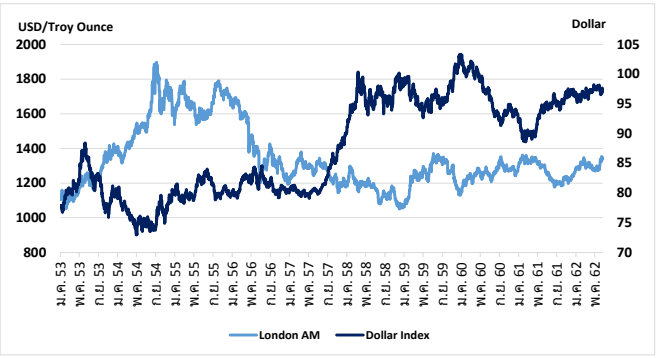
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญฯ/ออนซ์)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ราคาต่ำสุด	1,303	1,248	1,174	1,188	1,276	1,271
ราคาสูงสุด	1,358	1,353	1,258	1,282	1,341	1,380
Max-Min	56	105	84	94	65	110
ราคาเฉลี่ย	1,330	1,307	1,213	1,230	1,303	1,298
S.D	12.2	25.4	21.3	20.9	15.4	25.1
% return	1.7%	-5.4%	-4.8%	7.9%	1.2%	7.2%

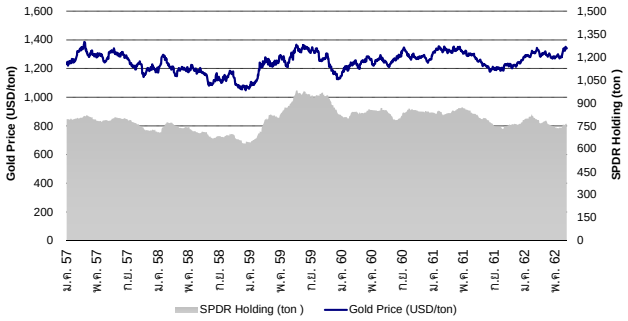
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q62 ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. – 20 มิ.ย. 2562

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	30.75	31.00	31.25	31.50	31.75
1,250	18,270	18,419	18,568	18,716	18,865
1,270	18,563	18,714	18,865	19,016	19,166
1,290	18,855	19,008	19,162	19,315	19,468
1,310	19,147	19,303	19,459	19,614	19,770
1,330	19,440	19,598	19,756	19,914	20,072
1,350	19,732	19,893	20,053	20,213	20,374
1,370	20,024	20,187	20,350	20,513	20,676
1,390	20,317	20,482	20,647	20,812	20,977
1,410	20,609	20,777	20,944	21,112	21,279

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

ราคาทองคำ 3Q62 ขึ้นได้ภายใต้กรอบจำกัด

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกงวด 2Q62 ผันผวนอย่างหนัก เห็นได้จากจุดต่ำสุดกับสูงสุดอยู่ในกรอบ 110 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยระหว่างเดือน เม.ย. – พ.ค. ราคาปรับลงมาแตะจุดต่ำสุดที่ 1,271 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ ก่อนเริ่มดีดตัวขึ้นตั้งแต่ต้นเดือน มิ.ย. และเดินหน้าปรับขึ้นต่อเนื่องแตะจุดสูงสุดที่ 1,380 เหรียญฯ จากสงครามการค้าสหรัฐและจีนกลับมาปะทุอีกรอบ หลังสหรัฐปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้าน USD จาก 10% เป็น 25% และตามมาด้วยการกดดัน Huawei รวมถึงการส่งสัญญาณชัดเจนของประธานธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ถึงการเปิดโอกาสลดดอกเบี้ยนโยบายจากปัจจุบันที่ 2.5% ถ้ามีความจำเป็น ทำให้ Dollar Index อ่อนค่าและเงินลงทุนเข้าสู่สินทรัพย์ปลอดภัย โดยการประชุมเฟดครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 18-19 มิ.ย. มีมติคงดอกเบี้ยตามเดิม แต่พร้อมปรับลดดอกเบี้ยปีนี้ ทำให้ราคาทองคำ ณ 20 มี.ค. 2562 ยืนบริเวณ 1,378 เหรียญฯ

ประเมินแนวโน้มราคาทองคำ 3Q62 แกว่งตัวในกรอบ 1,340-1,400 เหรียญฯ โดยมีปัจจัยหนุนต่อราคา คือ วัฏจักรดอกเบี้ยโลกที่เป็นขาลงชัดเจน โดยเฉพาะสหรัฐ คาดการณ์มีโอกาสสูงที่เฟดจะปรับลดอัตราดอกเบี้ย 1-2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ ย่อมกดดันให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ในทิศทางอ่อนค่า แต่อย่างไรก็ตามยังมีประเด็นที่ต้องติดตามและให้น้ำหนัก คือ พัฒนาการของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน ซึ่งความไม่แน่นอนยังอยู่ระดับสูง แม้ล่าสุดสถานการณ์ดูคลี่คลายขึ้น หลังมีกระแสข่าวที่ประธานาธิบดีทั้ง 2 ประเทศจะมีการพบปะนอกรอบในการประชุม G-20 ที่ญี่ปุ่นปลายเดือน มิ.ย. นี้ หากสามารถเจรจากันได้ อาจทำให้ความน่าสนใจทองคำลดน้อยลง แต่หากเจรจาไม่สำเร็จ และทั้ง 2 ฝ่ายเดินหน้ากีดกันการค้าต่อไป น่าจะเป็นแรงหนุนต่อราคาทองคำ โดยประเมินการดีดตัวขึ้นของราคาทองคำมีโอกาสขึ้นไปแตะระดับ 1,400 เหรียญฯ

อยู่ในกรอบ 1,340-1,400 เหรียญฯ

รูปแบบการเคลื่อนไหวของทองคำที่ผันผวน และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้กลยุทธ์ทำกำไรใน Gold Future ควรเป็นลักษณะ Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,340-1,400 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ โดยโอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีที่ราคาทองคำเข้าใกล้บริเวณ 1,340 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,860 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 31.1 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในขา Short หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้บริเวณ 1,400 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,750 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFQ19 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน สิงหาคม 2562 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน ภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.1 บาท/เหรียญฯ พบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะทำให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 160 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

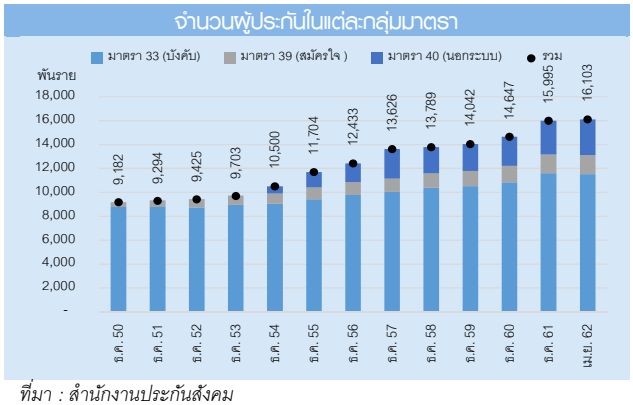
เข้า High Season

- ช่วง 2Q62 Low Season กลุ่มรพ.รับประกันสังคมอาการไม่ค่อยดีนัก
- ผู้ป่วยตะวันออกกลางจะกลับมาหนุนกำไรใน 3Q62 High season
- ชอบหุ้นมั่นคงเลือก BDMS แต่หากเน้นเติบโต RJH น่าสนใจสุด

ประกันสังคมยังมีจุดด้อยที่รอแก้ไข

งวด 2Q62 กลุ่ม รพ. ที่รับประกันสังคม (SSO) จะมีการตั้งสำรองหรือปรับลดรายได้ส่วนโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) เช่น การผ่าตัดหัวใจ และผ่าตัดใหญ่ต่างๆ เนื่องจากความเหลื่อมของเวลาในการรับรู้รายได้กับการได้รับเงินจริงจากสำนักงานประกันสังคม ทำให้ รพ. จะตั้งประมาณการรายได้ไว้ที่ 12,800 บาท/Adj.RW ตามอัตราที่สำนักงานประกันสังคมประกาศไว้เบื้องต้น แต่ใน 2Q62 ได้รับเงินจริงในอัตราเฉลี่ยเพียง 9,667 บาท/Adj.RW ซึ่งเป็นปัญหาเดียวกับที่เคยเจอเมื่อปีที่แล้ว ที่ได้รับเงินจริง 10,200 บาท/Adj.RW เนื่องจากในทุกไตรมาส 2 ของปี จะเป็นการรับเงินจริงสำหรับงบประมาณงวดสุดท้ายของปีก่อนหน้า ซึ่งมีเหลือไม่เพียงพอนับตั้งแต่ SSO มีการปรับเพิ่มอัตราการจ่ายเงินจาก 10,000 บาท/Adj.RW เป็น 12,800 บาท/Adj.RW ในปี 2560 ปัญหาที่เกิดขึ้นดังกล่าว อาจทำให้ SSO ต้องมีการปรับแก้กฎระเบียบอีกครั้ง เบื้องต้นอาจมีการกำหนดอัตราการจ่ายคงที่ตลอดทั้งปี เพื่อไม่ต้องมาปรับปรุงรายการทุกๆ ปีเช่นนี้

เป็นที่สังเกตุว่าตั้งแต่ปี 2550 มีผู้ประกันตนที่เกษียณอายุและออกจากภาคบังคับไปแล้ว จ่ายเงินสมทบเองตามมาตรา 39 เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 13% ต่อปี เพื่อให้ยังใช้สิทธิ SSO ในการรักษาได้อยู่ แต่ในอีกด้านก็ทำให้ต้นทุนของ รพ. สูงขึ้นด้วย เนื่องจากผู้สูงอายุจะเป็นโรคเรื้อรังที่ต้องรักษาต่อเนื่องมากกว่าวัยอื่นๆ ดังนั้น SSO น่าจะต้องมีการปรับเพิ่มเงินสมทบ หรือปรับโครงสร้างการจ่ายเงินที่เหมาะสม สอดคล้องกับแนวโน้มที่เกิดขึ้น เพื่อเป็นแรงจูงใจให้ รพ. เอกชน ยังอยู่ในระบบประกันสังคมต่อไป ป้องกันปัญหา ขาดแคลน รพ. ในระบบ ซึ่งคาดว่าจะมีความชัดเจนใน 1-2 ปีนี้



ที่มา : สำนักงานประกันสังคม

มาตรการควบคุมยาฯ ยังไม่พุ่งเป้าที่ราคา

ประเด็นเรื่องการควบคุมราคายา เวชภัณฑ์ และบริการทางการแพทย์ คืบหน้าถึงขั้นการกำหนดมาตรการชุดแรกแล้ว ประกอบด้วย 1) ให้แจ้งราคายาตามบัญชีและหากมีการปรับราคาต้องแจ้งกรมการค้าภายในล่วงหน้า 2) ให้แสดง QR Code เพื่อเข้าถึงข้อมูล แจ้งค่าบริการก่อน และออกใบสั่งยาผู้ป่วยนอกตามมาตรฐาน และ 3) ตั้งอนุกรรมการพิจารณาเรื่องร้องเรียน จะสังเกตุว่ายังไม่ได้มีมาตรการกำหนดเพดานราคา หรือ ส่วนต่างราคาอย่างที่ตลาดเคยกังวลกัน ส่วนความเคลื่อนไหวล่าสุดศาลปกครองก็มีคำวินิจฉัยยกคำร้องกรณีที่ รพ. เอกชน ขอให้ทุเลาการบังคับใช้ประกาศการขึ้นทะเบียนสินค้า/บริการควบคุมของ กกร. แล้ว

อย่างไรก็ตามหากในอนาคต กกร. กำหนดมาตรการอื่นๆ ก็มีโอกาสที่ รพ. เอกชนจะฟ้องร้องอีกครั้ง หากได้รับความเสียหายโดยตรง ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป

2Q62 รพ.รับผู้ป่วยเงินสดจะเด่นกว่า ปกส.

ในงวด 2Q62 จะเป็นงวดที่ รพ. แทบทุกแห่ง (ยกเว้น BDMS) จะมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายตาม พรบ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ ที่มีผลบังคับใช้ในวันที่ 5 พ.ค. 62 ที่ผ่านมา รวมเป็นเงินจำนวน 242.4 ล้านบาท เป็นแรงกดดันกำไรที่สำคัญในงวดนี้

สรุปการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษตาม พรบ. คุ้มแครองแรงงานฉบับใหม่

หน่วย : ล้านบาท	บันทึกใน 1Q62	บันทึกใน 2Q62	รวม
BDMS	616.30	-	616.30
BH	-	144.00	144.00
BCH	-	30.00	30.00
CHG	-	17.00	17.00
LPH	-	13.06	13.06
RJH	-	10.34	10.34
PR9	-	28.00	28.00
รวมที่ Coverage	**616.30**	**242.40**	**858.70**

ที่มา : งบการเงินของแต่ละบริษัท

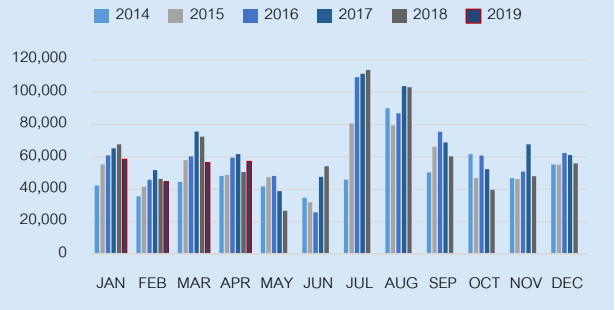
นอกจากนี้ กลุ่ม รพ. ที่รับประกันสังคม ประกอบด้วย BCH, CHG, LPH และ RJH ยังจะมีตั้งสำรองรายได้โรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง RW>2 อีกส่วนหนึ่งดังที่ได้กล่าวไปในหัวข้อแรก แต่หากเทียบกับฐานเดิมงวด 2Q61 ที่เคยตั้งสำรองอยู่แล้ว การตั้งสำรองในครั้งนี้จะกระทบการเติบโตของกำไรงวด 2Q62 เฉลี่ยเพียง 5% ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับวิธีการและนโยบายทางบัญชีของบริษัทด้วย โดยรวมมองว่า รพ. ที่รับประกันสังคม จะมีแรงกดดันเรื่องการเติบโตมากกว่า รพ. ที่เน้นรับผู้ป่วยเงินสดอย่าง BDMS, BH และ PR9 อย่างไรก็ตาม RJH ที่ดำเนินนโยบายลดต้นทุน-ค่าใช้จ่ายที่ได้ผลจริง จะช่วยหนุนให้ Margin จากการดำเนินงานสูงขึ้น ชดเชยผลกระทบจากแรงกดดันทั้ง 2 ประเด็นข้างต้นได้ดีกว่า รพ. อื่นๆ

High Season ปีนี้ ลุ้นโตเพิ่มจากต่างชาติ

ในงวด 3Q62 ซึ่งเป็น High Season ตามปกติของกลุ่ม รพ. เนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝนที่มีผู้ป่วยในประเทศทั้งชาวไทย และกลุ่มชาวต่างชาติที่ทำงานในประเทศไทย (Expat.) มากที่สุดในรอบปี โดยในปีนี้ รพ. ที่ศึกษาทุกแห่ง ต่างมีการขยาย Capacity / ขยายโรงพยาบาลใหม่ๆ รองรับการเติบโตในช่วง High Season ไว้แล้ว ไม่ว่าจะเป็น BDMS และ CHG ที่มี รพ. เปิดใหม่ ซึ่งยังมีห้องเหลือรองรับการเติบโตได้อีกมาก ขณะที่ BCH ได้มีการขยาย รพ. เกษมราษฎร์ รามคำแหง และ รพ. เกษมราษฎร์ อินเตอร์ฯ รัตนาธิเบศร์ ไว้ตั้งแต่ 4Q61 ที่ผ่านมาแล้ว ส่วน PR9 ก็มีการขยายเตียงอีก 21 เตียง เป็นเตียง Step-down ICU/CCU ให้บริการผู้ป่วย Intensity สูงได้มากขึ้น และ RJH ก็อยู่ระหว่างเพิ่มเตียงประมาณ 30 เตียง (+12% YTD) ภายใน 2Q62 รองรับ High Season นี้เช่นเดียวกัน

ประเด็นถัดมา ในปี 2562 แนวโน้มผู้ป่วยชาวต่างชาติเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในทุก รพ. โดยเฉพาะกลุ่มชาวตะวันออกกลาง อย่าง UAE, โอมาน และซาอุดิอาระเบีย ที่เดินทางกลับมารักษาในประเทศไทยมากขึ้น หลังหายไปประมาณ 2 ปีแล้ว คาดว่าใน 3Q62 ที่ผ่านพ้นช่วงรอมฎอน (5 พ.ค. – 4 มิ.ย. 62) ไปแล้ว จากสถิตินักท่องเที่ยวที่ผ่านมา ชาวตะวันออกกลางจะเดินทางมายังประเทศไทยเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทุกปี ทำให้กลุ่ม รพ. ที่เน้นรับผู้ป่วยชาวตะวันออกอย่าง BDMS, BH และ BCH จะได้รับอานิสงส์การเติบโตเพิ่มเข้าไปอีก นอกจากนี้ รพ. ที่เพิ่งเริ่มทำตลาดกลุ่มนี้อย่าง CHG ที่หันมาให้ความสำคัญตลาดนี้มากขึ้น และ LPH ที่มีทีมผู้เชี่ยวชาญตลาดตะวันออกกลางเข้ามาร่วมงาน ก็จะได้รับผลบวกไปด้วย แต่มองว่ายังเป็นช่วงเริ่มต้น ทำให้สัดส่วนรายได้อาจจะยังไม่มีนัยสำคัญมากนัก

จำนวนนักท่องเที่ยวชาวตะวันออกกลาง มักสูงขึ้นหลังช่วงรอมฎอน



ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

BDMS และ RJH เห็นภาพอนาคตชัดสุด

คงน้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด แม้ช่วงที่ผ่านมา ราคาหุ้นฟื้นตัวจากประเด็นการควบคุมราคายาแล้ว แต่ก็ยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานอยู่พอสมควร เลือก BDMS และ RJH เป็น Top Picks ของกลุ่ม โดย BDMS มีจุดเด่นเรื่องการเติบโตที่มั่นคงอย่างสม่ำเสมอ เป็นตัวแทนของภาพอุตสาหกรรม รพ. ขณะที่ RJH จะมีกำไรปี 62 เติบโตสูงจากรายได้ทุกกลุ่มผู้ป่วย การบริหารต้นทุนที่ทำได้จริง และการแข่งขันที่ไม่สูงมาก อีกทั้งยังมี Upside สูงสุดในกลุ่ม รพ.ที่ศึกษาด้วย

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มการแพทย์ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

		19-Jun-19			2562F			
	Rec.	Close (B)	FV'62 (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BDMS	Buy	25.75	30.00	16.5%	1.04	24.72	4.73	1.34%
BH	Buy	170.00	200.00	17.6%	5.68	29.91	5.95	1.60%
BCH	Buy	16.70	21.00	25.7%	0.48	34.68	5.74	1.61%
CHG	Buy	2.20	2.40	9.1%	0.06	37.03	6.16	2.02%
LPH	Switch	5.30	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
RJH	Buy	23.50	32.00	36.2%	1.16	20.20	4.82	2.79%
PR9	Buy	10.90	13.00	19.3%	0.34	32.17	2.13	1.78%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

พร้อมใจฟื้นตัวทั้งสัตว์บก-น้ำ

- หมูและไก่เดินหน้าฟื้นตัว
- ต้นทุนทูน่าลด ธุรกิจกุ้งเน้นขายสินค้ามูลค่าเพิ่ม
- Top picks เลือก TU และ CPF

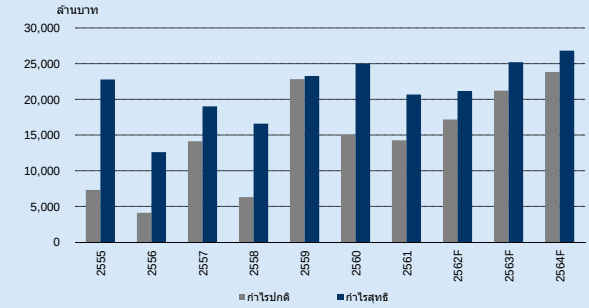
กำไรกลุ่มฯ ปี 2562 ฟื้นตัว ทั้งหมู/ไก่/ทูน่า

แม้แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT BR และ TFG) ฟื้นตัวเพียง 2.4% yoy เนื่องจากการบันทึกใช้จ่ายพิเศษจากการตั้งสำรองเงินชดเชยเกษียณอายุพนักงาน ตาม พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ (one-off ไม่กระทบกระแสเงินสด) มูลค่า 2.1 พันล้านบาท ในงวด 2Q62 หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ฟื้นตัวถึง 20.5% yoy นำด้วยธุรกิจสัตว์บกที่ฟื้นตัวชัดเจน จากธุรกิจสุกรในประเทศที่ฟื้นตัวโดดเด่น จากปัญหาสุกรล้นตลาดในประเทศที่คลี่คลายลง เช่นเดียวกับธุรกิจไก่ที่ทยอยฟื้นตัวเช่นกัน จากตลาดส่งออกไก่ที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดจีน ที่มีความต้องการนำเข้าไก่ไทยมาก ถือเป็นแหล่งระบายปริมาณไก่ส่วนเกินในประเทศสู่ต่างประเทศ ซึ่งจะส่งผลบวกทางอ้อมให้ราคาไก่และชิ้นส่วนไก่ในประเทศทยอยฟื้นตัว ขณะที่ธุรกิจสัตว์น้ำ เห็นการฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้นด้วยเช่นกัน นำด้วยธุรกิจทูน่า หนุนด้วยต้นทุนวัตถุดิบทูน่าที่ลดลง ส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการ TU ให้ฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2562 ขณะที่ธุรกิจกุ้งทยอยฟื้นตัว จากแนวโน้มผลผลิตกุ้งของไทยเพิ่มขึ้น 7% yoy สู่ระดับ 3 แสนตัน และการปรับกลยุทธ์ของผู้ประกอบการที่เน้นผลิตสินค้ากุ้งที่มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q62 ของกลุ่มฯ คาดปรับตัวลดลงจากงวด 1Q62 จากการบันทึกการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายชดเชยพนักงานตาม พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ มูลค่ารวม 2.1 พันล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q62 ของกลุ่มฯ ยังฟื้นตัวต่อเนื่องจากงวด 1Q62 จากทิศทางราคาไก่และสุกรในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกไก่สู่ต่างประเทศและฤดูกาลเลี้ยงกุ้ง

นอกจากนี้ ยังประเมินแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานฟื้นตัวต่อเนื่องและทำจุดสูงสุดของปีในงวด 3Q62 จากราคาไก่และสุกรที่คาดทรงตัวสูงต่อเนื่องและเริ่มเข้าสู่ช่วง high season ของการส่งออกไก่และกุ้งสู่ต่างประเทศ

คาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติของกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2562-64



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีอาหารโลกทำจุดสูงสุดในรอบปี

ดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือน พ.ค.62 เท่ากับ 172.4 จุด เพิ่มขึ้น 1.2% mom (แต่ยังลดลง 1.9% จากเดือน พ.ค.61) เป็นการปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 และขึ้นทำจุดสูงสุดในรอบปี ดังนี้

ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือน พ.ค.62 เท่ากับ 226.1 จุด ปรับเพิ่มขึ้นถึง 5.2% mom และ 5.1% yoy ทำจุดสูงสุดในรอบ 5 ปี มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาชีสปรับสูงขึ้น จากความต้องการบริโภคมากขึ้น นอกจากนี้ ผลผลิตนมจากประเทศแถบยุโรปและโอเชียเนียก็ปรับลดลง จากปัญหาภัยแล้ง สวนทางกับความต้องการบริโภคผลิตภัณฑ์จากนมที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือน พ.ค.62 เท่ากับ 162.3 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 1.4% mom (แต่ยังลดลงถึง 6.0% yoy) จากทิศทางราคาข้าวโพดที่เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากคาดการณ์ผลผลิตข้าวโพดจากสหรัฐฯ ที่ลดลงในปีผลผลิต 2562/63 เพราะสภาพอากาศแย่ลง หักล้างผลบวกจากราคาข้าวสาลีและข้าวที่ปรับลดลงเล็กน้อยไปได้ทั้งหมด

ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือน พ.ค.62 เท่ากับ 170.2 จุด เพิ่มขึ้น 0.2% mom และ 0.9% yoy เพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 4 และขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบปี หนุนด้วยราคาสุกรที่เพิ่มขึ้น จากความต้องการนำเข้าสุกรจากประเทศแถบเอเชียเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในประเทศจีน ที่กำลังเผชิญปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในจีนและเวียดนาม ทำให้เกิดปัญหาสุกรขาดแคลนในบางพื้นที่ ขณะที่ราคาเนื้อวัวและเนื้อไก่ค่อนข้างทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า

ดัชนีราคาน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือน พ.ค.62 เท่ากับ 127.4 จุด ลดลง 1.0% mom และ 15.4% yoy ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 เดือน สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันปาล์มดิบโลกที่ลดลง จากปริมาณสต็อกน้ำมันปาล์มดิบในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซียและไทยที่เพิ่มขึ้นจากปัญหาผลผลิตปาล์มล้นตลาด ขณะที่ราคาน้ำมันถั่วเหลือง น้ำมันดอกทานตะวันและน้ำมันเรพซีด (Rapeseed) ค่อนข้างทรงตัวจากเดือนก่อนหน้า

ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือน พ.ค.62 เท่ากับ 176.0 จุด ลดลง 3.1% mom (แต่ปรับเพิ่มขึ้น 0.4% yoy) ทำระดับต่ำสุดในรอบ 7 เดือน เนื่องจากราคาน้ำตาลโลกลดลง เพราะผลผลิตน้ำตาลจากประเทศอินเดียและไทยในปี 2561/62 ออกสู่ตลาดมากกว่าคาด กดดันราคาน้ำตาลในระยะสั้น

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มดัชนีราคาอาหารของ FAO จะทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2562 จากแนวโน้มราคาสุกรที่สูงขึ้น เพราะปัญหาสุกรขาดแคลน จากโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในจีนและเวียดนาม ซึ่งจะช่วยหนุนให้ผู้บริโภคบางส่วนหันมาบริโภคเนื้อไก่แทน หนุนราคาไก่ในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัว นอกจากนี้ ยังประเมินว่าแนวโน้มราคาน้ำตาลจะทยอยฟื้นตัวเช่นกัน จากปริมาณน้ำตาลโลกที่จะกลับเข้าสู่ภาวะขาดดุลราว 3 ล้านตันในปี 2562/63

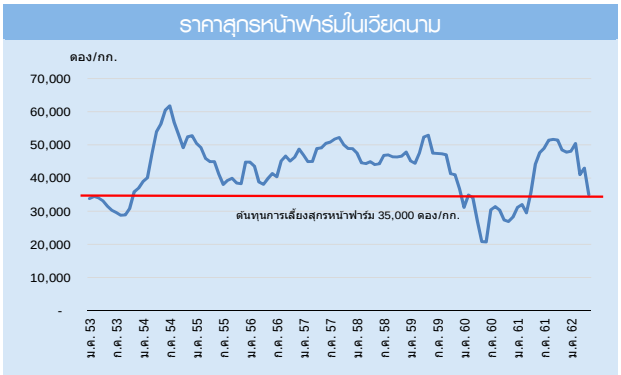
ดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ

ที่มา : FAO

ราคาหมูไทยทำจุดสูงสุดรอบ 3 ปี

อุตสาหกรรมสุกรในไทย (CPF และ TFG): ฟื้นตัวชัดเจนในปี 2562 ผลบวกจากปัญหาสุกรล้นตลาดในประเทศคลี่คลายลง เพราะเกษตรกรรายย่อยและรายกลางที่มีปัญหาด้านสภาพคล่องลดการเลี้ยงสุกรลงบ้างแล้ว จากที่ประสบปัญหาขาดทุนหนักนานกว่า 1 ปี จากการที่ราคาสุกรตกต่ำไปที่เพียง 39 บาท/กก. ในช่วงเดือน ม.ค.61 ทำให้กำลังการเลี้ยงสุกรในประเทศลง อีกทั้งยังมีประเด็นเรื่องโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในจีนและเวียดนาม ทำให้ต้องมีการทำลายสุกรไปเป็นจำนวนมาก ช่วยผลักดันให้ราคาสุกรในประเทศล่าสุดทำจุดสูงสุดในรอบ 3 ปี ที่ 74 บาท/กก. ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรจะทรงตัวสูงต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2562 เพราะเกษตรกรรายย่อยและรายกลางจะระมัดระวังในการกลับมาเลี้ยงสุกรใหม่อีกครั้ง เพราะเพิ่งขาดทุนหนักไปไม่นานนี้ อีกทั้ง ผู้ประกอบการพ่อแม่พันธุ์สุกรยังต้องใช้เวลาในการผลิตลูกสุกรใหม่ๆ ราว 1 ปี โดยราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 70.7 บาท/กก. ปรับเพิ่มขึ้นถึง 26.2% จากราคาสุกรเฉลี่ยปี 2561 สูงกว่าสมมติฐานราคาสุกรเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 56 บาท/กก.

อุตสาหกรรมสุกรในเวียดนาม (CPF และ TFG): แนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามปี 2562 จะฟื้นตัวจากปี 2561 แม้ราคาสุกรในประเทศเวียดนามล่าสุดเดือน พ.ค.62 อยู่ที่ 3.8 หมื่นดอง/กก. ปรับลดลงถึง 20.5% เมื่อเทียบกับช่วงต้นปี 2562 จากการที่เกษตรกรรายย่อยเร่งขายสุกรออกมาก่อน เพราะกลัวติดโรคอหิวาต์แอฟริกา ซึ่งไม่มีวัคซีนรักษา ต้องถูกทำลายทิ้งเท่านั้น แต่ราคาสุกรในเวียดนามล่าสุดเดือน มิ.ย.62 ก็ได้ทยอยฟื้นตัว 5.6% mom จากปัญหาสุกรเริ่มขาดแคลนในบางพื้นที่แล้ว ทั้งนี้ ราคาสุกรในประเทศเวียดนามเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 4.2 หมื่นดอง/กก. ทรงตัวใกล้เคียงราคาสุกรในเวียดนามเฉลี่ยปี 2561 อย่างไรก็ตาม คาดว่าราคาสุกรในเวียดนามจะฟื้นตัวตั้งแต่งวด 2H62 เป็นต้นไป หลังจากที่เกษตรกรรายย่อยระบายสุกรไปหมดแล้ว และราคาสุกรในเวียดนามจะยืนสูงได้ต่อเนื่องในระยะยาว เพราะเกษตรกรรายย่อยที่ขาดทุนจะระมัดระวังในการกลับมาเลี้ยงสุกรอีกครั้ง



ที่มา : CPF

สำหรับความเสี่ยงโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในสุกรที่ได้แพร่ระบาดเป็นวงกว้างต่อเนื่องในหลายภูมิภาคนับตั้งแต่ปี 2561 รวม 20 ประเทศ โดยระบาดในทวีปยุโรป 10 ประเทศ ทวีปแอฟริกา 4 ประเทศ และทวีปเอเชีย 6 ประเทศ ได้แก่ ประเทศจีน มองโกเลีย เวียดนาม กัมพูชา ฮ่องกงและล่าสุดเกาหลีเหนือ โดยโรคอหิวาต์ในสุกรที่ระบาดไปเกือบทั่วประเทศจีนแล้ว (ส่วนใหญ่เกิดในฟาร์มรายย่อย ที่เลี้ยงสุกรในฟาร์มเปิด) ทำให้เกิดปัญหาขาดแคลนสุกรในบางมณฑลและบางมณฑลเกิดปัญหาสุกรล้นตลาด

ทั้งนี้ ราคาสุกรหน้าฟาร์มในจีนได้ปรับเพิ่มขึ้นจนล่าสุดอยู่ที่ 15.1 หยวน/กก. (71 บาท/กก.) จนทำระดับสูงสุดในรอบ 16 เดือน จากปัญหาสุกรขาดตลาดในบางพื้นที่ หลังจากที่โรคดังกล่าวระบาดในประเทศจีนเป็นเวลาราว 6 เดือน โดยรัฐบาลจีนได้สั่งทำลายสุกรไปแล้วกว่า 1 ล้านตัว แม้คิดเป็นเพียง 0.2% ของปริมาณการเลี้ยงสุกรในประเทศจีน แต่ฟาร์มถูกที่ตรวจพบเชื้ออหิวาต์แอฟริกาและบริเวณใกล้เคียง จะต้องหยุดเลี้ยงสุกรชั่วคราวจนกว่าบริเวณดังกล่าวจะปราศจากเชื้ออหิวาต์แอฟริกาแล้ว ทำให้ตลาดคาดว่าผลผลิตสุกรของจีนในปี 2562 จะออกสู่ตลาดลดลงถึง 20% yoy หรือราว 120 ล้านตัว เหลือเพียง 500 ล้านตัว ส่งผลให้จีนเตรียมนำเข้าสุกรจากสหรัฐฯ ราว 3 แสนตันในปี 2562 แม้จะคิดเป็นเพียง 0.6% ของความต้องการบริโภคสุกรในจีน/ปี แต่หากปัญหาสุกรขาดตลาดรุนแรงขึ้น จีนก็มีแนวโน้มนำเข้าสุกรจากสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นในอนาคต เพื่อลดปัญหาสุกรขาดแคลนในบางพื้นที่และลดปัญหาเกินดุลทางการค้ากับสหรัฐฯ

นอกจากนี้ ปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในสุกรได้ระบาดไปเกือบทั่วประเทศเวียดนามด้วยเช่นกัน ส่วนใหญ่ระบาดในฟาร์มของรายย่อย ซึ่งเลี้ยงในฟาร์มเปิด ทำให้ควบคุมโรคระบาดได้ยาก โดยรัฐบาลเวียดนามได้สั่งทำลายสุกรไปแล้วราว 2 ล้านตัว คิดเป็น 4% ของปริมาณการเลี้ยงสุกรในประเทศเวียดนาม ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลกระทบของโรคอหิวาต์แอฟริกาที่ระบาดในเวียดนามจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลผลิตสุกรในปี 2562 ลดลงมากกว่า 2 ล้านตัวมาก เพราะรัฐบาลจะห้ามเลี้ยงสุกรในบริเวณที่มีโรคระบาด จนกว่าสามารถกำจัดโรคในบริเวณดังกล่าวให้หมดไป ซึ่งอาจใช้เวลานานเกิน 1 ปี ทำให้เกษตรกรเร่งขายสุกรออกมา กดดันราคาสุกรของเวียดนามในงวด 2Q62 แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาสุกรในเวียดนามจะฟื้นตัวตั้งแต่งวด 2H62 หลังจากที่เกษตรกรรายย่อยขายสุกรออกไปจนหมดแล้ว และจะไม่กลับมาเลี้ยงสุกรอีก เพราะกลัวเรื่องโรคระบาด ทำให้มีโอกาสเกิดปัญหาสุกรขาดแคลน หนุนราคาสุกรในเวียดนามฟื้นตัว และยืนสูงได้ถึงปี 2563 สอดคล้องกับการฟื้นตัวของราคาสุกรในจีนที่ทำจุดสูงสุดในรอบ 16 เดือน จากปัญหาขาดแคลนสุกรในจีน

ขณะที่รัฐบาลกัมพูชาได้สั่งทำลายสุกรไปแล้วราว 1 พันตัว จากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร ซึ่งเกิดขึ้นบริเวณเขตชายแดนติดต่อระหว่างกัมพูชาและเวียดนาม ซึ่งเป็นการตรวจพบโรคอหิวาต์ในสุกรที่ประเทศกัมพูชาเพียงครั้งเดียว โดยปัจจุบันสามารถควบคุมโรคระบาดดังกล่าวได้แล้ว และรัฐบาลกัมพูชาได้เพิ่มมาตรการควบคุมโรคระบาดอย่างเข้มงวด อาทิ ห้ามเคลื่อนย้ายสุกรในบริเวณที่เกิดโรคดังกล่าว

โดยรวมแล้ว โรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรปัจจุบันยังไม่ได้กระทบต่อฟาร์มเลี้ยงสุกรของ CPF ในประเทศเวียดนามและกัมพูชา เพราะเลี้ยงสุกรในฟาร์มปิด สามารถควบคุมโรคได้ดีกว่าฟาร์มเปิดมาก และหากฟาร์มของ CPF ไม่ได้รับผลกระทบจากโรคดังกล่าว ก็จะได้รับผลบวกจากแนวโน้มราคาสุกรปรับตัวสูงขึ้นในระยะยาว

ทั้งนี้ แม้ว่าปัจจุบันโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรยังไม่ระบาดเข้าประเทศไทย แต่รัฐบาลไทยก็ได้เตรียมแผนรับมือโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร พร้อมยกเป็นวาระแห่งชาติ โดยคณะรัฐมนตรีได้จัดงบประมาณ 148 ล้านบาท เพื่อแก้ปัญหาครบวงจร และป้องกันความเสียหายทางเศรษฐกิจของผู้ประกอบการกว่า 1 แสนล้านบาท โดยแบ่งแผนการรับมือออกเป็น 3 ระยะ คือ ระยะที่ 1 ก่อนเหตุการณ์ระบาด เป็นการเฝ้าระวัง เตือนภัย ป้องกันโรคและเตรียมความพร้อมเผชิญเหตุ ระยะที่ 2 เผชิญเหตุการณ์ระบาดของโรคตอบสนองในภาวะฉุกเฉิน โดยการจัดการควบคุมโรคที่เป็นไปอย่างมีมาตรฐาน และระยะที่ 3 ภายหลังเผชิญเหตุการณ์ระบาดจะเป็นการฟื้นฟู ปรับสภาพการเป็นอยู่ของเกษตรและผู้ที่ได้รับผลกระทบให้กลับสู่ภาวะปกติ

ตลาดส่งออกไก่ดี ราคาไก่ในประเทศทยอยฟื้นตัว

อุตสาหกรรมไก่ (CPF, GFPT และ TFG): จะฟื้นตัวในปี 2562 จากตลาดส่งออกไก่ที่เติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะตลาดจีน ซึ่งเป็นตลาดใหม่ที่เพิ่งเริ่มนำเข้าไก่สดและชิ้นส่วนไก่จากไทยเมื่อเดือน มี.ค.62 โดยได้อนุมัติ 7 โรงงานไก่จากไทย ได้แก่ CPF (2 โรงงาน), GFPT, TFG, สหฟาร์ม (2 โรงงาน) และ บ.เอฟแอนเอฟฯ ทำให้อุตสาหกรรมไก่ไทยมีช่องทางระบายไก่สู่ต่างประเทศมากขึ้น

โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์พลอยได้ของไก่ เช่น เท้าไก่และปีกไก่ ซึ่งเป็นที่นิยมของชาวจีนมาก โดยราคาชิ้นส่วนไก่ที่ส่งออกไปจีนสูงกว่าราคาขายในประเทศราว 30% อาทิ ราคาส่งออกเท้าไก่ไปจีนเฉลี่ยอยู่ที่ราว 90 บาท/กก. สูงกว่าขายในประเทศถึง 30% อย่างไรก็ตาม สินค้าที่ส่งออกไก่จีนได้จะต้องเป็นสินค้าที่มีคุณภาพดีเท่านั้น เช่น เท้าไก่จะต้องสวยและไม่มีรอยช้ำ ขณะที่สินค้าที่ไม่ได้คุณภาพ ก็ต้องจำหน่ายในประเทศไทยเท่านั้น

นอกจากนี้ ลูกค้าชาวจีนยังได้สั่งนำเข้าเนื้อไก่ประเภทอื่นจากไทยมากขึ้น อาทิ ไก่สดแช่แข็งทั้งตัวและน่องไก่ เป็นต้น เนื่องจากปัญหาสุกรขาดแคลนในจีนจากโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรข้างต้น ทำให้ผู้บริโภคบางส่วนหันบริโภคเนื้อไก่มากขึ้น เพื่อทดแทนการบริโภคเนื้อสุกร ล้วนช่วยหนุนให้ราคาไก่เป็นและชิ้นส่วนไก่ในประเทศทยอยฟื้นตัวได้อีกด้วย โดยราคาไก่เป็นล่าสุดอยู่ที่ 35 บาท/กก. สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงไก่ที่ราว 33 บาท/กก. เล็กน้อย และฟื้นตัวจากช่วงต้นปี 2562 ถึง 9.4% ซึ่งก็ได้ส่งผลบวกให้ราคาผลิตภัณฑ์พลอยได้ของไก่ปรับเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อาทิ โครงไก่ เป็นต้น ถือเป็นผลบวกต่อธุรกิจไก่ในช่วงที่เหลือของปี 2562 ทั้งนี้ ผลผลิตไก่ยังออกสู่ตลาดสูงถึง 34 ล้านตัว/สัปดาห์ เนื่องจากผู้ประกอบการไก่รายใหญ่ยังคงกำลังการเลี้ยงไก่ เพื่อขยายตลาดส่งออกไก่ของตัวเอง ทำให้ราคาไก่เป็นจะปรับสูงขึ้นไปที่ระดับ 40 บาท/กก. ได้ยาก (เคยทำได้เมื่อช่วงเดือน ก.ย. 60) ขณะที่ราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 34.19 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 0.4% จากราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาขายไก่เป็นปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 34 บาท/กก.

อย่างไรก็ตาม ล่าสุดสหภาพยุโรปได้ประกาศการจัดสรรโควตานำเข้าสินค้าสัตว์ปีกใหม่ภายหลัง Brexit โดยแบ่งสัดส่วนโควตาใหม่ออกเป็นสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักร ตามตารางที่สรุปด้านล่าง ซึ่งโควตาใหม่จะทำให้ผู้ประกอบการไทยส่งออกไก่สดแช่แข็งไปสหภาพยุโรปได้ลดลงจากเดิมราว 1.5 หมื่นตัน หรือคิดเป็นเพียง 1.7% ของคาดการณ์ปริมาณการส่งออกไก่ของไทยในปี 2562 แทบไม่มีนัยฯ ขณะที่โควตาการส่งออกไก่ปรุงสุกไปสหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักรจะไม่ได้รับผลกระทบ เพราะไทยส่งออกเกินโควตาอยู่แล้ว ซึ่งกลยุทธ์หลังจากนี้ ผู้ส่งออกไก่ไทยต้องเร่งหาตลาดใหม่ๆอาทิ ตลาดจีนและตะวันออกลางมาทดแทน ทั้งนี้ การระบาดของโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกรที่ประเทศจีน และเวียดนาม ทำให้มีโอกาสเกิดปัญหาสุกรขาดแคลนในประเทศจีนและเวียดนามข้างต้น และส่งผลให้ผู้บริโภคหันมาบริโภคไก่มากขึ้น ส่งผลบวกให้ประเทศไทยจะส่งออกไก่ไปประเทศจีนได้เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นตลาดที่มีศักยภาพการเติบโตสูง จะช่วยชดเชยผลกระทบจากปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ยุโรปที่ลดลงไปได้

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาไก่เป็นจะทยอยฟื้นตัวได้ในงวด 3Q62 เป็นต้นไป เพราะเป็นช่วงฤดูกาลส่งออกไก่สู่ต่างประเทศ ซึ่งเป็นช่องทางระบายไก่ที่ดี ทำให้ปริมาณไก่ในประเทศลดลงได้บ้าง โดย GFPT ประเมินว่าปริมาณการส่งออกไก่ของไทยจะเติบโต 3% yoy สู่ระดับ 9.2 แสนตัน จากตลาดจีนและญี่ปุ่นเป็นหลัก

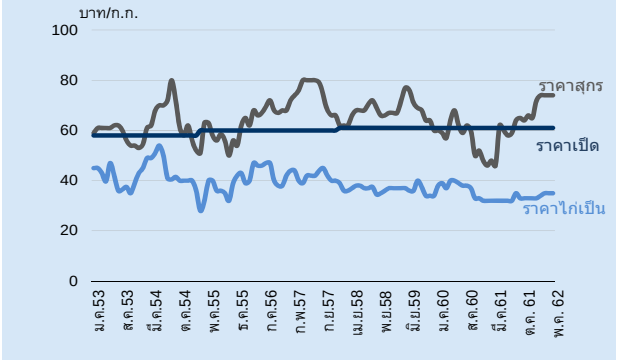
สรุปโควตาการส่งออกสัตว์ปีกของไทยก่อนและหลัง Brexit

โควตาส่งออกสัตว์ปีกก่อน Brexit			โควตาส่งออกสัตว์ปีกใหม่ ภายหลัง Brexit				
	สหภาพยุโรป รวมสหราชอาณาจักร (ตัน)	การส่งออกของอุตสาหกรรมไทย	สหภาพยุโรป (ตัน)	การส่งออกของอุตสาหกรรมไทย	สหราชอาณาจักร (ตัน)	การส่งออกของอุตสาหกรรมไทย	การปรับตัวของผู้ประกอบการ
ไก่สดแช่แข็ง	92,610	เต็มโควตา	68,385	เต็มโควตา	24,225	8,816	(-) จะส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่สหภาพยุโรปได้ลดลง เพราะโควตาใหม่ลดลงจากเดิม ทำให้ต้องขยายการส่งออกสู่ตลาดสหราชอาณาจักรเพิ่มขึ้น ซึ่งยังไม่เต็มโควตา และราคาตลาดใหญ่ อาทิ จีนและตะวันออกกลางเพื่อทดแทนปริมาณส่งออกไก่สู่ยุโรปที่ลดลง
ไก่ปรุงสุก	176,133	เต็มโควตา	118,622	เต็มโควตา	57,511	เต็มโควตา	(0) ส่งออกไก่ปรุงสุกสู่สหภาพยุโรปและสหราชอาณาจักรเท่าโควตาอยู่แล้ว
เนื้อปรุงสุก	14,710	5,969 ตัน	9,150	ไม่ถึงโควตา	5,560	ไม่ถึงโควตา	(0) ส่งออกเนื้อปรุงสุกไม่ถึงโควตาอยู่แล้ว
รวม	283,453	-	196,157	-	87,296	-	

ที่มา : นสพ. ไทยรัฐ/ฝ่ายวิจัย ASPS

อุตสาหกรรมเป็ด (BR และ CPF): ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ดในปี 2562 ของ BR ที่ย่ำแย่ลงจากปี 2561 มาก เพราะ BR ยังอยู่ระหว่างปรับปรุงเครื่องจักรในโรงงาน คาดว่าจะแล้วเสร็จในปี 2563 ซึ่งช้ากว่าคาดมาก (เดิมคาดปรับปรุงแล้วเสร็จในงวด 1Q62) ทำให้ BR ยังไม่สามารถส่งออกเป็ดสู่ประเทศแถบยุโรปได้ นอกจากนี้ BR ยังเน้นทำโปรโมชั่นให้ลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศแถบเอเชียมากขึ้น เพื่อชดเชยปริมาณการส่งออกเป็ดไปประเทศแถบยุโรปที่ลดลงชั่วคราว อีกทั้ง ยังเผชิญการแข่งขันด้านราคาขายเป็ดสูงขึ้นในยุโรป จากการกลับมาผลิตเป็ดเพิ่มขึ้นอีกครั้งของประเทศโปแลนด์และฮังการี หลังจากปัญหาโรคไข้หวัดนกระบาดได้คลี่คลายไปแล้ว ล้วนกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรปี 2562 ของ BR ให้ลดลง

ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศ



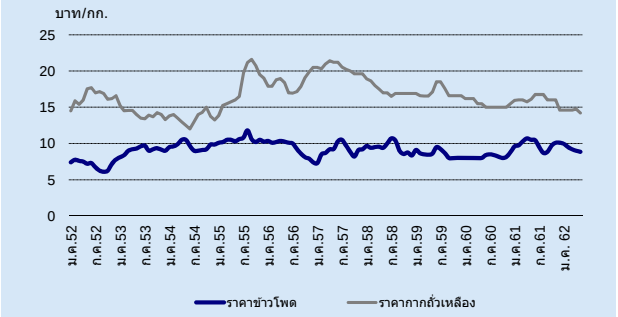
ที่มา : CPF

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF, GFPT, TFG และ BR): แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ปี 2562 จะอ่อนตัวลงจากปีก่อน นำด้วยราคาวัตถุดิบข้าวโพดล่าสุดเดือน พ.ค.62 อยู่ที่ 8.85 บาท/กก. ลดลง 1.7% mom และ 15.7% yoy ซึ่งเป็นส่วนผสมหลักราว 50% ในอาหารสัตว์ โดยราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 9.30 บาท/กก. ลดลง 5.6% จากราคาวัตถุดิบเฉลี่ย

ปี 2561 สอดคล้องกับสมมติฐานราคาวัตถุดิบข้าวโพดเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาวัตถุดิบข้าวโพดในช่วงที่เหลือของปี 2562 เท่ากับ 9 บาท/กก. จากแนวโน้มผลผลิตข้าวโพดในประเทศที่ออกสู่ตลาดจำนวนมาก

ขณะที่ราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือน พ.ค.62 อยู่ที่ 14.20 บาท/กก. ปรับลดลง 3.7% mom และ 11.8% yoy โดยกากถั่วเหลืองเป็นส่วนผสมหลักราว 30% ในอาหารสัตว์ และราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 14.55 บาท/กก. ลดลง 9.4% จากราคาวัตถุดิบกากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2561 ดีกว่าสมมติฐานราคากากถั่วเหลืองปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 17 บาท/กก. โดยบทวิเคราะห์ฉบับเดือน พ.ค.62 ของกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตถั่วเหลืองโลกในปี 2561/62 จะอยู่ที่ 14.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้นจากระดับ 2.9 ล้านตันในปี 2560/61 จากแนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองจากอาร์เจนตินาที่จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นถึง 48.1% yoy มาที่ 56 ล้านตัน ในปี 2561/62 จากปัญหาภัยแล้งคลี่คลายขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มความต้องการใช้กากถั่วเหลืองโลกจะปรับลดลง โดยเฉพาะในประเทศจีน ที่เจอปัญหาโรคอหิวาต์แอฟริกาในสุกร ทำให้แนวโน้มการเลี้ยงสุกรในปี 2562 ลดลงถึง 20% yoy หรือลดลงราว 120 ล้านตัว มาที่ 500 ล้านตัว ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคากากถั่วเหลืองจะทรงตัวต่ำต่อเนื่องที่ระดับ 300 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ใกล้เคียงปัจจุบัน ซึ่งราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองที่ปรับลดลง จะเริ่มส่งผลบวกต่อต้นทุนอาหารสัตว์ให้ลดลงตั้งแต่ปลายงวด 2Q62 เป็นต้นไป

ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์



ที่มา : CPF

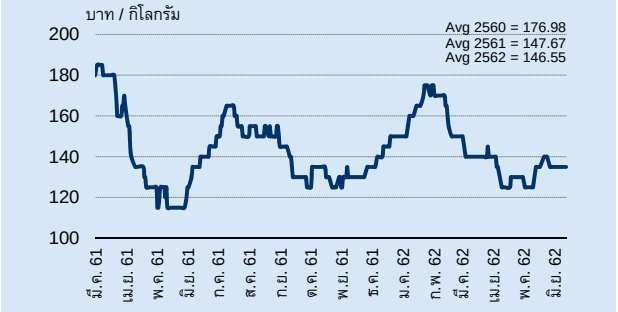
ต้นทุนทูน่าลดลง...กุ้งเน้นสินค้ามูลค่าเพิ่มบวกต่อกำไรปี 2562

อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU): จะทยอยฟื้นตัวในปี 2562 จากแนวโน้มผลผลิตกุ้งไทยปี 2562 จะเพิ่มขึ้น 7% yoy สู่ระดับ 3 แสนตัน นอกจากนี้ ผู้ประกอบการรายใหญ่ ทั้ง CPF และ TU ต่างก็ปรับกลยุทธ์เพื่อลดการแข่งขันจากคู่แข่งจากประเทศเพื่อนบ้านลง เพราะผลผลิตกุ้งจากอินเดียและเวียดนาม ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง กดดันให้ราคากุ้งโลกปรับลดลง และความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน โดย CPF จะเน้นผลิตกุ้งขนาดใหญ่และกุ้งมีชีวิตส่งให้ร้านอาหารทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่ง CPF สามารถทำให้กุ้งมีชีวิตได้ 20 ชั่วโมง ระหว่างขนส่ง โดยไม่ต้องใช้น้ำ และเป็นสินค้า high end จำหน่ายให้ลูกค้าที่มีกำลังซื้อสูงถือเป็นการลดการแข่งขันจากคู่แข่งประเทศเพื่อนบ้าน ทั้งอินเดียและเวียดนามได้ดี เพราะผู้ประกอบการกุ้งไทยมีต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าประเทศเพื่อนบ้านราว 20% โดยผู้ส่งออกกุ้งจากอินเดียและเวียดนามเน้นผลิตกุ้งไซส์เล็ก ขนาด 70-80 ตัว/กก. ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity)

ทั้งนี้ ราคาวัตถุดิบกุ้งในไทย (ขนาด 70 ตัว/กก.) ล่าสุดอยู่ที่ 135 บาท/กก. และราคากุ้งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 146 บาท/กก. ปรับลดลง 1.3% จากราคาวัตถุดิบกุ้งเฉลี่ยปี 2561 และต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบกุ้งเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 170 บาท/กก. เล็กน้อย โดยคาดธุรกิจกุ้งในไทยจะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่งวด 2Q62 เป็นต้นไป จากการที่เกษตรกรกลับมาเลี้ยงกุ้งตามฤดูกาลอีกครั้ง และ CPF จะสนับสนุนให้เกษตรกรเลี้ยงกุ้งให้ CPF โดยต้องเลี้ยงกุ้งตามวิธีของ CPF คือสะอาดและตรวจสอบย้อนกลับได้ และ CPF จะรับซื้อกุ้งคืนเพื่อแปรรูปและส่งออกสู่ต่างประเทศ หนุนปริมาณจำหน่ายลูกกุ้งและอาหารกุ้งสูงขึ้น

ขณะที่ TU ได้ปรับกลยุทธ์มาเน้นจำหน่ายกุ้งในประเทศมากขึ้นแล้วตั้งแต่ปี 2561 เพื่อลดการแข่งขันจากคู่แข่งต่างประเทศและค่าเงินที่ผันผวน นอกจากนี้ ยังเน้นจำหน่ายกุ้งมูลค่าเพิ่ม เพื่อส่งออกไปต่างประเทศมากขึ้น อาทิ กุ้งซูชิและกุ้งเสียบไม้พร้อมย่างเป็นต้น ซึ่งทำได้ยากและได้ราคาสูง

ราคากุ้งขาวแวนาไมท์ขนาด 70 ตัว/กก.

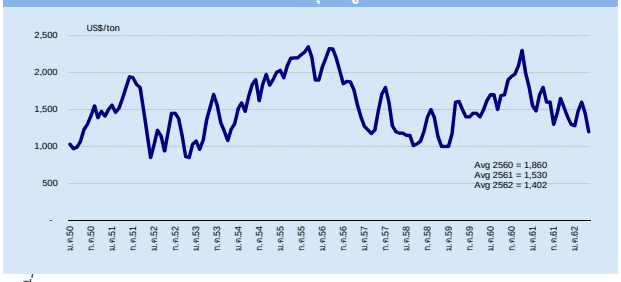


ที่มา : องค์การสะพานปลา

อุตสาหกรรมทูน่า (TU): แนวโน้มธุรกิจทูน่าจะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2562 จากต้นทุนวัตถุดิบทูน่าที่มีเสถียรภาพมากขึ้น ทำให้การบริหารต้นทุนทำได้ดีขึ้น โดยราคาวัตถุดิบทูน่าเดือน พ.ค.62 ล่าสุดอยู่ที่ 1.2 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลงถึง 17.2% mom และ 25.0% yoy และทำระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี ขณะที่ราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 1.4 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง

8.3% จากราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2561 (ดีกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.6 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน) ถือเป็นผลบวกต่อธุรกิจทูน่ากระป๋องที่เป็นแบรนด์ในต่างประเทศ (21% ของรายได้รวม) เพราะ TU ได้ตกลงราคาขายล่วงหน้าสำหรับปี 2562 ไว้แล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินราคาวัตถุดิบทูน่าในช่วงเดือน ก.ค.-ต.ค.62 จะเพิ่มขึ้นบ้างตามฤดูกาล เนื่องจากเป็นช่วงห้ามใช้อุปกรณ์แพล่อปลา ทำให้เรือประมงจับทูน่าได้ลดลงชั่วคราว แต่โดยรวมแล้ว คาดราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2562 ยังทรงตัวต่ำต่อเนื่องจากปี 2561 และไม่ผันผวนมากนัก ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบทูน่าทำให้ง่ายขึ้นมาก นอกจากนี้ TU ยังเน้นจำหน่ายสินค้ามูลค่าเพิ่ม อาทิ น้ำมันทูน่า และทูน่าสไลด์จำหน่ายให้ร้านอาหารเป็นต้น ล้วนหนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจทูน่าดีขึ้น

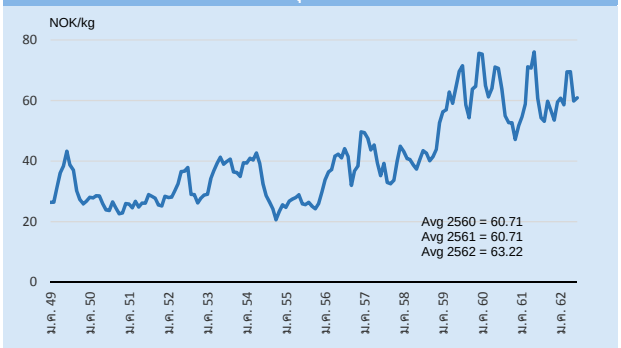
ราคาวัตถุดิบทูน่า



ที่มา : TU

อุตสาหกรรมแซลมอน (TU): แนวโน้มธุรกิจแซลมอนของ TU จะฟื้นตัวในปี 2562 จากการปิดโรงงานแปรรูปแซลมอนที่สก็อตแลนด์ (ESCO) ในงวด 4Q61 หลังจากที่เผชิญขาดทุนราว 5 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ/ปี (160 ล้านบาท) นอกจากนี้ ราคาวัตถุดิบแซลมอนล่าสุดอยู่ที่ 60.9 โครนนอร์เวย์/กก. และแม้ราคาวัตถุดิบแซลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 63.2 โครนนอร์เวย์/กก. เพิ่มขึ้น 4.1% จากราคาวัตถุดิบแซลมอนเฉลี่ยปี 2561 แต่ราคาวัตถุดิบแซลมอนไม่ได้ผันผวนมากนัก ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบทำได้ง่ายขึ้น หนุนธุรกิจแซลมอนของ TU จะกลับสู่ภาวะคุ้มทุนได้ในปี 2562

ราคาวัตถุดิบแซลมอน



ที่มา : Fishpool.eu

สัญญาณการฟื้นตัวของ TU และ CPF ชัดเจนขึ้นในปี 2562

คงน้ำหนักการลงทุน "มากกว่าตลาด" แม้คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะฟื้นตัวเพียง 2.4% yoy แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานจะฟื้นตัวถึง 20.5% yoy ในปี 2562 จากธุรกิจสัตว์บกในประเทศไทยและธุรกิจทูน่าฟื้นตัวชัดเจน โดยแนะนำซื้อ TU และ CPF

TU: คาดกำไรสุทธิปี 2562 เติบโตถึง 54.4% yoy จากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษลดลง (ปี 2561 ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายคดีความในสหรัฐฯ 1.4 พันล้านบาท ขณะที่ปี 2562 มีค่าใช้จ่ายชดเชยพนักงานตาม พรบ. แรงงานใหม่ 200 ล้านบาท) ขณะที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ฟื้นตัว 19.1% yoy จากธุรกิจทูน่าและกุ้งฟื้นตัวชัดเจน หนุน gross margin ปี 2562 เพิ่มขึ้นมาที่ 15.2% สำหรับทิศทางกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q62 จะฟื้นตัวจากงวด 1Q62 จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกทูน่าและกุ้ง

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 23 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.34%) อีกทั้งสามารถคาดหวัง div yields เฉลี่ย 3% p.a. (ปีละ 2 ครั้ง)

CPF: แม้คาดกำไรสุทธิปี 2562 อ่อนตัว 10.6% yoy เนื่องจากได้รวมค่าใช้จ่ายเกษียณอายุพนักงานที่เพิ่มขึ้น ตาม พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับแก้ไขใหม่กว่า 1.8 พันล้านบาทที่จะบันทึกใน 2Q62 หากไม่รวมรายการดังกล่าว คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 18.3% yoy ด้วยแรงขับเคลื่อนจากการฟื้นตัวของธุรกิจสุกรในไทยและเวียดนาม ขณะที่ธุรกิจต่างประเทศอื่นๆยังดีต่อเนื่อง ได้แก่ ธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน ธุรกิจไก่ครบวงจรในตุรกีและธุรกิจอาหารครบวงจรในกัมพูชา โดยคาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q62 ของ CPF จะทรงตัวสูงต่อเนื่องจากงวด 1Q62 จากราคาไก่และสุกรในประเทศปรับสูงขึ้นเล็กน้อย และการเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกไก่และกุ้งสู่ต่างประเทศ หักล้างแนวโน้มราคาสุกรในเวียดนามที่อ่อนตัวลงชั่วคราวไปได้ทั้งหมด

กำหนด Fair value ปี 2562 ที่ 31.50 บาท อิง PBV 1.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี พร้อมปันผล 3% p.a. (ปีละ 2 ครั้ง)

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร

		19-Jun-19			2562F			
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BR	ถือ	3.12	3.20	3%	0.02	163.3	0.6	0.31
CPF	ซื้อ	28.50	31.50	11%	1.68	16.9	1.2	2.46
GFPT	ซื้อ	17.10	16.95	-1%	1.10	15.6	1.6	1.75
KSL	ซื้อ	2.88	3.88	35%	0.16	18.3	0.7	2.73
STA	ถือ	13.10	13.00	-1%	0.19	69.7	0.8	1.15
TFG	ซื้อ	4.02	4.50	12%	0.24	16.9	2.5	2.37
TU	ซื้อ	18.40	23.00	25%	1.05	17.5	1.9	2.99

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่ม ยางพารา

ปัจจัยภายนอกยังกดดัน

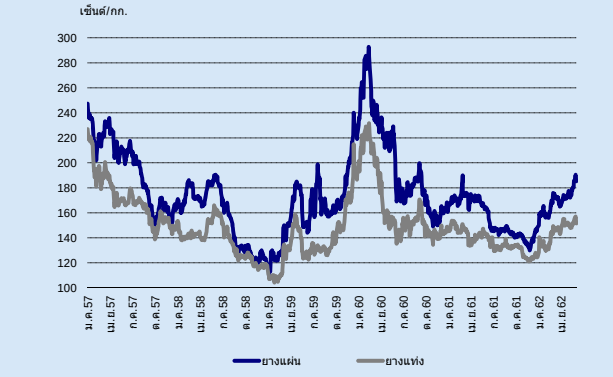
- ราคายางผันผวน ยากต่อการบริหารจัดการ
- STA เน้นธุรกิจปลายน้ำ ลดความผันผวนไปได้มาก
- ราคาหุ้นปัจจุบันยังไม่น่าสนใจให้เข้าลงทุน

ราคายางผันผวน ปัจจัยภายนอกกดดัน

อุตสาหกรรมยางพารายังคงเผชิญความท้าทายต่อเนื่องในปี 2562 โดยเฉพาะความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก ได้แก่ ความกังวลสงครามการค้า เศรษฐกิจโลก และอัตราแลกเปลี่ยน ที่ส่งผลกระทบต่อราคายางพาราและความต้องการใช้ยางพาราโลกให้มีความผันผวน ดังนี้

1) **ราคายางพาราผันผวน**: ราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.55 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ปรับเพิ่มขึ้นถึง 27.0% นับตั้งแต่ต้นเดือน ธ.ค.62 แต่ราคาวัตถุดิบยางก้อนถ้วยกลับปรับสูงขึ้นถึง 30.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน จนล่าสุดอยู่ที่ 43 บาท/กก. จากการที่กองทุนจากจีน มาเร่งซื้อวัตถุดิบยางในไทยในราคานำตลาด (สูงกว่าราคาตลาดขณะนั้น) ซึ่งสูงกว่าพื้นฐานราคายางพาราที่ควรจะเป็น แล้วจ้างโรงงานในไทยแปรรูปเป็นยางแท่ง แล้วส่งไปเก็บสต็อกไว้ที่ประเทศจีนเพื่อรอขายในปี 2562 ซึ่งยังคงทำต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ขณะที่ลูกค้าที่เป็นผู้ประกอบยางล้อรถยนต์ ก็ชะลอคำสั่งซื้อยางแท่งจาก STA ลง เพราะประเมินว่า ราคายางพาราที่ถูกกองทุนจากประเทศจีนนำตลาดนั้น สูงกว่าความเป็นจริง และเมื่อรวมผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น 4.8% นับตั้งแต่เดือน ธ.ค.62 จนล่าสุดอยู่ที่ 31.35 บาท/ดอลาร์สหรัฐฯ ทำให้ STA ยังคงใช้ กลยุทธ์ Selective selling สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายยางพารางวด 1Q62 ที่ลดลง 8.8% qoq และ 9.9% yoy มาที่ 2.9 แสนตัน แต่ก็ไม่สามารถหักล้างผลกระทบจากราคายางพารา ที่ผันผวนไปได้ กดดันให้ประสิทธิภาพการทำกำไรของ STA ลดลงในงวด 1Q62 เพราะต้นทุนวัตถุดิบยางพาราปรับสูงขึ้นในงวด 1Q62 แต่ราคาขายยางพาราเป็นราคาขายที่ตกลงไว้ล่วงหน้าแล้วราว 2 เดือน ซึ่งเป็นปกติของอุตสาหกรรมฯ ทั้งนี้ ราคายางพาราที่ปรับสูงขึ้นนั้น สวนทางกับพื้นฐานปริมาณยางพาราโลกที่ยังอยู่ในภาวะล้นตลาด โดยบทวิเคราะห์ฉบับเดือน ธ.ค.62 ของสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก IRSG ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราปี 2562 อยู่ที่ 3.1 หมื่นตัน สอดคล้องกับแนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกปี 2562 ที่จะเพิ่มขึ้น 2.4% yoy มาที่ 14.3 ล้านตัน ขณะที่แนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราปี 2562 จะเพิ่มขึ้น 2.4% yoy มาที่ 14.2 ล้านตัน

ราคายางพาราโลก ตลาด SICOM

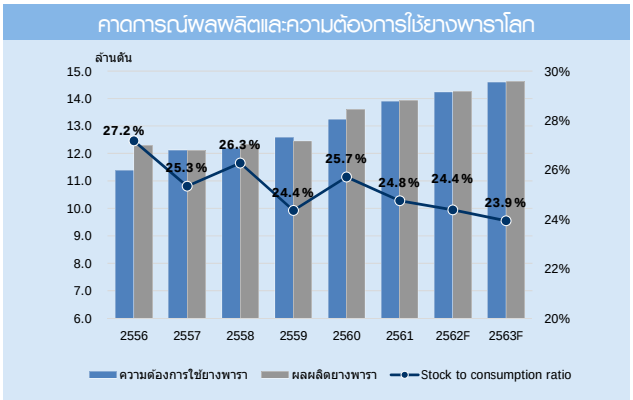


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

2) **นโยบายการควบคุมการส่งออกยางพารา**: แม้สมาคมไตรภาคียางพารา ได้แก่ ประเทศไทย อินโดนีเซียและมาเลเซีย ได้ร่วมกันลดโควตาส่งออกยางพารา 2.4 แสนตันในปี 2562 เป็นเวลา 4 เดือน (พ.ค.-ส.ค.62 ต่อเนื่องจากปี 2561 ที่ร่วมกันลดโควตาส่งออก 3.5 แสนตัน เป็นเวลา 3 เดือนในเดือน ม.ค.-มี.ค.61) จะส่งผลกระทบต่อ STA จำกัด เพราะ STA ได้รับโควตาให้ลดปริมาณการส่งออกยางพาราทั้งสิ้นเพียง 2.2 หมื่นตันในปี 2562 (คิดเป็นเพียง 1.7% ของสมมติฐานปริมาณการขายยางพาราในปี 2562 ของ STA) เมื่อเทียบกับปี 2561 หรือลดลงเพียง 5.5 พันตัน/เดือนในเดือน พ.ค.-ส.ค.62

3) **ความกังวลสงครามการค้า**: หากรุนแรงมากขึ้น จะกดดันให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัว ผู้บริโภคระมัดระวังการใช้เงินในการซื้อสินค้า โดยเฉพาะสินค้าฟุ่มเฟือย อาทิ รถยนต์ สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายรถยนต์ทั่วโลกในงวด 1Q62 ปรับลดลง 5% yoy นำโดยยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศจีนงวด 1Q62 ปรับลดลงถึง 12% yoy ส่งผลกระทบต่อเนื่องต่อความต้องการใช้ยางพาราในการผลิตยางล้อ ให้ปรับลดลงด้วยเช่นกัน ทั้งยางล้อใหม่ที่มากับรถยนต์ และการเปลี่ยนล้อเก่าของรถยนต์ที่ใช้ในปัจจุบัน ซึ่งอุตสาหกรรมยางล้อโลกมีการใช้ยางพารามากถึง 70% ของปริมาณการใช้ยางพาราทั่วโลก ขณะที่ส่วนที่เหลืออีก 30% เป็นการใช้ในอุตสาหกรรมอื่น อาทิ ถุงมือยาง ยางยืดและราวจับบันไดเลื่อน เป็นต้น

4) **ค่าเงินบาทผันผวน**: ค่าเงินบาทล่าสุดอยู่ที่ 31.35 บาท/ดอลลาร์ฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 31.69 บาท/ดอลลาร์ฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย ทำให้ STA แปลงรายได้เป็นสกุลเงินบาทได้ลดลง และยังส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันกับประเทศเพื่อนบ้านให้ลดลงด้วย โดย STA มีโครงสร้างรายได้ราว 85% เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ไม่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STA เน้นขยายธุรกิจปลายน้ำ ลดความผันผวนได้มาก

ความผันผวนของราคายางพาราโลก ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ กดดันธุรกิจแปรรูปยางแผ่นและยางแท่ง ซึ่งเป็นธุรกิจกลางน้ำของ STA เพราะเป็นธุรกิจที่ไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มมากนัก จึงเน้นเพียงประคองตัวในยามที่ความท้าทายจากปัจจัยภายนอกมีมากขึ้น ทำให้ STA หันมาเน้นทำธุรกิจถุงมือยางมากขึ้น ซึ่งเป็นธุรกิจปลายน้ำและมีประสิทธิภาพการทำกำไรสูงกว่าธุรกิจแปรรูปยางพารามาก ขณะที่ราคาขายก็มีความผันผวนน้อยกว่ามาก โดย STA ตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง 31.4% yoy เป็น 2.26 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2562 โดยได้ควบรวมกิจการบจ. ไทยกอง (TK) เข้ามา 4.0 พันล้านชิ้น/ปีเข้ามาแล้วตั้งแต่เดือน เม.ย.62 และอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตที่โรงงานถุงมือยาง อ. หาดใหญ่ จ. สงขลา อีก 1.6 พันล้านชิ้น/ปี และมีแผนจะก่อสร้างโรงงานผลิตถุงมือยางแห่งใหม่ในปี 2562 และจะแล้วเสร็จในปี 2563 สามารถขยายกำลังการผลิตถุงมือยางอีก 32.7% เป็น 3.0 หมื่นล้านชิ้น/ปี ในปี 2563

ธุรกิจหลักของ STA ฟื้นตัวช้าในปี 2562

คาดกำไรสุทธิปี 2562 ลดลงอย่างมีนัยฯ ถึง 86.0% yoy ขณะที่คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ลดลง 31.6% yoy กดดันด้วยแนวโน้ม gross margin ปี 2562 ที่คาดอ่อนตัวลงเหลือ 8.4% จากราคายางพาราโลกที่ผันผวนในบางช่วง ทำให้การบริหารจัดการวัตถุดิบของ STA ทำได้ยากขึ้น อีกทั้งคาดปริมาณจำหน่ายยางพาราลดลง 2.7% yoy มาที่ 1.3 ล้านตัน จากกลยุทธ์ขายแบบเลือกสรร (Selective selling) หักล้างผลบวกจากการสมมติฐานปริมาณจำหน่ายถุงมือยางปี 2562 ที่คาดเพิ่มขึ้น 16.4% yoy มาที่ 1.97 หมื่นล้านชิ้น และรายได้รวมที่เพิ่มขึ้นไปได้ทั้งหมด

คาดผลการดำเนินงานงวด 2Q62 จะพลิกเป็นกำไร จากทิศทางราคาขายยางพาราและวัตถุดิบสอดคล้องกันมากขึ้น และแนวโน้มปริมาณจำหน่ายยางพาราเพิ่มขึ้น 3.5% qoq (แต่ลดลง 15.2% yoy) มาที่ 3.0 แสนตัน จากการที่ลูกค้าเริ่มกลับทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น หลังจากที่สต็อกในสินค้าคงเหลือของลูกค้าปรับลดลงไปมาก

กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 13 บาท อิง PBV 0.8 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ราว 0.4 SD โดยยังให้น้ำหนักราคายางพาราที่ผันผวนและความเสี่ยงสงครามการค้า จึงยังแนะนำ Switch ไปลงทุนหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร อาทิ TU (FV@B23) จากทิศทางการฟื้นตัวของธุรกิจทูน่าที่ชัดเจนกว่าในปี 2562

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

ธุรกิจน้ำตาลและต่อยอดทยอยฟื้นตัว

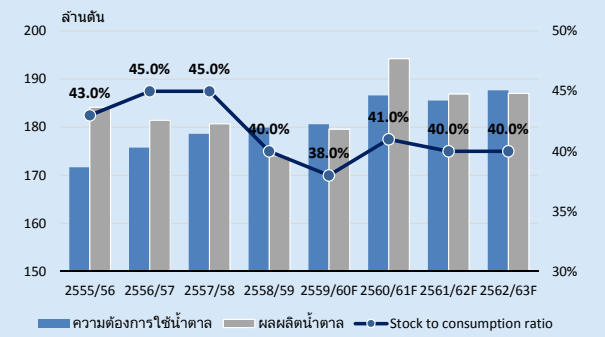
- ปริมาณน้ำตาลจะพลิกเป็นขาดดุลในปี 2562/63
- ธุรกิจต่อยอดช่วยพยุงกำไรปี 2562
- ทยอยหาจังหวะเข้าลงทุน KSL และ KTIS

ปริมาณน้ำตาลล้นตลาดเล็กน้อยในปี 2562 แต่จะพลิกเป็นขาดแคลนในปี 2563

แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำตาลโลกในปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี ต.ค.62) จะเข้าสู่ภาวะสมดุล คือมีสถาบันวิจัยน้ำตาลบางแห่งประเมินว่าปริมาณน้ำตาลโลกจะล้นตลาดเล็กน้อย และบางแห่งประเมินว่าปริมาณน้ำตาลโลกจะขาดดุลเล็กน้อย โดยบทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก F.O. Lichts ฉบับเดือน พ.ค. 62 ประเมินว่าส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2561/62 จะอยู่ที่ 1.3 ล้านตัน สอดคล้องบทวิเคราะห์ฉบับเดือน มิ.ย. 62 ของสถาบัน LMC ที่คาดการณ์ว่าส่วนเกินปริมาณน้ำตาลโลกในปี 2561/62 จะอยู่ที่ 2.6 ล้านตัน แม้ปริมาณน้ำตาลยังล้นตลาด แต่ก็ถือว่าปรับลดลงจากที่มีส่วนเกินน้ำตาลอยู่ 11.8 ล้านตัน ในปี 2560/61 มาก ขณะที่กระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ (USDA) ที่ประเมินว่าปริมาณน้ำตาลจะขาดดุล 1.3 ล้านตัน ในปี 2561/62 พลิกจากที่ปริมาณน้ำตาลเกินดุลถึง 10 ล้านตันในปี 2560/61 โดยกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ คาดผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2561/62 จะลดลง 8.0% yoy มาที่ 178.9 ล้านตัน เพราะปัญหาภัยแล้งในประเทศบราซิลและปากีสถาน กดดันผลผลิตน้ำตาลโลกออกสู่ตลาดลดลง

อย่างไรก็ตาม ทั้งสถาบัน F.O. Lichts, LMC และกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ ล้วนประเมินว่าปริมาณน้ำตาลจะพลิกมาเป็นขาดดุลอีกครั้งในรอบ 2 ปี ในปี 2562/63 นำโดย F.O. Lichts ประเมินว่าผลผลิตน้ำตาลโลกจะพลิกกลับมาขาดดุล 6.5 แสนตัน (ขาดดุลครั้งล่าสุดในงวดปี 2559/60 เท่ากับ 1 ล้านตัน) ขณะที่ LMC และกระทรวงเกษตรและสหกรณ์ของสหรัฐฯ คาดว่าปริมาณน้ำตาลจะพลิกกลับมาเป็นขาดดุลที่ 3 ล้านตัน สาเหตุหลักมาจากปัญหาภัยแล้งในทวีปเอเชียที่ยังส่งผลกระทบต่อปริมาณน้ำตาลของประเทศอินเดียและไทยให้ปรับลดลงในปี 2562/63

คาดการณ์สัดส่วนสต็อกต่อความต้องการบริโภคน้ำตาลปี 2562/63



ที่มา : F.O. Lichts

ทั้งนี้ แม้คาดการณ์ปริมาณน้ำตาลโลกจะพลิกเป็นขาดดุลในปี 2562/63 แต่ด้วยสต็อกน้ำตาลโลกยังมีอยู่สูง หลังจากที่ปริมาณน้ำตาลโลกเกินดุลมาถึง 2 ปี ทำให้ราคาน้ำตาลดิบโลกล่าสุดยังทรงตัวต่ำที่ 12.84 เซ็นต์/ปอนด์ และประเมินว่าราคาน้ำตาลโลกจะเคลื่อนไหวในกรอบ 12-14 เซ็นต์/ปอนด์ไปถึงช่วงกลางปี 2563 อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาน้ำตาลมีโอกาสฟื้นตัวไปที่ระดับ 15-16 เซ็นต์/ปอนด์ในงวด 2H63 เนื่องจากแนวโน้มปริมาณน้ำตาลจากประเทศไทยและอินเดียจะออกสู่ตลาดต่ำกว่าคาด จากปริมาณน้ำฝนปี 2562 ที่ลดลงมากจากปีก่อน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการที่ราคาน้ำตาลจะดีดตัวกลับไปที่ระดับ 20 เซ็นต์/

ปอนด์ คงเป็นไปได้ยาก (เคยทำได้ในช่วงปี 2559-60) เพราะปัจจุบันยังมีปัจจัยกดดันอื่นเข้ามามีบทบาทมากขึ้นกว่าในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมามาก สรุปได้ดังนี้

1) **สต็อกน้ำตาลโลก**: F.O. Lichts คาดการณ์สต็อกน้ำตาลโลกปี 2562/63 จะสูงถึง 75 ล้านตัน หรือคิดเป็นสัดส่วนสต็อกต่อความต้องการบริโภคน้ำตาล (Stock to consumption ratio) ที่ 40% เพียงพอต่อการบริโภคไปได้ราว 5 เดือน จะเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของราคาน้ำตาลไปอีกระยะ กดดันราคาน้ำตาลในระยะสั้น
2) **ค่าเงินเรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ**: ปัจจุบันบราซิลเป็นผู้ผลิตน้ำตาลรายใหญ่อันดับ 2 ของโลก ผลิตน้ำตาลได้ราว 30 ล้านตัน/ปี และเป็นผู้ส่งออกน้ำตาลรายใหญ่สุดของโลกถึงราว 21 ล้านตัน/ปี (คิดเป็นสัดส่วนถึง 36% ของปริมาณการส่งออกน้ำตาลทั่วโลก) ทำให้ค่าเงินเรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลต่อการผลิตและส่งออกน้ำตาลของผู้ประกอบการอ้อยของบราซิล ซึ่งก็จะส่งผลต่อราคาน้ำตาลโลกด้วยเช่นกัน ทั้งนี้หากค่าเงินเรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลงต่อเนื่อง ก็จะกดดันราคาน้ำตาลโลกให้อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผู้ประกอบการน้ำตาลของบราซิลสามารถจำหน่ายน้ำตาลสู่ตลาดโลกได้ในราคาที่ถูกลงในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังแปลงเป็นเงินเรียลได้ในราคาที่เท่าเดิม โดยค่าเงินเรียลล่าสุดอยู่ที่ 3.89 เรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง 0.2% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 และอ่อนค่าลงถึง 17.4% นับตั้งแต่ปี 2561
3) **ราคาน้ำมันโลก**: ทิศทางราคาน้ำมันโลกมีผลต่อผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลในการเลือกผลิตเอทานอลหรือน้ำตาล โดยหากราคาน้ำมันดิบโลกปรับสูงขึ้น ก็จะทำให้ราคาเอทานอลปรับสูงขึ้นตามไปด้วย และจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยหันมาผลิตเอทานอลมากขึ้น โดยราคาน้ำมันดิบดูไบล่าสุดอยู่ที่ 58.9 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล ปรับเพิ่มขึ้นถึง 13.5% นับตั้งแต่ต้นปี 2562 ยังจูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลหันไปผลิตเอทานอลในสัดส่วนมากขึ้น ตามความต้องการใช้เอทานอลในบราซิลที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และราคาน้ำตาลที่ตกต่ำไม่จูงใจให้ผู้ประกอบการอ้อยผลิตน้ำตาลมากนัก โดยสัดส่วนการผลิตเอทานอลต่อน้ำตาลนับตั้งแต่ต้นปีการผลิตของบราซิล 2562/63 (เม.ย.62-มี.ค. 63) อยู่ที่ 66.6%:33.4% เพิ่มขึ้นเมื่อกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 65.6%:34.4% และ
4) **นักเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้า**: ปัจจุบันการเก็งกำไรสินค้าโภคภัณฑ์มีเพิ่มขึ้นมาก ทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ทุกชนิดผันผวนมากขึ้น รวมถึงราคาน้ำตาลดิบโลก

ธุรกิจต่อยอด...ช่วยพยุงกำไรปี 2562

ราคาน้ำตาลโลกล่าสุดอยู่ที่ 12.84 เซ็นต์/ปอนด์ ถือว่าอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบอ้อยของผู้ประกอบการน้ำตาลไทยถูกลงด้วยเช่นกัน เนื่องจากอุตสาหกรรมน้ำตาลไทย ใช้ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในการคำนวณค่าอ้อย หรือระบบ 70:30 คือนำรายได้จากธุรกิจน้ำตาลมาแบ่งเป็นค่าอ้อยในสัดส่วน 70% และส่วนที่เหลืออีก 30% จะแบ่งให้โรงงานเป็นค่าใช้จ่ายในการผลิตน้ำตาล ทำให้เมื่อราคาน้ำตาลอยู่ในระดับต่ำ ต้นทุนค่าอ้อยก็จะอยู่ในระดับต่ำตามไปด้วย ทั้งนี้ บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลล่วงหน้าในปี 2561/62 ไว้แล้วราว 80% ที่ราคาขายเฉลี่ย 13.5 เซ็นต์/ปอนด์ (รวมไทยพรีเมี่ยมที่ราว 0.7 เซ็นต์/ปอนด์แล้ว) ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2561/62 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 14 เซ็นต์/ปอนด์

แม้ปริมาณอ้อยของไทยในปี 2562 จะออกสู่ตลาดลดลง 2.9% yoy มาที่ 131 ล้านตัน แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง ทำให้โรงงานน้ำตาลไทยก็ยังมีวัตถุดิบในการผลิตไฟฟ้า เอทานอลและกระดาษในระดับสูง และไม่ต้องไปแข่งขันแย่งซื้ออ้อยกันด้วย หนุนธุรกิจต่อยอดของโรงงานน้ำตาลไทยยังดีต่อเนื่อง สรุปได้ดังนี้

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2561/62 อ่อนตัวลง 18.2% yoy แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561/62 ฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ กว่า 1.7 เท่าตัว จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2560/61 โดยคาดธุรกิจน้ำตาลจะฟื้นตัว จากต้นทุนอ้อยที่ลดลง ขณะที่สถานการณ์การรับซื้ออ้อยจากเขตชายแดนโรงงานในปี 2561/62 เป็นไปในทิศทางที่บรรเทาลงจากที่ผ่านมาซึ่งต้องแข่งขันซื้อกับโรงงานอื่น ทำให้ต้นทุนอ้อยแพงขึ้น ขณะที่ธุรกิจไฟฟ้ายังดีต่อเนื่อง สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q61/62 จะอ่อนตัวลงจากงวด 2Q61/62 จากต้นทุนการผลิตไฟฟ้าสูงขึ้น ขณะที่ธุรกิจน้ำตาลยังทรงตัวได้จากงวดก่อนหน้า

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี ก.ย.62) จะเพิ่มขึ้น 11.2% yoy มาที่ 700 ล้านบาท ขณะที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโตอย่างมีนัยฯ จากต้นทุนอ้อยลดลงเช่นกัน ซึ่งก็ช่วยหนุนธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจไฟฟ้า เอทานอลและกระดาษยังดีต่อเนื่อง สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q61/62 (สิ้นงวด มิ.ย.62) จะทรงตัวสูงใกล้เคียงงวด 2Q61/62 จากธุรกิจต่อยอดยังดีต่อเนื่อง ทั้งธุรกิจไฟฟ้า กระดาษและเอทานอล ขณะที่ธุรกิจน้ำตาลจะทรงตัวใกล้เคียงงวดก่อน

ทยอยหาจังหวะเข้าลงทุน KSL และ KTIS

ราคาหุ้นในกลุ่มน้ำตาลปรับฐานไปมาก จนมี valuation ที่น่าสนใจ จึงเน้นทยอยเข้าลงทุน โดยกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561/62 ของ KSL เท่ากับ 3.88 บาท อิงวิธี SOTP โดยมีจุดเด่นที่มีค่า PBV ปี 2561/62 เพียง 0.7 เท่า และกำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 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

เหลือตัวเลือกลงทุนจำกัด

- สงครามการค้ายืดเยื้อกระทบสายการบินเสี่ยงฟื้นตัวต่ำกว่าคาด
- AOT ยังมีธุรกิจเชิงพาณิชย์ศักยภาพสูงหนุนการเติบโต
- AOT กลับมาเป็นตัวเลือกลงทุนหลัก

สงครามการค้ายังเป็นความเสี่ยง

ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของงวด 2Q62 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานในการจัดทำประมาณการทางกลุ่มจากเดิมที่กำหนดราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ย 65 เหรียญฯ/บาร์เรล ในปี 2562 และ 70 เหรียญฯ/บาร์เรล ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป มาเป็น 60 เหรียญฯ และ 65 เหรียญฯตามลำดับ การปรับลดสมมุติฐานราคาน้ำมันดังกล่าวในเชิงหลักการน่าจะเป็นประโยชน์ต่อกลุ่มธุรกิจสายการบิน แต่ในข้อเท็จจริงพบว่า ประโยชน์ที่ได้รับบางส่วนถูกลดทอนด้วยการทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าโดย AAV, BA และ THAI อยู่ที่ 50%, 63% และ 45% ตามลำดับ

ขณะที่ในฝั่งของการสร้างรายได้ ประเด็นที่มีอิทธิพลหลักในช่วงเวลาที่เหลือของปี ได้แก่ สถานการณ์สงครามการค้ายืดเยื้อถือเป็นความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ สะท้อนจากภาวะสถานการณ์อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยช่วง 4M62 พบว่ายังฟื้นตัวล่าช้า กล่าวคือ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นเพียง 1.9%yoy ขณะที่ที่น่าสนใจคือจำนวนนักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วน 28.7% ของนักท่องเที่ยวรวม) กลับยังลดลง 3.4%yoy หักล้างผลบวกนักท่องเที่ยวอินเดีย และอาเซียนที่เติบโตได้ดี ส่วนแนวโน้มในช่วง 8 เดือนที่เหลือของปี เฉพาะอย่างยิ่ง 4Q62 ซึ่งเป็น High Season คาดว่าจะเห็นการกลับมาเติบโตโดยภาพรวมของจำนวนนักท่องเที่ยวในอัตรา 6-7% YoY เป็นเพราะฐานนักท่องเที่ยวที่ต่ำกว่าปกติในช่วง ก.ย. – ธ.ค. 61 ซึ่งได้รับผลกระทบเหตุเรือล่มที่ จ.ภูเก็ต จึงยังคงคาดจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2562 เติบโต 5% มาอยู่ที่ 40 ล้านคน แต่เป็นกรอบล่างจากที่รัฐฯคาดการณ์ไว้ทั้งปี 2562 ไว้ที่ช่วง 40-41 ล้านคน

