

Asia Plus Securities

Invest +

2nd Quarter 2014



Invest +

2nd Quarter 2014

ASIA PLUS SECURITIES



Content

2nd Quarter, 2014

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2557	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2557	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	15
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	21
วิเคราะห์ OIL Futures	22
วิเคราะห์ GOLD Futures	23
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	24
กลุ่ม การแพทย์	26
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	28
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	30
กลุ่ม น้ำตาลทราย	32
กลุ่ม เติบเรื่อ	34
กลุ่ม ขนส่งทางบก	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม ค้าปลีก - ค้าส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	44
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	46
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	50
กลุ่ม ประกันภัย	54
กลุ่ม ลิสซิ่ง	56
กลุ่ม บันเทิง	58
กลุ่ม ปีโตรเคมี/โรงกลั่น	60
กลุ่ม ปีโตรเลียม/ถ่านหิน	64
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	66
กลุ่ม ยานยนต์	68
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	70
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	72
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	74
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	76
กลุ่ม เหล็ก	78
BBL	80
BLA	82
BTS	84
CPALL	86
INTUCH	88
IVL	90
PTT	92
SCC	94
STA	96
TISCO	98
กลยุทธ์กองทุน	100
กลยุทธ์ตราสารหนี้	104
การลงทุนต่างประเทศ	106
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	113
เศรษฐกิจมหภาค	117
สถิติหลักทรัพย์	120
Earnings Guide	138
สถิติกองทุน	142
ดัชนีเศรษฐกิจ	144

หุ้นเด่น

ความขัดแย้งทางการเมือง กดดันเศรษฐกิจไทยเติบโต น้อยกว่าคาด แต่น่าจะสะท้อนตลาดหุ้นระดับหนึ่งแล้ว จึงแนะนำเลือกหุ้น Laggard คือ IVL, STA, PTT, BBL, BTS

กองทุนเด่น

แม้เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัว แต่ยังมีความเสี่ยง คาดรัฐมี โอกาสออกมาตรการกระตุ้นฯ เพิ่มขึ้นเดียวกับ ญี่ปุ่น ซึ่งน่าจะมีการอัดฉีดเงินเพิ่ม หลังขึ้นภาษีขาย เลือก กองทุน ASP-NGF และ MS-ASIAN SM

ตราสารหนี้

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัว ลดลงด้วยความชันที่ลดลง แต่ความผันผวนมากขึ้น แนะนำให้เพิ่ม Duration ของพอร์ตเท่ากับ 5 ปี

การลงทุนต่างประเทศ

Facebook เป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับหุ้นเติบโตสูง และ GEG (Galaxy Entertainment, 27HK) ฐานะการเงิน แข็งแกร่งพร้อมลงทุน เพื่อเติบโตก้าวกระโดดในปี 2558 ขณะที่ AIA (1299 HK) มีโอกาสการกำไรมากขึ้น ดีขึ้นจากกลุ่มประเทศดาวเด่นในเอเชีย



กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2557

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,349.9	จุด
Target ปี 2557	1,464.0	จุด
มูลค่าตลาด	11,971	พันล้านบาท

▶️ พลมหุ้น Domestic vs Global

- ➡️ เลือกหุ้นไทยที่ยัง Laggard : IVL, STA, PTT, BBL, BTS
- ➡️ หุ้นต่างประเทศเด่น : Facebook, GEG, AIA
- ➡️ กองทุนหุ้นเอเชีย ASP-NGF, MS-ASIAN SM

กลยุทธ์การลงทุน

ความเสี่ยงจากปัญหาการเมืองที่ลากยาวเข้ามาในไตรมาส 2 ของปีนี้ อาจจะทำให้ ASP มีแนวโน้มที่จะปรับลดประมาณการกำไรต่อหุ้นในปี 2557 จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโต 12% หรือกำไรต่อหุ้นที่ 100.96 บาท แต่คาดว่าจะลดลงเล็กน้อย เพราะเป็นการปรับลดหุ้นที่อิงเศรษฐกิจในประเทศ เป็นหลัก (Domestic ซึ่งมีสัดส่วน 60% ของกำไรรวมของทั้งตลาด) และอาจจะได้รับชดเชยบางส่วนจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของหุ้นที่อิงเศรษฐกิจภายนอก (หรือ Global ซึ่งมีสัดส่วน 40% ของกำไรรวม) ซึ่งมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนในปี 2557

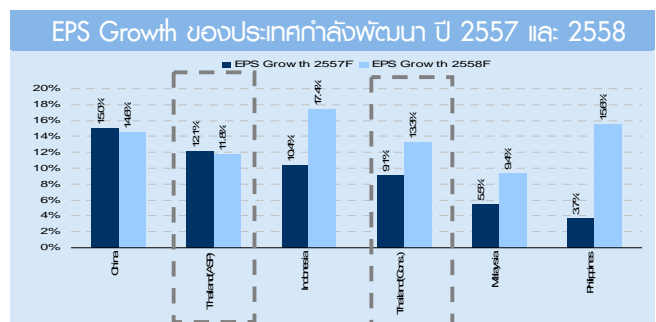
และการที่นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยหนักมากในช่วงปลายปี 2556 จนถึงต้นปี 2557 ทำให้แรงขายต่างชาติเบาบาง และเริ่มกลับมาซื้อตลาดหุ้นไทยบ้างเป็นบางวัน ในเดือน มี.ค. 2557 ซึ่งคาดว่าจะยังเกิดขึ้นในลักษณะเดียวกันในงวดไตรมาส 2 นี้ และหากมีสัญญาณว่าปัญหาการเมืองจะคลี่คลาย เชื่อว่าต่างชาติพร้อมที่จะกลับเข้าอย่างหนักอีกครั้งเหมือนหลายปีที่ผ่านมา

ณ ดัชนีตลาด มีค่า Expected P/E ลึ้นไปอยู่ที่ 13.37 เท่า ซึ่งถือว่ายังต่ำกว่าประเทศในแถบเอเชีย โดยเป็นรองเพียงประเทศจีน และได้หัวน จึงยังกำหนดดัชนีเป้าหมายสิ้นไตรมาส 2 นี้ โดยอิง P/E 14-15 เท่า จะได้ดัชนีเป้าหมาย 1,413-1,514 จุด แต่ให้น้ำหนักลงทุนหุ้นไทยเพิ่มเป็น 40% ของพอร์ต หลังจากที่ได้มีการปรับเพิ่มระหว่างไตรมาสจากเดิม 30% ทั้งนี้แนะนำหุ้นพื้นฐานดีเด่น แต่ราคาหุ้นขึ้นปรับตัวขึ้นน้อยกว่าตลาด ทำให้ upside ยังอยู่ในระดับสูง คือ BBL, BLA, BTS, CPALL, INTUCH, IVL, PTT, SCC, STA, TISCO