ค่าโดยสารในภาวะปัจจุบันปรับเพิ่มยาก

จากแผนการดำเนินงานของแต่ละสายการบิน พบว่า การรับมอบเครื่องบินใหม่เพื่อขยายกำลังการให้บริการ มีการชะลอตัวออกไป ส่งผลทำให้แรงกดดันจากฝั่ง Supply อาจจะเบาลงไปบ้างในระยะสั้น แต่ก็ไม่ได้ช่วยทำให้อัตราค่าโดยสารปรับขึ้นมาได้มีนัยฯ ทั้งนี้ เป็นเพราะระดับการแข่งขันยังมีความรุนแรง

แผนการขยายฝูงบินของสายการบินหลักๆในประเทศไทย

จำนวนฝูงบินสายการบินหลัก	2561	2562F	2563F
ไทย แอร์เอเชีย (AAV ถือหุ้น 55%)	62	63	69
BA	40	38	38
NOK	25	23	23
THAI	103	103	106
ไทย ไลอ้อนแอร์	33	33*	36
ไทย เวียตเจ็ทแอร์	7	11	15
ไทย แอร์เอเชีย เอ็กซ์ (ไม่เกี่ยวกับ AAV)	9	14	16
รวม	270	271	287
อัตราการเพิ่มขึ้นจำนวนฝูงบิน		0.4%	5.9%

ที่มา : www.planespotters.com และรวบรวมโดย ASPS

NOK ดำเนินตามแผนฟื้นฟูธุรกิจ โดยลดประเภทเครื่องบินให้บริการลงเหลือ 2 จาก 3 รุ่น โดยปลดระวาง ATR72-500 จำนวน 2 ลำ ส่งผลให้เครื่องบินปัจจุบันลดลงเหลือ 23 ลำ จาก 25 ลำ สิ้นปี 2561

ไทย ไลอ้อน แอร์ ประสบปัญหาถูกทางการ สั่งหยุดใช้เครื่องบิน Boeing 737 Max ที่มีจำนวน 3 ลำ จากเครื่องบินที่มีทั้งหมด 34 ลำชั่วคราว เนื่องจากปัญหาความปลอดภัย ส่งผลให้แม้ปีนี้น่าจะรับเครื่องบินเพิ่มเข้ามาอีก 2-3 ลำ แต่จำนวนเครื่องที่ให้บริการจริงยังคาดยังใกล้เคียงเดิม

THAI ยังไม่สามารถเช่าเครื่องบินใหม่ในปีนี้ เพื่อดำเนินตามแผนปรับปรุงบริการและเพิ่มประสิทธิภาพบริหารฝูงบิน ระหว่างที่ต้องรอกระบวนการสั่งซื้อล็อตใหญ่ 38 ลำ อีกไม่ต่ำกว่า 2-3 ปี

AAV ลดแผนขยายฝูงบินปี 2562 เหลือ 1 ลำ จากเดิม 4 ลำ เพื่อรอฝูงบินรุ่นใหม่ แต่ยังคงแผนขยายกำลังให้บริการราว 10% โดยการเพิ่มอัตราใช้งานเครื่องบินที่มีอยู่เดิม

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการแข่งขันระยะยาวยังมีแนวโน้มรุนแรง หากพิจารณาแผนในปี 2563 ยังเห็นซัพพลายของกำลังให้บริการใหม่กลับมาเพิ่มขึ้นตามปกติ เริ่มจาก AAV ที่จะกลับมารับมอบเครื่องใหม่ 6 ลำ ถัดมาคือ THAI ที่เช่าเครื่องบินเพิ่ม 3 ลำ ตามด้วย ไทย ไลอ้อน แอร์ ที่น่าจะสามารถกลับมาใช้ฝูงบินที่ประสบปัญหาได้ และอีก 1 สายการบินหลัก คือ ไทย เวียดเจ็ท แอร์ ที่ในปี 2562 ขยายตัวตามแผน คาดจะขยายตัวต่อ ปีละ 4-5 ลำ (ดังตารางน) จึงเชื่อว่าค่าโดยสารระยะยาวกลุ่มคาดหวังการปรับเพิ่มได้ยาก สภาพดังกล่าวจึงอาจสร้างความเสี่ยงค่าโดยสารในปี 2562-63 ที่อาจจะต่ำกว่าคาด มาหักล้างประโยชน์ต้นทุนน้ำมันลดลง ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจึงทำการทบทวนสมมติฐานราคาน้ำมันที่ลดลงกับค่าโดยสารใหม่ให้อนุรักษ์นิยมมากขึ้นไปแล้ว ซึ่งไม่ส่งผลให้กำไรและมูลค่าพื้นฐานสายการบินเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัย

ธุรกิจพาณิชย์เป็นแรงขับเคลื่อนกำไร AOT

ด้าน AOT แม้รายได้ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการบิน จะชะลอตัวลงในระยะหลัง โดยเฉพาะจากผลกระทบการท่องเที่ยวชบเชา ส่งผลให้ผู้ใช้บริการงวด 8M62 ของ AOT เติบโตต่ำ 1.5%yoy แต่แนวโน้มการเติบโตแข็งแกร่ง จากศักยภาพการเติบโตธุรกิจเชิงพาณิชย์สะท้อนจากผลตอบแทนโครงการเชิงพาณิชย์ที่ AOT เพิ่งประมูลล่าสุดที่จะเข้ามาช่วยต่อยอดการเติบโตมีนัยฯ คือ

1. โครงการให้สิทธิ์บริหารพื้นที่ดิวตี้ ฟรีและพื้นที่เชิงพาณิชย์ปัจจุบันได้ข้อสรุปความคืบหน้า 3 สัญญาใหม่ (ดิวตี้ ฟรี สุวรรณภูมิ, ดิวตี้ ฟรีสนามบินภูมิภาค และพื้นที่เชิงพาณิชย์สุวรรณภูมิ) อายุสัญญา 10 ปี ซึ่งจะมีผลนับจากปีบัญชี 2564 แล้ว ปรากฏว่า ได้ผู้ชนะประมูลพื้นที่รายเดิม คือ กลุ่มคิง เพาเวอร์ทุกสัญญา โดยกำหนดภายใต้เกณฑ์ใดเกณฑ์หนึ่งที่สูงกว่า ระหว่างส่วนแบ่งรายได้ (% ของรายได้) ซึ่งยังอิงระดับเท่ากับสัญญาปัจจุบัน (ดิวตี้ ฟรี 20%, เชิงพาณิชย์ 15%) หรือผลตอบแทนขั้นต่ำ ซึ่งตามสัญญาใหม่คิง เพาเวอร์กำหนดอัตราปีแรกที่ 2.35 หมื่นล้านบาท (หลังจากนั้น ปรับเพิ่มตามการเติบโตผู้ใช้บริการและเงินเฟ้อ) ด้วยระดับผลตอบแทนขั้นต่ำที่มากกว่าผลตอบแทนปัจจุบันที่อิงอยู่บนเกณฑ์ส่วนแบ่งรายได้กว่า 3 เท่าตัว จึงคาดว่าผลตอบแทนที่ AOT จะได้ตามสัญญาใหม่น่าจะยึดผลตอบแทนขั้นต่ำเป็นหลัก ด้วยระดับผลตอบแทนที่สูงส่งผลให้ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อศักยภาพการเติบโตระยะยาวของ AOT โดยเฉพาะแรงขับเคลื่อนจากการต่อยอดธุรกิจเชิงพาณิชย์ที่จะเข้ามามีบทบาทแทนรายได้จากกิจการการบิน

ด้วยระดับผลตอบแทนที่สูงกว่าที่คาด ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับปรุงสมมติฐานให้สอดคล้องกับข้อมูลจริง โดยให้ในปีบัญชี 2564 รับรู้รายได้ตามที่ประมูลล่าสุด ได้กำไรปีบัญชี 2564 ซึ่งเป็นปีแรกที่ AOT เริ่มรับรู้รายได้ตามสัญญาใหม่เพียงครึ่งปีบัญชี (มีผล มี.ค 64) กำไรจะเติบโตสูงถึง 18% และเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่าในระดับดังกล่าวอีกในปีบัญชี 2565 ช่วยยกฐานกำไรปีบัญชี 2565 ขึ้นสู่ระดับ 4.0 หมื่นล้านบาท สะท้อนศักยภาพเติบโตระยะยาวจากรายได้จากธุรกิจเชิงพาณิชย์ของ AOT ชัดเจน และจะช่วยลดระดับPER ปัจจุบันที่แพงสุดในโลก ต่ำลงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างรวดเร็วในอนาคต

นอกจากนี้ ยังมีโครงการในอนาคตอื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่ยังอยู่นอกประมาณการ ได้แก่ ธุรกิจเชิงพาณิชย์พื้นที่ดิวตี้ ฟรีและเชิงพาณิชย์ที่จะมีความต่อเนื่องประมูลพื้นที่สนามบินอื่นๆ เริ่มจากในกลุ่มสัญญาปัจจุบันที่กำหนดจะหมดสัญญา (Pick up counter สุวรรณภูมิ (สิ้นสุดสัญญา ก.ย. 63), พื้นที่ดิวตี้ ฟรีและรายได้เชิงพาณิชย์ดอนเมือง (สิ้นสุดสัญญาปี 2565) นอกจากนี้ยังมาจากพื้นที่ส่วนต่อขยายใหม่ๆ อาทิ อาคารผู้โดยสารที่ 2 สุวรรณภูมิ และ 4 สนามบิน ที่จะรับโอนพื้นที่จากรัฐฯ รวมถึงโครงการเชิงพาณิชย์รูปแบบอื่นๆ มีโครงการหลัก คือ

2. โครงการ Airport City ซึ่งจะเปิดให้เอกชนร่วมพัฒนากิจกรรมเชิงพาณิชย์ต่างๆ เช่น โรงแรม ตลาด ห้างสรรพสินค้า คลังสินค้า โดย AOT จะให้สัมปทานและรับรู้ผลตอบแทนจากส่วนแบ่งรายได้ มีแผนดำเนินการบนที่ดิน 2 แปลง **แปลงที่ 1** คือ พื้นที่เช่าราชพัสดุ ขนาด 700 ไร่ ปัจจุบันได้ข้อสรุปต้นทุนที่ AOT ต้องจ่ายให้ที่ราชพัสดุ สำหรับการพัฒนาแต่ละกิจกรรมแล้ว จากนี้เปิดให้เอกชนเข้ามาเสนอโครงการ คาดว่าจะใช้เวลาพัฒนาโครงการ 1-2 ปี และจะเริ่มรับรู้รายได้หลังจากปี 2565 ซึ่งได้รวมในประมาณการแล้ว **แปลงที่ 2** เป็นที่ดินกรรมสิทธิ์ AOT ขนาด 723 ไร่ อยู่ระหว่างรออนุมัติเปลี่ยนสีผังเมือง จากนั้นจะเข้าสู่ขั้นตอนเปิดให้เอกชนร่วมงานกิจกรรมพาณิชย์ลักษณะคล้ายกับที่ดินผืนแรก ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

และแผนงานระยะยาวกว่ากิจกรรมข้างต้น คือ Cetify Hub (เป็นตัวกลางประสานงานหน่วยงานต่างๆ เข้ามาช่วยรับรองคุณภาพสินค้าเกษตรก่อนส่งออก (AOT ได้ค่าธรรมเนียม) ช่วยลดต้นทุนกรณีผู้ประกอบการไทยมักถูกปฏิเสธการส่งออก) รวมถึงโครงการ Digital Platform บริการอำนวยความสะดวกทุกประเภท (ร้านอาหาร, ที่จอดรถ, แท็กซี่, โรงแรม (AOT ได้รับเป็นค่าธรรมเนียม) ให้กับผู้ใช้บริการสนามบิน ทั้งนี้ แม้มูลค่าพื้นฐานที่ปรับปรุงโดยรวมผลตอบแทนใหม่จากคิง เพาเวอร์ที่ 80 บาท จะมี Upside ไม่มาก แต่หากรวมโอกาสที่จะปรับเพิ่มจากโครงการอื่นๆ อีก คาดว่าจะมี Upside เปิดกว้างมากขึ้น และเหมาะต่อการลงทุนระยะยาว จึงกลับมาแนะนำ ซื้อ

ยังให้ลงทุนน้อยกว่าตลาด

แม้กำไรกลุ่มเติบโตปี 2562 เติบโตเหนือตลาด แต่เป็นการฟื้นตัวจากฐานต่ำ ขณะที่ธุรกิจสายการบิน ยังมีความผันผวน และมีความเสี่ยงฟื้นตัวได้ต่ำกว่าคาด และเป็น Downside ต่อกำไรกลุ่ม จึงยังให้ลงทุน น้อยกว่าตลาด โดยมีตัวเลือกลงทุนน่าสนใจกลับมาเป็น AOT(FV@B80) และยังแนะนำ ซื้อ BA(FV@B16.7) ที่มีมูลค่าเงินลงทุนใน BDMS (ถือหุ้น 7.25%) สูงกว่าราคาปัจจุบัน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เท่าตลาด

ปรับตัว เพื่อหาแรงขับเคลื่อนการเติบโตใหม่

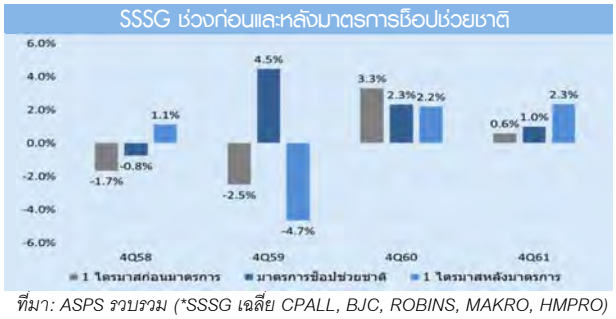
- หวังมาตรการกระตุ้นจากรัฐบาล หนุน SSSG ช่วงที่เหลือของปี
- การขยายฐานสู่ต่างประเทศ เป็นเรื่องจำเป็น
- ชื่นชอบ BJC ศักยภาพขยายตัวในอาเซียนสูง

มาตรการรัฐบาลชุดใหม่หนุน SSSG 2H62

เชื่อว่าการเติบโตยอดขายสาขาเดิม (SSSG) งวด 2Q62 ของกลุ่มยังน่าจะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q62 ในอัตรา 2.3% YoY จากการที่ผู้ประกอบการหลักๆ ในกลุ่มได้จัดแคมเปญส่งเสริมการขายจากช่วงอากาศร้อน ซึ่งคาดจะหนุนยอดขายสินค้าคลายร้อน (CPALL, HMPRO) รวมถึง ผู้ที่ขายอาหารสด MAKRO ได้รับอานิสงส์ราคาสินค้าหมู งวด 2Q62 QTD ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยฯ 23.1% yoy ต่อเนื่องจาก 1Q62 ยกเว้นที่อาจจะแย่กว่ารายอื่น คือ BJC ที่น่าจะเป็นรายเดียวที่อาจไม่เติบโต เหตุเพราะผลจากการแข่งขันกับ Tesco ที่กลับมาร้อนแรงขึ้นในส่วนยอดขายส่ง

สำหรับแนวโน้มในช่วงที่เหลือของปีนี้ สถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง เฉพาะอย่างยิ่งเรื่องเสถียรภาพรัฐบาล ถูกสะท้อนผ่านออกมาที่ตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ในเดือน เม.ย.62 ที่ปรับลดลงมาอยู่ที่ 79.2 จุด (ลดลง 1.7% mom) และลดลงมาอยู่ที่ 77.7 จุดในเดือน พ.ค.62 ทำจุดต่ำสุดในรอบ 19 เดือน ซึ่งเป็นดัชนีชี้นำให้เห็นถึงทิศทางของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sale) ใน 3-6 เดือนข้างหน้าว่าอาจชะลอตัว แต่อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการปรับตัวลดลงน่าจะเกิดขึ้นเพียงชั่วคราว หากรัฐบาลใหม่ซึ่งมีนายกรัฐมนตรีท่านเดิมที่บริหารประเทศต่อเนื่องมา 5 ปี สามารถสร้างความต่อเนื่องของนโยบายเศรษฐกิจได้ นอกจากนี้ ยังคาดหวังว่าจะเห็นมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐฯ ที่มีแนวโน้มจะออกมาเพิ่มเติมในช่วง 2H62 ไม่ว่าจะเป็นรูปแบบที่เคยเกิดขึ้นเช่นมาตรการช็อปช่วยชาติ หรืออัดฉีดเงิน 1.5 พันบาท/คน กระตุ้นการจับจ่ายกลุ่มคนชั้นกลาง

จากการศึกษาข้อมูลสถิติในอดีต 4 ครั้ง ช่วงก่อน-หลังมาตรการช็อปช่วยชาติ 1 ไตรมาสพบว่า SSSG มักปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยฯ จากไตรมาสก่อนหน้า กล่าวคือ การออกมาตรการดังกล่าวในทุกไตรมาสที่ 4 ของปี 2558-61 พบว่า SSSG ใน 4Q58 และ 4Q59 พลิกกลับมาเป็นบวก ส่วน 4Q60 และ 4Q61 พบว่า ยังรักษาการเติบโตได้ดีต่อเนื่อง (ดังรูป)



*ที่มา: ASPS รวบรวม (*SSSG เฉลี่ย CPALL, BJC, ROBINS, MAKRO, HMPRO)*

ทั้งนี้คาดว่า ผู้ที่จะมี SSSG โดดเด่นขึ้น จากมาตรการดังกล่าว คือ กลุ่มที่ได้อานิสงส์ภาครัฐฯ และมีปัจจัยเฉพาะตัวหนุน โดย

ห้างสรรพสินค้า และร้านค้าเฉพาะทาง คาดรับประโยชน์ จากมาตรการช็อปช่วยชาติสูง จากฐานลูกค้า ROBINS และ HMPRO ส่วนใหญ่ที่เป็นกลุ่มรายได้ปานกลาง และจำหน่ายสินค้าชิ้นใหญ่

ร้านสะดวกซื้อ ไฮเปอร์มาร์เก็ต และร้านค้าส่ง จากจุดเด่นที่มีสาขาครอบคลุม และมีสินค้าหลากหลายของทั้ง CPALL และ BJC คาดได้อานิสงส์จากเม็ดเงินสะพัดในระบบ

ร้านค้าปลีกขนาดเล็ก อย่าง COM7 และ BEAUTY เชื่อว่าธุรกิจยังมีแรงกดดันจากภาพรวมอุตสาหกรรม กล่าวคือ COM7 (สมาร์ทโฟน) เผชิญกับภาวะเริ่มอิ่มตัว สะท้อนจากสัดส่วนคนไทยที่มี

สมาร์ทโฟนปัจจุบันซึ่งสูงเกิน 70% ส่วน BEAUTY (สินค้าความงาม) เผชิญการแข่งขันที่สูงขึ้น

โดยรวม ฝ่ายวิจัยจึงยังคงสมมติฐาน SSSG เฉลี่ยของกลุ่มเติบโตในอัตรา 2.5% ในปี 2562 เทียบกับ 1.2% ใน 2561 แต่จะเห็นว่ายังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอดีต (SSSG เฉลี่ย 6.2% ในช่วงปี 2552-56) ขณะที่อีกปัจจัยหนุนการเติบโต จากการขยายสาขาในประเทศ ซึ่งโดยปกติจะเปิดในช่วงครึ่งปีหลัง น่าจะหนุนบวกน้อยลง (ดังตารางสรุป) เนื่องจากสาขาที่ครอบคลุมพื้นที่ส่วนใหญ่ และฐานจำนวนสาขาเดิมที่เพิ่มขึ้น

สรุปแผนขยายสาขากลุ่มค้าปลีกปี 2562-63

คาดการณ์สาขารวมต่างประเทศ			2559	2560	2561	2562F	2563F
MAKRO	Classic Store	กัมพูชา	-	1	1	2	4
	Eco plus	เมียนมา	-	-	-	1	3
	Eco plus	อินเดีย	-	-	2	3	5
	Food Services	จีน	-	-	-	2	5
BJC	Hypermarket	กัมพูชา	-	-	-	1	2
	Hypermarket	ลาว	-	-	-	-	1
ROBINS*	Department	เวียดนาม	2	2	2	2	2
HMPRO*	Homepro	มาเลเซีย	2	6	6	6	8

*HMPRO มีการเปิด 1 สาขา ในช่วง 4Q57, ROBINS อย่างละ 1 สาขา ช่วง 3Q57 และ 4Q57

คาดการณ์สาขารวมในประเทศ		2559	2560	2561	2562F	2563F
MAKRO	Classic + Eco	87	91	92	93	94
	Food Services	17	19	25	30	35
BJC	Hypermarket	131	140	147	154	161
	Mini Big C	466	642	783	983	1,183
ROBINS	Department	25	26	26	27	27
	Lifestyle	18	20	22	23	25
HMPRO	Homepro	80	81	82	84	85
	Homepro S	-	3	8	12	17
CPALL	7-11	9,542	10,268	10,988	11,688	12,388

ที่มา : ASPS รวบรวม

รุกต่างประเทศกดดันระยะสั้น ยกเว้น BJC

ภาพรวมอุตฯที่เริ่มอิ่มตัว ทำให้ผู้ประกอบการต้องปรับตัว ในรูปแบบการขยายสาขาใหม่ โดยในประเทศเห็นการปรับลดขนาดสาขาให้เล็กลง ส่วนรูปแบบดั้งเดิม (ขนาดใหญ่) ใช้สำหรับการขยายไปต่างประเทศ ซึ่งผู้ประกอบการไทย ส่วนใหญ่ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น จึงต้องแบกรับต้นทุนในระดับสูงและยังน่าจะต้องใช้เวลาอีก 1-2 ปี กว่าจะเริ่มเห็นพัฒนาการดีขึ้น นำโดย

MAKRO (CPALL ถือหุ้น 93.08%) ขยายสาขาต่างประเทศแล้ว 2 ปี (กัมพูชาและอินเดีย) โดยใน 1Q62 ยังรับรู้ผลขาดทุน 190 ล้านบาท โดยสาขากัมพูชามีผลตอบรับที่ดี และมีกำไรระดับสาขา ยังมีกำไรไม่สูงพอครอบคลุมต้นทุนส่วนกลาง ขณะที่ในอินเดียยังไม่มีกำไรระดับสาขา เนื่องจากเพิ่งเปิดได้ไม่นาน ประกอบกับ MAKRO ยังมีแผนรุกไปจีนและเมียนมาร์เพิ่มอีก ในปี 2562 ทำให้ประเมิน MAKRO ยังต้องเผชิญแรงกดดันจากผลขาดทุนในส่วนงานที่ขยายไปต่างประเทศ โดยคาดว่าผลขาดทุนต่างประเทศจะเริ่มลดลงในปี 2563 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ MAKRO เริ่มเก็บเกี่ยวผลการลงทุน

HMPRO จากการรุกต่างประเทศ (มาเลเซีย) เป็นรายแรกๆ ทำให้เริ่มเห็นทิศทางธุรกิจต่างประเทศที่ดีกว่ารายอื่น โดยเฉพาะในปี 2561 ที่มาเลเซียเปลี่ยนแปลงโครงสร้างภาษีมูลค่าเพิ่ม และส่งผลบวกต่อยอดขาย HMPRO ระยะสั้น แต่อย่างไรก็ตาม จากทิศทางยอดขายใน 1Q62 แย่กว่าบริษัทประเมิน ทำให้ HMPRO มีการเลื่อนแผนขยายสาขาใหม่ ที่เดิมจะเปิด 2 แห่ง ปี 2562 และจะมุ่งพัฒนาประสิทธิภาพสาขาเดิมไปก่อน จึงประเมินยังไม่เข้าสู่จุดคุ้มทุนปีนี้ แต่เชื่อว่ายังสามารถคาดหวังได้ในปี 2563

ROBINS เป็นอีกรายที่ขยายไปต่างประเทศก่อนรายอื่น ตั้งแต่ปี 2557 แต่ยังไม่ประสบความสำเร็จ โดยผลประกอบการยังผันผวนและไม่มีแผนขยายเพิ่มเติม

CPALL ปัจจุบันอยู่ในช่วงเจรจากับกลุ่ม 7-Eleven, Inc. ในการขยายธุรกิจร้านสะดวกซื้อ ในกัมพูชาและลาว โดยเชื่อว่าระยะแรกที่เข้าไป จะมีแรงกดดันเข้ามาเหมือนกับ MAKRO

BJC ขยายสาขาอย่างระมัดระวัง โดยเลือกเปิดบริเวณชายแดนเพื่อใช้ประโยชน์จากศูนย์กระจายสินค้าในจังหวัดใกล้เคียง ทำให้ไม่มีค่าใช้จ่ายส่วนกลางเพิ่ม กำหนดเปิด 1 สาขา ในกัมพูชา 4Q62 ทั้งนี้ BJC ยังมีโอกาสใช้ประโยชน์จากเครือข่ายของผู้ถือหุ้นใหญ่ (TCC) โดยปัจจุบัน Big C เป็นผู้บริหารธุรกิจโมเดิร์น เทรด ภายใต้กลุ่ม TCC ทั้ง 3 ราย คือ ร้านสะดวกซื้อ M-point Mart (43 แห่ง) ในลาว และในเวียดนาม ร้านสะดวกซื้อ (B's Mart, 139 แห่ง) และค้าส่ง (Mega Market (MM), 19 แห่ง) ช่วยให้ BJC ไม่ต้องแบกรับผลขาดทุนเหมือนรายอื่น ส่วนแผนระยะยาว TCC มีนโยบายที่จะโอนกิจการข้างต้นให้มาอยู่ในเครือ BJC เมื่อมีกำไรในอนาคต

ปรับตัวในประเทศ ช่วยประคองการเติบโต

สำหรับฐานธุรกิจในประเทศไทย แม้ภาพรวมจะตึงตัว แต่ก็ยังมีช่องทางที่จะปรับปรุงกิจการเพื่อสร้างการเติบโต โดย

CPALL เน้นพัฒนาสินค้า Private Brand จับกลุ่มลูกค้ารุ่นใหม่ โดยเริ่มพัฒนาสินค้าพร้อมทานสำหรับสุขภาพมากขึ้น เช่น สลัดผักผลไม้สด นอกจากนี้ ยังมีการพัฒนาธุรกิจบริการที่เติบโตไปกับกระแส E-Commerce คือ บริการรับ-ส่งพัสดุ ซึ่งปัจจุบันมีบริการทุกสาขาแล้ว (เดิมบางสาขา)

BJC ขยับขึ้นไปจับตลาดระดับบน โดยเปิด Big C Food Place เน้นสินค้าพรีเมี่ยมเพื่อสุขภาพ

กำไรกลุ่มชะลอใน 2Q แต่จะดีขึ้นใน 2H62

แนวโน้มกำไรกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่งใน 2Q62 คาดชะลอตัวลงจากงวด 1Q62 ที่เติบโตได้ 6.7% เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานเพิ่มเติม (ยกเว้น HMPRO) หักล้างอานิสงส์จากภาวะอากาศร้อนจัดของ CPALL, HMPRO, ROBINS

อย่างไรก็ตาม คาดว่างวด 2H62 กำไรกลุ่มฯกลับมาเติบโตดีขึ้น จากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของรัฐฯ บวกกับปัจจัยหนุนเฉพาะตัวแต่ละราย ทั้งการขยายสาขาในประเทศที่เพิ่มขึ้นของทุกราย และราคาอาหารสด (หมูและไก่) ที่ยังสูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน ช่วยชดเชยผลขาดทุน การขยายไปต่างประเทศของ MAKRO ทำให้ยังคงคาดกำไรกลุ่มฯ เติบโต 7.2% ในปี 2562

น้ำหนัก "เท่าตลาด" Top pick: BJC

คาดการณ์กำไรหุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง เติบโตราว 7.2% ในปี 2562 ใกล้เคียงตลาดที่ราว 8.9% ภาพรวมจึงยังคงน้ำหนัก "เท่าตลาด" โดยเลือก BJC เป็น Top pick จากราคาที่ลดลงสะท้อนกำไรชะลอตัวแล้ว ขณะที่ธุรกิจยังมั่นคงสูง พร้อมต่อยอดในระยะยาว

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

พิษสงครามการค้าแพร่กระจาย

- ชะลอลงทุนหุ้นเทคโนโลยีสหรัฐฯ
- Tencent ได้รับผลกระทบจำกัด
- ไม่มีตัวเลือกลงทุนที่ดีในหุ้นชิ้นส่วนฯ ไทย

น้ำหนักปัจจัยท้าทายสูงขึ้นในปี 2562

อุตสาหกรรมเทคโนโลยีต้องเผชิญแรงกดดันจากปัจจัยท้าทายรอบด้านมากขึ้นในปี 2562 โดยเฉพาะประเด็นสงครามการค้าโลกและอัตราแลกเปลี่ยนที่ผันผวน ดังนี้

1) **สงครามการค้า**: สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ภายหลังจากเมื่อวันที่ 10 พ.ค.62 สหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าจากจีนรอบที่ 3 เป็น 25% วงเงิน 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จากเดิมเก็บที่ 10% โดยรวมแล้วสหรัฐฯ ปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนไปแล้ว 3 รอบ มูลค่ารวมทั้งสิ้น 2.5 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ขณะเดียวกัน จีนได้ตอบโต้กลับสหรัฐฯ โดยการปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากสหรัฐฯ รอบที่ 3 เป็น 5-25% จากเดิมที่เก็บ 5-10% วงเงิน 6 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยรวมแล้ว จีนปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนทั้งหมด 3 รอบเช่นกัน มูลค่ารวมทั้งสิ้น 1.1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งหากสหรัฐฯและจีนไม่สามารถบรรลุข้อตกลงในการเจรจา สหรัฐฯ มีแผนปรับขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนในรอบที่ 4 วงเงินส่วนที่เหลืออีก 3.25 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่จีนเหลือวงเงินตอบโต้สหรัฐฯ เพียง 2 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ

ล่าสุดสหรัฐฯ ยังกีดกันการค้ากับจีนในรูปแบบที่ไม่ใช่ภาษีด้วย โดยได้ประกาศรายชื่อบริษัทที่อยู่ในบัญชีเฝ้าระวัง (Entity list) ของจีน ซึ่งจะไม่สามารถซื้อขายสินค้าหรือบริการกับบริษัทในสหรัฐฯ ประกอบด้วย Huawei (ผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคมของจีน) DJI (ผู้ผลิตและพัฒนาโดรนสัญชาติจีน) และ Hikvision (ผู้ผลิตกล้องวงจรปิด สัญชาติจีน) ซึ่งจีนได้ตอบโต้กลับสหรัฐฯ โดยการประกาศรายชื่อบริษัทที่มีลักษณะเป็นภัยต่อความมั่นคง ได้แก่ FedEx (ผู้ให้บริการด้านขนส่งรายใหญ่ของสหรัฐฯ) และเตรียมที่จะประกาศรายชื่อบริษัทอื่นตามมาอีกในอนาคต นอกจากนี้ จีนยังมีทางเลือกในการตอบโต้สหรัฐฯ ได้อีกหลายทาง อาทิ การกำหนดโควตาส่งออกแร่ธาตุหายาก (Rare Earth: จีนเป็นผู้ผลิตกว่า 90% ของการผลิตทั่วโลก) ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญในการผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ การแทรกแซงค่าเงินหยวนให้อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ และการขายพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่จีนถืออยู่ เป็นต้น

ขณะที่ล่าสุด บ. โตเกียว อิเล็กตรอนฯ (ผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ รายใหญ่อันดับ 3 ของโลก สัญชาติญี่ปุ่น) จะไม่จำหน่ายสินค้าให้บริษัทจีน ที่ถูกสหรัฐฯ ขึ้นบัญชีเฝ้าระวัง ซึ่งการตัดสินใจนี้สะท้อนให้เห็นว่าความพยายามของสหรัฐฯ ที่จะกดดันจีน ได้เข้าไปควบคุมบริษัทชาติอื่นๆ ด้วย ทั้งที่บริษัทเหล่านั้นไม่จำเป็นต้องทำตามกฎหมายของสหรัฐฯ นอกจากนี้ ยังมีบริษัทผู้ผลิตชิปรายใหญ่ของญี่ปุ่นอีกแห่ง อยู่ระหว่างพิจารณาหยุดจำหน่ายสินค้าให้บริษัทจีนที่ถูกขึ้นบัญชีเฝ้าระวังเช่นกัน อีกทั้ง บ. เออาร์เอ็มฯ (ผู้ออกแบบชิปสัญชาติอังกฤษ ที่มี บ.ซอฟต์แบงก์ของญี่ปุ่นถือหุ้น) ได้ประกาศหยุดทำธุรกิจกับ Huawei แล้ว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ Huawei ในการผลิตชิปใหม่สำหรับสมาร์ทโฟนในอนาคต ทั้งนี้ แม้ว่ารัฐบาลจีนได้ลงทุนอย่างหนักเพื่อบรรลุเป้าหมายผลิตชิปเพื่อ

ใช้เองให้ได้ 70% ภายในปี 2568 แต่เทคโนโลยีการผลิตชิปของจีนยังล้าหลังมาก ทำให้จีนต้องนำเข้าชิปจากต่างประเทศ โดยปัจจุบันประเทศจีนผลิตชิปได้เพียง 16% โดยสัดส่วนกว่าครึ่งเป็นการผลิตจากบริษัทสัญชาติจีน ส่วนที่เหลือเป็นการผลิตจากบริษัทต่างประเทศที่มาลงทุนในประเทศจีน

ทั้งนี้ สงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ จะทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง เนื่องจากราคาสินค้าที่นำเข้าจากจีนและสหรัฐฯ แพงขึ้น ทำให้ผู้บริโภคชะลอการใช้เงินตามไปด้วย สะท้อนได้จากยอดจำหน่ายสมาร์ทโฟนทั่วโลกในงวด 1Q62 ปรับลดลง 6.6% yoy มาที่ 310.8 ล้านเครื่อง และปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์ทั่วโลกในงวด 1Q62 ลดลง 4.6% yoy มาที่ 58.5 ล้านเครื่อง ภายใต้การคาดการณ์ของตลาด ที่ประเมินยอดจำหน่ายสมาร์ทโฟน รถยนต์และคอมพิวเตอร์ทั่วโลกในปี 2562 จะหดตัวลงจากปี 2561 สอดคล้องกับข้อมูลของ North America SEMI Billings Report (ข้อมูลการส่งมอบชิ้นส่วนฯ ในทวีปอเมริกาเหนือ) ล่าสุดเฉลี่ยเดือน เม.ย. 62 เท่ากับ 1.91 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ลดลงถึง 29.0% yoy (แม้จะฟื้นตัว 4.7% mom หลังจากที่ปรับลดลง 3 เดือนติดต่อกัน) จากผลกระทบเศรษฐกิจโลกชะลอตัว ทำให้ผู้ประกอบการอิเล็กทรอนิกส์ระมัดระวังการดำเนินธุรกิจมากขึ้น เร่งระบายสินค้าในสต็อก พร้อมชะลอคำสั่งซื้อลง ทำให้ส่งผลกระทบต่อเนื่องมายังผู้ประกอบการขั้นต้นน้ำและกลางน้ำของไทย ที่เป็นผู้รับจ้างผลิตและประกอบอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ DELTA, HANA, KCE และ SVI

2) **อัตราแลกเปลี่ยน**: ค่าเงินทั่วโลกมีความผันผวนมากขึ้น นำโดยค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง ทำให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นจนล่าสุดอยู่ที่ 31.35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 เท่ากับ 31.69 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯไทย เพราะมีรายได้เกือบทั้งหมดมาจากสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนบางส่วนเป็นเงินบาท ซึ่งจะมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการทำกำไรที่ลดลง จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ 32 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน ขณะที่ค่าเงินบาท/ยูโรล่าสุดอยู่ที่ 35.46 บาท/ยูโร และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2562 อยู่ที่ 35.80 บาท/ยูโร แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 37 บาท/ยูโร เล็กน้อยเช่นกัน

เทคโนโลยียังเดินหน้าสู่ยุคดิจิทัลในระยะยาว

แม้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง จะกดดันอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ลงไปบ้าง แต่ในระยะยาวอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่อยู่ในยุคเปลี่ยนผ่านไปสู่ยุคดิจิทัล จะช่วยหนุนความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในระยะยาว ดังนี้

1) **อุตสาหกรรมโทรคมนาคม**: กำลังเดินหน้าเข้าสู่ยุคอินเตอร์เน็ตความเร็วสูง 5G ซึ่งมีผู้พัฒนาชั้นนำของโลก อย่างสหรัฐฯ และจีน คาดจะเริ่มให้บริการในปลายปี 2563 และจะทยอยใช้ในประเทศต่างๆ ทั่วโลกตั้งแต่ปี 2564 เป็นต้นไป จะช่วยกระตุ้นให้ผู้บริโภคหันมาเปลี่ยนสมาร์ทโฟน เพื่อรองรับเทคโนโลยีอินเตอร์เน็ตความเร็วสูงมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ Apple Samsung และผู้ประกอบการสมาร์ทโฟนจีน ได้แก่ Huawei, Xiaomi, OPPO และ Vivo เป็นต้น และจะส่งผลบวกต่อเนื่องมาสู่ผู้ประกอบการไทยด้วย ได้แก่ DELTA (ผลิต Power supplies สำหรับอุปกรณ์โทรคมนาคม) และ HANA (ผลิตเซ็นเซอร์และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟน)

2) **อุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล**: มีความจำเป็นมากในอนาคต เพราะผู้บริโภคมีการใช้สมาร์ทโฟนเป็นส่วนหนึ่งของชีวิตประจำวันไปแล้ว ทำให้ปัจจุบันปริมาณข้อมูลที่มีมากขึ้นทั้งจากการสื่อสารผ่านข้อความ การส่งข้อมูล เพลง หนังและไฟล์งาน ทำให้ผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศ ได้แก่ Microsoft, Amazon, IBM และ Alphabet หันมาให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud มากขึ้น ซึ่งมีศักยภาพการเติบโตสูงมากในอนาคต นอกจากนี้ เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต โดยเทคโนโลยี Internet of things ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ เชื่อมต่อกัน อาทิ ใช้สมาร์ทโฟนสั่งงานเครื่องซักผ้าและโทรทัศน์ ซึ่งต้องใช้ชิ้นส่วนฯ ในการสั่งงานและรับคำสั่งในเครื่องใช้ไฟฟ้าแต่ละชิ้นด้วย โดยจะเห็นการเติบโตดังกล่าวในประเทศพัฒนาแล้ว และจะทยอยเติบโตในประเทศกำลังพัฒนาในอนาคต ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่มีรายได้จากการผลิต power supplies สำหรับธุรกิจศูนย์จัดเก็บข้อมูลราว 40% ของรายได้รวม

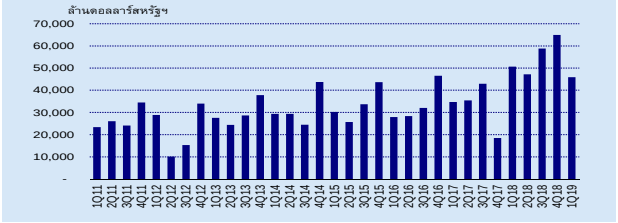
3) **อุตสาหกรรมยานยนต์**: มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาวเช่นกัน แม้ในระยะสั้นจะได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงบ้าง โดยเฉพาะในประเทศจีน จะกดดันให้แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ของจีนในปี 2562 จะปรับลดลงลงเป็นครั้งแรกในรอบ 30 ปี อย่างไรก็ตาม ปริมาณสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในการควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์ จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในระยะยาว โดยเฉพาะอุปกรณ์เกี่ยวกับความปลอดภัย และสิ่งแวดล้อม

อาทิ เซ็นเซอร์ถุงลมนิรภัย เซ็นเซอร์เข็มขัดนิรภัย และอุปกรณ์ช่วยประหยัดน้ำมัน และการปล่อยมลพิษทางท่อไอเสียให้ลดลง เป็นต้น นอกจากนี้ อุตสาหกรรมยานยนต์กำลังเดินหน้าไปสู่รถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไร้คนขับ ซึ่งจะใช้ชิ้นส่วนฯ ควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ในรถยนต์มากขึ้นตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อ KCE ที่เป็นผู้ผลิตแผงวงจรสำหรับรถยนต์และ HANA ที่เป็นผู้ผลิตเซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

4) **อุตสาหกรรมค้าปลีกออนไลน์**: มีศักยภาพในการเติบโตสูงในอนาคต เนื่องจากอำนวยความสะดวกให้ลูกค้าสามารถสั่งซื้อสินค้าได้ไม่จำกัดสถานที่ และยังมีราคาถูกกว่าสินค้าในห้างสรรพสินค้า ทำให้ร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ Amazon และ Alibaba

ผู้ประกอบการเทคโนโลยีชั้นนำของสหรัฐฯ จำนวน 13 แห่ง ต่างได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า สะท้อนได้จากกำไรสุทธิงวด 1Q62 ที่ลดลงถึง 29.3% qoq และ 9.3% yoy แม้จะเป็นช่วง low season ของธุรกิจ แต่เมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน กำไรสุทธิของผู้ประกอบการกลุ่มเทคโนโลยีส่วนใหญ่ปรับลดลง รวมถึง Apple ที่ปริมาณจำหน่าย iPhone ลดลง ยกเว้นกำไรสุทธิของผู้ประกอบการค้าปลีกออนไลน์ที่ปรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน ได้แก่ Amazon และ Alibaba เช่นเดียวกับ Microsoft ที่ยังเห็นธุรกิจศูนย์จัดเก็บข้อมูลเติบโตต่อเนื่อง

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ 13 บริษัทกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg

โดยสรุปแล้ว ผลกระทบจากปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ทำให้การใช้จ่ายของผู้บริโภคชะลอตัว โดยเฉพาะผู้บริโภคในสหรัฐฯ ที่ต้องนำเข้าสินค้าต่างๆ จากจีนในราคาสูงขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่แนะนำให้เข้าลงทุนหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ ในระยะสั้น

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี สหรัฐฯ

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV 2562F	PBV 2563F	PER 2562F	PER 2563F
USA (USD)								
ALIBABA GRP-ADR	4.87	165.46	217.38	31.4%	4.68	3.86	24.29	19.00
AMAZON.COM INC	4.85	1,908.79	2,249.27	17.8%	14.30	10.44	52.48	39.01
ALPHABET INC-A	4.68	1,104.51	1,325.44	20.0%	3.72	3.07	19.78	17.40
MICROSOFT CORP	4.68	135.69	143.59	5.8%	10.88	8.94	29.61	26.60
FACEBOOK INC-A	4.58	187.48	219.64	17.2%	5.26	4.16	21.92	17.81
QUALCOMM INC	4.07	71.80	86.59	20.6%	12.53	12.69	18.79	14.09
NVIDIA CORP	4.07	153.12	178.54	16.6%	8.58	7.02	29.02	21.85
MICRON TECH	3.85	33.94	45.48	34.0%	1.10	1.02	5.46	8.72
APPLE INC	3.80	197.87	208.80	5.5%	10.18	12.41	17.27	15.51
HP INC	3.67	20.63	23.33	13.1%	n.m.	n.m.	9.48	9.04
ADV MICRO DEVICE	3.63	30.50	28.99	-5.0%	14.05	9.69	47.36	30.72
IBM	3.50	137.08	149.16	8.8%	5.91	4.82	9.85	9.67
INTEL CORP	3.37	47.07	52.94	12.5%	2.64	2.29	10.98	10.46

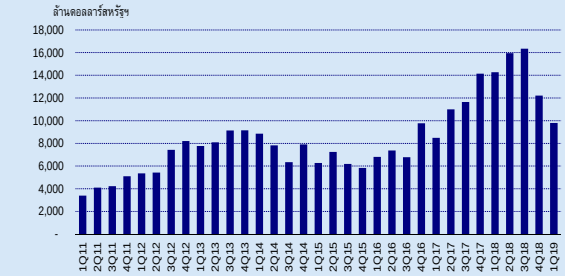
ที่มา : Bloomberg

Tencent ได้รับผลกระทบสงครามการค้าจำกัด

สำหรับกำไรสุทธิงวด 1Q62 ของผู้ประกอบการเทคโนโลยีชั้นนำในเอเชีย ทั้ง 5 แห่ง (Samsung, Tencent, Lenovo, Xiaomi และ Foxconn) ลดลงถึง 19.7% qoq และ 31.2% yoy ฉุดด้วยกำไรสุทธิงวด 1Q62 ของ Samsung ที่ลดลงถึง 38.6% qoq และ 58.1% yoy จากธุรกิจชิ้นส่วนฯ อ่อนตัวลง ซึ่งได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลง กดดันให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ปรับลดลงตามไปด้วย ขณะที่ราคาชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ลดลงต่อเนื่องจากงวด 4Q61 นำโดยราคา DRAM (หน่วยความจำสำหรับคอมพิวเตอร์) และ NAND Flash (หน่วยความจำที่มีขนาดบางเหมาะสำหรับสมาร์ทโฟนหรือกล้องดิจิทัล) และกำไรสุทธิงวด 1Q62 ของ Foxconn ลดลงถึง 68.3% qoq และ 21.8% yoy เนื่องจากเป็นช่วง low season ของการผลิตสินค้าให้ลูกค้ารายใหญ่อย่าง Apple กดดันรายได้รวมงวด 1Q62 ลดลงถึง 41.7% qoq และ 2.6% yoy หักล้างผลบวกจากกำไรสุทธิงวด 1Q62 ของ Tencent ที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 95.9% qoq และ 10.1% yoy จากธุรกิจเกมส์ที่เติบโตต่อเนื่องไปได้ทั้งหมด

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าทิศทางกำไรของกลุ่มเทคโนโลยีชั้นนำในเอเชียจะทยอยฟื้นตัวในงวด 2Q62 จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลช็อปปิ้ง และผลบวกจากแนวโน้มยอดจำหน่าย Samsung Galaxy S10 เพิ่มขึ้น เพราะสามารถรับรู้รายได้เต็มไตรมาส (งวด 1Q62 รับรู้รายได้เพียง 1 เดือน)

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ 5 บริษัทชั้นนำในกวีปเอเชีย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยชอบ Tencent (700 HK) สำหรับหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชีย ซึ่งได้รับคำแนะนำจาก Bloomberg rating 4.71 คะแนน และแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 จะเติบโต 20.3% yoy จากธุรกิจเกมส์ยังเติบโตต่อเนื่อง และการปรับกลยุทธ์ไปเน้นธุรกิจให้บริการศูนย์จัดเก็บข้อมูลระบบ Cloud มากขึ้น ล้วนเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต และยังได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าน้อยกว่าบริษัทเทคโนโลยีชั้นนำของสหรัฐฯ เนื่องจาก Tencent ทำธุรกิจในประเทศจีนเป็นหลัก และประกอบธุรกิจที่มีศักยภาพการ

เติบโตในอนาคตสูง ขณะที่ผู้ประกอบการเทคโนโลยีชั้นนำของเอเชียรายอื่นยังมีความเสี่ยงจากสงครามการค้า กดดันคำสั่งซื้อชะลอตัวลง

สรุปคำแนะนำหุ้นในหุ้นเทคโนโลยีชั้นนำทั้ง 4 บริษัทในทวีปเอเชีย

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV 2562F	PBV 2563F	PER 2562F	PER 2563F
KOREA (KRW)								
SAMSUNG ELECTRON	4.74	45,350	54,177	19.5%	1.20	1.12	13.61	10.56
HONG KONG (HKD)								
TENCENT	4.71	352.60	428.51	21.5%	6.96	5.53	31.56	25.40
XIAOMI CORP-B	4.28	9.96	13.38	34.3%	2.45	2.08	19.23	14.46
LENOVO GROUP (USD)	4.32	6.06	7.50	23.8%	2.02	1.82	11.75	10.07
TAIWAN (TWD)								
HON HAI	3.33	77.70	83.87	7.9%	0.84	0.79	9.60	9.27

ที่มา : Bloomberg

ผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย หลีกเลี่ยงผลกระทบไม่พ้น

เช่นเดียวกับผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทยที่หลีกเลี่ยงผลกระทบจากสงครามการค้าโลกไม่พ้น เพราะเป็นผู้รับจ้างผลิตและประกอบชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ขั้นต้นน้ำและกลางน้ำ ทำให้ได้รับผลกระทบจากการที่ลูกค้าต่างประเทศ ซึ่งเป็นผู้ประกอบการขั้นปลายน้ำดำเนินธุรกิจแบบระมัดระวังมากขึ้นโดยการจำหน่ายสินค้าคงเหลือในสต็อกออกไปก่อน และชะลอคำสั่งซื้อลง เพื่อให้มีสินค้าคงเหลือในสต็อกน้อยลง เนื่องจากอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ส่วนใหญ่เป็นสินค้าฟุ่มเฟือย ทำให้ลูกค้าจะชะลอการสั่งซื้อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ลงและใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ของเดิมนานขึ้นในยามที่เศรษฐกิจโลกผันผวน

ทั้งนี้ ผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ได้ทยอยปรับลดเป้าการเติบโตของรายได้รวมในปี 2562 ลงไปแล้ว นำโดย KCE ที่ปรับลดเป้าการเติบโตของรายได้รวมปี 2562 ลงเพียงทรงตัวจากปี 2561 (ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้แบบระมัดระวังว่าแนวโน้มรายได้รวมปี 2562 ของ KCE จะปรับลดลง 5.1% yoy) จากเป้าหมายเดิมที่ KCE ตั้งไว้ตั้งแต่ต้นปี 2562 ว่าจะเติบโตถึง 15% yoy ตามด้วย HANA เปิดเผยว่าได้รับผลกระทบจากลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อลงในปี 2562 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดสมมติฐานรายได้รวมปี 2562 ของ HANA ให้ปรับลดลง 4.9% yoy (พลิกจากเมื่อช่วงต้นปี 2562 ที่กำหนดสมมติฐานการเติบโตของรายได้รวมจะอยู่ที่ 4.4% yoy) นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยยังประเมินว่า SVI และ DELTA จะได้รับผลกระทบเช่นเดียวกัน จึงได้กำหนดสมมติฐานการเติบโตของรายได้รวมไว้อย่างระมัดระวัง โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้รวมของ SVI จะเติบโตไว้เพียง 5.3% yoy ในปี 2562 ต่ำกว่าที่ SVI ตั้งเป้าไว้ที่ 25% yoy นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้รวมของ DELTA จะเติบโตไว้อย่างระมัดระวังเพียง 1.8% yoy ต่ำกว่าที่ DELTA ตั้งเป้าไว้ที่ 5-10% yoy

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะอ่อนตัวลง 15.7% yoy เนื่องจากได้รวมค่าใช้จ่ายพิเศษในการเกษียณอายุพนักงานเพิ่มเติม 256 ล้านบาทไว้ในประมาณการแล้ว อย่างไรก็ตาม หากไม่รวมรายการดังกล่าว แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ก็จะปรับลดลง 10.7% yoy จากแนวโน้ม gross margin ปี 2562 จะปรับลดลงมาที่ 18.3% จากระดับ 19.4% ในปี 2561 จากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในงวด 1H62 และปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนในบางชิ้นส่วนฯ กดดันประสิทธิภาพการทำกำไรในงวด 1H62 ขณะที่แนวโน้มรายได้รวมของกลุ่มฯ ในปี 2562 จะทรงตัวจากปี 2561 ที่ระดับ 1.05 แสนล้านบาท จากผลกระทบของลูกค้าชะลอคำสั่งซื้อลงในงวด 1H62 แต่คาดคำสั่งซื้อจะทยอยฟื้นตัวใน 2H62

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q62 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะปรับเพิ่มขึ้น 5.1% qoq (แต่ปรับลดลงถึง 26.6% yoy) แม้ว่าผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในการเกษียณอายุพนักงานเพิ่มเติม 256 ล้านบาท เข้ามาในงวด 2Q62 โดยหากไม่รวมรายการดังกล่าว คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q62 จะเติบโตถึง 29.9% qoq (แต่ลดลงถึง 17.9% yoy) จากแนวโน้ม gross margin ฟื้นตัวมาที่ 18.1% จากระดับ 17.1% ในงวด 1Q62 ทิศทางค่าเงินบาทเฉลี่ยงวด 2Q62 อ่อนค่าลงเล็กน้อยและไม่ผันผวนมากนัก นอกจากนี้ ยังเป็นการเริ่มเข้าช่วง high season ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศทยอยฟื้นตัว 5.0% qoq และ 1.4% yoy และคาดกำไรจากการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะทำจุดสูงสุดของปีในงวด 3Q62 จากช่วง high season ของอุตสาหกรรมฯ

ชะลอลงทุนหุ้นชิ้นส่วนฯ ไทย

ให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ “น้อยกว่าตลาด” เนื่องจากยังให้น้ำหนักความเสี่ยงจากสงครามการค้าและค่าเงินที่ผันผวน จึงไม่มีหุ้น Top pick ในกลุ่มชิ้นส่วนฯ โดยเน้นหาจังหวะเข้าลงทุน SVI (FV@B6.50) โดยคาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 12.7% yoy จากลูกค้าใหม่และลูกค้าเก่า โดยราคาปัจจุบันมีค่า PER ที่ 11 เท่า และสามารถคาดหวัง dividend yield ได้ราว 3% ต่อปี

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ

	Rec.	19-Jun-19 Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2562F EPS (B)	2562F PER (X)	2562F PBV (X)	2562F Div Yield (%)
DELTA	ขาย	66.75	67.00	0%	4.03	16.6	2.3	3.75
HANA	ถือ	26.25	26.00	-1%	1.89	13.9	1.0	5.71
KCE	ขาย	19.20	18.00	-6%	1.11	17.3	1.8	4.17
SVI	ซื้อ	4.40	6.50	48%	0.39	11.2	1.2	3.21

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม
น้ำหนัก เท่าตลาด

โรงแรมไทยจะฟื้นตัว 2H62

- คาดหวังนักท่องเที่ยวจีนกลับมา 2H62
- แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 เติบโต 9% YoY
- เลือก MINT เด่นสุดในกลุ่มฯ

คาดหวังนักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัว 2H62

สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยหลังได้รับผลกระทบจากเรือนักท่องเที่ยวจีนล่มที่จังหวัดภูเก็ต ตั้งแต่ ก.ค. 2561 ทำให้ภาครัฐบาลออกมาตรการยกเว้นการจัดเก็บค่าธรรมเนียมวีซ่า หรือ Visa on Arrival (VOA) ตั้งแต่ 15 พ.ย. 2561 – 30 เม.ย. 62 และล่าสุดขยายระยะเวลาเป็น 31 ต.ค. 62 ให้แก่นักท่องเที่ยว 20 ประเทศ (หลักๆ คือ จีนและอินเดีย) และ 1 เขตเศรษฐกิจ (ไต้หวัน) หนุนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดย 4M62 เติบโต 2.1% yoy อยู่ที่ 13.99 ล้านคน ขับเคลื่อนด้วย “กลุ่มอาเซียน” (สัดส่วน 23% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม) เพิ่มขึ้น 6% yoy ตามด้วย “อินเดีย” (สัดส่วน 4%) ซึ่งประชากรกำลังเริ่มเดินทางท่องเที่ยวต่างประเทศ มีอัตราการขยายตัวสูง 28% yoy ชดเชยได้กับ “นักท่องเที่ยวจีน” (สัดส่วน 29%) ลดลง 3% yoy แม้มีมาตรการ VOA แต่เป็นเพราะปีก่อนมีฐานสูง รวมถึงผลกระทบจากสงครามการค้า ทำให้ประชากรจีนระมัดระวังเรื่องการใช้จ่ายมากขึ้น ประกอบกับค่าเงินของประเทศคู่แข่งมีความได้เปรียบในการแข่งขัน เช่น ค่าเงินวอน (KRW) ของเกาหลีใต้นับตั้งแต่ต้นปีจนถึงสิ้น เม.ย. 62 อ่อนค่าประมาณ 7% เมื่อเทียบกับเงินหยวน (CNY) ตรงข้ามกับเงินบาท (THB) เทียบกับหยวนอ่อนค่า 0.7% และสุดท้าย “นักท่องเที่ยวยุโรป” (สัดส่วน 21%) ติดลบ 2% yoy โดยเฉพาะ “รัสเซีย” (สัดส่วน 24% ของนักท่องเที่ยวยุโรป) หดตัว 3% yoy จากเศรษฐกิจรัสเซียชะลอตัว (IMF คาด GDP ปี 2562 โต 1.6% yoy เทียบปี 2561 เติบโต 2.3% yoy)

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยรายเดือน

ประเทศ	4M62 จำนวน (คน)	(%) สัดส่วน	(%) การเติบโต
East Asia	9,119,253	65.2%	2.5%
Asean	3,219,336	23.0%	6.3%
China	**4,018,819**	**28.7%**	**-3.4%**
Europe	2,956,160	21.1%	-1.7%
Russia	**723,856**	**5.2%**	**-2.9%**
The Americas	607,840	4.3%	1.4%
South Asia	746,033	5.3%	22.8%
India	**614,162**	**4.4%**	**27.5%**
Oceania	287,273	2.1%	-3.2%
Midde East	216,540	1.5%	-8.8%
Africa	57,153	0.4%	-3.7%
Total	13,990,252	100.0%	2.1%

ที่มา : กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา

เชื่อว่าท่องเที่ยวไทย 2H62 จะฟื้นตัวมากขึ้น แรงหนุนต่อเนื่องจากมาตรการ VOA, การเมืองไทยมีความชัดเจนภายใต้การบริหารของรัฐบาลใหม่ที่มีนโยบายสนับสนุนภาคท่องเที่ยวไทย จะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักท่องเที่ยว โดยเฉพาะกลุ่ม MICE (Meeting, Incentive, Convention & Exhibition) ขณะที่นักท่องเที่ยวจีน แม้แนวโน้ม 1H62 จะติดลบหรือทำได้เพียงทรงตัว แต่คาดกลับมาเติบโตเป็นบวกในช่วง 2H62 เพราะ 2H61 มีฐานต่ำ คิดเป็นค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7.7 แสนคนต่อเดือน เทียบกับช่วงเวลาปกติเฉลี่ยประมาณ 8.5 แสนคนต่อเดือน (ก.ค. – ธ.ค. 60) ภาพรวมทั้งปี 2562 คงเป้านักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเพิ่ม 5% yoy เท่ากับ 40 ล้านคน แรงหนุนจากกลุ่มอาเซียน 11 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6.8% จาก 10.3 ล้านคนในปี 2561 และนักท่องเที่ยวอินเดียคาด 2 ล้านคน เพิ่มจาก 1.6 ล้านคนในปีก่อน ส่วนนักท่องเที่ยวจีนประเมิน 11 ล้านคน จาก 10.5 ล้านคนปีก่อน

คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 โต 9% yoy

แม้แนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติ 2Q62 เติบโต 2% - 4% YoY ซึ่งเป็นอัตราที่ไม่สูงพอจะหนุนให้รายได้เฉลี่ยต่อห้องพัก (Revpar) ของโรงแรมไทยเพิ่มขึ้น (1Q62 นักท่องเที่ยวสูงขึ้น 2% yoy ขณะที่ Revpar MINT เฉพาะโรงแรมไทย , ERW และ CENTEL ติดลบ 6%, 9% และ 7% yoy ตามลำดับ) อย่างไรก็ตามคาดกำไรปกติกลุ่มฯ 2Q62 จะเติบโต QoQ และ YoY ขับเคลื่อนด้วยฐานกำไรของ MINT (คิดเป็นสัดส่วน 72% ของกำไรกลุ่มฯ) ที่มีแรงหนุนจากกิจการ NH Hotel (MINT ถือ 94%) เข้าสู่ช่วง High Season ของยุโรป (ฤดูใบไม้ผลิ) ชดเชยได้กับการดำเนินงานของ CENTEL และ ERW ที่หดตัว QoQ ตามฤดูกาล และ YoY สาเหตุจาก Revpar ลดลงตามข้างต้น ทั้งนี้ 2H62 คาดกำไรทุกบริษัทฯ ในกลุ่มฯ เติบโต YoY อีกครั้ง เหตุเพราะโรงแรมไทยช่วง 2H61 มีฐานต่ำจากเหตุเรือล่มที่ภูเก็ต โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2562 ขยายตัว 9% yoy เท่ากับ 9,473 ล้านบาท

MINT : แนวโน้มกำไร 2Q62 ไม่ต่ำกว่า 2 พันล้านบาท โดดเด่นอย่างมีนัยฯ เทียบกับ 1Q62 และ 2Q61 ที่มีกำไรปกติ 583 ล้านบาท และ 1 พันล้านบาทตามลำดับ ขับเคลื่อนด้วยการดำเนินงานของธุรกิจโรงแรมเป็นหลัก โดยเฉพาะจากกลุ่ม NH Hotel ซึ่งเข้าสู่ High Season (พิจารณาจาก NH มีกำไรปกติ 1Q-4Q61 อยู่ที่ -23, +46, +28 และ +28 ล้านยูโร ตามลำดับ) ขณะที่ธุรกิจโรงแรมเดิมของ MINT เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น สะท้อนจากข้อมูล Revpar ล่าสุดเดือน เม.ย. - พ.ค. 2562 ในไทยกลับมาเติบโตเป็นบวกประมาณ 2-4% yoy นำโดยโรงแรมในกรุงเทพเป็นบวก ส่วนในต่างจังหวัด มีสัญญาณดีขึ้น ในลักษณะติดลบน้อยลง (1Q61 ติดลบ 9% yoy) ขณะที่โรงแรมต่างประเทศมี Revpar เติบโตสูงกว่า 10% yoy ด้านธุรกิจอาหาร คาดเติบโตจากการขยายสาขาใหม่เป็นหลัก เนื่องจากยังเห็นสัญญาณ SSSG ของไทย ติดลบใกล้เคียง 1Q62 ทั้งนี้แม้ 2Q62 จะมีค่าใช้จ่ายพนักงานตามพรบ. แรงงานใหม่ 58 ล้านบาท แต่ไม่มีนัยฯ ต่อกำไรโดยรวมฯ

ส่วนปี 2562 ประเมินรายได้เพิ่มขึ้น 70% yoy อยู่ที่ 1.27 แสนล้านบาท แบ่งเป็นธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนราว 74% ของรายได้) ขยายตัว 114% yoy อยู่ที่ 9.5 หมื่นล้านบาท ผลจากการรวม NH Hotel เข้ามาเต็มปีรวม 6.1 หมื่นล้านบาท ขณะที่ธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 19%) คาดการณ์เพิ่ม 6.4% yoy ภายใต้สมติฐานยอดขายร้านอาหารเดิม (SSSG) ราว 0-1% yoy และขยายสาขาร้านอาหารใหม่ 5-6% yoy แต่ EBITDA Margin ของ NH Hotel ต่ำกว่าโรงแรมเดิมของ MINT และดอกเบี้ยจ่ายจะเพิ่มเป็น 4.9 พันล้านบาท (ปีก่อน 2.86 พันล้านบาท) คาดทำให้กำไรปีนี้เติบโตต่ำกว่ารายได้ในระดับ 14% yoy เท่ากับ 6.8 พันล้านบาท

ERW: คาดการณ์กำไร 2Q62 ลดลง YoY (1Q62 ติดลบ 18% yoy) นอกจากต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายพนักงาน ตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่จำนวน 18 ล้านบาท แนวโน้มรายได้มีโอกาสลดลง สาเหตุจากประเมิน Revpar อ่อนตัว YoY (QTD ติดลบ 8% yoy) ตามภาพอุตสาหกรรม โดยเฉพาะโรงแรมในต่างจังหวัด (สัดส่วน 34% ของรายได้) อย่าง ภูเก็ต, สมุย และพัทยา หดตัวแรงผลกระทบจากจำนวนนักท่องเที่ยวชาวจีนและรัสเซียลดลง ขณะที่โรงแรมในกรุงเทพ (สัดส่วน 60%) ทรงตัว อย่างไรก็ตามคาดหวังการฟื้นตัวแรงช่วง 2H62 หนุนด้วยการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทย เพราะฐานต่ำช่วง 2H61 ประกอบกับการทยอยเปิดโรงแรมใหม่ 9 แห่งในประเทศไทย จำนวน 1,074 ห้อง ภายใต้แบรนด์ Hop INN 7 แห่ง และอีก 2 แห่ง แบรนด์ Mercure & IBIS สุขุมวิท 24 ส่งผลให้สิ้นปี 2562 ERW จะมีโรงแรม 70 แห่ง จำนวน 9,559 ห้อง ซึ่งชดเชยแผนปิดปรับปรุงโรงแรม JW Marriott เพลินจิต เฟส 3 (เฟสสุดท้าย) จำนวน 134 ห้อง และ Soft Renovation โรงแรมIBIS สาทร, ป่าตอง และสมุย ตั้งแต่ 2Q62- 3Q62 โดยรวมประเมินกำไรปกติปี 2562 เติบโต 11% YoY ที่ 591 ล้านบาท

CENTEL: คาดกำไร 2Q62 ลดลง YoY (1Q62 กำไรติดลบ 16% yoy) จากค่าใช้จ่ายตาม พ.ร.บ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ 58 ล้านบาท ประกอบกับธุรกิจโรงแรมไทย (สัดส่วน 36% ของรายได้) แนวโน้ม Revpar ลดลง YoY (QTD ติดลบ 5% yoy) ขณะที่ธุรกิจร้านอาหาร (สัดส่วน 56%) ประเมินเติบโตจากการขยายสาขาใหม่เป็นหลัก ทดแทน SSSG ที่มีโอกาสติดลบ หลังข้อมูลเดือน QTD SSSG ยังอ่อนตัว แม้กำไรจะฟื้นตัวตามภาคท่องเที่ยวช่วง 2H62 แต่ EBITDA Margin ที่มีแนวโน้มลดลง จากโรงแรมได้รับผลกระทบจากปิดปรับปรุง 2 โรงแรม (Centara Grand Central World บางส่วน และ Samui ทั้งหมด) และอาหารถูกกดดันจาก SSSG อ่อนตัวและต้นทุนวัตถุดิบสูงขึ้น ทำให้คาดกำไรปกติปี 2562 ลดลง 4% yoy เท่ากับ 2,086 ล้านบาท

MINT เด่นสุด ณ เวลานี้

แม้กำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2562 จะเติบโต 9% yoy สูงกว่าภาพรวม EPS Growth ของตลาดฯ ระดับ 6% yoy แต่ด้วยภาพอุตสาหกรรมท่องเที่ยวและโรงแรมมีความอ่อนไหวง่ายต่อเหตุการณ์ต่าง ๆ ที่เข้ากระทบ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนซึ่งมีสัดส่วนมากสุด กำลังซื้อเผชิญความเสี่ยงจากสงครามการค้า คงน้ำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” เลือก MINT (FV@B47) เป็น Top pick กลุ่มฯ ด้วยแนวโน้มกำไร 2Q62 และทั้งปี Outperform กลุ่มฯ ส่วน ERW (FV@B8) และ CENTEL (FV@B45) ระยะสั้นยังไม่เห็นปัจจัยบวกในการขับเคลื่อนราคา จึงควรเข้าลงทุนหลังงบ 2Q62 หรือเห็นภาพการฟื้นตัวชัดเจนของนักท่องเที่ยวจีนจะเหมาะสมกว่า

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก เท่าตลาด

การเติบโตระยะยาว ขึ้นกับช่องทางธุรกิจใหม่

- แนวโน้มต้นทุน 5G ไทยมาเร็ว แต่ช่องทางสร้างรายได้ยังไม่ชัด
- รับเหมา ICT ดูดีขึ้น ขณะที่ดาวเทียมและอินเตอร์เนตยังไม่น่าสนใจ
- ชอบ ADVANC แข็งแกร่ง ทั้งฐานกำไรสูงและกระแสเงินสด

• ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือภาระลงทุนโครงข่าย 5G สูงกว่า 4G

ภาระลงทุนเทคโนโลยี 5G ของทั่วโลกชัดเจนมากขึ้น ทั้งในเรื่องคลื่นและโครงข่าย โดยในด้านต้นทุนคลื่นความถี่ ปัจจุบันจัดสรรคลื่นไปแล้ว 30 ประเทศ ส่วนใหญ่ทยอยประมูลและมีแผนประมูลเพิ่มเพื่อให้ผู้ประกอบการมีคลื่นปริมาณเกิน 100 MHz ต่อราย มากกว่ายุค 4G ที่ใช้ 25-50 MHz ทั้งนี้ คลื่นที่ประมูล กระจายตัวอยู่ใน 3 ย่านความถี่ คือต่ำ, กลาง และสูง ให้เหมาะสมกับ 5G

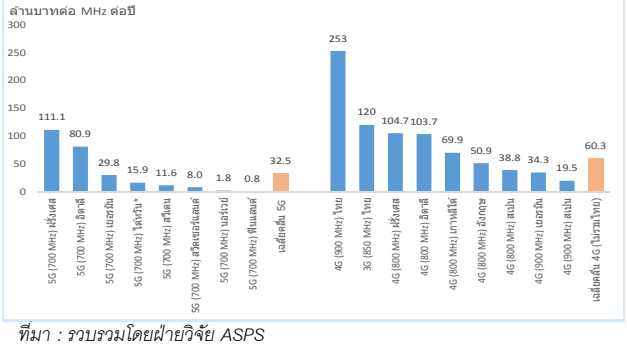
คลื่นความถี่ต่ำ (น้อยกว่า 1 GHz) ที่มีคุณสมบัติส่งสัญญาณไกล เหมาะกับความสามารถ 5G เชื่อมต่ออุปกรณ์ต่อสถานีฐานจำนวนมากขึ้น ซึ่งจะพัฒนาสู่บริการอุปกรณ์หลากหลายเชื่อมต่ออินเตอร์เนตได้ในอนาคต หรือ Internet of Things (IoTS)

คลื่นความถี่กลาง (1-6 GHz) เหมาะกับการใช้งานลูกค้าทั่วไปที่ต้องการทั้งความเร็วและความครอบคลุม

คลื่นความถี่สูง (> 6 GHz) กำลังให้บริการสูง เหมาะกับการใช้งานจากคุณสมบัติความหน่วงต่ำ ช่วยให้การควบคุมอุปกรณ์ทางไกลแบบเสมือนจริง รวมใช้ในระบบที่ไม่ควรมีข้อผิดพลาด เช่น การผ่าตัดทางไกล ระบบอัจฉริยะต่างๆ ระบบรถยนต์อัตโนมัติ

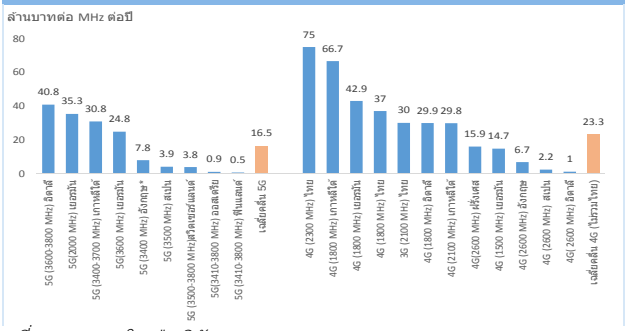
จากการรวบรวมของฝ่ายวิจัย พบว่า คลื่น 5G ที่ทั่วโลกใช้ในย่านความถี่ทุกประเภทประกอบกัน คลื่นที่ได้รับความนิยม สูงในกลุ่มคลื่นความถี่ต่ำ คือ 700 MHz คลื่นความถี่กลาง คือ 3400 MHz คลื่นความถี่สูง คือ 26 GHz และ หากเทียบราคาประมูลต่อ MHz ต่อ ปี ของ 5G กับคลื่นที่เคยจัดประมูล 4G ในกลุ่มคลื่นความถี่ต่ำ ส่วนใหญ่ราคาถูกลง ขณะที่คลื่นความถี่กลาง พบว่า โดยเฉลี่ยมีราคาต่อ MHz ต่อ ปี ใกล้เคียงเดิมราคา 4G มากกว่าคลื่นความถี่ต่ำ แต่ความจำเป็น 5G ต้องใช้ปริมาณคลื่นมากขึ้นกว่า 4G แนวโน้มผู้ประกอบการในต่างประเทศ จึงน่าจะต้องมีภาระต้นทุนคลื่นไม่ต่ำกว่า 4G แต่ในประเทศไทยน่าจะแตกต่าง เพราะหากเทียบราคาคลื่น 4G ต่างประเทศกับคลื่น 4G ที่ประเทศไทยเคยจัดสรร คือ ย่านความถี่ต่ำ (850, 900 MHz) และย่านความถี่กลาง (1800,2100 และ 2300 MHZ) พบว่า ต่างประเทศมีราคาที่ต่ำกว่ามาก ขณะที่ท่าที กสทช. ปัจจุบันได้ปรับปรุงราคาคลื่น 5G ให้สอดคล้องกับต่างประเทศ ซึ่งจะกล่าวเพิ่มเติมถัดไป

ราคาคลื่นต่อ MHz ต่อปี คลื่นความถี่ต่ำ ไทย VS ต่างประเทศ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

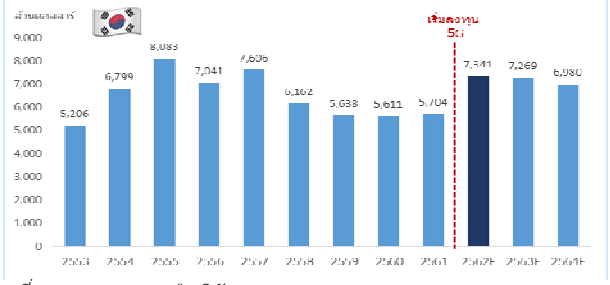
ราคาคลื่นต่อ MHz ต่อปี คลื่นความถี่ต่ำและกลาง ไทย VS ต่างประเทศ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

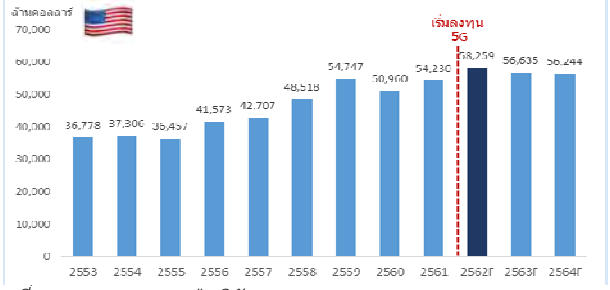
ขณะที่ต้นทุนหลักอีกด้าน คือ งบลงทุนโครงข่าย ทิศทางผู้ให้บริการในประเทศสหรัฐฯ และเกาหลีใต้ ที่เริ่มเปิดให้บริการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปลายปี 2561 แม้พบว่า มีความแตกต่างกันอยู่บ้าง ในเกาหลีใต้เร่งลงทุนระยะแรกมากกว่า สะท้อนงบลงทุนปี 2562 ของทุกรายที่เพิ่มขึ้น 28.7%YoY ขณะที่สหรัฐฯ เพิ่มขึ้นเพียง 7%YoY ทั้งนี้ หากพิจารณาปริมาณงบลงทุนในช่วงเริ่มต้นลงทุนเทคโนโลยี 5G เทียบกับ 4G ในปี 2554-55 พบว่า ทิศทางการใช้งบลงทุนไม่น่าจะต่ำไปกว่าในยุค 4G (ดังรูป) ประกอบกับความเห็นหน่วยงานเทคโนโลยีจีนที่ประเมินการลงทุน 5G คาดว่าจะต้องมีงบลงทุนสูงกว่า 4G ราว 1.5-2.0 เท่าตัว เมื่อรวมกับต้นทุนคลื่นต่างประเทศที่จะสูงขึ้น คาดว่าการลงทุน 5G ของผู้ประกอบการต่างประเทศน่าจะต้องใช้เม็ดเงินที่สูงขึ้นกว่า 4G

CAPEX ของผู้ให้บริการเกาหลีใต้



ที่มา : Bloomberg / ฝ่ายวิจัย ASPS

CAPEX ของผู้ให้บริการสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg และฝ่ายวิจัย ASPS

5G ไทย จะลงทุนต่ำลงจาก 4G ที่มีฐานสูง

ส่วนประเทศไทย เชื่อว่าจะแตกต่างจากในต่างประเทศ โดยเฉพาะในส่วนของต้นทุนคลื่นความถี่ที่คาดว่าจะลดลงจากยุค 4G ซึ่งทุกรายมีต้นทุนคลื่นรวมกัน 3.6 แสนล้านบาท หากพิจารณาแผนเริ่มจัดสรรคลื่นแรกที่ 700 MHz แลกกับการรับเงื่อนไขขยายระยะเวลาชำระคลื่น 900 MHz เป็น 10 จาก 4 งวด พบว่า กสทช. กำหนด ราคาขนาดคลื่น 700 MHz 10X2 MHz อายุ 15 ปี (นับจาก ต.ค. 63) อยู่ที่ 1.75 หมื่นล้านบาท เท่ากับ ต้นทุน ต่อ MHz ต่อ ปี 59.5 ล้านบาท ต่อ MHz ต่อ ปี ลดลงหลายเท่าตัวจากคลื่นความถี่ต่ำที่เคยจัดสรรกันในยุค 4G และมากกว่าค่าเฉลี่ยในต่างประเทศไม่มาก (ดังตาราง) ดังนั้น จึงน่าจะเป็นสัญญาณที่ดีต่อราคาคลื่น 5G ที่ กสทช. ยังมีแผนประมูลคลื่น 5G เพิ่มเติม ทั้ง 2600 MHz ขนาด 195 MHz ที่จะเรียกคืนจาก MCOT และ 26 GHz ขนาด 2000 MHz ที่น่าจะมีทิศทางเดียวกัน ซึ่งด้วยราคาต่อ MHz ต่อปี ที่จะถูกลงจาก 4G แม้ผู้ประกอบการไทยแต่ละรายอาจจะต้องประมูลคลื่นมากขึ้น แต่เชื่อว่าต้นทุนคลื่น 5G น่าจะต่ำกว่าต้นทุนคลื่น 4G

ต้นทุนคลื่น 4G VS 5G ไทย

	คลื่น		ขนาด	ย่านความถี่	ราคาต่อ MHz ต่อปี ไทย	ราคาต่อ MHz ต่อปี ต่างประเทศ
4G	900 MHz	(กสทช.)	25x2 MHz	ต่ำ	253	60.3
	1800 MHz	(กสทช.)	40X2 MHz	กลาง	37	
	2300 MHz	(DTACXTOT)	60 MHz	กลาง	75	23.3
	2100 MHz	(ADVANCXTOT)	15x2 MHz	กลาง	130	
5G	700 MHz	(กสทช.)	30x2 MHz	ต่ำ	59.5	32.5
	2600 MHz	(กสทช.)	195 MHz	กลาง	รอประกาศ กสทช.	16.5
	26 GHz	(กสทช.)	2000 MHz	สูง	รอประกาศ กสทช.	1

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนงบลงทุนโครงข่าย เชื่อว่ามีโอกาสที่จะสูงกว่างบลงทุกรายในยุค 4G ที่ราว 3.8 แสนรายไปไม่มาก เนื่องจากงบ 4G ดังกล่าวรวมการลงทุนธุรกิจใหม่อินเตอร์เนตของ ADVANC และการลงทุนของ TRUE ที่ขยายพื้นที่ให้บริการมือถือหลายแห่งในประเทศที่ไม่เคยมีโครงข่ายมาก่อนในอดีต จากการได้คลื่น 900 MHz มาใช้งาน ภาพรวมฝ่ายวิจัยจึงประเมินเม็ดเงินลงทุน 5G ไว้ราว 6 แสนล้านบาท ต่ำลงกว่ายุค 4G (ลงทุนคลื่น+โครงข่ายรวม 7.4 แสนล้านบาท) แต่สูงกว่ายุค 3G (ลงทุนคลื่น+โครงข่ายรวม 3.6 แสนล้านบาท)

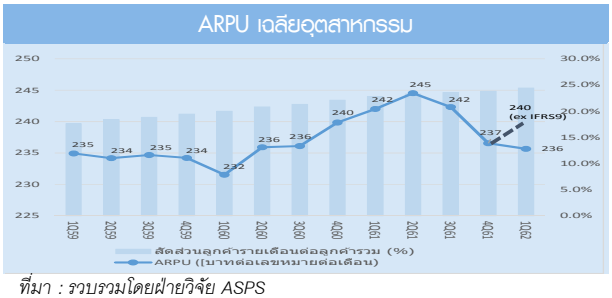
การหารายได้ใหม่จำเป็น แต่ยังต้องใช้เวลา

แม้เม็ดเงินลงทุน 5G อาจจะลดต่ำลงเมื่อเทียบกับในอดีต แต่ก็ยังถือเป็นภาระต้นทุนสำหรับการดำเนินธุรกิจ ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ส่วนฐานต้นทุนในปี 2562 ที่ลดต่ำลงเป็นผลมาจากการเปลี่ยนไปให้บริการบนระบบใบอนุญาตของ DTAC ที่มีต้นทุนลดลง และค่าอุดหนุนเครื่องของ TRUE ที่ลดลง ด้วยผลของการใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ ซึ่งส่งผลให้ต้องเปลี่ยนวิธีการบันทึกค่าอุดหนุนเครื่อง จากวิธีเดิมที่บันทึกเป็นสินทรัพย์ และทยอยตัดจำหน่ายออกมาเป็นค่าใช้จ่ายแต่ละงวด มาเป็นการให้รายการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ที่เหลือราว 1 หมื่นล้านบาททั้งจำนวน โดยตัดออกจากกำไรสะสมออกไป ทำให้ไม่มีภาระค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการอุดหนุนค่าเครื่องในอดีตปรากฏขึ้นในงบกำไรขาดทุน

ด้วยทิศทางต้นทุนส่วนเพิ่มในระบบ 5G ที่กำลังจะเกิดขึ้น ขณะที่รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายที่ผู้ประกอบการได้รับ กลับอยู่ในระดับทรงตัว ผู้ประกอบการจึงมีความจำเป็นที่ต้องหาแหล่งรายได้ใหม่ๆ มาช่วยขับเคลื่อนการเติบโตรายได้ โดยเทคโนโลยี 5G นับได้ว่ามีศักยภาพช่วยในเรื่องดังกล่าว โดยเฉพาะการต่อยอดกับลูกค้าองค์กร จากการสร้าง Smart Solutions ต่างๆ เช่น โรงงานอัจฉริยะ, Smart City, Smart Farming น่าจะยังต้องใช้เวลาอีกอย่างน้อย 2-3 ปี เนื่องจากความจำเป็นการพัฒนาระบบนิเวศน์ขึ้นใหม่ทั้งหมดหลักๆ 3 ส่วน คือ อุปกรณ์, โครงข่าย และ Platform ที่ใช้ควบคุม

ขณะที่ในประเทศที่เปิดให้บริการ 5G ไปแล้ว ปัจจุบันการให้บริการยังคล้ายกับยุค 4G คือ เน้นที่กลุ่มผู้บริโภคทั่วไป ดังนั้นจึงเชื่อว่ากลุ่มผู้บริโภคทั่วไปน่าจะเป็นฐานหลักที่ผู้ประกอบการพัฒนารายได้ในยุคเริ่มต้น 5G ไปก่อน โดยแม้เห็นโอกาสสร้างรายได้เพิ่มเติมขึ้นบ้าง เช่น การเพิ่มฐานผู้ใช้บริการ โดยการนำ 5G ไปให้บริการแทนอินเตอร์เนตบ้านในสหรัฐฯ โดยเฉพาะพื้นที่ที่ลากสายภาคพื้นดินไม่คุ้มค่า รวมถึงการออกซิมสำหรับใช้บริการ Internet of Things (IoTs) Telematic ในรถยนต์ แต่ปัจจุบันยังมีสัดส่วนน้อยเทียบกับฐานรายได้ดั้งเดิมจากผู้ใช้งานมือถือปกติ ขณะที่การเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการถือเป็นข้อจำกัด จากอัตราการเข้าถึงมือถือของประชากรที่สูงเกิน 100%

สำหรับประเทศไทยช่วงที่ผ่านมารายได้ค่าบริการต่อเลขหมาย (ARPU) มีสัญญาณดีขึ้นบ้างในบางช่วง จากภาวะการแข่งขันบรรเทาลง หลังจากทุกรายทยอยยกเลิกแพ็คเกจ Unlimited Data สะท้อนจาก ARPU งวด 1Q62 ที่กลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ไตรมาส (ไม่รวมผลกระทบมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS9 ซึ่งเป็นการจัดสรรสัดส่วนรายได้บริการและขายใหม่) และยังน่าจะคาดหวังได้ใน 2H62 ซึ่งจะเป็นช่วงเวลาที่แพ็คเกจ Unlimited Data ของลูกค้ารายเดือนทยอยครบอายุตามสัญญาปัจจุบัน อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามความต่อเนื่องของภาวะดังกล่าว นอกจากนี้ น่าจะต้องรวมไปถึงแนวทางการกำหนดราคาค่าบริการแพ็คเกจค่าบริการในยุค 5G ต่อไปในอนาคตด้วย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ศักยภาพเติบโตระยะยาวขึ้นกับรายได้ใหม่

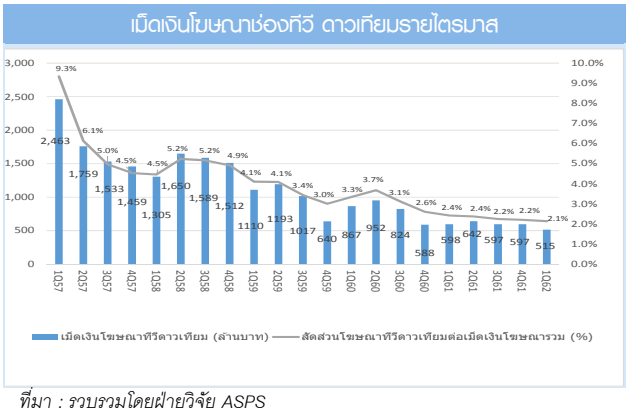
ขณะที่ในส่วนผลประกอบการระยะสั้นปีนี้ หากเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ยังเชื่อว่าคาดหวังการดีขึ้น yoy ต่อเนื่อง จากต้นทุนบางรายที่ลดลงดังกล่าว แต่หากพิจารณารายไตรมาสผลประกอบการงวด 2Q62 คาดว่าจะปรับตัวลดลง qoq จากการทยอยรับรู้ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน ตามกฎหมายใหม่ ของทุกราย ยกเว้น DTAC (บันทึกไปแล้ว) ทั้งนี้ ในส่วนของ DTAC อาจเผชิญปัญหาต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการลงทุน 4G ที่ต้องเปลี่ยนไปอยู่บนคลื่นใหม่ 2300 MHz และต้นทุนการตลาดที่ต้องใช้เรียกคืนความเชื่อมั่นลูกค้า ก่อนคาดหวังได้ถึงผลบวกฝั่งรายได้ แต่ภาพรวมน่าจะคาดหวังทิศทางที่ดีขึ้นได้ในช่วง 2H62 จากอานิสงส์การแข่งขันบรรเทาลง หนุนกำไรปกติทั้ง 3 ราย คาดว่าจะเติบโตได้ 29% ในปี 2562 แต่การเติบโตหลังจากปี 2563 คาดว่าจะกลับสู่ระดับต่ำ จนกว่าการสร้างรายได้ใหม่ๆ จะชัดเจนขึ้น

• ธุรกิจดาวเทียม ผ่านช่วงรอยต่อเกณฑ์รัฐฯได้ ก็ยังลำบาก

ด้านธุรกิจดาวเทียม สถานะปัจจุบัน THCOM ผู้ให้บริการรายเดียวของประเทศ ยังต้องแก้ไขปัญหาให้ลูกค้ามีความเชื่อมั่นต่อความต่อเนื่องของบริการดาวเทียม 3 ใน 5 ดวงปัจจุบัน คือ ไทยคม 4 (iPSTAR), ไทยคม 5 และ 6 ที่อยู่ภายใต้ระบบสัมปทาน โดยแม้จะมีความชัดเจนมากขึ้นในเรื่องกฎเกณฑ์รัฐฯ ที่จะนำมาใช้หลังสิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 64 คือ กำหนดให้ดาวเทียมเหลืออายุใช้งานจะคัดเลือกเอกชนร่วมงานด้วยรูปแบบร่วมทุน PPP ซึ่งทั้ง 3 ดวง THCOM จะเข้าข่าย PPP คือ ไทยคม 6 เหลืออายุใช้งาน ส่วน iPSTAR และไทยคม 5 จะมีส่งเชื้อเพลิงไปต่ออายุใช้งาน

อย่างไรก็ตาม สถานะปัจจุบันหยุดชะงักลง จากการที่ประเทศอยู่ในช่วงรอยต่อการเมืองที่ยังอยู่ในช่วงจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ทำให้ยังไม่มีแนวทาง PPP ที่ชัดเจนออกมาจากฝั่งรัฐบาล จึงยังคงเห็นผลกระทบความไม่ต่อเนื่องบริการต่อ THCOM โดยล่าสุด Softbank ที่ใช้งานบริการอินเตอร์เนตผ่านดาวเทียม iPSTAR ในญี่ปุ่น จะไม่ต่อสัญญาที่สิ้นสุดในปีนี้ และจะค่อยๆลดการใช้งานลงตั้งแต่ 2Q62 ซ้ำเติมภาวะความต้องการใช้งานแพร่ภาพตกต่ำตามอุตสาหกรรมบันเทิงที่มีช่องทางรับชมหลากหลายขึ้น โดยเฉพาะ OTT (Over The Top) เช่น Netflix, Youtube ซึ่งเข้ามาดึงผู้ชมและเม็ดเงินโฆษณา และนำมาสู่การคืนช่องทีวี ดิจิตอลไทย 7 จากเดิมที่มี 24 ช่อง ให้ กสทช. ซึ่งจะกระทบอัตราใช้ดาวเทียม เพราะจำนวนช่องที่วี ดิจิตอลที่จะแพร่สัญญาณผ่านดาวเทียมลดลง นอกจากนี้ ลูกค้าหลักอีกกลุ่ม คือ ทีวี ดาวเทียมยังรับผลกระทบจากเม็ดเงินโฆษณาทีวี ดาวเทียมตกต่ำ ทิศทางผลประกอบการ THCOM ในปีนี้คาดพลิกไปอยู่ในภาวะขาดทุน

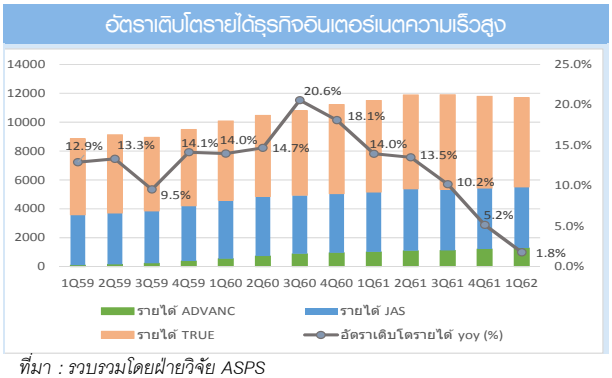
ขณะที่ในระยะยาว แม้ประเมินว่า THCOM น่าจะผ่านช่วงรอยต่อไปได้ และให้บริการได้ต่อเนื่อง แต่คาดว่าน่าเพียงช่วยให้ THCOM ประคองตัวในส่วนธุรกิจหลักดาวเทียมได้ดีขึ้น ภายใต้ข้อจำกัดความต้องการใช้งานดาวเทียมที่ปัจจุบันเป็นขาลงเท่านั้น โดยรวมระยะยาวเชื่อว่า THCOM ยังมีความจำเป็นที่จะต้องหาธุรกิจใหม่เข้ามาต่อทดแทน ซึ่งปัจจุบันยังขาดความชัดเจน ภาพรวมฝ่ายวิจัยจึงยังคงคำแนะนำให้ Switch THCOM(FV@B6.2)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

● ธุรกิจอินเตอร์เนต
แนวโน้มธุรกิจไม่ดีทั้งระยะสั้นและระยะยาว

ภาพธุรกิจอินเตอร์เนตประเทศไทยดูไม่สดใสทั้งระยะสั้นและระยะยาว แม้โอกาสการขยายฐานลูกค้าธุรกิจอินเตอร์เนตบ้านในอุตสาหกรรมยังพอมีอยู่บ้าง จากอัตราการเข้าถึงอินเตอร์นตของครัวเรือนไทย ซึ่งสิ้นสุด 1Q62 ประเมินมีสัดส่วนราว 43%-44% ยังต่ำกว่าในต่างประเทศซึ่งไม่ต่ำกว่า 70% ค่อนข้างมาก ทั้งนี้ การแข่งขันที่รุนแรงขึ้นในระยะสั้น กดดันการเติบโตของอุตสาหกรรมชะลอตัวลงอย่างมีนัยฯ (ดังรูป) และกระทบผู้ให้บริการหลักๆ เดิมที่ครองส่วนแบ่งตลาดอยู่เดิม โดยเฉพาะ JAS และ TRUE ที่แม้ขยายฐานลูกค้าเพิ่มเติมได้ แต่รายได้กลับไม่เติบโต เนื่องจากการตัดราคาค่าบริการ รักษาฐานลูกค้าเดิม ส่งผลให้รายได้ต่อลูกค้า (ARPU) กลับลดลง ทั้งนี้ กลยุทธ์ดังกล่าวเกิดขึ้น เพราะการเข้ามาแย่งชิงลูกค้าของ ADVANC ที่เปลี่ยนกลยุทธ์ขายพ่วงบริการอินเตอร์เนตให้กับฐานลูกค้ามือถือเดิมที่มี 40 ล้านราย ซึ่งจูงใจโดยการลดราคาลง หากลูกค้าใช้งานทั้ง 2 บริการ



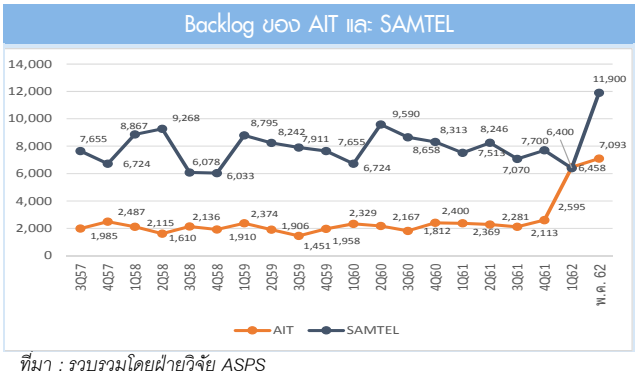
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ภาพระยะถัดไป การแข่งขันมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น จากการเข้าสู่ตลาดของ DTAC ที่นำกำลังให้บริการคลื่นมือถือ 2300 MHz เหลือในบางพื้นที่ มาเริ่มให้บริการอินเตอร์เนตบ้าน เริ่มจากภาคใต้ ส่วนหนึ่งคาดว่าจะเป็นการเตรียมพร้อมขยายบริการต่อไปในยุค 5G ซึ่งเป็นความเสี่ยงในระยะยาวที่บริการอินเตอร์เนตบ้านจะถูกทดแทนบางส่วนจากบริการเทคโนโลยีมือถือใหม่ 5G ที่มีกำลังให้บริการเหลือเพียงพอนำมาใช้บริการอินเตอร์เนตบ้าน โดยอาจจะเริ่มเห็นในพื้นที่ห่างไกลก่อน ซึ่งภาพรวมผลกระทบน่าจะเกิดขึ้นสูงต่อผู้ให้บริการอินเตอร์เนตอย่างเดียว โดยไม่มีบริการอื่นๆ คือ JAS(FV@B4.5) สูงกว่ารายอื่น จึงยังคงคำแนะนำ ขาย

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที
แนวโน้มธุรกิจดูดีขึ้นกว่า 1-2 ปีที่ผ่านมา

ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีทีช่วงต้นปี 2562 เริ่มเห็นปริมาณงานออกมาในระบบมากขึ้น หนุน Backlog ผู้ประกอบการหลักๆ AIT และ SAMTEL ปัจจุบัน อยู่ที่ 11.9 และ 7.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ 54.5% และ 173% จากช่วงสิ้นปี 2561 โดยเป็นผลของงานใหญ่ที่ล่าช้า ซึ่งออกมาพร้อมกันในช่วงหลัง ในส่วนของ AIT มาจากการได้รับงานใหญ่ 2 งาน คือ งานระบบ IT รัฐสภาใหม่ มูลค่า 3.3 พันล้านบาท และงานระบบอินเตอร์เนตพื้นที่ห่างไกล เฟส 2 ที่รับ Subcontract ต่อจากผู้ชนะประมูลงานจาก กสทช. มูลค่า 880 ล้านบาท ขณะที่ SAMTEL เป็นการรับงานระบบคอมพิวเตอร์ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค 5.5 พันล้านบาทใน พ.ค. 62

ทิศทางดังกล่าวคาดจะส่งผลดีต่อกำไรกลุ่มในระยะถัดจากนี้ เนื่องจาก Backlog ทั้ง 2 รายสามารถครอบคลุมรายได้ราว 1.5 ปี หากพิจารณาฐานรายได้ AIT และ SAMTEL เฉลี่ยปีละ 4.5 และ 7.0 พันล้านบาท ตามลำดับ จึงน่าจะช่วยให้มีกระแสเงินสดมาหล่อเลี่ยงธุรกิจ ในช่วงรอยต่อทางการเมืองปัจจุบันที่อยู่ในช่วงการเปลี่ยนแปลงรัฐบาล ซึ่งงานมักจะออกมาช้าลง เนื่องจากมักตามมาด้วยการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารหน่วยงานรัฐฯต่างๆ อย่างไรก็ตาม รอยต่อในรอบนี้ คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อกลุ่มน้อยกว่าปกติ เนื่องจากรัฐบาลชุดใหม่ล้วนเป็นทีมงานเดียวกับปัจจุบัน หนุนภาพรวมธุรกิจรับเหมางานไอซีทีจึงดูดีขึ้นจากช่วงที่ผ่านมา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

คาดกำไรปกติกลุ่มปี 2562 เติบโต 22.5%

ฝ่ายวิจัยยังคงประเมินกำไรสุทธิกลุ่มปี 2562 เติบโต 36.4% แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษที่รวมในประมาณการ คือ กำไรจากการขายทรัพย์สินเข้า JASIF เพิ่มเติม กำไรปกติปี 2562 จะเติบโต 21.6% แรงหนุนจะมาจากธุรกิจให้บริการมือถือเป็นหลัก โดยผู้เติบโตเด่น คือ DTAC คาดเติบโต 171%yoy และ TRUE ที่คาดพลิกจากขาดทุนเป็นกำไร ทั้งนี้ ประมาณการ แม้ยังไม่ครอบคลุมถึงการลงทุน 5G ซึ่งอาจจะสร้าง Downside ต่อกำไรระยะกลาง-ยาวของกลุ่ม ให้ได้เกิดขึ้นได้

เท่าตลาด...ADVANC เป็น Top Pick

แม้กำไรปกติปี 2562 จะเติบโตสูงกว่ากำไรตลาด แต่เชื่อว่าน่าจะสะท้อนอยู่ในราคาหุ้นแล้ว จากดัชนีกลุ่ม YTD ที่ปรับตัวขึ้นถึง 12.1% มากกว่าตลาดที่ปรับขึ้น 5.7% ประกอบกับ ความเสี่ยงการลงทุน 5G (ยังไม่รวมในประมาณการ) ที่มาก่อนตลาดจะมีความพร้อม ยังกดดันประสิทธิภาพทำกำไรกลุ่มนับจากนี้ได้ จึงยังให้ลงทุน “เท่าตลาด” ตัวเลือกลงทุน ยังแนะนำ ADVANC(FV@B210) ที่มีฐานกำไรสูง รองรับความเสี่ยงต้นทุนจากการลงทุน 5G ได้เหนือรายอื่น และยังมีฐานะการเงินแข็งแกร่งหนุนความสามารถสร้างโอกาสพัฒนา Use Case 5G ให้เกิดขึ้นจริงได้ก่อนรายอื่น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

รอแรงส่งเศรษฐกิจใน 2H62

- แนวโน้มสินเชื่อบวกขึ้นใน 2H62
- แม้ดอกเบี้ยทรงตัว แต่ไม่ได้กดดัน NIM ที่ประเมินไว้
- ธ.พ.ไทย ชอบ BBL, KBANK

ยังมีความคาดหวังบวกต่อแรงส่งเศรษฐกิจใน 2H62

แนวโน้มธุรกิจในช่วง 2H62 มีทิศทางบวกขึ้นจากช่วง 1H62 แม้สถานการณ์เศรษฐกิจยังไม่สดใสนัก ภายใต้คาดการณ์ GDP ปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินไว้ล่าสุด (มิ.ย.62) เท่ากับ 2.7% yoy (ปรับลดอีกครั้งจากคาดการณ์เดิมที่ 3.4% yoy ในช่วงเดือน มี.ค.62) ชุดด้วยภาคการส่งออกที่ชะลอตัวสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจโลกและผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่ยืดเยื้อและรุนแรงขึ้น รวมถึงการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่อาจล่าช้าในช่วงของการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ อย่างไรก็ตาม ยังมีความคาดหวังเชิงบวกหากการเร่งเบิกจ่ายเงินงบประมาณสามารถดำเนินการได้เร็ว จากการที่ภาครัฐได้ทำการปรับเปลี่ยนปฏิทินปีงบประมาณปี 2563 จากเดิมสิ้นสุด 30 ก.ย. เป็น 31 ธ.ค. น่าจะช่วยให้มีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณในช่วงไตรมาสสุดท้าย ตามปีปฏิทินใหม่ (ต.ค.-ธ.ค.62)

ทั้งนี้ ภายหลังประกาศผลการดำเนินงาน 1Q62 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา ซึ่งส่วนใหญ่ทำได้สูงเกินคาดมาก ด้วยการเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 32.1% qoq และ 6.2% yoy คิดเป็นสัดส่วนถึง 27% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2562 ที่ประเมินไว้ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มฯ ขึ้น 2.9% จากเดิม จากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ของ BAY ขึ้น 24.2% จากเดิม เพื่อสะท้อนการบันทึกกำไรจากการขายและปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนใน บ.เงินติดล้อฯ (บ.ย่อย ถือหุ้น 50%) โดยยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 เท่าเดิม ภายหลังเพิ่มประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 4.0% yoy (เดิมคาด 1.1% yoy) และ 3.3% yoy (เดิมคาด 6.3% yoy) เนื่องจากฐานที่สูงขึ้นในปี 2562

สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q62 คาดอ่อนตัวลงเป็นปกติ เนื่องจากไม่คาดหมายการบันทึกรายได้พิเศษจำนวนมากเช่นใน 1Q62 โดยที่ภาพรวมผลการดำเนินงานจากธุรกิจหลักยังค่อนข้างชะลอตัวซึ่งเป็นปกติในช่วง 1H แต่จะเริ่มเห็นการเติบโตที่สูงขึ้นใน 2H ขับเคลื่อนด้วยความต้องการสินเชื่อที่สูงขึ้นเมื่อเข้าช่วงฤดูกาล ทั้งสินเชื่อรายใหญ่ SME และสินเชื่อรายย่อย (ยกเว้นสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งเริ่มเห็นการชะลอตัวตั้งแต่งวด 2Q62 จากที่เร่งตัวขึ้นสูงใน 1Q62 ก่อนที่มาตรการ LTV มีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือน เม.ย.62 โดยสรุปภาพรวมสมมติฐานหลักๆ ของการเติบโตของธุรกิจหลักของกลุ่ม ธ.พ.ในปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ดังนี้

1. **คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2562 เท่ากับ 5.7% yoy** ต่อเนื่องจากปี 2561 ที่เติบโต 5.5% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อรายใหญ่ (corporate loans) และ SME ขนาดกลาง ซึ่งเป็นกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับงานสาธารณูปโภค อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง เพื่อใช้ในการลงทุนสินทรัพย์ถาวร และเป็นเงินทุนหมุนเวียน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักไปที่กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ในปี 2562 บนเงื่อนไขกับโครงการลงทุนของภาครัฐ (น้ำหนักราว 6% ของ GDP) ที่สามารถเดินหน้าต่อเนื่องได้ตามแผน โดยเฉพาะในเขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งจะเป็นปัจจัยผลักดันการลงทุนภาคเอกชน (น้ำหนักราว 17% ของ GDP) ให้เกิดขึ้นโดยเฉพาะในช่วง 2H62 จากที่ยังชะลอตัวมากในช่วง 1H62

คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ปี 2562-64 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา						
(YoY)	2555	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	15.4%	7.0%	7.8%	8.0%	8.0%	8.0%
BBL	9.1%	3.2%	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%
KBANK	9.6%	6.2%	6.2%	6.0%	6.0%	6.0%
KTB	7.5%	1.8%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
LHFG	56.7%	8.9%	3.7%	5.0%	5.0%	5.0%
SCB	19.7%	4.9%	5.2%	6.0%	6.0%	6.0%
TMB	13.9%	8.4%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%
KKP	24.5%	8.9%	18.6%	8.0%	8.0%	8.0%
TCAP	18.6%	3.0%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
TISCO	31.8%	11.8%	-4.3%	7.0%	7.0%	7.0%
Industry	**13.5%**	**4.9%**	**5.5%**	**5.7%**	**5.7%**	**5.7%**
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	***11.8%***	***4.5%***	***5.4%***	***5.7%***	***5.7%***	***5.7%***
ธ.พ.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	***21.0%***	***6.9%***	***5.9%***	***5.6%***	***5.6%***	***5.6%***

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

2 **NIM ปี 2562 บวกขึ้นเล็กน้อย แม้ปรับมุมมองอัตราดอกเบี้ยเป็นทรงตัว** ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย RP 1 วัน ทรงตัวที่ 1.75% จากเดิมที่คาดเพิ่มขึ้น 0.25% มาที่ 2% ในช่วง 2H62 (แต่ในกรณีที่อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไปจากที่คาด จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุก 25bp ของอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับลดลง จะทำให้กำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มฯ ลดลง 0.8% จากคาดการณ์ปัจจุบัน KTB, BBL กำไรลดลงมากกว่ากลุ่มฯ ถึง 4.0% และ 3.0% จากคาดการณ์ปัจจุบันเนื่องจากโครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่ของ ธ.พ. ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวกว่า 49% ของสินเชื่อรวม พร้อมที่จะปรับลดลงทันที หักล้างผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงในอัตราที่ต่ำกว่า จากการที่มีโครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวในระดับที่ต่ำกว่า)

อย่างไรก็ตาม ยังเห็นผลบวกต่อเนื่องจากการเพิ่มขึ้นของ yield ซึ่งได้เห็นต่อเนื่องมาแล้วตั้งแต่ปี 2561 จากการที่ ธ.พ. ไล่ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ารายใหญ่บางราย ที่คิดอัตราต่ำกว่าปกติ ให้ทยอยกลับสู่ปกติมากขึ้น รวมถึงสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่เห็นการแข่งขันลดดอกเบี้ยรุนแรงที่ผ่านมา มีการปรับขึ้นไปที่อัตราปกติที่สะท้อนความต้องการของสินเชื่อที่ยังแข็งแกร่งและสะท้อนต้นทุนทางการเงินมากขึ้น เช่นเดียวกับสินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่ง ธ.พ.ได้ทยอยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ย teaser rate ให้สูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเช่นกัน ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้น แต่ในระดับที่ต่ำกว่าการเพิ่มขึ้นของ yield โดยยังเห็นผลบวกจากการขยายฐานลูกค้าเงินฝากออมทรัพย์ที่มีต้นทุนต่ำ ได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากช่องทาง digital banking ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ทำให้ลูกค้าต้องเปิดบัญชีเงินฝากออมทรัพย์ และเปิดใช้บริการ application ของ ธ.พ.นั้นๆ

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาด NIM กลุ่ม ธ.พ.ขนาดใหญ่ปรับตัวสูงขึ้นในปี 2562 สอดคล้องกับการมีส่วนแบ่งตลาดด้านบริการ digital banking ที่มากกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก ขณะที่ NIM กลุ่ม ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็ก นอกจากปัจจัยเรื่องการปรับอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ให้สูงขึ้นจากที่ต่ำกว่าปกติ ส่วนใหญ่ยังเน้นไปที่สินเชื่อ high yield มากขึ้น เช่น สินเชื่อทะเบียนรถ (TCAP, TISCO) และเช่าซื้อรถมือสอง (KKP)

คาดการณ์ NIM ปี 2562-64 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา						
	2555	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	4.27%	3.65%	3.75%	3.54%	3.55%	3.54%
BBL	2.43%	2.20%	2.31%	2.36%	2.39%	2.42%
KBANK	3.55%	3.37%	3.32%	3.35%	3.39%	3.40%
KTB	2.89%	3.15%	3.05%	3.10%	3.12%	3.12%
LHFG	2.10%	2.23%	1.99%	2.03%	2.04%	2.06%
SCB	3.15%	3.19%	3.16%	3.20%	3.25%	3.27%
TMB	2.61%	3.05%	2.84%	2.86%	2.88%	2.88%
KKP	3.62%	4.60%	4.25%	4.10%	4.10%	4.10%
TCAP	2.52%	3.00%	3.02%	3.08%	3.08%	3.07%
TISCO	2.80%	4.01%	4.19%	4.19%	4.18%	4.25%
Industry	**2.84%**	**3.13%**	**3.12%**	**3.14%**	**3.17%**	**3.18%**
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	***3.51%***	***3.06%***	***3.07%***	***3.08%***	***3.12%***	***3.13%***
ธ.พ.กลาง-เล็ก 5 แห่ง	***3.31%***	***3.51%***	***3.42%***	***3.46%***	***3.47%***	***3.48%***

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

3. **แรงกดดันต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในปี 2562 ยังเห็นต่อเนื่อง** โดยประเมินการเติบโตเพียง 2.6% yoy (เพิ่มขึ้นจากที่หดตัว 2.2% yoy ในปี 2561) อย่างไรก็ตาม ในกลุ่มรายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยอื่นๆ ยังมีผันผวนสูงตามปกติ อาทิ กำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน กำไรจากธุรกรรมเพื่อค้าและ Fx รวมถึงรายได้จากเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ซึ่งในกลุ่มหลังนี้ เห็นผลกระทบอย่างมากในปี 2561 จากภาพรวมอุตสาหกรรมประกันชีวิตที่เห็นการชะลอตัวลงมาก รวมถึง นโยบายเข้มงวดมากของทางการในการขายผลิตภัณฑ์ประกันภัย ส่งผลกระทบต่อรายได้เบี้ยประกันภัยรับสุทธิของบริษัทประกันชีวิตที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ถือหุ้นอยู่ด้วย จากการที่ต้องทำงบการเงินรวมเข้ามา

คาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวมปี 2562-64 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา						
	2555	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	20.81%	19.6%	19.4%	18.3%	19.2%	18.9%
BBL	22.39%	24.5%	22.7%	23.0%	23.0%	23.0%
KBANK	23.46%	26.3%	24.5%	22.7%	21.2%	20.2%
KTB	16.68%	19.5%	20.2%	19.1%	19.7%	19.3%
LHFG	4.57%	10.1%	9.6%	9.8%	10.0%	10.3%
SCB	19.86%	22.3%	20.6%	20.5%	21.7%	21.4%
TMB	18.98%	28.3%	19.4%	26.1%	26.0%	25.8%
KKP	19.80%	24.9%	26.0%	24.6%	24.1%	23.7%
TCAP	14.22%	13.8%	15.1%	16.2%	17.2%	18.2%
TISCO	31.32%	33.2%	30.4%	31.5%	32.4%	32.9%
Industry	**20.39%**	**22.7%**	**21.4%**	**21.1%**	**21.3%**	**21.1%**
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	***20.75%***	***22.7%***	***21.7%***	***20.8%***	***21.0%***	***20.6%***
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	***18.59%***	***22.5%***	***20.0%***	***22.4%***	***22.8%***	***23.2%***

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

4. **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2562 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง** 5.0% yoy แต่ในอัตราที่ชะลอตัวลงจากปี 2561 ที่ 7.2% yoy โดยเฉพาะกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ นำด้วย SCB เนื่องจากค่าใช้จ่ายการลงทุนด้านระบบ IT ในโครงการ SCB Transformation ได้บันทึกไปมากในปี 2561 ซึ่งปี 2562 เหลือภาระการลงทุนไม่มาก มีเพียง KTB ที่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าภาระการลงทุนด้านระบบ IT

ยังอยู่ระดับสูงต่อเนื่องไปอีก แล้วค่อยชะลอตัวลงในปี 2563 ส่วนคาดการณ์ Cost to income ratio ปี 2562 ประเมินว่าเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 45.6% จาก 45.2% ในปี 2561

คาดการณ์ Cost to income ratio ปี 2562-64 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา

	2560	2561	2562F	2563F	2564F
BAY	48.0%	47.2%	45.6%	47.2%	46.8%
BBL	43.52%	45.44%	44.57%	44.48%	44.38%
KBANK	42.3%	44.0%	45.4%	44.9%	44.9%
KTB	40.1%	45.3%	45.8%	46.0%	45.5%
LHFG	41.9%	39.2%	39.6%	40.0%	40.6%
SCB	42.3%	46.8%	44.9%	45.2%	45.0%
TMB	10.0%	12.3%	7.9%	8.1%	8.2%
KKP	52.6%	51.0%	51.4%	51.5%	51.1%
TCAP	48.9%	47.5%	47.6%	46.3%	45.0%
TISCO	18.4%	18.9%	19.1%	19.3%	19.9%
Industry	43.7%	45.2%	45.6%	45.7%	45.4%
ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง	*43.0%*	*45.6%*	*45.2%*	*45.5%*	*45.3%*
ธ.พ.กลาง - เล็ก 5 แห่ง	*47.5%*	*43.1%*	*47.7%*	*47.0%*	*46.3%*

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

5. **คุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ.ในปี 2562 ยังเป็นทิศทางที่ประคองตัวเทียบกับปี 2561** โดยคาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2562 เท่ากับ 3.2-3.3% แม้ยังเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL แต่ส่วนใหญ่เกิดจากลูกหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้ว ไหลตกชั้นเป็น NPL โดยเฉพาะลูกหนี้ SME เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่กระจายตัว และการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างธุรกิจ ที่ต่างจากเดิม

นอกจากนี้ เริ่มเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL กลุ่มสินเชื่อรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ สอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่อเชิงรุกขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา นำมาซึ่งแนวโน้มการกำหนดหลักเกณฑ์สินเชื่อที่เข้มงวดขึ้น โดย ธปท. (เช่นเดียวกับสินเชื่อที่อยู่อาศัย แต่เชื่อว่าไม่ได้เข้มงวด และ) อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบต่อกำไรสุทธิ จากการเพิ่มขึ้นของ NPL ในกลุ่มสินเชื่อนี้ ยังค่อนข้างจำกัด และไม่มีนัยฯ ต่อประมาณการ เนื่องจากมูลหนี้ต่อรายที่ค่อนข้างต่ำ (ต่างกับสินเชื่อบ้าน) เป็นพฤติกรรมปกติของลูกหนี้กลุ่มนี้ ที่ผ่อนชำระสินเชื่อไม่ตรงงวด แต่เมื่อใกล้กำหนดยึดรถ จะเห็นการชำระคืนหนี้ที่สูงขึ้น (เป็นสาเหตุที่ทำให้ NPL ของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์อยู่ในระดับต่ำมากเพียง 1.71% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q62 นอกจากนี้ เชื่อว่า ธ.พ. ยังใช้กลยุทธ์เชิงรุกในการจัดการหนี้เชิงรุกต่อเนื่อง ด้วยการเร่งปรับโครงสร้างหนี้/ ขายหนี้/ ตัดหนี้สูญ ออกจากบัญชีเร็วขึ้น เพื่อบรรเทาการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่จะยิ่งเข้มงวด เมื่อบังคับใช้มาตรฐาน IFRS 9 ตั้งแต่ 1 ม.ค.63

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาสินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (special mention loan:SM) ที่ค้างชำระเกิน 30 วันแต่ไม่เกิน 90 วัน พบว่าส่วนใหญ่ปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะ ธ.พ.ใหญ่ ซึ่งมีทั้งที่กระจายตัวไปในหลายอุตสาหกรรม (KBANK, BBL) จากหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้ว (reverted NPL) และกระจุกตัวในกลุ่มเหมืองแร่ (SCB) จากสินเชื่อปกติรายใหม่ที่ไหลตกชั้นลงมา ซึ่งหากบริหารจัดการไม่ดี แนวโน้มจะทำให้ NPL เร่งตัวขึ้น

การเปลี่ยนแปลงของสินเชื่อจัดชั้น SM ในงวด 1Q62 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา

ล้านบาท	1Q62	4Q61	%QoQ	1Q61	%YoY
BAY	55,564	54,533	*1.9%*	57,263	*-3.0%*
BBL	50,516	46,501	*8.6%*	37,711	*34.0%*
KBANK	47,981	36,396	*31.8%*	35,635	*34.6%*
KTB	71,150	64,465	*10.4%*	65,003	*9.5%*
LHFG	2,791	1,804	*54.7%*	2,943	*-5.2%*
SCB	57,381	53,880	*6.5%*	48,628	*18.0%*
TMB	26,760	28,157	*-5.0%*	25,585	*4.6%*
KKP	12,349	12,406	*-0.5%*	12,390	*-0.3%*
TCAP	30,309	27,759	*9.2%*	26,422	*14.7%*
TISCO	16,947	16,706	*1.4%*	16,340	*3.7%*
Industry	**371,747**	**342,607**	***8.5%***	**327,919**	***13.4%***

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2562 เพิ่มขึ้น 3.4% yoy เทียบกับปี 2561 ที่หดตัวถึง 11.5% yoy นำด้วยคาดการณ์การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ของ SCB และ KTB เพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ขณะที่ ธ.พ.ที่เหลือส่วนใหญ่ ได้เตรียมการไปมากแล้วในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม ด้วยการเติบโตของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เป็นไปในอัตราที่ต่ำกว่าการเติบโตของสินเชื่อรวม ส่งผลให้คาดการณ์ credit cost ปี 2562 ลดลงมาที่ 1.32% จาก 1.35% ในปี 2561 เช่นเดียวกับ NPL coverage ratio ณ สิ้นปี 2562 คาดเพิ่มเป็น 155.0% จาก 152.4% ณ สิ้น 1Q62

NPL และ Coverage ratio ณ สิ้นงวด 1Q62

ล้านบาท	LLR	NPL	LLR/NPL	NPL/TL
BAY	63,883	38,548	165.7%	1.99%
BBL	158,094	83,668	189.0%	3.50%
KBANK	122,068	76,880	158.8%	3.44%
KTB	139,044	109,607	126.9%	4.50%
SCB	103,725	67,904	152.8%	2.77%
TMB	31,741	21,832	145.4%	2.81%
KKP	10,919	9,599	113.8%	4.10%
TCAP	23,676	19,591	120.9%	2.28%
TISCO	11,562	7,289	158.6%	3.02%
LHFG	3,843	3,726	103.1%	2.00%
Industry	**668,555**	**438,645**	**152.4%**	**3.19%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก BBL, KBANK

ลงทุนด้วยน้ำหนักเท่าตลาด ดัชนีกลุ่มฯ ผ่านการปรับฐานไปแล้วในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ (รายได้ค่าธรรมเนียมฯ หดตัว ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ NPL เร่งตัว) ไปมาก โดยมี Prospective PBV ปี 2562 เพียง 1 เท่า ต่ำกว่า

ค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่ 1.5 เท่า หุ้น top picks ยังเลือก BBL(FV@B227), KBANK(FV@B246)

BBL (FV@B227): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 4.9% yoy และ 7.6% yoy ขับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. โอกาสผลักดัน NIM เพิ่มในช่วงอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น เนื่องจากสภาพคล่องส่วนเกินจำนวนมากที่มีอยู่ในปัจจุบันได้นำไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนต่ำ (Interbank และเงินลงทุนในพันธบัตรและตราสารหนี้)
3. คุณภาพสินทรัพย์พ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว รวมถึง coverage ratio ระดับสูง จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ credit cost ที่ทยอยลดลงตั้งแต่ปี 2561
4. Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER กำหนด fair value ปี 2562 เท่ากับ 227 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% พร้อมปันผล 4% p.a.

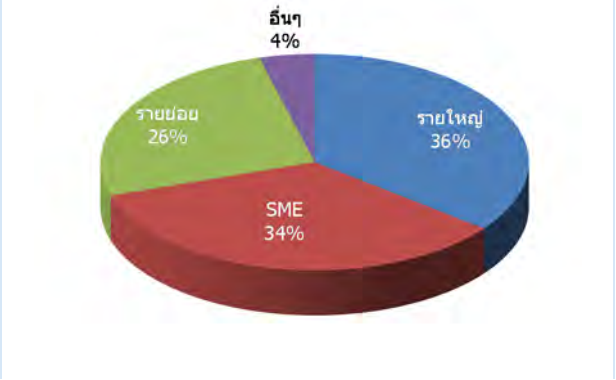
โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q62 ของ BBL

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

KBANK (FV@B246): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโต 5.7% yoy และ 5.8% yoy ขับเคลื่อนด้วย

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. แม้ทิศทางค่าธรรมเนียมฯ เป็นขาลง แต่แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของจำนวนผู้ใช้บริการ mobile banking เป็นไปในเชิงรุก จะช่วยผลักดันรายได้ทางอื่นๆ แทน
3. คุณภาพสินทรัพย์ไม่ได้เป็นประเด็นกังวล NPL เริ่มทรงตัว สำรองหนี้ฯ เบาตัว
4. ราคาหุ้นปัจจุบันยัง laggard ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ โดยมี Prospective PBV ปี 2562 เพียง 1.1 เท่า Fair value ปี 2562 เท่ากับ 246 บาท ที่ PBV 1.45 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 10.3%

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q62 ของ KBANK



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

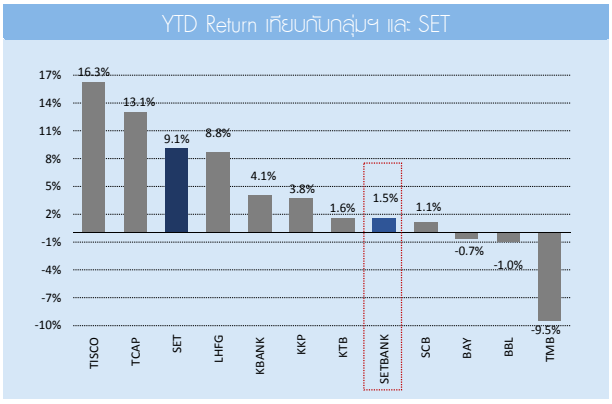
	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (X)	Fair value (บาท) ปี 2562	Upside (%)	ปี 2562				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	ซื้อ	0.50	1.21	42.80	8460%	4.15	0.1	0.01	170.0%	12.1%
BBL	ซื้อ	201.00	0.99	227.00	13%	19.41	10.4	0.88	4.0%	8.7%
KBANK	ซื้อ	192.50	1.45	246.00	28%	16.99	11.3	1.13	2.2%	10.4%
KTB	Switch	19.50	0.87	20.15	3%	2.01	9.7	0.84	3.9%	8.9%
SCB	Switch	135.00	1.12	139.00	3%	12.22	11.0	1.09	4.3%	10.4%
TMB	Switch	1.99	0.91	2.15	8%	0.18	10.9	0.84	2.9%	7.9%
LHFG	ซื้อ	1.49	0.81	1.60	7%	0.15	9.8	0.76	3.3%	7.9%
KKP	ซื้อ	68.75	1.55	75.60	10%	7.47	9.2	1.41	6.5%	15.7%
TCAP	ซื้อ	56.25	0.98	60.00	7%	6.90	8.2	0.92	4.4%	11.7%
TISCO	Switch	90.50	1.67	84.00	-7%	9.34	9.7	1.79	6.6%	19.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Historical PBV Band ของ SETBANK

ที่มา : Bloomberg

YTD Return เทียบกับกลุ่มฯ และ SET



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

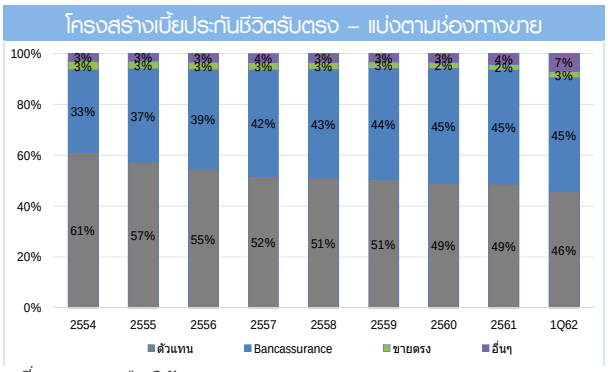
กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ปัจจัยท้าทายยังปกคลุมในปี 2562

- แรงปะทะรอบด้านสำหรับธุรกิจประกันชีวิต
- กลุ่มรถยนต์และ A&H ยังเป็นแรงส่งหลักของวินาศภัย
- เลือก BKI เป็น top pick

ปัจจัยท้าทายยังปกคลุมธุรกิจประกันชีวิต

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันชีวิตในปี 2562 อ้างอิงจากคาดการณ์ของสมาคมประกันชีวิตไทย (TLAA) ค่อนข้างชะลอตัวที่เพียง 4-6% yoy ท่ามกลางปัจจัยท้าทายต่างๆ ที่ยังเห็นต่อเนื่องจากปี 2561 อีกทั้งแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่เริ่มชะลอตัวลง ล้วนสร้างแรงกดดันต่อการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรวมปี 2562 ของทั้งอุตสาหกรรม



ที่มา : TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเบี้ยประกันชีวิตรับตรงในงวด 1Q62 เท่ากับ 1.49 แสนล้านบาท หดตัวถึง 8.1% yoy ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาสที่ผ่านมา คิดเป็นสัดส่วนเพียง 22-23% ของคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับตรงทั้งปี 2562 ของ TLAA แบ่งเป็นเบี้ยประกันของธุรกิจใหม่ (new business) เท่ากับ 3.80 หมื่นล้านบาท หดตัวถึง 17.4% yoy (ประกอบด้วยเบี้ยประกันภัยปีแรกเท่ากับ 2.35 หมื่นล้านบาท ลดลง 4.4% yoy และเบี้ยประกันภัยจ่ายครั้งเดียวหรือ single premium เท่ากับ 1.45 หมื่นล้านบาท หดตัวอย่างมีนัยฯ ถึง 32.3% yoy) และเบี้ยประกันภัยรับปีต่อไป (renewal premium) เท่ากับ 1.11 แสนล้านบาท หดตัวเช่นกันถึง 4.4% yoy

หากแบ่งตามประเภทผลิตภัณฑ์ พบว่าส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยสุขภาพกลุ่ม (16% ของเบี้ยฯ รวม) เท่ากับ 12.1% yoy ขณะที่เบี้ยประกันภัยสามัญ ซึ่งเป็นเบี้ยประกันภัยหลัก (83% ของเบี้ยฯ รวม) หดตัวถึง 11.3% yoy โดยมีอัตราความคงอยู่ของกรมธรรม์ (persistency rate) เฉลี่ย 85%

แรงกดดันที่เห็นชัดเจนของอุตสาหกรรมเป็นผลจาก 1) หลักเกณฑ์เข้มงวดของทางการในการขายผลิตภัณฑ์ประกันชีวิต (market conduct) โดยเฉพาะผ่านช่องทางธนาคาร (bancassurance) (45% ของเบี้ยฯ รวมในงวด 1Q62) เห็นการหดตัวอย่างมีนัยฯ ถึง 20.4% yoy 2) การปรับกลยุทธ์ด้านผลิตภัณฑ์ (product mix) โดยเน้นการขายผลิตภัณฑ์ประเภทคุ้มครองระยะยาว (whole life) รวมถึงประกันสุขภาพมากขึ้น เพื่อลดผลกระทบจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยประกันภัยในระดับสูง เพิ่มอัตราการทำกำไร อีกทั้งยังช่วยเพิ่มเสถียรภาพให้กับการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในระยะยาว (การขายผลิตภัณฑ์ระยะสั้นจำนวนมาก เมื่อครบกำหนดในปีใด จะเป็นปัจจัยฉุดให้เบี้ยประกันภัยรับรวมลดลงมากด้วยเช่นกัน ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักสำคัญที่กดดันเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของอุตสาหกรรมในปัจจุบัน) อย่างไรก็ตาม การผลักดันผลิตภัณฑ์การเติบโตของผลิตภัณฑ์ระยะยาว ยังมีอุปสรรคสำคัญ เนื่องจากความนิยมของผู้บริโภค ที่เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ประเภทออมทรัพย์ ที่ให้ความคุ้มครองในระยะสั้นกว่า อีกทั้งยังสามารถใช้สิทธิลดหย่อนภาษีฯ ได้เช่นกัน (คุ้มครองตั้งแต่ 10 ปี) และ 3) การปรับใช้ตารางมรณะไทยปี 2560 (แทนตารางมรณะปี 2551 เดิม) ส่งผลให้การกำหนดราคาเบี้ยประกันชีวิต

สำหรับผลิตภัณฑ์คุ้มครองระยะยาวลดลง อันเป็นผลจากการที่อายุขัยเฉลี่ยของคนไทยที่เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ประเมินแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตในช่วงที่เหลือของปี 2562 ยังเป็นไปในทิศทางชะลอตัวเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน จากผลกระทบข้างต้นที่ยังเห็นต่อเนื่อง

กลุ่มรถยนต์และ A&H เป็นแรงส่งหลักของวินาศภัย

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2562 อ้างอิงจากคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินว่า จะเติบโต 4.7-5.7% yoy ยังสูงกว่าเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ราว 2.7% yoy โดยกลุ่มรถยนต์ยังมีบทบาทขับเคลื่อนการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับรวมต่อเนื่อง ส่วนเบี้ยกลุ่มเบ็ดเตล็ดมีแนวโน้มจะเห็นการเติบโตที่ชัดเจนขึ้นสอดคล้องกับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนในอนาคต

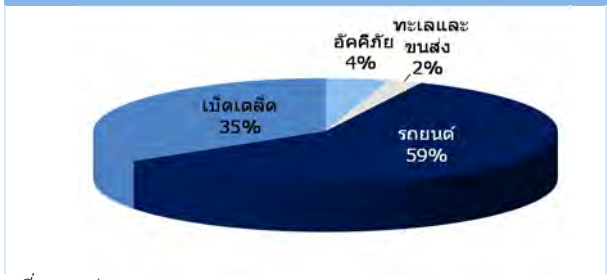
โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 – 2561

	เบี้ยประกันภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)				โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวม		
	วินาศภัย	ชีวิต	รวม	% YoY	วินาศภัย	ชีวิต	รวม
2540	57,657	58,780	116,437		50%	50%	100%
2541	50,674	56,339	107,013	-8.1%	47%	53%	100%
2542	45,869	62,546	108,415	1.3%	42%	58%	100%
2543	48,701	75,646	124,347	14.7%	39%	61%	100%
2544	54,998	94,367	149,365	20.1%	37%	63%	100%
2545	62,627	115,518	178,145	19.3%	35%	65%	100%
2546	71,160	133,355	204,515	14.8%	35%	65%	100%
2547	79,289	151,313	230,602	12.8%	34%	66%	100%
2548	84,454	166,830	251,284	9.0%	34%	66%	100%
2549	95,287	173,708	268,995	7.0%	35%	65%	100%
2550	100,816	201,942	302,758	12.6%	33%	67%	100%
2551	106,239	221,598	327,837	8.3%	32%	68%	100%
2552	110,004	258,533	368,537	12.4%	30%	70%	100%
2553	125,087	296,213	421,300	14.3%	30%	70%	100%
2554	140,219	328,894	469,113	11.3%	30%	70%	100%
2555	179,459	390,474	569,933	21.5%	31%	69%	100%
2556	203,021	442,496	645,517	13.3%	31%	69%	100%
2557	205,247	503,851	709,099	9.8%	29%	71%	100%
2558	209,279	537,510	746,788	5.3%	28%	72%	100%
2559	211,813	568,260	780,074	4.5%	27%	73%	100%
2560	219,581	601,725	821,306	5.3%	27%	73%	100%
2561	229,500	627,387	856,887	4.3%	27%	73%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ยังไม่มีรายละเอียดสำหรับการเติบโตของเบี้ยประกันภัยแต่ละกลุ่มสำหรับงวด 1Q62 แต่หากพิจารณาภาพรวมเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงในปี 2561 เท่ากับ 2.29 แสนล้านบาท ที่เติบโต 5.1% yoy พบว่า หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับในกลุ่มรถยนต์ (59% ของเบี้ยฯ รวม) เท่ากับ 8.0% yoy สอดคล้องกับสถานการณ์ยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศสำหรับปี 2561 ที่เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 19.5% yoy เช่นเดียวกับเบี้ยประกันภัยรับประเภทเบ็ดเตล็ด (35% ของเบี้ยฯ รวม) เติบโต 5.0% yoy เนื่องจากส่วนหนึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับการประกันภัยประเภททรัพย์สิน (IAR) ตามการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ โดยเฉพาะโครงการสาธารณูปโภคของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้นในส่วนของโครงการที่ผ่านการอนุมัติไปแล้ว ส่วนที่เหลือเป็นการประกันสุขภาพและอุบัติเหตุ ซึ่งเป็นอีกกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่เห็นการเติบโตเชิงรุกมากขึ้นที่ผ่านมา โดยในปี 2561 เพิ่มขึ้นถึง 12.0% yoy อานิสงส์จากการที่ผู้บริโภคตระหนักเห็นความสำคัญของการดูแลสุขภาพ และวางแผนชีวิตในวัยเกษียณ และการซื้อประกันสุขภาพเพื่อนำไปลดหย่อนภาษีฯ ช่วงปลายปี

โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมปี 2561



ที่มา : คปภ.

ทั้งนี้ สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มประกันภัยที่ศึกษาทั้ง 4 บริษัทในงวด 2Q62 ประเมินว่าจะอ่อนตัวลง นำด้วย BLA ซึ่งคาดว่าค่าใช้จ่ายสำรองเบี้ยฯ จะเร่งตัวขึ้นเนื่องจาก bond yield ระยะกลาง-ยาวที่ลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา เช่นเดียวกับ THRE ที่คาดจะแสดงกำไรสุทธิอ่อนตัวลง เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองเกษียณอายุพนักงาน ตาม พรบ.คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ รวมถึงการบันทึกค่าใช้จ่ายสินไหมทดแทนเพิ่มขึ้น สำหรับคดีความเสื้อแดงเผากรุง ซึ่งศาลฎีกาพิพากษาให้แพ้คดี ทำให้บริษัทประกันภัยต้องจ่ายชดใช้ความเสียหายที่เกิดขึ้น แม้ได้กันสำรองไปแล้ว แต่จากความล่าช้าในการพิพากษาคดีความ ทำให้จำเป็นต้องบันทึกดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นบางส่วนด้วย

Top pick เลือก BKI

คงน้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด เน้นเลือกหุ้นประกันภัยที่มีความสามารถในการประคองผลการดำเนินงานไม่ให้ผันผวนมาก พร้อมคงศักยภาพการจ่ายปันผลได้ต่อเนื่อง แม้มีปัจจัยกระทบจากภาพรวมอุตสาหกรรมที่ไม่เป็นใจนัก โดยเลือก BKI (FV@B372) เป็น top pick กลุ่มฯ ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562-63 เฉลี่ยราว 3% p.a. จากแผนผลักดันเบี้ยประกันภัยเป็นเชิงรุกขึ้น โดยจะกลับมาเน้นการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรถยนต์มากขึ้น จากที่ติดลบต่อเนื่องในปี 2559-60

กำหนด Fair value ปี 2562 ตามวิธี appraised value เท่ากับ 372 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ปี 2562 เพียง 0.9 เท่า (แม้ ROE เฉลี่ยต่ำเพียง 7% แต่หากไม่รวม unrealized gains ในส่วนของผู้ถือหุ้น เทียบเท่า 205 บาท/หุ้น จะสูงเท่ากับ 18.3%) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1. เท่า และปันผลรวม 14 บาท/ปี

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV		PER	
					2019F	2020F	2019F	2020F
THAILAND								
Thai Reinsurance	SWITCH	0.79	0.87	10.7%	0.80	0.77	NM	11.24
Thaire Life Assurance	SWITCH	5.45	6.20	13.8%	2.48	2.30	13.50	12.60
Bangkok Life Ass	ซื้อ	28.25	38.10	34.9%	1.21	1.10	10.02	9.23
Bangkok Insuranc	ซื้อ	331.00	372.00	12.4%	0.98	0.92	14.33	13.52
Australia								
Suncorp Group Lt	3.69	13.50	14.30	5.9%	1.35	1.33	17.33	14.27
Qbe Insurance	3.54	12.09	12.85	6.3%	1.97	1.80	19.07	16.89
Insurance Austra	3.00	8.04	7.69	-4.3%	2.91	2.88	21.79	18.07
Amp Ltd	2.38	2.07	2.03	-1.9%	0.89	0.91	10.30	10.95
South Korea								
Db Insurance Co	4.65	61,000	80,823.08	32.5%	0.72	0.66	7.17	6.10
Hyundai Marine	4.63	29,600	43,208.33	46.0%	0.58	0.53	5.80	5.00
Samsung Fire & M	4.44	272,000	334,692.31	23.0%	0.92	0.85	11.31	9.78
Meritz Fire&Mari	4.00	21,350	27,916.67	30.8%	0.97	0.86	8.10	6.73
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	4.89	83.54	99.25	18.8%	2.32	2.00	11.44	9.76
China Pacific-H	4.48	30.25	38.59	27.6%	1.67	1.53	12.60	11.08
China Taiping In	4.33	20.30	29.49	45.2%	0.97	0.86	7.95	7.00
New China Life-H	4.33	35.85	48.34	34.8%	1.47	1.31	11.39	9.93
China Life-H	4.32	18.76	25.43	35.6%	1.49	1.38	14.30	13.56
Picc P&C-H	3.72	8.46	9.81	15.9%	1.19	1.08	8.92	8.05
New China Life-A	3.67	51.86	49.59	-4.4%	2.16	1.92	15.38	13.45
China Life Ins-A	3.60	26.82	26.41	-1.5%	2.13	2.00	22.44	20.94
Japan								
Tokio Marine Hd	4.54	5496.00	6265.00	14.0%	1.02	0.98	11.68	11.32

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม เช่าซื้อ

น้ำหนัก เท่าตลาด

เบาใจขึ้นกับทิศทางดอกเบี้ย

- คาดหวังแรงส่งเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่
- แรงกดดัน spread ลด แนวโน้มดอกเบี้ยทรงตัว
- Top picks เลือก THANI, CHAYO

คาดหวังแรงส่งเศรษฐกิจของรัฐบาลชุดใหม่

แนวโน้มเศรษฐกิจไทยในช่วงที่เหลือของปี 2562 คาดชะลอตัวลงต่อเนื่องจากไตรมาสแรก จากภาคการค้าระหว่างประเทศที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่ทวีความรุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม ภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลของพรรคพลังประชารัฐเสร็จสิ้น คาดว่าจะทยอยเห็นผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เน้นไปที่การบริโภคภาคครัวเรือนในช่วงที่ผ่านมา ผ่านโครงการต่างๆ อาทิ โครงการช่วยเหลือค่าปุ๋ย ยาฆ่าแมลง และปัจจัยการผลิตแก่เกษตรกร มูลค่า 1,000 บาทต่อคน (รับครั้งเดียว) การเพิ่มวงเงินบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ในการซื้อสินค้าผ่านร้านธงฟ้าเป็นคนละ 500 บาท/เดือน ผนวกกับการปรับเปลี่ยนปฏิทินปีงบประมาณ 2563 จากเดิมสิ้นสุด 30 ก.ย. เป็น 31 ธ.ค. ซึ่งจะช่วยให้มีการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงท้ายปี

นอกจากนี้ แรงกดดันจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ที่ผ่อนคลายลงในช่วงที่เหลือของปี 2562 สอดคล้องกับสถานการณ์อัตราดอกเบี้ยโลกที่เข้าสู่ช่วงขาลง ช่วยลดความกังวลต่อแนวโน้มต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย ของผู้ประกอบการกลุ่มเช่าซื้อไปได้มาก ทั้งนี้จะเห็นว่าการระดมเงินทุนของผู้ประกอบการกลุ่มเช่าซื้อ มีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ช่วง 2H61 เนื่องจากความคาดหวังต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เข้าสู่ทิศทางขาขึ้น แต่เชื่ออัตราการเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2562 น่าจะเริ่มชะลอตัวจากที่ผ่านมา อีกทั้งยังเห็นผู้ประกอบการหลายราย กลับมาพึ่งพาหนี้สินระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำกว่า (แต่มีความเสี่ยงที่สูงกว่า เนื่องจากส่วนใหญ่กำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว) ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ทำให้สามารถบริหารจัดการ spread ให้ประคองตัวหรือเริ่มขยับขึ้นได้ ภายใต้ข้อจำกัดของโครงสร้างสินเชื่อที่ส่วนใหญ่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่

ยังให้น้ำหนักบวกกับกลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถและรถบรรทุก

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2562 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา เฉพาะ 10 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS, MTC, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT, CHAYO, ASAP, KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) เติบโตเท่ากับ 15.1% yoy (ลดลงจาก 16.7% yoy ในปี 2561) และต่อเนื่อง 15.7% yoy ในปี 2563

คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2562-63 ของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

ล้านบาท	2560	2561	2562F	yoy	2563F	yoy
AEONTS	75,652	82,332	90,968	*10.5%*	100,973	*11.0%*
ASK	33,724	35,892	37,855	*5.5%*	40,135	*6.0%*
IFS	3,922	4,022	4,192	*4.2%*	4,397	*4.9%*
MTC	35,662	48,105	62,707	*30.4%*	81,519	*30.0%*
S11	5,242	6,113	6,961	*13.9%*	7,827	*12.4%*
SAWAD	23,827	30,567	38,140	*24.8%*	47,612	*24.8%*
SINGER	2,334	3,469	4,998	*44.1%*	6,410	*28.3%*
THANI	40,441	48,545	54,029	*11.3%*	59,466	*10.1%*
TK	9,588	9,820	9,933	*1.2%*	10,250	*3.2%*
LIT	2,225	2,542	2,739	*7.8%*	2,958	*8.0%*
Industry	232,619	271,407	312,523	***15.1%***	361,546	***15.7%***

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มที่นำการเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2562 - 63 ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ (34% ของสินเชื่อรวม) (MTC, SAWAD, SINGER) เท่ากับ 28.2% yoy และ 27.9% yoy ตามด้วยสินเชื่อบัตรเครดิต

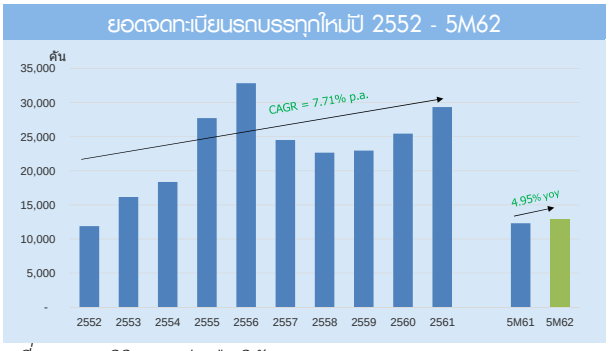
และสินเชื่อส่วนบุคคล (28% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS) เท่ากับ 10.5% yoy และ 11.0% yoy และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (30% ของสินเชื่อรวม) (THANI, ASK) เท่ากับ 8.6% yoy และ 8.2% yoy

กลุ่มที่เหลือ ประกอบด้วย สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (5% ของสินเชื่อรวม) (S11, TK) เติบโต 6.0% yoy และ 7.0% yoy ตามด้วยสินเชื่อแฟคตอริ่ง (2% ของสินเชื่อรวม) (LIT, IFS) เติบโต 5.6% yoy และ 6.1% yoy สรุปได้ดังนี้

สินเชื่อทะเบียนรถ (34% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTC, SINGER) การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q62 ยังเป็นเชิงรุกเท่ากับ 33.1% yoy สูงกว่าสมมติฐานการเติบโตทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 28.2% yoy แม้เห็นผลกระทบบ้างเนื่องจากเป็นช่วง low season ซึ่งมีวันหยุดทำการมากกว่าปกติ อีกทั้งยังเห็นผลกระทบจากจำนวนวันทำการในเดือน ก.พ. ที่น้อยกว่าเดือนอื่นๆ ขณะที่ประเมินภาพรวมการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 2Q62 ยังไม่แตกต่างจากงวด 1Q62 เนื่องจากมีวันหยุดทำการจำนวนมากเช่นกัน อีกทั้งยังเป็นช่วงเทศกาลเปิดเทอม ส่งผลกระทบต่อการชำระคืนหนี้ซึ่งมักจะเห็น NPL กระตุกตัวขึ้นสูงกว่าไตรมาสอื่นๆ

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อจะยิ่งเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H62 เมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูกาล โดยยังเห็นแรงส่งสินเชื่อจากการเปิดสาขาเชิงรุกที่ผ่านมาและการเปิดสาขาใหม่ๆ อย่างต่อเนื่องสำหรับ SAWAD และ MTC ขณะที่ SINGER เป็นน้องใหม่ที่เริ่มบุกธุรกิจสินเชื่อทะเบียนรถ (C4C) จริงจังขึ้นตั้งแต่ 2H62 แต่ฐานสินเชื่อยังต่ำมากเมื่อเทียบกับ SAWAD, MTC เน้นไปที่รถบรรทุกและรถจักรกลเกษตร สำหรับกลุ่มลูกค้านิติบุคคล (SME) ภายหลังปรับโครงสร้างเงินทุน ด้วยการเพิ่มทุนครั้งแรกตั้งแต่เข้าจดทะเบียนใน SET ตั้งแต่ปี 2527

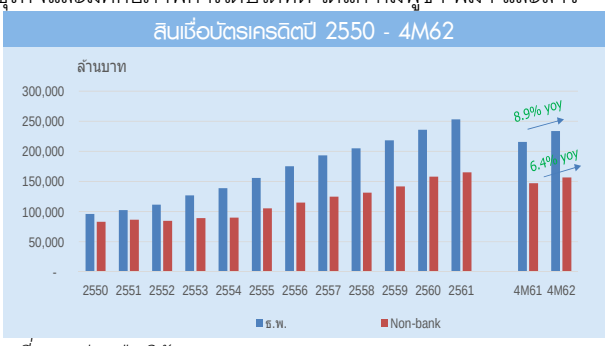
สินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (30% ของสินเชื่อรวม) (ASK, THANI) การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q62 เท่ากับ 12.7% yoy ยังสูงกว่าสมมติฐานการเติบโตทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เพียง 8.6% yoy แรงส่งสินเชื่อจากความต้องการใช้รถบรรทุกในภาคการก่อสร้างและขนส่งที่ยังแข็งแกร่ง รวมถึงหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นมากของทางการ (ห้ามบรรทุกสินค้าเกินน้ำหนัก ห้ามใช้รถเก่าอายุเกิน 10 ปีขึ้นไป เป็นต้น) สะท้อนได้จากยอดจดทะเบียนรถบรรทุกใหม่ (ไม่ประจำทาง ไม่รวมรถบรรทุกส่วนบุคคล) ในระยะ 5M62 ที่ยังเพิ่มขึ้น 4.9% yoy



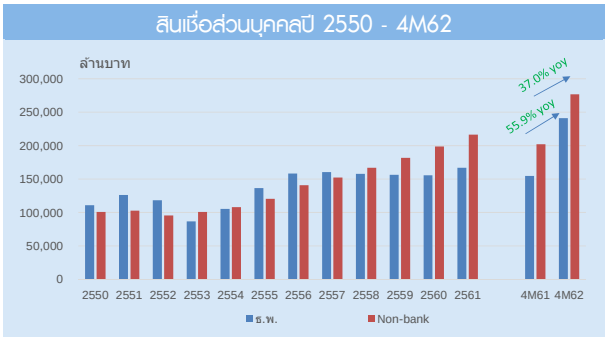
ที่มา : กรมสถิติการขนส่ง/ ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณการเติบโตที่ระมัดระวังมากขึ้นโดยเฉพาะ THANI เนื่องจากไม่มั่นใจเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจทั้งในและนอกประเทศ ทำให้ภาพรวมสินเชื่อสุทธิใน 1Q62 ต่ำกว่าเป้าหมายไปบ้าง แต่บริษัทฯ ก็พร้อมจะกลับมาเติบโตหากสถานการณ์เศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2562 เอื้ออำนวยมากขึ้น

สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล (28% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS) เนื่องจากบริษัทฯ ปิดงวดบัญชี 28 ก.พ. จึงยังไม่ประกาศผลการดำเนินงาน 1Q62/63 ซึ่งโดยปกติแล้วยังเป็นช่วง low season ของธุรกิจ เช่นเดียวกับผู้ประกอบการสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ โดยฝ่ายวิจัยประเมินสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2562/63 เติบโต 13.3% yoy จากกลยุทธ์การขยายฐานบัตรเครดิตใหม่ๆ เน้นฐานลูกค้าระดับกลาง-บนมากขึ้น รวมถึงการออกบัตร co-brand ร่วมกับพันธมิตรต่างๆ เพิ่มพอร์ตสินเชื่อบุคคลเพื่อเพิ่ม yield รวมถึงเร่งขยายสินเชื่อบัตรเครดิต/เช่าซื้อ ในต่างประเทศ (CLMV) ที่มีฐานธุรกิจและมีศักยภาพการเติบโตที่ดี ได้แก่ กัมพูชา พม่า และลาว



ที่มา : ธปท./ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ธปท./ ฝ่ายวิจัย ASPS

เป็นที่สังเกตจากแผนภาพแสดงการเติบโตของสินเชื่อส่วนบุคคลข้างต้น สำหรับงวด 4M62 จะเห็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 55.9% yoy สำหรับกลุ่ม ธ.พ. และ 37.0% yoy สำหรับกลุ่ม Non-bank เนื่องจากการรวมข้อมูลสินเชื่อทะเบียนรถ ที่มีหลักประกันเข้ามาไว้ในสินเชื่อกลุ่มนี้ตั้งแต่เดือน ก.พ.62 สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ใหม่ของ ธปท.

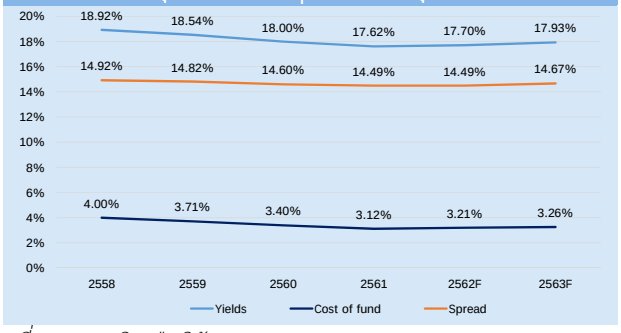
สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (5% ของสินเชื่อรวม) (TK, S11) การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q62 ค่อนข้างแผ่วตัวเพียง 4.6% yoy ต่ำกว่าเล็กน้อยเมื่อเทียบกับสมมติฐานการเติบโตทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.0% yoy แต่ยังสูงกว่าเมื่อเทียบกับภาพรวมยอดจำหน่ายรถจักรยานยนต์ในประเทศที่หดตัวลง 0.7%

yoy ในช่วงเดียวกัน ทั้งนี้ การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวด 1Q62 และสมมติฐานทั้งปี 2562 ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อของ S11 ที่ฝ่ายวิจัยคาด 13.9% yoy สวนทางกับ TK ที่ประเมินไว้ค่อนข้างทรงตัวจากปี 2561 จากฐานสินเชื่อของ S11 ที่เล็กกว่า (40% ของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์รวมใน 1Q62) รวมถึงกลยุทธ์ธุรกิจที่เป็นไปในเชิงรุกกว่า โดยเห็นโอกาสของการรุกเข้าสู่พื้นที่ใหม่ๆ ขณะที่ฐานสินเชื่อของ TK ค่อนข้างครอบคลุมทั่วประเทศแล้ว จึงเน้นนโยบายระมัดระวังกว่า แต่จะเน้นไปเติบโตในต่างประเทศ ได้แก่ ลาว และกัมพูชา รวมถึงพม่าที่ใกล้ได้รับใบอนุญาตธุรกิจเร็วๆ นี้

แรงกดดัน spread ผ่อนคลาย ทิศทางดอกเบี้ยทรงตัว

แม้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดจะเริ่มผ่อนคลายลงในช่วงที่เหลือของปี 2562 สอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลก ซึ่งจะส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการกลุ่มเช่าซื้อ ที่มีความอ่อนไหวต่อทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น เนื่องจากมีโครงสร้างหนี้สินที่เป็นระยะสั้น (อัตราดอกเบี้ยผันแปรตามตลาดทันที) เท่ากับ 26% ของหนี้สินรวม ขณะที่โครงสร้างสินเชื่อส่วนใหญ่ เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่เกือบทั้งหมด แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประเมินแนวโน้ม spread ปี 2562 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษาเฉพาะ 10 บริษัท ทรงตัวที่ราว 14.49% เท่ากับปี 2561 แม้คาดผลตอบแทนจากเงินให้สินเชื่อ (yield) เร่งตัวขึ้น สอดคล้องกับการเติบโตของสินเชื่อใหม่ๆ แต่ผลบวกทั้งหมดถูกหักล้างด้วยต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ขยับขึ้นต่อเนื่องของบริษัทส่วนใหญ่ตั้งแต่ช่วง 2H61 เนื่องจากมีการทยอยออกหุ้นกู้ที่มีต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยให้น้ำหนักกับแหล่งเงินทุนระยะยาว ได้แก่ เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หรือหุ้นกู้ อย่างไรก็ตาม จากทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดที่เริ่มผ่อนคลาย เริ่มเห็นผู้ประกอบการบางราย ปรับไปใช้หนี้สินระยะสั้นที่มีต้นทุนต่ำกว่าเพิ่มขึ้นบ้างจากช่วงปลายปี 2561 เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อ spread

Yield. ต้นทุนดอกเบี้ย และ spread ของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

คุณภาพสินทรัพย์ไม่น่าห่วง สำรองเร่งตัวรับ IFRS9

แม้ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ดูอ่อนแอลงบ้าง สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q62 เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 2 ไตรมาส มาที่ 4.52% จากจุดต่ำสุดที่ 3.62% ณ สิ้นงวด 3Q61 ผลกระทบจากการเร่งตัวขึ้นของ NPL ของ 4 บริษัท นำด้วย SAWAD (จัดชั้นสินเชื่อเชิงคุณภาพเพิ่มขึ้นตามคำแนะนำของ ธปท. สำหรับสินเชื่อที่มียอดชำระไม่เต็มจำนวนในแต่ละงวด) SINGER (สินเชื่อที่ผ่านการปรับโครงสร้างไปแล้ว ไหลย้อนกลับเป็น NPL อีก รวมถึงฐานสินเชื่อเครื่องใช้ไฟฟ้าที่ลดลง จากการเร่งยึดสินค้าและตัดหนี้สูญ ขณะที่สินเชื่อทะเบียนรถ ค่อนข้างชะลอตัว เนื่องจากอยู่ระหว่างรอแหล่งเงินทุนจากการเพิ่มทุน) TK (สถานการณ์เรียกเก็บหนี้ยังไม่ดีนัก จากกำลังซื้อของผู้บริโภคระดับล่างที่ยังชะลอตัว อีกทั้งฐานสินเชื่อรวมที่ยังหดตัวลง ทำให้การคำนวณสัดส่วน NPL สูงขึ้น) และ LIT (การไหลตกชั้นของลูกหนี้ในกลุ่มสินเชื่อแฟคตอริ่งและสินเชื่อกลางน้ำกลุ่ม project back-up และ trade finance) สำหรับแนวโน้ม NPL ณ สิ้น 2Q62 ของกลุ่มฯ คาดว่าจะเริ่มลดลง โดยเฉพาะ SAWAD เนื่องจากจะเห็นการเร่งตัดหนี้สูญตามนโยบาย (งวด 2Q และ 4Q ของทุกปี) ส่วนบริษัทอื่นๆ เชื่อว่าทิศทาง NPL ยังประคองตัวใกล้เคียงกับสิ้นงวด 1Q62

สำหรับแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในปี 2562 ยังเป็นทิศทางขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้น 9.1% yoy ต่อเนื่องจากปี 2561 ที่เพิ่มขึ้น 8.3% yoy นำด้วย LIT เท่ากับ 24.3% yoy (จากคุณภาพหนี้ที่อ่อนแอลงต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีภาระต้องเพิ่มระดับเงินกันสำรองหนี้ฯ (LLR) ขึ้นไปที่ 7-10% ของสินเชื่อรวม จาก 6.10% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q62 เพื่อรองรับ IFRS 9) S11 เพิ่มขึ้น 20.7% yoy (รองรับการตัดหนี้สูญเชิงรุก เพื่อบริหาร NPL ไม่ให้เร่งตัวขึ้น) MTC เพิ่มขึ้น 17.5% yoy (เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับสินเชื่อใหม่ โดยสำรองหนี้ฯ ที่มีในปัจจุบันเพียงพอมากสำหรับ IFRS 9 และยังคาดหวังได้ถึงการโอนกลับสำรองหนี้ฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2562) และ AEONTS เพิ่มขึ้น 15.3% yoy (สอดคล้องกับสินเชื่อใหม่ที่เลือกไปเติบโตในกลุ่ม high yield มากขึ้น รวมถึงการขยายสินเชื่อในต่างประเทศ)

คาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2562-63 ของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

ล้านบาท	2560	2561	2562F	yoy	2563F	yoy
AEONTS	4,679	5,285	6,095	*15.3%*	6,765	*11.0%*
ASK	464	459	492	*7.2%*	500	*1.5%*
IFS	5	5	5	*0.6%*	6	*4.9%*
MTC	679	586	689	*17.5%*	896	*30.0%*
S11	368	438	529	*20.7%*	595	*12.4%*
SAWAD	394	388	324	*-16.5%*	405	*24.8%*
SINGER	372	446	324	*-27.3%*	480	*48.0%*
THANI	523	403	378	*-6.1%*	416	*10.1%*
TK	903	1,067	1,053	*-1.3%*	1,025	*-2.7%*
LIT	58	71	88	*24.3%*	80	*-8.9%*
Industry	**8,445**	**9,148**	**9,978**	***9.1%***	**11,167**	***11.9%***

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางกำไร 2Q62 เติบโตแผ่วตัวในช่วง low season

คาดแนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานใน 2Q62 เติบโตแผ่วตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้า เนื่องจากยังเป็นช่วง low season ของธุรกิจส่วนใหญ่ อีกทั้งยังมีวันหยุดทำการมากกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม กลุ่มผู้ประกอบการที่คาดแสดงการเติบโตของกำไรสุทธิเด่นกว่ากลุ่มฯ ได้แก่ กลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถ MTC, SAWAD (ยังได้ผลบวกตามการขยายสาขาที่เพิ่มขึ้น) และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก

THANI, ASK (ความต้องการสินเชื่อสอดคล้องกับทิศทางการลงทุนและโลจิสติกส์ที่ยังเติบโต) โดยที่สัดส่วนกำไรสุทธิของทั้ง 4 บริษัทคิดเป็น 64% ของกำไรสุทธิรวมใน 1Q62 ซึ่งมีน้ำหนักในการขับเคลื่อนกำไรสุทธิของกลุ่มฯ อย่างมาก

เลือก THANI, CHAYO เป็น top picks

แม้คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 ของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษาเติบโตถึง 21.1% yoy และ 18.8% yoy สูงกว่าคาดการณ์กำไรสุทธิของตลาดฯ ที่ประเมินไว้ 5.6% yoy (ยังไม่มีคาดการณ์ปี 2563) แต่ด้วยตัวเลือกหุ้นลงทุนที่ค่อนข้างจำกัดมาก เนื่องจากราคาหุ้นของบริษัทใหญ่ในกลุ่มฯ ที่ศึกษา อาทิ AEONTS, SAWAD, MTC และ JMT ค่อนข้างเต็มมูลค่าไปแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มเช่าซื้อเพียงเท่าตลาด หุ้น top picks เลือก THANI (FV@B7.60) จากราคาหุ้นปัจจุบันที่ยังเคลื่อนไหว laggard กลุ่มฯ และผลตอบแทนรวมปันผลที่ยังจูงใจให้เข้าลงทุน และ CHAYO (FV@B6.06) ในฐานะผู้ประกอบการบริหารหนี้ ที่มีศักยภาพเติบโตของธุรกิจสูงมาก เช่นเดียวกับ JMT อีกทั้งยังมีผลตอบแทนรวมจูงใจให้เข้าลงทุน

THANI (FV@B7.60): คาดกำไรสุทธิปี 2562 - 63 เติบโต 8.5% yoy และ 9.7% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในปี 2562 - 63 ที่ 11.3% yoy และ 10.1% yoy สอดคล้องกับความต้องการรถบรรทุกที่ยังเติบโตในกลุ่มธุรกิจก่อสร้าง ขนส่งและ logistic กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 7.60 บาท อิง PBV 3.54 เท่าตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 22% ราคาหุ้นยังมี upside ที่น่าสนใจ พร้อมคาดปันผลตอบแทนเฉลี่ย 5% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

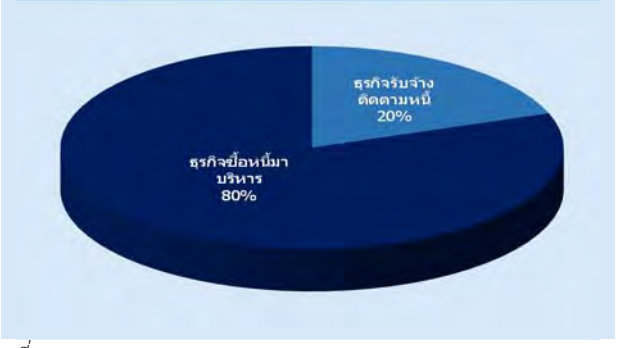
โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q62 ของ THANI

ที่มา : THANI

CHAYO (FV@B6.06): คาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโตเชิงรุกถึง 28.3% yoy และ 21.5% yoy ขับเคลื่อนด้วยรายได้จากกลุ่มหนี้ไม่มีหลักประกันที่เริ่มสร้างกระแสเงินสดที่สม่ำเสมอ และหนี้มีหลักประกันที่ยังเห็นการขายหลักประกันออกไปได้อย่างต่อเนื่อง บวกด้วยแรงหนุนจากธุรกิจต่อยอด ได้แก่ สินเชื่อส่วนบุคคล นาโนไฟแนนซ์ และพิโกไฟแนนซ์ที่ทยอยสร้างการเติบโตอย่างค่อยเป็นไปจากนี้ ซึ่งจะชัดเจนขึ้นใน 2H62 ภายใต้เป้าหมายสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2562 ที่ราว 200 ล้านบาท โดยล่าสุด (เม.ย.62) มียอดคงค้างสินเชื่อราว 6-7 ล้านบาท (ทั้งสินเชื่อที่มีหลักประกัน ได้แก่ จำนองที่ดิน มูลค่า 4-5 ล้านบาท อัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 15% p.a. LTV เฉลี่ย 40-50% ที่เหลือเป็นสินเชื่อส่วนบุคคล) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินสัดส่วนรายได้ดอกเบี้ยรับคิดเป็นเพียง 6% ของรายได้รวมปี 2562 แต่จะทยอยเพิ่มเป็น 14% และ 17% ของรายได้รวมในปี 2563-64 ที่สมมติฐานอัตราดอกเบี้ยรับเฉลี่ยราว 24% ขณะที่แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่จากหุ้นกู้ ที่อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยไม่เกิน 6.50% p.a.

แนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 6.06 บาท อิง PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี บวก 1SD เท่ากับ 3.7 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ผลตอบแทนรวมปันผลที่จูงใจกว่า 37%

โครงสร้างรายได้รวมงวด 1Q62 ของ CHAYO



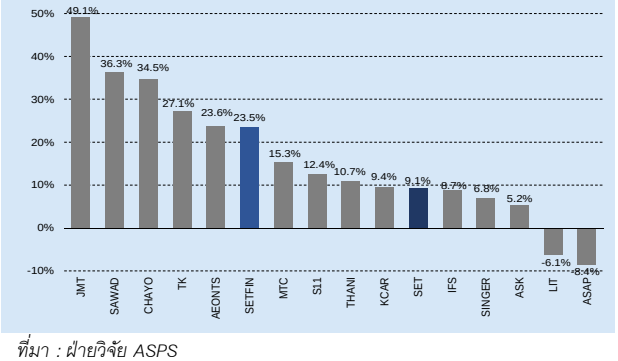
ที่มา : CHAYO

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท) ปี 2562	Upside (%)	ปี 2562 EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	225.00	PBV 2.67x	222.00	-1%	15.91	14.1	2.7	2.2%	20.5%
ASAP	ขาย	2.82	PER 20x	2.10	-26%	0.11	26.4	1.6	1.2%	5.0%
ASK	ซื้อ	24.40	PBV 1.74x	26.70	9%	2.42	10.1	1.6	7.0%	16.2%
IFS	ซื้อ	3.26	PER 10x	3.64	12%	0.36	9.0	1.1	5.6%	12.8%
JMT	ซื้อ	16.70	PBV 4.2x	17.50	5%	0.74	22.4	4.1	3.3%	18.6%
KCAR	Switch	11.60	PER 10x	10.30	-11%	1.02	11.4	1.4	6.9%	12.4%
MTC	ซื้อ	56.50	PBV 7.9x	57.00	1%	2.32	24.3	7.2	0.6%	34.0%
S11	ซื้อ	7.70	PER 10x	8.00	4%	0.80	9.7	1.8	4.6%	19.7%
SAWAD	Switch	55.75	PBV 3.56x	54.00	-3%	2.64	21.1	3.7	0.1%	20.7%
THANI	ซื้อ	6.60	ROE-g 3.5x	7.60	15%	0.47	14.0	3.1	4.3%	23.3%
TK	Switch	10.80	PBV 0.82x	8.40	-22%	0.87	12.4	1.1	4.4%	8.7%
COMMERCE										
SINGER	ซื้อ	6.45	PBV 0.95x	5.40	-16%	0.31	20.8	1.2	2.4%	7.2%
MAI										
LIT	Switch	5.35	PER 9x	4.39	-18%	0.55	9.7	1.5	5.0%	13.5%
CHAYO	ซื้อ	4.60	PBV 3.7x	6.06	32%	0.18	24.4	2.7	1.6%	14.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

YTD Return เทียบกับกลุ่มฯ และ SET กลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์
น้ำหนัก เท่าตลาด

คาดหวังงบโฆษณากลับมาครึ่งปีหลัง

- บทสรุปทีวีดิจิตอล 7 ช่อง คืนใบอนุญาตฯ
- ภาพรวมกลุ่มสื่อฯ 2Q62 ยังไม่สดใส
- แนะลงทุนหุ้นกำไรดี เลือก PLANB เป็น Top Pick

งบโฆษณาไตรมาสแรกทรุด คาดทั้งปีทรงตัว

จากรายงานของ Nielsen เม็ดเงินโฆษณา 4 เดือนแรก ติดลบ 1.5% YoY มีเพียงสื่อโฆษณาเคลื่อนที่เติบโต 8% YoY สาเหตุที่งบโฆษณาในไตรมาสแรกลดลง เชื่อว่าเป็นผลจากสถานการณ์ทางการเมืองที่ยังรอความชัดเจน ส่งผลต่อความมั่นใจของนักลงทุนและการจับจ่ายของผู้บริโภค ทำให้สื่อเกือบทุกประเภทอยู่ในภาวะติดลบ ทั้งนี้สมาคมมีเดียเอเยนซีและธุรกิจสื่อแห่งประเทศไทย (MAAT) ได้ปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินโฆษณาปี 2652 ว่าจะไม่เพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา โดยมีมูลค่าอยู่ที่ 116,761 ล้านบาท จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 4% YoY สื่อที่ถูกปรับลดคาดการณ์เม็ดเงินลงมากที่สุดคือ สื่อทีวี โดยปรับจากเดิมที่คาดเติบโต 5% YoY เป็นไม่เติบโต แต่ยังครองสัดส่วนสูงสุดเท่ากับ 58% นิตยสารคาดลดลง 25% YoY หนังสือพิมพ์จะลดลง 20% YoY สื่อวิทยุคาดลดลง 5% YoY และสื่อกลางแจ้งคาดลดลง 2% YoY ส่วนสื่อที่คาดว่าจะสามารถเติบโตได้ คือ สื่อโฆษณาเคลื่อนที่ และสื่อดิจิทัล คาดเติบโต 10% YoY และ 16% YoY ตามลำดับ

คาดการณ์เม็ดเงินโฆษณา ปี 2562

	2018		% change	2019F		% change
	Bt.M.	%		Bt.M.	%	
Digital TV	66,000	57%	5%	66,000	57%	0%
Cable & sat.	2,400	2%	-11%	2,100	2%	-13%
Total TV	68,400	59%	4%	68,100	58%	0%
Radio	4,600	4%	3%	4,370	4%	-5%
Newspapers	6,100	5%	-21%	4,880	4%	-20%
Magazines	1,300	1%	-34%	975	1%	-25%
Cinema	7,100	6%	4%	6,319	5%	-11%
Outdoor	6,800	6%	6%	6,664	6%	-2%
Transit	5,900	5%	0%	6,490	6%	10%
In-Store	1,100	1%	16%	1,100	1%	0%
Internet	15,348	13%	34%	17,863	15%	16%
Total	116,648	100%	5%	116,761	100%	0%

ที่มา : MAAT

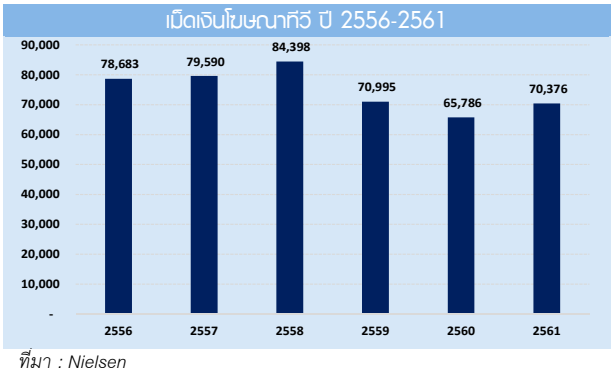
คืน 7 ช่องทีวี คาดการแข่งขันยังเดือด

ภาพการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรมทีวีดิจิตอล ถูกกระทบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคและเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้ผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลส่วนใหญ่ประสบผลขาดทุน นำไปสู่การช่วยเหลือหลายครั้งจากภาครัฐ ไม่ว่าจะเป็นการผ่อนผันการจ่ายเงินค่าใบอนุญาตตั้งแต่งวดที่ 4 และช่วยเหลือค่าใช้จ่ายในการส่งสัญญาณดาวเทียมตามหลักเกณฑ์ Must Carry 100% ตั้งแต่ ธ.ค.59 - ธ.ค.62 การช่วยสนับสนุนค่าเช่าโครงข่ายทีวีดิจิตอล (MUX) 50% ตั้งแต่ มิ.ย.61 - มิ.ย.63 และในปีที่ผ่านมาช่วยเหลือให้สามารถพักชำระหนี้ค่าใบอนุญาตได้ 3 ปี สำหรับมาตราการช่วยเหลือล่าสุด คสช.ได้ใช้อำนาจตามมาตรา 44 เปิดทางให้ผู้ประกอบการทีวีดิจิตอล สามารถคืนใบอนุญาตได้และได้รับเงินชดเชย โดยมีผู้ประกอบการ 7 ช่อง ที่แจ้งความประสงค์ขอคืนใบอนุญาต ได้แก่ 1.สปริงส์นิวส์ 2.วอยซ์ทีวี 3.สปริง26 4. MCOT Family 5.ไบรท์ทีวี 6.ช่อง 3 SD 7. ช่อง 3 Family จะทำให้ผู้ให้บริการทีวีดิจิตอลช่องธุรกิจลดลงจาก 22 ช่อง เหลือเพียง 15 ช่อง แบ่งเป็นช่องความคมชัดสูง (HD) 7 ช่อง ช่องความคมชัดแบบมาตรฐาน (SD) 4 ช่อง และ ช่องข่าว 4 ช่อง

ฝ่ายวิจัยมองว่าการคืนช่องทั้ง 7 ช่อง เป็นทางออกที่เหมาะสม เนื่องจากแต่ละช่องมีผลประกอบการขาดทุนมาโดยตลอด ดีกว่าอยู่ในธุรกิจต่อไปและต้องแบกรับภาระขาดทุนต่อเนื่องอีกในอนาคต อีกทั้งแต่ละช่องจะได้รับเงินชดเชยราว 250-1,000 ล้านบาท ขึ้นอยู่กับค่าประมูลใบอนุญาตที่ชำระแล้วของแต่ละช่อง จากการประเมินเบื้องต้น ช่องความคมชัด SD จะได้เงินชดเชยราว 1 พันล้านบาท ขณะที่ช่องข่าวจะได้รับเงินชดเชยราว 550 ล้านบาท และช่องเด็กจะได้รับเงินชดเชยราว 260 ล้านบาท ส่วนอีก 15 ช่อง ที่เลือกอยู่ต่อ จะมีภาระค่าใช้จ่ายลดลงทั้งในส่วนของค่า

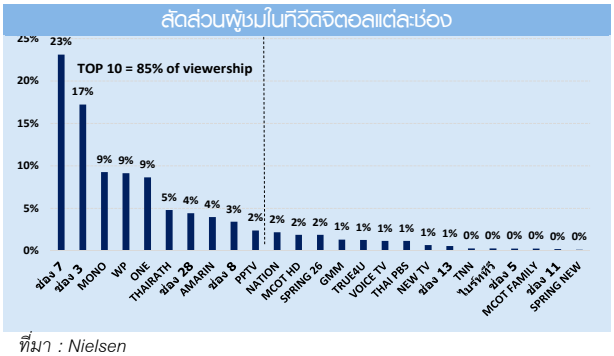
ใบอนุญาตงวดที่ 5 และ 6 ที่จะได้รับการยกเว้น และค่าเช่าโครงข่าย MUX 100% ตั้งแต่ มิ.ย.63 จนครบอายุใบอนุญาต จึงน่าจะมีผลประกอบการและสถานะการเงินที่ดีขึ้น

ในแง่ของเม็ดเงินโฆษณา คาดว่าจะส่งผลบวกต่อช่องที่ยังดำเนินธุรกิจต่ออย่างจำกัด เนื่องจากช่องที่จะตัดสินใจคืนใบอนุญาตส่วนมากเป็นช่องที่มีเรตติ้งอยู่ในอันดับต่ำกว่า 10 และมีรายได้ค่าโฆษณาไม่มากอยู่แล้ว มีเพียงช่อง 3SD เพียงช่องเดียว ที่มีเรตติ้งอยู่ในอันดับ TOP 10 อีกทั้งหากพิจารณาจากเม็ดเงินโฆษณาทีวีย้อนหลังตลอดช่วง 5 ปี พบว่าเม็ดเงินโฆษณาไม่ได้เพิ่มขึ้นและเม็ดเงินยังกระจุกตัวในช่องที่มีเรตติ้งสูง จึงคาดว่าเม็ดเงินโฆษณาที่เคยลงกับช่องทีวีดิจิตอลที่คืนในอนุญาตทั้ง 7 ช่อง มีแนวโน้มที่จะกระจายไปหาช่องที่มี Content และมีผู้ชมที่มี Demographic ใกล้เคียงกัน บางส่วนอาจกระจายไปให้สื่อออนไลน์



ที่มา : Nielsen

ด้านเรตติ้งคาดว่าจะส่งผลดีต่อช่องที่ยังเหลืออยู่ไม่มาก เนื่องจากเมื่อรวมเรตติ้งเดือนเมษายน 62 ของทั้ง 7 ช่องแล้ว เท่ากับ 0.65 หรือราว 4 แสนคน/นาที คิดเป็นสัดส่วนเพียง 9% ของเรตติ้งรวมทุกช่อง อย่างไรก็ตามถือเป็นโอกาสของช่องทีวีที่เหลืออยู่ ในการเพิ่มเรตติ้งของช่อง หากสามารถดึงดูดผู้ชมจากช่องทั้ง 7 ช่อง ที่จะยุติการออกอากาศ เพราะเชื่อว่าผู้ชมที่รับชมรายการผ่านหน้าจอทีวีก็ยังคงรับชมรายการผ่านหน้าจอทีวีอยู่ แต่จะมองหาช่องที่มี Content ใกล้เคียงกับของเดิมที่เคยรับชม



ที่มา : Nielsen

แม้ช่องทีวีดิจิตอลธุรกิจจะเหลือ 15 ช่อง จากวันแรกที่มี 24 ช่อง แต่ยังเป็นตัวเลขที่สูง หากเทียบกับการแข่งขันที่ต้องเจอ ทั้งจากช่องทีวีคู่แข่ง และจาก Digital Platform อย่าง Youtube, Facebook, LINE, Netflix ซึ่งอนาคตมีแนวโน้มที่ผู้เล่นรายใหม่จะเพิ่มขึ้นมาอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งหากดูสัดส่วนเม็ดเงินโฆษณาของทีวีทั่วโลกมีแนวโน้มลดลงไปเรื่อยๆ การเติบโตจะไปอยู่ที่ฝั่งสื่อออนไลน์ ซึ่งในประเทศสหรัฐอเมริกา เม็ดเงินโฆษณาทีวี มีสัดส่วนเพียง 30% ขณะที่สื่อออนไลน์มีสัดส่วนราว 50% ดังนั้นแต่ละช่องที่ดำเนินธุรกิจต่อ นอกจากจะต้องมี Content แข็งแรงแล้ว ยังต้องพยายามลดการพึ่งพารายได้จากโฆษณาทางทีวี เพิ่มการหารายได้ในรูปแบบที่หลากหลาย ไม่ว่าจะเป็น การต่อยอดธุรกิจทีวีขายสินค้าผ่านทางหน้าจอ การจัดกิจกรรม Event ต่างๆ เป็นต้น และต้องปรับตัวเข้ากับการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี และ Digital Disruption เช่น การเป็น Content Provider ใช้โอกาสจากการเกิด Platform ใหม่ ๆ ในการเผยแพร่ Content ไม่จำกัดว่าต้องอยู่ในทีวีเพียงอย่างเดียว