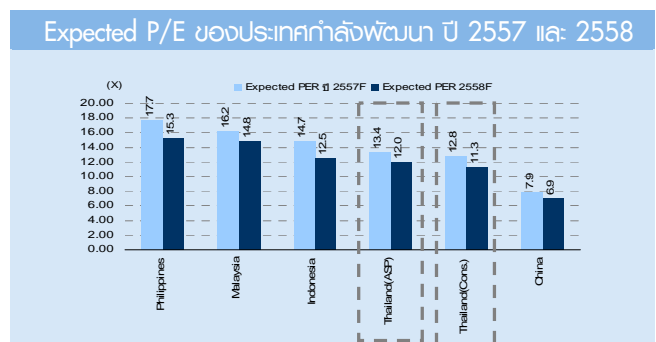
พร้อมทั้งให้กระจายการลงทุนยังต่างประเทศที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ดีมากคือ Facebook, GEG (Galaxy Entertainment, 27HK) และ AIA (1299 HK) หรือผ่านกองทุนต่างประเทศ โดยเฉพาะในเอเชีย คือ ASP-NGF, MS-ASIAN SM

(เท่า)	มี.ค. 57E	มิ.ย. 57E	ก.ย. 57E	ธ.ค. 57E
12X	1,113	1,146	1,179	1,212
13X	1,206	1,241	1,277	1,312
13.5X	1,252	1,289	1,326	1,363
14X	1,298	1,336	1,375	1,413
14.5X	1,345	1,384	1,424	1,464
15X	1,391	1,432	1,473	1,514
16X	1,484	1,527	1,571	1,615
17X	1,577	1,623	1,670	1,716

ที่มา :ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา :Bloomberg, ASP Research



ที่มา :Bloomberg, ASP Research



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2557

OUTLOOK

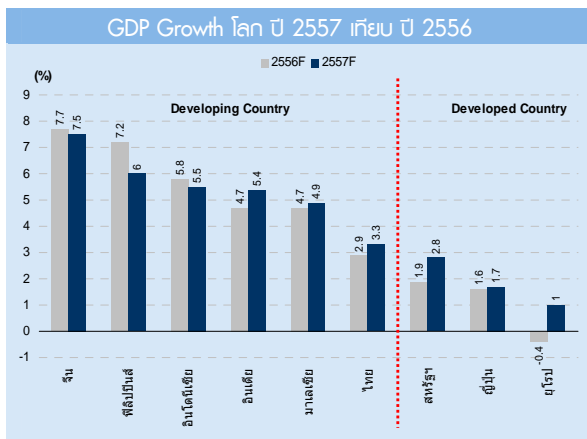
➤ รอคอยการเมืองคลี่คลาย

- สหรัฐถึงเวลาขึ้นดอกเบี้ย ยกเว้นยุโรป/ญี่ปุ่น ยังต้องกระตุ้นต่อ
- GDP Growth ไทยอาจต่ำกว่า 3% หากการเมืองลุกลามเป็นมะเร็งร้าย
- EPS Growth ปีนี้ 12% มีโอกาสปรับลดได้ หากการเมืองลากยาวถึง 2H57
- ต่างชาติพร้อมจะกลับมาซื้อ หากเห็นสัญญาณการเมืองคลี่คลาย

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวแต่ความเสี่ยงยังมี

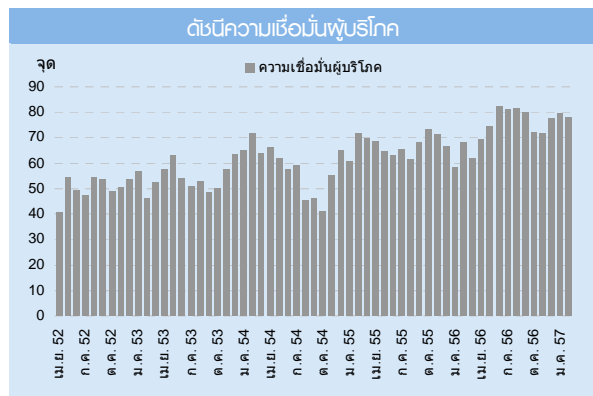
■ สหรัฐถึงเวลาขึ้นดอกเบี้ย

เศรษฐกิจโลกในปี 2557 มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2556 สะท้อนได้จากที่ IMF ปรับเพิ่มประมาณการ GDP Growth ไว้ที่ 3.7% เทียบกับ 3% ในปี 2556 โดยเป็นการปรับเพิ่มประมาณการ GDP Growth ของประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐ ญี่ปุ่น และยุโรป ส่วนประเทศเกิดใหม่ เช่นใน ASEAN5 และในลาตินอเมริกา (บราซิล แอฟริกาใต้) มีการปรับลดลง

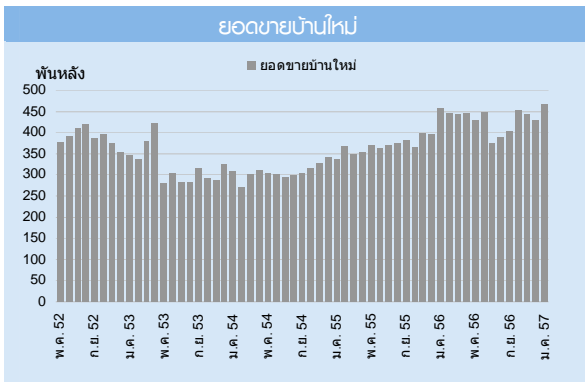


ที่มา : Bloomberg, IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

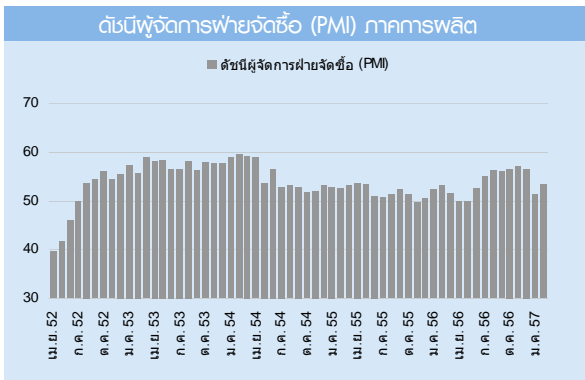
สหรัฐเป็นประเทศที่ฟื้นตัวชัดเจน สะท้อนจากที่ IMF ได้ประเมิน GDP Growth อยู่ที่ราว 2.8% เทียบกับ 1.9% ในปี 2556 แม้ในช่วงเดือน ธ.ค. 2556 และ ม.ค. 2557 อาจสะดุดจากภาวะอากาศที่เลวร้าย แต่กลับมาพลิกฟื้นได้ใน มี.ค. สะท้อนจากดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ PMI เบื้องต้นของมาร์กิต เดือน มี.ค. ที่แม้จะลดลง 2.8% เมื่อเทียบกับเดือน ก.พ. ขณะที่เดือน ก.พ. ขยายตัว 6.3% เทียบกับเดือน ม.ค. ซึ่งโดยรวมยังมีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง โดยเฉพาะการบริโภคของครัวเรือน (คิดเป็น 70% ของ GDP) พบว่ารายได้ภาคครัวเรือน มีแนวโน้มดีขึ้นตามการจ้างงาน และ ยอดขายบ้านใหม่ยังสดใส เป็นต้น



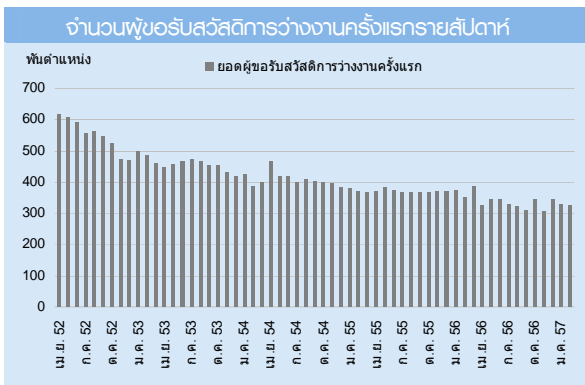
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

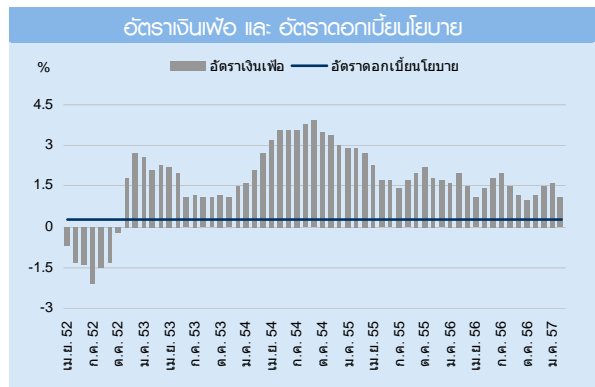


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

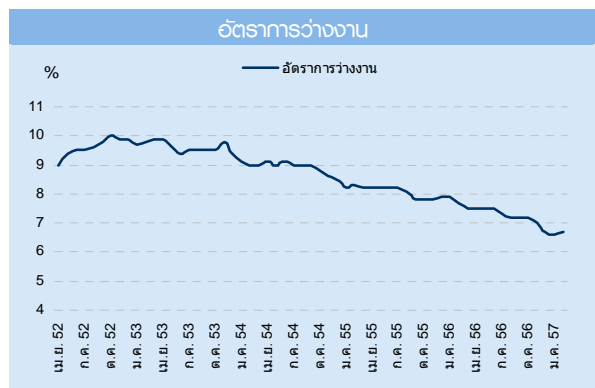


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

2551) แต่อย่างไรก็ตาม จะพิจารณาอัตราเงินเพื่อประกอบด้วย ซึ่งล่าสุดเดือน ก.พ. ได้ลดต่ำลงเหลือ 1.1% เทียบกับ 1.6% ในเดือนก่อนหน้า ทำให้เชื่อว่าการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 6 เดือนแรกของปี 2558 โดยตลาดคาดหวังว่าจะขยับขึ้นเป็น 1.0% (จาก 0.75% ในการประมาณการครั้งก่อน) ในปี 2558 และขยับเป็น 2.25% ในปี 2559 (จากที่เคยคาดว่าจะอยู่ที่ 1.75%) ทั้งนี้ขึ้นกับดัชนีชี้นำเศรษฐกิจสำคัญ ที่จะประกาศในช่วงเวลาถัดมา และติดตามผลการประชุมของ FOMC รอบถัดไป 29-30 เม.ย. นี้ ซึ่งหากมีการขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าตลาดคาด อาจจะเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นโลกอีกรอบ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้อัตราการว่างงานล่าสุดอยู่ที่ 6.7% ลดลงจาก 7.9% เมื่อต้นปี 2556 และใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ 6.5% เป็นปัจจัยที่หนุนให้การประชุมคณะกรรมการกำหนดนโยบายการเงิน (FOMC) ล่าสุดเมื่อ 18-19 มี.ค. ยังคงตัดสินใจ QE เดือนละ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ (เท่ากับ 2 เดือนก่อนหน้า) ต่อไปจนหมด ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาราว 6-7 เดือนข้างหน้า (ณ สิ้นเดือน ก.พ. มียอด QE เดือนละ 6.5 หมื่นล้านเหรียญฯ)

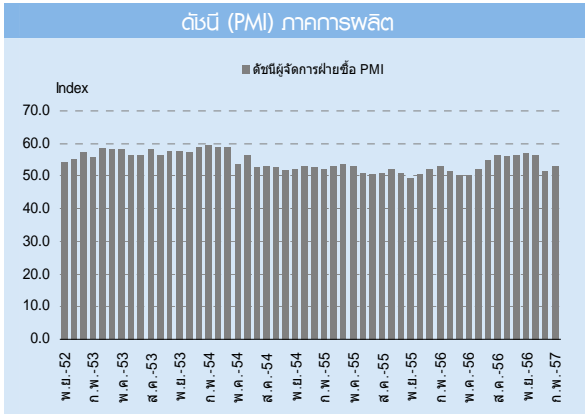
และหลังจากนั้นน่าจะเริ่มปรับแนวทางการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในระดับต่ำที่ 0.25% มานานถึง 6 ปี (ตั้งแต่ปี

■ ยุโรปฟื้นตัว แต่ความเสี่ยงยังมีอยู่

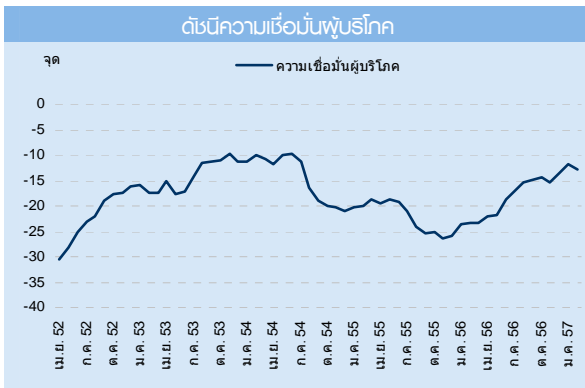
เศรษฐกิจของกลุ่มสหภาพยุโรป มีขนาดใหญ่เป็นอันดับ 1 ใน 3 ของเศรษฐกิจโลก จึงมีบทบาทสำคัญต่อความมั่นคงทางเศรษฐกิจและสังคมระดับโลก ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวพบว่าประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป ยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปและมีความเสี่ยงอยู่ สะท้อนจากดัชนีชี้นำทางเศรษฐกิจสำคัญมีสัญญาณฟื้นตัว เช่น ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (กระเตื้องขึ้นอีกครั้งหลังจากลดต่ำมากในช่วงเดือน เม.ย. 2552

OUTLOOK

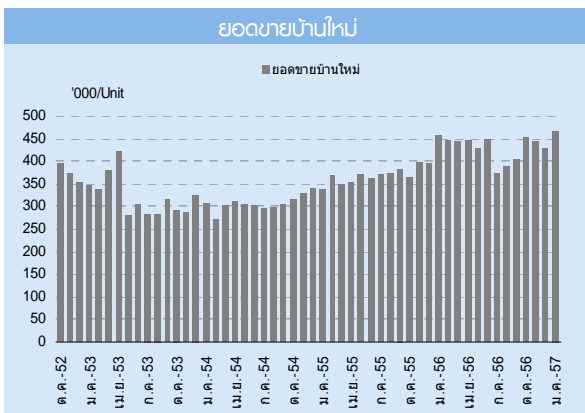
ที่ผ่านมา) ตามด้วยยอดขายบ้านใหม่ที่เพิ่มสูงขึ้นอีกครั้งในช่วงสิ้นปี 2556 และสอดคล้องกับดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) ภาคการผลิต ยังมีทิศทางฟื้นตัวในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ตามพบว่าอัตราการว่างงานยังอยู่ในระดับสูง จึงทำให้ GDP Growth ของกลุ่มสหภาพยุโรป ในปี 2557 กระทั่งถึงสิ้นปี 2556 ไม่มากนัก โดย IMF ประเมินไว้ในปี 2557 อยู่ที่ 1% เมื่อเทียบกับที่หดตัว 0.4% ในปีก่อนหน้า