ไตรมาส 2 ยังต้องรอการฟื้นตัว

สำหรับ 2Q62 ภาพรวมของกลุ่มสื่อ คาดว่าจะทรงตัวหรืออ่อนตัวลงเล็กน้อยจากปีก่อน เนื่องจากเอเจนซี่ยังคงชะลอการใช้งบโฆษณาในช่วงรอการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ แต่คาดว่าจะกลับมาใช้งบโฆษณามากขึ้นหลังการจัดตั้งรัฐบาลเสร็จสมบูรณ์

กลุ่มทีวีดิจิตอล แม้แต่ละช่องจะเริ่มรับรู้ผลประโยชน์จากต้นทุนค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตที่ลดลงไป ตามมาตรา 44 แต่รายได้จากการขายโฆษณาคาดว่ายังคงชะลอตัว อย่างไรก็ตามหุ้นในกลุ่มทีวีดิจิตอลที่น่าสนใจที่สุด คือ RS (**ซื้อ**, FV@B22.10) แม้รายได้จากธุรกิจสื่อจะหดตัว แต่ธุรกิจพาณิชย์หลายช่องทาง (MPC) คาดว่าจะทำรายได้เป็นสถิติสูงสุดใหม่จากการขายสินค้าผ่านช่องไทยรัฐทีวี อีกทั้งได้ประกาศลดทุนจากหุ้นซื้อคืน ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นจะเพิ่มขึ้นราว 4%

หุ้นโรงภาพยนตร์ MAJOR (**ซื้อ**, FV@B33) รายได้หนังยังคงดีต่อเนื่อง คาดกำไรปกติ 2Q62 จะทำสถิติสูงสุดใหม่ จากความนิยมของหนังเรื่อง Avengers Endgame ซึ่งทำรายได้ไปกว่า 700 ล้านบาท เอาชนะ Avengers Infinity War ภาคก่อน ที่ทำรายได้ทั้งหมด 477 ล้านบาท ไปอย่างถล่มทลาย และมีหนังรายได้ดีอีกหลายเรื่องอย่าง John Wick 3 , Aladin, Godzilla 2

กลุ่มสื่อนอกบ้าน ที่น่าใจคือ PLANB (**ซื้อ**, FV@B8.20) คาดสื่อโฆษณาของ PLANB ยังเติบโตได้ดี สวนทางอุตสาหกรรมรวม โดยมีปัจจัยเติบโตจากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาในปีที่ผ่านมา อย่างโครงการ Central World Connect ตั้งแต่ มิ.ย.61 และในปีนี้ จะมีสื่อเพิ่มเติมอีก ทั้งสื่อโฆษณาป้ายจราจร Bangkok Jam 50 จอ รวมทั้งสื่อในห้างสรรพสินค้าและสนามบิน

เลือก PLANB เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักลงทุนกลุ่ม “เท่าตลาด” เน้นเลือกหุ้นที่ราคายัง Laggard และมีการเติบโตมากกว่าอุตสาหกรรม คือ PLANB คาดกำไรสุทธิปี 2562 ที่ 875 ล้านบาท เติบโต 36 %YoY ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside สูง มีปัจจัยการเติบโตจากการขยายพื้นที่ให้บริการสื่อโฆษณาผสานเข้ากับ Engagement Marketing และเชื่อว่าการร่วมมือกับ VGI จะสร้างโอกาสการเติบโตในระยะยาว

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว

- ยังขาดแรงหนุน spread โอเลฟินส์ แม้ downside เริ่มจำกัด
- อะโรเมติกส์ถูกกดจาก supply ใหม่ต่อเนื่องใน 2H62
- กำไรเด่นช่วงสั้นตามฤดูกาลยกให้ IVL

ให้น้ำหนักผลกระทบจากสงครามการค้าส่งผลให้ความต้องใช้ชะลอตัว

อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีซึ่งถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) พบว่าแปรผันไปตามอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก คิดเป็นราว 1-1.5 เท่า ของ GDP Growth ดังนั้นปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่เกิดขึ้นตั้งแต่ช่วง 2H61 และยืดเยื้อต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน และล่าสุดได้ขยายไปยังเป็นคู่ค้ากับสหรัฐฯรายอื่น จึงถือเป็นแรงกดดันสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งนำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่ลดลง โดยเฉพาะจากจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคปิโตรเคมีหลักของภูมิภาคที่มีภาวะชะลอตัวการซื้ออย่างเห็นได้ชัด และมีการสะสม inventory อยู่ในระดับต่ำผิดปกติหากเทียบกับในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องตั้งแต่งวด 4Q61 จนถึงปัจจุบัน แต่ทั้งนี้การปรับตัวลดลงของราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมในช่วงระยะหลังจะอยู่ในอัตราที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงแรก สะท้อนถึง downside ที่จำกัดมากขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากในช่วงที่ผ่านมาที่เศรษฐกิจจีนมีการชะลอตัวลง รัฐบาลจีนเองก็ได้มีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ ทั้งด้านการเงินและการคลัง ทำให้ราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทรงตัวหรือไม่ปรับตัวลดลงไปมากนักจากนี้ แต่ก็ยังคงไม่เห็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาขับเคลื่อนความต้องการใช้ให้ปรับตัวสูงขึ้น และช่วยหนุนราคา และ spread ปิโตรเคมีได้ในช่วงสั้น

ขณะที่ทางด้าน supply ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเอง พบว่ายังคงมี supply ใหม่ๆเกิดขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2562 ในทุกสายการผลิต ทั้งสายโอเลฟินส์, PET และอะโรเมติกส์ จึงทำให้ภาพรวมของปิโตรเคมีอยู่ในภาวะ oversupply จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวม แต่ทั้งนี้น้ำหนักการเพิ่มขึ้นของ supply ใหม่ยังอยู่ที่สายอะโรเมติกส์มากที่สุด ดังนั้นคาด spread ผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์จะ underperform ปิโตรเคมีสายอื่นๆ

สัดส่วนธุรกิจของแต่ละบริษัทในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

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

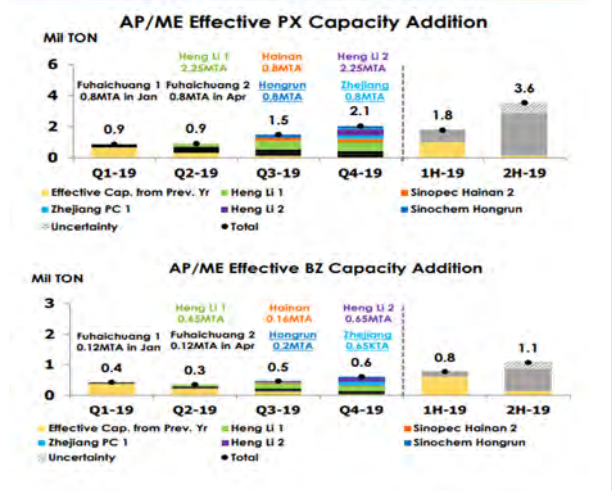
ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

Spread อะโรเมติกส์ เริ่มส่งสัญญาณอ่อนตัวต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q62 จาก supply ใหม่

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ซึ่งแนวโน้มราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ (ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายจะเป็นกลุ่มเส้นใยเครื่องนุ่งห่ม และพลาสติก PET) เฉลี่ย 2QTD พบว่าปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องอย่างเห็นได้ชัด หากเทียบกับช่วง 1Q62 ที่ยังอยู่ในระดับสูงมาก โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) พบว่าราคาปรับตัวลดลงเกือบ 20%qoq เพราะโรงงานใหม่ที่เกิดขึ้นในช่วง 2H61 ทั้ง Petro Ranigh ของซาอุดิอาระเบีย กำลังการผลิต Px 1.3 ล้านตันต่อปี และ Nghi Son ของเวียดนาม กำลังการผลิต Px 7 แสนตันต่อปี สามารถกลับมาผลิตด้วย utilization rate ที่เพิ่มขึ้น หลังจากช่วงก่อนหน้าประสบปัญหาทางเทคนิค ทำให้ supply ใหม่ในช่วงนั้นเพิ่มขึ้นค่อนข้างจำกัด

ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์รองเบนซีน (Bz) ในงวด 1Q62 ก็ถือว่าอยู่ในระดับต่ำมากอยู่แล้ว ในงวด 2Q62 มีการปรับตัวลดลงต่ออีกเล็กน้อย ซึ่งเป็นผลจากสต๊อกในจีนที่อยู่ระดับสูงมาก อีกทั้งยังได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า เพราะเบนซีนอยู่ในรายชื่อผลิตภัณฑ์ที่จะขึ้นภาษีของทั้ง 2 ฝั่ง

Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz)



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

ทั้งนี้คาดแนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ โดยเฉพาะพาราไซลีนในช่วง 2H62 จะปรับตัวลดลงจาก 1H62 เพราะจะมี supply ใหม่เกิดขึ้นอีก หลักๆจะเป็นโรงงาน Hengli ของจีน กำลังการผลิต Px 2.5 ล้านตันต่อปี และการกลับมาของโรงงาน Dragon Aromatic (Fujian) ที่ไฟไหม้ไป กำลังการผลิตรวม 1.6 ล้านตัน รวมถึง supply เดิมจากปี 2561 ที่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ ได้แก่ Petro Rabigh ของซาอุดิอาระเบีย กำลังการผลิต Px 1.3 ล้านตันต่อปี และโรงงาน Nghi Son ในเวียดนาม กำลังการผลิต Px 7 แสนตันต่อปี

อย่างไรก็ตามการปรับตัวลดลงของราคา และ spread ผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ อาจจะไม่รุนแรงนักเพราะยังได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง และขั้นปลาย ได้แก่ PTA, Polyester และ SM ที่ยังแข็งแกร่งในระดับหนึ่ง ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นต้น Px และ Bz ซึ่งเป็นวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง อีกทั้งระหว่างปีอาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงงานอะโรเมติกส์ต่างๆ ทั้ง planned และ unplanned จึงอาจทำให้ supply หดหายลงไปบ้างตามสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ในอดีตถึงปัจจุบัน

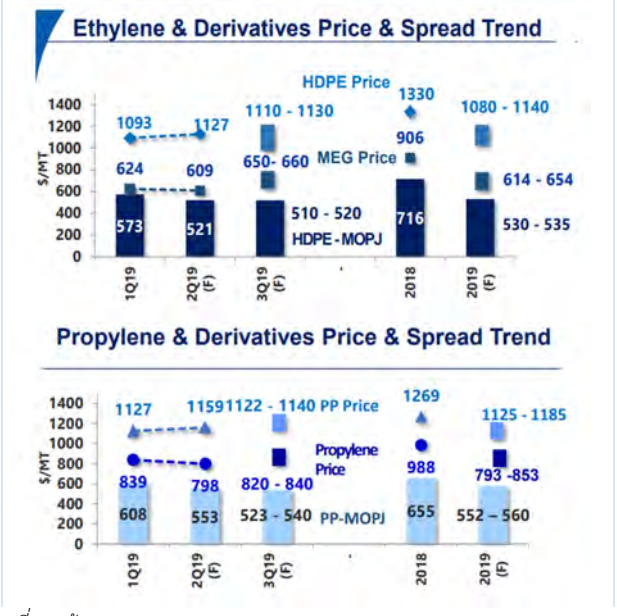
Year	Condensate Erawan	PX TW Spot (CFR)	PTA CFR China	PET FOB NEA	BZ Spot Korea	PX FECP-Cond	BZ-Cond Spot KR
2012	946	1521	1091	1423	1207	539	261
2013	922	1499	1076	1425	1301	557	380
2014	836	1222	891	1250	1211	400	375
2015	447	844	628	964	685	383	238
2016	379	794	600	872	640	395	261
2017	466	854	650	988	823	380	357
2018	606	1067	856	1236	821	451	215
4Q18	579	1141	913	1150	694	569	115
1Q19	534	1080	835	1083	590	520	55
Apr	587	1047	840	1120	620	453	33
May	596	888	824	1048	621	335	25
Today	569	874	784	970	626	325	58

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

Downside สายโอเลฟินส์จำกัดมากขึ้น รอเพียงความต้องการใช้ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

กลุ่มโอเลฟินส์ ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโอเลฟินส์แบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ 1) ขั้นต้นสายเอทิลีน ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) และ 2) ขั้นต้นสายโพรพิลีน ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP) ทั้งนี้หากพิจารณาทิศทางราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ตั้งแต่ต้นงวด 2Q62 พบว่าเริ่มทรงตัวยืนได้ ถึงแม้จะยังอยู่ในระดับต่ำ สะท้อน downside ที่เริ่มจำกัดมากขึ้น เชื่อราคาในช่วงที่ผ่านมาสะท้อนผลกระทบจากปัญหาสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีนไปแล้วในระดับหนึ่งจนราคาผลิตภัณฑ์ปรับตัวทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปี อย่างไรก็ตามคาดราคา และ spread โอเลฟินส์ในช่วงที่เหลือของปี 2562 จะยังคงยืนได้ และรอการฟื้นตัว เนื่องจาก supply ใหม่ในกลุ่มโอเลฟินส์ถือว่าเกิดขึ้นน้อยมากในปี 2562 เมื่อเทียบกับกลุ่มอะโรเมติกส์และโรงกลั่น เพราะ supply จากโรงงานใหม่ของสายโอเลฟินส์ส่วนใหญ่เดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ไปในช่วงปลายปี 2561 โดยเฉพาะกลุ่ม PE ซึ่งได้แก่ผลิตภัณฑ์เม็ดพลาสติกชนิด HDPE, LDPE, LLDPE ที่มีโรงงานเอทิลีนแครกเกอร์จำนวนกว่า 4 แห่งในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตรวมกว่า 4.5 ล้านตันต่อปี ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา อาทิ Chevron กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี, Exxon กำลังการผลิต 1.5 ล้านตันต่อปี, IVL กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี และ Formosa กำลังการผลิต 1.1 ล้านตันต่อปี ซึ่งจะเดินเครื่องในปี 2562

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ปี 2562



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

อย่างไรก็ตามสายโอเลฟินส์ยังมีปัจจัยหนุนจากจีนที่ออกมาตรการห้ามนำเข้าขยะรีไซเคิล ทำให้ต้องใช้เม็ดพลาสติกใหม่จำนวนเพิ่มขึ้นถึงราว 2 ล้านตันต่อปี ซึ่งมาตรการนี้เริ่มตั้งแต่ต้นปี 2561 ต่อเนื่องมาในปี 2562 และยังไม่มีการกำหนดระยะเวลาสิ้นสุด จึง

ยังทำให้ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกใหม่ยังคงมีอยู่ ส่งผลให้ราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มโอเฟลินส์ปรับตัวลดลงไม่รุนแรงมากนัก

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในอดีตถึงปัจจุบัน

Year	Naphtha MOPJ	HDPE (FILM) SEA	LDPE CFR SEA	PP SE Asia	MEG ASP	HDPE-MOPJ	LDPE-MOPJ	MEG ACP - 0.65Ethy
2012	943	1380	1362	1445	1179	436	419	379
2013	921	1488	1534	1517	1202	566	613	323
2014	861	1544	1571	1556	1113	682	710	206
2015	491	1237	1249	1155	948	747	758	230
2016	398	1132	1182	1046	654	734	784	109
2017	496	1168	1277	1155	849	672	781	305
2018	614	1330	1207	1269	907	716	593	367
4Q18	568	1207	1102	1215	762	639	534	471
1Q19	519	1093	1046	1127	624	573	526	230
Apr	572	1115	1080	1163	604	543	508	228
May	567	1109	1090	1178	788	541	523	209
Today	529	1095	1080	1161	788	566	551	216

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

หวังช่วง high season ของ PET ใน 2Q62 จะช่วยหักล้างผลกระทบสงครามการค้า

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ ซึ่งผู้ประกอบการหลักได้แก่ IVL นั้น คาดจะเห็นการฟื้นตัวของราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ในช่วง 2Q62 รับผลบวกจากช่วง high season ฤดูร้อน ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์สาย PET จะสูง รวมถึงจะรับรู้โครงการใหม่เต็มที่ทั้งไตรมาส และโรงงาน MEG คาดจะหยุดจำนวนวันลดลงจากงวดก่อนหน้า ทำให้คาดแนวโน้มกำไรปกติระยะสั้น 2Q62 คาดจะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่น QoQ

อย่างไรก็ตามโดยภาพรวมกลุ่ม PET ในช่วง 2H62 หลังจากหมดช่วงฤดูกาล high season ในงวด 2Q62 แล้วนั้น คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ทางฝั่ง west (ยุโรปและสหรัฐฯ) จะยังประคองตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับในงวด 1H62 และในปี 2561 ขณะที่ทางฝั่ง east (เอเชีย) อาจจะเห็นการอ่อนตัวลงจากช่วง 1H61 และในปี 2561 แต่ทั้งนี้ในส่วน margin ของ IVL นั้นอาจกระทบไม่มากนัก เพราะปัจจุบันสัดส่วนกำลังการผลิตของ IVL ถึง 60-70% อยู่ในฝั่ง west ซึ่งมี margin สูงกว่าฝั่งเอเชียราว 100-150 เหรียญฯต่อตัน

แนวโน้ม spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET

Industry Spreads (US$/t)	Asia PET	Asia PTA	Asia PET/PTA Integrated	Europe PET	Europe PTA	Europe PET/PTA Integrated	US PET	US PTA	US PET/PTA Integrated
May-18	324	144	448	460	203	635	452	273	686
Jun-18	322	181	478	458	241	666	448	304	710
Jul-18	231	164	372	363	230	561	352	294	605
Aug-18	142	199	314	275	266	504	263	336	552
Sep-18	99	179	254	234	240	441	223	328	505
Oct-18	112	125	219	240	181	395	232	272	466
Nov-18	73	153	205	189	209	368	182	297	438
Dec-18	114	154	247	231	216	416	223	296	478
Jan-19	120	120	224	230	195	397	237	267	466
Feb-19	146	129	257	257	195	425	269	269	501
Mar-19	146	124	253	256	184	415	269	255	488
Apr-19 Est.	164	164	305	274	221	464	288	298	544

ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

รอลุ้นผลบวกจาก IMO ช่วง 2H62 ช่วยหนุนค่าการกลั่นฟื้นตัว

อุตสาหกรรมโรงกลั่น โดยปกติแล้วในแต่ละปีค่าการกลั่นจะมีการผันแปรไปตามฤดูกาล โดยในฤดูหนาวความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูป โดยเฉพาะกลุ่มน้ำมันดีเซลเพื่อเป็นเชื้อเพลิงในฤดูหนาวจะค่อนข้างสูง ซึ่งจะตกอยู่ในช่วงปลายไตรมาส 4 ต่อถึงไตรมาส 1 ของทุกปี ซึ่งถือเป็นช่วงพีคของปี และจะเริ่มอ่อนตัวลงในไตรมาส 2 แต่การอ่อนตัวลงจะยังไม่มากนัก เพราะเป็นช่วงที่มีโรงกลั่นหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงจำนวนมาก หลังจากเดินเครื่องมาเต็มที่แล้วในช่วงฤดูหนาว แต่จะเห็นการปรับตัวลดลงของค่าการกลั่นมากขึ้นในไตรมาส 3 ซึ่งถือเป็นช่วง Low season ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดพายุเฮอริเคนในบริเวณอ่าวเม็กซิโก ที่รุนแรงถึงขั้นทำให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิตไปเป็นการชั่วคราว เพราะหากเกิดพายุถึงขั้นทำให้โรงกลั่นต้องหยุดผลิต จะส่งผลให้ supply น้ำมันสำเร็จรูปหายไปจากตลาด หนุนค่าการกลั่นดีตัวขึ้นได้เป็นการชั่วคราวตามระยะเวลาที่เกิดเฮอริเคน 10-15 วัน เป็นต้น ซึ่งหากผ่านพ้นช่วงนี้ไปแล้วค่าการกลั่นจะดีดตัวขึ้นอีกครั้งในช่วงปลายไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงเริ่มเข้าสู่ฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก ซึ่งในแต่ละปีก็จะวนเป็น seasonal ใกล้เคียงแบบนี้ทุกปี

แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาค่าการกลั่นในปี 2562 ซึ่งผ่านพ้นไปแล้วเกือบ 2 ไตรมาส พบว่าค่าการกลั่นเฉลี่ยอ้างอิงตลาดสิงคโปร์อยู่ในกรอบเพียง 2.5-3.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งถือว่าต่ำมากหากเทียบกับช่วง 1H61 ที่เฉลี่ยอยู่ราว 5.7 เหรียญฯต่อบาร์เรล อาจกล่าวได้ว่าค่าการกลั่นในช่วง 1H62 ไม่เป็นไปตามฤดูกาลเหมือนในอดีต โดยมีสาเหตุสำคัญมาจากความต้องการใช้ที่หดตัวตามผลกระทบทางเศรษฐกิจจากสงครามการค้าโลก ประกอบกับในปีนี้เองเป็นปีที่มีอากาศหนาวน้อยกว่าทุกปี รวมถึงมี supply น้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉพาะก๊าซโซลีนออกมามากจากสหรัฐอเมริกา ทำให้ปริมาณ inventory ของก๊าซโซลีนปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่เดือน ธ.ค. 2561 จนถึงปัจจุบัน กดดัน spread ก๊าซโซลีนตั้งแต่ช่วง 4Q61 ตกต่ำมากผิดปกติ เพิ่งจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวในช่วง 2Q62 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาลซ่อมบำรุง และเริ่มเข้าสู่ช่วง driving season ในสหรัฐฯ แต่ก็ยังเป็นเป็นการฟื้นตัวได้ในระดับต่ำอยู่ ถ้าเทียบกับช่วงอดีตที่ผ่านมา

แนวโน้ม spread น้ำมันสำเร็จรูปในอดีตถึงปัจจุบัน

($/BBL)	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2TD-19*
ULG95-DB	13.6	12.2	11.5	4.9	10.6	3.7	8.6
JET-DB	16.0	15.3	14.5	15.7	15.4	13.0	11.9
GO-DB	14.7	14.6	14.3	15.0	14.7	12.8	12.3
HSFO-DB	(4.9)	(4.5)	(2.5)	1.3	(2.6)	(0.1)	(2.8)

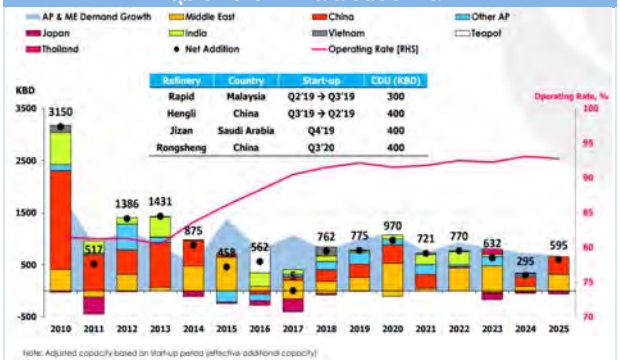
*Remarks: *Q2TD-19 as of 10 May 19*

ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

อย่างไรก็ตามในช่วง 2H62 ยังจะมีโรงกลั่นใหม่ในภูมิภาคทยอยขึ้นค่อนข้างมีนัยฯรวมกว่า 1 ล้านบาร์เรลต่อวัน (ได้แก่ Rapid มาเลเซีย 3 แสนบาร์เรลต่อวัน งวด 2Q62, Hengli จีน 4 แสนบาร์เรลต่อวัน งวด 3Q62 และ Jizan ซาอุดิอาระเบีย 4 แสนบาร์เรลต่อวัน งวด 4Q62) ทำให้ยังมีแรงกดดันต่อค่าการกลั่น

แต่ทั้งนี้ ต้องรอลุ้นผลบวกจากประเด็นกฎหมายใหม่ขององค์การเดินเรือระหว่างประเทศ (IMO: International maritime organization) ที่จะออกมาบังคับให้เชื้อเพลิงที่ใช้ในเรือเดินสมุทรต้องมีสารกำมะถัน (sulfur) ต่ำกว่า 0.5% จากปัจจุบันที่ใช้ได้ถึง 3.5% ตั้งแต่ปี 2563 เป็นต้นไป ซึ่งประเด็นนี้ผู้ประกอบการโรงกลั่นต่างๆมองเป็นผลเชิงบวกต่อกลุ่มฯ เพราะผู้ประกอบการเดินเรือจะต้องหันไปใช้น้ำมันสำเร็จรูปกำมะถันต่ำ ทำให้คาดว่าจะมีความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปดีเซลทดแทนน้ำมันเตากันมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ spread ผลิตภัณฑ์น้ำมันดีเซลจะดีดตัวแรงได้ในปี 2563 ทั้งนี้ คาดจะเริ่มมีการปรับตัวเตรียมความพร้อมตั้งแต่ช่วงหลังของปี 2562 ดังนั้นจึงหวังว่าประเด็นนี้จะช่วยเข้ามาหักล้างกับ supply ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดได้ในช่วง 2H62 ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2562 เฉลี่ยอยู่ราว 4.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของโรงกลั่น และคาดการณ์ความต้องการใช้ในกลุ่มเอเชียแปซิฟิคและตะวันออกกลาง



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q62 เติบโต QoQ โดดเด่นสุด ต้องยกให้ IVL

แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในงวด 2Q62 คาดมีโอกาสปรับตัวลดลงจากงวด 1Q62 ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบเฉลี่ยในเดือน มิ.ย. (เดือนสุดท้ายของงวด 2Q62) ต่ำกว่าราคาปิดของสิ้นงวด 1Q62 ที่ 67 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพราะจะทำให้ต้องพลิกกลับมาบันทึกเป็นขาดทุนจากสต๊อกน้ำมัน เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นกำไรจากสต๊อกน้ำมัน (ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวขึ้นจากสิ้นงวด 4Q61 ราว 10 เหรียญฯต่อบาร์เรล) ขณะที่ทางด้านปิโตรเคมีนั้นราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมส่วนใหญ่ในสายโอเลฟินส์และ PET ทรงตัว หรือปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า ดังนั้นคาด IVL จะไม่มีการบันทึกขาดทุนจากสินค้าคงเหลือมีนัยฯเช่ยในงวดที่ผ่านมาเช่นกัน

แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Norm Profit) ในงวด 2Q62 คาดอาจเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1Q62 กดดันหลักจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลงอีกราว 28.0%qoq มาอยู่ราว 2.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) รวมถึง spread ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ที่เริ่มเห็นการปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า เพราะมี supply ใหม่ทยอยเข้าสู่ตลาดเพิ่มขึ้น แต่ทั้งนี้คาดจะได้ในส่วนของ spread ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ และ PET ดีขึ้นจากงวด 1Q62 มาช่วยพยุงไว้บางส่วน นอกจากนี้คาดกำไรปกติกลุ่มฯในงวด 2Q62 ยังถูกกดดันจากแผนหยุดซ่อมบำรุงโรงงานอะโรเมติกส์ของ PTTGC เป็นระยะเวลา 53 วัน เริ่มตั้งแต่ต้น พ.ค. จนถึงสิ้นเดือน มิ.ย. และแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่น CDU 3 ของ TOP กำลังการกลั่น 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลาราว 30 วัน (กลาง มิ.ย.-กลาง ก.ค.) และหยุด 45 วัน สำหรับโรงงานอะโรเมติกส์ของ TOP ถึงแม้คาดปริมาณขายของ IRPC และ IVL จะกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยในส่วนของ IRPC นั้นโรงกลั่นจะกลับมาเดินเครื่องในระดับปกติด้วยอัตราเดินเครื่องที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 2.11-2.12 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 2.0 แสนบาร์เรลต่อวัน ในงวดก่อนหน้า ที่มี shutdown เพื่อ tied-in โครงการ Catalyst Cooler ราว 1 เดือน ในช่วงปลายเดือน ก.พ. 2562 เช่นเดียวกับ IVL จะรับรู้โครงการใหม่เต็มที่ทั้งไตรมาส และโรงงาน MEG คาดจะหยุดจำนวนวันลดลงจากงวดก่อนหน้าที่เกิดทั้ง planned และ unplanned shutdown

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2562 ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี พบว่าโดยรวมปรับตัวลดลงจากปี 2561 ภายใต้สมมติฐานค่าการกลั่นที่ปรับตัวลดลงเหลือราว 4.5 จากเดิม 6 เหรียญฯต่อบาร์เรล และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทุกสายการผลิตที่ปรับตัวลดลงจากปีก่อนหน้าราว 100-150 เหรียญฯต่อตัน อีกทั้งในปี 2562 ยังมีแผนหยุดซ่อมบำรุงมากกว่า ทั้งจาก TOP, PTTGC, IRPC และ IVL เป็นต้น

คงน้ำหนักลงทุนกลุ่มฯ “น้อยกว่าตลาด”

แม้ราคาหุ้นในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีส่วนใหญ่ผ่านการปรับฐานไปมากจนเห็น downside ที่จำกัดมากขึ้น แต่เชื่อยังไม่ใช่จังหวะที่ดีให้เข้าลงทุน จนกว่าประเด็นสงครามการค้าจะมีพัฒนาการบวกขึ้น ระยะสั้นจึงยังคงคำแนะนำลงทุนเป็นน้อยกว่าตลาดเช่นเดิม

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2562F	PBV 2563F	PER 2562F	PER 2563F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.58	5.1	7.3	43.6%	0.7	0.7	8.6	8.2
PETROCHINA-H	4.38	4.3	6.1	43.1%	0.6	0.5	11.4	10.1
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	3.16	107.5	103.1	-4.1%	1.7	1.6	14.0	14.9
FORMOSA PLASTIC	4.12	110.0	112.3	2.0%	1.9	1.8	14.8	13.4
NAN YA PLASTICS	2.28	78.5	66.5	-15.3%	1.6	1.6	15.2	15.0
JAPAN								
TOSOH CORP	3.40	1410.0	1741.1	23.5%	0.8	0.7	7.0	6.7
JX HD	4.56	525.6	834.3	58.7%	0.6	0.5	5.5	5.7
MITSUI CHEMICALS	4.07	2573.0	3180.0	23.6%	0.8	0.8	7.0	6.6
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	4.57	3.3	4.4	33.6%	0.6	0.6	5.8	5.5
SINOPEC SHANG-H	3.00	3.3	3.8	14.0%	1.0	0.9	6.8	6.7
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.78	163.8	170.5	4.1%	1.2	1.2	9.0	7.9
RELIANCE INDS	3.94	1314.9	1427.3	8.5%	1.9	1.7	16.4	13.4
BHARAT PETROL	3.47	403.0	393.9	-2.2%	1.8	1.7	9.8	8.7
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	3.33	25.6	26.6	3.7%	4.1	3.9	24.5	23.8
PCHEM	3.22	8.4	9.1	8.2%	2.1	1.9	16.2	14.3
THAILAND								
PTT PCL	BUY	47.00	53.00	12.8%	1.5	1.4	12.6	11.9
PTT EXPL & PROD	BUY	125.00	166.0	32.8%	1.2	1.1	13.5	11.9
PTT GLOBAL CHEM	BUY	61.75	72.00	16.6%	0.9	0.8	10.6	9.0
THAI OIL PCL	Switch	60.00	71.00	18.3%	1.0	1.0	15.2	13.0
IRPC PCL	BUY	4.76	5.70	19.7%	1.0	1.0	16.8	12.1
BANGCHAK PETROLE	BUY	29.25	33.00	12.8%	1.0	1.0	14.9	11.2
INDORAMA VENTURE	BUY	46.75	52.00	11.2%	2.1	1.8	12.1	10.2
AVERAGE					**1.2**	**1.1**	**10.7**	**9.6**

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน

น้ำหนัก เท่าตลาด

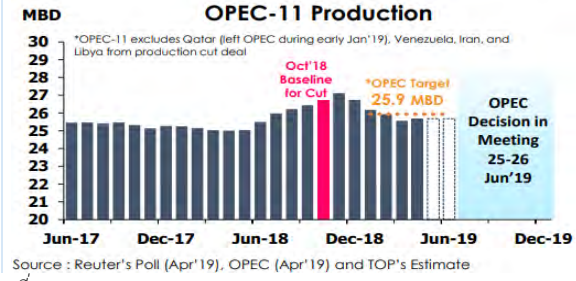
แรงกดดันจากสงครามการค้ามีมากขึ้น

- ความต้องการใช้ชะลอตัวกดดันราคาน้ำมัน
- เข้าสู่ช่วง low season ของการใช้ถ่านหินในไตรมาส 3
- ยังมี upside ที่น่าจูงใจทั้ง PTTEP และ PTT

เศรษฐกิจที่ชะลอตัว กดดันราคาน้ำมันลดลงกว่า 20% ในรอบ 1 เดือน

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงกว่า 1 เดือน ที่ผ่านมาจากระดับสูงสุดที่ทำไว้ที่ 72.06 เหรียญฯต่อบาร์เรล (24 เม.ย.62) จนมาอยู่ที่ 57.11 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปัจจุบัน หรือลดลงถึง 20.7% ถือเป็นการเริ่มส่งสัญญาณลบต่อแนวโน้มทิศทางราคาน้ำมันดิบจากนี้ ที่มีโอกาสจะปรับตัวลดลงต่อจากสถานการณ์สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯกับจีนที่รุนแรงมากขึ้น หลังจีนมีการตอบโต้ด้วยการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าสหรัฐฯมูลค่า 6 หมื่นล้านเหรียญฯ เป็น 5-25% จากเดิม 5-10% จะมีผลตั้งแต่ 1 มิ.ย. 62 รวมถึงการเริ่มขยายวงกว้างของสงครามการค้าไปยังคู่ค้ารายอื่นของสหรัฐฯ อีกทั้งคาดปัญหาดังกล่าวมีแนวโน้มยืดเยื้อ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโดยรวมของโลกให้อยู่ในภาวะชะลอตัว และส่งผลต่อเนื่องให้ความต้องการใช้น้ำมันดิบปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับอดีตที่ผ่านมา ซึ่งเริ่มสะท้อนในปริมาณสต๊อกรายสัปดาห์ที่เพิ่มขึ้น (EIA) ซึ่งฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2562 อยู่ที่ 60 เหรียญฯ/บาร์เรล และระยะยาวที่ 65 เหรียญฯ/บาร์เรล ภายใต้หลักความระมัดระวัง

แนวโน้มกำลังการผลิตน้ำมันดิบของกลุ่ม OPEC



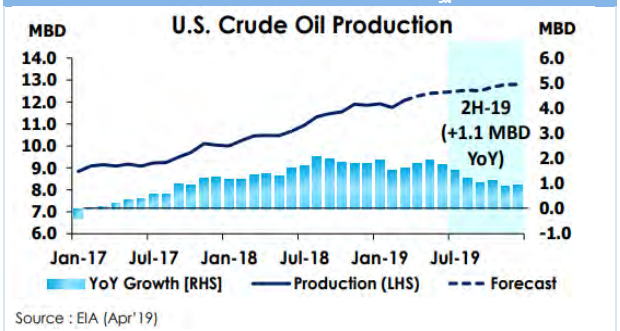
Source : Reuter's Poll (Apr'19), OPEC (Apr'19) and TOP's Estimate

ที่มา : TOP

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาราคาน้ำมันดิบตั้งแต่ต้นปี 2562 ที่ผ่านมาจนถึงต้นเดือน พ.ค. พบว่าอยู่ในทิศทางขึ้นมาโดยตลอด ซึ่งเหตุผลหลักเป็นผลมาจากมติที่ประชุมกลุ่มโอเปก และนอกกลุ่มโอเปก ที่มีแผนปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบลง 1.2 ล้านบาร์เรล/วัน (แบ่งเป็นกลุ่มโอเปก 8 แสนบาร์เรลต่อวัน และนอกกลุ่มโอเปก 4 แสนบาร์เรลต่อวัน) จากระดับการผลิตเดือน ต.ค. 2561 โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ ม.ค. 2562 ซึ่งหากดูตัวเลขกำลังการผลิตล่าสุดของกลุ่มโอเปกในช่วงเดือน เม.ย. ที่ผ่านมาพบว่ากลุ่มโอเปกได้ปรับลดกำลังการผลิตลงมาในระดับที่ใกล้เคียงกับมติที่ประชุมกลุ่มโอเปกและนอกกลุ่มโอเปกที่กำหนดไว้ที่ 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยจะมาอยู่ที่ 25.9 ล้านบาร์เรลต่อวัน

ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าเหตุการณ์แทรกแซงดังกล่าวของกลุ่มโอเปก ย้อนรอยคล้ายเหตุการณ์ในช่วง 2 ปี ที่ผ่านมา ในช่วงที่ราคาน้ำมันดิบตกต่ำแล้วกลุ่มโอเปกก็ยื่นมือเข้ามาช่วยพยุงราคาน้ำมัน ผ่านการปรับลดกำลังการผลิตลง ทำให้ช่วยผ่อนคลายความกังวลภาวะ oversupply ของน้ำมันดิบลงไปได้ในระดับหนึ่ง และพยุงราคาน้ำมันดิบไม่ให้ปรับตัวลดลงไปมากนัก

แนวโน้มกำลังการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐอเมริกา



Source : EIA (Apr'19)

ที่มา : TOP

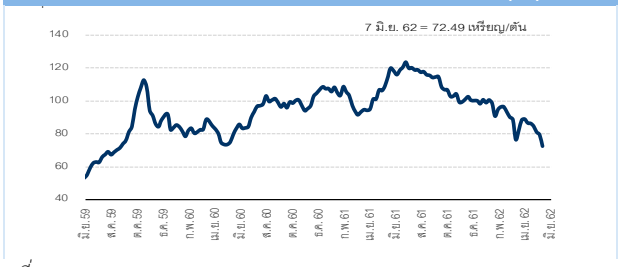
แต่อย่างไรก็ตามหากมาดูภาพในความเป็นจริงนั้นสาเหตุหลักที่ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวลดลงอย่างอย่างมีนัยฯเป็นเพราะมี supply น้ำมันดิบใหม่เกิดขึ้น ซึ่งหลักๆมาจากแหล่ง shale oil ในสหรัฐอเมริกา จากภาพด้านบนจะเห็นได้ว่ากำลังการผลิตน้ำมันในสหรัฐได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากประมาณ 9 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในช่วงต้นปี 2559 มาอยู่ที่ เกือบ 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในปัจจุบัน และเป็นเป้าหมายสำหรับในปี 2562 ที่จะผลิตไม่ต่ำกว่า 12 ล้านบาร์เรลต่อวัน ซึ่งถือเป็นปัจจัยสำคัญที่กดดันราคาน้ำมัน

หลายปัจจัยล้วนเข้ามากดดันราคาถ่านหินให้มีโอกาสปรับตัวลงต่อ

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุดอยู่ที่ 79.4 เหรียญฯต่อตัน ปรับตัวลดลง 21.2% จากกลางเดือน ม.ค. 2562 ที่ขึ้นไปทำระดับสูงสุดของปีที่ 100.8 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งถือเป็นการปรับตัวลงตามฤดูกาลหลังฤดูหนาวผ่านพ้นไป รวมถึงถูกกดดันจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก ที่ชะลอตัวจากสงครามการค้า และความต้องการใช้จากผู้ใช้หลักเช่น ประเทศจีน ที่มีความเข้มงวดมากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ความต้องการใช้ถ่านหินในระยะยาวจะชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยถ่านหินของผู้ประกอบการถ่านหินหลัก BANPU ตั้งแต่ปี 2562 เท่ากับ 75 เหรียญฯต่อตัน ลดลงจากปี 2561 ที่ 85 เหรียญฯต่อตัน

อย่างไรก็ตาม ระยะยาวตลาดถ่านหินยังคงเติบโตตามความต้องการใช้เชื้อเพลิง เนื่องจากมีต้นทุนในการผลิตไฟฟ้าต่ำที่สุด ทำให้หลายประเทศ ยังคงมีการสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินขึ้นตามแผนการผลิตไฟฟ้าในระยะยาว ถึงแม้จะเริ่มให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้นก็ตาม อาทิเช่น นโยบายลดการใช้ถ่านหินในระยะยาวของรัฐบาลจีน เป็นต้น

แนวโน้มราคาถ่านหินอ้างอิง Barlow Jonker Index (BJI)



ที่มา : BANPU

คาด PTT กดดันกำไรกลุ่มฯ 2Q62...ทั้งปี 2562 กำไรลด YoY จากทั้งน้ำมันและถ่านหิน

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ระยะสั้นงวด 2Q62 คาดจะปรับตัวลดลงจาก 1Q62 โดยมี PTT เป็นตัวกดดันกำไรกลุ่มฯหลัก เนื่องจากคาดจะมีการพลิกกลับมาบันทึกเป็นขาดทุนจากสต๊อกน้ำมัน ตามการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมันดิบในช่วงเดือน มิ.ย. เมื่อเทียบกับราคาปิดสิ้นงวด 1Q62 ที่ราว 67 เหรียญฯต่อบาร์เรล อีกทั้งคาดจะถูกกดดันจากแผนหยุดซ่อมบำรุงของโรงงานอะโรเมติกส์ของ PTTGC และโรงกลั่นของ TOP ถึงแม้โรงแยกก๊าซฯของ PTT จะกลับมาเดินเครื่องปกติหลังจากที่ shutdown ไปในงวด 1Q62

แต่หากมาพิจารณากำไรปกตินั้นคาด PTTEP และ BANPU มีแนวโน้มเห็นกำไรที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยจากงวดก่อนหน้าโดยในส่วนของ PTTEP นั้น รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายที่คาดจะเพิ่มขึ้นราว 3.4%qoq มาอยู่ราว 3.3 แสนบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากโครงการ Bongkot South กลับมาผลิตเต็มไตรมาส แต่อาจจะถูกหักล้างเล็กน้อยจากโครงการอาทิตย์ที่มีแผนหยุดซ่อมบำรุง และปริมาณขายจากโครงการแอลจีเลียที่ลดลง นอกจากนี้คาดจะได้รับปัจจัยบวกจากราคาขายน้ำมันดิบที่คาดจะเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ซึ่ง 2QTD ของราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 67.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล มากกว่าราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยในงวด 1Q62 ที่ 63.4 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้คาดจะถูกกดดันจากต้นทุนต่อหน่วยที่คาดจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 32 จาก 29 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในงวดก่อนหน้า เพราะคาดกิจกรรมการขุดเจาะจะเพิ่มขึ้น รวมถึงมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษตามพรบ.แรงงานจากเดิม 300 วัน เป็น 400 วัน ราว 633 ล้านบาท

เช่นเดียวกับ BANPU ได้รับปัจจัยหนุนจากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่เข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูร้อน และธุรกิจถ่านหินคาดจะเห็นกำไรปรับตัวเพิ่มขึ้นจากทั้งปริมาณขายในอินโดนีเซีย ที่คาดจะเพพิ่มขึ้นเพราะเข้าสู่ช่วงปลายฤดูฝนแล้ว รวมถึงในออสเตรเลียที่ในงวดนี้ไม่มีการหยุดผลิตเพื่อย้าย longwall ขณะที่ราคาขายคาดจะทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า ขณะที่ LANNA แนวโน้มกำไร 2Q62 ทรงตัวจากงวดก่อนหน้า จากราคาขายและปริมาณขายที่ทรงตัว

สำหรับภาพทิศทางกำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มฯทั้งปี 2562 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากปี 2561 กดดันหลักจากสมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2562 ที่ลดลงเหลือ 60 จาก 70 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปีก่อนหน้า และสมมติฐานราคาขายถ่านหินที่ลดลงเหลือ 75 จาก 85 เหรียญฯต่อตัน ในปี 2561 เช่นกัน

PTTEP/PTT ยังมี upside ที่น่าจูงใจ

ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักลงทุนกลุ่มปิโตรเลียม “เท่าตลาด” ในภาพระยะยาว แต่ในหุ้นรายตัวก็ยังมี upside ที่น่าจูงใจทั้ง PTTEP (FV@166B) และ PTT (FV@53B) มากกว่า BANPU (FV@16B)

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2562F	2563F	2562F	2563F
JAPAN								
INPEX CORP	4.80	886.7	1481.6	67.1%	0.4	0.4	13.5	6.9
JX HD	4.56	525.6	834.3	58.7%	0.6	0.5	5.5	5.7
JAPAN PETROLEUM	3.00	2279.0	2552.0	12.0%	0.3	0.3	11.3	9.5
CHINA								
PETROCHINA CO-A	3.08	7.0	7.0	-1.0%	1.0	1.0	20.9	18.5
CHINA SHENHUA-A	4.16	18.9	21.7	15.1%	1.1	1.0	8.6	8.5
CHINA COAL ENE-A	2.84	4.6	5.0	8.4%	0.6	0.6	12.5	11.5
YANZHOU COAL-A	4.00	10.6	10.8	2.0%	0.8	0.8	6.5	6.6
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.58	5.1	7.3	43.6%	0.7	0.7	8.6	8.2
PETROCHINA-H	4.38	4.3	6.1	43.1%	0.6	0.5	11.4	10.1
CNOOC	4.58	12.2	16.5	35.6%	1.1	1.0	8.6	8.1
CHINA SHENHUA-H	4.27	16.1	21.2	31.9%	0.8	0.7	6.6	6.7
CHINA COAL ENE-H	3.72	3.1	3.8	21.3%	0.4	0.4	7.7	7.8
YANZHOU COAL-H	4.18	6.7	9.5	42.1%	0.5	0.5	4.1	4.2
INDIA								
INDIAN OIL CORP	3.78	163.8	170.5	4.1%	1.2	1.2	9.0	7.9
RELIANCE INDS	3.94	1314.9	1427.3	8.5%	1.9	1.7	16.4	13.4
OIL & NATURAL GA	4.42	167.5	206.9	23.5%	0.9	0.8	6.8	6.5
COAL INDIA LTD	4.21	265.6	298.3	12.3%	5.9	5.2	9.6	9.2
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	4.44	1295.0	1774.7	37.0%	0.7	0.7	7.0	6.1
TAMBANG BATUBARA	3.85	3060.0	4212.4	37.7%	1.8	1.7	6.5	7.0
INDO TAMBANGRAYA	4.48	17525.0	26116.8	49.0%	1.4	1.4	5.8	5.7
HARUM ENERGY	4.20	1435.0	1716.7	19.6%	1.0	1.0	9.2	8.4
AUSTRALIA								
ORIGIN ENERGY	4.00	7.1	8.4	19.3%	1.0	1.0	11.1	11.2
WOODSIDE PETRO	3.47	34.6	37.9	9.3%	1.3	1.3	13.2	13.1
SANTOS LTD	3.89	6.8	7.6	11.5%	1.3	1.2	11.7	10.7
THAILAND								
PTT PCL	BUY	47.0	53.0	12.8%	1.5	1.4	12.6	11.9
PTT EXPL & PROD	BUY	125.0	166.0	32.8%	1.2	1.1	13.5	11.9
BANPU PUB CO LTD	BUY	14.7	16.0	8.8%	0.7	0.6	9.4	9.3
LANNA RESOURCES	Switch	10.9	11.2	2.8%	0.9	0.9	11.4	9.9
AVERAGE					1.2	1.1	9.9	9.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนัก เท่าตลาด

ยังเน้นลงทุนต่างประเทศ เพื่อรักษาการเติบโต

- แผน PDP ใหม่ เน้นภาพระยะยาวที่จะทยอยเปิดประมูลโรงไฟฟ้า
- ให้น้ำหนักไปที่การลงทุนต่างประเทศที่จะผลักดันกำไรกลุ่มฯเติบโตจากนี้
- เลือก GPSC สำหรับการลงทุนระยะยาว

แม้ประกาศใช้ PDP2018 แต่การเปิดประมูลโรงไฟฟ้าจะทยอยเกิดขึ้นในช่วง 20 ปี

แผน PDP2018 (2561-80) ฉบับใหม่ ซึ่งเป็นแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของไทยระยะยาว 20 ปี พบว่าในปี 2580 กำลังการผลิตไฟฟ้าของไทยจะอยู่ที่ 77,211 MW เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 42,834 MW (พ.ค. 2562) โดยในระหว่างปี 2562-80 จะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่เข้ามา 56,431 MW ซึ่งสัดส่วนกว่า 37% หรือ 20,766 MW จะมาจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน รองลงมาคือโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม (IPP) ในสัดส่วน 23% หรือ 13,156 MW ส่วนที่เหลืออีก 40% เป็นโรงไฟฟ้าประเภทอื่นๆ

อย่างไรก็ตามในแผน PDP2018 ฉบับใหม่นี้ พบว่ามีส่วนที่แตกต่างจากแผน PDP2015 เดิม คือได้ให้การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) สามารถเข้ามาร่วมประมูลแข่งขันกับผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) อาทิเช่น EGCO, GPSC (ถือ GLOW), RATCH, GULF และ BPP ได้ด้วย ทั้งในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม 13,156 MW โรงไฟฟ้าถ่านหิน/ลิกไนต์ 1,740 MW และโรงไฟฟ้าใหม่/ทดแทน 8,300 MW กำลังการผลิตรวมกันทั้งสิ้น 23,196 MW

สรุปกำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ช่วงปี 2561-2580 ตามแผน PDP2018

ประเภทโรงไฟฟ้า	กำลังการผลิตไฟฟ้าใหม่ (MW)	สัดส่วน (%)
โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน	20,766	37%
โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม	13,156	23%
โรงไฟฟ้าใหม่ / ทดแทน	8,300	15%
รับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ	5,857	10%
แผนอนุรักษ์พลังงาน	4,000	7%
โรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชั่น	2,112	4%
โรงไฟฟ้าถ่านหิน / ลิกไนท์	1,740	3%
โรงไฟฟ้าพลังน้ำสูบกลับ	500	1%
รวม	56,431	100%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อีกทั้งแผน PDP2018 ฉบับใหม่ยังให้ความสำคัญกับความต้องการใช้ไฟฟ้าในรายภาค ทำให้กำลังการผลิตใหม่ที่จะเกิดขึ้นต้องมาจากภูมิภาคที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงประกอบกับโรงไฟฟ้าหลักใกล้ที่จะหมดอายุ ซึ่งก็คือ ภาคตะวันออก เนื่องจากโรงไฟฟ้า Tri Energy ของ RATCH ขนาด 700 MW จะหมดอายุลงในเดือน ก.ค. 2563 ตามมาด้วยโรงไฟฟ้าของ RATCH (RG) จำนวน 2 โรง กำลังการผลิตรวม 1.4 พัน MW ที่จะหมดอายุลงในปี 2568 และ 2570 ตามลำดับ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีโรงไฟฟ้าใหม่ที่จะจ่ายไฟเข้าระบบในปี 2567-68 (ปกติโรงไฟฟ้า IPP ใช้เวลาก่อสร้าง 4-5 ปี) โดยผลการประชุมของ กบง. ที่ผ่านมาล่าสุดได้เห็นชอบให้ RATCH เป็นผู้ดำเนินการสร้างโรงไฟฟ้า IPP ใหม่ ขนาด 1.4 พัน MW เนื่องจากเป็นผู้ที่มีความพร้อมในพื้นที่เดิมทั้งด้านสาธารณูปโภคและสายส่งไฟฟ้า จึงทำให้สามารถเจรจาค่าไฟฟ้าได้ในราคาที่ต่ำ ทั้งนี้จากข้อมูลที่ยังจำกัดทั้งด้านแหล่งเงินทุน, ผลตอบแทนการลงทุน รวมถึงสัดส่วนการถือหุ้น จึงทำให้ต้องรอข้อมูลเพิ่มเติมสำหรับการหามูลค่าเพิ่ม แต่คาด IRR ของโรงไฟฟ้า IPP ดังกล่าวจะอยู่ที่ราว 10-12% เทียบกับในอดีตที่เคยสูงถึง 15-20% ซึ่งภาพต่อจากนี้น่าจะต้องรออีกอย่างน้อย 5 ปีกว่าที่จะเปิดประมูลโรงไฟฟ้า IPP ใหม่ๆเกิดขึ้นครั้งต่อไป

ส่วนอีกภูมิภาคที่มีไฟฟ้าไม่พอใช้เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าที่อยู่ในระดับสูง อีกทั้งกำลังการผลิตที่มีอยู่ก็ไม่สามารถรองรับเหตุสุดวิสัยอย่างการซ่อมฉุกเฉินที่อาจเกิดขึ้นได้ก็คือ ภาคใต้ ซึ่งตามแผน PDP2018 พบว่าโรงไฟฟ้าจะนะชุดที่ 1 และโรงไฟฟ้ากระบี่กำลังการการผลิตรวม 1 พัน MW จะหมดอายุสัญญาในปี 2577 เบื้องต้นจึงกำหนดให้ กฟผ. เป็นผู้สร้างโรงไฟฟ้าสุราษฎร์ธานี โดยใช้ก๊าซฯเป็นเชื้อเพลิง จำนวน 2 โรง กำลังการผลิตโรงละ 700 MW (โรงที่ 1และ 2 จะจ่ายไฟเข้าระบบในปี 2570 และ 2572 ตามลำดับ) อีกทั้งจะมีการเปิดประมูลโรงไฟฟ้า IPP แข่งขันกันระหว่าง กฟผ. และผู้ประกอบการ IPP กำลังการผลิตรวม 1.7 พัน

MW เพื่อที่จะจ่ายไฟเข้าสู่ระบบในปี 2577 และ 2588 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการ IPP ที่มีศักยภาพสูงและโดดเด่นในพื้นที่ภาคใต้คือ EGCO เนื่องจากมีพื้นที่พร้อมที่จะขยายในโรงไฟฟ้าขนอม รวมถึงมีสาธารณูปโภคพื้นฐานต่างๆรองรับอีกด้วย

SPP 25 โรงรอเซ็นต์ PPA ใหม่ 3Q62 นี้... บวกต่อ BGRIM และ GLOW มากสุด

สำหรับโรงไฟฟ้า SPP ทั้ง 25 โรงที่จะทยอยหมดอายุสัญญา PPA ในปี 2562-68 ล่าสุดมีความชัดเจนขึ้น หลังจากเมื่อวันที่ 13-22 พ.ค. กกพ. ได้เปิดให้ผู้ประกอบการยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้าเพื่อให้ กฟผ. พิจารณา ก่อนที่ช่วงปลายเดือน ส.ค. จะแจ้งผลการพิจารณาและหลังจากนั้นจึงจะทำการเซ็นต์ PPA ต่อไป โดย กกพ. ได้กำหนดให้โรงไฟฟ้าใหม่ (Replacement) ที่จะสร้างนี้มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าไม่เกิน 30 MW หรือ 30% ของกำลังการผลิตติดตั้ง อีกทั้งกำหนดวันผลิตเชิงพาณิชย์ภายในปี 2565 แต่หากโรงไฟฟ้าเดิมใดหมดอายุในปี 2562-64 สามารถต่ออายุสัญญาเดิม (Extension) ได้เพื่อให้มีเวลาในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่จดทะเบียนใน ตลท. ได้แก่ (1) BGRIM ได้ยื่นครบทั้ง 5 โรงที่ใกล้หมดอายุ คิดเป็นกำลังการผลิตรวม 278.7 MW (2) GLOW ยื่นครบทั้ง 7 โรงเช่นกัน คิดเป็นกำลังการผลิตทั้งสิ้น 1.1 พัน MW (3) EGCO ยื่นเพียงแค่ 1 โรง จากทั้งหมด 4 โรง คือ โรงไฟฟ้าเอ็กโก โคเจนฯ กำลังการผลิต 93.6 MW เนื่องจากเป็นโรงไฟฟ้าที่อยู่ในพื้นที่ EEC ขณะที่โรงอื่นๆอยู่นอกพื้นที่ดังกล่าว จึงอาจจะไม่คุ้มค่ากับการลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ ทั้งนี้โดยภาพรวมทั้งหมดถือเป็นประเด็นบวกที่เกิดขึ้น โดยฝ่ายวิจัยจะทบทวนประมาณการสะท้อน upside ที่เกิดขึ้นก็ต่อเมื่อเซ็นต์สัญญา PPA แล้วเท่านั้น พร้อมทั้งจะนำเสนอรายละเอียดอีกครั้ง

ให้น้ำหนักการลงทุนในต่างประเทศผลักดันกำไรกลุ่มฯจากนี้

จากโอกาสเติบโตในประเทศที่จำกัดขึ้น ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าจึงต้องขยายลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น เพื่อเพิ่มการเติบโตในอนาคต ทั้งนี้หุ้นในกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยศึกษาซึ่งถือว่าโดดเด่นจากการลงทุนในต่างประเทศมากสุดคือ EGCO โดยล่าสุดมีสัดส่วนกำลังการผลิตมาจากต่างประเทศสูงเกือบ 40% หลังจากที่ซื้อสัดส่วนถือหุ้น 49% โรงไฟฟ้าก๊าซฯ Paju ที่เกาหลีใต้เมื่อช่วงต้นปี 2562 รองลงมาคือ RATCH ที่มีสัดส่วนกำลังการผลิตต่างประเทศ 35% และต่อมา ได้แก่ GPSC, BGRIM, BPP, CKP และ GULF ตามลำดับ ส่วน GLOW ไม่มีโครงการลงทุนในต่างประเทศเลย

อย่างไรก็ตามภาพต่อจากนี้ เชื่อว่าทุกบริษัทจะยิ่งแข่งกันหากำลังการผลิตในต่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นการเข้าไปถือหุ้นทั้ง 100% หรือร่วมลงทุนถือหุ้นกับพันธมิตร ซึ่งประเทศต่างๆที่ได้รับความสนใจล้วนแล้วอยู่ในภูมิภาคเอเชียทั้งสิ้น อาทิ อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, เวียดนาม, ญี่ปุ่น, และกลุ่ม CLMV เป็นต้น ทั้งนี้พบว่า EGCO และ RATCH ถือเป็นบริษัทที่กระจายความเสี่ยงเชิงพื้นที่จากความหลากหลายพื้นที่ลงทุนในประเทศต่าง ๆ ดังกล่าวมากที่สุด และปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาลงทุนหลาย ส่วน BPP ให้น้ำหนักสนใจลงทุนไปที่เวียดนาม ล่าสุดกำลังเจรจาลงทุนโรงไฟฟ้าถ่านหินขนาด 1 พัน MW หลังจากก่อนหน้านี้ประกาศลงทุนโรงไฟฟ้าพลังลม 80 MW เช่นเดียวกับ BGRIM ที่กำลังศึกษาลงทุนโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงประเภทต่างๆในกลุ่มประเทศ CLMV โดยเฉพาะเวียดนาม จากที่ก่อนหน้านี้ได้สิทธิในการลงทุนโซลาร์ที่เวียดนามมาแล้วจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ DTE และ Phuyen กำลังการผลิตรวม 437 เมกะวัตต์ ส่วน GULF นั้น ปัจจุบันมีโครงการที่เวียดนาม 4 โครงการ และโอมาน 1 โครงการ กำลังการผลิตรวม 548 เมกะวัตต์ ซึ่ง GULF ยังคงเดินหน้าหาโครงการใหม่ทั้งในเวียดนาม และโอมาน เพิ่มเติม คาดจะได้ข้อสรุปในปี 2562 นี้ นอกจากนี้ยังมี GPSC ซึ่งถึงแม้ปัจจุบันจะมีภาระในการซื้อ GLOW แต่ก็ยังมีแนวทางการเติบโตในอนาคตที่จะควบคู่ไปกับกลุ่ม PTT และในประเทศต่างๆ และสุดท้ายกับ CKP นั้น ล่าสุดยังอยู่ระหว่างเจรจาโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลาวขนาด 1 พัน MW เช่นเดิม

คาดกำไรกลุ่มฯ 2Q62 และทั้งปี 2562 จะโต QoQ และ YOY จากการรับรู้โครงการใหม่

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ศึกษา (RATCH, EGCO, GLOW, GULF, CKP, GPSC, BGRIM, BPP) ในปี 2562 จะเติบโตจากปี 2561 เป็นผลจากการรับรู้โครงการใหม่ที่ผลิตเชิงพาณิชย์ทั้งโรงไฟฟ้ากลุ่ม SPP (BGRIM, GPSC, BPP) นำโดย BGRIM และโรงไฟฟ้ากลุ่ม IPP (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GULF) นำโดย GULF ถึงแม้ว่าบางบริษัทจะเป็นการรับรู้โครงการใหม่ซึ่งเข้ามาชดเชยกำไรของโครงเก่าที่ใกล้จะหมดอายุสัญญา PPA ก็ตาม

นอกจากนี้หากพิจารณากำไรกลุ่มฯระยะสั้นงวด 2Q62 คาดเพิ่มขึ้นจาก 1Q62 เช่นกัน โดยแรงหนุนคือการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลฤดูร้อน ทำให้ค่า Weight Factor โรงไฟฟ้า IPP สูงขึ้น อีกทั้งบางบริษัทยังมีการผลิตเชิงพาณิชย์โครงการใหม่ และไม่มีปิดซ่อมเหมือนในงวดก่อนหน้า อาทิ BGRIM, GPSC และ GULF เป็นต้น

เลือก GPSC...หุ้นโรงไฟฟ้าที่จะแข็งแกร่งในระยะยาว อีกทั้งราคาหุ้นมี upside น่าสนใจ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า **"เท่าตลาด"** โดยเลือก GPSC (FV@B67.00) เป็นหุ้นที่น่าลงทุนระยะยาว จากทิศทางกำไรที่จะเติบโตจากการรับรู้โครงการในมือ และเมื่อรวม GLOW เข้ามาจะยิ่งทำให้แข็งแกร่งขึ้นในระยะยาว อีกทั้งราคาหุ้นก็มี upside และ PER ต่ำกว่ากลุ่มฯ ส่วน BGRIM (FV@B32.5) เป็นอีกหุ้นที่เห็นการเติบโต อีกทั้งยังหวังมูลค่าเพิ่มจากโครงการที่กำลังศึกษาได้ไม่ยาก แต่ด้วยราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นไปมาก จึงเน้นให้เข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัวจะปลอดภัยกว่า

Valuation หุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าของไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2562F	PBV 2563F	PER 2562F	PER 2563F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.52	17.5	18.1	3.5%	2.6	2.5	17.2	16.9
HUANENG POWER-H	4.20	4.9	5.7	17.6%	0.7	0.7	12.4	9.7
DATANG INTL PO-H	3.73	1.9	2.3	18.8%	0.6	0.6	9.1	7.8
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.40	1.9	2.4	26.1%	0.5	0.5	7.8	6.1
CHINA RES POWER	4.33	11.4	14.5	27.0%	0.7	0.7	7.2	6.1
CLP HOLDINGS	2.58	89.1	86.3	-3.1%	1.9	1.8	18.5	17.7
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.20	25450.0	34040.0	33.8%	0.2	0.2	-	13.3
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.25	2499.0	3245.7	29.9%	0.5	0.5	9.9	8.1
CHUBU ELEC POWER	3.75	1555.5	1791.4	15.2%	0.6	0.6	7.4	9.7
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1377.0	1401.7	1.8%	0.8	0.8	18.2	18.4
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.48	12.2	14.0	14.6%	1.2	1.2	12.4	12.0
PETRONAS GAS BHD	2.38	17.6	16.5	-6.4%	2.6	2.5	18.8	19.4
INDIA								
POWER GRID CORP	4.45	194.6	225.6	15.9%	1.5	1.4	9.4	8.8
NTPC LTD	4.82	132.8	155.6	17.2%	1.1	1.1	10.1	8.9
RELIANCE POWER	5.00	5.4	37.0	585.2%	0.1	0.1	1.6	1.5
NHPC LTD	3.43	24.6	26.4	7.6%	0.7	0.7	8.8	8.3
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	4.40	24.5	25.7	4.9%	0.9	0.7	7.6	6.9
ABOITIZ POWER	4.47	35.0	41.2	17.6%	1.8	1.6	10.3	9.0
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	SELL	64.00	60.00	-6.3%	1.3	1.3	14.1	13.5
ELEC GENERATING	Switch	319.00	284.00	-11.0%	1.6	1.5	16.2	14.4
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	60.00	67.00	11.7%	2.0	1.8	20.9	17.5
GULF ENERGY	SELL	110.50	89.00	-19.5%	4.9	4.6	63.7	49.6
CK POWER	SELL	6.80	5.40	-20.5%	2.7	2.6	73.6	41.7
GLOW ENERGY PCL	Switch	86.50	91.50	5.8%	2.4	2.4	19.0	18.0
BANPU POWER	BUY	21.00	28.50	35.7%	1.5	1.4	11.5	10.3
B.GRIMM POWER	BUY	34.25	32.50	-5.1%	2.8	2.5	32.4	25.2
					1.4	1.3	12.2	11.4

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 19 มิ.ย. 2562)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การเติบโตยังสูง แต่เริ่มชะลอตัว

- ในประเทศเน้นแต่ Solar Rooftop ซึ่งอัตรากำไรต่ำ
- แสวงหาการเติบโตในต่างประเทศหวังต่อยอดกำไร
- เลือก GUNKUL และ TPIPP จาก PER ที่ต่ำ และยังมี upside

แผน PDP ฉบับใหม่ ให้น้ำหนักไปที่ Solar Rooftop ภาคประชาชน

จากแผน PDP2018 (2561-80) ฉบับใหม่ล่าสุดที่ได้ประกาศใช้เมื่อ พ.ค. 2562 ที่ผ่านมา ในส่วนของแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) กำลังผลิตใหม่จะอยู่ที่ 20,766 MW คิดเป็น 37% ของกำลังผลิตรวมแผนใหม่ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากแผนเดิมที่ 19,684 MW คิดเป็น 34% ของกำลังการผลิตแผนเดิม ซึ่งหากมาพิจารณาในรายละเอียดจะพบว่าในแผนใหม่นี้ไม่มีโซลาร์บนพื้นดินเลย มีเพียงแค่โซลาร์บนหลังคา 10,000 MW เท่านั้น รวมถึงเน้นไปที่การเข้ามามีส่วนร่วมของประชาชนมากกว่าผู้ประกอบการ สะท้อนได้จากการที่ภาครัฐส่งเสริมให้ประชาชนติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาเพื่อช่วยประหยัดค่าไฟในบ้าน อีกทั้งไฟส่วนเกินเหลือใช้ภาครัฐจะรับซื้อด้วยแผนระยะยาวไม่น้อยกว่า 100 MW/ปี เป็นเวลาถึง 10 ปี ด้วยราคารับซื้อไม่เกิน 1.68 บาท/หน่วย (ต่ำกว่าโซลาร์บนพื้นดินและฟอสซิลที่ราคารับซื้ออยู่ที่ 2-3 บาท/หน่วย) โดยที่กำลังการผลิตต่อครัวเรือนที่จะรับซื้อต้องน้อยกว่า 10 กิโลวัตต์/มิเตอร์ครัวเรือน ขณะที่ในส่วนของโซลาร์ทุ่นลอยน้ำจะเป็นการติดตั้งแผงโซลาร์ตามเขื่อนที่ กฟผ. กำหนดไว้ โดยในปีนี้จะมีการออก TOR นำร่องที่เขื่อนสิรินธร 45 MW คาด COD ปี 2563

เปรียบเทียบกำลังการผลิตแยกตามประเภทเชื้อเพลิงพลังงานทดแทน (AEDP 2018 vs 2015)

AEDP 2018	MW	AEDP 2015	MW
โซลาร์บนหลังคาภาคประชาชน	10,000	โรงไฟฟ้าโซลาร์	6,000
โรงไฟฟ้าชีวมวล	3,376	โรงไฟฟ้าชีวมวล	5,570
โซลาร์ทุ่นลอยน้ำ+โรงไฟฟ้าพลังน้ำ	2,725	โรงไฟฟ้าพลังลม	3,002
โรงไฟฟ้าพลังลม	1,485	โรงไฟฟ้าพลังน้ำ	3,282
โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ	546	โรงไฟฟ้าขยะชุมชน	550
โรงไฟฟ้าขยะอุตสาหกรรม	44	โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ	1,280
รวม	18,176	**รวม**	19,684

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดังนั้นจากแผน AEDP ใหม่ ผู้ประกอบการจึงต้องมีการปรับตัวจากเดิมที่ได้ประโยชน์จากการเป็นเจ้าของโรงไฟฟ้าและทำงานรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า (EPC) มาเหลือแค่การทำ EPC ติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคาเท่านั้น ซึ่งงาน EPC โดยปกติแล้วจะมีอัตรากำไรสุทธิต่ำกว่า 10% เทียบกับการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าโซลาร์ซึ่งมีอัตรากำไรสูงราว 25-30% อีกทั้งยังต้องแข่งขันกันสูงเพื่อให้ได้งานติดตั้งมา รวมถึงขนาดกำลังการผลิตติดตั้งค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับโซลาร์บนพื้นดิน จึงทำให้กำไรกลุ่มฯอาจไม่โดดเด่นต่อจากนี้

อย่างไรก็ตามหุ้นในกลุ่มฯที่ฝ่ายวิจัยศึกษา มีเพียง BCPG และ GUNKUL ที่มีการปรับตัวอยู่ก่อนแล้วด้วยการไปลงทุนโซลาร์บนหลังคาผลิตไฟขายกันเองระหว่างเอกชน (Private PPA) โดยจะมีทั้งแบบที่รับเหมา EPC ติดตั้งแผงโซลาร์อย่างเดียว และแบบที่เป็นการติดตั้งพร้อมขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมและอาคารต่าง ๆ โดย BCPG ได้เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์โซลาร์บนหลังคาโครงการ T77 (0.6 MW) ร่วมกับ SIRI ไปแล้ว อีกทั้งยังมีโครงการกับมหาวิทยาลัยเชียงใหม่ (12 MW) คาด COD ปลายปีนี้ ส่วน GUNKUL อยู่ระหว่างทยอยติดตั้งโซลาร์บนหลังคาและขายไฟให้กับ CPF (30 MW) คาด COD ในปีนี้เช่นกัน แต่ทั้งนี้ด้วยข้อจำกัดด้านพื้นที่ตั้ง จึงทำให้กำลังการผลิตในแต่ละพื้นที่ติดตั้งน้อย บวกกับราคาขายไฟก็ไม่สูงธุรกิจ Private PPA จึงไม่ได้สร้างกำไรที่โดดเด่นให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนได้มากเช่นกัน

รุกลงทุนต่างประเทศ หวังต่อยอดกำไร

ด้วยโอกาสเติบโตในประเทศที่เริ่มจำกัด ทำให้ผู้ประกอบการไทยต้องแสวงหาโอกาสลงทุนในต่างประเทศมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นการเข้าไปลงทุนโครงการใหม่ (Greenfield) หรือซื้อกิจการที่ผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (Brownfield) ซึ่งประเทศที่ได้รับความสนใจลงทุนในช่วงนี้ล้วนแล้วอยู่ในภูมิภาคเอเชียทั้งสิ้น อาทิ เวียดนาม, ญี่ปุ่น, ไต้หวัน, มาเลเซีย และกลุ่ม CLMV เป็นต้น โดยเฉพาะประเทศเวียดนามถือว่าได้รับความสนใจมากเป็นพิเศษ เนื่องจากเศรษฐกิจกำลังขยายตัวได้ดี อีกทั้งอยู่ในช่วงเพิ่มสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจาก

พลังงานทดแทนตามเป้าหมายเป็นจำนวนมาก จึงทำให้มีการเปิดให้ลงทุนโรงไฟฟ้ามากกว่าหากเทียบกับในไทยและญี่ปุ่นที่ถือว่าค่อนข้างอิ่มตัวแล้ว

ทั้งนี้หุ้นในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาและโดดเด่นจากการลงทุนในต่างประเทศอยู่แล้วและยังคงหาโอกาสเพิ่มเติม คือ **BCPG** และ **GUNKUL** ส่วน **EA**, **TPIPP** และ **PSTC** นั้นยังอยู่ในช่วงศึกษาลงทุน เริ่มจาก **BCPG** ที่มีสัญญา PPA พลังงานทดแทนในต่างประเทศรวม 333 MW คิดเป็น 65% ของกำลังการผลิตทั้งหมด ปัจจุบันกำลังศึกษาลงทุนในหลายประเทศที่กล่าวและกำลังเตรียมประมูลโซลาร์มาเลเซีย 500 MW ส.ค. นี้ ส่วน **GUNKUL** ให้น้ำหนักลงทุนเวียดนาม ปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าโซลาร์และก๊าซฯในต่างประเทศรวม 241 MW คิดเป็น 44.3% ของกำลังการผลิต นอกจากนี้มี **EA** ที่มีแผนลงทุนโรงไฟฟ้าโซลาร์+แบตฯ กับพันธมิตรในพม่าที่เมืองมะริด 3 MW และย่างกุ้ง 10 MW ซึ่งโครงการที่ศึกษาจะถือเป็นบวกต่อผู้ประกอบการก็ต่อเมื่อได้มาจริงและผลิตเชิงพาณิชย์ได้เท่านั้น

Energy Storage ความหวังใหม่ของกลุ่มฯ

หนึ่งในเทรนด์โลกอนาคตที่มาแรงในปัจจุบันคือ “แบตเตอรี่” ซึ่งได้ถูกนำมาใช้แพร่หลายในอุตสาหกรรมต่างๆ โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่นำแบตเตอรี่มาใช้เป็น Energy Storage เพราะโรงไฟฟ้าโซลาร์และลมผลิตไฟฟ้าในแต่ละวันได้เพียง 4-5 ชม. และ 6-7 ชม. อีกทั้งต้องขึ้นกับสภาพอากาศที่มีความเข้มแสงและความเร็วลมไม่สม่ำเสมอ ดังนั้นการนำแบตเตอรี่มาช่วยจะทำให้การใช้ไฟมีประสิทธิภาพขึ้นทั้งในด้านความยืดหยุ่น และเสถียร กล่าวคือนำไฟส่วนเกินมาเก็บไว้ในแบตเตอรี่รองรับความต้องการใช้ได้ 24 ชม. เทียบเท่าโรงไฟฟ้า Conventional (ถ่านหินและก๊าซฯ)

แต่อย่างไรก็ตามการนำแบตเตอรี่มาใช้ในปัจจุบัน ยังไม่แพร่หลายด้วยราคาแบตเตอรี่ที่แพง ทำให้ยังไม่คุ้มค่าลงทุน ถึงแม้ล่าสุดราคาแบตเตอรี่ โดยเฉพาะ Lithium-ion (อิง Bloomberg) จะอยู่ที่ 250-300 เหรียญฯ/kWh ลดลงจากในอดีตปี 2553 ซึ่งเคยสูงถึง 1,000 เหรียญฯ/kWh แล้วก็ตาม ทั้งนี้บริษัทวิจัยหลายสำนักล้วนต่างคาดว่าราคาอาจปรับตัวลงไปมากถึงระดับ 100 เหรียญฯ/kWh ดังนั้นความสนใจของผู้ประกอบการต่างๆน่าจะทยอยสูงขึ้นในอนาคต

สำหรับในไทย ผู้ประกอบการใน ตลท. ที่เริ่มการลงทุนเพื่อหวังต่อยอดทางธุรกิจในอนาคต ได้แก่ **EA** ที่มีแผนสร้างโรงงานแบตเตอรี่ขนาด 50 GWh โดยนำ Know-How จากการถือหุ้นบริษัทย่อย Amita Technologies (EA ถือ 77.2 %) ซึ่งเป็นบริษัทผลิตแบตเตอรี่ในไต้หวันมาใช้ แบ่งเป็น เฟสที่ 1 โรงผลิตแบตฯ 1 GWh เพื่อขายและใช้โรงไฟฟ้าทั้งในและต่างประเทศ คาด COD ปลายปีนี้ และ เฟสที่ 2 อีก 49 GWh เน้นขายลูกค้ายานยนต์และพลังงานทดแทน

ส่วน **GPSC** ลงทุนนำร่องแบตเตอรี่ 100 MWh โดยใช้ Know-how จาก 24M Technologies (GPSC ถือหุ้น 18%) ที่ทำธุรกิจ R&D แบตฯ Lithium-ion มาใช้ ล่าสุดทดสอบ Solar Rooftop+แบตเตอรี่ 2 MW กับ PTTGC หากมีผลลัพธ์ที่ดีอาจผลิตเชิงพาณิชย์ในอนาคต และ **BCP** ถือหุ้นบริษัท Lithium Americas อยู่ 15.9% ซึ่งบริษัทดังกล่าวลงทุนสัดส่วน 62.5% ในบริษัท MINERA EXAR ซึ่งเป็นบริษัททำเหมืองแร่ลิเทียมขนาดใหญ่ในอาร์เจนตินา โดยลิเธียมถือเป็นวัตถุดิบหลักใช้ผลิตแบตเตอรี่ลิเธียมไอออน (Lithium-ion)

คาดกำไรกลุ่มฯ 2Q62 โต QoQ ตามฤดูกาล และปี 2562 เติบโตจากการรับรู้โครงการใหม่

ทิศทางกำไรปกติของกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (EA, TPIPP, GUNKUL, BCPG, DEMCO, PSTC) ในปี 2562 คาดเติบโต 27.8%yoy โดยที่น้ำหนักการเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯมาจาก EA ที่คาดกำไรเพิ่มขึ้น 55.6%yoy ทำระดับสูงสุดใหม่จากการรับรู้โรงไฟฟ้าลมหนุมาน 260 MW รองลงมาคือ TPIPP ที่คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น 23.5%yoy จากการรับรู้โรงไฟฟ้าครบทั้ง 8 โรงรวม 440 MW และหากพิจารณากำไรปกติระยะสั้น 2Q62 คาดเพิ่มขึ้นจาก 1Q62 โดยมีปัจจัยหนุน 2 ปัจจัย ได้แก่ (1) โรงไฟฟ้าโซลาร์เข้าสู่ช่วง high season ของความเข้มแสงทั้งในไทยและญี่ปุ่น ทำให้ผลิตไฟได้มากขึ้น (โซลาร์ high season อยู่ในไตรมาสที่ 1 และ 2) (2) รับรู้โรงไฟฟ้าใหม่ที่ผลิตเชิงพาณิชย์บางบริษัท โดยหุ้นในกลุ่มฯที่คาดกำไรปกติ 2Q62 โตเด่นสุด QoQ คือ **EA (Switch : FV@51B)** หนุนจากฤดูกาลโซลาร์และรับรู้ลมหนุมานโครงการ 9 และ 10 ที่เริ่ม COD รวมถึงรับรู้โครงการ 1, 8, 5 รวม 138 MW เต็มไตรมาส

รองมาคือ **BCPG (Switch : FV@17.10B)** ที่ได้ผลบวกจากฤดูกาลโซลาร์ทั้งในไทยและญี่ปุ่น รวมถึงรับรู้โรงไฟฟ้าลมลิกอร์ 9 MW

เช่นเดียวกับ **GUNKUL (BUY : FV@3.46B)** ที่รับผลบวกจากฤดูกาล รวมถึงโซลาร์ญี่ปุ่น Kimitsu 33.5 MW ที่เริ่ม COD 1 เม.ย. เต็มไตรมาส อีกทั้งยังบวกจากธุรกิจ EPC ที่ทยอยรับรู้ backlog

ส่วน **TPIPP (BUY : FV@6.80B)** คาดกำไรปกติ 2Q62 ทรงตัว QoQ หลังโรงไฟฟ้า TG5, TG7 กลับมาผลิตไฟได้ปกติค่อนข้างช้า

และสุดท้าย **DEMCO (Switch : FV@3.5B)** คาดกำไรปกติ 2Q62 ลดเล็กน้อย QoQ กดดันจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดตามฤดูกาลแรงลม

ให้น้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด” เลือก GUNKUL และ TPIPP ดีที่สุดในยามนี้

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม **“น้อยกว่าตลาด”** จากโอกาสเติบโตในประเทศที่จำกัด ขณะที่การหาโครงการต่างประเทศก็ไม่ใช่เรื่องง่ายเพื่อให้ได้ EIRR ที่เหมาะสม บวกกับ PER กลุ่มฯปี 62 เฉลี่ยที่ 22 เท่า สูงกว่าภูมิภาคที่ 16 เท่า ดังนั้นต้องเลือกหุ้นที่เห็นการเติบโตจากการรับรู้โครงการในมือและหวังได้กับโครงการใหม่ๆ อีกทั้งราคาหุ้นมี upside และ PER ต่ำกว่ากลุ่มฯ คือ **GUNKUL (FV@3.46B)** รองลงมาคือ **TPIPP (FV@6.8B)** ที่แม้จะรับรู้โรงไฟฟ้าครบ 8 โรงแล้ว แต่หวังได้กับผลประมูลโรงไฟฟ้าขยะใหม่ ที่สำคัญให้ Div. Yield เด่นสุดในกลุ่มฯ 6-7% p.a. จ่ายทุกไตรมาส

Valuation หุ้นในกลุ่มพลังงานทดแทนของไทยและภูมิภาค

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2562F	PBV 2563F	PER 2562F	PER 2563F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0
GCL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.
USA								
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.
WIND								
CHINA								
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUXIN -H	4.73	1.69	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3
EUROPE								
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5
THAILAND								
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	SELL	0.64	0.65	1.6%	0.70	0.70	40.6	39.2
DEMCO PCL	Switch	3.34	3.10	-7.2%	0.71	0.66	13.9	11.8
ENERGY ABSOLUTE	Switch	53.00	51.00	-3.8%	8.00	6.50	32.4	29.3
GUNKUL ENGINEER	BUY	3.22	3.46	7.5%	2.52	2.27	15.3	14.9
BCPG PCL	Switch	19.10	17.10	-10.5%	2.46	2.35	20.8	19.7
TPI POLENE POWER	BUY	6.15	6.80	10.6%	1.99	1.92	11.8	11.6
AVERAGE					1.9	1.7	14.8	13.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg (ข้อมูล ณ วันที่ 19 มิ.ย. 2562)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

เส้นทางข้างหน้าขรุขระขึ้น

- ตลาดในประเทศและส่งออก 2H62 มีความเสี่ยง
- คงเป้าผลิตรถยนต์ปี 2562 ที่ 2.2 ล้านคัน
- เลือก SAT เป็นหุ้นเด่นให้ Div Yield สูง 7%

ตลาดในประเทศ 2H62 เสี่ยงจากคุมสินเชื่อ

แม้ตลาดรถยนต์ในประเทศยังเติบโตต่อเนื่อง โดยยอดขายช่วง 5M62 เพิ่ม 9% yoy อยู่ที่ 4.4 แสนคัน (เฉลี่ย 8.8 หมื่นคันต่อเดือน) จากทั้งรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ (สัดส่วน 61% ของยอดขายรถยนต์) และรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 39% ของยอดขายรถยนต์) สูงขึ้น 7% yoy และ 12% yoy ตามลำดับ ขณะที่ 2H62 แม้มีแรงหนุนจากการทำตลาดของค่ายรถยนต์ ผ่านการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย เช่น งานกลางปีอย่าง “Big Motor Sale” (ช่วงเดือน ส.ค.) และปิดท้ายด้วย Event ใหญ่ส่งท้ายปี “Motor Expo” ซึ่งปกติจะผลักดันยอดขายรถยนต์เดือน ธ.ค. ทำจุดสูงสุดของปี รวมถึงการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ อย่าง Toyota Corolla (Model Change) และ ISUZU D-MAX (Model Change) แต่คาดยอดขาย 2H62 จะเติบโตในอัตราที่ลดลง นอกจากฐานสูงช่วงเดียวกันปีก่อนเฉลี่ยราว 9.1 หมื่นคันต่อเดือน ยังเผชิญความเสี่ยงจากสงครามการค้าที่มีโอกาสส่งผลให้กำลังซื้อในประเทศชะลอตัว ประกอบกับธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) อยู่ระหว่างตรวจสอบการให้สินเชื่อรถยนต์ของสถาบันการเงิน (แล้วเสร็จช่วง มิ.ย. – ก.ค. 62) หลังพบสินเชื่อกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ช่วงที่ผ่านมาเร่งตัว จากราว 8.9 แสนล้านบาท ณ สิ้น 1Q60 มาอยู่ที่ประมาณ 1.1 ล้านล้านบาท ณ สิ้นงวด 1Q62 เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขายรถยนต์ที่เติบโต YoY ติดต่อกัน 29 เดือน รวมถึงอาจมีการให้สินเชื่อสูงกว่าราคารถยนต์ (เงินทอนสินเชื่อรถยนต์) ประเด็นดังกล่าวต้องติดตามอย่างใกล้ชิดว่า ธปท. จะมีการออกมาตรการควบคุมสินเชื่อรถยนต์หรือไม่ หากเกิดขึ้นจะอยู่ในรูปแบบใด ซึ่งในกรณีที่เกิดขึ้น คาดสามารถเกิดขึ้นได้หลายรูปแบบ อาทิเช่น กำหนดเงินดาวน์ขั้นต่ำ ทำให้แคมเปญดาวน์ 0% ลดลง สกัดการเข้าถึงของกลุ่ม GEN Y ที่เริ่มมีรายได้ประจำไม่ให้ก่อหนี้เร็วเกินไป หรือการเพิ่มสัดส่วนรายจ่ายในการชำระหนี้ต่อเดือนเทียบรายได้ต่อเดือน (Debt Service Ratio ส่วนใหญ่อยู่ที่ 40% - 50% เทียบรายได้) ปัจจุบันยังไม่มีนิยามที่ชัดเจน ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้ให้กู้เพื่อคัดเฉพาะลูกหนี้ที่มีคุณภาพ ยกตัวอย่างเช่นรถยนต์ TOYOTA Vios ราคาราว 6.99 แสนบาท ภายใต้เงื่อนไขเงินดาวน์ 25% ระยะเวลาผ่อน 60 เดือน และอัตราดอกเบี้ย 2.75% ต่อปี (Flat Rate) จะมีค่างวดต่อเดือนอยู่ที่ราว 1 หมื่นบาท ในกรณีที่ผู้กู้ไม่มีภาระเงินกู้ยืมอื่นๆ คิด Debt Service Ratio ที่ 50% ต้องมีรายได้ประมาณ 2 หมื่นบาทต่อเดือน หากเทียบกับ GDP per capita (ตัวแทนข้อมูลรายได้เฉลี่ยต่อประชากร) ของไทยประมาณ 1.9 หมื่นบาทต่อเดือน อยู่ในระดับที่สามารถผ่อนชำระได้ แต่หากกำหนด Debt Service Ratio อยู่ที่ 40% ผู้กู้จะต้องมีรายได้สูงขึ้น 25% เป็น 2.5 หมื่นบาท (ทั้งนี้มาตรการดังกล่าวอาจไม่สามารถควบคุมตัวแทนจำหน่ายรถยนต์ที่มีการปล่อยเช่าซื้อ) ภายใต้ความเสี่ยงดังกล่าว โดยรวมจึงคงเป้ายอดขายรถยนต์ปี 2562 อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 1.055 ล้านคัน ขยายตัว 1.3% yoy

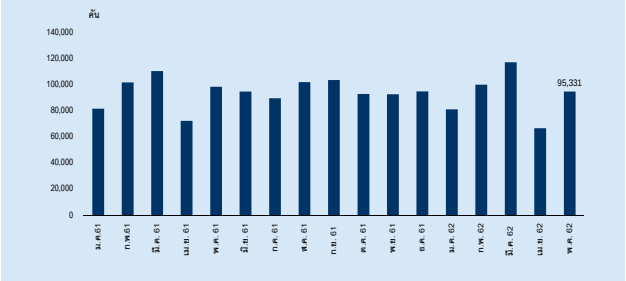
ยอดขายรถยนต์ในประเทศแยกประเภทรายเดือน

ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ความท้าทายของส่งออกอยู่ที่โอเชียเนีย

ตลาดส่งออกเผชิญแรงกดดันจากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า หลังยอดส่งออกรถยนต์ เม.ย. ต่ำสุดในรอบ 24 เดือนและติดลบต่อเนื่องถึง พ.ค. ที่ระดับ 4% yoy จำนวน 9.5 หมื่นคัน ส่งผลให้ยอดส่งออกรถยนต์ 5M62 ติดลบ 1% yoy อยู่ที่ 4.6 แสนคัน สาเหตุจาก “ตลาดโอเชียเนีย” (ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์เป็นหลัก, สัดส่วน 32% ของยอดส่งออกรถยนต์) หดตัว 5% - 10% yoy เป็นไปในทิศทางเดียวกับยอดขายรถยนต์ในออสเตรเลีย อ่อนตัว YoY ติดต่อกัน 14 เดือน เพราะการควบคุมเงินกู้ของสถาบันการเงินเข้มงวดขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจออสเตรเลียอยู่ในสภาวะชะลอตัว ทำให้วันที่ 4 มิ.ย. 62 ธนาคารกลางออสเตรเลีย ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจาก 1.50% เป็น 1.25% เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่มองผลบวกจำกัด จึงคาดทั้งปีการส่งออกไปโอเชียเนียต่ำกว่าปีก่อน สำหรับ “ตลาดอเมริกาเหนือ” (สัดส่วนราว 9% : ได้แก่ สหรัฐฯ, เม็กซิโก และแคนาดา) แม้ 5M62 ยังเติบโต แต่เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีความเสี่ยงจากสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ จึงยังต้องติดตามความต่อเนื่อง อย่างไรก็ตามปัจจัยลบข้างต้น น่าจะชดเชยได้บางส่วนจาก “ตลาดเอเชีย” (สัดส่วนราว 28% : 5M62 บวกประมาณ 11% yoy) มีแนวโน้มสูงขึ้นจากปีก่อน แรงขับเคลื่อนจากประเทศกลุ่ม CLMV ที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง ตามด้วย “ตลาดตะวันออกกลาง” (สัดส่วน 11% 5M62 บวกประมาณ 19% yoy) คาดการณ์ปีนี้ฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดในปี 2561 ที่ 1.09 แสนคัน ปัจจัยบวกจากการที่ผู้บริโภคเริ่มปรับตัวกับราคารถยนต์ใหม่ที่สูงขึ้น หลังปี 2561 ซาอุดิอาระเบียและสหรัฐอาหรับเอมิเรตส์มีการปรับขึ้น VAT จาก 0% เป็น 5% ประกอบกับการที่ซาอุฯ อนุญาตให้สตรีสามารถมีใบขับขี่รถยนต์ตั้งแต่ 24 มิ.ย. 61 โดยงานวิจัยของ PWC ประเมินจะมีสตรีที่ได้รับใบอนุญาตขับขี่รถยนต์ 3 ล้านคนในปี 2563 และผลักดันยอดขายรถยนต์ในซาอุฯ เพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9% ต่อปีจนถึงปี 2568 เป็นบวกต่อการส่งออกรถยนต์ไทย โดยรวมคงประเมินยอดส่งออกรถยนต์ปี 2562 ใกล้เคียงปีก่อนที่ 1.145 ล้านคัน