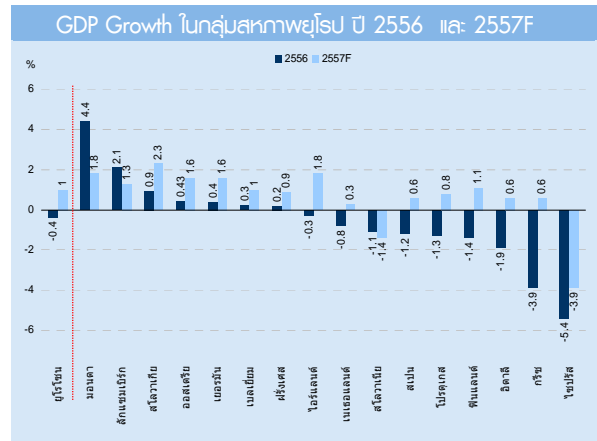
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

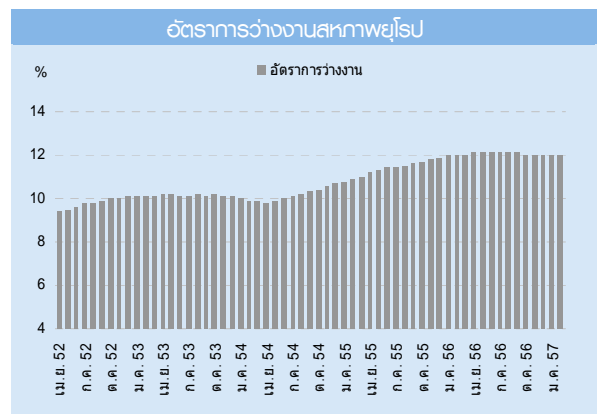


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



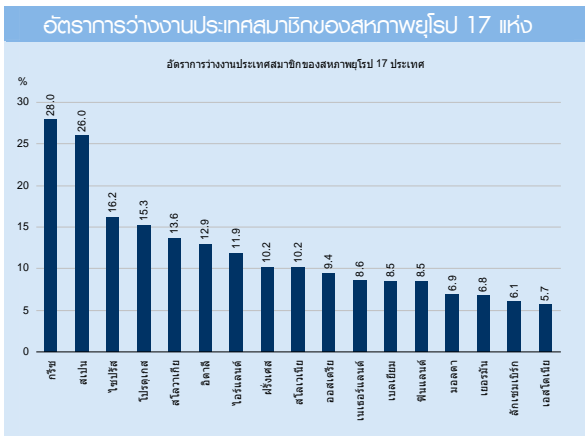
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้หากพิจารณาเป็นรายประเทศ พบว่ามีเฉพาะประเทศเยอรมันเท่านั้นที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวที่ดี และมีเสถียรภาพ (อัตราการว่างงานล่าสุดเดือน ก.พ. อยู่ที่ 6.8% ลดจากระดับสูงสุด 8% ในปี 2552 - 2554 และถือว่าต่ำสุดในรอบ 10 ปี ขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 1.2%) ขณะที่ประเทศสมาชิกส่วนใหญ่ยังมีการฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป และยังคงเผชิญกับอัตราการว่างงานสูง โดยเฉพาะประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ลำดับ 2 อย่างฝรั่งเศส พบว่าอัตราการว่างงาน ที่สูงถึง 10.2% (สิ้นปี 2556) โดยเพิ่มขึ้นจาก 9.4% ในปี 2554 และเช่นเดียวกับ สเปน กรีซ และอิตาลี ที่อัตราการว่างงานล่าสุดสูงถึง 28% 26% และ 12.9% ตามลำดับ ส่วนประเทศขนาดเล็กที่ยังมีความเปราะบางมากสุดในกลุ่มสหภาพยุโรป คือ ไชปรัส ในปี 2557 IMF ประเมินว่า GDP Growth จะยังคงหดตัว 3.9% แม้จะฟื้นตัวจากหดตัว 5.4% ในปีก่อนหน้าก็ตาม



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

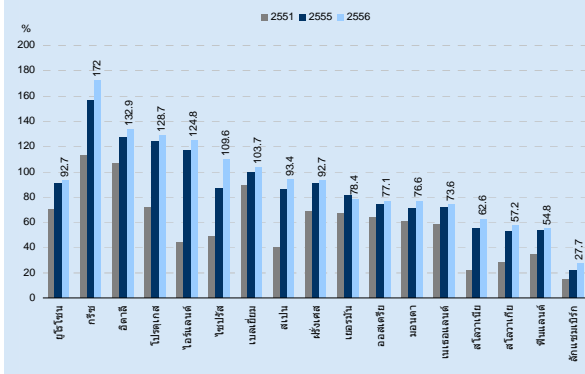
OUTLOOK



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

คาดว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ล่าช้า ส่วนหนึ่งยังเกิดจากปัญหาหนี้สาธารณะที่เรื้อรังมานานตั้งแต่ช่วงวิกฤติการเงิน ในปี 2551 (Hamburger Crisis) ทำให้บางประเทศต้องเข้ารับการช่วยเหลือทางการเงินจาก IMF และถูกจำกัดในการใช้จ่ายงบประมาณ โดยมี 4 ประเทศในกลุ่ม PIIGS คือ โปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี และ กรีซ (ยกเว้น สเปน)

หนี้สาธารณะต่อ GDP กลุ่มสหภาพยุโรปปี 2551, 2555 และ 2557F

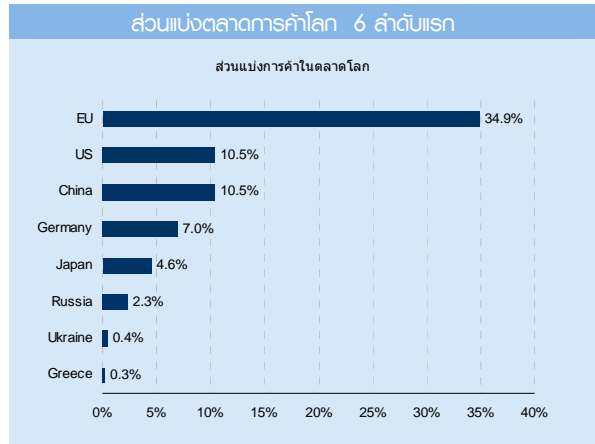


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

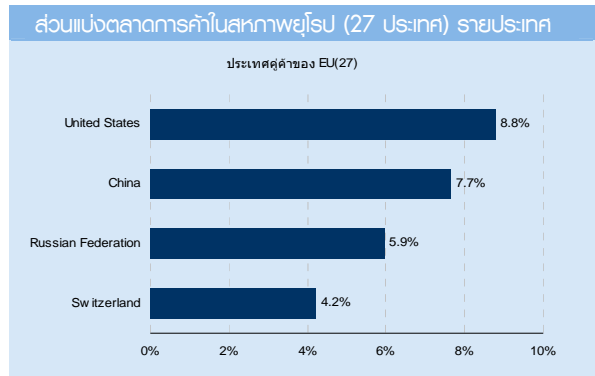
นอกจากนี้ ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองระหว่างประเทศ โดยเฉพาะระหว่างยูเครน และรัสเซีย ในเขตปกครองตนเองไครเมีย ได้ส่งผลให้ฝ่ายพันธมิตรคือ สหรัฐ และยุโรปตะวันตก ได้ร่วมกันคว่ำบาตรรัสเซีย (จำกัดการออกวีซ่า และห้ามโอนย้ายเงินออกจากสถาบันการเงินเป็นรายบุคคล) และอาจจะตามมาด้วยการคว่ำบาตรทางการค้า ขณะที่ทางรัสเซียก็เตรียมตอบโต้มาตรการคว่ำบาตรจากสหรัฐ และยุโรป ด้วยการเลิกใช้ดอลลาร์ โดยการใช้จ่ายเงินสกุลรูเบิลและเงินสกุลท้องถิ่น

หากมีการคว่ำบาตรทางการค้า คาดว่าจะกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้าง เนื่องจากสหภาพยุโรป (27 ประเทศ) เป็นคู่ค้าหลักของรัสเซีย กล่าวคือ สหภาพยุโรปมีการค้า กับรัสเซีย รว 25% ของมูลค่าการค้าทั้งหมดในรัสเซีย (กว่าปีละ 2.14 แสน

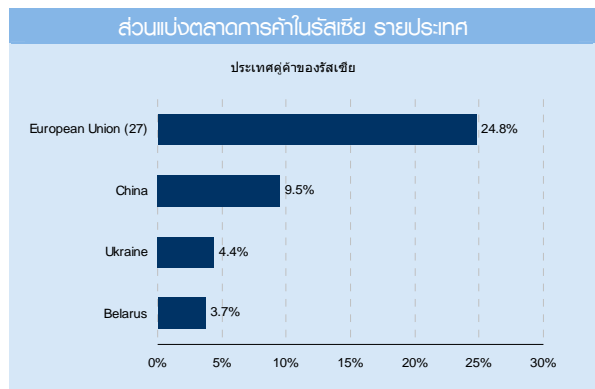
ล้านเหรียญฯ) สินค้าหลักที่ยุโรปนำเข้าจากรัสเซียคือ น้ำมันเชื้อเพลิง และก๊าซธรรมชาติ (รัสเซียเป็นผู้ผลิตและส่งออกน้ำมันดิบรายใหญ่ที่สุดของโลก รว 11% ของกำลังการผลิตโลก รองจากกลุ่มโอเปค ซึ่งมีสัดส่วนสูงสุด 37% ของกำลังการผลิตโลก) ขณะที่รัสเซียมีส่วนแบ่งตลาดการค้าในสหภาพยุโรป รว 5.9% ของยอดการค้าของสหภาพยุโรป (กว่าปีละ 1.69 แสนล้านเหรียญฯ) โดยนำเข้าสินค้าหลักคือ เครื่องจักรและเครื่องมือต่างๆ สินค้าประจำวัน ยา เนื้อสัตว์ น้ำตาล โลหะแบบกึ่งสำเร็จ



ที่มา WTO, ฝ่ายวิจัย ASP



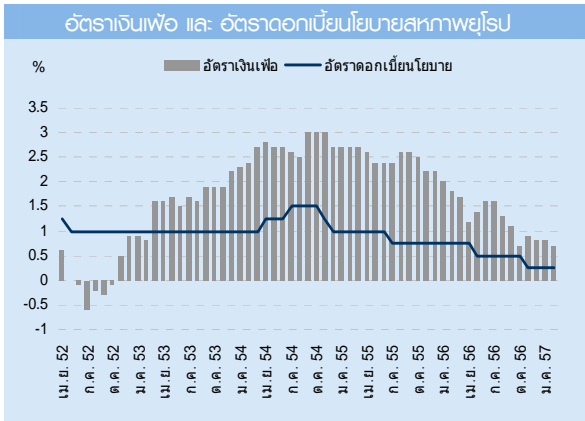
ที่มา WTO, ฝ่ายวิจัย ASP



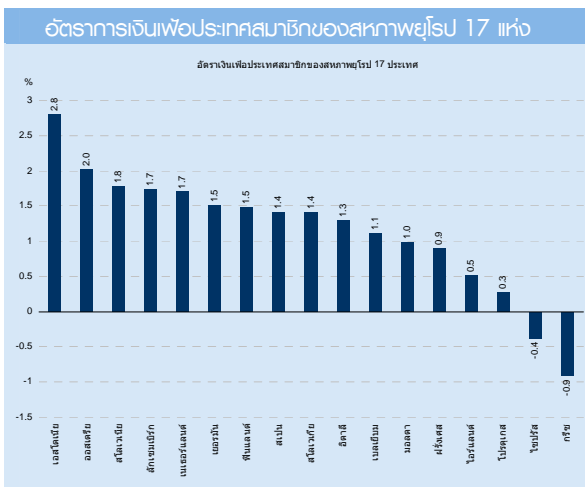
ที่มา WTO, ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK

นอกจากนี้ปัญหาเงินฝืดเป็นอีกปัญหาหนึ่ง หลังจากอัตราเงินเฟ้อเดือน ก.พ. 2557 ต่ำเพียง 0.7% ลดลงเป็นเดือนที่ 3 จากเดือน พ.ย. 2556 ที่ระดับ 0.9% และต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ธนาคารกลางสหภาพยุโรปอาจจะใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำ 0.25% ต่อไปจนถึงปี 2558 และมีโอกาสที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมผ่านการปล่อยสินเชื่อดอกเบี้ยต่ำแก่ธนาคารพาณิชย์ เช่นที่เคยทำในอดีต ทำให้ตลาดหุ้นยังมีความหวังต่อเม็ดเงินที่จะอัดฉีดเข้ามาในระบบ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

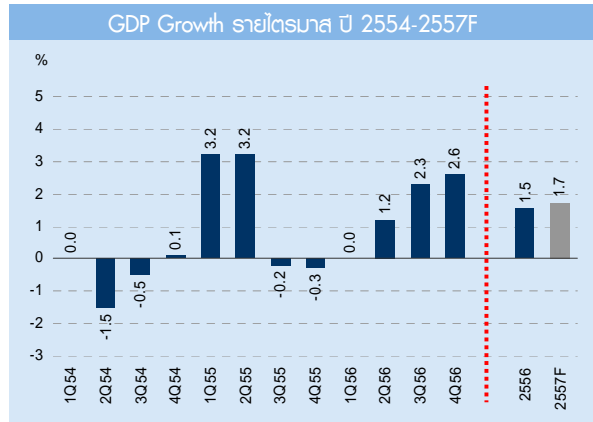


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

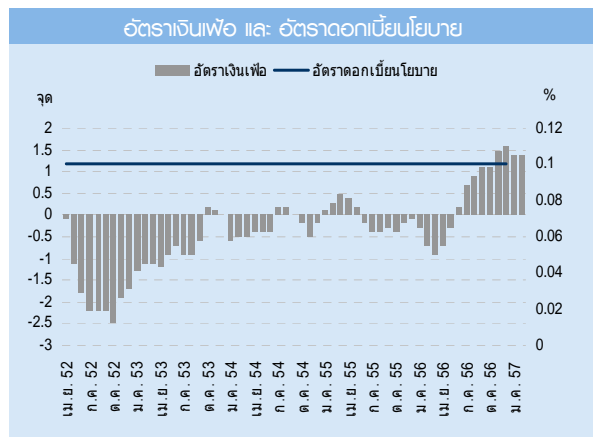
■ ญี่ปุ่นเตรียมอัดฉีดเพิ่มหลังขึ้นภาษีขาย