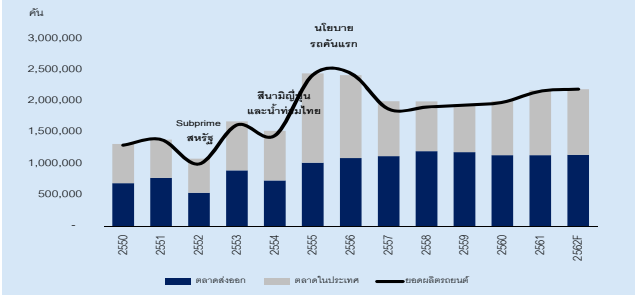
ยอดส่งออกรถยนต์รายเดือนของไทย



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

เป้าผลิตรถยนต์ปี 2562 ที่ 2.2 ล้านคัน

เป้าหมายยอดผลิตรถยนต์ของไทย



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้วยตลาดรถยนต์ในประเทศ 5M62 ที่เติบโต ชดเชยยอดส่งออกรถยนต์ที่หดตัว หนุนยอดผลิตรถยนต์ 5M62 เพิ่มขึ้น 3% yoy ที่ 8.9 แสนคัน ส่วนทั้งปี 2562 แม้เศรษฐกิจโลกมีปัจจัยเสี่ยงจากสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐฯ แต่เป้าผลิตรถยนต์ของฝ่ายวิจัยค่อนข้าง Conservative คาดเติบโต 1.5% yoy ที่ 2.2 ล้านคัน

คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2562 เติบโต 6%

แนวโน้มกำไรปกติกลุ่มฯ 2Q62 อ่อนตัว QoQ ตามฤดูกาล และประเมินลดลง YoY สาเหตุจากค่าใช้จ่ายตาม พรบ. แรงงานฉบับใหม่รวม 188 ล้านบาท นำโดย STANLY จำนวน 80 ล้านบาท ตามด้วย AH มีค่าใช้จ่ายในส่วนของบริษัท 43 ล้านบาท รวมถึงคาดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลดลงจาก 39 ล้านบาท ในงวด 2Q61 (1Q62 รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุน 26 ล้านบาท) เพราะบริษัทร่วมในไทย 9 แห่งต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้เช่นกัน ประกอบกับบริษัทร่วมต่างประเทศ SGAH (AH ถือ 49.99%) ประเมินส่วนแบ่งขาดทุนสูงขึ้นจาก 93 ล้านบาท งวด 2Q61 (1Q62 ส่วนแบ่งขาดทุน 160 ล้านบาท) เนื่องจากโรงงานในสหรัฐฯ อยู่ในช่วงเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ส่วน SAT และ PCSGH ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงาน 32 ล้านบาท และ 22 ล้านบาท ตามลำดับ อย่างไรก็ตามกำไรปกติกลุ่มฯ จะฟื้นตัว YoY ช่วง 2H62 จาก PCSGH ช่วงเดียวกันปีก่อนมีฐานต่ำและ SAT หนุนด้วยการรับรู้ออเดอร์ใหม่เต็มปี จึงคงกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2562 ที่ 5,159 ล้านบาท เติบโต 6% yoy (กำไรปกติกลุ่มฯ 1Q62 คิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปี)

SAT เป็น Top pick เด่นด้วย Div Yield 7%

ภาพรวมอุตสาหกรรมรถยนต์ 2H62 ที่มีความเสี่ยงมากขึ้นจากทั้งตลาดในประเทศและส่งออก จึงแนะนำลงทุน “น้อยกว่าตลาด” สำหรับกลุ่มฯ เลือก SAT (FV@B29) หุ้นเด่น เนื่องจากมีการกระจายฐานธุรกิจไปยังกลุ่ม Non-Auto (สัดส่วน 20% ของรายได้) ด้านราคามี PER ซื้อขาย 7.7 เท่า และคาด Div yield สูง 7%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เท่าตลาด

มีความท้าทายรออยู่ข้างหน้า

- Supply เพิ่มขึ้น ขณะที่หลายปัจจัยกดดัน Demand
- 2Q62 อ่อนตัว หลัง 1Q62 โอนฯ ล่วงหน้าก่อนใช้ LTV ใหม่
- เน้นหุ้นปันผลสูง ฐานธุรกิจมั่นคง LH เด่นสุด

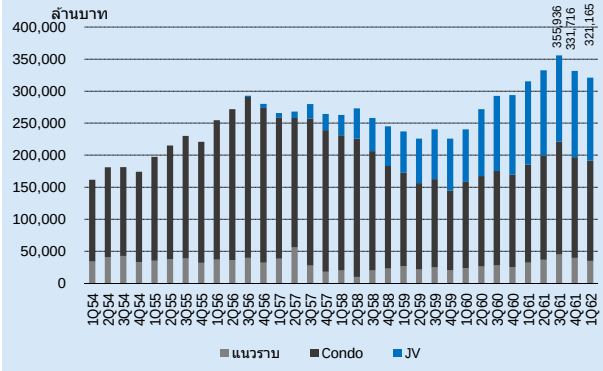
1Q62 ยอดโอนฯ แข็งแรง แต่ยอดขายแผ่ว

ในภาวะปกติไตรมาสที่ 1 ของปีจะเป็นช่วงที่ผู้ประกอบการทั้ง 16 รายภายใต้ Coverage มีฐานกำไรต่ำสุดของปี แต่ปีนี้แตกต่างไปจากทุกปี เนื่องจากมีการเร่งตัดสินใจซื้อ-โอนฯ ที่อยู่อาศัยก่อนที่มาตรการ LTV ใหม่จะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2562 เป็นต้นไป ขณะที่ผู้ประกอบการถือโอกาสจัดรายการส่งเสริมการขายเพื่อเร่งระบาย สต๊อกสินค้าพร้อมอยู่ หนุนให้ผลงานกลุ่มฯ 1Q62 เติบโตแข็งแกร่งทั้งในการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ มียอดรวม 5.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% yoy และกำไรปกติเติบโต 25% yoy ที่ 1 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 23% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2562) ด้านโครงสร้างการเงินมี Net Gearing ทรงตัวอยู่ที่ 0.93 เท่า

ในทางกลับกันยอด Presale (รวมโครงการ JV) งวด 1Q62 ทำได้ 6.94 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 20% ของเป้ายอดขายปีนี้) ลดลง 15% yoy แบ่งเป็นคอนโดฯ 3.27 หมื่นล้านบาท (-25% yoy) และแนวราบ 3.66 หมื่นล้านบาท (-3% yoy) สาเหตุจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 1Q62 ค่อนข้างน้อยด้วยจำนวน 37 โครงการ มูลค่า 5.7 หมื่นล้านบาท (งวดปีก่อนเปิด 50 โครงการ มูลค่า 6.1 หมื่นล้านบาท) โดยเฉพาะคอนโดฯ ใหม่เปิด 10 โครงการ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท (งวด 1Q61 เปิด 17 โครงการ มูลค่า 3.2 หมื่นล้านบาท) เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่ ให้ความสำคัญกับการระบายสต๊อกคงเหลือในโครงการที่สร้างเสร็จแล้ว โดยเฉพาะคอนโดฯ เพื่อกระตุ้นยอดขายก่อนบังคับใช้มาตรการ LTV ใหม่

สิ้น 1Q62 ผู้ประกอบการ 16 ราย มีสถานะ Backlog รวม 3.21 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการแนวราบ 3.5 หมื่นล้านบาท 2) โครงการคอนโดฯ ภายใต้การลงทุนเองของบริษัทอีก 1.56 แสนล้านบาท และ 3) อีก 1.3 แสนล้านบาท เป็น Backlog ของโครงการ JV ที่ร่วมทุนกับพันธมิตร

Backlog ของผู้ประกอบการ 16 รายใน Coverage ของ ASPS



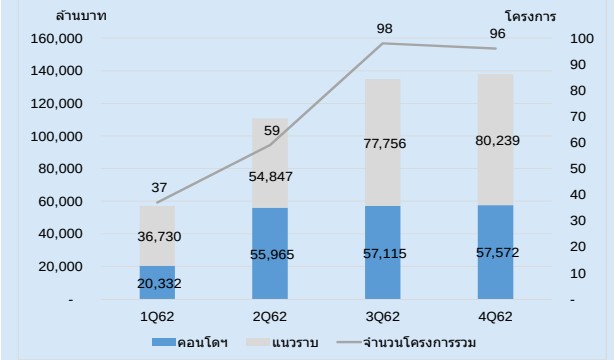
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

รุกเปิดโครงการใหม่ พร้อมแข่งขันรุนแรงขึ้น

ตั้งแต่ 2Q62 จะเห็นการแข่งขันรุนแรงมากขึ้นของตลาดอสังหาฯ เนื่องจากผู้ประกอบการรายใหญ่ต่างทยอยเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น พิจารณาข้อมูลที่รวบรวมจาก 16 บริษัท พบว่า 2Q62 มีแผนเปิดโครงการใหม่ทั้งสิ้น 59 โครงการ มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท (เป็นคอนโดฯ 17 โครงการ มูลค่า 5.8 หมื่นล้านบาท) ขณะที่ 2H62 คาดเปิดตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเกือบ 100 โครงการ มูลค่า 1.3-1.4 แสนล้านบาท/ไตรมาส ทั้งนี้อ้างอิงตามแผนเปิดตัวในปี 2562 รวม

290 โครงการ มูลค่า 4.4 แสนล้านบาท (+21% yoy) ในส่วนนี้เป็นแนวราบ 207 โครงการ รวม 2.2 แสนล้านบาท ทั้งนี้หากนำมูลค่าโครงการเปิดตัวใหม่ บวกกับมูลค่าโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาและพร้อมขายสิ้น 1Q62 ที่มีมูลค่า 5-6 แสนล้านบาท จะทำให้ Supply ที่พร้อมขายปี 2562 มีมูลค่าสูงเกือบ 1 ล้านล้านบาท ขณะที่ Demand มีแรงกดดันจากสภาพเศรษฐกิจไทยเติบโตอัตราช้าลง, มาตรการ LTV ใหม่ และกำลังซื้อของลูกค้าต่างชาติอย่างจีน มีแนวโน้มชะลอตัวจากผลกระทบของสงครามการค้า คาดว่าจะกระตุ้นให้การแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการเพื่อช่วงชิงยอดขายมีความเข้มข้นมากขึ้น ฝ่ายวิจัยประเมิน Presale โดยรวมปี 2562 ที่ 3.52 แสนล้านบาท (-1% yoy)

แผนเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2562

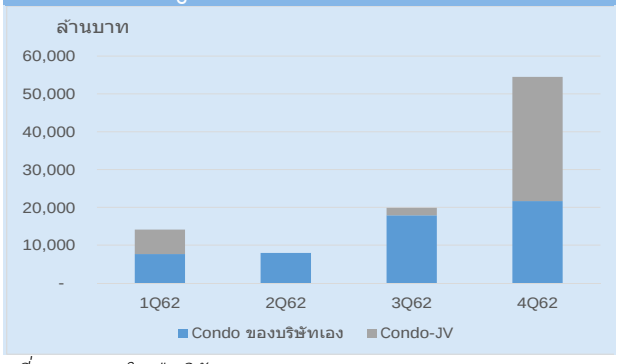


ที่มา : รวบรวมฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 2Q62 ชะลอตัว...ต่ำสุดของปี

แม้ Backlog แนวราบข้างต้นรวม 3.5 หมื่นล้านบาท โดยปกติส่วนใหญ่จะถูกบันทึกรายได้ในไตรมาสถัดไป ซึ่งก็คือ 2Q62 รวมถึงยังมีโครงการแนวราบที่ขายและบันทึกรายได้ทันระหว่างไตรมาสเข้ามาเสริมอีกส่วนหนึ่ง น่าจะทำให้การบันทึกรายได้โครงการแนวราบ 2Q62 อยู่ระดับ 2.5-3 หมื่นล้านบาทขึ้นไป แต่ในส่วนโครงการคอนโดฯ แม้มีการโอนฯ ต่อเนื่องของคอนโดฯ ใหม่ที่สร้างเสร็จในไตรมาสก่อน แต่ในส่วนโครงการใหม่ที่จะสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ใน 2Q62 มีค่อนข้างน้อย คิดเป็นมูลค่า Backlog เพียง 8 พันล้านบาท นอกจากนี้ผลกระทบจากมาตรการ LTV ใหม่ และการขายสต๊อกคอนโดฯ พร้อมโอนฯ ล่วงหน้าไปตั้งแต่ 1Q62 กอปรกับช่วงเดือน เม.ย. และ พ.ค. ปีนี้มีช่วงวันหยุดยาวติดต่อกันหลายวัน ทำให้กิจกรรมการขายและโอนฯ ชะลอตัว โดยภาพรวมคาดยอดโอนฯ ของกลุ่มฯ 2Q62 มีโอกาสต่ำกว่า 1Q62 และ 2Q61 ที่ทำได้ 5.8 และ 5.9 หมื่นล้านบาทตามลำดับ เมื่อบวกกับประเด็นเรื่องค่าใช้จ่ายพนักงานตาม พรบ. คุ้มครองแรงงานฉบับใหม่ที่ต้องบันทึกเพิ่มอีกราว 370 ล้านบาท (ทั้งหมดของกลุ่มฯ 550 ล้านบาท ทยอยบันทึก 138 ล้านบาท และ 41 ล้านบาทตั้งแต่ปี 2561 และ 1Q62 ตามลำดับ) คาดทำให้กำไร 2Q62 ลดลง YoY และ QoQ ซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส และเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้

ยอด Backlog คอนโดฯ ที่มีกำหนดสร้างเสร็จรายไตรมาส



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางกำไรตามโอนฯ คอนโดฯ...พีค 4Q62

ผลประกอบการในช่วงไตรมาสที่เหลือของปี ฝ่ายวิจัยประเมินกำไร 3Q62 มีโอกาสฟื้นตัว และกลับมาทำจุดสูงสุดใน 4Q62 เหมือนทุกปี ทั้งนี้ประเมินจากแผนการก่อสร้างและโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ปี 2562 (รวมโครงการ JV) จำนวน 56 โครงการ คิดเป็นมูลค่าเฉพาะส่วนที่อยู่ใน Backlog กว่า 9 หมื่นล้านบาท (รวมงวด 1Q62 ตามกราฟด้านบน) พบว่าไตรมาสที่จะมีการโอนฯ มากสุด คือ 4Q62 จำนวนมากถึง 31 โครงการ มูลค่ากว่า 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการ JV ที่มีกำหนดเสร็จพร้อมโอนฯ 12 โครงการ มูลค่ากว่า 3 หมื่นล้านบาท สะท้อนแนวโน้มการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมฯ ที่จะเข้ามาจำนวนมากในไตรมาสสุดท้ายของปี นอกจากนี้การขายและโอนฯ โครงการแนวราบ 2H62 คาดสูงขึ้นจาก 1H62 พิจารณาจากแผนเปิดโครงการแนวราบใหม่ปีนี้รวม 207 โครงการ มูลค่า 2.2 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 2H62 มากถึง 137 โครงการ จากความคาดหมายดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยคงคาดกำไรปกติปีนี้ 4.3 หมื่นล้านบาท เติบโต 3.7% yoy ภายใต้ประเมินการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ 2.54 แสนล้านบาท (+4.7% yoy) โดยมี Backlog สิ้น 1Q62 รองรับเป้าโอนฯ ปีนี้เกือบ 60%

ชอบ LH...ฐานธุรกิจมั่นคง ปันผลเกือบ 7%

จากหลายปัจจัยที่เข้ากระทบทั้งในส่วน Demand และ supply ทำให้การเติบโตของกำไรกลุ่มฯ มีความท้าทายมากขึ้น พิจารณาจากคาดการณ์กำไรกลุ่มฯ ปีนี้เติบโต 4% yoy น้อยกว่า EPS Growth ของ SET ระดับ 6% yoy ขณะที่กำไรกลุ่มฯ 2Q62 คาดชะลอตัว YoY และ QoQ องค์ประกอบดังกล่าวน่าจะทำให้ราคาหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย Underperform ตลาดฯ จึงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดฯ สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นที่มีความมั่นคงทั้งโครงสร้างธุรกิจ และฐานกำไร รวมถึงจ่ายเงินปันผลสูงเกือบ 7% ต่อปี อย่าง LH (FV@B13.60) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก เท่าตลาด

ได้เวลากลุ่มนิคมฯ Outperform

- นักลงทุนย้ายฐานการผลิต เลี่ยงผลกระทบสงครามการค้า
- แนวโน้มผลประกอบการ 2H62 เติบโตโดดเด่น
- ชอบทั้ง AMATA, WHA, และ FPT

ทุนจีนย้ายฐานผลิต เป็นบวกต่อกลุ่มนิคม

สงครามการค้าที่สหรัฐฯเดินหน้ากดดันจีนต่อเนื่อง ทำให้นักลงทุนจีนที่ผลิตสินค้าและส่งออกไปสหรัฐฯ ต้องปรับตัวโดยการย้าย หรือขยายฐานการผลิต ไปยังประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เพื่อใช้เป็นฐานการผลิตใหม่ส่งออกสินค้าไปยังสหรัฐฯ และประเทศที่เป็นจุดหมายปลายทางหนึ่งในนั้นก็น่าจะเป็นประเทศไทย ซึ่งมีทักษะแรงงานและระบบโครงสร้างพื้นฐานรองรับ ผสานกับรัฐบาลสงเสริมให้มีการลงทุนอุตสาหกรรมเป้าหมายในพื้นที่ EEC ซึ่งให้สิทธิยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงสุด 15 ปี ส่งผลให้ AMATA และ WHA ซึ่งมี Land Bank อยู่ในพื้นที่รายละ 1 หมื่นไร่ รวมถึง FPT มี Supply โรงงาน/คลังสินค้าให้เช่ากว่า 1 ล้านตรม. ต่างได้รับอานิสงค์จากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว

ข้อมูลสถิติการยื่นขอรับ BOI งวด 1Q62 ของโครงการลงทุนต่างชาติในไทย พบว่ามูลค่าการลงทุนสูงสุดจากต่างประเทศ 5 ลำดับแรก (ดูตารางประกอบ) ขยายตัวเพิ่มขึ้น 142% YoY เป็น 4.9 หมื่นล้านบาท โดยญี่ปุ่นมีมูลค่าลงทุนสูงสุดอันดับหนึ่งอยู่ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท แต่เมื่อพิจารณาอัตราการเติบโต จะเห็นได้ว่าไต้หวัน (+391% YoY), จีน (+220% YoY), และสิงคโปร์ (+172% YoY) มีอัตราการเติบโตสูงสุด 3 ลำดับแรกเรียงตามลำดับ และเมื่อพิจารณาเฉพาะจีน พบว่ามูลค่าขอรับ BOI เพิ่มขึ้นอย่างเด่นชัดจากเมื่อปี 2560 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มเป็น 5.5 หมื่นล้านบาทปี 2561 และล่าสุดงวด 1Q62 มีมูลค่า 9 พันล้านบาท สะท้อนได้ว่านักลงทุนจีนสนใจเข้ามาลงทุนในไทยและน่าจะมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นในปี 2562 โดยมีความเสี่ยงเรื่องสงครามการค้า สหรัฐฯ-จีน เป็นแรงกระตุ้นทำให้นักลงทุนตัดสินใจย้ายฐานผลิตเร็วขึ้น

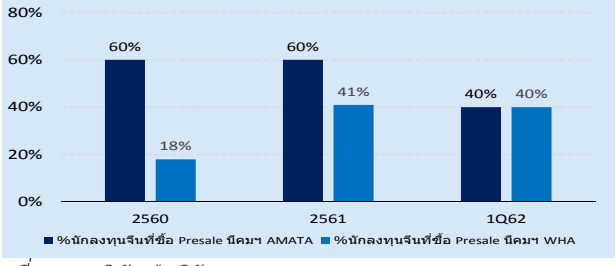
การยื่นขอรับ BOI โดยตรงจากต่างประเทศ 5 อันดับแรก 1Q62

ลำดับ	แหล่งที่มา	เงินลงทุน(ลบ)	%QoQ	%YoY
1	ญี่ปุ่น	26,845	-24%	128%
2	จีน	9,072	-72%	220%
3	สิงคโปร์	5,447	24%	172%
4	ฮ่องกง	3,690	-68%	36%
5	ไต้หวัน	3,452	35%	391%
	รวม	**48,506**	**-44%**	**142%**

ที่มา : BOI, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

สอดคล้องกับยอดขายที่ดิน Presale ของนิคมฯ AMATA และ WHA ต่างก็มีนักลงทุนจีนเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยปี 2560-2561 AMATA มีสัดส่วนนักลงทุนจีน 60% ของจำนวนไร่ที่ขายทั้งหมด และงวด 1Q62 ยังคงเป็นนักลงทุนจีนสูงถึง 40% ในขณะที่ WHA ปี 2560 ยอดขายที่ดินมาจากนักลงทุนจีน 18% และเพิ่มเป็น 41% ปี 2561 และงวด 1Q62 มีสัดส่วนอยู่ที่ 40%

สัดส่วนยอดขาย Presale ที่ดิน WHA และ AMATA โดยทุนจีน



ที่มา : รายบริษัท, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

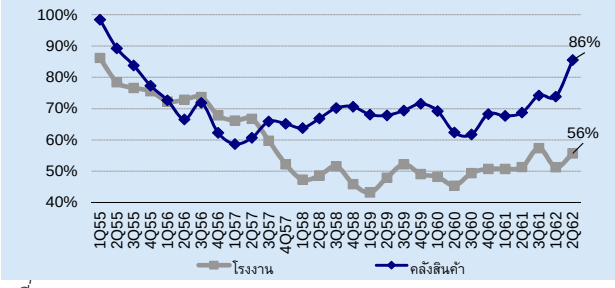
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกระทบจากสงครามการค้า จะหนุนยอดขาย Presale สู่เป้าหมายที่ 2,025 ไร่ สอดคล้องกับผู้ประกอบการนิคมที่ปัจจุบันมีนักลงทุนเข้าสำรวจพื้นที่ต่อเนื่อง โดย WHA รอทำสัญญากว่า 2 พันไร่ และในส่วนนี้ 50% เป็นนักลงทุนจีน ขณะที่ AMATA นักลงทุนจีนสนใจทำสัญญา 60% จากทั้งหมด 800 ไร่

ธุรกิจโรงงาน/คลังสินค้า Demand สูง

คลังสินค้า/ศูนย์กระจายสินค้า มีความต้องการเช่าเพิ่มสูงขึ้น สะท้อนผ่าน Occupancy Rate ของ FPT และ WHA ณ สิ้นเดือนมีนาคมปี 2562 เพิ่มขึ้นเป็น 86% (งวดปีก่อน 68%) และ 90% (งวดปีก่อน 88%) ตามลำดับ เหตุเพราะธุรกิจ E-Commerce ที่มีแพลตฟอร์มขายสินค้าออนไลน์ เช่น Alibaba, Lazada, และ JD.com รวมถึง Facebook และ Line Application เอื้อประโยชน์โดยตรงต่อการขายสินค้าออนไลน์ ช่วยหนุนภาคธุรกิจโลจิสติกส์ขยายพื้นที่จัดเก็บสินค้าเพิ่มมากขึ้น

ด้านโรงงานสำเร็จรูป มีแนวโน้มดีขึ้น เพราะบริษัท Supply Chain สัญชาติจีน ที่ต้องการย้ายฐานการผลิตมาที่ไทย บางรายชอบที่จะเช่าโรงงานสำเร็จรูปมากกว่าลงทุนซื้อที่ดิน เพราะใช้เงินลงทุนน้อยกว่า และสามารถป้อนวัตถุดิบได้ทันตามความต้องการของตลาด คาดส่งผลบวกโดยตรงต่อ FPT ซึ่งมี Supply พื้นที่เช่าโรงงานทั้งหมด 3.6 แสนตรม. และยังเหลือพื้นที่ว่างรอการเช่า 44% (Vacancy Area) กระจายตัวในพื้นที่ EEC, สมุทรปราการ, อยุธยา และปราจีนบุรี

Occupancy Rate โรงงานและคลังสินค้าของ FPT



ที่มา : FPT

2H62 ผลประกอบการจะแข็งแกร่ง

แม้ Presale ซบเซาช่วงต้นปี แต่คาดว่าความต้องการจะฟื้นตัวขึ้นอย่างมากในช่วงที่เหลือของปี และขณะเดียวกันคาดเห็นยอดโอนที่ดินไต่ระดับขึ้นตามลำดับ โดยมี Backlog รอโอนอยู่แล้วกว่า 5.7 พันล้านบาท ประกอบกับธุรกิจพัฒนาโรงงาน/คลังสินค้าสำหรับเช่า มีความต้องการสูง นอกจากนี้ยังมีแผนขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ของ WHA และ FPT รวมมูลค่า 6.2 พันล้านบาท คาดว่ากำไรกลุ่ม 2H62 จะโตโดดเด่นเทียบ 1H62 และทั้งปีโต 44% YoY สำหรับรายละเอียดกลุ่มนิคมฯ 3 ตัว ภายใต้ Coverage มีดังนี้

AMATA (ซื้อ:FV@B35.70) คาดยอดขายใหม่ Presale ที่ดินนิคมฯอมตะปี 2562 อยู่ที่ 625 ไร่ เป็นของอมตะซิตี้ชลบุรี 100 ไร่, อมตะซิตี้ระยอง 335 ไร่, และนิคมฯไทย-จีน 190 ไร่ สำหรับยอดขายใหม่งวด 1Q62 แม้ทำได้ 128 ไร่ แต่เชื่อว่ากำลังซื้อจะกลับมาฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q62 เป็นต้นไป ขับเคลื่อนสู่เป้าหมาย ได้ไม่ยาก เพราะปัจจุบันมีนักลงทุนรอทำสัญญาอยู่แล้ว 600-800 ไร่ ซึ่งส่วนมากเป็นนักลงทุนจากจีน ทั้งนี้ Backlog ณ สิ้นงวด 1Q62 มูลค่า 3.7 พันล้านบาท ครอบคลุมเป้ารายได้ขายที่ดินปี 2562 แล้ว 82% จาก 4.5 พันล้านบาท ขณะที่ธุรกิจโรงไฟฟ้า ปัจจุบันกำลังการผลิตเพิ่ม 32% YoY เป็น 260 Equity MW คาดหนุนส่วนแบ่งกำไรมากขึ้น โดยภาพรวมคาด AMATA มีกำไรปี 2562 เท่ากับ 1.75 พันล้านบาท (+71.7% YoY)

WHA (ซื้อ: FV@B4.89) คาดรายได้ขายที่ดินปี 2562 เติบโต 50% YoY เป็น 3.2 พันล้านบาท บนสมมติฐานยอดโอน 50% จาก Presale ทั้งปีที่ 1 พันไร่ โดยขณะนี้มียอดขายรอโอน (Backlog) รองรับรายได้แล้ว 62% ซึ่งส่วนที่เหลือจะถูกเติมเต็มจากยอดขายใหม่ในช่วงที่เหลือของปี เพราะนักลงทุนจีนและญี่ปุ่นรอทำสัญญาอยู่แล้วกว่า 2 พันไร่ ทางด้านธุรกิจ Logistic Hub ได้สัญญาเช่าใหม่ (Preleased) 3.2 หมื่นตรม. เชื่อทั้งปีทำได้ระดับ 2 แสนตรม. เพราะมี Demand จากกลุ่ม E-Commerce อยู่อีกมาก (JD.com 6 หมื่นตรม., Alibaba 6 หมื่นตรม., และ Shopee 3.2 หมื่นตรม.) น่าจะส่งผลให้ Recurring Income จากค่าเช่าคลังสินค้าและจำหน่ายน้ำเติบโต 19% YoY เป็น 3.7 พันล้านบาท สำหรับส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้า (กำลังการผลิต 570 Equity MW) ประเมินเชิงอนุรักษ์ไว้ที่ 2.5 พันล้านบาท ขณะที่แผนการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT ที่จะเกิดขึ้นช่วงปลายปีนี้มูลค่าจะเพิ่มเป็น 5.6 พันล้านบาท จากช่วงปีก่อน 5.38 พันล้านบาท โดยรวมจึงคาดกำไร WHA ปี 2562 จะขึ้นทำ New High ที่ 3.6 พันล้านบาท (+23.9% YoY)

FPT (ซื้อ:FV@B20.30) ช่วง 1H62 (ต.ค.61-มี.ค.62) ได้สัญญาเช่าใหม่ 7 หมื่นตรม. น่าจะบรรลุเป้าหมาย 1 แสนตรม. ได้ไม่ยาก และงวด 2Q62 ได้ส่งมอบคลังสินค้า 3.4 หมื่นตรม. ให้กับ Power Buy หนุน Occupancy Rate (โรงงาน+คลัง) เพิ่มเป็น 76% คาดผลักดันค่าเช่า (Recurring Income) ปี 2562 เติบโต 10% YoY เป็น 1.26 พันล้านบาท นอกจากนี้ยังมีแผนขายทรัพย์สินมูลค่า 640 ล้านบาท เข้ากอง FTREIT ใน 4Q62 (ก.ค.-ก.ย.62) จึงประเมินกำไร FPT ปี 2562 ไว้ที่ 1.25 พันล้านบาท (+89.6% YoY) สำหรับประเด็นการทำ Tender Offer หุ้น GOLD (มูลค่า 19,750 ล้านบาท ที่ราคาเสนอซื้อ 8.5 บาท) ซึ่งจะทำให้ FPT มีฐานลูกค้าครอบคลุมยิ่งขึ้น และเกิด Synergy ในลักษณะการพัฒนาอสังหาฯ ร่วมกัน จะทราบผล Tender Offer เดือนกันยายนนี้ ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้มีการจัดทำประมาณการกำไรเบื้องต้นของ GOLD คาดปี 2562 มีกำไร 2.19 พันล้านบาท และเพิ่มเป็น 2.46 พันล้านบาทปี 2563 ซึ่งหากมีการจัดทำงบการเงินรวมก็จะทำให้ฐานกำไรของ FPT สูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ และมูลค่าหุ้น GOLD จะเป็น Upside เพิ่มให้กับ FV ของ FPT อีกประมาณหุ้นละ 1.14 บาท

ชื่นชอบทุกตัว รับผลบวกส่งความการค้า

การย้ายฐานการผลิตของนักลงทุนจีน เป็นปัจจัยภายนอกที่ส่งผลบวกโดยตรงต่อยอดขายที่ดิน ขณะที่สถานการณ์การเมืองภายในประเทศจะเริ่มผ่อนคลาย หลังจัดตั้งรัฐบาลได้สำเร็จ ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกสำหรับหุ้นกลุ่มนิคมฯ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนเท่ากับตลาด โดยเลือก FPT, AMATA, และ WHA เป็น Top Picks คาดกำไรปี 2562 เติบโตก้าวกระโดด 89.6% YoY, 71.7% YoY, และ 23.9% YoY ตามลำดับ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

เด่นทั้งกระแสและผลดำเนินงาน

- เดินหน้าโครงการลงทุน หลังผ่านช่วงรอยต่อทางการเมือง
- รัฐวิสาหกิจจีน คู่แข่งที่น่ากลัวสำหรับบริษัทรับเหมารายใหญ่ของไทย
- กระแสเอื้อหนุน ให้น้ำหนักเท่าตลาด เลือก CK เป็นหุ้นเด่น

โครงการลงทุนขนาดใหญ่ยังคงเดินหน้า

หลังผ่านช่วงรอยต่อทางการเมืองใน 2Q62 เชื่อว่าโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐจะเดินหน้าต่อไป โดยโครงการที่เริ่มเข้าสู่กระบวนการเปิดประมูลแล้ว ไม่ว่าจะเป็น 4 เมกะโปรเจคใน EEC ได้แก่ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน,ท่าเรือมาบตาพุดเฟส3, ท่าเรือแหลมฉบังเฟส3 และสนามบินอู่ตะเภา-เมืองการบิน รวมไปถึงโครงการใหญ่อื่นๆ อย่าง รถไฟความเร็วสูงกรุงเทพ-นครราชสีมา (“รถไฟไทย-จีน”) และทางด่วนดาวคะนองพระราม 3 มูลค่ารวมทั้งหมดเกือบ 8 แสนล้านบาท น่าจะมีการทยอยลงนามกับผู้รับเหมาก่อสร้างได้ในช่วงปลาย 2Q62 ต่อเนื่องถึง 3Q62 ส่วนโครงการอื่นๆ ที่อยู่ในแผนปฏิบัติการเร่งด่วนปี 2562 ของกระทรวงคมนาคม โดยเฉพาะโครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 จำนวน 9 เส้นทาง มูลค่าเงินลงทุน 4 แสนล้านบาท และรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน ซึ่งเป็นการลงทุนแบบรัฐและเอกชนร่วมลงทุน (PPP) มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท ฝ่ายวิจัยคาดหวังว่าจะเห็นกระบวนการเปิดประมูลเริ่มต้นได้บางส่วนในช่วง 2H62 โดยโครงการรถไฟทางคู่สายใหม่ 2 สาย คือ สายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และสายบ้านไผ่-นครพนม ได้ผ่านความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีแล้ว ส่วนรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตกอยู่ระหว่างรอนำเสนอต่อคณะรัฐมนตรี โดยการรถไฟฟ้าขนส่งมวลชนแห่งประเทศไทย ตั้งเป้าที่จะออกประกาศเชิญชวนได้ในเดือนสิงหาคม 2562

โครงการขนาดใหญ่ข้างต้นหากสามารถเดินหน้าได้ตามกำหนดที่วางไว้ ก็จะกลายเป็นแหล่งงานสำคัญป้อนให้กับอุตสาหกรรมก่อสร้างต่อเนื่องไปอีกหลายปี และทำให้ภาพรวมการลงทุนหุ้นกลุ่มรับเหมาฯ ช่วง 2H62 ยังมีความน่าสนใจ โดยเฉพาะบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ ที่จะเข้าไปมีส่วนร่วมโดยตรงในการประมูลงานในฐานะผู้รับเหมาหลัก

โครงการลงทุนภาครัฐที่คาดหมายว่าจะเปิดประมูลภายในปี 2562-63

โครงการ	ล้านบาท	สถานะปัจจุบัน
ศูนย์การแพทย์ขอนแก่น	4,346	ITD เสนอราคาต่ำสุด
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	30,437	ประกาศผลแล้ว ผู้ชนะประมูลเสนอราคาต่ำกว่าราคากลาง 11-17%
งาน O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช,บางใหญ่-กาญจนบุรี	13,000	เปิดขายซอง 24 ก.พ - 27 มี.ค. 62
รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี	109,342	ผ่านความเห็นชอบบอร์ด PPP แล้ว เตรียมจะเสนอ ครม. อนุมัติ
รถไฟชานเมืองสายสีแดงอ่อนตลิ่งชัน-ศาลายา ,สีแดงเข้ม ช่วงรังสิต-ม.ธรรมศาสตร์ และตลิ่งชัน-ศิริราช	23,418	ครม.อนุมัติแล้ว
รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน	113,350	มี 14 สัญญา ลงนามแล้ว 2 สัญญา ประมูลได้ผู้รับเหมาแล้วอีก 5 สัญญา มูลค่า 58,171 ล้านบาท
รถไฟทางคู่เฟส 2 และอีก 2 เส้นทางใหม่	398,374	ครม.อนุมัติแล้ว 2 เส้นทาง ที่เหลืออีก 7 เส้นทางจะนำเสนอ ครม. ชุดหน้าพิจารณา
EEC Track		
- รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	224,544	คาดลงนามกับกลุ่มซีพีเดือน ก.ค. 62
- พัฒนาสนามบินอู่ตะเภา	290,000	เปิดซองเทคนิค 25 พ.ค คาดประกาศผลผู้ชนะปลายเดือน มิ.ย 62
- ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา	10,588	อยู่ระหว่างเจรจากับแอร์บัส
- พัฒนาท่าเรือมาบตาพุดเฟส 3	55,400	ขายซอง 9-21 พ.ย. 61 ยื่นซอง 15 ก.พ. 62
- ท่าเรือแหลมฉบังเฟส 3	84,361	ขายซอง 5-19 พ.ย. 61 ยื่นซอง 29 มี.ค. 62
รวม	**1,357,160**	

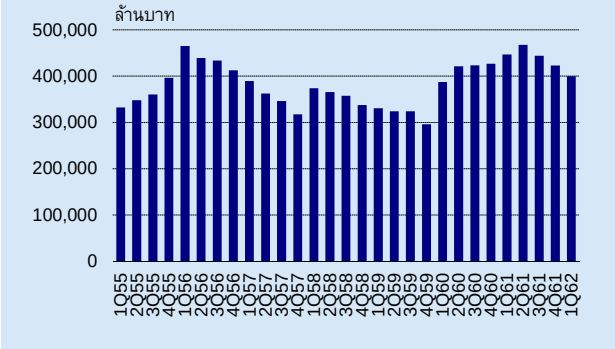
ที่มา : ASPS

ผู้รับเหมาจีน คือ คู่แข่งที่น่ากลัว

แม้จะเห็นงานประมูลจำนวนมากที่จะเกิดขึ้นในอนาคต แต่ความไม่เชื่อมั่นต่อเสถียรภาพทางการเมือง รวมไปถึงมูลค่า Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างหลายแห่งที่ลดลงอย่างมาก โดยสิ้น 1Q62 บริษัทรับเหมา 11 แห่งภายใต้ Coverage ของ ASPS มี Backlog คงเหลือรวมกัน 4 แสนล้านบาท ลดลงต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 4 เนื่องจากไม่มีงานประมูลขนาดใหญ่ออกมาตั้งแต่กลางปี 2561 ทำให้เห็นภาพการแข่งขันที่รุนแรงสำหรับโครงการขนาดใหญ่ที่เปิดประมูลในปีนี้ ทั้งโครงการรถไฟไทย-จีน และงานก่อสร้างทางด่วน

ดาวคะนอง-พระราม3 ซึ่งผู้ชนะประมูลส่วนใหญ่เป็นกิจการร่วมค้า ที่มีผู้รับเหมาก่อสร้างซึ่งเป็นรัฐวิสาหกิจจีนเข้าร่วมด้วย อาทิเช่น ไชน่าเรลเวย์ ไชน่าสเตทคอนสตรัคชั่น และไชน่าฮาร์เบอร์ ทำให้มีความได้เปรียบด้านต้นทุนทางการเงิน โดยเสนอราคาต่ำกว่าราคากลางถึง 10-20% ถือเป็นคู่แข่งที่น่ากลัวสำหรับบริษัทรับเหมารายใหญ่ของไทยอย่าง ITD,CK,STEC และ UNIQ แต่กลับเปิดโอกาสให้กับบริษัทรับเหมาขนาดกลางอย่าง NWR และ TRC ที่สามารถจับมือเป็นกิจการร่วมค้ากับผู้รับเหมาจีนในการเข้าประมูล ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาพการแข่งขันด้านราคายังคงมีอยู่ใน 2Q62 โดยเฉพาะโครงการใหญ่ รถไฟไทย-จีน ที่คาดว่าจะมีการขายเอกสารประกวดราคาเพิ่มเติมอีก 7 สัญญา มูลค่าประมาณ 5.8 หมื่นล้านบาท ภายใน 2Q62 อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าภาพการแข่งขันน่าจะลดน้อยลงในช่วง 2H62 หลังกลุ่มซีพีและพันธมิตร มีการเซ็นสัญญาโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งมีมูลค่างานโยธาสูงถึง 117,227 ล้านบาท เข้ามาในเดือน มิ.ย. นี้ จะทำให้มูลค่า Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาฯ พุ่งขึ้นทำสถิติ New High ครั้งใหม่ โดยงานก่อสร้างจะกระจายไปสู่ ITD และ CK ในฐานะที่เป็นหนึ่งในกลุ่มพันธมิตรที่ชนะประมูลโครงการดังกล่าว รวมไปถึงบริษัทเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON ที่จะเข้าไปรับงานเสาเข็มต่อจากผู้รับเหมาหลัก

มูลค่างานในมือ (Backlog) ของบริษัทรับเหมาฯ 11 แห่ง



ที่มา : ASPS

การรับรู้รายได้เข้าสู่ช่วง Peak ใน 2H62

การรับรู้รายได้ของบริษัทรับเหมารายใหญ่หลายแห่ง อย่าง STEC ITD,UNIQ และ NWR จะเพิ่มขึ้นชัดเจนในช่วง 2H62 หลังจากโครงการหลักที่อยู่ใน Backlog ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง และรถไฟทางคู่ ได้เข้าสู่ช่วง Peak ของการรับรู้รายได้ ขณะที่ CK แม้จะรายได้จากงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้มเพิ่มมากขึ้น แต่จะถูกหักล้างจากรายได้โครงการเขื่อนไซยะบุรีที่จะลดลงในช่วงท้าย โดยโครงการเขื่อนไซยะบุรีมีกำหนดเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ (COD) เดือน ต.ค. นี้ ส่วนโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คาดว่าจะเริ่มเห็นรายได้จากการก่อสร้างเข้ามาในปี 2563 เพราะต้องรอให้รายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (EIA) ได้รับอนุมัติก่อน

คลายกังวล เรื่องรอยต่องานเสาเข็ม 3Q62

ความกังวลต่อผลประกอบการของบริษัทเสาเข็มในช่วง 3Q62 มีน้อยลง จากเดิมที่เคยคาดว่ากำไรของ SEAFCO และ PYLON จะหดตัวลงอย่างชัดเจนในงวด 3Q62 เพราะเป็นช่วงเวลาที่โครงการใหญ่อย่าง รถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู และเหลือง รวมถึงงานเอกชนใหญ่ คือ The One Bangkok จบงานเสาเข็มพอดี อย่างไรก็ตาม สถานะ Backlog ปัจจุบันของ SEAFCO และ PYLON ที่มีรองรับรายได้ไปอีก 6-8 เดือนข้างหน้า จากการรับงานภาคเอกชนเข้ามาเพิ่มเติมทั้ง งานเสาเข็มคอนโดมิเนียม และโครงการประเภทมิกซ์ยูส อาทิเช่น Bangkok Mall และ สีลมสแควร์ ทำให้รอยต่อในช่วง 3Q62 มีไม่มาก ก่อนที่โครงการใหญ่อย่างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 จะเริ่มงานได้ใน 4Q62 เป็นต้นไป

บริษัทรับเหมาวิศวกรรม มีลุ้นข่าวดีใน 2H62

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง TTCL,STPI และ BJCHI มีแนวโน้มธุรกิจที่ดีขึ้น โดยเฉพาะการเข้าประมูลงานใหม่ที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเทียบกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบัน TTCL ได้เข้าร่วมประมูลงานใหม่ 5.2 หมื่นล้านบาท และตั้งเป้าจะชนะประมูล 1 ใน 3 หรือประมาณ 1.7 หมื่นล้านบาท ไม่รวมงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า Ahlone เฟส 2 มูลค่า 600 ล้านเหรียญฯ ที่ TTCL จะเข้าไปร่วมลงทุนและรับงานก่อสร้างเอง น่าจะทำให้รายได้จากธุรกิจก่อสร้างปีนี้ เพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 40%YoY ขณะที่ BJCHI มีงานประมูล ที่จัดชั้นว่ามีความเป็นไปได้สูงที่จะชนะ (High Potentail) สูงถึง 1.3 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่จะทราบผลใน 2H62 ส่วน STPI นอกจากจะมีลุ้นผลประมูลงานใหญ่ 3 โครงการ มูลค่าประมาณ 1.5 หมื่นล้านบาทแล้ว การ Diversify ไปสู่ธุรกิจใหม่อย่างธุรกิจให้เช่า Warehouse และธุรกิจตู้เติมน้ำมันชุมชนอัตโนมัติ จะเข้ามาเสริมธุรกิจหลักชัดเจนมากขึ้นใน 2H62 และทำให้ STPI มีเสถียรภาพของรายได้มากขึ้น โดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพิงรายได้จากธุรกิจก่อสร้างเป็นหลักเพียงอย่างเดียว

น้ำหนัก เท่ากับตลาด CK เป็น Top Pick

ความคืบหน้าที่มากขึ้นเกี่ยวกับการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ ทำให้หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างกลับมาได้รับความสนใจอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ “เท่ากับตลาด” และเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งอย่าง CK(FV@B 34.00) เป็นหุ้นเด่น โดยคาดว่า CK จะได้รับงานก่อสร้างเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปีนี้ จากงานโยธาเกือบ 6 หมื่นล้านบาท โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินต่อจากกลุ่มซีพี และจะได้รับงานก่อสร้างทางพิเศษชั้นที่ 2 จากด่านประชาชื่นถึงด่านอโศก มูลค่า 3.15 หมื่นล้านบาท ของ BEM ในปี 2563 นอกจากนี้ CK ยังมีความน่าสนใจในเชิง Valuation จากการประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี Sum of the part ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสม 34.00 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

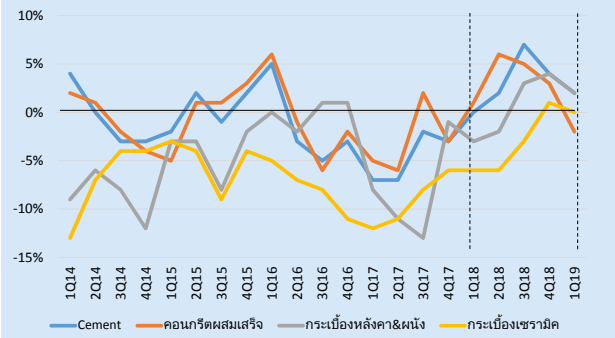
แรงกดดันด้านต้นทุนเริ่มผ่อนคลาย

- Momentum การเติบโตเริ่มแผ่ว จากหลายปัจจัยลบที่เข้ามากดดัน
- ราคาพลังงานลดลง ส่งผลดีต่อกลุ่มซีเมนต์และกระเบื้อง
- ชอบ SCCC จากแนวโน้มการเติบโตและเงินปันผลที่จูงใจ

Momentum การเติบโต Demand เริ่มแผ่ว

ภาพรวมอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างช่วงครึ่งปีแรก ยังคงได้รับปัจจัยหนุนจากการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก โดยเฉพาะ Mega Project ที่ดำเนินการต่อเนื่องมาตั้งแต่ปีก่อน ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง ถนนมอเตอร์เวย์ และรถไฟทางคู่เฟสแรก ส่งผลให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศไตรมาสแรก ขยายตัว 2%YoY โดยการใช้ปูนฯ ในภาครัฐซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 40% ของการใช้ปูนทั้งหมด เติบโต 6%YoY ขณะที่การใช้ปูนฯ ในภาคเอกชนคงที่เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน อย่างไรก็ตามเป็นที่น่าสังเกตว่าสินค้าวัสดุก่อสร้างทุกกลุ่ม มีอัตราการเติบโตที่ลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 1H61 เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศเริ่มได้รับผลกระทบจากปัญหาสงครามการค้า ส่งผลให้ไทยมียอดส่งออกสินค้าที่ลดลง รวมไปถึงการลงทุนจากภาคเอกชนที่รอดูความชัดเจนทางการเมืองในประเทศ และผลกระทบจากมาตรการคุมเข้มอสังหาริมทรัพย์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตราการเติบโต (%YoY) ของการใช้วัสดุก่อสร้างในประเทศ



ที่มา : SCC

เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุน

แม้ Demand การใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศจะเติบโตไม่มาก แต่หลายมาตรการที่บริษัทปูนซีเมนต์รายใหญ่ทั้ง SCC,SCCC และ TPIPL นำมาใช้ ช่วยให้ผลประกอบการ 1Q62 ของทุกบริษัทเติบโตอย่างโดดเด่น โดยธุรกิจ Construction Building Material ของ SCC มีกำไรเติบโต 22%YoY จากการลงทุนติดตั้ง Solar Power Farm กำลังผลิต 20MW ช่วยลดต้นทุนพลังงาน และมีการรุกตลาด Distribution และร้านค้า Retail เพื่อเพิ่มยอดขาย เช่นเดียวกับ SCCC ที่มีกำไรเติบโต 33%YoY จากการผ่าตัดธุรกิจครั้งใหญ่ตลอดช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ผ่าน Business Recovery Plan ครอบคลุมทั้งกิจกรรมการจัดซื้อ การผลิต การตลาด รวมถึงมีการเพิ่มธุรกิจใหม่อย่างธุรกิจ Trading ซึ่งได้รับประโยชน์อย่างมากจากสถานการณ์ขาดแคลนปูนเม็ดในประเทศจีน ทำให้รายได้จากธุรกิจ Trading เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวจากปีก่อน จนมีสัดส่วน 10% ของรายได้รวม ส่วน TPIPL สามารถ Turnaround กลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง ด้วยแรงหนุนจากกำไรของธุรกิจโรงไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นตามกำลังการผลิตไฟฟ้า

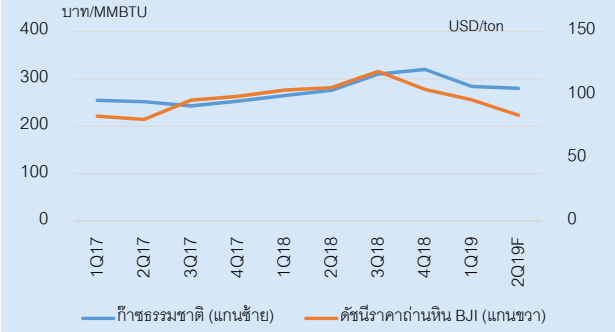
การเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุนดังกล่าว จะเห็นเด่นชัดมากขึ้นเรื่อยๆในช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตามการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองผลประโยชน์พนักงานตาม พ.ร.บ.แรงงาน ใน 2Q62 อาจทำให้ผลประกอบการของ 3 บริษัทปูนซีเมนต์ ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดย SCC จะบันทึกค่าใช้จ่ายราว 2 พันล้านบาท ส่วน SCCC จะบันทึกค่าใช้จ่าย 249 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20% ของฐานกำไรปกติรายไตรมาสของทั้ง SCC และ SCCC ขณะที่ TPIPL จะบันทึกค่าใช้จ่ายพนักงาน 494

ล้านบาท ซึ่งถือเป็นตัวเลขที่มีนัยสำคัญและมากกว่าฐานกำไรปกติในแต่ละไตรมาสที่ TPIPL เคยทำได้ จึงมีโอกาสสูงที่ TPIPL จะพลิกกลับมามีผลขาดทุนสุทธิใน 2Q62

ต้นทุนพลังงานลดลง ดีต่อปูนฯ และกระเบื้อง

ราคาถ่านหินและก๊าซธรรมชาติที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อผู้ผลิตปูนซีเมนต์ และผู้ผลิตกระเบื้องเซรามิค โดยต้นทุนถ่านหินคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์ทั้งหมด มีราคาปรับตัวลดลง 20%YTD ขณะที่ต้นทุนก๊าซธรรมชาติคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 37% ของต้นทุนการผลิตกระเบื้องเซรามิค มีราคาปรับตัวลดลง 12%YTD เชื่อว่าผลบวกจากต้นทุนพลังงานที่ลดลงดังกล่าวจะถูกสะท้อนผ่านอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นในงวด 2Q62 เป็นต้นไป

ราคาถ่านหินและก๊าซธรรมชาติ



ที่มา : DCC, Datastream

DCC คงความเป็นผู้นำในธุรกิจกระเบื้อง

ท่ามกลางภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมกระเบื้องเซรามิคที่รุนแรง จากคู่แข่งภายในประเทศและสินค้านำเข้าจากจีน DCC ถือเป็นผู้ที่มีความสามารถในการแข่งขันสูงสุดในอุตสาหกรรม จากจุดเด่นเรื่องการปรับ Product Mixed ตามพฤติกรรมผู้บริโภคได้อย่างรวดเร็วภายใต้แผนการตลาดที่ยืดหยุ่น ช่วยให้ DCC เพิ่มยอดขายได้มากกว่าการเติบโตของอุตสาหกรรมรวม โดยปีนี้ DCC มีจะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 10% เพื่อรองรับการเติบโตของยอดขายในอนาคต พร้อมยกระดับ outlet ธรรมดา ขึ้นเป็นศูนย์รวมวัสดุก่อสร้าง เพื่อปล่อยพื้นที่เช่าให้กับผู้ผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่น จะทำให้ DCC มีรายได้ค่าเช่ามากขึ้นใน 2H62 ตามสัญญาเช่าที่คาดว่าจะเพิ่มเป็น 4.5 หมื่น ตรม. ภายในสิ้นปี 2562 จากงวด 1Q62 ที่มีผู้เช่าอยู่ 1.1 หมื่น ตรม. ซึ่งจะทำให้ DCC มีรายได้ค่าเช่าปีนี้ประมาณ 20-25 ล้านบาท โดยรายได้ค่าเช่าจะเพิ่มเป็น 300 ล้านบาท ภายใน 5 ปีข้างหน้า หลังการลงทุนสาขาใหม่ 20 สาขา ในรูปแบบศูนย์รวมวัสดุก่อสร้างแล้วเสร็จทั้งหมด

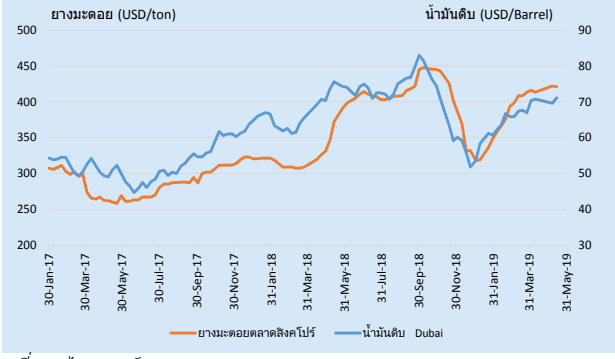
ธุรกิจไม้บอร์ด เจอปัจจัยกดดันรอบด้าน

ธุรกิจไม้บอร์ดของ VNG และ SKN ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ 72% และ 95% ตามลำดับ มาจากการส่งออก ยังคงเผชิญปัจจัยลบที่สำคัญจากการที่อิหร่านถูกสหรัฐอเมริกา Sanction ทำให้การบริหารเรือขนส่งสินค้าเป็นไปได้ยากลำบาก อีกทั้งค่าเงินในภูมิภาคตะวันออกกลางที่อ่อนค่าลง กระทบต่อกำลังซื้อของประเทศลูกค้าเป้าหมาย นอกจากนี้อุปทานแผ่นไม้ MDF ที่เพิ่มขึ้นในหลายประเทศ และเงินบาทที่แข็งค่ามากกว่าประเทศคู่แข่งอย่างมาเลเซีย และอินโดนีเซีย ทำให้ VNG และ SKN มีอัตรากำไรที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยปัจจัยลบข้างต้นยังมีผลต่อเนื่องใน 2Q62 อย่างไรก็ตาม ราคาเศษไม้ยางพาราซึ่งเป็นต้นทุนการผลิตหลัก มีแนวโน้มปรับตัวลดลงตามฤดูกาลจากปริมาณฝนที่ลดลง ประกอบกับการเข้าสู่ช่วงฤดูส่งออกใน 3Q62 น่าจะทำให้ผลประกอบการของ VNG และ SKN ค่อยๆ ฟื้นตัวดีขึ้นในช่วง 3Q62 เป็นต้นไป

ยางมะตอย กำไรดี แต่มีความเสี่ยงต้องระวัง

ทิศทางราคายางมะตอยที่ปรับตัวสูงขึ้นตาม Demand ในประเทศจีนและภูมิภาคอาเซียน ประกอบกับการจัดหา Crude ป้อนเข้าโรงกลั่นยางมะตอยของได้อย่างสม่ำเสมอทุกเดือน ทำให้แนวโน้มกำไรในปีนี้ของ TASCO จะกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่น โดยเฉพาะใน 2Q62 ที่จะได้รับเงินชดเชย 450 ล้านบาท จากบริษัทประกันภัยสำหรับความเสียหายจากเหตุเพลิงไหม้ถังเก็บน้ำมันดิบในมาเลเซียที่ TASCO เคยตั้งสำรองไปแล้วใน 3Q61 อย่างไรก็ตามการพึ่งพิงแหล่งวัตถุดิบจากเวเนซุเอล่าเพียงแห่งเดียว ถือเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่ทำให้การคาดการณ์กำไรในระยะยาวมีความไม่แน่นอน ในสถานการณ์ปัจจุบันที่เวเนซุเอล่ามีปัญหาภายในประเทศอย่างหนัก

ราคายางมะตอยตลาดสิงคโปร์และราคาน้ำมันดิบ



ที่มา : ไทยออยล์

น้ำหนักเท่าตลาด เลือก SCCC เป็นหุ้นเด่น

ผลบวกที่จะเกิดขึ้นต่อกลุ่มวัสดุก่อสร้างจากแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ ทำให้ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยเลือก SCCC (FV@B 269) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ จากมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในปี 2562 ที่ SCCC จะเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุนเต็มที่ รวมไปถึงทิศทางอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ที่ดีขึ้น หนุนให้กำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโตขึ้นเฉลี่ย 17% ต่อปี พร้อมคาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลได้ 4-5% ต่อปี

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BBL
ธนาคารกรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	201.00	บาท
Fair Value	227.00	บาท
มูลค่าตลาด	383,677	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

รอแรงส่งสินเชื่อใน 2H62

- แรงส่งธุรกิจชัดขึ้นใน 2H62
- ประคองคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี
- ผลตอบแทนรวมปันผลยังจูงใจ

แม้สถานการณ์สินเชื่อสุทธิในงวด 1Q62 ยังแผ่วตัวมาก ตามด้วยการปรับลดเป้า GDP ปี 2562 เติบโตลดลงเหลือเพียง 3.1% yoy (เดิม BBL คาด 3.8% yoy) ท่ามกลางปัจจัยท้าทายจากเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะจีน และ EU กดดันภาพรวมการส่งออกของประเทศ แต่ยังมองเป็นโอกาสที่ประเทศในภูมิภาคเอเชีย จะได้ประโยชน์จากการย้ายฐานการผลิตออกจากจีนมากขึ้น โดยเชื่อแนวโน้มทั้งปี 2562 สินเชื่อสุทธิยังเติบโตได้ตามเป้าหมายที่ธนาคารฯ ตั้งไว้ 4-6% yoy และสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ 5% yoy เนื่องจากยังมีความคาดหวังบวกต่อแรงส่งสินเชื่อในช่วง 2H62 ภายหลังจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ พร้อมความพยายามในการผลักดันโครงการต่างๆ ที่ได้อนุมัติไปแล้วอย่างต่อเนื่อง

หากพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ BBL และการเติบโตของเงินลงทุนภาคเอกชนในช่วงปี 2546 – 2561 จะเห็นว่าเป็นไปในทิศทางค่อนข้างสอดคล้องกัน โดยการเติบโตเฉลี่ยของสินเชื่อสุทธิของ BBL ในช่วงดังกล่าวที่ระดับ 6.0% p.a.(CAGR) สูงกว่าการเติบโตของเม็ดเงินลงทุนภาคเอกชนในช่วงดังกล่าวที่ระดับ 4.8% p.a. (CAGR) สะท้อนถึงแรงส่งที่มีกำลังเพิ่มขึ้นไปยังความต้องการของสินเชื่อภาคเอกชนเมื่อโครงการลงทุนเกิดขึ้น ขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนภาครัฐ และการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ BBL ในช่วงปี 2546 – 2561 เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกันเช่นกัน แต่ในระดับที่น้อยกว่า โดยที่การเติบโตของการลงทุนภาครัฐในช่วงดังกล่าวเท่ากับ 7.6% p.a. (CAGR) เทียบกับการเติบโตของสินเชื่อสุทธิของ BBL ที่ระดับ 6.0% p.a. (CAGR)

ขณะที่ศักยภาพการทำกำไรจาก NIM ในปี 2562 คาดว่ายังเห็นการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 2561 มาที่ 2.36% ผลบวกจากการที่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยตลาดเริ่มทรงตัว ไม่ได้เร่งตัวขึ้นเช่นที่ประเมินไว้เดิม ทำให้การบริหารจัดการต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายดีขึ้น สวนทางกับ yield ที่ได้รับผลบวกจากการทยอยปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมเฉลี่ยขึ้นไปในบางกลุ่มสินเชื่อแล้วที่ผ่านมา

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ เชื่อว่ายังประคองตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2561 โดย คาด NPL ณ ปี 2562 ทรงตัวที่ราว 3.4% ของสินเชื่อรวม พร้อมเป้าหมายกันสำรองหนี้ฯ ที่ใกล้เคียง 2 หมื่นล้านบาท แม้ coverage ratio จะสูงถึง 189% ก็ตาม แต่ยังเน้นนโยบายระมัดระวังต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งเพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ด้วย

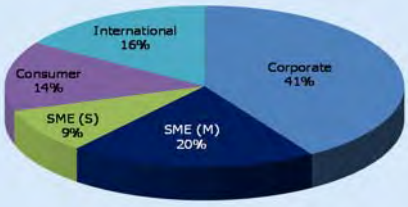
แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 227 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% พร้อมคาดปันผลเฉลี่ยราว 4% p.a.(จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	35,330	37,043	39,859
EPS (บาท)	18.51	19.41	20.88
EPS growth (% yoy)	7.0%	4.9%	7.6%
PER (x)	10.9	10.4	9.6
PBV (x)	0.9	0.9	0.8
Div yields	3.7%	4.0%	4.5%
ROE	8.7%	8.7%	8.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q62



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	110,781	115,472	123,052	130,112
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(39,406)	(40,823)	(44,367)	(47,111)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**71,375**	**74,649**	**78,685**	**83,001**
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,590	28,727	30,164	31,672
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	22,435	21,574	22,258	22,981
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(55,165)	(55,693)	(58,322)	(61,095)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(21,965)	(23,000)	(23,000)	(23,000)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	44,271	46,257	49,786	53,560
หัก ภาษีเงินได้	(8,554)	(8,789)	(9,459)	(10,176)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(387)	(425)	(468)	(515)
กำไรสุทธิ	**35,330**	**37,043**	**39,859**	**42,869**
EPS (บาท)	**18.51**	**19.41**	**20.88**	**22.46**
กำไรจากการดำเนินงาน	**49,208**	**53,458**	**56,265**	**59,265**
Norm EPS (บาท)	25.78	28.01	29.48	31.05

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	62,394	51,976	59,965	66,587
เงินลงทุน-สุทธิ	558,395	575,260	592,641	610,557
สินเชื่อ	**2,083,160**	**2,187,318**	**2,296,684**	**2,411,518**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,624	4,156	4,364	4,582
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(153,003)	(159,088)	(163,688)	(168,288)
สินเชื่อสุทธิ	1,935,781	2,032,386	2,137,359	2,247,812
สินทรัพย์อื่น	560,180	570,294	584,842	604,437
สินทรัพย์รวม	**3,116,750**	**3,229,916**	**3,374,807**	**3,529,392**
เงินฝาก	**2,326,470**	**2,442,793**	**2,564,933**	**2,693,179**
เงินกู้ยืม	253,210	245,342	239,132	234,460
หนี้สินรวม	2,703,591	2,792,645	2,911,590	3,038,268
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	223,689	223,689	223,689	223,689
กำไรสะสม	170,037	194,115	220,023	247,888
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**412,814**	**436,892**	**462,800**	**490,665**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,116,750**	**3,229,916**	**3,374,807**	**3,529,392**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้ดอกเบี้ยรับ	27,468	28,221	28,509	28,365
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,895)	(9,964)	(10,086)	(10,066)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	17,573	18,256	18,423	18,299
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,655	6,263	7,070	6,840
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	7,012	5,057	3,581	3,488
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(13,376)	(12,878)	(16,344)	(12,202)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(6,533)	(5,346)	(2,765)	(5,078)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,331	11,353	9,965	11,348
หัก ภาษีเงินได้	(2,041)	(2,224)	(1,767)	(2,224)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(96)	(99)	(96)	(95)
กำไรสุทธิ	**9,194**	**9,030**	**8,101**	**9,028**
EPS (บาท)	**4.82**	**4.73**	**4.24**	**4.73**
กำไรจากการดำเนินงาน	**14,616**	**12,988**	**13,140**	**13,652**
Norm EPS (บาท)	7.66	6.80	6.88	7.15
Tier 1	15.7%	16.2%	16.4%	16.6%
Tier 2	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
CAR	17.2%	17.8%	18.0%	18.1%

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	55,924	50,243	62,394	58,652
เงินลงทุน-สุทธิ	589,197	597,957	558,395	577,257
สินเชื่อ	**2,065,487**	**2,021,246**	**2,083,160**	**2,029,810**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,179	5,149	5,624	5,992
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(147,164)	(140,021)	(153,003)	(158,094)
สินเชื่อสุทธิ	1,923,502	1,886,374	1,935,781	1,877,708
สินทรัพย์อื่น	606,717	552,485	560,180	635,220
สินทรัพย์รวม	**3,175,340**	**3,087,058**	**3,116,750**	**3,148,836**
เงินฝาก	**2,349,857**	**2,297,627**	**2,326,470**	**2,340,979**
เงินกู้ยืม	300,132	265,796	253,210	260,405
หนี้สินรวม	2,775,166	2,840,094	2,703,591	2,723,141
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	219,438	217,811	223,689	226,868
กำไรสะสม	161,323	167,674	170,037	179,300
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**399,850**	**404,574**	**412,814**	**425,256**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,175,340**	**3,087,058**	**3,116,750**	**3,148,836**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Yield	3.58%	3.66%	3.74%	3.79%
Funding cost	1.54%	1.55%	1.61%	1.64%
Spread	2.04%	2.11%	2.13%	2.15%
NIM	2.31%	2.36%	2.39%	2.42%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	89.78%	89.71%	89.71%	89.71%
Cost to income ratio	45.44%	44.57%	44.48%	44.38%
ROAA	1.14%	1.17%	1.21%	1.24%
ROAE	8.67%	8.72%	8.86%	8.99%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	4.0%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	0.7%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	0.2%	4.1%	5.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.3%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.40%	3.40%	3.20%	3.20%
LLR/NPL	190.9%	189.1%	196.8%	192.7%
Tier1	16.4%	17.5%	17.9%	18.1%
CAR	18.0%	19.0%	19.2%	19.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BDMS
กรุงเทพดุสิตเวชการ

ปีทองตลาดต่างชาติ

- ผู้ป่วยตะวันออกกลางจะเติบโตเด่นหลังรอมฎอน
- ค่าใช้จ่ายจากโครงการใหม่ จะไม่กระทบกำไรภาพรวมมากนัก
- แนวโน้มระยะยาวเติบโตมั่นคงและสม่ำเสมอ

ราคาปัจจุบัน	25.75	บาท
Fair Value	30.00	บาท
มูลค่าตลาด	403,476	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

ในปี 2562 แนวโน้มการเติบโตของผู้ป่วยชาวต่างชาติโดยเฉพาะชาวตะวันออกกลางที่เดินทางมารักษาในไทยมีสัญญาณเชิงบวกชัดเจน เห็นได้จากรายได้จากคนไข้ UAE และโอมาน ของ BDMS ที่เติบโตสูง 75% YoY ในงวด 1Q62 ที่ผ่านมา ซึ่งเป็นการเติบโตในระดับที่สูงต่อเนื่องมาตั้งแต่ 4Q61 อย่างไรก็ตาม 2Q62 ที่มีเทศกาลสำคัญของชาวมุสลิม คือ ช่วงรอมฎอนในเดือน พ.ค. 62 ทำให้ชาวมุสลิมไม่ค่อยเดินทางออกนอกประเทศ หากไม่มีเหตุจำเป็น แต่คาดว่าหลังพ้นช่วงเดือนนี้ไปแล้ว ผู้ป่วยตะวันออกกลางจะกลับมาโตโดดเด่นอีกครั้งใน 3Q62

นอกจากกลุ่มตะวันออกกลางแล้ว BDMS ยังเดินหน้ารุกตลาดผู้ป่วย Expat. ชาวญี่ปุ่นอย่างจริงจัง โดยช่วง 5M62 มีรายได้เติบโต 10-15% YoY อีกทั้งยังได้เปิด Samitivej Japanese Hospital ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา เพื่อขยาย Capacity รองรับ Demand ที่จะมีมากขึ้นในอนาคตตามนโยบาย EEC

ส่วนตลาดผู้ป่วยชาวไทย แม้ในปีนี้จะไม่โดดเด่นมาก แต่แนวโน้มการเติบโตจากกลุ่มประกันสุขภาพที่ BDMS หันมาให้ความสำคัญยังเติบโตได้ระดับ Double Digit จะช่วยหนุนรายได้ภาพรวมเติบโต 6-8% ได้ตามแผน

สำหรับแรงกดดันหลักในปี 2562 จากการเปิดโครงการใหม่ไม่ว่าจะเป็น BDMS Wellness Clinic, Movenpick BDMS Wellness Resort, Bangkok Internation Hospital, รพ.กรุงเทพ เชียงราย และ Samitivej Japanese Hospital คาดว่าจะกดดันกำไรรวมเพียง 2-5% ซึ่งรวมอยู่ในประมาณการแล้ว แต่ในระยะยาวโครงการเหล่านี้จะช่วยหนุนการเติบโตที่ต่อเนื่องได้หลังเข้าสู่ช่วงการเก็บเกี่ยวผลตอบแทน

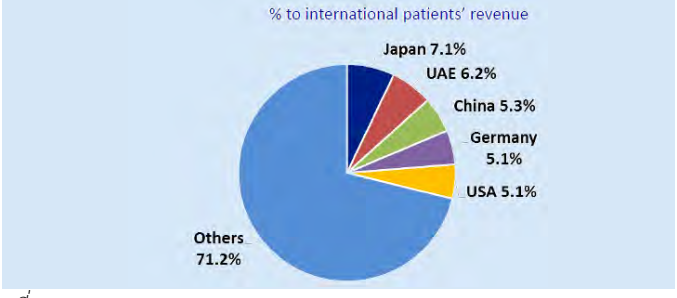
มูลค่าพื้นฐานอิง DCF (WACC 6.9%, L/T Growth 3%) ที่ 30 บาท ยังมี Upside อยู่ราว 17% จึงแนะนำซื้อ โดย BDMS มีจุดเด่นสำคัญเรื่องการกระจายความเสี่ยงทั้งในแง่ตลาด แบรนด์ และทำเลที่ตั้ง ที่จะช่วยสร้างการเติบโตที่สม่ำเสมอและมั่นคงในระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	9,191	16,319	12,163
กำไรจากการดำเนินงาน	9,918	10,815	12,163
EPS (บาท)	0.59	1.04	0.78
EPS Growth	-10.64%	76.73%	-25.46%
DPS (บาท)	0.32	0.35	0.39
Norm PER (เท่า)	40.49	37.31	33.17
Dividend Yield (%)	1.24%	1.34%	1.51%
PBV (บาท)	5.47	4.73	4.36
EV/EBITDA (เท่า)	23.10	15.11	18.42
ROE (%)	13.20%	20.57%	13.69%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้ผู้ป่วยชาวต่างชาติแต่ละประเทศของ BDMS



ที่มา : BDMS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BDMS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ค่ารักษาพยาบาล	75,331	80,881	86,542	91,735
รายได้จากการจำหน่ายสินค้า	3,087	3,400	3,740	4,114
ต้นทุนขาย	(51,546)	(55,324)	(58,989)	(62,283)
กำไรขั้นต้น	26,871	28,956	31,292	33,566
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(15,998)	(16,149)	(17,004)	(17,787)
กำไรจากการดำเนินงาน	10,873	12,807	14,288	15,779
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	1,690	1,025	1,066	1,109
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	990	915	915	916
Extra Item (สุทธิจากภาษีและค่าใช้จ่าย)	(727)	5,504	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	13,552	21,774	16,269	17,803
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,165)	(905)	(626)	(583)
ภาษีเงินได้	(2,740)	(4,057)	(2,972)	(3,444)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	456	493	508	523
กำไรสุทธิ	9,191	16,319	12,163	13,253
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (Norm Profit)	9,918	10,815	12,163	13,253
EPS	0.59	1.04	0.78	0.85
การเติบโตของรายได้จากการขายและให้บริการ (YoY	9.0%	7.5%	7.1%	6.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (YoY%)	23.7%	9.0%	12.5%	9.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	34.3%	34.4%	34.7%	35.0%
อัตรากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	12.6%	12.8%	13.5%	13.8%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	12,387	20,869	15,644	17,220
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	5,386	5,945	6,025	6,266
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(3,417)	(12,719)	(4,056)	(4,571)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	448	499	74	127
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	14,804	14,595	17,688	19,043
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(242)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(7,387)	(4,214)	(4,063)	(3,834)
อื่นๆ	(5,722)	13,340	17	18
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(13,351)	9,126	(4,045)	(3,816)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,321	(18,925)	(5,172)	(167)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(7)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(5,825)	(5,014)	(5,407)	(6,082)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,511)	(23,940)	(10,579)	(6,248)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(58)	(219)	3,063	8,979

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้ค่ารักษาพยาบาล	17,799	19,621	19,094	19,793
รายได้จากการจำหน่ายสินค้า	723	774	806	752
ต้นทุนขาย	(12,429)	(13,260)	(13,466)	(13,490)
กำไรขั้นต้น	6,093	7,134	6,433	7,055
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,782)	(3,895)	(4,555)	(4,295)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,312	3,240	1,879	2,760
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	348	421	553	286
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	242	232	313	245
Extra Item (สุทธิจากภาษีและค่าใช้จ่าย)	-	-	(727)	5,513
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	2,902	3,892	2,745	10,908
ดอกเบี้ยจ่าย	(294)	(261)	(293)	(288)
ภาษีเงินได้	(459)	(617)	(1,016)	(2,067)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	107	135	86	114
กำไรสุทธิ	2,043	2,879	1,350	8,439
การเติบโตของรายได้จากการขายและให้บริการ (YoY	9.4%	5.8%	7.4%	4.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-46.1%	19.2%	-33.7%	189.1%
อัตรากำไรขั้นต้น	32.9%	35.0%	32.3%	34.3%
อัตรากำไรสุทธิ	11.0%	14.1%	6.8%	41.1%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	5,850	5,631	8,694	17,673
ลูกหนี้การค้า	7,545	7,164	7,493	7,764
สินค้าคงเหลือ	1,786	1,819	1,778	1,706
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	17	17	17	17
เงินลงทุนในบริษัทฯอื่น	22,647	17,968	19,034	20,143
สินทรัพย์ถาวร	74,496	72,765	70,802	68,370
สินทรัพย์รวม	133,499	126,521	128,976	136,830
เจ้าหนี้การค้า	5,192	5,477	5,840	6,166
หนี้สินอื่น	14,987	14,851	14,851	14,852
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	15,129	5,186	181	3,114
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	24,753	15,771	15,604	12,504
หนี้สินรวม	60,061	41,285	36,476	36,636
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,567	1,567	1,567	1,567
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	24,741	24,741	24,741	24,741
กำไรสะสม	37,833	49,631	56,895	64,590
ส่วนของผู้ถือหุ้น	73,438	85,236	92,500	100,194
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	133,499	126,521	128,976	136,830

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	0.53	0.78	1.27
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	7.09	7.66	7.70	7.72
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.93	10.10	10.10	10.10
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.22	2.06	2.54	2.73
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.2%	12.6%	9.5%	10.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.2%	20.6%	13.7%	13.8%
Net Gearing (เท่า)	0.46	0.18	0.08	(0.02)

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
OPD				
จำนวนผู้ป่วย OPD เฉลี่ยต่อวัน (คน)	29,032	30,484	31,703	32,971
รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย OPD (บาท)	3,270	3,359	3,446	3,522
IPD				
จำนวนผู้ป่วย IPD เฉลี่ยต่อวัน (คน)	4,153	4,327	4,500	4,680
รายได้ต่อครั้งจากผู้ป่วย IPD (บาท)	26,836	27,551	28,268	28,890

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

CK

มุมมองระยะยาวยังสดใส

ช.การช่าง

ราคาปัจจุบัน	29.00	บาท
Fair Value	34.00	บาท
มูลค่าตลาด	49,123	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator: Na.

- ธุรกิจสดใส คาด Backlog พุ่งแตะระดับ 1 แสนล้านบาท
- บริษัทลูก สร้าง Synergy และโอกาสการเติบโตให้ CK
- Fair Value ภายใต้วิธี SOTP อยู่ที่ 34.00 บาท

ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างในช่วงหลายปีข้างหน้าสดใสอย่างมาก ภายใต้แผนลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ ทั้งโครงการที่เกี่ยวเนื่องกับ EEC และโครงการเร่งด่วนของกระทรวงคมนาคม มูลค่ารวมมากกว่า 2.3 ล้านล้านบาท ถือเป็นแหล่งงานสำคัญที่จะป้อนให้กับบริษัทรับเหมารายใหญ่ แม้ Backlog ปัจจุบันของ CK จะมีอยู่เพียง 5.2 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ถึงปี 2553 แต่หลังกลุ่มซีพีเซ็นสัญญาโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คาดว่า CK จะเข้าไปรับงานโยธาเกือบ 6 หมื่นล้านบาท หนุนให้ Backlog เพิ่มขึ้นแตะระดับ 1 แสนล้านบาทได้อีกครั้งภายในปีนี้ นอกจากนี้ CK ยังมีโอกาสเข้าไปรับงานก่อสร้างต่อจากบริษัทลูกอีก ไม่ว่าจะเป็นงานก่อสร้างเขื่อนในประเทศลาว มูลค่าเกือบ 1 แสนล้านบาท ภายใต้ CKP และงานก่อสร้างทางพิเศษชั้นที่ 2 จากด่านประชาชื่นถึงด่านอโศก มูลค่า 3.15 หมื่นล้านบาท ของ BEM ซึ่งคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างได้ในปี 2563 โดยการถือหุ้นในบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง คือ BEM,CKP และ TTW นอกจาก CK จะได้ประโยชน์จากการเข้าไปรับงานก่อสร้างของบริษัทลูกแล้ว ส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทลูกทั้ง 3 แห่ง ยังถือเป็นส่วนประกอบสำคัญต่อกำไรของ CK โดยคิดเป็นสัดส่วนเกินกว่าครึ่งหนึ่งของกำไรทั้งหมดที่ CK ทำได้ในแต่ละปี

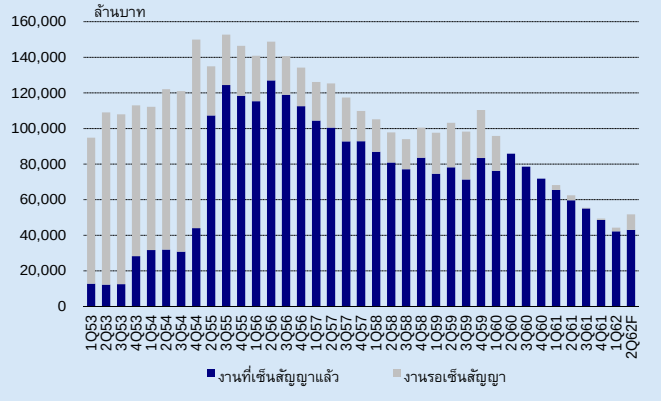
ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักเรื่องภาพการเติบโตที่ชัดเจนในอนาคตของ CK มากกว่ากำไรสุทธิปี 2562 ที่คาดว่าจะหดตัว 20%YoY เนื่องจาก Equity Income จาก BEM ที่สูงกว่าปกติในปีก่อน ด้วยกำไรทางบัญชีในการเปลี่ยนวิธีบันทึกมูลค่าเงินลงทุน โดยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Sum of the part ให้ราคาเหมาะสมที่ 34.00 บาท เทียบเท่า PER 29.15 เท่า มี Upside 17% จากราคาปัจจุบัน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	2,494	1,976	2,156
Norm. Profit	2,286	1,976	2,156
EPS (บาท)	1.47	1.17	1.27
DPS (บาท)	0.50	0.50	0.55
PER (X)	19.69	24.87	22.79
Dividend Yield (%)	1.72%	1.72%	1.90%
Book Value (บาท)	15.01	15.67	16.45
P/BV (X)	1.93	1.85	1.76
EV/EBITDA (X)	16.79	19.10	17.43
ROE (%)	10.0%	7.5%	7.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถานะ Backlog ของ CK



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CK

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	29,292	30,947	37,099	45,132
ต้นทุนขาย	26,976	28,533	34,205	41,612
กำไรขั้นต้น	2,317	2,414	2,894	3,520
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,985	1,843	2,169	2,589
ดอกเบี้ยจ่าย	1,248	1,142	1,142	1,142
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,732	1,183	1,198	1,219
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	816	612	781	1,007
ภาษีเงินได้	139	151	165	182
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	260	0	0	0
กำไรสุทธิ	2,494	1,976	2,156	2,372
กำไรจากการดำเนินงาน	2,286	1,976	2,156	2,372
Norm EPS	1.35	1.17	1.27	1.40
การเติบโตของยอดขาย	-18.4%	5.6%	19.9%	21.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52%	-14%	9%	10%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	7.8%	7.8%	7.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.8%	6.4%	5.8%	5.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ยอดขาย	7,634	7,290	7,187	7,546
ต้นทุนขาย	6,979	6,634	6,562	6,835
กำไรขั้นต้น	655	657	625	711
ค่าใช้จ่ายในการขาย	475	511	583	524
ดอกเบี้ยจ่าย	328	313	295	287
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	729	1,486	392	492
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	581	1,319	139	393
ภาษีเงินได้	38	37	38	41
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	1	7	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	260	0
กำไรสุทธิ	541	1,283	368	355
กำไรจากการดำเนินงาน	541	1,283	160	355
Norm EPS	0.33	0.78	0.10	0.22
ยอดขาย (QoQ)	2.4%	-4.5%	-1.4%	5.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	0.6%	0.3%	-4.8%	13.8%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	79.5%	137.0%	-87.6%	122.6%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.91	0.79	0.82	0.86
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.86	0.67	0.70	0.73
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.58	5.98	6.02	6.06
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	38.37	12.50	12.50	12.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.43	5.63	5.67	5.71
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.27	1.91	1.92	1.95
Net Gearing	1.07	1.20	1.14	1.08
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.0%	2.5%	2.6%	2.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.8%	7.4%	7.7%	8.1%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,494	1,976	2,156	2,372
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,873	-1,133	-1,143	-1,143
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	706	960	1,160	1,360
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	5,401	-2,286	-371	-484
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,164	-453	1,843	2,146
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,834	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	121	1,073	1,063	1,063
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2,508	-2,000	-2,000	-2,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1,877	-927	-937	-937
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-3,663	-1,000	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	45	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-784	-847	-847	-932
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,427	-1,847	-847	-932
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,861	-3,227	58	277

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,550	3,097	3,155	3,432
ลูกหนี้การค้า	8,191	5,173	6,159	7,445
สินค้าคงเหลือ	764	2,476	2,968	3,611
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,660	8,836	10,468	12,599
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,788	10,827	11,667	12,307
สินทรัพย์รวม	83,501	77,733	81,784	86,816
เจ้าหนี้การค้า	5,397	5,497	6,544	7,910
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17,321	13,581	15,316	17,581
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	11,146	11,146	11,146	11,146
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	25,550	24,550	24,550	24,550
หนี้สินรวม	57,672	50,806	53,588	57,220
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสะสม	13,540	14,668	15,977	17,418
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,421	26,550	27,858	29,299
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	408	378	338	298
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	83,501	77,733	81,784	86,816

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	5,435	60,000	60,000	50,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	48,376	77,429	100,330	105,198
Gross margin	7.91%	7.80%	7.80%	7.80%
SG$A/Sale	6.7%	5.9%	5.8%	5.7%
Effective tax rate	5.3%	7.0%	7.0%	7.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

EASTW
จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำ ภาคตะวันออก

ราคาปัจจุบัน	12.40	บาท
Fair Value	13.50	บาท
มูลค่าตลาด	20,630	ล้านบาท
การจัดอันดับบรรษัทภิบาล :		ดีเลิศ
Anti-corruption Progress Indicator :		ได้รับการรับรอง

ทยอยรับผลบวกจาก EEC

- เติบโตไปพร้อมกับเศรษฐกิจในประเทศ
- ระยะสั้นสั้นรับผลบวกเอลนีโญ และระยะยาวมี EEC มาหนุน
- เป็นทั้งหุ้น Domestic & Defensive ที่ให้ปันผลสม่ำเสมอ

เศรษฐกิจไทยที่ยังมีแนวโน้มการเติบโตในระดับที่ดี อีกทั้งได้ปัจจัยขับเคลื่อนเฉพาะตัวจากโครงการ EEC ในพื้นที่จังหวัดชลบุรี, ระยอง และฉะเชิงเทรา จึงทำให้ EASTW ซึ่งทำธุรกิจขายน้ำดิบเพียงรายเดียวในพื้นที่ดังกล่าว ได้รับผลบวกอย่างเต็มที่ ด้วยจุดเด่นจากโครงข่ายท่อส่งน้ำ (Water Grid) ซึ่งยาวครอบคลุมพื้นที่ EEC ทั้ง 3 จังหวัดรวมเกือบ 500 กม. และมีกำลังการส่งน้ำดิบ 675 ล้าน ลบ.ม./ปี อีกทั้งมีสัญญาซื้อน้ำดิบระยะยาวจากอ่างเก็บน้ำหลักทั้ง 6 อ่างของรัฐและแหล่งน้ำอื่นจากเอกชน จึงทำให้มั่นใจได้ว่า EASTW จะมีน้ำดิบขายเพียงพอกับความต้องการใช้ของลูกค้า นอกจากนี้ EASTW ยังทำธุรกิจผลิตและขายน้ำประปาซึ่งกระจายอยู่ทั่วประเทศ ด้วยกำลังการผลิตรวม 3.5 แสน ลบ.ม./วัน ซึ่งเข้ามาช่วยเสริมกำไรอีกทางและเป็นการกระจายความเสี่ยงที่ดี

อย่างไรก็ตามภาพระยะยาวจากนี้ การเติบโตของ EASTW จะได้รับปัจจัยหนุนจาก 2 ประเด็นซึ่งถือเป็น upside จากประมาณการ ได้แก่ (1) การรุกสู่ธุรกิจขายน้ำอุตสาหกรรม โดยเฉพาะในพื้นที่ EEC ที่มีการขยายตัวสูงขึ้น (2) ปี 2563 จะเริ่มปรับสูตรคิดราคาขายน้ำดิบแบบใหม่ ซึ่งสะท้อนต้นทุนการผลิตมากขึ้น โดยทั้งหมดล้วนแล้วคาดจะทำให้ผลการดำเนินงาน, อัตราการทำกำไรของ EASTW เพิ่มขึ้นและมั่นคงกว่าอดีตที่ผ่านมา

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรสุทธิปี 2562 กลับมาเติบโต 4.2%yoy มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท หนุนจากความต้องการใช้น้ำดิบและน้ำประปาที่สูงขึ้นตามการขยายตัวเศรษฐกิจ อีกทั้งในปีนี้ได้รับผลบวกจากปรากฏการณ์เอลนีโญแบบอ่อนๆมาช่วยหนุน แม้เบื้องต้นคาดจะไม่รุนแรงเท่าปี 2558 ที่แล้งหนัก แต่หากปรากฏการณ์รุนแรงกว่าคาดก็พร้อมจะปรับประมาณการเพิ่มขึ้น

ระยะสั้นคาดกำไรสุทธิงวด 2Q62 เพิ่มขึ้นจาก 1Q62 เป็นผลจากช่วงฤดูกาลฤดูร้อนและผลของเอลนีโญซึ่งคาดจะอยู่ถึงกลางปี 2562 โดยข้อมูลเดือน เม.ย. พบว่าปริมาณขายน้ำดิบและน้ำประปาสูงขึ้น 38.9%yoy และ 9.8%yoy และคาดจะต่อเนื่องใน 2 เดือนที่เหลือของงวดนี้ ดังนั้นจึงเชื่อว่าปริมาณขายน้ำดิบและประปาจึงมีแนวโน้มสูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า

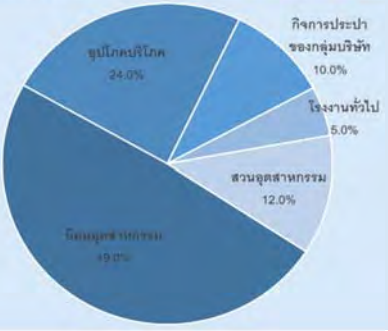
ประเมินมูลค่าพื้นฐาน วิธี DCF เท่ากับ 13.50 บาท/หุ้น แนะนำ **"ซื้อ"** เป็นทั้งหุ้น Defensive และ Domestic Play ที่ให้ปันผลสม่ำเสมอราว 4% p.a.

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
รายได้ (ล้านบาท)	4,255	4,355	4,560
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,118	1,164	1,227
EPS (บาท)	0.67	0.70	0.74
PER (เท่า)	17.9	17.1	16.3
DPS (บาท)	0.46	0.46	0.47
Dividend Yield (%)	3.81%	3.85%	3.93%
EV/EBITDA	11.99	11.98	11.15
ROE (%)	10.5%	10.5%	10.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนลูกค้าน้ำดิบจาก EASTW ในช่วง 1Q62



ที่มา : EASTW

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - EASTW

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้	4,255	4,355	4,560	4,779
ต้นทุนขาย	2,219	2,157	2,258	2,353
กำไรขั้นต้น	**2,036**	**2,198**	**2,303**	**2,425**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	488	525	530	556
ดอกเบี้ยจ่าย	(157)	(202)	(222)	(231)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	0	0
รายได้อื่น	34	30	30	30
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	**1,391**	**1,472**	**1,551**	**1,638**
ภาษีเงินได้	(261)	(294)	(310)	(328)
กำไรสุทธิ	**1,118**	**1,164**	**1,227**	**1,296**
EPS	**0.67**	**0.70**	**0.74**	**0.78**
การเติบโตของรายได้	-2%	2%	5%	5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-8%	4%	5%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	48%	50%	50%	51%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	26%	27%	27%	27%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้	1,051	1,090	1,060	1,184
ต้นทุนขาย	550	535	578	620
กำไรขั้นต้น	**501**	**555**	**482**	**564**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	108	134	152	107
ดอกเบี้ยจ่าย	(33)	(35)	(55)	(42)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	**360**	**386**	**275**	**416**
ภาษีเงินได้	(79)	(82)	(35)	(71)
กำไรสุทธิ	**278**	**300**	**236**	**342**
การเติบโตของรายได้	0%	4%	-3%	12%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-8%	8%	-21%	44%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	48%	51%	45%	48%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	26%	28%	22%	29%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.7	0.4	0.4	0.2
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.1	10.4	11.4	11.4
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	168.1	185.8	223.6	222.2
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.9	0.9	0.8	0.8
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน	0.7	0.8	0.7	0.7
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	5.6%	5.6%	5.7%	5.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	10.5%	10.5%	10.7%	10.8%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	1,391	1,472	1,551	1,638
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	736	669	669	669
อื่นๆ	(148)	(298)	(314)	(331)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(211)	31	(13)	(15)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**1,768**	**1,874**	**1,893**	**1,961**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	(11)	11	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(725)	(1,102)	(1,102)	(1,102)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(46)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(783)**	**(1,091)**	**(1,102)**	**(1,102)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(78)	872	74	(148)
อื่นๆ	(146)	-	-	-
เงินปันผลจ่าย	(751)	(768)	(785)	(778)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(974)**	**103**	**(711)**	**(926)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**11**	**886**	**79**	**(67)**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	578	453	534	469
ลูกหนี้การค้า	444	389	408	428
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,382	15,916	16,539	17,162
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน สุทธิ	3,644	3,245	3,062	2,880
สินทรัพย์รวม	**20,141**	**21,075**	**21,608**	**21,997**
เจ้าหนี้การค้า	147	124	130	136
เงินกู้/หุ้นกู้ครบกำหนดใน 1 ปี	1,640	2,406	2,628	4,908
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	59	59	59	59
เงินกู้ระยะยาว/หุ้นกู้	5,564	6,140	5,992	3,564
หนี้สินรวม	**9,336**	**9,788**	**9,868**	**9,726**
ทุนที่ชำระแล้ว	1,664	1,664	1,664	1,664
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,139	2,139	2,139	2,139
กำไรสะสม	6,811	7,178	7,633	8,166
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**10,805**	**11,287**	**11,740**	**12,271**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**20,141**	**21,075**	**21,608**	**21,997**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณน้ำดิบที่สูบได้รวม (พัน ลบ.ม./ปี)	569,000.0	569,000.0	569,000.0	569,000.0
ปริมาณการจ่ายน้ำดิบ (พัน ลบ.ม./ปี)	219,981.8	227,021.2	234,967.0	243,425.8
กำลังการผลิตน้ำประปารวม (พัน ลบ.ม./วัน)	399.1	399.1	396.1	395.8
ปริมาณการจ่ายน้ำน้ำประปารวม (พัน ลบ.ม./ปี)	96,554.2	100,899.1	105,944.1	111,241.3
ราคาน้ำดิบเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	10.88	10.93	10.99	11.04
ราคาน้ำประปาบเฉลี่ย (บาท/ลบ.ม.)	14.90	15.06	15.23	15.39
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	47.85%	50.47%	50.50%	50.75%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

GPSC

ขึ้นแท่นผู้ผลิตโรงไฟฟ้ารายใหญ่ของประเทศ

โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี่

ราคาปัจจุบัน	60.75	บาท
Fair Value	67.00	บาท
มูลค่าตลาด	90,647	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- การเข้าซื้อ GLOW เพิ่มความแข็งแกร่งในระยะยาว
- ไม่หยุดหาโครงการใหม่ เพื่อการเติบโตที่สมบูรณ์ยิ่งขึ้น
- ราคาหุ้นยังมี upside กว่า 11% เน้นลงทุนระยะยาว

ปี 2562 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการเข้าซื้อ GLOW ของ GPSC ตามกลยุทธ์ Inorganic Growth ซึ่งมองเห็น synergy ร่วมกันทั้งในด้านความหลากหลายลูกค้า, พื้นที่ตั้งโรงไฟฟ้า, เชื้อเพลิง, เทคโนโลยี และกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 2,771 MW ที่สามารถรับรู้รายได้ได้ทันที ถึงแม้ว่าในระยะสั้น GPSC จะต้องแบกรับภาระเงินกู้ซึ่งจะทำให้ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มมีนัยฯ โดย D/E Ratio คาดจะอยู่ในระดับเกิน 3 เท่า ณ สิ้นงวด 2Q62 แต่ทั้งนี้ GPSC ก็มีแผนปรับโครงสร้างเงินทุนด้วยด้วยการเพิ่มทุนภายใน2H62 รวมถึงการเปลี่ยนหนี้ระยะสั้นเป็นยาวเพื่อให้ D/E Ratio กลับมาสู่ระดับปกติที่ไม่เกิน 1 เท่า

หลังรวม GLOW จะทำให้ GPSC ก้าวขึ้นเป็นผู้ผลิตไฟฟ้ารายใหญ่อันดับ 4 ของประเทศ ด้วยกำลังการผลิตที่เพิ่มเป็น 5,026 MW (แบ่งเป็นกำลังการผลิตปัจจุบัน 1,530 MW, Backlog 725 MW, GLOW 2,771 MW) อีกทั้งมีฐานกำไรที่มั่นคงยิ่งขึ้น

นอกเหนือจากการซื้อ GLOW แล้ว GPSC ยังเดินหน้าหาการเติบโตธุรกิจไฟฟ้าทุกรูปแบบด้วยกลยุทธ์ Selective Growth ไม่ว่าจะเป็นการเติบโตไปกับกลุ่ม PTT ที่ได้เห็นแล้วกับโครงการ ERU 250 MW ร่วมกับ TOP และโครงการ Gas To Power ร่วมกับ PTTEP ซึ่งน่าจะชัดเจนเร็วๆนี้ รวมไปถึงแผน PDP2018 และการลงทุนในต่างประเทศทั้ง Conventional (ก๊าซฯ) และ Renewable (โซลาร์และลม)

ทิศทางกำไรปกติปี 2562-64 (ยังไม่รวม GLOW) คาดเติบโตต่อเนื่องทุกปี โดยเฉพาะปี 2562 ที่กำไรจะโตโดดเด่น 27.4%yoy มาอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท จากการรับรู้โรงไฟฟ้า 4 โครงการรวม 407 MW (XPCL, Nam Lik, CUP4, CUP3 Expansion) อีกทั้งเมื่อรับรู้ GLOW กำไรจะโตก้าวกระโดดทันที ส่วนปี 2563-64 แนวโน้มกำไรยังโตต่อจากการรับรู้โรงไฟฟ้าใหม่อีก 28 MW

ระยะสั้นคาดกำไรปกติงวด 2Q62 จะสูงขึ้นจาก 1Q62 จากการรับรู้ผลประกอบการ GLOW ในสัดส่วน 69.1% เต็มไตรมาส รวมถึงการเข้าสู่ฤดูกาลฤดูร้อนซึ่งคาดจะทำให้ EGAT มีโอกาสเรียกรับซื้อไฟฟ้าจากโรง IPP มากขึ้น แม้จะมีปัจจัยลบจากทั้ง SG&A และดอกเบี้ยจ่ายจากการซื้อ GLOW เข้ามา

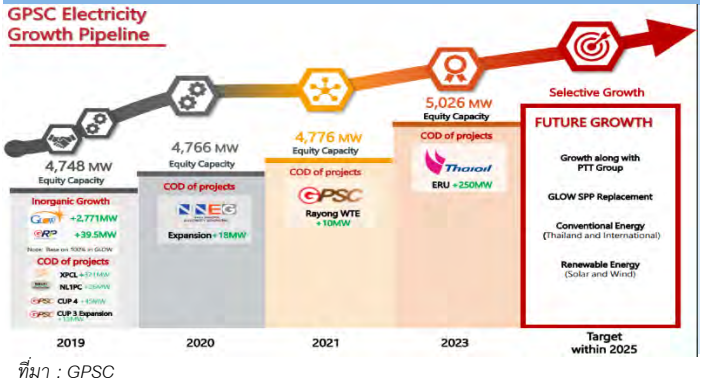
ประเมินมูลค่าพื้นฐาน สิ้นปี 2562 วิธี DCF เท่ากับ 67 บาท แม้ระยะสั้นจะถูกกดดันจากดอกเบี้ยจ่ายที่มีนัยฯ รวมถึง dilution effect จากการเพิ่มทุน แต่ระยะยาว GPSC จะเป็นหุ้นโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่แข็งแกร่ง

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
ยอดขาย	24,235	27,656	32,475
รายได้ (ล้านบาท)	24,777	27,978	32,797
กำไรสุทธิ	3,359	4,300	5,142
Norm Profit	3,374	4,300	5,142
EPS (บาท)	2.24	2.87	3.43
PER (เท่า)	25.86	20.21	16.90
DPS (บาท)	1.01	1.15	1.20
Dividend Yield (%)	1.7%	2.0%	2.1%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Timeline การเติบโตของกำลังการผลิตไฟฟ้า



ที่มา : GPSC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - GPSC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
ยอดขาย	19,325	24,235	27,656	32,475
ต้นทุนขาย	(16,376)	(20,201)	(22,630)	(26,589)
กำไรขั้นต้น	**2,949**	**4,033**	**5,026**	**5,886**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(850)	(937)	(855)	(1,069)
ดอกเบี้ยจ่าย	(361)	(514)	(530)	(516)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(103)	(97)	(109)	(110)
รายได้อื่น	856	523	346	248
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	517	595	588	902
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,597	4,132	4,624	5,499
ภาษีเงินได้	(257)	(243)	(438)	(472)
กำไรปกติ	**3,178**	**3,374**	**4,300**	**5,142**
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	(15)	-	-
กำไรสุทธิ	**3,175**	**3,359**	**4,300**	**5,142**
EPS	**2.12**	**2.24**	**2.87**	**3.43**
การเติบโตของยอดขาย	-4%	25%	14%	17%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	18%	6%	28%	20%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15%	17%	18%	18%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16%	14%	16%	16%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,340	3,889	4,300	5,142
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	1,351	1,802	1,427	1,453
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	3	18	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,143)	330	706	545
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**3,153**	**5,848**	**6,385**	**6,809**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,667)	(1,067)	(1,838)	(1,929)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,048)	(2,937)	(1,957)	(1,720)
อื่นๆ	1,402	(148)	(337)	(343)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(2,312)**	**(4,153)**	**(4,131)**	**(3,992)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(5,354)	1,651	(388)	976
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ (จ่ายเงินปันผล / จ่ายดอกเบี้ย)	(1,951)	(2,368)	(1,988)	(2,063)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(2,305)**	**(717)**	**(2,377)**	**(1,086)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(1,465)**	**978**	**(123)**	**1,730**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ยอดขาย	6,563	6,661	5,838	9,067
ต้นทุนขาย	(5,167)	(5,521)	(5,036)	(7,273)
กำไรขั้นต้น	**1,396**	**1,141**	**802**	**1,794**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(213)	(244)	(304)	(375)
ดอกเบี้ยจ่าย	(135)	(124)	(135)	(372)
รายได้อื่น	76	200	78	170
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,279	1,104	599	1,348
ภาษีเงินได้	(112)	(49)	8	(46)
กำไรปกติ	**1,024**	**917**	**489**	**994**
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	28	(18)	(3)	(52)
กำไรสุทธิ	**1,052**	**899**	**486**	**942**
				0
อัตราการเติบโตยอดขาย (QoQ)	15%	2%	-12%	55%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	14%	-14%	-46%	94%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	21%	17%	14%	20%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	16%	14%	8%	10%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,965	4,911	4,789	6,519
ลูกหนี้การค้า	3,663	4,092	4,670	5,483
สินค้าคงเหลือ	485	627	715	840
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	220	156	164	172
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	27,246	28,535	29,065	29,332
สินทรัพย์รวม	**59,968**	**64,439**	**66,356**	**70,225**
เจ้าหนี้การค้า	1,623	1,901	2,170	2,548
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	189	101	96	91
หนี้สินรวม	**19,595**	**22,090**	**20,552**	**20,493**
ทุนที่ชำระแล้ว	14,983	14,983	14,983	14,983
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,485	9,485	9,485	9,485
กำไรสะสม	15,204	16,645	19,225	22,568
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**40,374**	**42,349**	**45,805**	**49,733**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**59,969**	**64,439**	**66,356**	**70,225**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	2.57	2.72	3.18
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.09	5.17	5.12	5.19
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	62.05	32.23	31.63	31.65
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.54	10.62	10.43	10.44
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.49	0.52	0.45	0.41
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1%	5%	6%	7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8%	8%	9%	10%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562F	2563F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	34.00	34.00	34.00	34.00
กำลังการผลิตรวม (MW)	1530	1575	1922	1922
ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	250	275	275	275
ราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ย (CUP1-3) (บาท/kwh)	3.18	3.50	3.85	4.23
ราคาขายไอน้ำเฉลี่ย (CUP1-3) (บาท/ตัน)	1174	1291	1420	1562
EVMW	61.28	60.00	49.20	48.71
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	1,498	1,498	1,498	1,498

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

MCS
กลับเข้าสู่เส้นทางที่สดใส

เอ็ม.ซี.เอส. สตีล

ราคาปัจจุบัน	7.50	บาท
Fair Value	9.00	บาท
มูลค่าตลาด	3,750	ล้านบาท

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

- ตุน Backlog 1.5 แสนตัน รองรับการเติบโตไปได้ถึงปี 2564
- คาดกำไรเติบโตเฉลี่ย 21% ต่อปี ในช่วง 3 ปีข้างหน้า
- ครบเครื่องในเชิง Valuation ทั้ง PER ต่ำ และ Yield สูง

ตำแหน่ง CEO ที่ว่างลงในช่วงปี 2560 ทำให้ MCS ไม่ได้รับงานเพิ่ม กดดัน Backlog สิ้นปี 2561 ลงไปอยู่ที่ 3 หมื่นตัน (ญี่ปุ่น 2 หมื่นตัน, AOT 1 หมื่นตัน) แต่ภายหลังแต่งตั้งให้ ดร. ไนยวน ชิ กลับมารับตำแหน่ง CEO และปรับโครงสร้างภายในองค์กร ทำให้ความเชื่อมั่นของลูกค้าญี่ปุ่นดีขึ้นหนุนให้ MCS ได้งานใหม่เข้ามา หนุน Backlog เพิ่มเป็น 1.5 แสนตัน (สิ้นเดือน เม.ย. 2562) เชื่อว่ามูลค่า Backlog ที่มีอยู่จะสามารถรองรับรายได้ไปได้อีก 3 ปี (2562-2564) โดยยังไม่นับรวมงานที่จะได้รับเข้ามาใหม่ ช่วงก่อนการแข่งขันกีฬาโอลิมปิกปี 2563 ที่ภาคก่อสร้างญี่ปุ่นจะคึกคักยิ่งขึ้น

สำหรับแนวโน้มกำไรระยะสั้นงวด 2Q62 แม้ไม่สดใส ฉุดด้วยงานสร้างอาคารรองรับผู้โดยสาร สนามบินสุวรรณภูมิของ AOT ล็อตสุดท้าย 8 พันตัน ซึ่งเป็นงานไม่มีกำไร แต่จะกลับมาโดดเด่นในช่วง 2H62 เพราะปริมาณส่งออกญี่ปุ่นจะกลับมาหนาแน่น 2.5 หมื่นตัน โดยเป็นงานโครงการ Shibuya จำนวน 1 หมื่นตัน (จากทั้งหมด 2.56 หมื่นตัน ที่ MCS ได้ทำเพียงผู้เดียวทั้งตึก) นอกจากนี้ MCS ยังได้งานรับเหมาทั้งตึกอีก 2 โครงการ รวมปริมาณ 7 หมื่นตัน ที่จะเริ่มส่งมอบปี 2563 เป็นต้นไป

ด้วยจุดเปลี่ยนครั้งสำคัญที่ MCS สามารถคว้างานทำทั้งตึกได้เพียงผู้เดียว เทียบกับในอดีต ซึ่งแทบไม่เคยได้รับโอกาสมาก่อน เพราะโดยมาก MCS ได้รับงานเพียงสัดส่วน 1 ใน 3 ของความสูงตึก ดังนั้นการรับทำงานทั้งตึก จำนวน 2-3 โครงการ ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต มีแนวโน้มทำให้สามารถรับงานสนับสนุนอื่นๆตามมาในภายหลัง เพราะเป็นผู้ผูกขาดรายเดียว คาดราคาขายเฉลี่ยแต่ละโครงการจะสูงระดับ 2.4-2.5 แสนเยน/ตัน ใกล้เคียงกับโครงการ OH-1 ที่สร้างกำไรอย่างมากในปี 2560-61

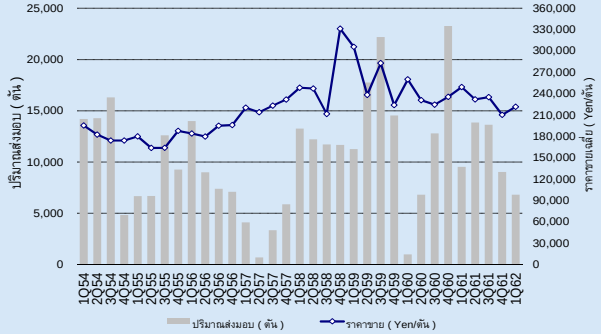
ด้วย Earning Momentum จะดีต่อเนื่อง คาดกำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 21% (CAGR) จากปี 2562 กำไร 351 ล้านบาท เพิ่มเป็น 515 ล้านบาทปี 2564 ประกอบกับ Expected PER ปี 2562 ที่ต่ำเพียง 10x และลดเหลือ 6.8x ปี 2564 ทำให้หุ้น MCS มีความน่าสนใจ ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2562 อิง PER 12.8x ได้ราคาเหมาะสม 9 บาท นอกจากนี้ สามารถคาดหวัง Dividend Yield ได้สูงถึง 6-8% ต่อปี แนะนำ "ซื้อ"

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	417	351	473	515
EPS (บาท)	0.83	0.70	0.95	1.03
PER (เท่า)	9.0	10.7	7.9	7.3
DPS (บาท)	0.50	0.44	0.60	0.65
Dividend Yield (%)	6.7%	5.9%	7.9%	8.6%
BVS (บาท)	5.94	6.56	7.12	7.63
PBV (เท่า)	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (X)	4.9	5.2	4.1	3.5
ROE (%)	15.1%	11.2%	13.8%	14.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณการส่งออก และราคาขายโครงสร้างเหล็กของ MCS



ที่มา : MCS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – MCS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,248	2,905	3,733	3,807
ต้นทุนขาย	2,164	1,901	2,352	2,360
กำไรขั้นต้น	**1,084**	**1,004**	**1,381**	**1,447**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	653	613	858	876
ดอกเบี้ยจ่าย	10.6	6.0	6.0	7.0
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	44	29	37	38
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	464	414	554	602
ภาษีเงินได้	20	48	65	70
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(24)	-	-	-
กำไรสุทธิ	417	351	473	515
กำไรจากการดำเนินงาน	**441**	**351**	**473**	**515**
Norm EPS	**0.88**	**0.70**	**0.95**	**1.03**
การเติบโตของยอดขาย	4.7%	-10.6%	28.5%	2.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-15.9%	-20.5%	35.0%	8.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.4%	34.6%	37.0%	38.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.6%	12.1%	12.7%	13.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้ธุรกิจหลัก	940	1,018	598	434
ต้นทุนขาย	635	799	391	297
กำไรขั้นต้น	**305**	**220**	**207**	**137**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	236	170	74	84
ดอกเบี้ยจ่าย	2.8	2.3	2.9	2.0
ค่าใช้จ่ายอื่น				
รายได้อื่น	7	4	14	6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	72	39	137	73
ภาษีเงินได้	4	(13)	8	(2)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	4	2	6
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1)	0	(7)	16
กำไรสุทธิ	**67**	**48**	**127**	**69**
กำไรจากการดำเนินงาน	**68**	**47**	**134**	**53**
Norm EPS	**0.14**	**0.09**	**0.27**	**0.11**
ยอดขาย (QoQ)	36%	8%	-41%	-27%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-13%	-28%	-6%	-34%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-62%	-31%	184%	-60%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.77	4.03	3.24	3.58
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.76	3.09	3.09	3.09
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.91	3.41	3.41	3.41
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.55	4.71	3.96	4.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.36	0.25	0.32	0.29
Net Gearing Ratio	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.3%	8.6%	10.8%	10.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.1%	11.2%	13.8%	14.0%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	440	398	538	585
รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	94	(48)	(65)	(70)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	180	193	207	220
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	44	-	-	-
อื่นๆ	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	48	(337)	(230)	(70)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**806**	**207**	**450**	**665**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	1	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(428)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(407)**	**(200)**	**(200)**	**(200)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(13)	(161)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	180	168	-	-
ลด จ่ายปันผล	(180)	(211)	(193)	(260)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(12)**	**(204)**	**(193)**	**(260)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**386**	**(197)**	**57**	**205**

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	892	695	752	957
ลูกหนี้การค้า	418	939	1,206	1,230
สินค้าคงเหลือ	1,114	851	1,093	1,115
สินทรัพย์อื่นๆ	251	234	281	285
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,357	1,364	1,358	1,338
สินทรัพย์รวม	**4,034**	**4,083**	**4,690**	**4,925**
เจ้าหนี้การค้า + หนี้สินอื่นๆ	904	805	1,131	1,112
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	161	0	0	0
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	0	0	0	0
หนี้สินรวม	**1,064**	**805**	**1,131**	**1,112**
ทุนที่ชำระแล้ว	500	500	500	500
อื่นๆ	-722	-553	-553	-553
กำไรสะสม	3,191	3,331	3,611	3,866
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,969**	**3,278**	**3,558**	**3,813**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**4,034**	**4,083**	**4,690**	**4,925**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณการขายสินค้า (ตัน)	51,626	47,000	53,000	54,000
ราคาขายเฉลี่ยจากทุกโรงงาน (YEN/ตัน)	250,856	235,000	235,000	235,000
Gross Margin	33.4%	34.6%	37.0%	38.0%
SG&A/Sale	19.8%	21.1%	23.0%	23.0%
Effective Tax Rate	4.5%	12.0%	12.0%	12.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

RJH

โรงพยาบาลราชธานี

Growth Stock

- รายได้เติบโตเด่น บริหารต้นทุนดี หนุน Margin พุ่ง
- ตั้งสำรองประกันสังคมกระทบแค่ระยะสั้น
- หุ้นพื้นฐานดี แต่ราคาถูกสุดในกลุ่ม รพ.

ราคาปัจจุบัน	23.50	บาท
Fair Value	32.00	บาท
มูลค่าตลาด	7,050	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดี

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

แม้แนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q62 อาจไม่โดดเด่นมากเหมือนใน 1Q62 เนื่องจากจะมีการตั้งสำรองรายได้ประกันสังคมส่วนโรคที่มีค่าใช้จ่ายสูง (RW>2) มากกว่าฐานเดิมที่เคยตั้งสำรองในปีที่แล้วราว 5-8% ซึ่งจะกระทบมายังกำไรโดยตรง (รพ. ที่รับประกันสังคมได้รับผลกระทบทุกแห่ง) แต่เชื่อว่าแนวทางการบริหารต้นทุน-ค่าใช้จ่ายของ RJH ที่เริ่มตั้งแต่ช่วง 4Q61 และเห็นผลจริงทำให้ต้นทุนลดลงประมาณ 10% จะสามารถชดเชยผลกระทบเหล่านี้ได้ ทำให้ภาพรวมทั้ง 2Q62 ของ RJH จะค่อนข้างโดดเด่นมากกว่ากลุ่ม รพ. อื่นๆ ที่รับประกันสังคมเช่นเดียวกัน

นอกจากนี้ แนวโน้มรายได้ของ RJH ที่กลับมาเติบโตโดดเด่นมากกว่า 15% YoY ทั้งจากกลุ่มผู้ป่วยทั่วไปที่มีการรักษาโรคซับซ้อนโดยเฉพาะผ่าตัดหัวใจและการผ่าตัดแผลเล็ก (MIS) ซึ่งมี Margin สูงกว่าโรคทั่วไปมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น หลังพยายามทำการตลาดมากว่า 1-2 ปีเต็ม และรายได้กลุ่มประกันสังคมที่เติบโตสูง 20% YoY ใน 1Q62 จากทั้งจำนวนผู้ประกันตนที่เพิ่มขึ้น 9% YoY และรายได้เฉลี่ยต่อรายเพิ่มตามคะแนนการรักษาโรคยากและมีผู้ใช้สิทธิตรวจสุขภาพมากขึ้น

ช่วง 1H62 นี้ RJH ได้เตรียมขยายเตียงบริการเพิ่มอีกราว 30 เตียง (+12% YTD) รองรับการเติบโตช่วง High Season งวด 3Q62 ที่ปกติจะให้บริการเกือบเต็ม Capacity และเมื่อรวมผลบวกจากการบริหารต้นทุน เชื่อว่าจะช่วยหนุนทั้งรายได้และกำไรจากการดำเนินงานทั้งปีเติบโตไม่ต่ำกว่า 10% ตามที่ประมาณการไว้ และเมื่อรวมกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน 78 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิทั้งปี 62 คาดจะเติบโตสูง 37% YoY สู่ 349 ล้านบาท

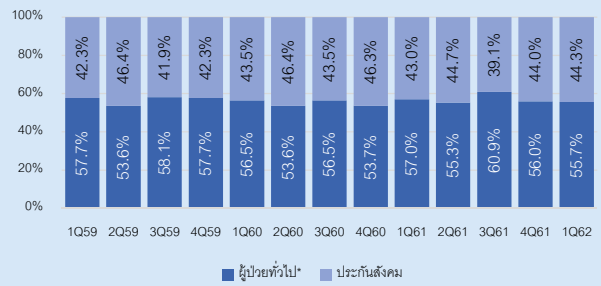
ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายบน Norm. PER ที่ 25x ต่ำสุดในกลุ่ม รพ. ที่ศึกษา และมูลค่าพื้นฐานอิง DCF (WACC 7.9%, L/T Growth 2.5%) ที่ 32 บาท มี Upside ถึง 36% จึงมองว่าเป็นโอกาสเข้าลงทุนในหุ้น RJH ในช่วงที่มีการเติบโตสูง ช่วยหนุนความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	255	349	316
EPS (บาท)	0.85	1.16	1.05
EPS Growth (%)	10.1%	37.1%	-9.6%
PER (เท่า)	27.70	20.20	22.33
DPS (บาท)	0.70	0.66	0.74
Dividend yield (%)	3.0%	2.8%	3.1%
PBV (เท่า)	5.39	4.82	4.52
EV/EBITDA (เท่า)	16.91	12.29	13.71
ROE (%)	17.1%	25.2%	20.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้ตามประเภทผู้ป่วย



*ที่มา : RJH (ASPS รวบรวม)/ หมายเหตุ: * ผู้ป่วยทั่วไป = กลุ่มอื่นๆ ที่ไม่ใช่ประกันสังคม*

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - RJH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการรักษาและการบริการ	1,587	1,743	1,910	2,089
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(1,102)	(1,209)	(1,314)	(1,455)
กำไรขั้นต้น	485	535	596	634
รายได้อื่น	24	23	19	20
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(182)	(192)	(209)	(231)
กำไรจากการดำเนินงาน	327	365	406	423
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	2	3	4	5
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	327	453	406	423
ดอกเบี้ยจ่าย	(12)	(13)	(10)	(7)
ภาษีเงินได้	(56)	(90)	(79)	(83)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	1	1	1
กำไรสุทธิ	255	349	316	332
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	255	281	316	332
EPS	0.85	1.16	1.05	1.11
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	13.1%	9.8%	9.6%	9.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	30.6%	30.7%	31.2%	30.4%
อัตรากำไรสุทธิ	16.0%	20.0%	16.5%	15.9%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	10.1%	37.1%	-9.6%	5.2%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	315	440	396	417
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	79	88	91	108
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	242	72	4	10
รายการอื่นๆ	(39)	(77)	(69)	(77)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	596	522	421	458
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(150)	50	200	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(134)	(105)	(350)	(150)
รายการอื่นๆ	(420)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(704)	(55)	(150)	(150)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	344	(67)	(73)	(73)
ลด จ่ายปันผล	(195)	(197)	(221)	(233)
รายการอื่นๆ	(20)	(12)	(9)	(5)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	129	(276)	(303)	(311)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	21	192	(31)	(2)

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้จากการรักษาและการบริการ	383	427	394	446
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(275)	(294)	(276)	(285)
กำไรขั้นต้น	109	133	118	160
รายได้อื่น	5	4	5	6
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(51)	(42)	(42)	(42)
กำไรจากการดำเนินงาน	62	96	81	125
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	5	6	7	9
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	67	102	88	134
ดอกเบี้ยจ่าย	(4)	(4)	(4)	(3)
ภาษีเงินได้	(14)	(17)	(8)	(44)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	44	75	70	176
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	44	75	70	97
EPS	0.15	0.25	0.23	0.59
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	15.5%	9.5%	7.3%	16.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	28.4%	31.2%	29.9%	36.0%
อัตรากำไรสุทธิ	11.4%	17.5%	17.7%	39.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-0.7%	4.1%	24.9%	167.6%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	540	681	450	448
ลูกหนี้การค้า	275	261	277	292
สินค้าคงเหลือ	29	24	26	29
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	92	92	92	92
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	42	42	42	42
สินทรัพย์ถาวร	902	919	1,178	1,220
สินทรัพย์รวม	1,879	2,020	2,065	2,123
เจ้าหนี้การค้า	168	212	233	262
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	16	16	16	16
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	94	93	93	93
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	252	185	113	40
หนี้สินรวม	570	557	505	461
ทุนเรียกชำระแล้ว	300	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,093	1,093	1,093	1,093
กำไรสะสม	267	420	515	616
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,309	1,463	1,560	1,662
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,879	2,020	2,065	2,123

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.78	6.67	6.90	7.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.55	5.71	5.63	5.56
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.44	0.38	0.32	0.28
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.5%	17.9%	15.5%	15.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.1%	25.2%	20.9%	20.6%
Net Gearing (เท่า)	net cash	net cash	net cash	net cash

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (คน)	300,238	335,910	366,142	410,079
จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (คน)	13,395	14,126	15,397	17,245
ค่าบริการ OPD / ครั้ง (บาท)	1,571	1,578	1,698	1,744
อัตราค่าบริการ IPD / ครั้ง (บาท)	32,803	35,606	34,768	34,768
จำนวนผู้ลงทะเบียนรับสิทธิประกันสังคมเฉลี่ย (คน)	175,400	184,440	195,506	201,250
รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน (บาท)	3,856	3,850	3,850	3,849

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

ROBINS โรบินสัน

รับอานิสงส์มาตรการกระตุ้นของรัฐสูงสุด

- ฟื้นตัว 2H62 จากทั้งมาตรการรัฐฯและรายได้ค่าเช่า
- รุกจังหวัดเล็ก+ออนไลน์ จะช่วยหนุนการเติบโต ในระยะยาว
- ราคาปรับลง สะท้อนประเด็นลบไปมากแล้ว

ราคาปัจจุบัน	57.00	บาท
Fair Value	70.00	บาท
มูลค่าตลาด	63,307	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ROBINS ถูกคาดหมายว่าจะเป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐฯ เต็มที่ ทั้งในส่วนของการลดหย่อนภาษีสำหรับเงินที่จ่ายเพื่อซื้ออุปกรณ์กีฬา+การศึกษา การอัดฉีดเม็ดเงินเพื่อกระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยของกลุ่มผู้มีรายได้น้อย และยังได้รับผลบวกจาก สภาพอากาศร้อน ช่วยหนุนยอดขายเครื่องปรับอากาศ องค์ประกอบดังกล่าวทำให้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทย่อย (Supersport และ Powerbuy ซึ่ง ROBINS ถือหุ้น 40%) ใน 2Q62 เพิ่มสูงขึ้น ขณะที่งวด 2H62 คาดรับอานิสงส์ จากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ที่จะออกมาเพิ่มเติม เช่น การอัดฉีดเงิน 1.5 พันบาท/คน หรือมาตรการช็อปช่วยชาติ กระตุ้นการจับจ่ายใช้สอยคนรายได้ปานกลาง ซึ่งเป็นลูกค้าหลัก ROBINS คาดช่วยหนุน การเติบโตยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในงวด 2H62 ให้สูงขึ้น

การปรับตัวมาขยายสาขารูปแบบ Lifestyle มากขึ้น ตั้งแต่ปี 2555 จนปัจจุบันมีจำนวน 22 แห่ง จากสาขาทั้งหมด 48 แห่ง ทำให้ ROBINS มีรายได้คงที่จากค่าเช่าเข้ามาต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีสัดส่วน 11.8% ของรายได้รวม ซึ่งช่วยชดเชยยอดขายที่เติบโตในอัตราที่ช้าลง ขณะที่ระยะยาว อาจต้องคาดหวังปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตจากกลยุทธ์ใหม่ๆ ทั้งการใช้รูปแบบเล็กรุกจังหวัดขนาดเล็ก ซึ่งเชื่อว่าจะสามารถใช้โมเดลนี้ ในการขยายไปจังหวัดอื่นที่ยังมีศักยภาพได้ นอกจากนี้ ในส่วนการปรับตัวรับมือธุรกิจ E-commerce ROBINS จะเน้นใช้ Omnichannel เช่น Click&Collect, การขายผ่านช่องทางโซเชียล มีเดีย Facebook และ Line Chat&Shop สั่งสินค้าผ่านไลน์ ล่าสุดเตรียมเปิดช่องทางขายผ่าน Instagram ปัจจุบันแม้ยังไม่สร้างรายได้อย่างมีนัยฯ แต่ได้รับผลตอบรับที่ดีต่อเนื่อง จึงเชื่อว่าระยะยาวน่าจะเป็นอีกปัจจัยหนุนการเติบโตของ ROBINS ได้

ภาพรวมผลประกอบการ 1H62 แม้ยังไม่โดดเด่น แต่เชื่อว่าจะกลับมาเติบโตดีขึ้นในงวด 2H62 จากผลบวกมาตรการกระตุ้นของรัฐบาลใหม่ดังกล่าว บวกกับ การเปิดสาขา Lifestyle 1 แห่ง ใน 4Q62 หนุนยอดขายรวมเติบโตสูงขึ้น รวมถึงรายได้ค่าเช่าที่จะเพิ่มขึ้น หลังมีการปรับเพิ่มพื้นที่เช่า 3 สาขา Lifestyle เดิมที่มี แล้วเสร็จ ภาพรวมทั้งปี แม้อาจเห็น SSSG ที่ต่ำกว่าสมมติฐาน (คาดที่ 1.5% ในปี 2562) แต่เชื่อว่าจะชดเชยจากรายได้ค่าเช่าที่อาจสูงกว่าคาด (พื้นที่เช่าเพิ่มขึ้น 11.5% มากกว่าที่คาดเพิ่ม 7.1% ในปี 2562) ภาพรวมประเมินกำไรเติบโต 8.2% และเพิ่มเป็น 10.4% ในปี 2563 ราคาปัจจุบันน่าสนใจขึ้น จากระดับ PER'62 ที่ 19.9 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มที่ 31.3 เท่า บวกกับ อานิสงส์มาตรการรัฐหนุน มูลค่าพื้นฐานปี 2562 อิง DCF (WACC 8.1%, LT Growth 2%) ที่ 70 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,937	3,176	3,507	3,801
Norm Profit	2,937	3,176	3,507	3,801
Norm EPS (บาท)	2.64	2.86	3.16	3.42
PER (เท่า)	21.6	19.9	18.1	16.7
DPS (บาท)	1.25	1.29	1.42	1.54
Dividend Yield (%)	2.2	2.3	2.5	2.7
PBV (เท่า)	3.4	3.1	2.8	2.6
ROE (%)	16.2	16.2	16.4	16.3
EV/EBITDA	10.7	10.2	9.4	9.0

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

การเติบโตยอดขายสาขาเดิม (SSSG) และสัดส่วนรายได้ค่าเช่าต่อรายได้รวม

ที่มา : บริษัทและรวบรวมโดย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – ROBINS

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	26,846	27,701	28,707	29,643
ต้นทุนขาย	(20,159)	(20,746)	(21,442)	(22,052)
กำไรขั้นต้น	**6,686**	**6,955**	**7,265**	**7,591**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(8,199)	(8,626)	(9,008)	(9,459)
ดอกเบี้ยจ่าย	(40)	(20)	(16)	(12)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	5,261	5,672	6,159	6,655
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,708	3,981	4,400	4,774
ภาษีเงินได้	(612)	(632)	(703)	(767)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,096	3,349	3,697	4,008
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(160)	(173)	(190)	(206)
กำไรปกติ	2,937	3,176	3,507	3,801
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**2,937**	**3,176**	**3,507**	**3,801**
EPS fully diluted	**2.64**	**2.86**	**3.16**	**3.42**
การเติบโตของยอดขาย	3.3%	3.2%	3.6%	3.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	7.1%	8.2%	10.4%	8.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	25.1%	25.3%	25.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.9%	11.5%	12.2%	12.8%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,096	3,176	3,507	3,801
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,075	2,082	2,127	1,991
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	154	114	240	258
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(211)	(877)	(730)	(872)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**5,114**	**4,495**	**5,144**	**5,177**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(366)	(575)	(621)	(670)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,798)	(3,000)	(2,500)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(2,163)**	**(3,575)**	**(3,121)**	**(3,170)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,093)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(380)	345	286	310
ลด จ่ายปันผล	(1,388)	(1,431)	(1,580)	(1,712)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(2,861)**	**(1,086)**	**(1,294)**	**(1,403)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**89**	**(165)**	**729**	**604**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ยอดขาย	6,192	6,614	7,529	6,646
ต้นทุนขาย	(4,659)	(5,014)	(5,637)	(5,049)
กำไรขั้นต้น	**1,533**	**1,600**	**1,892**	**1,596**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,973)	(2,060)	(2,220)	(1,988)
ดอกเบี้ยจ่าย	(12)	(9)	(8)	(5)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้ค่าเช่า	903	953	974	990
รายได้อื่น	243	251	293	256
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	157	100	127	137
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	851	835	1,058	987
ภาษีเงินได้	(118)	(134)	(204)	(161)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	733	700	854	826
กำไร/ขาดทุนจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(38)	(36)	(38)	(39)
กำไรปกติ	694	664	816	787
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**694**	**664**	**816**	**787**
ยอดขาย (YoY)	2.8%	3.4%	3.1%	2.9%
กำไรขั้นต้น (YoY)	2.9%	3.5%	2.9%	-1.1%
กำไรสุทธิ (YoY)	15.6%	8.8%	-0.5%	-0.2%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,894	1,729	2,458	3,062
ลูกหนี้การค้า	1,480	1,543	1,677	1,895
สินค้าคงเหลือ	2,241	2,367	2,564	2,758
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	228	238	248
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	15,538	16,456	16,829	17,338
สินทรัพย์รวม	**28,386**	**30,131**	**32,195**	**34,399**
เจ้าหนี้การค้า	5,229	5,191	5,234	5,254
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,429	3,601	3,781	3,970
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	565	565	565	565
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	109	109	109	109
หนี้สินรวม	**9563**	**9679**	**9912**	**10130**
ทุนที่ชำระแล้ว	3,943	3,943	3,943	3,943
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	125	125	125	125
กำไรสะสม	13,977	15,723	17,650	19,739
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**18,822**	**20,452**	**22,284**	**24,269**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**28,386**	**30,131**	**32,195**	**34,399**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.61	0.63	0.72	0.81
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.37	0.37	0.46	0.53
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.88	17.96	17.11	15.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.45	8.77	8.36	8.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.00	4.00	4.10	4.20
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.51	0.47	0.44	0.42
Gearing ratio	0.04	0.03	0.03	0.03
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.5%	10.9%	11.3%	11.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.2%	16.2%	16.4%	16.3%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขายเติบโต	3.3%	3.2%	3.6%	3.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.9%	25.1%	25.3%	25.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	30.5%	31.1%	31.4%	31.9%
จำนวนสาขาในกทม.	11	11	11	11
จำนวนสาขาในต่างจังหวัด	37	40	42	44
จำนวนสาขาในเวียดนาม	2	2	2	2
จำนวนสาขาทั้งหมด	50	53	55	57

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

SCCC เก็บเกี่ยวดอกผลการลงทุน

ปูนซีเมนต์นครหลวง

ราคาปัจจุบัน	233	บาท
Fair Value	269	บาท
มูลค่าตลาด	69,434	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- โครงสร้างธุรกิจลงตัว เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลการลงทุน
- ปัจจัยแวดล้อมเป็นบวกต่อการสร้างกำไร
- น่าสนใจทั้ง Upside และ Dividend Yield

การปรับโครงสร้างธุรกิจตลอดช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งมีทั้งการเข้าซื้อกิจการทั้งในและต่างประเทศ การตัดลดหน่วยงานที่ไม่ทำกำไรออกไป รวมไปถึงการผ่าตัดองค์กรครั้งใหญ่ ผ่าน Business Recovery Plan ที่ครอบคลุมทุกกิจกรรมภายในบริษัท และการเพิ่มธุรกิจใหม่อย่างธุรกิจ Trading ซึ่งได้รับประโยชน์อย่างมากจากสถานการณ์ขาดแคลนปูนเม็ดในประเทศจีน ทำให้รายได้จากธุรกิจ Trading เพิ่มขึ้นเกือบ 3 เท่าตัวจากปีก่อน จนมีสัดส่วน 10% ของรายได้รวม สิ่งที่กล่าวมาข้างต้นสะท้อนผ่านกำไรงวด 1Q62 ที่เติบโตสูงถึง 33%YoY แผนธุรกิจจากนี้ไป SCCC จะให้ความสำคัญต่อการสร้าง Return on Investment บนสิ่งที่ได้ลงทุนไปแล้ว ให้เกิดดอกผลมากที่สุด รวมถึงการเพิ่มสภาพคล่องด้วยการบริหารเงินทุนหมุนเวียนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

การลงทุนภาครัฐยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญต่อปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศ ภายใต้วัฏจักรการลงทุนครั้งใหญ่ที่กำลังเกิดขึ้น หนุนให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ปีนี้ขยายตัวได้ 3-5%YoY เช่นเดียวกับตลาดต่างประเทศที่คาดหวังจะเห็นผลการดำเนินงานดีขึ้น จากการเข้าไปเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตและการทำการตลาดเชิงรุกทั้งในเวียดนาม ศรีลังกา และบังคลาเทศ นอกจากนี้ราคาถ่านหินที่ปรับตัวลงมาแล้ว 20% นับตั้งแต่ต้นปีถือเป็นปัจจัยบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไร เนื่องจากถ่านหินคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 30% ของต้นทุนการผลิตปูนซีเมนต์

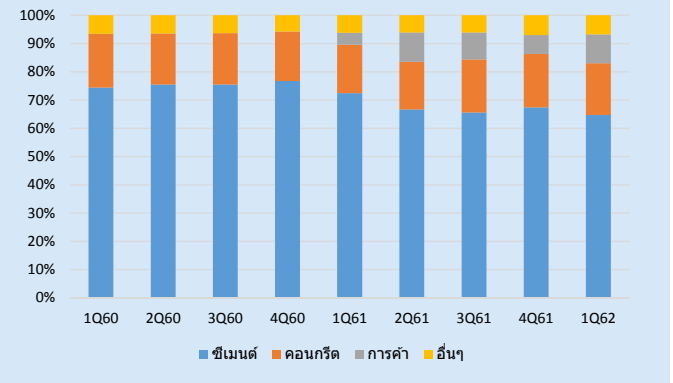
การเข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนการลงทุนเต็มที่ รวมไปถึงทิศทางอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์ที่ดีขึ้น หนุนให้กำไรสุทธิปี 2562-64 เติบโตขึ้นเฉลี่ย 15% ต่อปี ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value อิง Historical PER 21 เท่า ให้ราคาเหมาะสมที่ 269 บาท พร้อมคาดหวัง Dividend Yield ได้อีก 4.09% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ธ.ค.	2561	2562E	2563E
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,022	3,817	4,139
Norm. Profit (ลบ)	3,083	3,817	4,139
EPS (ลบ)	10.14	12.81	13.89
DPS (บาท)	8.00	9.00	10.00
Norm. PER (X)	22.98	18.19	16.78
Dividend Yield	3.43%	3.86%	4.29%
Book Value (บาท)	115.91	121.13	126.05
P/BV (X)	2.01	1.92	1.85
EV/EBITDA (X)	11.35	9.60	8.91
ROE	8.6%	10.8%	11.2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างรายได้ของ SCCC



ที่มา : SCCC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SCCC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	44,764	46,802	48,517	50,310
ต้นทุนขาย	29,300	30,506	31,631	32,807
กำไรขั้นต้น	15,464	16,296	16,886	17,503
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	10,399	10,343	10,577	10,817
ดอกเบี้ยจ่าย	1,350	1,287	1,237	1,077
ค่าใช้จ่ายอื่น	270	0	0	0
รายได้อื่น	606	632	643	652
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,052	5,297	5,715	6,261
ภาษีเงินได้	569	1,059	1,143	1,252
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-400	-421	-433	-446
รายการพิเศษอื่น ๆ	-62	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,022	3,817	4,139	4,563
กำไรจากการดำเนินงาน	3,083	3,817	4,139	4,563
Norm EPS	10.35	12.81	13.89	15.31
การเติบโตของยอดขาย	2.6%	4.6%	3.7%	3.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	74.4%	23.8%	8.4%	10.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.5%	34.8%	34.8%	34.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	8.2%	8.5%	9.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ยอดขาย	11,115	11,727	11,018	11,879
ต้นทุนขาย	6,979	7,716	7,235	7,993
กำไรขั้นต้น	4,137	4,011	3,783	3,886
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,006	2,145	2,347	2,062
ดอกเบี้ยจ่าย	336	343	361	353
ค่าใช้จ่ายอื่น	12	60	173	6
รายได้อื่น	205	131	81	329
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,414	1,079	440	1,327
ภาษีเงินได้	228	86	76	215
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	164	105	84	7
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,021	887	280	1,105
กำไรจากการดำเนินงาน	1,051	983	447	1,048
Norm EPS	4.57	4.27	1.94	4.56
ยอดขาย (QoQ)	1.9%	5.5%	-6.0%	7.8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	17.1%	-3.0%	-5.7%	2.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	20.5%	-6.5%	-54.6%	134.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.00	1.06	1.09	1.08
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.59	0.69	0.71	0.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.24	8.22	8.22	7.90
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.19	11.61	11.61	11.61
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.96	9.87	9.87	9.87
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.30	1.26	1.19	1.04
Net Gearing	0.82	0.77	0.70	0.63
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	4.7%	5.0%	5.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.9%	10.6%	11.0%	11.6%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,022	3,817	4,139	4,563
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-8	21	33	46
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	3,268	3,535	3,802	4,068
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-19	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	95	-488	-117	-378
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,989	7,305	8,290	8,746
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-204	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2,001	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,205	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,110	1,000	-1,000	-4,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น/ซื้อหุ้นคืน	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-2,384	-2,682	-2,980	-3,278
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-3,829	-1,680	-3,977	-7,274
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	955	1,625	313	-2,528

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,647	4,250	4,526	1,948
ลูกหนี้การค้า	5,433	5,692	5,899	6,370
สินค้าคงเหลือ	4,873	4,032	4,179	4,332
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	669	1,186	1,229	1,274
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	35,459	35,924	36,123	36,054
สินทรัพย์รวม	79,563	81,715	82,575	80,585
เจ้าหนี้การค้า	5,626	4,743	4,916	5,096
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	4,571	5,571	5,571	3,571
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	26,354	26,354	25,354	23,354
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,368	4,003	4,098	4,197
หนี้สินรวม	45,022	45,618	44,886	41,165
ทุนที่ชำระแล้ว	2,980	2,980	2,980	2,980
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26,413	26,413	26,413	26,413
กำไรสะสม	8,726	9,861	11,019	12,304
ส่วนของผู้ถือหุ้น	34,541	36,097	37,689	39,420
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	79,563	81,715	82,575	80,585

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณการขายปูนในประเทศ	8.80	9.20	9.66	10.14
ปริมาณการส่งออกปูนซีเมนต์	5.20	5.30	5.30	5.30
ปริมาณการขายบริษัทในต่างประเทศ	7.34	7.75	8.25	8.50
ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,750	1,800	1,800	1,800
gross margin	34.5%	34.8%	34.8%	34.8%
SG&A/Sale	23.2%	22.1%	21.8%	21.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

THANI
ราชธานีลีสซิ่งฯ

เห็นโอกาสโอนกลับสำรองตลอดปี

- เน้นตั้งการ์ดธุรกิจสูงขึ้นในปี 2562
- ไม่กระทบทิศทางกำไร เห็นโอกาสโอนกลับสำรองหนี้ฯ
- หุ้นปรับฐานไปแล้ว ปันผลจูงใจกว่า 5% p.a.

ราคาปัจจุบัน	6.60	บาท
Fair Value	7.60	บาท
มูลค่าตลาด	15,947	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

แม้สถานการณ์การปล่อยสินเชื่อใหม่ในช่วง 1Q62 ยังต่ำกว่าเป้าหมายทั้งปี 2562 ที่บริษัทฯ กำหนดไว้ราว 6-7% จากนโยบายคัดกรองสินเชื่อมากขึ้น เนื่องจากยังกังวลต่อสถานการณ์เศรษฐกิจโลก และเศรษฐกิจในประเทศภายหลังเลือกตั้ง อีกทั้งยังเห็นการแข่งขันในตลาดรถบรรทุก fleet ขนาดใหญ่ จากกลุ่ม ธ.พ. ทำให้ผลตอบแทนไม่คุ้มค่า จึงเน้นไปที่กลุ่มลูกค้ารายย่อยมากขึ้น รวมถึง สินเชื่อเช่าซื้อกลุ่มอื่นๆ ที่ยังมีแนวโน้มเติบโตดี อาทิ รถบรรทุกขนาดเล็ก 6 ล้อ และ รถแท็กซี่ อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าหากรัฐบาลชุดใหม่ สามารถผลักดันนโยบายและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจได้รวดเร็ว เชื่อว่าแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิในช่วงที่เหลือของปี 2562 ยังคงบรรลุเป้าหมายที่กำหนดได้

สำหรับการบริหารจัดการ spread เชื่อว่ายังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2561 ที่ราว 4.80% แม้ต้นทุนดอกเบี้ยเริ่มขยับขึ้นจ่ายจากความพยายามในการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินระยะยาวให้สูงขึ้นไปที่ราว 50-60% ของหนี้สินรวม (ปัจจุบันเท่ากับ 46%) เน้นการบริหาร yield ให้สูงขึ้น แต่ผลบวกจากการเลือกเติบโตในกลุ่มสินเชื่อที่ให้ yield สูง ยังรวมถึงนโยบายการทำ reschedule สินเชื่อให้แก่ลูกค้าที่มีการผ่อนสินเชื่อไประยะหนึ่ง ด้วยการทำปรับเงื่อนไขระยะเวลาให้กู้ยืมให้นานออกไป (ช่วยลดภาระ VAT ให้แก่ลูกค้า) โดยบวกอัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น ซึ่งได้สะท้อนให้เห็นแล้วจากการเพิ่มขึ้นของ yield สินเชื่อในงวดนี้ ล้วนผลักดันให้ spread ยังทรงตัวได้

คุณภาพสินทรัพย์โดยรวมยังแข็งแกร่ง สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมลดระดับต่อเนื่อง 7 ไตรมาส มาที่ 3.59% จาก 3.69% ณ สิ้น 4Q61 เนื่องจากการบริหารจัดการเชิงรุก ไม่ได้เน้นเร่งขาย/ ตัดสูญหนี้ ช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ไปได้มาก โดยยอดสะสมของ general reserve ที่สูงถึง 896 ล้านบาท ณ สิ้น 1Q62 ขณะที่ coverage ratio เพิ่มเป็น 118.4% ณ สิ้น 1Q62 เพิ่มโอกาสของการโอนกลับสำรองหนี้ฯ ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งได้สะท้อนในประมาณการของฝ่ายวิจัยแล้ว ภายใต้สมมติฐาน credit cost เท่ากับ 74bp จาก 90bp ในปี 2561

แนะนำซื้อ กำหนด Fair value ปี 2562 เท่ากับ 7.60 บาท อิง PBV 3.54 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 22% ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานไปแล้ว พร้อมคาดปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 5% p.a.

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,641	1,782	1,957
EPS (บาท)	0.54	0.47	0.52
EPS growth (yoy)	16.6%	-13.1%	9.8%
PER (เท่า)	12.1	14.0	12.7
PBV (เท่า)	2.8	3.1	2.8
Dividend Yields	8.2%	4.3%	4.7%
ROE	25.6%	23.3%	22.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q62

ที่มา : THANI

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - THANI

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F	2564F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,202	3,716	4,151	4,574
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(870)	(1,118)	(1,322)	(1,479)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,332	2,598	2,829	3,095
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(403)	(378)	(416)	(450)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	1,930	2,220	2,413	2,645
รายได้อื่น	625	648	745	857
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(504)	(640)	(712)	(792)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	2,051	2,228	2,446	2,710
หัก ภาษีเงินได้	(411)	(446)	(490)	(543)
กำไรสุทธิ	**1,641**	**1,782**	**1,957**	**2,167**
EPS (บาท)	**0.54**	**0.47**	**0.52**	**0.57**
กำไรจากการดำเนินงาน	**2,043**	**2,160**	**2,373**	**2,617**
Norm EPS (บาท)	**0.68**	**0.57**	**0.63**	**0.69**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	214	195	243	179
สินเชื่อ	54,428	60,560	66,654	72,046
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,883)	(6,531)	(7,188)	(7,770)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,134)	(2,371)	(2,783)	(3,006)
สินเชื่อสุทธิ	46,412	51,658	56,683	61,270
สินทรัพย์อื่น	905	949	997	1,047
สินทรัพย์รวม	**47,531**	**52,803**	**57,922**	**62,495**
เงินกู้ยืม	39,295	43,530	47,609	51,010
หนี้สินอื่น	1,041	1,172	1,325	1,503
หนี้สินรวม	40,336	44,703	48,934	52,513
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,020	3,775	3,775	3,775
สำรองอื่น	623	623	623	623
กำไรสะสม	3,552	3,703	4,590	5,584
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**7,195**	**8,101**	**8,988**	**9,982**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**47,531**	**52,803**	**57,922**	**62,495**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้ดอกเบี้ยรับ	789	816	844	863
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(215)	(219)	(225)	(237)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	574	597	618	627
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(114)	(73)	(92)	(30)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	460	524	526	597
รายได้อื่น	155	147	167	166
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(124)	(134)	(121)	(138)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	491	536	572	625
หัก ภาษีเงินได้	(99)	(106)	(117)	(129)
กำไรสุทธิ	**392**	**430**	**455**	**496**
EPS (บาท)	**0.10**	**0.11**	**0.12**	**0.13**
กำไรจากการดำเนินงาน	**506**	**504**	**547**	**526**
Norm EPS (บาท)	**0.13**	**0.13**	**0.14**	**0.14**

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	21	55	214	191
สินเชื่อ	50,701	52,556	54,428	55,995
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,560)	(5,712)	(5,883)	(6,007)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(2,010)	(2,073)	(2,134)	(2,127)
สินเชื่อสุทธิ	43,131	44,771	46,412	47,862
สินทรัพย์อื่น	449	454	458	453
สินทรัพย์รวม	**44,034**	**45,748**	**47,531**	**48,957**
เงินกู้ยืม	36,471	37,929	39,295	40,005
หนี้สินอื่น	1,254	1,078	1,041	1,261
หนี้สินรวม	37,724	39,007	40,336	41,266
ทุนเรียกชำระแล้ว	3,020	3,020	3,020	3,020
สำรองอื่น	562	562	623	623
กำไรสะสม	2,728	3,158	3,552	4,048
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**6,310**	**6,741**	**7,195**	**7,691**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**44,034**	**45,748**	**47,531**	**48,957**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F	2564F
Yield	7.20%	7.25%	7.31%	7.39%
Funding cost	2.40%	2.70%	2.90%	3.00%
Spread	4.79%	4.55%	4.41%	4.39%
NIM	5.24%	5.07%	4.99%	5.00%
หนี้สิน/ทุน	5.5	5.4	5.3	5.1
Cost to income ratio	17.0%	19.7%	19.9%	20.0%
ROAA	3.77%	3.55%	3.53%	3.60%
ROAE	25.59%	23.30%	22.90%	22.85%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561A	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	20.0%	11.3%	10.1%	8.1%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	24.2%	11.4%	8.9%	9.4%
รายได้อื่นเติบโต	14.4%	3.7%	15.0%	15.0%
อัตราภาษีเงินได้	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.69%	3.28%	3.28%	3.28%
LLR/NPL	119.2%	133.8%	142.8%	142.8%
LLR/TL	4.4%	4.4%	4.7%	4.7%
หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินรวม	41.6%	34.2%	27.1%	25.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

TU

ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

ธุรกิจทูน่าฟื้นตัวชัดเจน

- เน้นกลยุทธ์ระมัดระวัง เร่งลดต้นทุน/ค่าใช้จ่าย
- วัตถุดิบทูน่าลด หนุนกำไรปี 2562 ฟื้นตัว
- Valuation น่าสนใจ พร้อมปันผล 3% p.a.

ราคาปัจจุบัน	18.40	บาท
Fair Value	23.00	บาท
มูลค่าตลาด	87,801	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

กลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ TU ในปี 2562 ยังเน้นความระมัดระวังต่อเนื่องจากปี 2561 ท่ามกลางปัจจัยท้าทายจากภายนอกที่เพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทฯ ต้องเน้นลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายภายในกิจการเป็นหลัก ภายใต้เป้าหมาย SG&A/Sales ปี 2562 ที่ลดลงเหลือ 10-10.5% จาก 10.7% ในปี 2561 นอกจากนี้ ยังตั้งเป้าลดสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายสุทธิ/ทุน ลงเหลือ 1-1.1 เท่า จากปัจจุบันที่ 1.36 เท่า และเน้นลงทุนด้านเครื่องจักร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไร และลดปัญหาแรงงานที่มีโอกาสขาดแคลนและค่าแรงที่มีแนวโน้มสูงขึ้นในอนาคต

นอกจากนี้ TU ยังเน้นผลิตสินค้าที่มีนวัตกรรมอย่างต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรในระยะยาว โดยตั้งเป้ารายได้จากสินค้าที่เป็นนวัตกรรมจะเพิ่มขึ้นเป็น 200 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2563 (คิดเป็น 4% ของรายได้รวมในปี 2563) อาทิ การจำหน่ายทูน่าสไลด์และน้ำมันปลาทูน่า เป็นต้น ส่วนสินค้าทูน่าที่เป็นแบรนด์ก็ได้ปรับปรุงบรรจุภัณฑ์เป็นพลาสติกชนิดใสแทนกระป๋อง ทำให้สินค้ามีแพ็กเกจที่สวยงาม น้ำหนักเบา และเปิดใช้งานได้สะดวก ซึ่งได้เริ่มใช้กับแบรนด์ John West ที่อังกฤษ และ Chicken of the sea ที่สหรัฐฯแล้ว

คาดแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 54.4% yoy จากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษลดลง (ปี 2561 ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายคดีความในสหรัฐฯ มูลค่า 1.4 พันล้านบาท ขณะที่ปี 2562 คาดบันทึกค่าใช้จ่ายชดเชยพนักงานตาม พรบ. แรงงานใหม่ 200 ล้านบาท) ขณะที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะฟื้นตัว 19.1% yoy จากธุรกิจทูน่าฟื้นตัวชัดเจน ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบทูน่าปรับลดลง หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจแบรนด์ทูน่า (21% ของรายได้รวม) ดีขึ้น

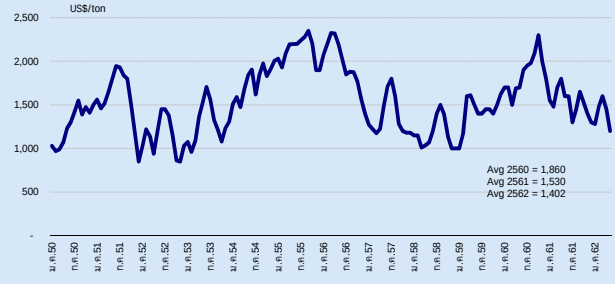
แนะนำซื้อ กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 23 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.34%)พร้อมคาดหวัง div yields เฉลี่ย 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	3,256	5,028	5,608
EPS (บาท)	0.68	1.05	1.18
EPS growth (%)	-45.6%	54.4%	11.5%
Norm EPS Growth (%)	-11.6%	19.1%	11.4%
PER (เท่า)	27.0	17.5	15.7
Dividend Yield (%)	2.2%	3.0%	3.3%
PBV (เท่า)	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (เท่า)	18.1	13.8	12.7
ROE (%)	7.4%	11.3%	11.9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาต้นทุนวัตถุดิบทูน่า



ที่มา : TU

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TU

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	133,285	139,785	146,526	151,863
ต้นทุนขาย	(114,393)	(118,479)	(123,847)	(128,141)
กำไรขั้นต้น	**18,892**	**21,306**	**22,679**	**23,723**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(14,222)	(14,677)	(15,385)	(15,946)
ดอกเบี้ยจ่าย	(2,025)	(2,611)	(2,542)	(2,472)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(168)	-	-	-
รายได้อื่น	847	500	500	500
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,678	6,237	6,981	7,569
ภาษีเงินได้	(53)	(796)	(907)	(995)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,226	5,032	5,608	6,062
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	972	(86)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,942)	82	-	-
กำไรสุทธิ	**3,256**	**5,028**	**5,608**	**6,062**
EPS	**0.68**	**1.05**	**1.18**	**1.27**
กำไรจากการดำเนินงาน	4,226	5,032	5,608	6,062
Norm EPS	0.89	1.05	1.18	1.27
การเติบโตของยอดขาย (%)	-1.2%	4.9%	4.8%	3.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-45.6%	54.4%	11.5%	8.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.2%	15.2%	15.5%	15.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	2.4%	3.6%	3.8%	4.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
ยอดขาย	34,137	34,174	35,645	29,369
ต้นทุนขาย	(29,428)	(28,795)	(30,229)	(24,988)
กำไรขั้นต้น	**4,709**	**5,378**	**5,416**	**4,382**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(3,567)	(3,545)	(3,815)	(3,362)
ดอกเบี้ยจ่าย	(500)	(504)	(518)	(528)
รายได้อื่น	222	106	355	131
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,156	1,788	1,439	1,245
ภาษีเงินได้	93	(146)	(12)	(95)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,138	1,576	1,303	1,077
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	222	128	42	(86)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(110)	(66)	(124)	(73)
กำไรสุทธิ	**10**	**1,310**	**1,067**	**1,273**
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-2.0%	-1.9%	5.3%	0.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-99.3%	-23.9%	-24.5%	46.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.8%	15.7%	15.2%	14.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0.0%	3.8%	3.0%	4.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.36	1.18	1.16	1.15
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.40	0.35	0.34	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (วัน)	44	44	42	42
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	128	130	125	115
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (วัน)	62	50	55	56
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.49	1.64	1.50	1.38
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	3.4%	3.7%	3.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.4%	11.3%	11.9%	12.2%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,256	5,028	5,608	6,062
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,989	3,189	3,389	3,589
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1,109	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,659	(6,968)	(647)	(431)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**12,866**	**1,659**	**8,816**	**9,732**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(4,898)	(4,000)	(4,000)	(4,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(711)	-	-	-
อื่นๆ	2,206	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(3,403)**	**(4,000)**	**(4,000)**	**(4,000)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,648)	10,233	(2,001)	(2,001)
เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(879)	410	467	512
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(2,820)	(2,624)	(2,863)	(3,102)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(8,704)**	**2,837**	**(4,863)**	**(5,102)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**759**	**496**	**(47)**	**630**

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสด & เงินฝาก	1,586	2,082	2,035	2,665
ลูกหนี้การค้า	16,018	17,085	17,095	17,717
สินค้าคงเหลือ	38,371	42,784	43,002	40,934
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	26,476	27,287	27,898	28,310
สินทรัพย์รวม	**141,916**	**150,551**	**153,284**	**154,916**
เจ้าหนี้การค้า	19,726	16,455	18,921	19,933
หนี้สินหมุนเวียน	11,197	10,149	9,205	8,353
เงินกู้ยืม	64,499	74,639	72,639	70,639
หนี้สินรวม	95,422	101,244	100,765	98,925
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,261	3,670	4,137	4,649
ทุนที่ชำระแล้ว	1,193	1,193	1,193	1,193
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	19,948	19,948	19,948	19,948
กำไรสะสม				
สำรองตามกฎหมาย	149	149	149	149
สำหรับผู้ถือหุ้น	29,548	31,951	34,696	37,656
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	43,233	45,637	48,382	51,342
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**141,916**	**150,551**	**153,284**	**154,916**

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ปริมาณขายปลาทูน่า (ตัน/ปี)	283,105	283,833	289,872	295,911
ปริมาณขายกุ้ง (ตัน/ปี)	74,784	82,000	84,000	86,000
ต้นทุนปลาทูน่า (เหรียญฯ/ตัน)	1,530	1,600	1,600	1,600
ต้นทุนกุ้งขาวแวนาไมซ์ (บาท/กก.)	148	170	170	170
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	32.32	32.00	32.00	32.00
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/ยูโร)	38.15	37.00	37.00	37.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Global Investment
STRATEGY

Industrial & Commercial Bank of China Ltd

- ธ.พ.ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในจีน
- แนวโน้มกำไร 2562 เติบโตสูงสุดในรอบ 5 ปี
- Valuation ถูกมาก มี PBV เพียง 0.84 เท่า

ราคาปัจจุบัน	5.78	CNY
ราคาเป้าหมาย Consensus	6.43	CNY
Upside	11.2	%
มูลค่าตลาด	2,021,196.13	ล้าน CNY

ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2562

Industrial & Commercial Bank of China Ltd

ธนาคารเพื่อการอุตสาหกรรมและการพาณิชย์แห่งประเทศจีน ให้บริการด้านการธนาคาร บริการเงินฝากสินเชื่อ บริหารจัดการกองทุน รวมถึงแลกเปลี่ยนสกุลเงินต่างประเทศและบริการอื่นๆ และเป็น ธ.พ. ที่มีขนาดใหญ่สินทรัพย์มากเป็นอันดับหนึ่งในประเทศ สูงถึง 29.25 ล้านล้านหยวน

แม้จีนได้รับผลกระทบต่อข้อพิพาททางการค้ากับสหรัฐ แต่ในปี 2562 นี้ ทางภาครัฐได้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ เพื่อลดผลกระทบดังกล่าว ทั้งการลดอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย (RRR) รวมถึงการลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่ม (VAT) ส่งผลให้ GDP Growth ของจีนงวด 1Q62 ยังขยายตัวสูงกว่าตลาดคาดที่ 6.4%yoy ถือเป็นแรงส่งสำคัญ หนุนกำไรสุทธิของ ICBC งวด 1Q62 เติบโต 4.3% yoy สูงสุดในรายไตรมาสนับตั้งแต่ปี 2556 อยู่ที่ 8.20 หมื่นล้านหยวน (เทียบเท่า 3.89 แสนล้านบาท) ขณะที่ NIM ในงวด 1Q62 เท่ากับ 2.31% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 2.30% ในงวด 4Q61 และภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ ค่อนข้างทรงตัว สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม อยู่ที่ระดับ 1.51% ณ สิ้นงวด 1Q62 ลดลงเล็กน้อยจาก 1.52% ณ สิ้นปี 2561

แนวโน้มต่อจากนี้เชื่อว่ายังมี Momentum เติบโตต่อเนื่อง จากการฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้นของเศรษฐกิจจีน รวมถึงความคาดหวังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอื่นๆ ของภาครัฐในช่วงที่เหลือของปี นอกจากนี้ราคาหุ้นยังได้รับปัจจัยบวก จากการเปิดเสรีภาพทางการเงินมากขึ้น คือ ยกเลิกข้อจำกัดการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติใน Local Bank ของจีน หนุนเม็ดเงินทุนจากต่างประเทศเข้าซื้อกิจการ ธ.พ.ท้องถิ่น (Local Bank) อย่าง ICBC ที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในจีนมากขึ้น

ราคาหุ้น ICBC ตั้งแต่ต้นปี 2562 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 9.2% ยัง Underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 17.6% ในช่วงเวลาเดียวกัน ขณะที่ Bloomberg consensus ให้ rating ระดับสูงถึง 4.41 จาก 5 และประเมินกำไรสุทธิทั้งปี 2562 เติบโต 5.7% (สูงสุดในรอบ 5 ปี) อยู่ที่ 3.10 แสนล้านหยวน (เทียบเท่า 1.4 ล้านล้านบาท) อีกทั้งยังมี Valuation ที่น่าสนใจ PBV ปี 2562 อยู่ที่ 0.84 เท่า ต่ำกว่าค่า PBV ของ ธ.พ.อื่นๆ เฉลี่ยที่ 1.01 เท่า พร้อมคาดหวัง Dividend Yield ได้สูง 4.5% ต่อปี

ปัจจัยที่ต้องติดตาม คือ สงครามการค้าจีน-สหรัฐกดดันเศรษฐกิจจีนชะลอตัว, การปรับลดดอกเบี้ยนโยบายในอนาคต, การแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดเสรีทางการเงิน

Ind & Comm Bk-A	BUY	28	Target (CNY)	6.43		
(Bloomberg Consensus)	HOLD	6	Price (CNY)	5.78		
	SELL	0	Mkt cap (CNYm)	2,021,196		
(CNY)	2559A	2560A	2561A	2562F	2563F	2564F
Pre-Tax Profit	363,279	364,641	372,413	392,823	410,752	434,715
Net Income Adjust	277,786	287,458	294,772	310,553	327,853	348,587
EPS	0.78	0.81	0.83	0.87	0.92	0.99
EPS growth (%)		3%	3%	6%	5%	7%
PER (x)	7.4	7.2	7.0	6.6	6.3	5.9
DPS	0.23	0.24	0.25	0.26	0.28	0.30
Dividend yield (%)	4.0%	4.1%	4.3%	4.5%	4.8%	5.1%
BPS	5.29	5.73	6.30	6.97	7.62	8.27
P/BV (x)	1.10	1.01	0.92	0.83	0.76	0.70
ROE (%)	15.2	14.6	13.9	12.9	12.4	12.1
ROA (%)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 Est 12/31/2019	FY 2020 Est 12/31/2020
Net Revenue	693,039.0	740,231.0	812,611.6	860,632.5
Net Interest Income	522,406.0	572,747.0		
Total Non-Interest Income	170,633.0	167,484.0		
Provision for Loan Losses	124,096.0	147,347.0		
Net Revenue after Provisions	568,943.0	592,884.0		
Total Non-Interest Expense	205,373.0	227,432.0		
Operating Income (Loss)	363,570.0	365,452.0	394,122.8	417,417.8
Pretax Income (Loss), Adjusted	366,520.0	368,541.0	392,823.2	414,461.0
Net Income, GAAP	286,049.0	297,676.0	310,191.9	326,720.1
Net Income Avail to Common, Adj	287,458.3	294,772.0	310,552.6	327,852.7

ที่มา : Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018
Total Assets	22,209,780.0	24,137,265.0	26,087,043.0	27,699,540.0
Liabilities & Shareholders' Equity				
ST Borrowings	2,266,070.0	2,017,344.0	1,707,005.0	1,814,976.0
LT Borrowings	306,622.0	357,937.0	526,940.0	617,842.0
Other Liabilities	956,266.0	1,057,222.0	1,100,092.0	581,960.0
Total Liabilities	20,409,261.0	22,156,102.0	23,945,987.0	25,354,657.0
Total Equity	1,800,519.0	1,981,163.0	2,141,056.0	2,344,883.0
Total Liabilities & Equity	22,209,780.0	24,137,265.0	26,087,043.0	27,699,540.0

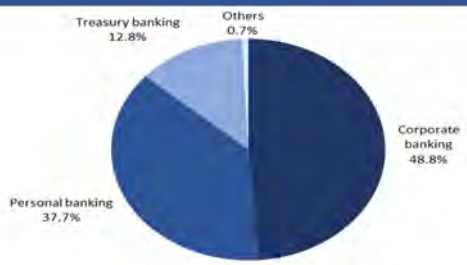
ที่มา : Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of CNY except Per Share 12 Months Ending	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018
Cash from Operating Activities	1,356,996	-155,512	557,103	115,009
Cash from Investing Activities	-1,592,286	-1,566,024	-1,768,189	-1,926,106
Cash from Financing Activities	663,361	1,441,039	1,574,527	1,767,561
Net Changes in Cash	447,034	-251,930	330,962	-10,807

ที่มา : Bloomberg

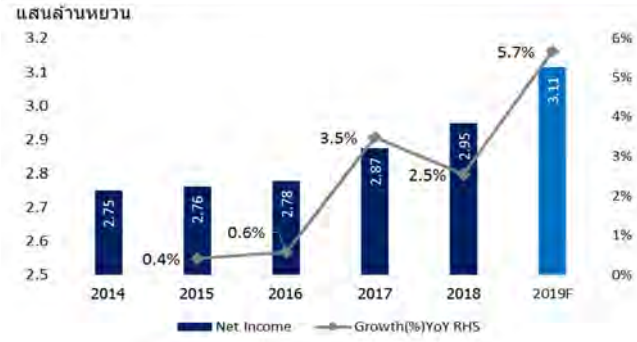
Revenue Distribution 2018



Graph Technical

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Net income and (%)Growth



ที่มา : Bloomberg

Global Peers Valuation

Company (Ticker)	Country	Last Price	Market Cap. (M.USD)	Est. Net Profit (M.USD)	Est.EPS Growth (%)	Est.PE	Est.PBV	Est.Div Yield (%)
IND & COMM BK-A (601398)		5.78	$296,558	$44,194	6.46	6.72	0.84	4.48
KASIKORNBANK PCL (KBANK)		193.50	$14,903	$1,309	5.75	11.39	1.14	2.20
JPMORGAN CHASE (JPM)		109.91	$356,545	$31,431	11.04	10.98	1.48	3.09
BANK OF AMERICA (BAC)		28.32	$269,272	$26,044	6.80	9.94	1.06	2.42
MITSUBISHI UFJ F (8306)		507.20	$64,403	$9,123	-3.53	7.05	0.39	4.93
WELLS FARGO & CO (WFC)		45.65	$205,167	$21,037	14.37	9.81	1.15	4.04
Average			$201,141	$22,190	6.81	9.32	1.01	3.52

As of 19-06-2019

ที่มา : Bloomberg

Global Investment
STRATEGY

Volkswagen AG

- ยอดขายรถยนต์มากสุดในโลก
- ตั้งเป้าสัดส่วนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า 30% ใน 6 ปีข้างหน้า
- PE ต่ำสุดในกลุ่มยานยนต์ยุโรป + ปันผลสูงกว่า 4%

ราคาปัจจุบัน	145.36	EUR
ราคาเป้าหมาย Consensus	191.00	EUR
Upside	31.7	%
มูลค่าตลาด	73,020	ล้าน EUR

ณ วันที่ 19 มิถุนายน 2562

Volkswagen AG ประกอบธุรกิจผลิตรถยนต์นั่งและรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ รวม 12 แบรนด์ (สัดส่วน 85% ของยอดขาย) เช่น Volkswagen, Audi, LAMBORGHINI, PORSCHE และ DUCATI รวมถึงให้บริการธุรกรรมทางการเงิน อาทิ Leasing และ Insurance (สัดส่วน 15% ของยอดขาย)

Bloomberg Consensus ประเมินกำไรสุทธิ 2Q62 เติบโตราว 12% yoy อยู่ที่ 3,624 ล้านยูโร (กำไรปกติ 3,787 ล้านยูโร) เนื่องจากปีก่อนมีขาดทุนพิเศษราว 1,265 ล้านยูโร ด้านยอดขายคาดเติบโต 1% yoy แม้เผชิญผลกระทบจากสงครามการค้าและเงินยูโรอ่อนค่า ส่วนทั้งปี 2562 คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 เติบโต 14% yoy อยู่ที่ 13,509 ล้านยูโร

ขณะที่ทิศทางการเติบโตในอนาคตมีความน่าสนใจ สอดรับกับเทรนด์รถยนต์ไฟฟ้า (BEV) โดยบริษัทตั้งเป้าหมายปริมาณส่งมอบรถยนต์ไฟฟ้า ทั้งกลุ่มในปี 2562 มากกว่า 100,000 คัน (ปี 2561 ที่ประมาณ 25,000 คัน) และในปี 2563 เติบโตอย่างก้าวกระโดดมากกว่า 500,000 คัน (อยู่ในระดับใกล้เคียงกับ Tesla ที่ประมาณ 3.6 – 4 แสนคัน) ส่วนปี 2568 ภายใต้แผนระยะยาว (Together 2025) ตั้งเป้าเปิดตัวรถยนต์ไฟฟ้ารุ่นใหม่กว่า 70 รุ่น ภายในปี 2568 อาทิ Audi e-tron, Porsche Taycan และ VW's high-volume คิดเป็นยอดขายสูงถึง 3 ล้านคัน (เทียบกับยอดขายรถยนต์ทั้งบริษัทฯ ปี 2561 มากสุดในโลกที่ 10.8 ล้านคัน) ผนวกกับ Brand ที่แข็งแกร่งหนุนยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (BEV) ในอนาคตมีโอกาสเติบโตได้ดีกว่าคู่แข่ง โดยบริษัทตั้งเป้าจะครองส่วนแบ่งยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าในยุโรปและจีน อย่างน้อย 40% นอกจากนี้ฐานลูกค้าที่มีขนาดใหญ่ ทำให้บริษัทฯ มีความได้เปรียบทั้งต้นทุนผลิตและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร อานิสงค์จาก Economies of Scale

ปัจจัยที่ต้องติดตาม คือ สงครามการค้าจีน-สหรัฐ กดดันธุรกิจยานยนต์อย่างต่อเนื่อง, ปัญหาเรื่องกฎหมายสิ่งแวดล้อม เกี่ยวกับการปฏิบัติตามข้อกำหนดการปล่อยมลพิษของน้ำมันดีเซล, ความเสี่ยงด้านสกุลเงิน EUR ตามความเคลื่อนไหวของ BREXIT

ทั้งนี้จากการรวบรวมของ Bloomberg Consensus หุ้น Volkswagen AG มีนักวิเคราะห์ Cover ทั้งหมด 29 ราย มี Rating อยู่ที่ 4.4 จาก 5 ถือเป็นระดับที่สูงมาก โดยแนะนำให้ซื้อ 22 ราย, ถือ 5 รายและขาย 2 ราย มี FV ปี 2562 ที่ 191.00 EUR ขณะที่ราคาหุ้นช่วงที่ผ่านมาปรับตัวตอบรับปัจจัยลบพอสมควรจนมี Upside 31.7% และ PER ซื้อขาย 5.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มยานยนต์ที่ 18 เท่า พร้อมคาด Dividend Yield ได้สูงถึง 4.1%

Volkswagen AG	BUY	22	Target (EUR)	191.00	
(Bloomberg Consensus)	HOLD	5	Price (EUR)	145.36	
	SELL	2	Mkt cap (EURm)	73,020	
(£m)	2559A	2560A	2561A	2562F	2563F	2564F
Sales	217,267	229,550	235,849	243,835	251,116	255,947
Net Income	5,144	11,179	11,827	13,509	14,640	15,373
EPS	10.24	22.28	23.57	26.83	29.06	30.23
EPS growth (%)		118%	6%	14%	8%	4%
PER (x)	14.0	6.4	6.1	5.3	4.9	4.7
DPS	2.06	3.96	4.86	5.87	6.86	7.29
Dividend yield (%)	1.4%	2.8%	3.4%	4.1%	4.8%	5.1%
BPS	169.80	195.01	208.50	247.19	271.94	299.85
P/BV (x)	0.84	0.73	0.69	0.58	0.53	0.48
ROE (%)	6.2	12.2	11.7	11.5	11.3	10.4
ROA (%)	1.4	2.8	2.8	5.0	5.4	6.9

Profit and Loss Statement

In Millions of EUR except Per Share 12 Months Ending	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018	FY 2019 Est 12/31/2019	FY 2020 Est 12/31/2020
Revenue	**229,550.0**	**235,849.0**	**243,862.1**	**251,144.5**
+ Sales & Services Revenue	213,578.0	216,932.0		
Gross Profit	**47,131.0**	**47,471.0**	**54,410.5**	**56,336.7**
Operating Income (Loss)	**18,191.0**	**18,083.0**	**17,322.2**	**18,767.5**
Pretax Income (Loss), Adjusted	**18,046.0**	**19,806.0**	**17,676.4**	**19,190.8**
Income (Loss) from Cont Ops	**11,463.0**	**12,153.0**	**13,509.3**	**14,644.9**
Net Income, GAAP	**11,453.0**	**12,136.0**	**13,509.3**	**14,644.9**

ที่มา : Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of EUR except Per Share 12 Months Ending	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018
Total Assets	**381,935.0**	**409,732.0**	**422,193.0**	**458,156.0**
+ ST Borrowings	72,272.0	88,409.0	81,793.0	89,707.0
+ LT Borrowings	72,860.0	67,730.0	81,200.0	100,727.0
+ Other LT Liabilities	71,885.0	71,091.0	71,099.0	71,720.0
Total Liabilities	**293,665.0**	**316,822.0**	**313,116.0**	**340,814.0**
Total Equity	**88,270.0**	**92,910.0**	**109,077.0**	**117,342.0**
Total Liabilities & Equity	**381,935.0**	**409,732.0**	**422,193.0**	**458,156.0**

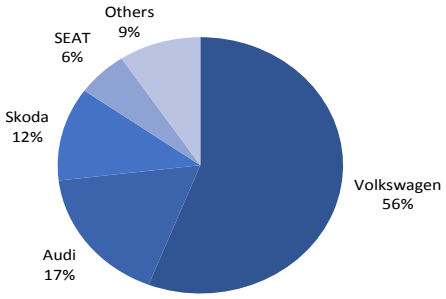
ที่มา : Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of EUR except Per Share 12 Months Ending	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	FY 2018 12/31/2018
Cash from Operating Activities	**13,679.0**	**9,430.0**	**-1,186.0**	**7,274.0**
Cash from Investing Activities	**-21,151.0**	**-20,679.0**	**-16,508.0**	**-21,592.0**
Cash from Financing Activities	**9,068.0**	**9,712.0**	**17,625.0**	**24,566.0**
Net Changes in Cash	**1,828.0**	**-1,628.0**	**-796.0**	**10,075.0**

ที่มา : Bloomberg

Proportion of vehicle deliveries 1Q62

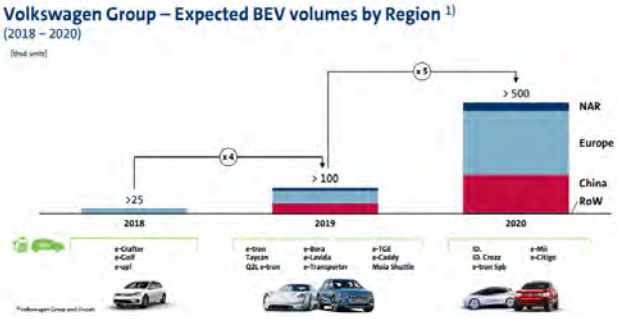


ที่มา : Volkswagen AG

Graph Technical

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

เป้าหมายรถยนต์ไฟฟ้าของบริษัทฯ



ที่มา : Volkswagen AG

Global Peers Valuation

Company (Ticker)	Country	Last Price	Market Cap. (M.USD)	Est. Net Profit (M.USD)	Est.EPS Growth (%)	Est.PE	Est.PBV	Est.Div Yield (%)
VOLKSWAGEN-PREF (VOW3)		143.32	$81,706	$14,095	14.12	5.32	0.58	4.10
TESLA INC (TSLA)		224.74	$40,030	-$211	n.a.	n.a.	6.17	0.00
DAIMLER AG (DAI)		48.66	$58,274	$9,061	7.09	6.68	0.75	6.52
FERRARI NV (RACE)		141.40	$29,731	$795	Turnaround	38.05	15.01	0.79
BYD CO LTD-H (1211)		46.65	$18,502	$415	34.95	32.79	1.92	0.50
BAYER MOTOREN WK (BMW)		63.61	$46,248	$7,861	-18.91	7.18	0.70	5.09
Average			$45,748	$5,336	9.31	18.01	4.19	2.83

As of 19-06-2019

ที่มา : Bloomberg

Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลาง–ยาว ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ
- แนะนำกลยุทธ์เสริมผลตอบแทนด้วยหุ้นกู้อายุ 5 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญช่วงปลาย 2Q62

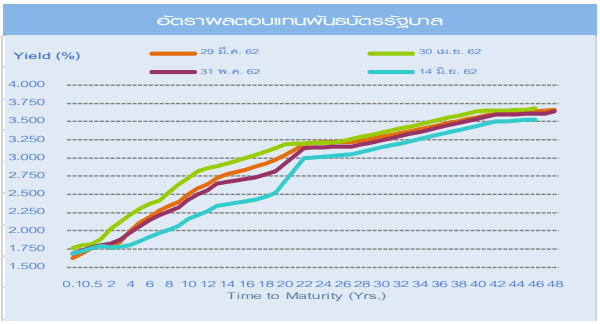
การเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ 1Q62 (29 มี.ค. 62) เทียบกับวันที่ 14 มิ.ย. 62 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) ปรับตัวขึ้น โดยช่วงอายุ 1-3 เดือน ปรับตัวขึ้นมากที่สุดราว +3 ถึง +6 bps. ตรงข้ามพันธบัตรระยะกลาง-ยาว ปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ ราว -24 ถึง -46 bps โดยเฉพาะพันธบัตรอายุ 18 ปี ปรับตัวลงมากที่สุด

การปรับตัวลงของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทย นับในช่วงไตรมาส 2 นี้ ได้รับผลกระทบมาจากปัจจัยรอบด้าน โดยเฉพาะปัจจัยภายต่างประเทศ มีความกังวลต่อเศรษฐกิจโลกชะลอตัว จากผลกระทบของสงครามทางการค้าจีน-สหรัฐ โดยเฉพาะสหรัฐ กำลังเข้าสู่ภาวะถดถอย สะท้อนจากผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับตัวขึ้น สวนทางกับผลตอบแทนระยะกลาง-ยาว (inverted yield curve) และตอกย้ำด้วยความเห็นของ Fed ซึ่งมีความเห็นสอดคล้องกับคณะกรรมการ Fed ในฝั่งที่นิยมการใช้นโยบายเงินผ่อนคลาย (dovish) ทำให้ตลาดตีความว่า น่าจะเห็นการปรับลดดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ นอกจากนี้เงินเฟ้อของสหรัฐอเมริกาออกมาล่าสุด ก็ยังอยู่ในระดับต่ำและออกมาน้อยกว่าคาด ทำให้ US Treasury yield ปรับตัวลง ส่งผลให้ global yield ทั่วโลกปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ

โดยเฉพาะประเทศไทย พบว่านับจากกลางเดือน มิ.ย. เป็นต้นมา พบว่าอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทย ก็ยังทำ new YTD low อย่างต่อเนื่องหลังจากมี correction ไปบ้างเล็กๆน้อยๆ เมื่อสัปดาห์ก่อนหน้า ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลงไปทำ new YTD low อีก ด้วยเหตุนี้ ทำให้แนวโน้มดอกเบี้ยโลกได้กลับมาอยู่ในวัฏจักรขาลงอีกรอบ ทั้งนี้แม้การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ FOMC ในวัน 19 มิ.ย. 2562 จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ แต่น่าจะมีการส่งสัญญาณการลดดอกเบี้ยออกมาชัดเจนมากขึ้น ในการประชุมครั้งถัดไปวันที่ 31 ส.ค. 2562

นอกจากนี้ ปัญหาสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ มิใช่เพียงจีน-สหรัฐ แต่การที่สหรัฐยังมีนโยบายกีดกันการค้ากับประเทศอื่นๆ เช่น Mexico (จะจัดเก็บแบบขั้นบันไดจนไต่ระดับไปสูงสุดที่ 25% ในเดือน ต.ค.) น่าจะกดดันให้เงินไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงไปสินทรัพย์ปลอดภัยอย่างทองคำและพันธบัตร ซึ่งประเทศไทยก็ยังคงเป็น Safe Heaven ในสายตาต่างชาติ เพราะนอกจากเกินดุลบัญชีเดินสะพัดแล้ว ยังมีทุนสำรองระหว่างประเทศสูง ทำให้ต่างชาติกลับเข้ามาซื้อพันธบัตรอายุยาวอย่างต่อเนื่อง หนุนให้เงินบาทแข็งค่ามาอยู่ที่ 31 บาทต่อเหรียญฯ จากที่เคยขึ้นไปทำ high ที่ 32.14 บาทในช่วงเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา

ขณะที่คาดว่า คณะกรรมการนโยบายการเงินของไทย (MPC) จะคงดอกเบี้ยนโยบายไปจนถึงสิ้นปี เนื่องจากการส่งออกของไทยที่จะถูกผลกระทบในทางลบจากสงครามการค้า อีกทั้งค่าเงินบาทก็ยังแข็งค่าเป็นระดับต้นๆในแถบภูมิภาค และอัตราเงินเฟ้อไทยก็ยังอยู่ในระดับต่ำ



TTM. (Yrs)	29 มี.ค. 62	14 มิ.ย. 62	Change (bps.)	TTM. (Yrs)	29 มี.ค. 62	14 มิ.ย. 62	Change (bps.)
0.08	1.62	1.68	6	24	3.21	3.02	(-20)
0.25	1.69	1.72	3	25	3.22	3.03	(-19)
0.50	1.75	1.76	0	26	3.22	3.04	(-18)
1	1.80	1.79	(-0)	27	3.22	3.05	(-17)
2	1.77	1.77	(-0)	28	3.24	3.08	(-16)
3	1.84	1.78	(-6)	29	3.26	3.11	(-15)
4	2.00	1.81	(-19)	30	3.29	3.14	(-15)
5	2.10	1.85	(-25)	31	3.32	3.17	(-15)
6	2.19	1.92	(-27)	32	3.34	3.20	(-14)
7	2.27	1.97	(-30)	33	3.37	3.23	(-14)
8	2.35	2.02	(-33)	34	3.40	3.26	(-14)
9	2.40	2.07	(-33)	35	3.43	3.29	(-13)
10	2.50	2.16	(-34)	36	3.45	3.32	(-13)
11	2.59	2.21	(-38)	37	3.48	3.35	(-13)
12	2.63	2.27	(-37)	38	3.51	3.38	(-12)
13	2.72	2.34	(-38)	39	3.53	3.41	(-12)
14	2.77	2.36	(-41)	40	3.56	3.44	(-12)
15	2.81	2.39	(-42)	41	3.59	3.47	(-11)
16	2.84	2.41	(-43)	42	3.61	3.50	(-11)
17	2.88	2.43	(-45)	43	3.62	3.51	(-11)
18	2.93	2.47	(-45)	44	3.63	3.52	(-11)
19	2.98	2.52	(-46)	45	3.64	3.52	(-11)
20	3.04	2.68	(-37)	46	3.64	3.53	(-11)
21	3.11	2.84	(-28)	47	3.65	3.53	(-11)
22	3.19	3.00	(-19)	48	3.67	3.56	(-11)
23	3.21	3.01	(-20)				

แนวโน้มตลาดตราสารหนี้ 3Q62

มุมมองใน 3Q62 คาดการณ์ผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทย ระยะสั้น 1-2 ปีมีแนวโน้มเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ใกล้เคียงกับดอกเบี้ยนโยบาย เนื่องจากปัจจัยเสี่ยงภายนอกที่ยังมีอยู่ และปัญหาการเมืองกับการขาดเสถียรภาพของรัฐบาลใหม่ ภายใต้นายกฯ คนเดิม

แนวโน้มผลตอบแทนของพันธบัตรระยะกลาง-ยาวน่าจะมีทิศทางปรับตัวลงไปได้อีกสักพักจนกว่าต่างชาติจะมี flow ขายทำกำไรบางส่วนเมื่อได้รับผลตอบแทนโดยรวมเป็นที่พอใจ (รวมค่าเงินบาท) ดังนั้นจึงคาดตลาดน่าจะมีความผันผวนสูงในปลาย 3Q62 หรือมีโอกาสแกว่งตัวลงในกรอบจำกัด เพราะอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อยู่ที่ 1.75% ถือว่าใกล้เคียงอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุไม่เกิน 3 ปี ดังนั้นแม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยจะทำ new low แต่ก็ไม่มากนัก จนกว่าจะเห็นสัญญาณบวกจากการคลี่คลายสงครามการค้า และการส่งสัญญาณของ Fed ว่าจะลดดอกเบี้ยภายในปีนี้อย่างชัดเจนหรือไม่

บริษัท	Features			
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	ดอกเบี้ย (%)	หมายเหตุ
บริษัท ไมด้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)	500.00	N/A	N/A	Aug-19

กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ 3Q62

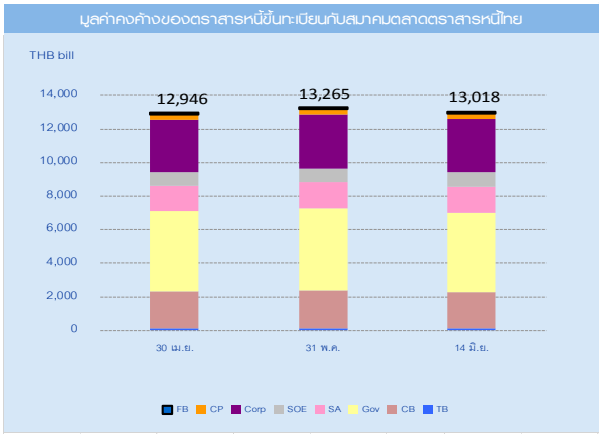
ด้วยแนวโน้มดอกเบี้ยโลกกำลังเข้าสู่วัฏจักรลงรอบใหม่ ประกอบกับพื้นฐานเศรษฐกิจไทยยังแข็งแกร่งในสายตาต่างชาติ โดยเฉพาะการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด และเงินทุนสำรองฯ สูง ดังกล่าวข้างต้น อีกทั้งการได้รัฐบาลใหม่ภายหลังการเลือกตั้ง แม้จะมองว่ามีเสถียรภาพด้วย แต่ถือว่าการเมืองไทยยังมีพัฒนาการ เชื่อว่าหลังการจัดตั้งรัฐบาลเรียบร้อย น่าจะสามารถสานต่อนโยบาย การลงทุน สาธารณูปโภคพื้นฐาน และงบรายจ่ายของรัฐ ตามที่เคยนำเสนอไว้ในรัฐบาลช่วงก่อน จึงทำให้คาดว่าพันธบัตรระยะยาวของรัฐบาลไทย มีความน่าสนใจมากกว่าพันธบัตรระยะสั้น ซึ่งคาดว่าจะเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ ประมาณ 1.7-1.8%

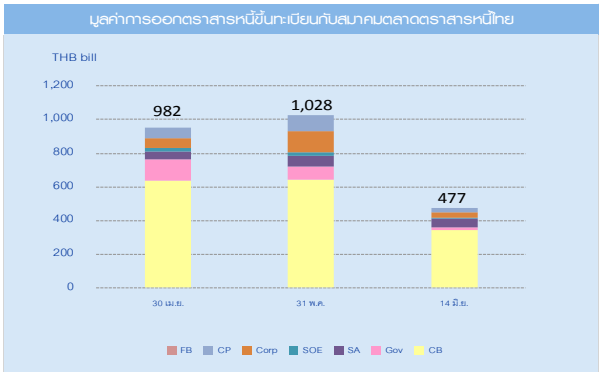
กลยุทธ์การลงทุนในตราสารหนี้ แนะนำที่มีอายุกลางๆประมาณ 5 ปี โดยให้ลง ตราสารหนี้ภาคเอกชนที่ credit spread ยังไม่ปรับตัวลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลมากนัก

New Campaign

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส มีนโยบายเชิงรุกในตลาดรองตราสารหนี้ โดยจะนำเสนอ TOP 3 Recommended Bond OTC ผ่าน Facebook ของ สมาคมตลาดตราสารหนี้ (ThaiBMA) ภายใต้ชื่อ campaign “Bond Focus“

นอกจากนี้ จะมีการสื่อความเกี่ยวกับตราสารหนี้ตลาดรองผ่าน campaign “Asia Plus ตลาดนัดตราสารหนี้“ เพื่อให้ความรู้แก่นักลงทุนและผู้ที่มีความสนใจเกี่ยวกับตราสารหนี้ตลาดรอง





ที่มา : ThaiBMA

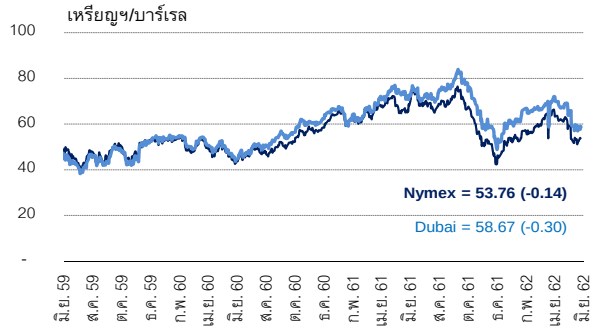
<u>หมายเหตุ:</u>

TB - ตั๋วเงินคลัง (Treasury bill)
CB - พันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยระยะสั้น (Central Bank Bill)
GOV - พันธบัตรรัฐบาล (Government Bond)
SA - พันธบัตรองค์กรภาครัฐ (State agency Bond)
SOE - พันธบัตรรัฐวิสาหกิจ (State-Owned-Enterprise)
CORP - ตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะยาว (Long Term Corporate)
CP - ตราสารหนี้ภาคเอกชนระยะสั้น (Commercial Paper)
FB - ตราสารหนี้ต่างประเทศ (Foreign Bond)

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

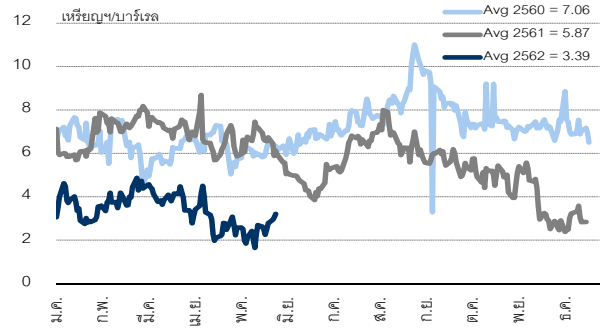
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 3Q62 แกว่งตัวในกรอบ 50-60 เหรียญฯต่อบาร์เรล แม้ผลบวกจากมาตรการปรับลดการผลิตของกลุ่มโอเปคยังมีอยู่ แต่ให้น้ำหนักไปที่สงครามการค้าที่ยืดเยื้อกดดันความต้องการใช้น้ำมันดิบลดลง



ที่มา : Bisnews

2 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

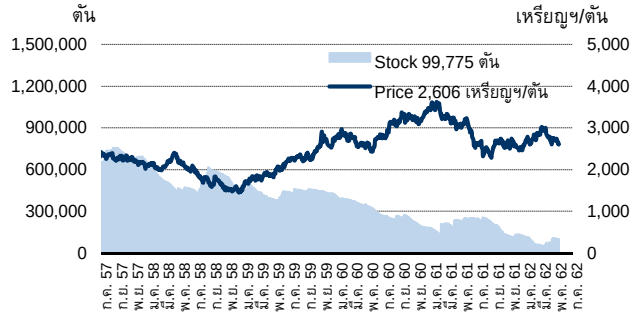
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2Q62 เท่ากับ 2.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลง 27.7%qoq ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นงวด 3Q62 จะทรงตัวระดับต่ำ เพราะได้รับแรงกดดันจากเศรษฐกิจที่ชะลอตัว และเป็นช่วง low season ของการใช้น้ำมัน ยกเว้นมีเฮอริเคน



ที่มา : Bisnews

3 ราคาสังกะสี

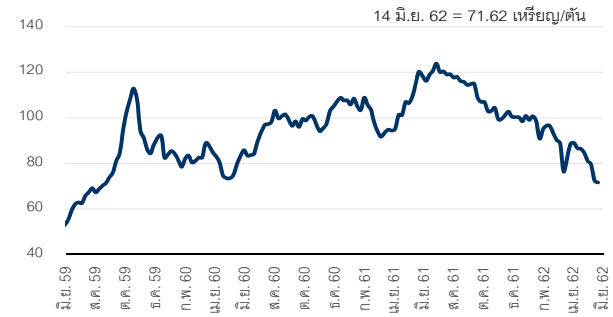
แนวโน้มราคาสังกะสีโลกจะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบันในช่วงที่เหลือของปี แม้ปริมาณสต็อกสังกะสีจะอยู่ในระดับต่ำ แต่แนวโน้มความต้องการใช้สังกะสีโลกมีโอกาสปรับตัวลดลง จากเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวลง



ที่มา : lme.co.uk

4 ราคาถ่านหิน

ราคาถ่านหิน (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 2Q62 เท่ากับ 83.8 เหรียญฯต่อตัน ลดลง 12.7QoQ ทั้งนี้คาดราคาถ่านหินงวด 3Q62 มีแนวโน้มปรับตัวลดลง เนื่องจากเป็นช่วง low season ของการใช้ถ่านหิน และเป็นช่วงฤดูแล้งของอินโดนีเซีย ทำให้มี supply ออกสู่ตลาดมากกว่าช่วง 1H62



ที่มา : BANPU

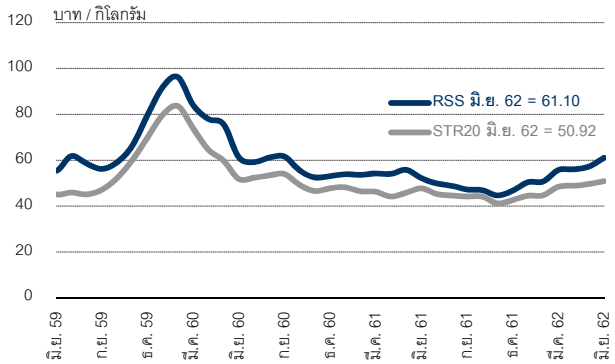
5 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในปี 2562 จะทรงตัวต่ำต่อเนื่อง แม้แนวโน้มปริมาณน้ำมันปาล์มดิบโลกจะขาดดุล 9 แสนตัน ในปี 2562/63 แต่แนวโน้มเศรษฐกิจโลกชะลอตัวลงและปริมาณสต็อกน้ำมันปาล์มดิบโลกยังอยู่ในระดับสูงถึง 9.6 ล้านตัน ยังเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำมันปาล์มดิบโลก

ที่มา : Bisnews

6 ราคายางแผ่นรมควัน

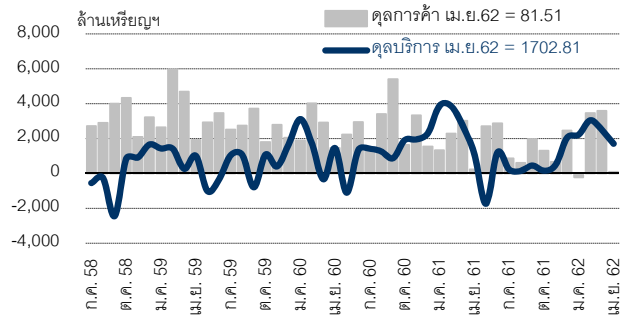
แนวโน้มราคายางพาราจะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบัน จากแนวโน้มปริมาณยางพารายังล้นตลาดในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม หากสงครามการค้ารุนแรงขึ้น กดดันความต้องการใช้ยางโลก ก็จะส่งผลให้ราคายางอ่อนตัวลงได้



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

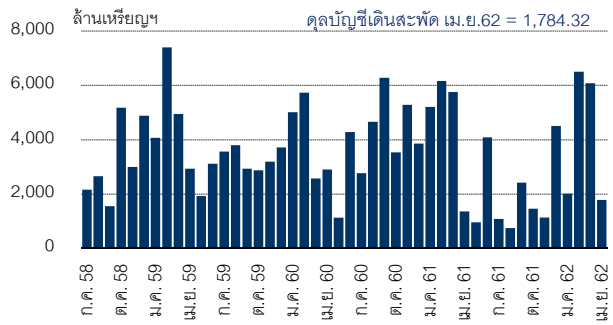
เดือน เม.ย. 2562 ไทยเกินดุลการค้า 81.5 ล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้นจากเดือน ม.ค. 2562 ที่เกินดุล 62.7 ล้านเหรียญฯ เนื่องจากการนำเข้าหดตัวในอัตราที่มากกว่าการส่งออก ส่วนดุลบริการเกินดุล 1,703 ล้านเหรียญฯ ลดลงเล็กน้อยจาก 2,223 ล้านเหรียญฯ เดือน ม.ค. ตามจำนวนนักท่องเที่ยวในเดือน เม.ย. 2562 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 3.3%yoy ต่ำกว่า ช่วง เม.ย. 2561 ที่ 9.4%



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

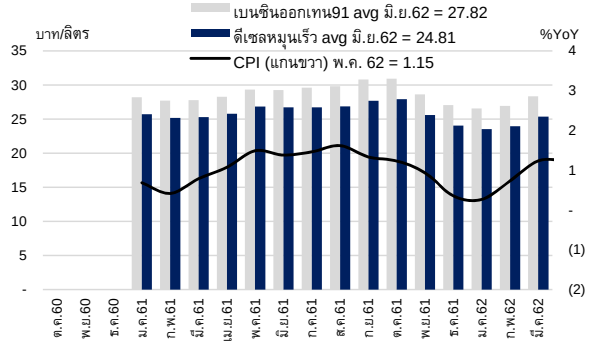
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย. 2562 เกินดุล 1,784 ล้านเหรียญฯ ลดลงจาก 2,285 ล้านเหรียญฯในเดือน ม.ค. 2562 เนื่องจากทั้งดุลการค้า, ดุลบริการ, ดุลรายได้ปฐมภูมิ (ค่าจ้าง เงินเดือน ผลตอบแทน) และดุลรายได้ทุติยภูมิ (เงินโอน เงินบริจาค) เกินดุลลดลง



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

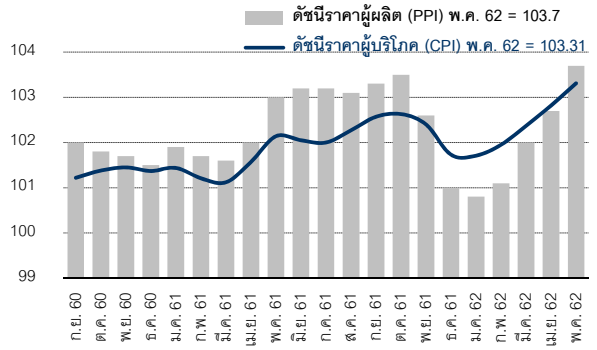
เดือน มิ.ย. 2562 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วลดลงอยู่ที่ระดับ 27.82 และ 24.81 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับฐานตั้งแต่เดือน พ.ค. ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ค. 2562 ขยายตัว 1.15%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

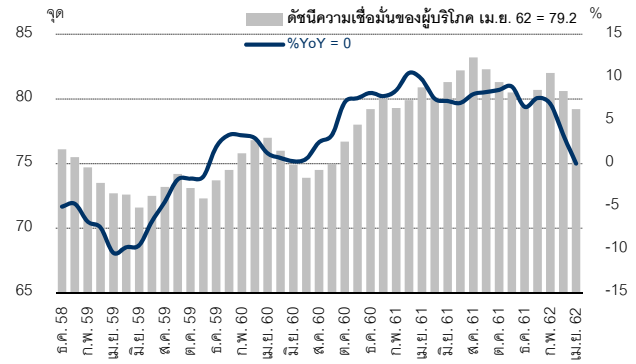
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. 2562 อยู่ที่ระดับ 103.7 และ 103.31 จุด ตามลำดับ โดยค่าดัชนีปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามผลผลิตสินค้าเกษตรและราคาอาหารสดปรับตัวเพิ่มขึ้น จากสภาพอากาศที่ร้อนกว่าปกติ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

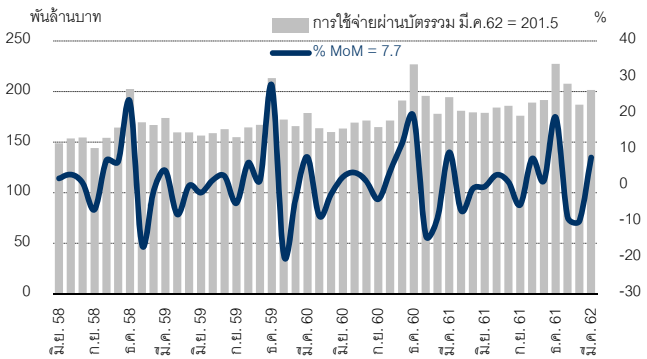
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน เม.ย. 2562 อยู่ที่ระดับ 79.2 จุด แตะระดับต่ำสุดในรอบ 19 เดือน เนื่องจากประชาชนกังวลความไม่แน่นนอนทางการเมือง และสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีนที่รุนแรงขึ้น



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

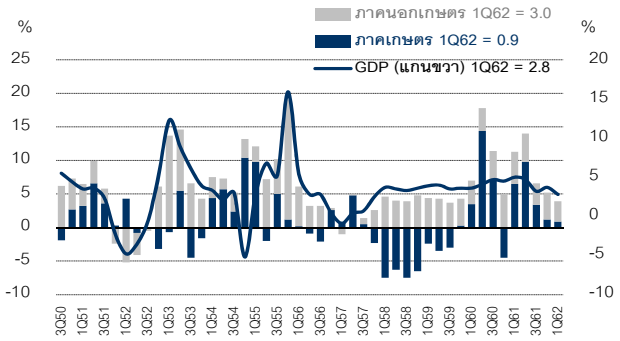
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน มี.ค. 2562 มีมูลค่า 201.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.7%mom เริ่มฟื้นตัว ภายหลังจากได้ผ่านช่วง Low Season เมื่อช่วงต้นปี 2562



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

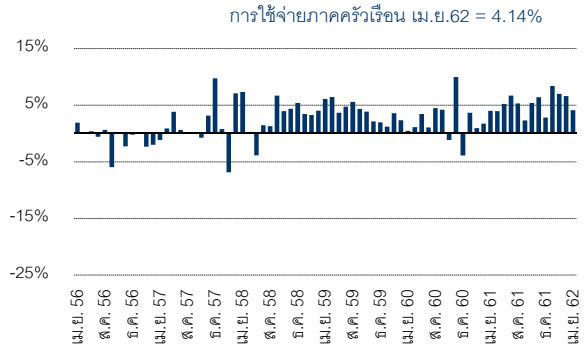
งวด 1Q62 GDP ขยายตัว 2.8%yoy (ตามวิธี CVM) แบ่งออกเป็น GDP ภาคเกษตรขยายตัว 0.9%yoy และ GDP นอกภาคเกษตรขยายตัว 3.0%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

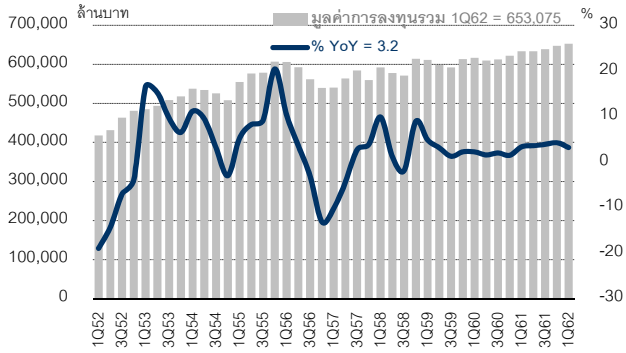
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน เม.ย. 2562 ขยายตัว 4.14%yoy อ่อนตัวลงเล็กน้อย จากผลกระทบของฝุ่น PM 2.5 และความไม่แน่นอนทางการเมือง ให้ประชาชนลดการจับจ่ายใช้สอย



ที่มา : ธปท.

9 การลงทุนรวม

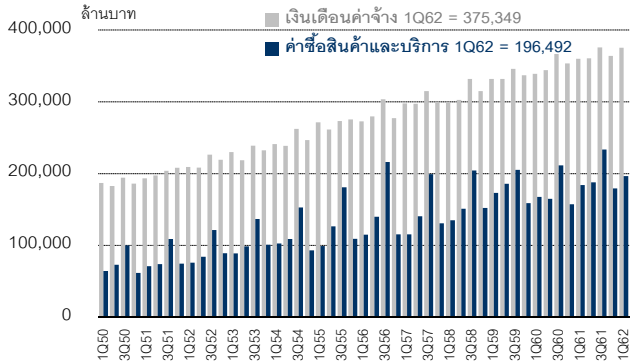
มูลค่าการลงทุนรวมงวด 1Q62 มีจำนวน 6.53 แสนล้านบาท ขยายตัว 3.2%yoy แบ่งเป็นการลงทุนเอกชนขยายตัว 4.4%yoy แต่การลงทุนรัฐยังหดตัว 0.1%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

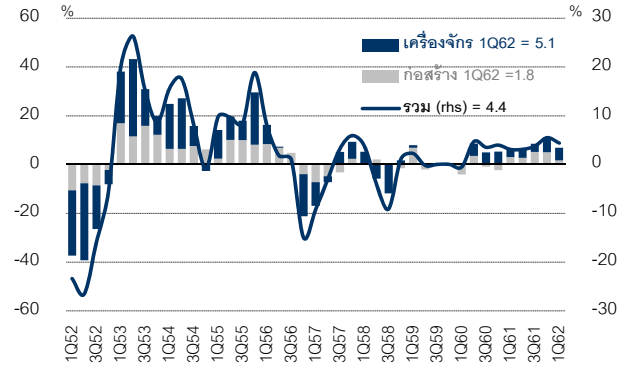
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q62 มีจำนวน 3.75 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.2%yoy ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการคิดเป็น 1.96 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 6.7%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

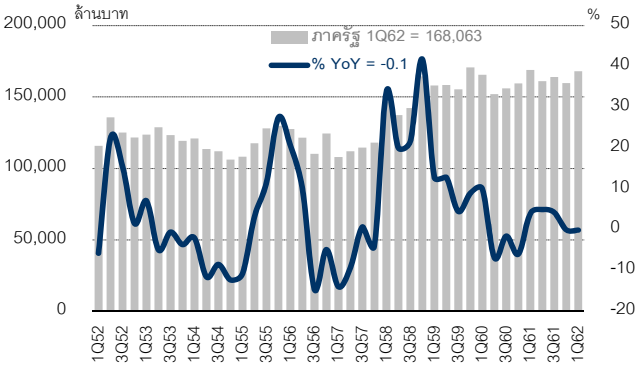
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 1Q62 ขยายตัว 4.4%yoy โดยการลงทุนในเครื่องจักรเครื่องมือขยายตัว 5.1% และการลงทุนก่อสร้างขยายตัว 1.8%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

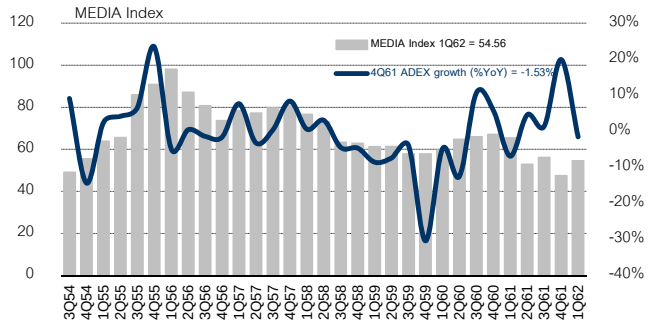
การลงทุนภาครัฐงวด 1Q62 มีจำนวน 1.68 แสนล้านบาท หดตัวเล็กน้อย 0.1%yoy เป็นผลมาจากการเบิกจ่ายรายงานลงทุนล่าช้า โดยเบิกจ่ายไปเพียง 15.5% เทียบกับเป้าที่ตั้งไว้ราว 25%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบโฆษณา

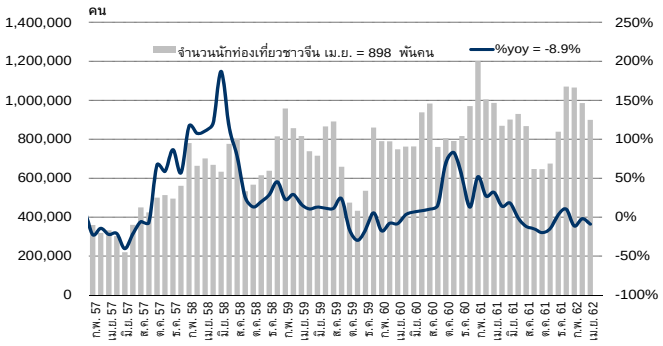
เม็ดเงินโฆษณา 4M62 ลดลง 1.48%YoY สาเหตุหลักมาจากการหดตัวของสื่อเกือบทุกรูปแบบ โดยมีสื่อที่ยังสามารถเติบโตได้มีเพียงสื่อเคลื่อนที่



ที่มา : ตลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเดือน เม.ย. 62 มีจำนวน 3.2 ล้านคน เติบโต 3%YoY หนุนนักท่องเที่ยว 4M62 ขยายตัว 2.1%YoY ทั้งปี 2562 คงคาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 40 ล้านคน เพิ่มขึ้น 5%YoY



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

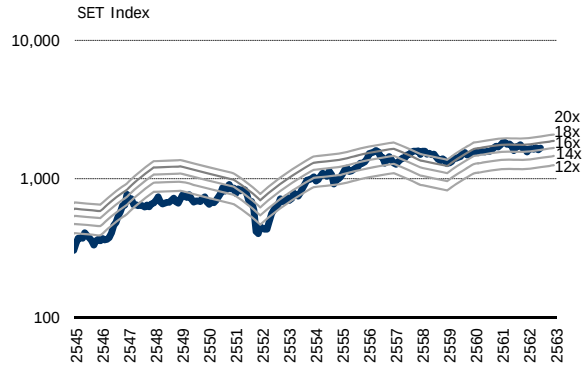
15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มิ.ย. – ธ.ค. 2562

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
6 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 4 ของปี
18-19 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 4 ของปี
19-20 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 4 ของปี
20 มิถุนายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 4 ของปี
26 มิถุนายน 2562	**ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 4 ของปี**
25 กรกฎาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
29-30 กรกฎาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
30-31 กรกฎาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 5 ของปี
1 สิงหาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
7 สิงหาคม 2562	**ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี**
19 สิงหาคม 2562	**รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 2/2562**
12 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
17-18 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 6 ของปี
18-19 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี
19 กันยายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
25 กันยายน 2562	**ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 6 ของปี**
24 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
29-30 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
6 พฤศจิกายน 2562	**ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 7 ของปี**
7 พฤศจิกายน 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี
18 พฤศจิกายน 2562	**รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 3/2562**
10-11 ธันวาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ครั้งที่ 8 ของปี
12 ธันวาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 8 ของปี
18 ธันวาคม 2562	**ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 8 ของปี**
18-19 ธันวาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 8 ของปี
19 ธันวาคม 2562	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 8 ของปี

สถิติหลักทรัพย์

1 SET Index PER Band

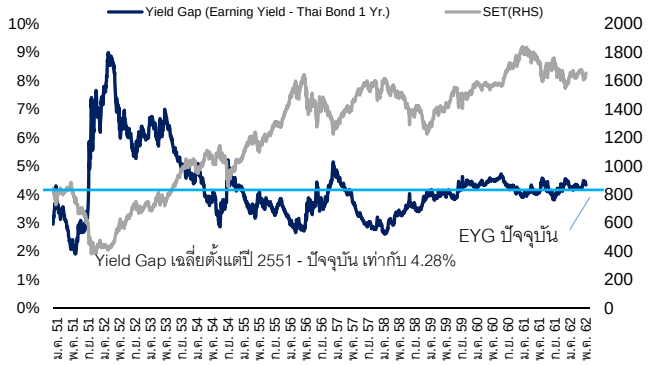
ประมาณการ EPS ปี 2562 ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกปรับลดลงมาทำให้ค่า PER ของตลาดหุ้นไทยปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ระดับสูงกว่า 16 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

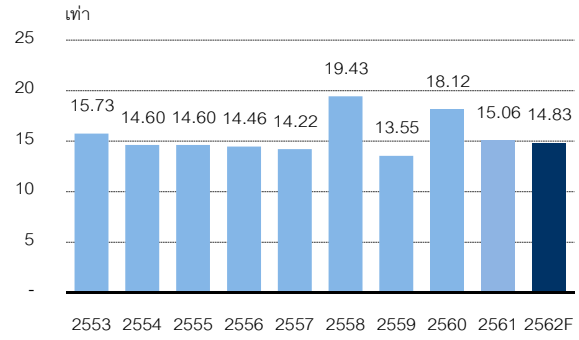
Yield Gap เฉลี่ย 10 ปี อยู่ที่ระดับ 4.28% หากนักลงทุนยอมรับ Gap ดังกล่าวได้ และกำหนดให้ Bond Yield 1 ปี เท่ากับ 1.8% จะได้ค่า PER ที่ 16.45 เท่า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

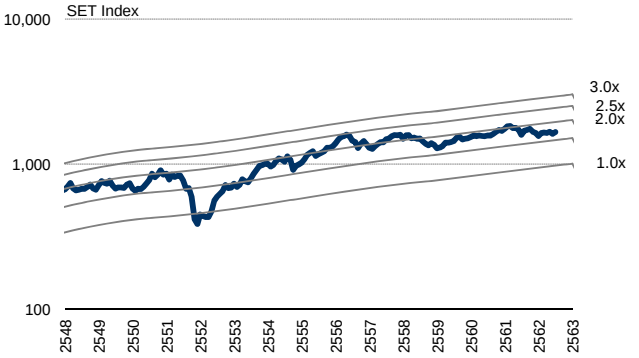
ค่า PER ของหุ้นใน Coverage ต่ำกว่าของภาพรวมตลาด สะท้อนให้เห็นภาพการกระจุกตัวด้านการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

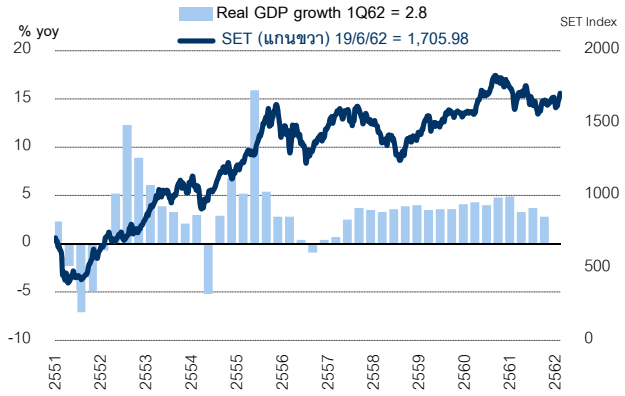
ตลาดหุ้นไทยซื้อขายอยู่ที่บริเวณเหนือ PBV 2 เท่า ไม่มาก ซึ่งหากพิจารณารูปแบบการเคลื่อนไหวในอดีตเชื่อว่า PBV 2 เท่า ทำหน้าที่เป็นแนวรับที่ดี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

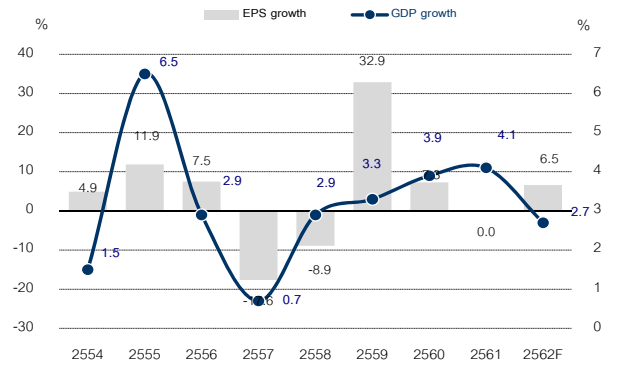
GDP Growth งวด 1Q62 ต่ำเพียง 2.8% นำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP Growth รวมถึงกำไรบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะกดดัน SET Index



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

6 EPS Growth & GDP Growth

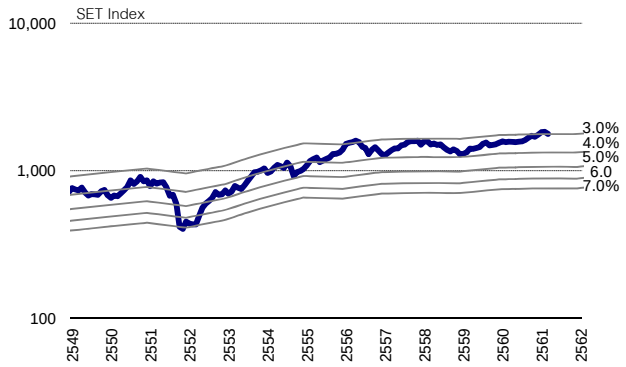
การปรับตัวลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์เฉพาะอย่างยิ่ง ราคาน้ำมัน ค่าการกลั่น ทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรปี 2562 ลงจากเดิม 2.25%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

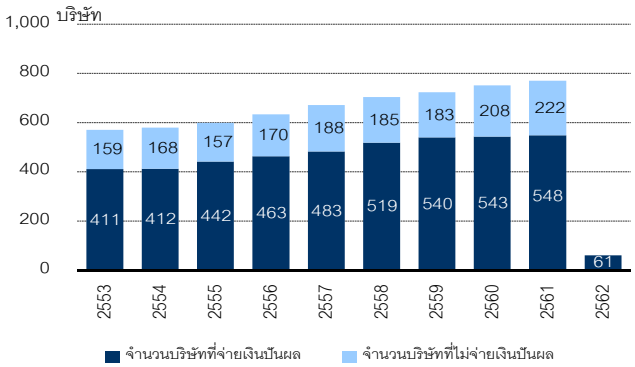
การจ่ายเงินปันผลถือเป็นจุดขายที่สำคัญของตลาดหุ้นไทย ปัจจุบันค่าเฉลี่ย Dividend Yield อยู่ที่ระดับ 3% ซึ่งสูงกว่าดอกเบี้ยเงินฝาก และอัตราเงินเฟ้อ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

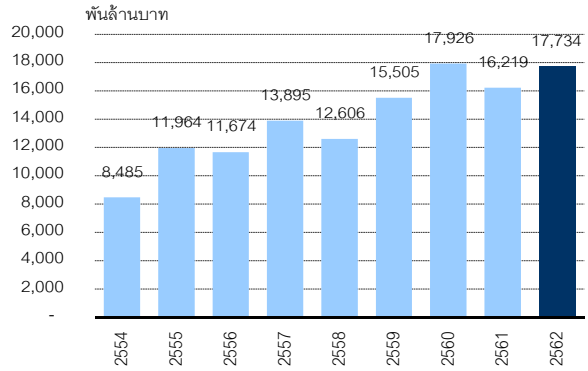
บริษัทจดทะเบียนยังมีขีดความสามารถในการจ่ายเงินปันผลที่ดี โดยหลังการประกาศงบ 2Q62 ในช่วงเดือน ส.ค. น่าจะเห็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด

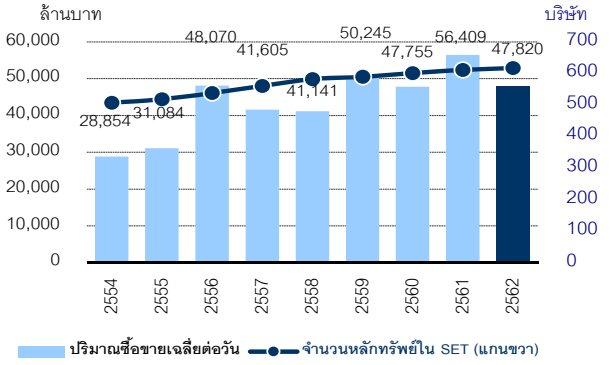
ระดับ Market Cap ที่อยู่ในช่วง 16–17 ล้านล้านบาท จำเป็นต้องอาศัย Fund flow จากนักลงทุนต่างชาติ ในการขับเคลื่อนให้ปรับตัวขึ้น



ที่มา : ตลท.

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

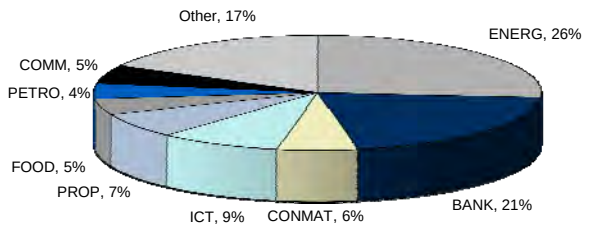
บนระดับ Market Cap ที่ 17 ล้านล้านบาท มูลค่าการซื้อขายที่มากพอสำหรับที่จะทำให้ SET Index มีเสถียรภาพไม่ควรต่ำกว่า 5 หมื่นล้านบาทต่อวันทำการ



ที่มา : ตลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม 1Q62

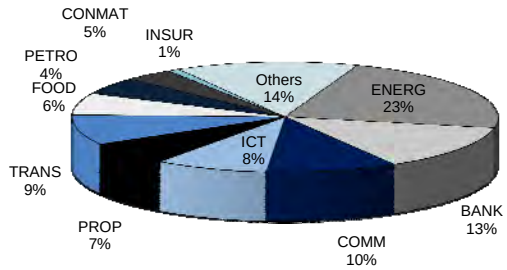
งวด 1Q62 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 2.66 แสนล้านบาท ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี โดยกลุ่มพลังงานแสดงการฟื้นตัวของกำไร QoQ โดดเด่น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 19 มิ.ย. 2562

สัดส่วน Market Cap กลุ่มธนาคารฯลดลงอย่างต่อเนื่อง สะท้อนภาวะการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ Underperform อาจเป็นโอกาสสำหรับการลงทุน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)

	28 ธ.ค.61	19 มิ.ย. 62	% เปลี่ยนแปลง
MPG	0.15	0.61	307%
CBG	30.75	74.25	141%
PTG	8.60	18.10	110%
TACC	2.52	4.82	91%
JMART	4.74	9.05	91%
BEC	4.82	9.10	89%
STPI	4.06	7.50	85%
CPT	0.65	1.20	85%
ICHI	2.98	5.25	76%
SISB	4.28	7.50	75%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)

	28 ธ.ค.61	19 มิ.ย. 62	% เปลี่ยนแปลง
PIMO	4.88	1.43	-71%
OCEAN	3.60	1.25	-65%
MORE	0.38	0.15	-61%
PE	0.20	0.08	-60%
HYDRO	1.26	0.62	-51%
CPL	3.00	1.50	-50%
TRC	0.40	0.21	-48%
NMG	0.38	0.20	-47%
PACE	0.36	0.19	-47%
SWC	10.00	5.50	-45%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)

	28 ธ.ค.61	19 มิ.ย. 62	% เปลี่ยนแปลง
FIN	3,465.88	4,281.20	24%
MEDIA	47.43	57.23	21%
CONS	85.50	101.92	19%
FOOD	10,756.42	12,802.35	19%
ICT	141.63	164.92	16%
PERSON	227.38	264.06	16%
PF&REIT	202.62	232.28	15%
TRANS	363.83	415.17	14%
COMM	39,098.80	43,828.53	12%
PAPER	2,672.47	2,981.92	12%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

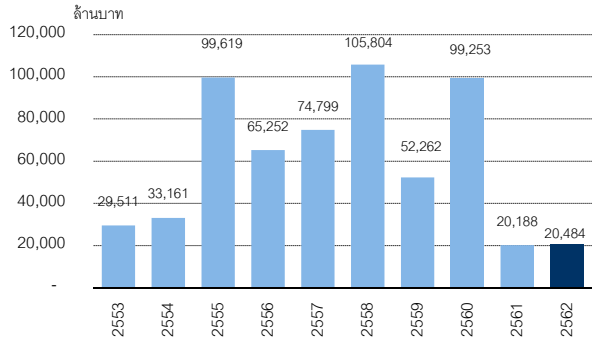
16 Top 10 losers (Sector)

	28 ธ.ค.61	19 มิ.ย. 62	% เปลี่ยนแปลง
MINE	9.97	8.64	-13%
ETRON	1,505.95	1,343.21	-11%
PETRO	1,284.37	1,164.32	-9%
STEEL	30.24	27.73	-8%
FASHION	731.40	691.80	-5%
TOURISM	624.96	603.95	-3%
HOME	28.16	27.86	-1%
IMM	45.84	45.77	0%
AUTO	469.24	472.25	1%
HELTH	5,637.00	5,706.53	1%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

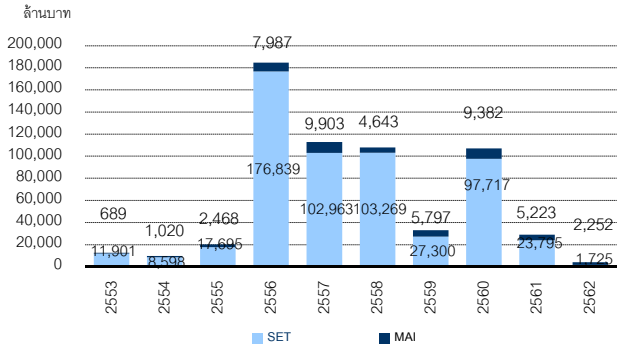
การระดมทุนผ่าน XR งวด 2Q62 มียอดรวมที่ 1.06 หมื่นล้านบาท โดยรายการใหญ่ที่สุดเป็นของ BFIT มูลค่า 5.95 พันล้านบาท ตามด้วย PACE



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

การเสนอขายหุ้น IPO ช่วงที่ผ่านมายังค่อนข้างเบาบาง และส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มี Market Cap ค่อนข้างเล็ก สะท้อนภาพตลาดหุ้นที่ไม่คึกคัก



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มิถุนายน 2562

วันเริ่มซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านหุ้น)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 19 มิ.ย. 62 (บาท)	เปลี่ยนแปลงจากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 19 มิ.ย. 62 (ล้านบาท)
2562			**997**		**3,977**				**14,167**
SET			**150**		**1,725**				**7,469**
20 ก.พ. 62	**ZEN**	Food	75.0	13.00	975	3,900	14.40	10.8	4,320
3 พ.ค. 62	**VRANDA**	Tourism	75.0	10.00	750	3,197	9.85	-1.5	3,149
MAI			**847**		**2,252**				**6,698**
7 ม.ค. 62	**SAAM**	Resources	80.0	1.80	144	540	1.30	-27.8	390
22 ม.ค. 62	**CAZ**	Property	80.0	3.90	312	1,092	2.52	-35.4	706
13 มี.ค. 62	**GSC**	Services	90.0	1.70	153	425	1.04	-38.8	260
8 พ.ค. 62	**ALL**	Property	150.0	4.90	735	2,744	4.52	-7.8	2,531
21 พ.ค. 62	**VL**	Services	280.0	1.75	490	1,400	1.48	-15.4	1,184
11 มิ.ย. 62	**MITSIB**	Financial	167.0	2.50	418	1,668	2.44	-2.4	1,627

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20 ผลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)

(ล้านบาท)	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561
Agribusiness	1,403	987	972	699	-373	1,580	4,062
Automotive	1,663	1,409	1,715	1,024	1,636	5,829	5,810
Banking	52,533	53,542	55,121	41,577	55,951	186,651	202,774
Commerce	13,510	12,373	13,603	14,888	13,835	51,304	54,374
Construction Materials	14,624	14,706	11,522	12,712	15,396	64,607	53,565
Construction Services	915	1,348	2,361	-2,336	3,471	2,472	2,288
Energy & Utilities	100,311	63,764	75,046	23,211	69,938	288,699	262,332
Electronic Components	1,924	2,673	3,742	2,442	1,746	11,335	10,781
Fashion	1,130	1,936	1,200	1,768	1,033	6,714	6,033
Finance & Securities	5,844	5,638	5,953	5,661	5,955	17,842	23,096
Food & Beverage	11,104	11,359	11,894	9,347	11,958	48,664	43,704
Health Care Services	6,306	4,849	6,751	4,171	11,523	22,319	22,076
Home & Office Products	96	99	129	-15	-18	808	309
Information & Communication Technology	19,519	29,445	13,527	1,594	23,346	62,124	64,085
Industrial Materials & Machinery	269	231	110	56	-99	1,591	666
Insurance	3,150	2,865	2,930	1,731	2,977	10,550	10,676
Media & Publishing	852	1,480	853	905	437	1,197	4,089
Mining	122	-79	-63	21	70	1,018	2
Paper & Printing Materials	167	188	224	198	198	368	777
Personal Products & Pharmaceuticals	363	240	364	171	170	1,213	1,137
Petrochemicals & Chemicals	19,955	19,813	24,560	8,595	11,474	69,074	72,923
Property Fund	6,702	6,111	5,340	4,556	7,812	15,732	22,710
Packaging	1,033	1,117	1,126	1,219	1,285	3,562	4,494
Professional Services	121	117	284	104	91	394	627
Property Development	11,175	17,748	16,606	22,194	18,648	70,177	67,724
Steel	1,584	234	574	-2,346	-517	2,421	46
Tourism & Leisure	2,247	738	561	1,121	1,506	4,681	4,667
Transportation & Logistics	16,321	5,235	6,501	-993	6,237	33,097	27,065
SET	**294,942**	**260,168**	**263,505**	**154,277**	**265,687**	**986,024**	**972,891**
MAI	**1,752**	**1,577**	**1,677**	**63**	**1,899**	**3,397**	**5,069**

หมายเหตุ : ปรับงวดบัญชีทุกบริษัทให้เป็นงวดเดียวกันคือ 1 ม.ค. – 31 ธ.ค.
ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	2.250	4.750	-7.270	-6.170	1.000	-	-	*10.000*
EE	-0.009	0.010	0.005	0.009	-	-	-	*1.000*
GFPT	0.170	0.350	0.200	0.180	0.300	0.250	-	*1.000*
LEE	0.020	0.030	0.020	0.010	0.190	0.080	-	*1.000*
NER	0.050	0.130	0.160	0.070	-	0.130	-	*0.500*
PPPM	-0.002	-0.100	-0.060	-0.090	-	-	-	*1.000*
STA	0.390	0.330	0.090	-0.410	-	0.650	-	*1.000*
TRUBB	0.000	-0.060	-0.040	-0.120	0.040	0.010	-	*1.000*
TWPC	0.050	0.010	0.090	0.100	0.320	0.320	-	*1.000*
UPOIC	0.050	-0.130	0.010	-0.050	0.100	0.080	-	*1.000*
UVAN	0.120	-0.010	0.050	0.040	0.500	0.400	-	*0.500*
VPO	0.001	-0.050	-0.060	-0.040	-	-	-	*1.000*
Food & Beverage								
APURE	0.045	0.036	0.032	0.011	0.050	-	-	*0.700*
ASIAN	0.170	0.270	0.180	0.110	0.31 & Stock 2:1	0.250	-	*1.000*
BR	0.010	0.040	0.060	-0.020	0.400	0.110	-	*5.000*
BRR	0.155	-0.112	0.087	0.082	0.450	0.150	-	*1.000*
CBG	0.210	0.260	0.510	0.420	0.850	0.800	-	*1.000*
CFRESH	0.220	0.060	-0.020	-0.140	-	-	-	*1.000*
CM	0.100	0.070	0.030	-0.020	0.340	0.110	-	*1.000*
CPF	0.700	0.580	0.180	0.500	0.750	0.650	-	*1.000*
CPI	0.046	-0.162	-0.121	0.024	0.040	-	-	*1.000*
F&D	-0.420	1.250	-0.220	-0.350	-	-	-	*10.000*
HTC	0.320	0.230	0.260	1.040	1.000	0.800	-	*1.000*
ICHI	-0.020	0.020	0.010	0.090	0.150	0.050	-	*1.000*
KBS	0.120	-0.220	-0.050	0.450	-	0.120	-	*1.000*
KSL	-0.022	0.026	0.021	0.000	0.050	0.050	-	*0.500*
KTIS	-0.060	na.	-0.050	0.080	0.150	0.150	-	*1.000*
LST	0.150	0.090	0.130	0.110	0.180	0.250	-	*1.000*
M	0.720	0.730	0.650	0.770	2.300	2.500	-	*1.000*
MALEE	-0.050	-0.450	-0.520	-0.190	0.550	-	-	*0.500*
MINT	0.261	0.221	0.325	0.056	0.400	0.400	-	*1.000*
OISHI	1.570	0.940	1.750	2.120	3.400	1.990	1.100	*2.000*
OSP	0.000	0.000	0.200	0.300	-	0.690	-	*1.000*
PB	0.750	0.830	0.890	0.750	1.500	1.600	-	*1.000*
PM	0.100	0.190	0.160	0.180	0.800	0.560	-	*1.000*
PRG	0.240	0.310	-0.020	-0.020	0.580	0.600	-	*1.000*
SAPPE	0.390	0.220	0.170	0.380	0.690	0.660	-	*1.000*
SAUCE	0.310	0.280	0.340	0.300	1.000	0.990	-	*1.000*
SFP	1.130	0.000	0.360	-4.160	10.000	8.000	-	*10.000*
SNP	0.120	0.300	0.230	0.150	0.870	0.730	-	*1.000*
SORKON	2.060	1.410	0.870	1.150	2.200	2.500	-	*10.000*
SSC	-0.280	-2.020	-0.380	-0.080	-	-	-	*1.000*
SSF	-0.040	-0.070	0.000	0.060	0.373	0.370	-	*1.000*
SST	0.030	0.070	0.000	0.020	-	0.050	-	*1.000*
TC	0.220	0.270	0.240	0.210	0.050	0.150	-	*1.000*
TFG	0.040	0.100	0.010	0.040	0.100	0.083	-	*1.000*
TFMAMA	2.570	2.700	2.980	2.630	1.630	3.920	-	*1.000*
TIPCO	-0.150	0.060	-0.080	0.200	0.750	0.250	-	*1.000*
TKN	0.110	0.090	0.020	0.060	0.340	0.340	-	*0.250*
TU	0.000	0.270	0.220	0.270	0.660	0.400	-	*0.250*
TVO	0.720	0.570	0.340	0.440	1.430	1.900	-	*1.000*
ZEN	0.000	0.000	0.100	0.120	-	-	-	*1.000*
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	0.100	0.120	-0.350	-0.150	-	-	-	*10.000*
B52	-0.104	-0.039	-0.034	-0.010	-	-	-	*0.500*
BTNC	0.190	0.310	-0.010	-0.420	0.500	0.700	-	*10.000*
CPH	0.200	1.060	-0.410	-0.300	-	-	-	*10.000*
CPL	0.007	0.031	0.000	-0.060	0.00556&Stock20:1	0.020	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
ICC	1.240	0.270	0.730	0.930	1.100	1.210	-	*1.000*
LTX	2.340	2.370	1.740	1.990	2.500	3.000	-	*10.000*
NC	0.220	0.260	0.440	0.520	0.300	0.350	-	*10.000*
PAF	-0.004	-0.015	0.140	0.020	-	-	-	*0.510*
PDJ	0.644	-0.106	0.067	-0.160	-	-	-	*1.000*
PG	0.010	-0.140	1.290	-0.020	0.230	0.250	-	*1.000*
SABINA	0.280	0.320	0.220	0.270	0.820	1.040	-	*1.000*
SAWANG	-0.260	-0.200	-0.280	-0.510	-	-	-	*10.000*
SUC	1.270	1.300	1.390	1.100	2.000	2.000	-	*10.000*
TNL	0.410	0.300	0.520	0.180	0.700	0.750	-	*1.000*
TPCORP	0.160	0.120	0.260	0.210	0.700	0.600	-	*1.000*
TR	3.420	2.120	0.920	1.370	1.050	1.150	0.700	*1.000*
TTI	-0.490	-0.960	0.100	-0.490	0.500	-	-	*10.000*
TTTM	2.680	3.830	1.640	2.490	2.000	3.500	-	*10.000*
UPF	0.290	0.910	0.870	0.350	4.000	2.410	-	*10.000*
UT	0.160	0.340	1.370	-0.120	-	-	-	*10.000*
WACOAL	0.870	0.800	0.660	0.550	1.500	1.800	-	*1.000*
Home & Office								
ACC	-0.008	-0.007	-0.108	0.003	-	-	-	*0.250*
AJA	0.002	-0.006	-0.043	-0.030	-	-	-	*0.100*
DTCI	0.600	0.420	0.100	-0.010	0.600	0.450	-	*10.000*
FANCY	-0.040	-0.070	-0.070	-0.050	-	-	-	*1.000*
KYE	1.470	1.180	1.980	3.960	16.350	-	-	*10.000*
L&E	0.050	0.070	0.080	0.030	0.120	0.160	-	*1.000*
MODERN	0.048	0.070	0.030	0.021	0.300	0.200	-	*1.000*
OGC	-0.380	1.270	-0.140	-1.440	1.550	0.570	-	*10.000*
ROCK	-0.600	0.340	1.110	0.370	-	-	-	*10.000*
SIAM	0.030	0.050	0.329	0.039	0.010	0.010	-	*1.000*
TSR	0.052	0.042	0.062	0.037	0.140	0.160	-	*1.000*
Personal								
APCO	0.030	0.040	0.050	0.030	0.036	0.155	-	*0.500*
DDD	0.200	-0.002	0.020	0.060	0.210	0.500	-	*1.000*
JCT	1.880	1.740	1.600	1.600	4.100	4.200	-	*10.000*
OCC	0.210	0.240	0.030	0.120	0.650	0.800	-	*1.000*
S & J	0.385	0.744	0.970	0.110	1.200	1.260	-	*1.000*
STHAI	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*
TNR	0.110	0.590	-0.390	0.030	0.320	0.200	-	*1.000*
TOG	0.059	0.030	0.190	0.170	0.350	0.280	-	*1.000*
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.850	0.840	0.830	1.730	0.850	0.850	-	*10.000*
BBL	4.820	4.730	4.250	4.730	6.500	6.500	-	*10.000*
CIMBT	0.010	0.010	-0.020	0.010	-	-	-	*0.500*
KBANK	4.560	4.070	2.940	4.200	4.000	4.000	-	*10.000*
KKP	1.830	1.830	1.690	1.450	5.000	5.000	-	*10.000*
KTB	0.550	0.560	0.440	0.520	0.610	0.718	-	*5.150*
LHFG	0.038	0.037	0.036	0.038	0.058	0.080	-	*1.000*
SCB	3.270	3.090	2.090	2.690	5.500	5.500	-	*10.000*
TCAP	1.760	1.600	1.750	1.760	2.200	2.600	-	*10.000*
TISCO	2.140	2.270	2.150	2.160	5.000	7.000	-	*10.000*
TMB	0.046	0.128	0.039	0.036	0.060	0.070	-	*0.950*
Finance & Securities								
AEC	-0.030	-0.010	-0.020	-0.180	-	-	-	*1.000*
AEONTS	3.710	3.450	3.600	3.270	3.450	4.600	2.350	*1.000*
AMANAH	0.040	0.041	0.043	0.051	0.000794 & Stock 140:1	0.0074 & Stock 15:1	-	*1.000*
ASAP	0.050	0.030	0.000	0.008	0.0056 & Stock 10:1	-	-	*0.500*
ASK	0.550	0.630	0.620	0.560	1.480	1.610	-	*5.000*
ASP	0.050	0.030	0.020	0.060	0.300	0.200	-	*1.000*
BFIT	0.410	0.500	0.280	0.230	0.03 & Stock 20:1	-	-	*5.000*
CGH	-0.009	0.000	-0.004	0.002	0.035	-	-	*1.000*
CNS	0.020	0.020	0.010	-0.005	0.210	0.078	-	*1.000*
ECL	0.032	0.035	0.036	0.034	0.040	-	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
FNS	-0.060	-0.020	0.180	-0.030	0.150	0.150	-	*5.000*
FSS	-0.010	-0.060	-0.036	-0.090	0.060	0.060	-	*1.600*
GBX	0.003	-0.006	-0.001	-0.003	-	-	-	*1.000*
GL	0.080	0.067	-0.031	0.071	-	-	-	*0.500*
IFS	0.080	0.100	0.080	0.090	0.152	0.170	-	*1.000*
JMT	0.150	0.160	0.150	0.160	0.365	0.640	-	*0.500*
KCAR	0.210	0.230	0.290	0.240	1.060	0.440	-	*1.000*
KGI	0.110	0.140	0.150	0.160	0.320	0.385	-	*1.000*
KTC	5.060	0.540	0.470	0.620	0.530	0.820	-	*1.000*
MBKET	0.200	0.100	0.140	0.060	1.100	0.680	-	*5.000*
MFC	0.280	0.350	0.330	0.260	1.400	1.300	-	*1.000*
ML	0.030	0.020	0.010	0.020	0.050	-	-	*0.500*
MTC	0.430	0.460	0.470	0.470	0.180	0.260	-	*1.000*
PE	0.016	0.006	0.010	0.012	-	-	-	*0.500*
PL	0.090	0.090	0.110	0.060	0.190	0.190	-	*1.000*
S11	0.160	0.190	0.200	0.220	0.320	0.360	-	*1.000*
SAWAD	0.530	0.670	0.720	0.650	0.007 & Stock 18:1	0.012 & Stock 10:1	-	*1.000*
THANI	0.130	0.140	0.150	0.160	0.03 & Stock 4:1	0.29 & Stock 4:1	-	*1.000*
TK	0.200	0.180	0.205	0.226	0.520	0.450	-	*1.000*
TNITY	0.054	0.065	0.100	0.006	0.450	0.320	-	*5.000*
UOBKH	0.150	0.050	0.010	-0.010	0.090	0.070	-	*1.000*
ZMICO	-0.035	0.000	-0.083	0.001	0.050	0.080	-	*0.500*
Insurance								
AYUD	0.620	0.670	0.910	0.580	0.750	0.750	-	*1.000*
BKI	6.040	6.940	3.440	5.470	14.000	14.000	3.000	*10.000*
BLA	0.710	0.058	0.578	0.752	0.540	0.720	-	*1.000*
BUI	0.070	-0.130	-0.270	0.790	0.500	-	-	*10.000*
CHARAN	0.570	-0.110	-0.070	-2.550	1.000	0.500	-	*10.000*
INSURE	-0.280	-0.960	-2.660	-0.360	-	-	-	*10.000*
MTI	2.660	1.530	0.980	0.960	4.300	2.820	-	*10.000*
NKI	1.490	0.830	-0.520	-0.260	1.5 & Stock 33:1	1.5 & Stock 34:1	-	*10.000*
NSI	1.200	1.990	1.140	1.130	5.000	4.200	-	*10.000*
SMK	1.050	1.050	0.600	0.710	2.030	2.030	-	*1.000*
THRE	-0.031	0.030	-0.130	0.010	0.100	-	-	*1.000*
THREL	0.160	0.120	0.020	0.100	0.500	0.350	-	*1.000*
TIC	-0.340	-1.340	-1.910	-1.290	1.000	-	-	*10.000*
TIP	0.750	0.550	0.470	0.870	2.75 & Stock 1:1	1.400	-	*1.000*
TQM	na.	0.410	0.540	0.360	-	0.300	-	*1.000*
TSI	-0.001	-0.024	-0.019	-0.010	-	-	-	*1.000*
TVI	-0.030	0.340	-0.110	0.200	0.070	0.200	-	*1.000*
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.960	0.950	0.930	0.680	0.660	1.300	-	*1.000*
APCS	0.100	0.120	0.070	0.110	-	0.020	-	*1.000*
BAT-3K	-1.120	1.380	1.930	3.220	-	0.500	-	*10.000*
CWT	-0.020	0.050	0.030	0.060	0.033	0.033	-	*1.000*
EASON	0.027	0.013	0.031	0.026	0.100	0.070	-	*1.000*
GYT	1.500	-3.620	4.630	0.980	20.000	5.000	-	*10.000*
HFT	0.090	0.080	0.100	0.070	0.200	0.150	-	*1.000*
IHL	0.100	0.180	0.180	0.090	0.500	0.500	-	*1.000*
INGRS	0.001	0.018	0.015	0.000	0.026	0.052	0.026	*1.000*
IRC	0.390	0.360	0.350	0.250	0.848	0.897	-	*1.000*
PCSGH	0.130	0.060	-0.100	0.070	0.330	0.200	-	*1.000*
SAT	0.430	0.570	0.600	0.680	0.900	1.350	-	*1.000*
SPG	0.280	0.190	0.320	0.160	0.800	0.700	-	*1.000*
STANLY	4.990	6.590	7.170	7.070	7.000	8.250	-	*5.000*
TKT	-0.077	-0.036	0.037	0.030	-	-	-	*1.000*
TNPC	-0.010	0.040	-0.030	-0.020	0.030	0.040	-	*1.000*
TRU	0.090	0.100	0.050	0.090	0.140	0.250	-	*1.000*
TSC	0.260	0.260	0.240	0.260	0.950	1.000	-	*1.000*
YNP	-0.060	0.000	0.000	-0.010	-	-	-	*1.000*
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.030	0.040	0.050	0.005	0.070	0.080	-	*0.500*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
ASEFA	0.090	0.160	0.170	0.090	0.320	0.330	-	*1.000*
CPT	0.020	0.001	0.002	0.004	0.140	0.012	-	*0.500*
CRANE	-0.035	-0.049	-0.074	-0.074	-	-	-	*1.000*
CTW	0.270	0.160	0.110	0.090	0.350	0.450	-	*5.000*
FMT	0.460	0.890	0.820	1.080	1.500	1.625	-	*10.000*
HTECH	0.150	0.170	0.120	0.040	0.210	0.240	-	*1.000*
KKC	-0.105	-0.180	-0.135	-0.200	0.050	-	-	*1.000*
PK	0.090	-0.060	-0.080	-0.210	0.120	-	-	*1.000*
SNC	0.375	0.263	0.252	0.570	0.900	1.000	-	*1.000*
TCJ	-0.010	0.110	0.030	-0.030	0.025 & Stock 50:1	-	-	*10.000*
VARO	-0.220	0.370	-0.130	-0.320	0.200	0.170	-	*5.000*
Paper & Printing Materials								
UTP	0.290	0.340	0.310	0.300	0.250	0.600	-	*1.000*
Petrochemicals & Chemicals								
BCT	3.920	1.220	1.740	1.740	1.000	1.100	-	*1.000*
CMAN	0.060	0.020	0.050	0.030	-	0.100	-	*1.000*
GC	0.100	0.110	0.100	0.150	0.400	0.400	-	*1.000*
GGC	-1.810	0.180	0.440	0.020	0.350	-	-	*10.000*
GIFT	0.060	0.060	0.060	0.070	0.206	0.200	-	*1.000*
IVL	1.450	1.750	0.350	0.610	1.000	1.400	0.350	*1.000*
NFC	0.016	0.012	-0.005	0.004	-	0.043	-	*0.750*
PATO	0.340	0.270	0.290	0.120	1.230	1.000	-	*1.000*
PMTA	0.260	0.010	0.050	-0.240	1.000	0.500	-	*10.000*
PTTGC	2.400	2.840	0.900	1.430	4.250	4.250	-	*10.000*
SUTHA	0.080	0.050	0.080	0.060	0.250	0.270	0.120	*1.000*
TCCC	1.160	0.690	0.150	0.110	2.000	1.500	-	*3.000*
TPA	0.030	-0.110	-0.080	-0.020	0.800	0.450	-	*1.000*
UP	-0.800	-0.580	-0.720	1.050	1.210	-	-	*10.000*
VNT	0.430	0.530	0.820	0.460	0.900	1.300	-	*6.000*
WG	1.960	1.980	1.550	2.470	4.500	4.250	-	*10.000*
YCI	-0.800	-0.590	-0.590	-0.960	-	-	-	*10.000*
Packaging								
AJ	-0.025	-0.007	0.059	0.026	0.660	0.030	-	*1.000*
ALUCON	4.170	4.700	4.780	3.740	11.000	10.000	-	*10.000*
BGC	0.180	0.170	0.230	0.230	-	0.180	0.120	*5.000*
CSC	1.300	0.770	2.910	1.950	1.500	1.500	-	*10.000*
NEP	-0.004	-0.006	-0.009	-0.006	-	-	-	*1.000*
NPPG	-0.028	-0.023	-0.097	-0.013	-	-	-	*1.000*
PTL	0.600	0.615	0.622	0.747	0.540	0.680	0.330	*1.000*
SITHAI	0.020	-0.002	0.014	0.004	0.050	0.050	-	*1.000*
SLP	0.006	0.013	0.002	-0.007	0.040	0.025	-	*0.250*
SMPC	0.310	0.320	0.200	0.160	0.600	0.630	-	*1.000*
SPACK	-0.014	0.016	0.008	0.003	0.028	-	-	*1.000*
TCOAT	1.340	0.590	0.070	0.180	0.650	0.750	-	*10.000*
TFI	-0.012	-0.014	-0.020	-0.013	-	-	-	*1.000*
THIP	0.920	0.800	0.590	0.540	1.250	1.250	-	*1.000*
TMD	0.500	0.590	0.580	0.610	1.200	1.400	-	*1.000*
TOPP	3.920	3.700	3.620	3.380	5.830	4.670	-	*10.000*
TPBI	0.040	-0.120	-0.280	-0.038	0.400	-	-	*1.000*
TPP	0.046	0.272	-0.189	0.325	0.340	0.220	-	*10.000*
Steel								
AMC	-0.050	-0.030	-0.240	0.020	0.120	-	-	*1.000*
BSBM	0.008	0.010	0.002	-0.000	0.110	0.030	-	*1.000*
CEN	0.020	0.080	0.019	-0.025	-	-	-	*1.000*
CITY	0.039	0.010	0.000	0.000	0.070	0.040	-	*1.000*
CSP	0.020	-0.002	-0.052	-0.050	-	-	-	*1.000*
GJS	-0.032	-0.022	-0.032	-0.031	-	-	-	*0.960*
GSTEL	-0.150	-0.030	-0.090	0.000	-	-	-	*5.000*
INOX	0.033	0.013	-0.001	-0.005	0.027	0.057	-	*1.000*
LHK	0.110	0.100	0.080	0.080	0.400	0.440	0.180	*1.000*
MAX	0.000	-0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*
MCS	0.150	0.110	0.270	0.150	0.600	0.500	-	*1.000*
MILL	-0.005	0.140	-0.250	-0.050	0.0033 & Stock 15:1	0.030	-	*0.400*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
PAP	0.010	0.022	-0.026	0.060	0.390	0.050	-	*1.000*
PERM	-0.003	0.040	-0.280	0.110	0.080	-	-	*1.000*
RICH	-0.010	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*
SAM	-0.020	-0.040	-0.020	-0.040	-	-	-	*1.000*
SMIT	0.140	0.130	0.090	0.100	0.360	0.360	-	*1.000*
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
SSSC	0.080	0.060	0.020	0.050	0.165	0.165	-	*1.000*
TGPRO	0.001	0.001	-0.002	-0.005	-	-	-	*0.500*
THE	0.008	-0.091	-0.167	-0.010	0.100	0.050	-	*0.500*
TIW	4.330	2.020	na.	2.270	-	1.000	-	*10.000*
TMT	0.280	0.180	0.140	0.180	1.200	0.07 & Stock 1:1	-	*1.000*
TSTH	0.010	0.010	-0.020	-0.010	-	-	-	*1.000*
TWP	-0.010	0.120	0.020	0.110	0.142	0.359	-	*1.000*
TYCN	0.060	0.020	-0.140	-0.055	-	-	-	*10.000*
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	-0.006	-0.017	-0.005	0.000	-	0.010	-	*0.250*
COTTO	na.	-0.020	na.	0.020	-	-	-	*1.000*
DCC	0.038	0.035	0.035	0.047	0.128	0.116	0.032	*0.100*
DCON	0.010	0.010	0.010	0.010	0.045	0.015	-	*0.100*
DRT	0.120	0.080	0.100	0.220	0.360	0.360	-	*1.000*
EPG	0.109	0.094	0.080	0.040	0.250	0.230	0.140	*1.000*
GEL	-0.004	-0.010	-0.006	-0.004	-	-	-	*0.850*
PPP	-0.010	0.050	0.060	0.090	0.240	0.050	-	*1.000*
Q-CON	0.010	-0.020	0.120	0.150	0.030	0.060	-	*1.000*
RCI	0.051	0.049	0.182	0.075	-	-	-	*1.000*
SCC	10.330	7.890	8.720	9.720	19.000	18.000	-	*1.000*
SCCC	3.430	2.980	0.940	3.710	10.000	8.000	-	*10.000*
SCP	0.290	0.310	0.110	0.230	0.400	0.500	-	*1.000*
SKN	0.040	0.080	0.080	0.005	0.108	0.098	-	*1.000*
TASCO	0.080	0.004	0.084	0.460	1.200	0.300	-	*1.000*
TCMC	0.080	0.030	0.280	0.000	0.040	0.090	-	*1.100*
TOA	0.220	0.200	0.219	0.310	0.140	0.390	-	*1.000*
TPIPL	-0.008	0.009	0.018	0.028	0.020	0.020	-	*1.000*
UMI	-0.043	0.007	-0.034	-0.008	-	-	-	*1.000*
VNG	0.010	-0.030	-0.100	-0.150	0.450	0.200	-	*1.000*
WIIK	0.022	0.003	-0.017	0.000	0.110	0.03 & Stock 6:1	-	*1.000*
Construction Services								
BJCHI	0.000	-0.040	-0.040	0.002	-	0.100	-	*0.250*
CK	0.320	0.760	0.210	0.210	0.500	0.500	-	*1.000*
CNT	-0.050	-0.060	-0.250	0.007	0.100	-	-	*1.000*
EMC	0.001	0.008	0.035	0.006	-	-	-	*1.000*
ITD	0.006	0.023	0.020	0.004	-	0.014	-	*1.000*
NWR	-0.002	0.121	0.027	-0.011	-	0.040	-	*1.000*
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
PLE	0.060	0.040	0.020	0.050	0.052	0.078	-	*1.000*
PREB	0.337	0.272	0.168	0.323	1.800	0.800	-	*1.000*
PYLON	0.040	0.070	0.080	0.110	0.100	0.220	-	*0.500*
SEAFCO	0.140	0.160	0.180	0.180	0.125 & Stock 10:1	0.26 & Stock 10:1	0.050	*0.500*
SQ	-0.050	-0.180	0.010	0.080	0.122	-	-	*1.000*
SRICHA	-0.230	-0.080	-0.020	-0.083	0.200	-	-	*1.000*
STEC	0.200	0.250	0.420	0.230	-	0.500	-	*1.000*
STPI	-0.030	-0.130	-0.090	1.120	-	-	0.340	*0.250*
SYNTEC	0.140	0.080	0.070	0.040	0.170	0.130	-	*1.000*
TPOLY	0.080	0.090	0.040	0.024	0.050	-	-	*1.000*
TRC	-0.007	0.007	-0.332	-0.008	0.002 & Stock 20:1	-	-	*0.125*
TRITN	0.004	0.006	0.006	0.001	-	0.003	-	*0.100*
TTCL	-0.050	0.080	-3.330	0.390	-	-	-	*1.000*
UNIQ	0.174	0.171	0.233	0.167	0.330	0.300	-	*1.000*
Property								
A	0.020	0.020	-0.060	0.010	0.040	-	-	*1.000*
AMATA	0.180	0.280	0.100	0.259	0.530	0.400	-	*1.000*
AMATAV	0.150	0.040	-0.140	-0.020	0.030	0.090	-	*0.500*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
ANAN	0.160	0.278	0.184	0.040	0.128	0.254	-	*0.100*
AP	0.376	0.291	0.304	0.343	0.350	0.040	-	*1.000*
APEX	-0.023	-0.017	-0.029	-0.021	-	-	-	*0.500*
AQ	0.000	-0.000	0.001	-0.001	-	-	-	*0.500*
BLAND	0.009	0.009	0.015	0.066	0.090	0.090	-	*1.000*
BROCK	0.002	0.006	0.009	0.002	-	0.020	-	*1.000*
CGD	-0.030	-0.006	-0.023	-0.013	-	-	-	*1.000*
CI	-0.070	-0.040	0.217	-0.077	0.030	0.032	-	*1.000*
CPN	0.650	0.650	0.560	0.630	1.400	1.100	-	*0.500*
ESTAR	-0.001	0.006	0.014	0.005	0.055	0.020	-	*1.000*
EVER	-0.019	-0.007	-0.035	0.104	-	-	-	*1.000*
FPT	0.030	na.	0.370	0.040	0.100	0.270	-	*1.000*
GLAND	0.004	0.020	0.032	0.026	0.100	-	-	*1.000*
GOLD	0.220	0.230	0.200	0.280	0.250	0.460	-	*4.750*
GREEN	-0.010	-0.007	0.001	-0.001	-	-	-	*1.000*
J	-0.030	-0.050	0.040	0.001	-	-	-	*1.000*
JCK	-0.061	0.014	0.134	-0.060	-	-	-	*1.000*
KC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*
KWG	-0.160	-0.060	0.070	-0.120	-	-	-	*10.000*
LALIN	0.240	0.190	0.220	0.270	0.300	0.340	-	*1.000*
LH	0.290	0.190	0.190	0.150	0.750	0.750	-	*1.000*
LPN	0.170	0.200	0.360	0.240	0.500	0.600	-	*1.000*
MBK	0.800	0.700	0.300	0.360	0.700	0.750	-	*1.000*
MJD	0.330	0.090	0.400	0.180	-	-	-	*1.000*
MK	0.130	0.001	0.136	0.130	0.220	0.01111&Stock10:1	-	*1.000*
NCH	0.016	0.009	0.047	0.026	-	0.030	-	*1.000*
NNCL	0.040	0.030	0.050	0.028	0.080	0.090	-	*1.000*
NOBLE	0.020	0.400	1.570	2.870	0.170	6.900	-	*3.000*
NUSA	-0.016	0.005	0.001	-0.024	-	-	-	*1.000*
NVD	0.033	0.066	0.071	0.032	0.060	0.190	-	*1.000*
ORI	0.626	0.365	0.383	0.294	0.600	0.400 & Stock 2:1	-	*0.500*
PACE	0.019	-0.094	-0.002	-0.026	-	-	-	*1.000*
PF	0.016	0.019	0.003	0.075	0.050	0.066	-	*1.000*
PLAT	0.070	0.070	0.070	0.070	0.200	0.200	-	*1.000*
POLAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*30.000*
PRECHA	-0.010	-0.010	-0.050	-0.020	-	-	-	*1.000*
PRIN	0.050	0.050	0.070	0.030	0.120	0.040	-	*1.000*
PSH	0.710	0.730	0.910	0.770	2.090	1.550	-	*1.000*
QH	0.080	0.120	0.070	0.080	0.200	0.220	-	*1.000*
RICHY	0.200	0.150	0.052	0.070	0.0087 & Stock 14:1	0.02514 & Stock 7:1	-	*1.000*
RML	0.010	-0.020	0.032	0.020	0.031	0.015	-	*1.000*
ROJNA	-0.030	0.170	0.120	0.204	0.500	0.400	-	*1.000*
S	0.060	0.046	0.045	0.039	-	0.040	-	*1.000*
SAMCO	-0.033	0.151	0.031	0.013	0.050	0.070	-	*1.000*
SC	0.107	0.094	0.164	0.075	0.120	0.160	-	*1.000*
SENA	0.173	0.139	0.255	0.112	0.07789 & Stock 6:1	0.270	-	*1.000*
SF	0.130	0.190	0.460	0.130	0.250	0.10 & Stock 5:1	-	*1.000*
SIRI	0.026	0.024	0.073	0.028	0.120	0.120	-	*1.070*
SPALI	0.640	0.600	1.190	0.710	-	1.000	-	*1.000*
U	-0.001	-0.001	-0.256	-0.079	-	-	-	*3.200*
UV	0.120	0.120	0.084	0.150	0.220	0.260	-	*1.000*
WHA	0.021	0.025	0.102	0.028	0.140	0.083	-	*0.100*
WIN	0.017	0.002	-0.007	-0.003	-	-	-	*1.000*
Property Fund								
AIMIRT	0.201	1.267	0.201	0.204	-	0.767	0.182	*10.000*
AMATAR	0.202	0.193	0.081	0.240	0.745	0.645	0.200	*9.720*
BKKCP	0.265	0.213	1.068	0.212	0.705	0.800	0.200	*10.000*
CPNCG	0.273	0.278	0.252	0.255	0.972	0.959	0.264	*10.300*
CPNREIT	0.567	0.404	0.383	0.422	-	1.617	0.406	*13.115*
CPTGF	0.224	0.223	0.207	0.240	0.777	0.809	0.218	*10.084*
CRYSTAL	0.266	-0.090	0.048	0.132	0.724	0.457	0.132	*10.341*
CTARAF	0.000	0.019	0.098	0.097	0.331	0.344	0.085	*9.438*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
ERWPF	0.095	0.135	0.067	0.093	-	-	-	*9.428*
FTREIT	0.155	na.	0.186	0.191	0.540	0.644	0.167	*9.536*
FUTUREPF	0.343	0.388	0.324	0.321	1.402	1.402	0.358	*10.000*
GOLDPF	0.000	0.098	0.103	0.087	0.200	0.390	-	*9.625*
GVREIT	0.244	0.609	0.235	0.242	0.754	0.829	0.218	*9.875*
HPF	0.095	0.090	0.063	0.094	0.375	0.333	0.093	*9.850*
HREIT	0.430	0.159	0.197	0.245	0.265	0.168	0.199	*8.857*
IMPACT	0.218	0.252	0.278	0.142	0.750	0.840	0.190	*10.600*
KPNPF	0.000	0.094	0.278	0.121	0.455	0.420	0.110	*10.000*
LHHOTEL	0.309	0.390	0.275	0.341	0.968	1.100	0.240	*10.000*
LHPF	0.138	0.139	0.134	0.143	0.525	0.525	0.130	*10.000*
LHSC	0.281	0.359	0.213	0.299	0.883	0.916	0.294	*10.200*
LUXF	0.490	0.093	0.072	-0.004	0.560	0.620	-	*10.000*
M-II	na.	0.115	0.144	0.152	0.505	0.555	0.140	*8.920*
MIPF	0.222	0.320	0.257	0.205	1.100	1.000	-	*10.000*
MIT	0.107	0.119	0.567	0.091	-	-	-	*9.080*
MJLF	0.191	0.182	0.188	0.194	0.895	0.868	0.213	*10.000*
MNIT	na.	0.022	0.019	0.015	0.065	0.036	0.013	*5.001*
MNIT2	na.	0.053	0.109	0.071	0.260	0.240	0.065	*9.335*
MNRF	na.	0.009	-0.058	-0.025	-	0.040	-	*9.000*
MONTRI	na.	-0.008	-1.235	0.070	0.295	0.145	-	*9.550*
M-PAT	na.	0.200	0.197	0.193	0.707	0.712	0.183	*10.000*
M-STOR	na.	-0.541	0.093	0.112	0.690	0.493	0.110	*10.000*
POPF	0.502	0.183	0.171	0.255	1.012	1.002	0.254	*10.000*
PPF	0.171	0.182	0.218	0.182	0.742	0.695	0.171	*10.000*
QHHR	0.119	0.172	0.339	0.227	0.601	0.603	0.150	*10.000*
QHOP	na.	0.174	-0.075	0.139	0.140	0.280	-	*8.640*
QHPF	0.252	0.256	0.337	0.274	0.853	0.912	0.282	*9.866*
SBPF	na.	-0.010	0.002	0.002	-	-	-	*10.000*
SHREIT	0.093	0.117	0.354	0.184	-	0.452	0.096	*9.881*
SIRIP	0.166	0.256	-0.667	0.444	0.586	0.593	0.145	*10.000*
SPF	0.314	-0.152	0.273	1.479	1.500	1.380	0.385	*9.693*
SRIPANWA	0.127	0.617	0.211	0.215	0.759	0.720	0.167	*11.100*
SSPF	na.	0.134	0.130	0.122	0.450	0.456	-	*10.000*
SSTPF	0.150	0.070	0.130	0.150	0.473	0.470	-	*9.790*
SSTRT	0.144	0.135	0.141	0.134	0.014	0.526	-	*7.430*
TIF1	0.137	0.168	0.253	0.165	0.602	0.570	0.160	*9.690*
TLGF	0.256	0.296	0.244	0.522	0.857	0.900	0.225	*10.195*
TLHPF	0.202	0.202	0.202	0.204	0.737	0.740	-	*10.000*
TNPF	0.000	0.090	-0.070	0.066	-	0.620	-	*9.900*
TPRIME	0.419	0.377	0.204	0.372	0.372	0.471	0.130	*9.410*
TTLPF	0.000	0.333	0.424	0.469	1.623	1.492	0.422	*9.900*
TU-PF	0.000	-0.026	0.097	0.062	-	-	-	*9.923*
URBNPF	0.123	0.148	0.112	-0.201	0.309	0.340	-	*7.128*
WHABT	0.138	0.146	0.097	0.496	0.554	0.530	0.147	*9.618*
WHART	0.241	0.170	0.081	0.280	0.610	0.639	0.146	*9.110*
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
7UP	-0.004	-0.007	-0.014	-0.008	-	-	-	*1.000*
ABPIF	0.075	0.101	-0.291	0.371	0.870	0.535	-	*5.581*
AI	0.030	0.030	0.025	0.015	0.100	0.120	-	*0.250*
AKR	-0.006	0.005	-0.202	-0.021	0.030	-	-	*0.800*
BAFS	0.380	0.480	0.290	0.550	1.250	1.370	-	*1.000*
BANPU	0.769	0.484	0.288	0.177	0.650	0.700	-	*1.000*
BCP	0.730	1.350	-1.120	0.160	2.150	1.350	-	*1.000*
BCPG	0.210	0.570	0.150	0.250	0.610	0.640	0.160	*5.000*
BGRIM	0.080	0.300	0.050	0.200	0.300	0.320	-	*2.000*
BPP	0.618	0.308	0.170	0.411	0.600	0.600	-	*10.000*
BRRGIF	0.193	0.148	0.131	0.163	0.290	0.627	0.165	*10.300*
CKP	0.009	0.054	0.015	0.019	0.023	0.028	-	*1.000*
DEMCO	0.070	0.090	-0.060	0.070	-	0.050	-	*1.000*
EA	0.260	0.340	0.200	0.320	0.200	0.250	-	*0.100*
EARTH	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
EASTW	0.170	0.180	0.140	0.210	0.470	0.470	-	*1.000*
EGCO	-4.490	7.500	-1.290	7.120	7.000	9.500	-	*10.000*
ESSO	0.830	0.320	-0.780	0.300	1.000	0.300	-	*4.934*
GLOW	1.230	1.450	1.270	1.300	5.747	2.785	-	*10.000*
GPSC	0.700	0.600	0.320	0.630	1.250	1.250	-	*10.000*
GULF	-0.210	0.560	0.260	0.610	0.400	1.200	-	*5.000*
GUNKUL	0.020	0.100	0.050	0.030	0.045	0.01 & Stock 5:1	-	*0.250*
IFEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*
IRPC	0.200	0.130	-0.080	0.010	0.290	0.190	-	*1.000*
LANNA	0.420	0.280	-0.050	0.320	0.870	0.750	-	*1.000*
MDX	0.310	0.117	0.396	0.170	-	-	-	*10.000*
PTG	0.110	0.000	0.100	0.310	0.170	0.200	-	*1.000*
PTT	1.050	1.050	0.670	1.020	2.000	2.000	-	*1.000*
PTTEP	0.830	2.500	2.120	3.030	4.250	5.000	-	*1.000*
RATCH	1.470	1.160	0.440	1.200	2.400	2.400	-	*10.000*
RPC	-0.021	0.019	0.004	0.005	-	-	-	*1.000*
SCG	0.060	0.070	0.050	0.050	0.150	0.120	-	*1.000*
SCI	0.030	-0.010	-0.050	-0.030	0.050	0.050	-	*1.000*
SCN	0.030	0.030	0.040	0.060	0.100	0.100	-	*0.500*
SGP	0.420	0.400	-0.400	0.300	0.750	0.450	-	*0.500*
SKE	0.014	0.015	0.014	0.007	-	0.060	-	*0.500*
SOLAR	-0.160	-0.220	-0.160	-0.220	-	-	-	*1.000*
SPCG	0.680	0.550	0.740	0.710	1.150	1.200	-	*1.000*
SPRC	0.540	0.290	-0.900	0.390	1.143	0.593	-	*6.920*
SSP	0.166	0.130	0.110	0.135	0.205	0.217	-	*1.000*
SUPER	0.013	0.004	0.007	0.015	-	-	-	*0.100*
SUSCO	0.080	0.050	0.040	0.150	0.110	0.130	-	*1.000*
TAE	0.060	0.070	0.090	0.180	0.150	0.250	-	*1.000*
TCC	0.006	-0.002	-0.005	-0.007	-	-	-	*0.500*
TOP	2.350	2.230	-2.360	2.160	5.250	2.650	-	*10.000*
TPIPP	0.115	0.120	0.116	0.117	0.300	0.400	-	*1.000*
TSE	0.060	0.070	-0.090	0.080	0.00556&Stock20:1	0.055	-	*1.000*
TTW	0.170	0.200	0.170	0.180	0.600	0.600	-	*1.000*
WHAUP	0.080	0.160	0.160	0.110	0.203	0.212	-	*1.000*
WP	0.161	0.172	0.137	0.133	-	-	-	*1.000*
Mining								
PDI	-0.440	-0.280	0.110	0.050	1.500	-	-	*10.000*
THL	0.001	-0.000	-0.000	0.003	-	-	-	*1.000*
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.090	0.110	0.040	0.020	0.408	0.300	-	*0.100*
BIG	0.030	0.030	0.040	0.030	0.130	0.080	-	*0.100*
BJC	0.350	0.420	0.530	0.380	0.570	0.730	-	*1.000*
COL	0.260	0.280	0.230	0.410	0.400	0.550	-	*0.500*
COM7	0.180	0.200	0.220	0.210	0.350	0.500	-	*0.250*
CPALL	0.500	0.550	0.590	0.610	1.100	1.200	-	*1.000*
CSS	0.038	0.032	0.039	0.016	0.180	0.120	-	*0.500*
FN	0.000	0.002	0.010	-0.002	0.035	0.013	-	*0.500*
FTE	0.070	0.050	0.070	0.050	0.196	0.200	-	*0.500*
GLOBAL	0.144	0.111	0.105	0.135	0.18462&Stock24:1	0.2056 & Stock 20:1	-	*1.000*
HMPRO	0.100	0.100	0.130	0.110	0.310	0.350	-	*1.000*
IT	0.089	0.046	-0.053	0.024	0.180	0.070	-	*1.000*
KAMART	0.047	0.206	0.074	0.088	0.280	0.280	0.070	*0.600*
LOXLEY	0.020	0.010	0.000	0.020	0.070	-	-	*1.000*
MAKRO	0.230	0.280	0.390	0.320	0.960	0.960	-	*0.500*
MC	na.	0.120	0.240	0.170	0.750	0.750	-	*0.500*
MEGA	0.330	0.290	0.470	0.290	0.700	0.710	-	*0.500*
MIDA	0.006	0.007	-0.004	0.010	-	-	-	*0.500*
ROBINS	0.630	0.600	0.730	0.680	1.250	1.350	-	*3.550*
RS	0.178	0.110	0.140	0.114	-	0.450	-	*1.000*
RSP	0.040	0.030	0.050	0.070	0.150	0.200	-	*1.000*
SINGER	0.160	0.160	0.070	0.150	-	-	-	*1.000*
SPC	1.520	1.160	1.550	0.970	1.500	1.500	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
SPI	1.360	1.500	0.940	0.930	0.650	0.700	-	*1.000*
Health Care Services								
AHC	0.200	0.220	0.180	0.200	0.440	0.480	-	*1.000*
BCH	0.100	0.140	0.110	0.100	0.200	0.230	-	*1.000*
BDMS	0.130	0.180	0.090	0.540	0.360	0.320	-	*0.100*
BH	1.330	1.550	1.340	1.480	2.700	2.900	-	*1.000*
CHG	0.016	0.014	0.011	0.016	0.036	0.050	-	*0.100*
CMR	0.020	0.020	0.020	0.003	0.047	0.052	-	*0.100*
EKH	0.040	0.080	0.040	0.070	0.120	0.165	-	*0.500*
KDH	0.090	0.630	0.780	0.240	-	-	-	*10.000*
LPH	0.020	0.070	0.020	0.050	0.200	0.200	-	*0.500*
M-CHAI	0.180	4.200	2.360	1.190	4.100	3.350	-	*10.000*
NEW	0.600	0.580	-0.030	0.660	0.700	0.700	-	*10.000*
NTV	0.550	0.770	0.430	0.670	1.330	1.460	-	*1.000*
PR9	0.080	0.150	-0.070	0.110	-	0.140	-	*1.000*
PRINC	-0.020	-0.004	-0.037	-0.023	-	-	-	*1.000*
RAM	0.014	0.027	0.029	0.015	0.008	0.034	-	*0.500*
RJH	0.150	0.250	0.230	0.590	0.550	0.700	-	*1.000*
RPH	0.030	0.020	0.010	0.060	0.105	0.084	-	*1.000*
SKR	0.020	0.050	0.030	0.040	0.050	0.070	-	*0.500*
SVH	4.100	5.180	4.300	5.210	12.500	15.000	-	*10.000*
THG	0.080	0.110	0.030	0.010	0.400	0.350	-	*1.000*
VIBHA	0.015	0.017	0.009	0.008	0.036	0.040	-	*0.100*
VIH	0.070	0.120	0.050	0.060	0.120	0.120	-	*1.000*
WPH	0.009	0.019	0.016	-0.008	0.018	0.063	-	*0.500*
Media & Publishing								
AMARIN	-0.010	0.100	0.090	-0.030	-	0.070	-	*1.000*
AQUA	0.014	0.016	0.031	0.020	0.010	0.020	-	*0.500*
AS	-0.010	-0.030	0.080	-0.160	-	-	-	*1.000*
BEC	-0.010	0.040	-0.130	-0.060	0.100	-	-	*1.000*
EPCO	0.010	0.030	0.190	0.050	0.11 & Stock 20:1	0.150	-	*1.000*
FE	3.140	1.000	8.930	-0.090	10.000	10.000	-	*10.000*
GPI	0.150	-0.060	-0.070	0.180	-	0.240	-	*0.500*
GRAMMY	0.060	0.020	-0.010	0.071	-	-	-	*1.000*
MACO	0.018	0.018	0.018	0.009	0.036	0.038	-	*0.100*
MAJOR	0.600	0.230	0.280	0.230	1.250	1.350	-	*1.000*
MATCH	-0.010	-0.020	-0.010	0.010	-	-	-	*1.000*
MATI	-0.060	0.200	0.090	-0.040	0.150	0.100	-	*1.000*
MCOT	-0.290	-0.090	0.010	-0.050	-	-	-	*5.000*
MONO	0.004	-0.020	-0.045	-0.032	0.060	-	-	*0.100*
MPIC	-0.030	0.010	0.010	0.001	-	-	-	*0.500*
NMG	-0.033	-0.023	0.087	0.000	-	-	-	*0.530*
PLANB	0.043	0.050	0.047	0.043	0.045	0.091	-	*0.100*
POST	-0.060	-0.120	-0.050	-0.190	-	-	-	*1.000*
PRAKIT	0.420	0.360	0.410	0.110	0.800	0.900	-	*1.000*
SE-ED	0.130	-0.080	0.000	-0.032	-	-	-	*1.000*
SMM	-0.139	-0.147	-0.247	-0.542	-	-	-	*1.000*
SPORT	-0.100	-0.050	-0.080	-0.110	-	-	-	*1.000*
TBSP	0.090	-0.040	0.000	0.120	0.700	-	-	*1.000*
TH	0.020	0.007	0.012	0.013	-	-	-	*1.000*
TKS	0.650	0.170	-0.340	0.310	0.670	0.55 & Stock 10:1	-	*1.000*
VGI	0.036	0.031	0.036	0.032	0.061	0.094	0.054	*0.100*
WAVE	-0.140	-0.090	-0.060	-0.080	-	-	-	*1.000*
WORK	0.262	0.321	-0.176	0.169	1.388	0.450	-	*1.000*
Professional Services								
BWG	0.020	0.021	0.000	0.003	0.029	0.023	-	*0.250*
GENCO	-0.006	0.120	-0.006	-0.002	0.010	0.020	-	*1.000*
PRO	0.005	0.004	0.008	0.006	-	-	-	*0.700*
SISB	na.	0.041	0.040	0.050	-	-	-	*0.500*
TEAMG	0.070	0.050	0.020	0.038	-	0.150	-	*0.500*
Tourism & Leisure								
ASIA	-0.050	-0.030	-0.050	0.050	0.185	0.130	-	*1.000*
CENTEL	0.280	0.330	0.350	0.610	0.600	0.650	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
CSR	0.530	0.600	0.520	1.040	2.020	1.700	-	*10.000*
DTC	0.001	-0.072	0.138	0.000	0.158	0.170	-	*1.000*
ERW	0.012	0.017	0.072	0.094	0.090	0.090	-	*1.000*
GRAND	0.067	0.001	-0.003	-0.013	0.004445&Stock25:1	0.025	-	*1.000*
LRH	-0.290	-0.350	0.410	0.500	0.380	0.410	-	*10.000*
MANRIN	0.070	0.260	-0.080	0.550	-	-	-	*10.000*
OHTL	-2.050	-0.180	8.480	0.730	15.000	17.000	-	*10.000*
ROH	0.180	0.260	0.520	0.550	1.175	1.377	-	*10.000*
SHANG	1.270	1.240	0.910	1.810	2.250	2.250	-	*10.000*
VRANDA	0.000	0.000	0.000	0.240	-	-	-	*5.000*
Transportation & Logistics								
AAV	-0.063	-0.074	-0.056	0.103	0.150	0.335	-	*0.100*
AOT	0.450	0.370	0.450	0.540	0.860	1.050	-	*1.000*
ASIMAR	0.014	-0.010	0.080	0.004	0.200	0.100	-	*1.000*
BA	-0.040	0.020	-0.200	0.240	0.300	0.080	-	*1.000*
BEM	0.060	0.200	0.030	0.060	0.130	0.150	-	*1.000*
B	-0.028	-0.010	0.000	-0.000	-	-	-	*0.680*
BTS	0.033	0.057	0.100	0.053	0.340	0.355	0.250	*4.000*
BTSGIF	0.197	0.209	0.034	-0.747	0.805	0.811	-	*10.611*
III	0.060	0.072	0.071	0.071	0.110	0.170	-	*0.500*
JUTHA	0.029	-0.102	-0.091	-0.313	-	-	-	*3.000*
JWD	0.048	0.069	0.093	0.090	0.250	0.210	-	*0.500*
KWC	3.990	3.960	3.870	3.650	18.000	9.000	-	*10.000*
NOK	-0.365	-0.490	-0.370	-0.110	-	-	-	*1.000*
NYT	0.070	0.100	0.080	0.090	0.300	0.300	-	*0.500*
PRM	0.080	0.090	0.060	0.090	0.100	0.140	-	*1.000*
PSL	0.060	0.070	0.090	-0.050	-	-	-	*1.000*
RCL	-0.050	-0.110	-0.030	-0.030	0.100	-	-	*1.000*
THAI	-1.420	-1.700	-3.460	0.200	-	-	-	*10.000*
TSTE	0.150	0.120	0.010	0.060	0.070	0.120	-	*0.500*
TTA	0.050	0.080	-0.020	-0.050	0.075	0.050	-	*1.000*
WICE	0.050	0.050	0.030	0.020	0.120	0.130	-	*0.500*
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.030	0.060	0.040	0.020	0.100	0.090	-	*1.000*
DELTA	1.110	1.350	0.810	0.870	2.200	2.300	-	*1.000*
EIC	0.002	0.000	-0.000	-0.002	-	-	-	*1.000*
HANA	0.340	1.120	0.800	0.380	2.000	2.000	-	*1.000*
KCE	0.480	0.480	0.330	0.230	1.100	1.100	-	*0.500*
METCO	3.580	2.870	-1.140	-3.400	8.000	13.000	-	*10.000*
NEX	-0.030	-0.076	-0.091	-0.110	-	-	-	*1.000*
SMT	0.010	0.030	0.034	0.023	-	-	-	*1.000*
SVI	0.120	0.120	0.100	0.040	0.083	0.110	-	*1.000*
TEAM	-0.033	0.010	0.081	0.035	-	-	-	*1.000*
Information & Communication								
ADVANC	2.690	2.290	2.300	2.550	7.080	7.080	-	*1.000*
AIT	0.350	0.300	0.170	0.500	2.050	1.000	-	*5.000*
ALT	-0.090	-0.070	-0.080	-0.060	0.040	-	-	*0.500*
BLISS	0.003	0.018	0.003	0.003	-	-	-	*0.500*
DIF	0.217	0.264	0.259	0.698	0.975	1.016	0.260	*10.000*
DTAC	0.080	-0.390	-2.090	0.590	0.240	1.010	-	*2.000*
FORTH	0.180	0.140	0.110	0.080	0.420	0.550	-	*0.500*
HUMAN	0.050	0.040	0.040	0.050	0.030	0.100	-	*0.500*
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*0.010*
ILINK	0.120	0.140	0.120	0.060	0.05556 & Stock 2:1	0.140	-	*1.000*
INET	0.090	0.030	0.120	0.070	0.126	0.133	-	*1.000*
INTUCH	1.030	0.840	0.570	0.910	4.130	2.710	-	*1.000*
JAS	0.470	0.050	0.010	0.070	0.550	0.580	-	*0.500*
JASIF	0.265	0.193	0.231	0.286	0.910	0.900	0.240	*9.852*
JMART	0.060	0.004	-0.189	0.160	0.500	-	-	*1.000*
JTS	0.002	0.009	0.005	0.006	-	-	-	*1.000*
MFEC	-0.020	0.050	-0.480	0.060	0.250	0.200	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
MSC	0.220	0.250	0.140	0.230	0.430	0.470	-	*1.000*
PT	0.070	0.129	0.208	0.174	0.500	0.650	-	*1.000*
SAMART	-0.180	-0.070	-0.830	0.200	0.100	0.100	-	*1.000*
SAMTEL	0.110	0.150	0.210	0.240	0.330	0.500	-	*1.000*
SDC	-0.030	-0.030	-0.100	-0.010	-	-	-	*0.100*
SIS	0.300	0.360	0.430	0.270	0.450	0.550	-	*1.000*
SVOA	0.040	0.046	0.000	0.038	0.046	0.030	-	*1.000*
SYMC	0.050	0.040	0.040	0.030	-	0.030	-	*1.000*
SYNEX	0.210	0.210	0.250	0.240	0.530	0.54 & Stock 10:1	-	*1.000*
THCOM	0.230	0.090	-1.810	-0.030	1.360	-	-	*5.000*
TRUE	0.300	0.010	-0.090	0.050	0.031	0.090	-	*4.000*
TWZ	0.004	0.002	0.001	0.003	0.001	0.003	-	*0.100*
MAI								
AGRO								
ABICO	0.090	-0.055	-0.191	0.043	0.075	-	-	*1.000*
AU	0.040	0.050	0.060	0.070	0.150	0.190	-	*0.100*
FC	-0.063	-0.044	-0.060	0.003	-	-	-	*1.000*
JCKH	0.003	-0.050	-0.010	-0.070	-	-	-	*0.250*
KASET	0.030	0.007	0.003	0.005	-	0.040	-	*1.000*
MM	-0.000	0.010	-0.015	-0.010	0.045	0.055	-	*1.000*
SUN	0.050	0.070	0.000	0.020	0.150	0.100	-	*0.500*
TACC	0.040	0.040	0.020	0.060	0.180	0.130	-	*0.250*
TMILL	0.080	0.100	0.040	0.060	0.180	0.300	-	*1.000*
XO	0.120	0.190	0.190	0.180	0.080	0.870	-	*0.500*
CONSUMP								
BGT	-0.010	-0.040	0.020	-0.010	0.009	-	-	*0.500*
BIZ	0.011	0.107	0.055	0.012	0.080	0.160	-	*0.500*
DOD	0.350	0.180	-0.010	0.100	-	0.440	-	*0.500*
ECF	0.004	0.009	0.013	0.010	0.060	0.030	-	*0.250*
HPT	0.003	0.007	0.024	0.006	0.032	Stock 16:1	-	*0.250*
JUBILE	0.280	0.290	0.260	0.300	0.640	0.670	-	*1.000*
NPK	0.930	1.020	0.430	0.970	0.250	0.400	-	*10.000*
OCEAN	-0.039	-0.020	-0.111	0.001	-	-	-	*0.250*
TM	0.033	0.060	0.034	0.070	0.081	0.097	-	*0.500*
FINANCIAL								
ACAP	0.130	0.020	0.080	0.010	0.250	-	-	*0.500*
AF	-0.004	0.011	0.008	0.000	0.035	0.030	-	*5.000*
AIRA	-0.006	-0.004	-0.008	-0.006	0.007	-	-	*0.250*
ASN	0.040	0.040	0.067	0.060	0.104	-	-	*0.500*
BROOK	-0.006	0.020	-0.023	0.000	0.040	0.040	-	*0.125*
CHAYO	0.043	0.046	0.037	0.049	0.050	0.060	0.040	*0.500*
GCAP	0.070	0.040	0.100	0.040	0.130	0.250	-	*0.500*
LIT	0.170	0.140	0.200	0.080	0.320	0.330	-	*1.000*
MITSIB	na.	na.	na.	0.030	-	-	-	*0.500*
SGF	0.008	0.014	0.017	0.003	-	-	-	*0.500*
INDUS								
2S	0.070	0.030	-0.030	0.110	0.16 & Stock 8:1	0.140	-	*1.000*
ADB	0.013	0.012	-0.018	-0.034	0.020	0.010	-	*0.500*
BM	0.030	0.080	-0.040	0.006	0.120	0.080	-	*0.500*
CHO	0.013	0.028	-0.032	0.034	-	-	-	*0.250*
CHOW	0.200	0.080	-0.310	0.010	-	-	-	*1.000*
CIG	-0.006	0.004	-0.044	-0.011	-	-	-	*0.500*
COLOR	0.018	0.014	-0.000	0.003	0.035	0.040	-	*1.000*
CPR	0.120	0.130	0.100	0.120	0.150	1.160	-	*1.000*
FPI	0.020	0.030	0.020	0.026	0.100	0.080	-	*0.250*
GTB	-0.026	0.010	0.021	0.002	0.033	0.010	-	*0.250*
KCM	0.004	-0.004	-0.004	0.006	-	0.003	-	*0.250*
KWM	0.031	0.023	0.015	0.027	-	0.060	-	*0.500*
LVT	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*1.000*
MBAX	0.120	0.210	0.080	0.080	0.320	0.370	-	*1.000*
MGT	0.030	0.030	0.020	0.050	0.100	0.100	-	*0.500*
NDR	0.030	0.001	0.131	-0.020	0.0028 & Stock 40:1	0.030	-	*1.000*
PDG	0.040	0.040	0.060	0.070	0.220	0.180	-	*0.500*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
PIMO	0.010	0.007	0.010	0.017	0.020	0.013	-	*0.250*
PJW	0.010	-0.060	0.010	0.060	-	0.080	-	*0.500*
PPM	0.008	0.030	-0.018	0.010	0.035	0.033	-	*1.000*
RWI	0.013	0.044	0.045	0.021	0.106	-	-	*0.500*
SALEE	0.009	0.009	-0.012	-0.007	0.015	0.010	-	*0.250*
SANKO	0.003	0.001	-0.004	0.028	-	0.030	-	*0.500*
SELIC	0.015	0.000	-0.056	0.085	0.027	0.001984&Stock28:1	-	*0.500*
SWC	0.310	0.330	0.180	0.130	0.375	1.050	-	*0.500*
TMC	-0.060	-0.050	-0.020	-0.030	-	-	-	*1.000*
TMI	-0.015	-0.005	0.006	0.001	-	-	-	*0.250*
TMW	2.160	2.750	-4.900	1.830	2.550	2.800	-	*5.000*
TPAC	0.060	0.030	-0.050	0.270	0.130	-	-	*1.000*
TPLAS	0.000	0.024	0.021	0.039	-	0.100	-	*0.500*
UAC	0.020	0.060	-0.010	0.100	0.120	0.160	-	*0.500*
UBIS	0.150	0.140	0.140	0.160	-	0.200	-	*1.000*
UEC	0.010	-0.002	-0.023	-0.117	0.040	-	-	*0.250*
UKEM	0.005	0.003	0.000	0.011	0.055 & Stock 2:1	0.010	-	*0.250*
UREKA	0.020	-0.000	0.010	-0.006	-	-	-	*0.250*
YUASA	0.240	0.220	0.380	0.300	0.240	0.300	-	*1.000*
ZIGA	0.010	0.020	0.010	0.020	0.130	-	-	*0.500*
PROPCON								
ALL	0.000	0.000	0.000	0.240	-	-	-	*1.000*
ARROW	0.110	0.180	0.180	0.170	0.550	0.500	-	*1.000*
BKD	0.040	0.030	0.020	0.020	0.270	0.150	-	*0.500*
BSM	0.008	0.004	0.012	0.001	0.010	0.015	-	*0.100*
BTW	0.020	0.000	-0.043	-0.030	-	0.020	-	*0.500*
CAZ	na.	0.049	0.076	0.070	-	0.100	-	*0.500*
CHEWA	0.090	0.070	0.010	0.005	0.008547&Stock13:1	0.085	-	*1.000*
CMC	na.	0.084	0.022	0.023	-	0.110	-	*1.000*
CRD	0.020	0.020	0.010	0.020	0.042	0.030	-	*0.500*
DIMET	-0.094	-0.020	0.000	-0.010	-	-	-	*0.500*
FLOYD	0.030	0.004	0.032	0.037	0.060	0.100	-	*0.500*
HYDRO	-0.040	-0.100	-0.200	-0.090	-	-	-	*1.000*
JSP	-0.002	0.019	-0.008	0.003	-	0.010	-	*0.500*
K	-0.060	-0.040	0.350	-0.160	0.00505&Stock11:1	0.100	-	*0.500*
META	0.019	-0.010	0.040	-0.007	-	-	-	*1.000*
PPS	0.007	0.007	-0.016	0.014	0.040	0.020	-	*0.250*
PROUD	-0.030	-0.070	-0.040	0.001	-	-	-	*1.000*
SMART	-0.023	-0.004	-0.006	0.006	-	-	-	*1.000*
STAR	-0.040	-0.066	-0.280	-0.078	-	-	-	*0.700*
STI	na.	0.090	0.210	0.070	-	0.100	-	*0.500*
T	-0.017	-0.003	0.002	0.005	-	-	-	*1.000*
TAPAC	0.070	0.090	0.040	0.000	0.200	0.110	-	*1.000*
THANA	0.011	-0.031	-0.045	0.007	-	-	-	*1.000*
TIGER	0.040	0.080	0.050	0.030	-	0.100	-	*0.500*
TITLE	0.020	0.020	-0.010	0.260	0.00555&Stock10:1	0.0278 & Stock 2:1	-	*0.500*
RESOURC								
ABM	-0.006	-0.029	-0.063	-0.016	-	-	-	*0.500*
AGE	0.026	0.007	0.019	0.083	0.0028 & Stock 10:1	0.0019 & Stock 15:1	-	*0.250*
AIE	-0.001	-0.004	-0.009	-0.008	-	-	-	*1.000*
PSTC	0.005	0.001	0.004	0.005	-	0.018	-	*0.100*
QTC	-0.040	0.010	0.151	0.230	-	-	-	*1.000*
SAAM	0.000	0.000	0.008	0.015	-	0.025	-	*0.500*
SEAOIL	0.010	-0.008	0.026	0.019	-	-	-	*1.000*
SR	0.025	-0.005	0.060	-0.002	0.045	0.064	-	*0.500*
TAKUNI	0.006	0.010	0.021	-0.022	0.035	0.038	-	*0.500*
TPCH	0.230	0.230	0.220	0.210	0.056	0.062	-	*1.000*
TRT	-0.020	-0.110	0.020	-0.060	-	-	-	*1.000*
UMS	-0.020	-0.020	-0.050	-0.020	-	-	-	*0.500*
UWC	-0.002	-0.005	-0.020	-0.013	-	-	-	*0.100*
SERVICE								
A5	-0.018	-0.022	-7.797	0.007	-	-	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2560	2561	2562	(บาท)
AKP	0.030	0.050	0.051	0.021	0.070	0.072	-	*0.500*
AMA	0.050	0.040	0.080	0.020	0.2 & Stock 5:1	0.100	-	*0.500*
ARIP	0.001	0.001	0.005	0.001	-	-	-	*0.250*
ATP30	0.018	0.020	0.021	0.022	0.030	0.040	-	*0.250*
AUCT	0.050	0.090	0.090	0.110	0.200	0.300	-	*0.250*
BOL	0.038	0.046	0.022	0.040	0.080	0.120	-	*0.100*
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*5.000*
CMO	0.010	-0.100	0.320	-0.010	0.180	-	0.130	*1.000*
D	0.050	0.050	0.010	0.020	0.220	0.090	-	*0.500*
DCORP	-0.289	-0.129	-0.246	-0.043	-	-	-	*1.000*
EFORL	-0.003	0.000	-0.012	-0.000	-	-	-	*0.075*
ETE	0.014	-0.190	0.010	0.030	0.030	-	-	*0.500*
FSMART	0.190	0.190	0.180	0.190	0.550	0.620	-	*0.500*
FVC	-0.009	-0.013	0.024	-0.001	0.00256&Stock22:1	0.010	-	*0.500*
GSC	na.	na.	na.	0.020	-	-	-	*0.500*
HARN	0.060	0.060	0.060	0.060	0.140	0.160	-	*0.500*
JKN	0.130	0.080	0.080	0.150	-	0.170	-	*0.500*
KIAT	0.010	0.011	-0.029	0.008	0.030	0.020	-	*0.100*
KOOL	-0.113	-0.020	-0.030	-0.010	-	-	-	*0.250*
LDC	-0.010	-0.010	-0.010	-0.010	-	-	-	*0.250*
MOONG	0.210	0.211	0.152	0.310	0.180	0.260	-	*1.000*
MORE	0.003	-0.002	0.017	-0.001	-	-	-	*0.050*
MPG	-0.018	-0.016	-0.014	-0.017	-	-	-	*1.000*
MVP	0.150	-0.310	-0.110	0.020	-	-	-	*0.500*
NBC	-0.050	-0.010	-0.050	0.000	-	-	-	*1.000*
NCL	0.006	0.010	0.000	-0.018	-	0.007	-	*0.250*
NEWS	-0.001	-0.000	0.002	-0.000	-	-	-	*1.000*
NINE	-0.162	-0.280	-0.130	-0.107	-	-	-	*1.000*
OTO	0.030	0.020	-0.010	0.020	0.150	0.080	-	*1.000*
PHOL	0.080	0.030	0.030	0.060	-	-	-	*1.000*
PICO	0.055	0.155	0.050	0.000	0.125	0.300	-	*1.000*
PLANET	-0.030	0.030	0.000	0.010	-	-	-	*1.000*
PORT	0.060	0.080	0.080	0.080	0.050	0.100	-	*0.500*
QLT	0.010	-0.040	0.090	0.030	0.350	0.250	-	*1.000*
RP	0.060	0.010	0.000	0.050	0.0139 & Stock 8:1	0.052	-	*1.000*
SE	0.011	0.030	0.020	0.020	0.060	0.040	-	*0.500*
SONIC	0.030	0.030	0.020	0.020	-	0.045	-	*0.500*
SPA	0.080	0.090	0.090	0.100	0.120	0.150	-	*0.250*
THMUI	0.050	0.020	0.010	-0.002	0.025	0.020	-	*0.500*
TNDT	0.034	-0.016	-0.750	0.100	-	-	-	*1.000*
TNH	0.490	0.570	0.350	0.460	0.600	0.600	-	*1.000*
TNP	0.020	0.020	0.020	0.020	0.030	0.035	-	*0.250*
TSF	-0.015	-0.017	0.055	0.000	-	-	-	*0.100*
TVD	-0.011	0.052	0.025	0.009	-	0.080	-	*0.500*
TVT	0.004	0.014	0.018	-0.005	-	0.080	-	*0.250*
VL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*0.500*
WINNER	0.060	0.070	0.080	0.070	0.230	0.220	-	*0.250*
TECH								
COMAN	0.050	-0.030	0.200	-0.006	0.063	0.100	-	*0.500*
ICN	0.040	0.040	0.050	0.050	0.090	0.140	-	*0.500*
IRCP	-0.056	-0.027	-0.109	-0.050	-	-	-	*1.000*
ITEL	0.030	0.030	0.030	0.040	0.043	0.057	-	*1.000*
NETBAY	0.180	0.190	0.200	0.210	0.476	0.756	-	*1.000*
SIMAT	0.010	0.003	-1.030	0.010	-	-	-	*1.000*
SKY	0.100	0.059	-0.010	0.062	-	-	-	*0.500*
SPVI	0.020	0.020	0.040	0.040	0.040	0.060	-	*0.500*
UPA	-0.004	-0.004	-0.011	-0.003	-	-	-	*0.500*
VCOM	0.040	0.040	0.100	0.030	0.065	0.120	-	*0.500*