หลังจากญี่ปุ่นใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเชิงปริมาณและคุณภาพ (QQE: Quantitative and Qualitative Easing) ปีละ 60-70 ล้านล้านเยนในปี 2557 (เป็นมาตรการ 1 ใน 3 ที่นายกฯ คนปัจจุบันต้องนำมาใช้ในการพัฒนาเศรษฐกิจ) ได้หนุนให้เศรษฐกิจของญี่ปุ่น ขยายตัวอย่างชัดเจนตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2556 พร้อมกับอัตราเงินเฟ้อ

ปรับตัวขึ้นมาต่อเนื่อง ล่าสุดเดือน ม.ค. อยู่ที่ 1.4% และเป็นระดับสูงสุดจากปี 2551 ทำให้ญี่ปุ่นสามารถหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดที่เกิดขึ้นราว 15 ปี แม้ยังต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2%

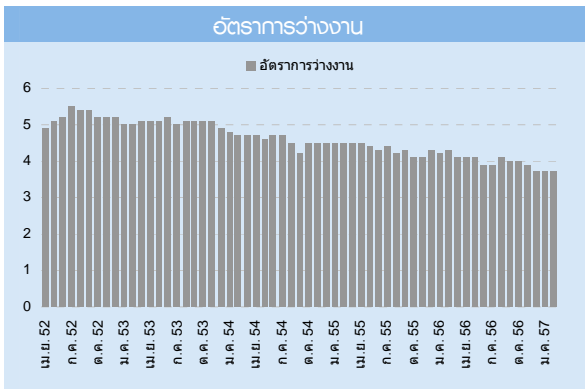


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

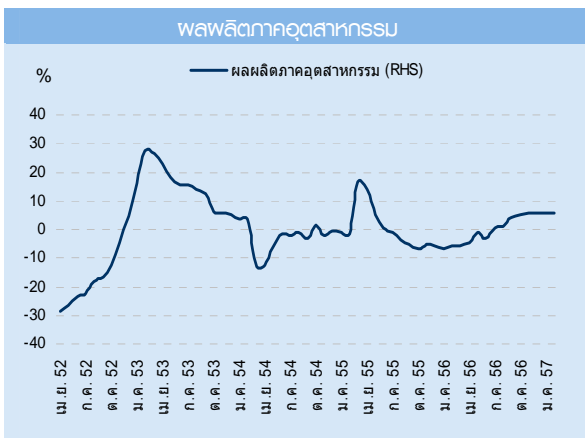


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่ในเดือน เม.ย. 2557 รัฐบาลญี่ปุ่นเตรียมขึ้นภาษีการขาย (Consumption Tax) อีก 3% เป็น 8% และเตรียมจะขึ้นอีก 2% เป็น 10% ในเดือน ต.ค. 2558 (เป็นอีก 1 ใน 3 นโยบายพัฒนาเศรษฐกิจญี่ปุ่น) ซึ่งประเมินว่าน่าจะกระทบกำลังซื้อของภาคครัวเรือน ซึ่งคิดเป็น 60% ของ GDP ทั้งนี้หากพิจารณาสถิติในช่วง เม.ย. 2540 ที่ญี่ปุ่นมีการขึ้นภาษีขายครั้งแรกจาก 3% เป็น 5% ได้กดดันให้การบริโภคภาคเอกชนในงวด 2Q40 หดตัวถึง 13%yoy และเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงไตรมาส 4 ของปี 2540 ดังนั้นเป็นที่ยอมรับในวงกว้างว่ารัฐบาลจะต้องอัดฉีดเงินเข้าระบบ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง โดยน่าจะดำเนินการใช้จ่ายภาครัฐ (G) โดยประเมินว่าน่าจะนำเงินที่ได้จากการเก็บภาษีราว 2 ใน 3 มาใช้ในการกระตุ้น พร้อมกับปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลจากระดับ 38% ลงอยู่ในระดับต่ำกว่า 30%



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

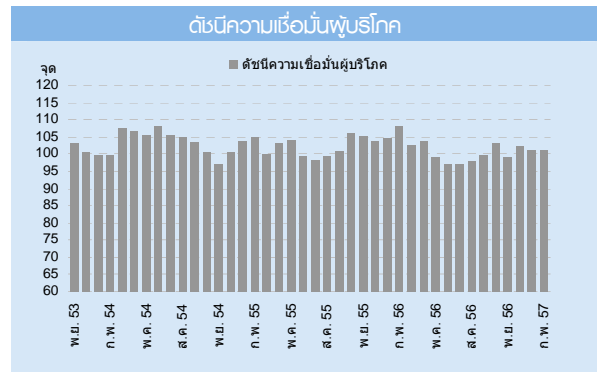
นอกจากนี้ยังมีการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง (Structure Reform) โดยเฉพาะสนับสนุนให้สตรีเข้าสู่ตลาดแรงงานมากขึ้น (เป็นอีก 1 มาตรการจาก 3 ในการพัฒนาเศรษฐกิจระยะยาว) เนื่องจากอัตราการเกิดน้อย และแรงงานชายใกล้เกษียณอายุมากขึ้น ทำให้อัตราการว่างงานอยู่ในระดับต่ำลงอย่างต่อเนื่อง โดยเดือน ม.ค. เหลือ 3.7% เทียบกับ 4.2% เมื่อ ม.ค. 2556 ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ใกล้การจ้างงานเต็มที่ (Full Employment) จึงทำให้มีการเรียกร้องให้เพิ่มอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ หลังจากที่มีได้มีการปรับค่าแรงมาเป็นเวลานานนับตั้งแต่เกิดวิกฤตซับไพรม์ในปี 2551 อย่างไรก็ตามมีเพียงบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ที่มีผลประกอบการที่ดีเท่านั้น ที่พร้อมจะปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำคือ โตโยต้า เป็นต้น ส่วนบริษัทขนาดกลาง-เล็ก ยังไม่พร้อม

โดยรวมคาดว่าแนวโน้มเศรษฐกิจในปี 2557 ของญี่ปุ่น น่าจะชะลอตัวเมื่อเทียบกับปี 2556 โดยเฉพาะในไตรมาสที่ 2 และ 3 จากผลกระทบของการขึ้นภาษีการขาย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายที่ 2% ยังห่างไกลจากปัจจุบันจึงคาดว่ารัฐบาลต้องใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง

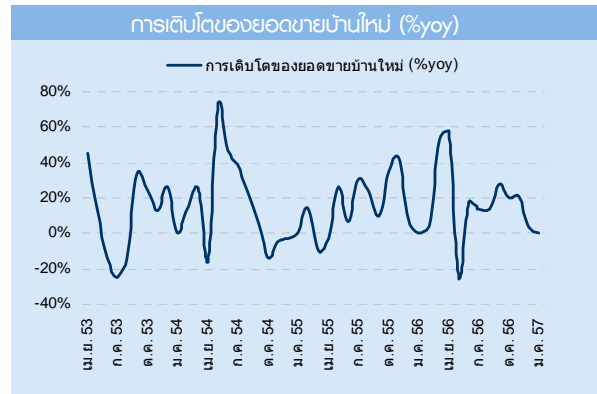
ในช่วง 6 เดือนข้างหน้า ซึ่งน่าจะหนุนให้ตลาดหุ้นญี่ปุ่นฟื้นตัวกลับมาอีกครั้งหนึ่ง

■ **จีนมีความเสี่ยงจะเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย**

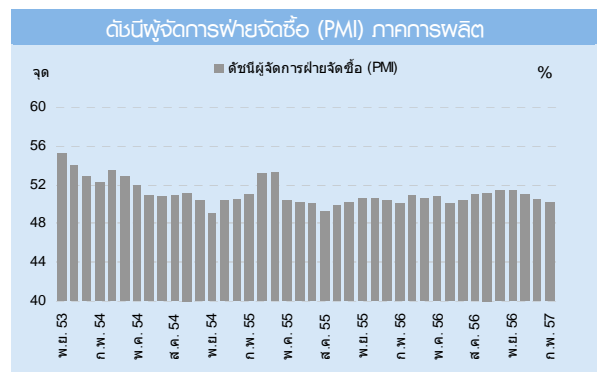
ความกังวลว่าเศรษฐกิจจีนจะเติบโตในอัตราที่ต่ำกว่าเป้าหมายตามที่ นายกรัฐมนตรี หลี่ เค่อ เฉียง ได้กำหนดไว้ที่ 7.5% (คงการเติบโตในระดับนี้ติดต่อกัน 3 ปี หลังจากที่ผ่านมาการเติบโตที่รุนแรง กล่าวคือ เคยเติบโตในระดับ 10% ในปี 2553 และชะลอตัวเหลือ 7.7% ในปี 2556) และประเมินอัตราเงินเฟ้ออยู่ที่ 3.5% รวมทั้งควบคุมอัตราว่างงาน ใ้ไม่เกิน 4.6% เริ่มมีน้ำหนักมากขึ้น โดยมีหลายปัจจัยกดดันในระยะสั้น ๆ ได้แก่



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

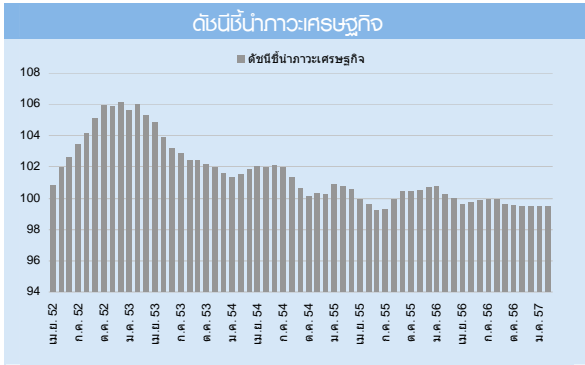


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

OUTLOOK



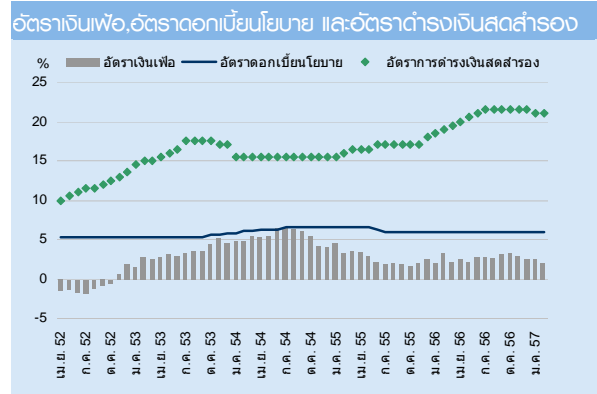
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

การลงทุนโดยรวมชะลอตัว หลังจากได้เร่งการลงทุนอย่างรวดเร็วในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (การลงทุนรวม เติบโตเฉลี่ย 20% ต่อปี ในช่วงปี 2552-2556) จนทำให้เงินต้องประสบปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน (Overcapacity) ในบางอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมเหล็กเผชิญกับปัญหา oversupply ราว 300 ล้านตัน (มากเป็น 2 เท่าของผลผลิตในยุโรปทั้งปี) และการปล่อยกู้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนมียอดคงค้างกว่า 12 ล้านล้านเหรียญ ณ สิ้นปี 2556 (เพิ่มขึ้น 1.3 ล้านล้านหยวน หรือคิดเป็น 55% ของ GDP) ทั้งนี้ยังไม่รวมการปล่อยกู้นอกระบบ หรือ Shadow Banking (ระดมเงินฝากจากรฐานลูกค้าของธนาคาร แล้วนำเงินที่ได้ไปปล่อยสินเชื่อแก่กิจการขนาดกลางและเล็ก ที่มีความเสี่ยงสูง) ซึ่งมียอดหนี้รวมกันสูงถึง 10-15 ล้านล้านหยวน ขณะที่ภาระหนี้สาธารณะของรัฐบาลท้องถิ่นได้ขยับสูงชันกว่า 18 ล้านล้านหยวน เพิ่มขึ้นถึง 65% เมื่อเทียบกับ 11 ล้านล้านหยวน ณ สิ้นปี 2553

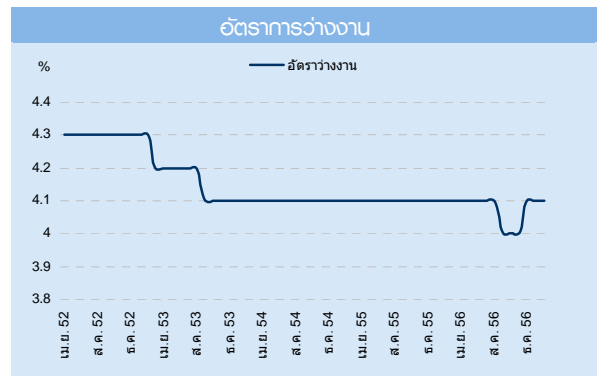
ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPLs) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะหนี้สินนอกระบบ โดยล่าสุด บริษัท Shanghai Chaori Solar Energy Science & Technology Co. ประสบปัญหาผิดนัดชำระหนี้ (Default) ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ได้เป็นครั้งแรกในประวัติศาสตร์ แม้ขนาดของยอดหนี้และดอกเบี้ยจ่ายจะไม่มากนักเมื่อเทียบกับยอดหนี้ทั้งระบบ แต่อาจจะเป็นสร้างพฤติกรรมกรรมการเลียนแบบ และส่งผลกระทบต่อตลาดเงินเป็นวงกว้าง