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

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มิ.ย. 61	ก.ค. 61	ส.ค. 61	ก.ย. 61	ต.ค. 61	พ.ย. 61	ธ.ค. 61	ม.ค. 62	ก.พ. 62	มี.ค. 62	เม.ย. 62	พ.ค. 62	รวม
BDMS	2,283.04	229.34	2,316.85	2,359.96	431.16	1,339.50	2,355.81	(1,338.90)	874.97	2,759.53	2,742.76	5,987.43	**22,341.47**
CPF	(667.99)	436.24	1,709.63	(776.68)	(949.28)	1,623.94	70.53	6,197.97	1,266.02	1,796.23	549.57	1,312.42	**12,568.60**
MTC	(782.70)	98.50	507.80	448.71	2,032.44	976.46	306.24	505.87	625.03	(509.16)	1,113.11	4,210.09	**9,532.38**
SAWAD	411.07	(39.74)	1,503.60	(845.77)	(213.34)	818.63	499.57	1,216.78	2,829.01	841.21	143.93	1,798.74	**8,963.70**
INTUCH	(293.62)	353.55	(1,386.50)	(747.91)	(201.33)	(1,155.32)	44.88	(60.27)	915.72	3,241.35	3,340.53	4,316.42	**8,367.49**
DELTA	(332.98)	(343.16)	137.34	(223.82)	20.87	26.48	45.99	(79.71)	(294.44)	(286.21)	8,878.33	(430.49)	**7,118.20**
IVL	893.87	1,105.11	7,481.57	635.82	(2,221.67)	(859.60)	713.22	(1,118.82)	607.98	741.13	(1,782.88)	793.13	**6,988.85**
GULF	507.39	491.23	(306.95)	284.53	(268.87)	1,862.06	401.54	867.48	234.56	971.23	1,100.43	521.39	**6,666.03**
KTC	(384.76)	3,680.60	526.63	443.18	82.43	325.85	197.48	217.74	431.10	566.69	388.98	11.08	**6,486.99**
EA	162.32	288.49	629.40	910.85	(163.97)	583.87	(46.59)	514.22	(155.49)	466.53	1,051.70	527.90	**4,769.23**
HMPRO	(85.26)	651.74	845.12	761.93	(1,389.43)	988.31	182.35	777.86	(37.27)	(346.70)	(1.47)	2,166.32	**4,513.51**
AYUD	39.09	(2.29)	(2.57)	(32.62)	2.27	(0.09)	(0.13)	(0.02)	(0.55)	(2.63)	4,278.30	(7.03)	**4,271.74**
OSP	-	-	-	-	1,393.29	815.47	637.14	317.56	444.57	(26.48)	244.23	268.74	**4,094.52**
EGCO	(527.55)	(49.97)	(576.02)	1,350.18	(31.18)	902.31	268.55	648.07	271.01	1,545.14	442.56	(233.78)	**4,009.33**
CIMBT	5.82	0.74	1.62	0.62	3,891.79	1.43	(0.03)	(0.16)	0.29	(0.24)	(0.57)	(0.23)	**3,901.08**
DTAC	839.72	471.94	1,690.20	427.49	(225.68)	(201.13)	(854.36)	(43.50)	768.62	735.53	502.32	(484.22)	**3,626.93**
TCAP	(560.39)	(172.81)	531.73	(42.90)	(228.67)	474.85	(53.45)	227.00	1,067.46	2,147.29	(103.52)	156.35	**3,442.93**
TU	(675.25)	23.82	439.72	(214.62)	373.35	1,140.63	(305.47)	1,352.00	(144.55)	689.92	150.18	361.37	**3,191.09**
CPALL	(2,716.42)	2,993.50	(5,234.55)	(7,151.84)	1,334.85	2,662.95	652.67	6,255.13	3,537.28	(3,509.54)	602.28	3,394.59	**2,820.89**
KTB	(1,023.98)	2,275.51	2,607.48	(704.01)	(1,383.44)	2,208.42	1,113.62	37.76	(2,140.13)	(1,998.87)	251.16	1,455.02	**2,698.54**
CKP	(73.83)	21.81	34.21	860.52	24.74	19.24	12.98	(126.74)	67.13	350.31	101.88	945.25	**2,237.49**
TRUE	(392.12)	319.55	1,379.11	282.92	627.07	946.00	(186.84)	(610.79)	383.94	(1,144.61)	647.77	(150.28)	**2,101.71**
CK	255.76	(12.82)	25.02	389.24	(10.90)	125.00	217.28	36.33	116.11	8.09	180.19	716.35	**2,045.66**
SPALI	208.08	508.41	(198.98)	(477.52)	(44.51)	84.69	164.41	73.31	(50.10)	153.21	529.66	988.09	**1,938.76**
BJC	279.27	(986.17)	154.55	753.29	(1,119.81)	(560.23)	1,111.21	1,107.64	1,103.69	74.76	38.89	(38.45)	**1,918.63**
JAS	(104.71)	193.20	140.73	(225.74)	83.44	(15.07)	(41.41)	458.21	718.17	371.32	107.35	101.54	**1,787.02**
BEM	(1,456.89)	30.02	277.38	(552.20)	(301.35)	818.89	2,411.39	628.24	(205.41)	(401.76)	(270.04)	797.68	**1,775.95**
SABINA	0.60	(0.09)	0.04	1,552.30	191.92	(45.91)	71.91	(0.63)	8.10	(10.88)	(15.24)	(65.13)	**1,686.98**
GFPT	23.52	248.45	166.56	159.39	60.48	310.03	125.87	174.00	120.10	18.16	97.85	137.96	**1,642.38**
CBG	12.59	25.06	(40.54)	39.47	(135.10)	178.23	51.56	2.35	249.12	679.99	(98.06)	577.67	**1,542.34**
CPN	387.36	735.81	2,860.78	903.95	(657.57)	(409.12)	(193.53)	996.53	(1,542.76)	(3,011.75)	1,741.87	(275.25)	**1,536.33**
ZEN	-	-	-	-	-	-	-	-	1,324.62	(3.31)	2.32	6.14	**1,329.77**
STA	(81.46)	58.22	81.44	393.25	611.63	310.09	289.94	58.89	95.80	(512.43)	(29.62)	(6.84)	**1,268.90**
GPSC	19.13	147.49	316.58	158.03	(314.63)	(60.43)	154.41	50.22	210.29	128.50	302.22	149.65	**1,261.45**
COM7	35.90	(56.96)	89.80	159.12	643.33	(9.45)	195.72	(203.06)	(248.00)	222.23	91.61	332.64	**1,252.90**
GJS	(0.35)	1.37	0.06	(0.63)	(2.13)	(0.69)	(1.16)	(0.56)	(0.93)	(0.07)	(0.13)	1,241.33	**1,236.11**
NFC	4.37	(0.56)	1,000.45	(0.22)	99.87	(0.19)	(0.00)	(0.00)	-	-	0.01	(0.00)	**1,103.73**
GLOBAL	(235.07)	(19.99)	583.34	188.53	(164.23)	458.50	(2.58)	634.70	40.16	(180.41)	(197.92)	(19.85)	**1,085.18**
CHG	42.19	65.26	310.80	215.04	(16.85)	(476.21)	(52.49)	(33.02)	87.57	93.46	(29.86)	859.34	**1,065.22**
TTW	(219.07)	178.35	183.24	17.62	19.04	87.63	159.69	34.73	74.54	(86.81)	134.87	475.59	**1,059.42**
BTS	513.37	(160.63)	(549.02)	229.96	(31.22)	897.95	671.40	365.61	(2,091.24)	(266.09)	2,191.96	(732.74)	**1,039.32**
QH	1,296.69	803.13	(274.08)	712.27	(748.22)	(251.28)	(12.05)	(235.41)	49.62	(264.99)	(89.43)	14.29	**1,000.54**
BGRIM	57.35	2.38	551.79	212.08	72.80	(28.33)	51.89	136.54	97.58	19.78	6.17	(209.88)	**970.14**
TASCO	(36.55)	95.42	(87.63)	(52.49)	(8.41)	220.60	(22.42)	(25.31)	65.76	153.18	146.86	496.43	**945.44**
MAJOR	(43.17)	(33.30)	(253.41)	(10.34)	(67.40)	11.43	32.66	321.52	374.32	487.58	(237.68)	344.46	**926.66**
ORI	89.84	199.30	43.43	(310.34)	533.73	(150.01)	(55.03)	146.97	40.27	(7.83)	371.82	(35.59)	**866.55**
BCH	(154.93)	208.14	606.01	1,130.39	782.50	(88.71)	259.53	(1,359.52)	(451.02)	0.47	(162.26)	55.46	**826.06**
NPPG	533.06	(13.10)	(2.58)	15.48	22.01	3.23	9.20	20.24	(122.69)	(0.64)	283.47	(10.60)	**737.08**
GUNKUL	11.19	24.03	0.62	15.89	(15.19)	1.49	(32.79)	31.41	71.00	123.31	(24.60)	498.77	**705.14**
SPI	225.42	14.78	139.60	223.52	63.29	1.41	(2.74)	2.95	5.01	5.62	0.07	20.62	**699.54**

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มิ.ย. 61	ก.ค. 61	ส.ค. 61	ก.ย. 61	ต.ค. 61	พ.ย. 61	ธ.ค. 61	ม.ค. 62	ก.พ. 62	มี.ค. 62	เม.ย. 62	พ.ค. 62	รวม
PTT	(7,620.16)	1,350.94	(2,049.76)	(1,767.37)	(9,675.84)	(3,458.53)	(3,696.25)	(5,470.98)	(3,854.01)	(2,941.88)	(2,074.62)	(4,530.46)	**(45,788.92)**
PTTGC	(3,204.32)	(2,237.82)	(2,923.68)	(2,520.64)	(3,016.44)	1,713.21	1,522.52	(1,838.06)	(2,753.78)	(4,594.65)	(1,605.79)	(3,728.68)	**(25,188.13)**
GLOW	(1,862.11)	(1,331.07)	38.62	(960.30)	(946.12)	372.83	544.27	1,401.59	331.67	274.70	716.00	(19,229.99)	**(20,649.90)**
PTTEP	909.05	(245.56)	(514.86)	1,524.87	(7,981.99)	(3,830.46)	(616.04)	(1,740.60)	(1,716.14)	(1,018.51)	1,609.34	(2,822.53)	**(16,443.42)**
TOP	(1,893.17)	(950.90)	(462.41)	(1,044.40)	708.68	(792.50)	160.29	(1,570.75)	(1,167.00)	(2,560.95)	(2,497.43)	(1,048.09)	**(13,118.63)**
AOT	(5,478.18)	(2,703.63)	1,581.31	462.19	(6,050.73)	6,206.52	421.80	1,863.60	1,965.48	(834.45)	(1,978.62)	(2,591.58)	**(7,136.28)**
BEAUTY	(1,976.93)	(1,561.71)	(291.44)	(1,483.80)	(322.23)	127.29	386.00	135.43	(906.49)	(192.99)	57.12	(395.02)	**(6,424.77)**
KBANK	(976.78)	2,371.50	20.12	(338.24)	(3,962.36)	(3,027.68)	(443.37)	1,144.20	846.34	(1,836.78)	675.11	(671.36)	**(6,199.29)**
LH	484.28	710.46	(2,061.92)	(709.81)	(2,185.86)	(935.10)	(412.87)	56.11	(1,175.46)	131.71	323.46	118.82	**(5,656.19)**
IRPC	(750.78)	(459.94)	1,162.60	338.24	(938.03)	(1,177.70)	(563.94)	(717.90)	230.51	(497.50)	(633.84)	(1,303.92)	**(5,312.19)**
SCB	(1,728.94)	387.76	4,064.65	2,040.57	(536.21)	(1,278.90)	620.98	(1,045.12)	323.33	(2,621.90)	(3,436.51)	(978.07)	**(4,188.37)**
KKP	(323.87)	(114.27)	(77.14)	265.34	(562.89)	(223.02)	152.06	(160.52)	(911.22)	(685.91)	(1,079.61)	(138.34)	**(3,859.38)**
BBL	(219.27)	(167.80)	67.83	(481.21)	2,223.86	1,072.79	79.20	144.14	0.07	(1,430.96)	(2,133.18)	(2,432.30)	**(3,276.84)**
SPRC	(717.50)	(204.18)	(105.59)	(506.02)	(442.09)	(1,098.50)	(645.12)	(327.12)	69.13	436.89	298.53	23.43	**(3,218.14)**
KCE	(620.97)	252.99	216.32	(408.28)	(185.97)	(870.36)	(210.46)	110.61	(543.32)	(198.73)	(162.49)	(248.70)	**(2,869.36)**
WHA	(586.74)	(171.07)	(278.67)	271.14	(799.94)	(189.87)	58.90	37.96	(396.83)	639.53	(1,843.34)	437.73	**(2,821.20)**
SIRI	(659.81)	(727.88)	(251.96)	6.64	(216.91)	(537.59)	(195.22)	(38.81)	36.48	16.15	172.64	93.84	**(2,302.44)**
SCC	(10,378.22)	(2,752.07)	(488.97)	321.71	(2,939.19)	1,572.94	62.55	3,359.17	1,044.44	3,163.42	2,652.82	2,086.27	**(2,295.14)**
ADVANC	(346.26)	510.68	(3,810.18)	4,386.15	(949.16)	(6,975.50)	(1,769.09)	2,020.85	(332.23)	1,128.67	2,773.45	1,230.44	**(2,132.18)**
RATCH	(820.17)	(736.40)	(258.89)	(296.23)	(715.81)	(192.49)	(22.86)	468.63	64.81	598.48	199.03	(159.41)	**(1,871.30)**
PLANB	133.91	(147.60)	(80.31)	105.51	(61.35)	(134.22)	(27.36)	161.43	31.65	(3,037.21)	1,007.03	214.60	**(1,833.90)**
BCP	(156.69)	(213.33)	14.68	(287.43)	(333.52)	(114.19)	(112.30)	(101.27)	(35.49)	(300.54)	(177.85)	0.37	**(1,817.54)**
TOA	116.26	(532.61)	(704.16)	(45.33)	(326.54)	133.68	(59.70)	508.47	11.58	(225.17)	(224.67)	(22.72)	**(1,370.91)**
SCCC	(169.20)	(78.49)	(186.51)	(170.30)	(387.38)	(33.81)	(57.17)	(18.49)	(213.28)	(13.23)	(86.19)	60.29	**(1,353.77)**
ESSO	(378.69)	173.02	476.44	178.90	11.34	(150.39)	(385.89)	(205.76)	(56.96)	(344.86)	(80.70)	(379.96)	**(1,143.50)**
DTC	1.97	(67.68)	(4.36)	3.57	5.58	4.55	0.60	(0.13)	(3.67)	(1,040.74)	(2.76)	0.03	**(1,103.05)**
VGI	(4,569.33)	(74.29)	4,657.79	(1,424.06)	(43.10)	(27.47)	224.39	(79.51)	(17.81)	347.94	36.89	22.11	**(946.46)**
RS	(248.35)	(245.30)	(61.23)	(115.35)	(323.66)	(3.41)	51.77	70.36	29.56	80.82	91.05	(245.46)	**(919.20)**
BA	(76.49)	(118.17)	(228.96)	(129.80)	(118.47)	(84.33)	(2.58)	6.70	(9.16)	(11.70)	10.91	(1.24)	**(763.29)**
GLAND	19.52	57.32	51.91	180.09	12.30	(1,086.81)	(2.24)	6.59	0.25	0.08	1.08	0.27	**(759.64)**
BEC	(168.04)	106.59	(223.37)	(276.65)	(176.81)	(259.69)	(183.32)	(31.81)	16.01	(8.74)	385.00	188.18	**(632.65)**
BKI	(3.95)	(11.54)	(3.02)	(0.10)	(22.92)	(17.54)	(7.58)	1.62	(6.79)	(0.38)	(508.62)	(41.26)	**(622.09)**
S	(8.49)	(26.86)	(224.32)	(33.54)	(84.49)	(73.80)	(12.26)	(47.36)	(88.32)	(17.39)	(8.47)	9.45	**(615.85)**
LPN	10.10	(148.75)	(625.77)	(296.90)	(279.11)	(124.67)	136.39	202.41	47.81	240.72	78.02	167.26	**(592.49)**
U	0.87	(0.52)	(7.88)	4.73	(4.36)	(763.63)	(3.99)	33.79	69.98	11.48	19.46	71.76	**(568.30)**
ERW	(11.85)	(39.47)	(43.40)	(135.51)	(253.12)	(35.31)	12.27	43.45	99.11	2.94	(154.44)	(35.86)	**(551.19)**
MACO	(2.94)	40.58	142.12	(159.22)	40.11	37.65	(35.00)	(208.61)	(231.42)	(144.60)	(21.86)	1.97	**(541.22)**
SPC	4.78	(0.05)	0.06	(547.70)	(29.66)	(0.01)	(0.92)	(0.93)		1.49	(0.39)	39.58	**(533.75)**
SGP	(426.24)	(55.26)	362.34	(34.16)	(14.40)	(165.68)	(159.77)	(49.84)	5.25	(152.45)	(80.39)	250.95	**(519.65)**
BLAND	(141.93)	(329.57)	(62.70)	(54.71)	(90.73)	(0.41)	(32.10)	89.88	18.85	(7.37)	85.68	11.12	**(513.99)**
M	(71.96)	(210.80)	(148.98)	(59.14)	53.67	5.51	26.62	4.41	3.29	(80.27)	(43.71)	15.91	**(505.46)**
CENTEL	(75.95)	(68.50)	(607.90)	(477.80)	272.04	433.67	468.57	491.12	68.53	135.73	(437.67)	(698.61)	**(496.77)**
TPIPP	19.39	(217.99)	30.82	(29.75)	(171.54)	(106.94)	44.54	74.46	(16.44)	2.23	15.52	(52.62)	**(408.35)**
TVO	(175.52)	(59.32)	(85.89)	50.28	(41.06)	(16.38)	(18.95)	(65.13)	27.41	(30.60)	9.13	5.19	**(400.84)**
SYNTEC	(82.28)	(35.64)	(82.92)	(81.72)	(12.38)	(48.09)	(29.51)	1.42	(5.42)	(10.07)	(5.69)	13.92	**(378.39)**
UNIQ	(87.67)	(72.91)	(20.51)	55.46	96.24	(270.50)	(72.81)	(27.77)	39.21	(16.66)	26.68	4.87	**(346.36)**
MCS	(50.32)	4.88	4.34	(31.20)	(78.95)	(61.98)	(22.74)	(27.25)	(13.28)	(34.83)	(6.25)	(10.29)	**(327.88)**
THAI	(32.11)	5.68	(93.20)	9.62	(48.72)	88.63	(90.20)	8.93	4.30	(72.38)	(61.44)	(37.32)	**(318.21)**
PM	(8.77)	(18.70)	(158.52)	(84.88)	1.34	11.18	(2.16)	5.00	(8.58)	(0.52)	(55.36)	2.06	**(317.90)**
TISCO	297.32	(1,854.09)	221.61	(458.62)	(1,563.88)	(300.62)	2,072.97	(797.35)	(222.30)	139.03	1,368.61	798.31	**(299.01)**

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/06/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 60A	61A	62F	63F	EPS (บาท) 60A	61A	62F	63F	PER (เท่า) 61A	62F	BVS (บาท) 61A	62F	Yield (%) 61A	62F
Agribusiness				**48.17**	**718**	**3,352**	**2,063**	**2,808**					**14.4**	**23.3**				
GFPT	BUY	17.10	16.95	21.44	1,662	1,038	1,374	1,472	1.33	0.83	1.10	1.17	20.7	15.6	10.1	11.0	1.46	1.75
STA	Switch	13.10	13.00	20.12	(1,437)	2,064	289	891	-0.94	1.34	0.19	0.58	9.7	69.7	16.1	16.1	3.05	1.15
TWPC	BUY	7.50	9.20	6.60	493	250	400	445	0.56	0.28	0.45	0.51	26.4	16.5	5.9	6.2	1.89	3.03
Food & Beverages				**793.34**	**40,066**	**35,233**	**37,487**	**43,660**					**22.3**	**21.1**				
BR	Switch	3.12	3.20	2.85	554	191	17	56	0.61	0.21	0.02	0.06	14.9	163.3	5.1	5.1	3.53	0.31
CPF	BUY	28.50	31.50	245.42	15,259	15,531	13,883	17,389	1.85	1.88	1.68	2.11	15.2	16.9	22.0	23.1	2.28	2.46
ICHI	Switch	5.25	5.70	6.83	315	44	285	335	0.24	0.03	0.22	0.26	155.7	24.0	4.5	4.7	0.95	0.95
KSL	BUY	2.88	3.88	12.70	1,970	848	694	734	0.45	0.19	0.16	0.17	15.0	18.3	4.2	4.3	1.74	2.73
M	BUY	73.75	84.00	67.91	2,425	2,574	2,818	2,994	2.63	2.79	3.06	3.25	26.4	24.1	15.4	15.7	3.39	3.73
MINT	BUY	39.75	47.00	183.60	5,415	5,445	6,796	7,667	1.17	1.18	1.45	1.61	33.7	27.5	22.0	23.5	1.01	1.17
OISHI	BUY	109.50	101.00	20.53	1,452	1,015	1,033	1,073	7.74	5.41	5.51	5.72	20.2	19.9	31.9	34.6	2.56	2.62
OSP	Switch	35.25	31.00	105.88	2,834	3,005	3,153	3,594	12.27	1.00	1.05	1.20	35.2	33.6	6.0	6.3	1.96	2.05
SAPPE	BUY	19.50	20.00	5.94	401	352	368	395	1.32	1.16	1.20	1.29	16.9	16.2	8.0	8.5	3.38	3.40
TFG	BUY	4.02	4.50	22.54	1,516	645	1,336	1,569	0.30	0.13	0.24	0.28	31.8	16.9	1.5	1.6	2.06	2.37
TKN	Switch	9.10	9.00	12.56	608	459	512	608	0.44	0.33	0.37	0.44	27.3	24.5	1.6	1.6	3.74	3.06
TU	BUY	18.40	23.00	87.80	5,989	3,256	5,028	5,608	1.26	0.68	1.05	1.18	27.0	17.5	9.1	9.6	2.17	2.99
TVO	Switch	26.75	25.00	21.63	1,327	1,867	1,565	1,639	1.64	2.31	1.93	2.03	11.6	13.8	10.5	10.5	7.10	6.00
Home & Office				**0.89**	**(53)**	**13**	**102**	**186**					**NM**	**17.1**				
AJA	SELL	0.21	-	0.89	(410)	(27)	(33)	(45)	-0.10	-0.01	-0.01	-0.01	NM	NM	0.3	0.3	-	-
Banking				**2,170.87**	**186,266**	**202,766**	**210,951**	**217,857**					**10.7**	**10.3**				
BAY	BUY	38.00	42.80	279.52	23,209	24,813	30,514	26,413	3.16	3.37	4.15	3.59	11.3	9.2	33.0	35.5	2.24	2.24
BBL	BUY	201.00	227.00	383.68	33,009	35,330	37,043	39,859	17.29	18.51	19.41	20.88	10.9	10.4	216.3	228.9	3.73	3.98
KBANK	BUY	192.50	246.00	460.70	34,338	38,459	40,669	43,035	14.35	16.07	16.99	17.98	12.0	11.3	157.2	170.0	2.08	2.21
KKP	BUY	68.75	75.60	58.21	5,737	6,042	6,328	6,763	6.78	7.14	7.47	7.99	9.6	9.2	50.0	52.5	7.27	6.55
KTB	Switch	19.50	20.15	272.64	22,440	28,491	28,090	29,611	1.61	2.04	2.01	2.12	9.6	9.7	21.9	23.1	3.68	3.92
LHFG	BUY	1.49	1.60	31.56	2,604	3,108	3,207	3,399	0.12	0.15	0.15	0.16	10.2	9.8	1.9	2.0	3.02	3.25
SCB	Switch	135.00	139.00	458.89	43,152	40,068	41,548	43,194	12.69	11.79	12.22	12.71	11.5	11.0	81.1	94.0	4.26	4.26
TCAP	BUY	56.25	60.00	65.54	7,001	7,839	8,036	8,802	5.80	6.73	6.90	7.55	8.4	8.2	56.4	61.2	4.27	4.44
TISCO	Switch	91.00	84.00	72.86	6,090	7,016	7,482	8,132	7.61	8.76	9.34	10.16	10.4	9.7	47.2	50.6	7.69	6.59
TMB	Switch	1.99	2.15	87.27	8,687	11,601	8,033	8,649	0.20	0.26	0.18	0.20	7.5	10.9	2.3	2.4	3.32	2.95
Finance & Securities				**314.92**	**11,911**	**14,277**	**17,129**	**20,294**					**21.0**	**18.4**				
AEONTS	BUY	225.00	222.00	56.25	2,966	3,506	3,977	4,359	11.87	14.03	15.91	17.44	16.0	14.1	72.2	83.1	1.71	2.22
ASAP	SELL	2.82	2.10	2.05	151	90	78	67	0.23	0.12	0.11	0.09	22.8	26.4	4.1	4.3	1.77	1.53
ASK	BUY	24.40	26.70	8.59	745	811	853	934	2.12	2.31	2.42	2.66	10.6	10.1	14.6	15.4	6.60	6.95
IFS	BUY	3.26	3.64	1.61	151	166	180	197	0.31	0.34	0.36	0.40	9.7	9.0	2.8	2.9	5.21	5.64
JMT	BUY	16.70	17.50	14.83	396	480	661	803	0.52	0.54	0.74	0.90	30.9	22.4	3.9	4.1	4.43	3.34
KCAR	Switch	11.60	10.20	2.90	340	254	255	262	1.36	1.02	1.02	1.05	11.4	11.4	8.1	8.3	6.90	6.86
MTC	BUY	56.50	57.00	119.78	2,501	3,713	4,922	6,287	1.18	1.75	2.32	2.97	32.3	24.3	5.8	7.9	0.46	0.61
S11	BUY	7.70	8.00	4.72	395	439	489	547	0.64	0.72	0.80	0.89	10.7	9.7	3.8	4.3	4.16	4.62
SAWAD	Switch	55.75	54.00	73.88	2,667	2,768	3,499	4,407	2.45	2.41	2.64	3.33	23.1	21.1	11.9	15.2	0.11	0.12
THANI	BUY	6.60	7.60	24.92	1,126	1,641	1,782	1,957	0.47	0.54	0.47	0.52	12.1	14.0	2.4	2.1	8.18	4.29
TK	Switch	10.80	8.40	5.40	472	408	435	475	0.94	0.82	0.87	0.95	13.2	12.4	9.9	10.3	4.17	4.45
Insurance				**86.81**	**6,363**	**6,618**	**8,293**	**8,942**					**13.6**	**10.9**				
BKI	BUY	331.00	373.96	35.24	2,403	2,407	2,548	2,671	22.57	22.61	23.93	25.09	14.6	13.8	327.6	347.8	4.23	4.23
BLA	BUY	28.25	38.10	48.24	3,635	4,970	5,338	5,737	2.13	2.91	3.13	3.36	9.7	9.0	22.5	25.0	2.55	2.81
THRE	BUY	0.79	0.87	3.33	(111)	(1,012)	134	235	-0.03	-0.24	0.03	0.06	NM	24.9	0.9	0.9	-	2.82
THREL	Switch	5.45	6.20	3.27	436	253	273	299	0.73	0.42	0.45	0.50	12.9	12.0	2.4	2.5	6.42	5.84
Automotive				**50.27**	**5,080**	**5,239**	**5,610**	**6,262**					**9.6**	**9.0**				
AH	Switch	19.50	16.00	6.29	1,158	1,299	1,110	1,288	3.59	4.03	3.44	3.99	4.8	5.7	23.8	26.1	6.67	6.17
IHL	SELL	5.35	6.30	3.11	289	293	312	341	0.57	0.53	0.52	0.57	10.1	10.2	2.9	3.0	9.35	9.27
INGRS	SELL	0.66	0.59	0.95	98	54	71	81	0.08	0.04	0.05	0.06	17.7	13.5	1.2	1.2	7.88	7.88
IRC	Switch	17.60	20.00	3.52	424	359	358	436	2.12	1.79	1.79	2.18	9.8	9.8	18.0	18.9	4.82	4.06

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/06/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 60A	61A	62F	63F	EPS (บาท) 60A	61A	62F	63F	PER (เท่า) 61A	62F	BVS (บาท) 61A	62F	Yield (%) 61A	62F
PCSGH	SELL	6.95	5.40	10.60	641	341	685	791	0.42	0.22	0.45	0.52	31.1	15.5	3.3	3.5	2.88	4.85
SAT	BUY	18.30	29.00	7.78	811	916	1,010	1,062	1.91	2.15	2.38	2.50	8.5	7.7	16.2	17.1	7.38	7.40
STANLY	BUY	235.00	323.00	18.01	1,659	1,978	2,064	2,264	21.65	25.81	26.94	29.55	9.1	8.7	208.4	226.6	3.51	3.67
Industrial Materials & Machinery				**3.94**	**401**	**431**	**424**	**443**					**9.2**	**9.3**				
SNC	Switch	13.70	14.70	3.94	401	431	424	443	1.39	1.50	1.47	1.54	9.2	9.3	9.7	10.2	7.30	6.99
Petrochemicals & Chemicals				**571.74**	**60,812**	**65,537**	**47,314**	**56,026**					**8.5**	**11.7**				
CMAN	Switch	2.44	2.80	2.34	110	163	147	178	0.15	0.17	0.15	0.19	14.4	16.0	2.3	2.4	2.05	2.51
GGC	Switch	11.90	11.00	12.18	521	(1,161)	719	894	0.56	-1.13	0.70	0.87	NM	16.9	9.5	10.2	-	1.77
IVL	BUY	48.25	52.00	270.90	20,883	26,465	20,272	24,068	3.98	5.05	3.86	4.59	9.6	12.5	27.0	22.8	2.90	2.90
PTTGC	BUY	63.50	72.00	286.31	39,298	40,069	26,176	30,885	8.72	8.89	5.81	6.85	7.1	10.9	67.3	70.4	6.69	4.96
Steel				**18.65**	**1,970**	**1,611**	**1,602**	**1,382**					**10.1**	**11.6**				
BSBM	BUY	0.91	1.23	1.03	133	164	180	0	0.12	0.14	0.16	0.00	6.3	5.7	1.8	1.8	9.56	10.50
MCS	BUY	7.50	9.00	3.75	499	417	351	473	1.00	0.83	0.70	0.95	9.0	10.7	5.9	6.6	6.67	5.88
SMIT	Switch	5.05	6.44	2.68	242	244	259	0	0.46	0.46	0.49	0.00	11.0	10.3	4.3	4.5	6.38	-
TMT	Switch	5.60	5.90	4.88	641	406	426	512	1.47	0.93	0.49	0.59	6.0	11.4	6.2	3.6	-	6.99
TSTH	BUY	0.75	0.54	6.32	455	381	386	397	0.05	0.05	0.05	0.05	16.6	16.4	1.1	1.2	-	-
Construction Materials				**747.07**	**61,891**	**50,800**	**54,905**	**57,782**					**14.7**	**13.6**				
DCC	BUY	1.99	2.40	14.39	1,117	979	1,042	1,184	0.17	0.15	0.14	0.15	13.3	13.8	0.6	0.6	5.83	5.79
DRT	BUY	5.95	6.58	5.64	412	423	481	492	0.39	0.45	0.51	0.52	13.3	11.7	2.2	2.3	6.39	6.72
EPG	BUY	5.80	5.90	16.24	991	904	1,040	1,098	0.35	0.32	0.37	0.39	18.0	15.6	3.7	3.8	3.79	4.03
SCC	Swich	468.00	500.00	561.60	55,041	44,748	45,511	46,753	45.87	37.29	37.93	38.96	12.6	12.3	230.9	250.8	4.06	3.85
SCCC	BUY	233.00	269.00	69.43	1,818	3,022	3,817	4,139	6.10	10.14	12.81	13.89	23.0	18.2	115.9	121.1	3.43	3.86
TASCO	BUY	19.40	20.00	30.57	2,537	564	2,430	2,358	1.62	0.36	1.54	1.49	54.1	12.6	7.9	9.1	1.55	4.12
TPIPL	BUY	1.96	2.75	39.57	(1,260)	324	708	1,247	-0.06	0.02	0.04	0.06	122.2	55.9	2.2	2.2	1.02	2.04
VNG	SELL	5.05	4.50	7.91	1,009	(371)	(466)	87	0.64	-0.24	-0.30	0.06	NM	NM	4.9	4.5	1.98	1.98
Construction Services				**142.32**	**1,013**	**3,735**	**8,723**	**8,643**					**37.9**	**18.4**				
BJCHI	Switch	2.38	2.43	3.81	(524)	(231)	97	185	-0.33	-0.14	0.06	0.12	NM	39.3	2.4	2.4	-	2.51
CK	BUY	29.00	34.00	49.12	1,810	2,494	1,976	2,156	1.07	1.47	1.17	1.27	19.7	24.9	15.0	15.7	1.72	1.72
ITD	BUY	2.44	3.22	0.70	413	306	503	602	0.08	0.06	0.10	0.11	42.2	25.6	2.6	2.7	-	-
NWR	BUY	0.83	1.03	2.15	(203)	418	15	148	-0.08	0.16	0.01	0.06	5.1	142.0	1.5	1.5	4.82	1.20
PYLON	BUY	6.60	8.50	0.99	101	218	266	307	0.14	0.29	0.35	0.41	22.7	18.6	1.2	1.2	4.39	4.92
SEAFCO	BUY	8.40	11.30	6.21	211	368	365	381	0.34	0.55	0.49	0.52	15.3	17.0	2.1	2.3	2.99	3.25
SQ	BUY	2.58	3.20	2.94	360	(264)	257	358	0.32	-0.23	0.22	0.31	NM	11.5	1.9	2.2	-	3.47
STEC	BUY	27.25	29.25	41.56	(611)	1,617	1,753	2,174	-0.40	1.06	1.15	1.43	25.7	23.7	7.2	7.8	1.83	1.47
STPI	Switch	7.50	8.00	12.19	(2,496)	(629)	1,878	539	-1.54	-0.39	1.16	0.33	NM	6.5	4.3	5.4	-	4.53
SYNTEC	Switch	2.52	2.35	4.03	1,008	622	377	480	0.63	0.39	0.24	0.30	6.5	10.7	3.4	3.5	5.16	3.17
TTCL	BUY	8.65	10.00	5.33	53	(1,980)	411	363	0.09	-3.21	0.67	0.59	NM	13.0	4.1	6.5	-	-
UNIQ	BUY	12.30	15.30	13.30	890	797	827	950	0.82	0.74	0.77	0.88	16.7	16.1	7.2	7.6	2.44	2.44
Property Development				**854.57**	**58,348**	**59,284**	**61,121**	**66,264**					**13.9**	**14.0**				
AMATA	BUY	24.20	35.70	25.82	1,409	1,018	1,749	1,945	1.32	0.95	1.64	1.82	25.4	14.8	12.2	13.1	0.70	2.71
ANAN	BUY	3.76	5.35	12.53	1,328	2,419	2,230	2,224	0.40	0.73	0.67	0.67	5.2	5.6	4.8	5.2	6.76	6.25
AP	Switch	7.85	8.10	24.70	3,157	3,865	3,184	3,934	1.00	1.23	1.01	1.25	6.4	7.8	7.8	8.4	5.10	4.51
CPN	BUY	76.50	92.00	343.33	13,568	11,216	11,514	12,313	3.02	2.50	2.57	2.74	30.6	29.8	14.6	16.1	1.44	1.51
LH	BUY	11.10	13.60	132.64	10,463	10,475	9,937	10,550	0.88	0.88	0.83	0.88	12.7	13.3	4.2	4.7	6.76	6.74
LPN	BUY	7.25	8.20	10.70	1,062	1,367	1,512	1,620	0.72	0.93	1.02	1.10	7.8	7.1	8.7	9.1	8.28	8.91
ORI	BUY	7.70	9.30	18.86	2,021	3,338	3,200	3,597	1.24	1.36	1.16	1.18	5.6	6.6	3.0	3.2	8.44	6.79
PSH	BUY	21.10	22.50	46.18	5,456	6,022	6,155	6,367	2.50	2.75	2.81	2.91	7.7	7.5	18.8	20.1	7.35	7.46
QH	BUY	3.10	4.10	33.21	3,462	3,801	3,980	4,233	0.32	0.35	0.37	0.40	8.7	8.3	2.5	2.6	7.10	7.43
RML	BUY	1.16	1.40	4.84	193	9	233	249	0.05	0.00	0.06	0.06	562.7	20.7	1.4	1.4	1.29	2.41
SC	BUY	2.92	3.92	12.20	1,259	1,782	2,048	2,258	0.30	0.43	0.49	0.54	6.8	6.0	3.9	4.2	5.48	6.38
SENA	BUY	3.54	4.46	5.03	742	940	829	1,082	0.61	0.66	0.58	0.76	5.4	6.1	3.9	4.2	7.64	6.58
SF	BUY	6.50	9.00	13.86	1,841	1,651	1,496	1,593	1.04	0.93	0.70	0.75	7.0	9.3	6.5	6.0	4.62	3.85

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/06/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 60A	61A	62F	63F	EPS (บาท) 60A	61A	62F	63F	PER (เท่า) 61A	62F	BVS (บาท) 61A	62F	Yield (%) 61A	62F
SIRI	Switch	1.41	1.24	20.96	2,825	2,046	2,296	2,598	0.19	0.14	0.15	0.17	10.2	9.1	2.1	2.1	8.51	8.51
SPALI	BUY	22.50	23.20	48.22	5,814	5,770	6,215	6,753	3.39	2.69	2.90	3.15	8.4	7.8	15.9	17.7	4.44	4.77
FPT	BUY	18.30	20.30	33.56	480	657	940	942	0.26	0.36	0.51	0.51	51.1	35.7	6.9	7.0	1.48	1.40
WHA	BUY	4.72	4.89	67.93	3,266	2,907	3,602	4,006	0.23	0.20	0.25	0.28	23.4	18.9	1.9	2.1	1.76	3.18
Energy & Utilities				3,569.55	259,213	247,353	227,338	250,249					14.4	15.7				
BANPU	BUY	14.70	16.00	75.88	7,900	6,694	8,047	8,121	1.53	1.30	1.56	1.57	11.3	9.4	16.1	20.2	4.76	4.76
BCP	BUY	30.00	33.00	41.31	5,778	2,463	2,712	3,597	4.19	1.78	1.96	2.60	16.8	15.3	31.0	29.7	4.50	5.00
BCPG	Switch	19.40	17.10	38.77	1,774	2,219	1,836	1,934	0.89	1.11	0.92	0.97	17.5	21.1	7.6	7.8	3.72	3.08
BGRIM	Switch	35.50	32.50	92.54	2,127	1,863	2,756	3,541	0.82	0.71	1.06	1.36	49.7	33.6	10.6	12.1	1.27	1.32
BPP	BUY	21.60	28.50	65.90	4,155	3,813	5,548	6,235	1.36	1.25	1.82	2.04	17.3	11.9	13.5	14.0	2.78	3.37
CKP	SELL	6.80	5.40	50.12	159	599	681	1,202	0.02	0.08	0.09	0.16	83.7	73.6	2.5	2.5	0.41	0.88
DEMCO	Switch	3.36	3.50	2.45	66	149	175	207	0.09	0.20	0.24	0.28	16.5	14.0	4.4	4.7	-	1.78
EA	Switch	54.75	51.00	197.65	3,817	4,975	6,092	6,750	1.02	1.33	1.63	1.81	41.0	33.5	5.2	6.6	0.29	0.45
EASTW	BUY	12.40	13.50	20.63	1,221	1,118	1,164	1,227	0.73	0.67	0.70	0.74	18.5	17.7	6.5	6.8	3.68	3.72
EGCO	Switch	319.00	284.00	167.94	11,818	21,073	10,466	11,754	22.30	39.76	19.75	22.18	8.0	16.2	190.4	200.9	2.98	2.27
GLOW	Switch	87.00	91.50	127.27	9,076	8,379	6,672	7,016	6.20	5.73	4.56	4.80	15.2	19.1	35.6	36.0	5.93	4.72
GPSC	BUY	60.75	67.00	91.02	3,175	3,359	4,300	5,142	2.12	2.24	2.87	3.43	27.1	21.2	28.3	30.6	2.06	2.14
GULF	SELL	113.50	89.00	242.13	3,451	3,028	3,703	4,752	3.18	1.42	1.74	2.23	80.0	65.4	21.0	22.5	0.35	0.99
GUNKUL	BUY	3.24	3.46	28.78	636	1,085	1,849	1,905	0.09	0.15	0.21	0.22	22.0	15.4	1.3	1.3	2.67	2.27
IRPC	BUY	5.00	5.70	102.17	11,354	7,769	5,773	8,029	0.56	0.38	0.28	0.39	13.2	17.7	4.3	4.6	3.80	4.00
LANNA	Switch	11.20	11.20	5.88	729	601	501	576	1.39	1.14	0.95	1.10	9.8	11.7	11.3	11.5	6.70	6.25
PTT	BUY	48.00	53.00	1,371.02	135,180	119,684	106,283	112,712	4.73	4.19	3.72	3.94	11.5	12.9	30.6	32.2	4.17	4.17
PTTEP	BUY	131.50	166.00	522.05	20,579	36,206	36,823	41,678	5.18	9.12	9.28	10.50	14.4	14.2	98.3	106.1	3.80	3.80
RATCH	SELL	64.00	60.00	92.80	6,107	5,588	6,597	6,884	4.21	3.85	4.55	4.75	16.6	14.1	41.3	47.6	3.75	3.91
TOP	Switch	62.00	71.00	126.48	24,856	10,149	8,047	9,401	12.18	4.97	3.94	4.61	12.5	15.7	59.7	59.8	4.27	4.27
TPIPP	BUY	6.20	6.80	52.08	2,592	3,699	4,367	4,464	0.31	0.44	0.52	0.53	14.1	11.9	3.0	3.1	5.48	6.62
TTW	BUY	13.70	14.40	54.66	2,663	2,842	2,945	3,121	0.67	0.71	0.74	0.78	19.2	18.6	3.1	3.1	5.04	5.23
Commerce				1,484.34	41,086	44,389	48,054	55,517					33.4	30.9				
BEAUTY	BUY	4.44	5.20	13.35	1,229	992	727	834	0.41	0.33	0.24	0.28	13.5	18.4	0.5	0.5	6.76	4.36
BJC	BUY	50.00	61.00	200.25	5,211	6,650	7,125	8,436	1.30	1.66	1.78	2.11	30.1	28.1	28.8	30.2	1.46	1.78
COM7	Switch	22.30	19.30	26.76	609	891	992	1,125	0.51	0.74	0.83	0.94	30.0	27.0	2.3	2.6	2.32	2.59
CPALL	Switch	84.25	80.00	756.83	19,908	20,930	22,496	26,220	2.22	2.33	2.50	2.92	36.2	33.6	7.2	8.7	1.37	1.48
HMPRO	BUY	17.70	16.80	232.78	4,886	5,613	6,746	7,581	0.37	0.43	0.51	0.58	41.5	34.5	1.5	1.6	2.01	2.42
MAKRO	Switch	35.50	35.00	170.40	6,178	5,942	5,854	6,648	1.29	1.24	1.22	1.38	28.7	29.1	4.0	4.3	2.70	2.66
ROBINS	BUY	57.00	70.00	63.31	2,742	2,937	3,176	3,507	2.47	2.64	2.86	3.16	21.6	19.9	16.9	18.4	2.19	2.26
SINGER	BUY	6.45	5.22	2.59	(10)	(81)	150	212	-0.04	-0.30	0.31	0.44	NM	20.8	5.6	5.5	-	2.40
Health Care Services				613.17	16,329	15,635	23,046	19,387					26.4	26.6				
BCH	BUY	16.70	21.00	41.65	917	1,089	1,201	1,302	0.37	0.44	0.48	0.52	38.2	34.7	2.6	2.9	1.38	1.59
BDMS	BUY	25.75	30.00	403.62	10,216	9,191	16,319	12,163	0.66	0.59	1.04	0.78	43.7	24.7	4.7	5.4	1.24	1.34
BH	BUY	170.00	200.00	124.11	3,944	4,152	4,142	4,424	5.41	5.70	5.68	6.07	29.8	29.9	25.7	28.6	1.71	1.67
CHG	BUY	2.20	2.40	24.20	565	634	654	750	0.05	0.06	0.06	0.07	38.2	37.0	0.3	0.4	2.27	1.89
LPH	Switch	5.30	5.80	3.98	194	157	115	150	0.26	0.21	0.16	0.20	24.8	34.0	1.9	2.2	3.77	2.65
PR9	BUY	10.90	13.00	8.57	262	157	266	282	0.44	0.25	0.34	0.36	44.0	32.2	6.1	5.1	1.28	1.72
RJH	BUY	23.50	32.00	7.05	231	255	349	316	0.77	0.85	1.16	1.05	27.7	20.2	4.4	4.9	2.98	2.79
Media & Publishing				167.35	3,686	3,668	4,272	5,430					44.8	39.2				
BEC	Switch	9.10	6.00	18.20	61	22	240	505	0.03	0.01	0.12	0.25	813.6	75.9	3.1	3.2	0.11	1.21
MACO	BUY	1.51	1.80	6.54	221	273	181	342	0.06	0.07	0.04	0.08	22.9	36.2	0.7	0.7	2.52	1.66
MAJOR	BUY	30.25	33.00	27.06	1,193	1,284	1,201	1,419	1.33	1.43	1.34	1.59	21.1	22.5	7.4	7.4	4.46	4.22
PLANB	BUY	7.15	8.20	27.76	461	643	875	1,008	0.13	0.18	0.23	0.26	39.3	31.7	1.2	1.8	1.27	1.58
RS	BUY	17.80	22.10	18.08	333	516	787	954	0.33	0.51	0.78	0.94	34.8	22.8	1.7	2.0	2.53	3.72
VGI	Switch	9.00	9.30	77.05	846	1,102	1,385	1,687	0.12	0.13	0.16	0.20	69.9	55.6	1.6	1.8	1.00	1.26
WORK	BUY	24.30	29.00	10.73	904	345	390	469	2.06	0.78	0.88	1.06	31.1	27.5	10.2	10.6	1.85	2.36

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/06/62 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 60A	61A	62F	63F	EPS (บาท) 60A	61A	62F	63F	PER (เท่า) 61A	62F	BVS (บาท) 61A	62F	Yield (%) 61A	62F
Professional Services				**7.05**	**18**	**104**	**185**	**224**					**28.4**	**38.0**				
SISB	BUY	7.50	6.80	7.05	18	104	185	224	0.04	0.15	0.20	0.24	50.8	38.0	1.7	1.8	-	1.05
Tourism				**65.53**	**2,497**	**2,714**	**2,677**	**3,051**					**24.5**	**24.5**				
CENTEL	BUY	36.25	45.00	48.94	1,991	2,178	2,086	2,309	1.48	1.61	1.55	1.71	22.5	23.5	9.6	10.5	1.79	1.70
ERW	BUY	6.60	8.00	16.59	506	536	591	742	0.20	0.21	0.24	0.30	30.9	28.0	2.2	2.4	1.36	1.61
Transportation				**1,150.41**	**22,262**	**15,055**	**29,160**	**32,493**					**76.4**	**39.5**				
AAV	Switch	4.04	4.70	19.59	1,477	70	1,212	1,401	0.30	0.01	0.25	0.29	279.7	16.2	4.2	4.3	3.34	3.71
AOT	BUY	73.75	80.00	1,053.57	20,684	25,171	25,808	28,425	1.45	1.76	1.81	1.99	41.9	40.8	10.1	10.9	1.42	1.47
BA	BUY	11.40	16.70	23.94	788	247	368	638	0.38	0.12	0.18	0.30	96.8	65.0	14.6	14.7	0.70	0.69
JWD	BUY	8.70	11.00	8.87	612	252	287	345	0.60	0.25	0.28	0.34	35.2	31.0	3.0	3.1	2.41	2.42
PRM	Switch	7.40	8.60	18.50	718	844	962	968	0.29	0.34	0.38	0.39	21.9	19.2	2.7	2.9	2.74	3.12
THAI	SELL	10.90	9.00	23.79	(2,106)	(11,625)	423	602	-0.96	-5.33	0.19	0.28	NM	56.2	9.3	9.0	-	-
WICE	BUY	3.28	4.30	2.14	90	96	100	115	0.14	0.15	0.15	0.18	22.2	21.4	1.3	1.3	3.96	3.28
Electronic Components				**136.88**	**10,855**	**10,330**	**8,707**	**9,619**					**13.2**	**15.7**				
DELTA	SELL	66.75	67.00	83.26	4,931	5,137	5,027	5,402	3.95	4.12	4.03	4.33	16.2	16.6	27.2	28.7	3.45	3.75
HANA	Switch	26.25	26.00	21.13	2,888	2,375	1,525	1,721	3.59	2.95	1.89	2.14	8.9	13.9	26.2	26.6	7.62	5.71
KCE	SELL	19.20	18.00	22.52	2,545	2,015	1,300	1,492	2.17	1.72	1.11	1.27	11.2	17.3	10.2	10.5	5.73	4.17
SVI	BUY	4.40	6.50	9.97	491	803	856	1,005	0.22	0.37	0.39	0.46	11.9	11.2	3.4	3.6	2.50	3.21
Information & Communication				**985.31**	**43,950**	**48,706**	**66,832**	**60,207**					**17.4**	**17.5**				
ADVANC	BUY	203.00	210.04	603.56	30,075	29,683	31,133	32,734	10.12	9.98	10.47	11.01	20.3	19.4	19.4	22.9	3.44	3.61
DTAC	Switch	50.50	57.00	119.57	2,115	(4,369)	6,327	6,353	0.89	-1.85	2.67	2.68	NM	18.9	9.3	10.8	2.00	3.70
INTUCH	BUY	59.50	69.70	190.78	10,673	11,491	12,153	12,808	3.33	3.58	3.79	3.99	16.6	15.7	11.8	13.2	4.24	4.40
JAS	SELL	6.70	4.50	54.61	2,694	4,913	15,785	5,822	0.40	0.62	1.78	0.61	10.9	3.8	1.8	3.5	8.66	1.33
JMART	BUY	9.05	10.59	6.64	490	(277)	477	563	0.67	-0.38	0.65	0.77	NM	13.9	6.4	7.9	3.54	5.38
THCOM	Switch	5.80	6.20	6.36	(2,650)	229	(235)	(230)	-2.42	1.34	-0.21	-0.21	4.3	NM	12.0	11.8	23.45	-
TRUE	Switch	5.55	5.80	3.78	553	7,035	1,194	2,156	0.02	0.21	0.04	0.06	26.3	155.2	4.0	4.0	1.62	-
MAI				**30.00**	**1,362**	**1,772**	**2,155**	**2,423**					**18.6**	**16.0**				
ALL	BUY	4.52	6.25	2.53	81	343	500	674	0.20	0.84	0.89	1.20	5.4	5.1	1.9	3.3	3.24	7.91
AU	Switch	12.00	8.10	9.78	129	147	256	284	0.16	0.18	0.31	0.35	66.4	38.2	1.2	1.3	1.58	2.09
AUCT	BUY	6.65	8.75	3.66	137	167	195	209	0.25	0.30	0.36	0.38	21.9	18.7	0.9	1.0	3.65	4.27
CHAYO	BUY	4.60	6.06	2.76	58	85	110	133	0.14	0.15	0.18	0.22	30.2	25.2	1.4	1.6	2.39	1.59
D	Switch	7.00	7.00	1.40	46	33	37	49	0.25	0.17	0.18	0.24	41.8	38.3	2.0	2.1	1.29	1.29
FSMART	Switch	7.05	7.97	5.64	543	581	583	565	0.68	0.73	0.73	0.71	9.7	9.7	1.6	1.9	8.79	7.66
LIT	Switch	5.35	4.39	1.07	145	149	130	144	0.66	0.67	0.55	0.57	7.9	9.7	5.0	3.5	6.10	4.97
PSTC	SELL	0.64	0.65	0.28	43	85	102	106	0.01	0.01	0.02	0.02	49.0	40.6	0.9	0.9	1.43	2.83
STI	BUY	4.98	7.00	1.33	58	65	105	118	0.29	0.24	0.39	0.44	20.5	12.8	8.1	8.7	2.93	4.71
VL	SELL	1.48	1.60	1.18	74	61	65	63	0.37	0.13	0.08	0.08	11.4	18.3	0.9	1.0	54.71	2.19

หมายเหตุ :
AEONTS งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ.
STANLY งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค.
AOT, IRC งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย.
KSL งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบุริมสิทธิ์เข้าไว้ด้วย

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)

ดัชนีเศรษฐกิจ	2018 2561				2019 2562			
% การเปลี่ยนแปลง	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	66.0	68.6	69.1	67.5	70.5	69.1	74.3	63.9
เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	-1.7	2.7	2.9	3.1	3.0	2.6	1.5	2.0
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้ากึ่งคงทน	2.7	5.7	3.3	1.6	2.1	0.4	1.7	2.0
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	6.1	10.8	7.7	2.6	6.1	5.2	4.8	4.7
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	3.3	5.2	2.9	-1.0	4.4	3.2	3.7	3.8
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	-11.5	7.5	2.6	11.8	21.6	2.7	-3.8	4.2
- การนำเข้าสินค้าทุน	0.0	7.1	7.2	-1.0	4.0	-5.5	8.6	5.6
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	3.3	15.5	6.8	1.0	4.6	0.0	-1.3	4.4
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	57.2	-247.9	-19.3	-69.9	-112.1	-27.3	-50.1	-84.7
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	1.3	1.2	0.9	0.4	0.3	0.7	1.2	1.2
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.4	0.3	1.0	0.9	1.3	1.9	2.4	2.2
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.9	1.8	0.9	0.1	-0.4	0.1	0.6	0.7
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
สินค้าออก	20,705	21,685	21,315	19,538	19,127	19,622	21,472	18,648
(% การเปลี่ยนแปลง)	-5.5	8.4	0.2	-1.6	-4.8	-1.7	-4.2	-2.9
สินค้าเข้า	18,743	20,429	20,651	17,054	19,337	16,168	17,888	18,566
(% การเปลี่ยนแปลง)	14.3	13.3	16.2	-6.7	4.2	-7.3	-5.8	-0.4
ดุลการค้า	**1,963**	**1,255**	**664**	**2,484**	**-211**	**3,455**	**3,584**	**82**
ดุลบัญชีเดินสะพัด	2,369	1,888	1,632	5,027	2,012	6,505	6,080	1,784
ดุลบัญชีการเงิน	183	-1,942	-334	-2,007	998	-257	-4,900	-1,732
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	205	-143	0	-886	-365	-418	61	-88
- ภาครัฐบาล	206	866	1,187	465	-12	-238	-395	-1,125
ดุลการชำระเงิน	1,042	-899	384	-182	2,260	3,344	-141	-1,193
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US$)	204.5	201.8	203.2	205.6	209.9	212.5	212.2	210.5
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,805	1,792	1,888	2,001	1,904	1,954	1,923	1,965
(% การเปลี่ยนแปลง)	1.7	2.2	6.6	3.3	1.4	3.7	0.1	4.5
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,960	1,977	1,995	2,095	2,046	2,072	2,123	2,105
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.7	4.6	2.6	2.8	3.7	4.1	5.5	5.1
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	19,519	19,734	19,841	20,109	20,116	20,275	20,289	20,371
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.8	5.3	4.7	4.7	4.3	4.8	3.8	4.1
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	19,173	19,428	19,498	19,681	19,782	19,913	19,924	20,024
(% การเปลี่ยนแปลง)	5.0	5.0	4.7	4.5	4.4	4.9	3.9	4.1
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	18,105	18,196	18,302	18,495	18,451	18,514	18,549	18,572
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.0	6.3	6.2	5.6	5.6	5.4	5.3	4.9
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยมรายวัน)	1.40	1.50	1.40	1.75	1.75	1.75	1.75	1.65
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.42	1.42	1.42	1.42
- ลูกหนี้ชั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	**32.34**	**33.14**	**32.88**	**32.56**	**31.24**	**31.51**	**31.74**	**31.92**

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS I ทีมนักวิเคราะห์

ภรณี ทองเย็น, CISA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

Head of Research Department
Economist & Strategist
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146
porranee@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1 กลุ่มอสังหาฯ ท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์ ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค้าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132
therdsak@asiaplus.co.th
ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน
วิเคราะห์การเมือง
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
nuanpun@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015
suwat@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
pasakorn.w@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์

กำพล อัครวรินทร์ชัย

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เช่าซื้อ พลังงาน พลังงานทดแทน ปิโตรเคมี เกษตร-อาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และสาธารณูปโภค-น้ำ

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928
usanee@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เช่าซื้อ

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
nalinrat@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
anakepong@asiaplus.co.th
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เวทิต ตั้งจินดากุล

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน สาธารณูปโภค-น้ำ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ศรีสินทร์ โชติกพงศ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917
✉ prasit@asiaplus.co.th
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุอุตสาหกรรมฯ
รับเหมาก่อสร้าง

ภูวดล ภูสอดเงิน
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ชัชภณ ทัศน์ธนนท์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

ภราดร เตียรณปราโมทย์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365
✉ paradorn@asiaplus.co.th
วิเคราะห์เชิงปริมาณ

เจิดจรัส แก้วเกื้อ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ภวัต ภัทราพงศ์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิเคราะห์เทคนิค

ชาญชัย พันทาธนากิจ
นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค, ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
✉ chanchai@asiaplus.co.th
นักวิเคราะห์เทคนิค

จรรยธรณ์ จึงจิรานนท์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

วิเคราะห์เศรษฐกิจ

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636
✉ takit@asiaplus.co.th
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์)

วรรณพฤกษ์ โกมลวิทยาธร
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล		งานธุรการ	พัฒนาและดูแลระบบ		แปลบทวิเคราะห์
ศศิชา โล่ห์ชัยพาณิช	เอมิกา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตชะอุดมเดช	แสงเดือน ดิดทิโส	ธีรชัย ศิริเมธากุล	อภิชาติ วงศ์ผกายมาศ	ชนากานต์ หัตถการุณย์

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย 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 โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	มันนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	มันนี่ แชนแนล
2561	ทีมวิเคราะห์หุ้นปัจจัยพื้นฐานที่ Cover สูงสุด (IAA Consensus) นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มบริการ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน

Contact Us

0 2680 1600 research@asiaplus.co.th

CONTACT US

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสาธรซิตี้ทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2680-1111

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

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

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

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

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

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

สำนักงานสาขา ลำปาง
เลขที่ 219-221 ถ.ไฮเวย์-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.สวรรค์วิถี ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทยา
อาคาร มุกส์ เรสสิเดนซ์ 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 เอ็มโพเรี่ยม
ชั้น 10/4 อาคารเอ็มโพเรี่ยมทาวเวอร์
622 สุขุมวิท 24 แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กทม. 10110
โทรศัพท์: 0-2664-8999 โทรสาร: 0-2664-9799

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

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

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

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

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก
ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาพิษณุโลก
262/24 ถ.บรมไตรโลกนารถ 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 รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS
Securities

ASP Smart
มีทีมวิจัยในมือคุณ

TRADE *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา

RESEARCH *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
อัพเดทข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว

PRODUCT INFO *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

SMART SCAN *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขั้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา

TECHNICAL GRAPH *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน
สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน ฟรี!

Download on the App Store | GET IT ON Google play

**รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป*

0 2680 1000
www.asiaplus.co.th @AsiaPlusSecuritiesLimited
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด
Asia Plus Securities Company Limited

EXPLORATION BEYOND WEALTH

ค้นหามากกว่าความมั่งคั่ง จากตลาดทุนทั่วโลก

ทุกนาทีที่โอกาสใหม่ๆ เกิดขึ้นทั่วโลก
คือจังหวะที่เราจะได้ใช้ความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตัดสินใจ
เพื่อพบความสำเร็จได้ แม้ในตลาดหุ้นต่างประเทศ

ASIA PLUS Securities

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

✆ 0 2680 1000 www.asiaplus.co.th