อย่างไรก็ตาม จีนมีแผนที่จะปฏิรูประบบสถาบันการเงิน โดยเปิดโอกาสให้ภาคเอกชนเข้ามาแข่งขันในธุรกิจมากขึ้นจาก (เนื่องจากธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ในปัจจุบันมีรัฐบาลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่) และพร้อมให้การเคลื่อนไหวดอกเบี้ยในระบบเป็นไปอย่างเสรี จากที่ผ่านมาได้พยายามควบคุมดอกเบี้ยให้อยู่

ในระดับต่ำ เพื่อเอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนภาครัฐ และเปิดทางให้ธนาคารกลาง เข้าควบคุมดูแลการปฏิบัติงานให้เข้มงวดกว่าที่ผ่านมา



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

นอกจากนี้ มาตรการระยะสั้น ที่จีนได้ดำเนินการไปแล้ว เพื่อเป็นการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจในระยะกลางและยาวคือ การขยายกรอบการซื้อขายเงินหยวนให้ค่าเงินสามารถเคลื่อนไหวขึ้นหรือลงได้ 2% จากอัตราค่ากลางของการซื้อขายแต่ละวัน จากเดิมที่ให้เคลื่อนไหวได้ 1% และขยายโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติเข้าลงทุนในตลาดหุ้นซึ่งใช้ได้มากถึง 30% จากเดิม 20% ต่อหนึ่งบริษัท และได้รับอนุญาตให้ลงทุนในผลิตภัณฑ์ทางการเงินหลากหลายชนิดมากขึ้น

ส่วนแผนระยะยาว คือ การพัฒนาชุมชนเมืองแห่งชาติ ช่วงปี 2557-2563 นั้น ในปีนี้รัฐบาลจีนเตรียมลงทุนกว่า 1 ล้านล้านหยวน หรือ 1.62 แสนล้านเหรียญ เพื่อขยายความเจริญไปยังเขตชุมชนแออัดและยากจนที่มีกว่า 4.75 ล้านครัวเรือน รวมทั้งสร้างถนนเพื่อเชื่อมโยงการขนส่ง ผ่านคลองกฏระเบียบการลงทะเบียนที่อยู่อาศัย และอนุญาตให้รัฐบาลท้องถิ่นสามารถออกพันธบัตรได้ ทั้งนี้ แผนฯ ดังกล่าวยังตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนประชากรในเขตเมืองให้ได้ถึง 60% ของจำนวนประชากรจีน

ทั้งหมดภายในปี 2563 (เทียบกับ 53.7% ในปี 2556 และ 50% เมื่อปี 2553) โดยประชากรในเขตเมืองจะได้รับสวัสดิการเพื่อในชีวิตประจำวันให้ดีขึ้น เพื่อสร้างความพร้อมให้ประชาชนรับมือกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมในอนาคตได้

การที่ดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจจีน ในช่วงเดือน ม.ค. - ก.พ. 2557 ส่งสัญญาณชะลอตัว จากภาคครัวเรือน และการลงทุนภาคเอกชน จึงคาดว่าเงินน่าจะเข้ามาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านการลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ (RRR) ลงอีกราว 0.5% จากปัจจุบันที่ระดับ 20% จึงอาจจะเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นเงินในช่วงเวลาดังกล่าว

เศรษฐกิจไทยตกต่ำ หากการเมืองย่ำแย่กับที่

■ การเมืองไทยยังย่ำแย่กับที่

สถานการณ์การเมืองที่ลากยาว ตั้งแต่ปลาย ต.ค.2556 โดยเริ่มจากการชุมนุมของพรรคประชาธิปัตย์ ก่อนที่จะเปลี่ยนมาเป็นการเคลื่อนไหวในนามเครือข่าย กปปส. เพื่อต่อต้าน ร่าง พ.ร.บ.นิรโทษกรรมฯ และขยายวงเป็นต่อต้านรัฐบาล การปิดจุดสำคัญในกรุงเทพฯ ตลอดจนการคัดค้านการเลือกตั้ง สำหรับรูปแบบการเคลื่อนไหวจากนี้ไป จะมีประเด็นข้อกฎหมาย เข้ามาเกี่ยวข้องมากขึ้น และอาจนำไปสู่จุดเปลี่ยนแปลง ดังนี้

ประเด็นเกี่ยวข้องกับการเลือกตั้ง หลังศาลรัฐธรรมนูญ มีคำวินิจฉัยให้การเลือกตั้ง 2 ก.พ.2557 เป็นโมฆะ ทำให้ต้องดำเนินการกระบวนการจัดการเลือกตั้งขึ้นมาใหม่ทั้งหมด ประเด็นจึงอยู่ที่ว่าจะกำหนดวันเลือกตั้งขึ้นมาเป็นวันใด ซึ่งมี 2 แนวคิดที่ให้นำเสนอออกมาคือ ให้จัดการเลือกตั้งภายใน 60 วัน กับการให้ไปพิจารณาดำเนินการตามแนวทางที่เคยเกิดขึ้นในปี 2549 ซึ่งศาลรัฐธรรมนูญได้วินิจฉัยให้การเลือกตั้ง 2 เม.ย.2549 เป็นโมฆะ โดยมีคำวินิจฉัยออกมาเมื่อ 8 พ.ค.2549 และได้มีการตราพระราชบัญญัติจัดการเลือกตั้งขึ้นมาใหม่ในวันที่ 15 ต.ค.2549 เพียงแต่เกิดเหตุรัฐประหารขึ้นมาก่อนเมื่อ 19 ก.ย.2549 ซึ่งจากการประเมินสถานการณ์ ดูเหมือนว่าการเลือกตั้งใหม่น่าจะเกิดขึ้นหลังจากที่ แต่ละฝ่ายที่เกี่ยวข้องได้ข้อสรุปร่วมกัน ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นหลังจากพ้น 60 วันไปแล้ว แต่ยังคงยากที่จะกำหนดวันที่ชัดเจนได้ โดยขึ้นอยู่กับตัวแปรสำคัญคือพัฒนาการของเหตุการณ์ทางการเมือง เมื่อการจัดการเลือกตั้งใหม่ยังกำหนดไม่ได้ว่าจะเกิดขึ้นเมื่อใด ก็หมายความว่า การได้มาซึ่งรัฐบาลใหม่ที่มาจากการเลือกตั้ง ก็ยังไม่สามารถกำหนดได้

เช่นกันว่าจะเกิดขึ้นเมื่อใด แต่เป็นไปได้มากที่จะไม่ทันภายในครึ่งแรกของปี 2557 ซึ่งถือว่าไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่กำหนดไว้ ในการจัดทำประมาณการ GDP Growth ของเศรษฐกิจไทย และกำไรบริษัทจดทะเบียนงวดปี 2557 ทำให้เกิดความเสียดังกล่าวที่จะเห็นการปรับลดประมาณการลงมาได้

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ป.ป.ช. เรื่องเด่นที่สุด คือการพิจารณาคำร้องในโครงการรับจำนำข้าว ซึ่ง ป.ป.ช. ได้ทำการแจ้งข้อกล่าวหาผู้เกี่ยวข้องไปแล้ว ประกอบด้วย นายกรัฐมนตรี, อธิบดีรัฐมนตรีกระทรวงพาณิชย์ ตลอดจนข้าราชการที่เกี่ยวข้อง หลังจากนั้นไปจะเป็นพิจารณาต่อเนืองของคณะกรรมการ ป.ป.ช. ว่าจะมีการชี้มูลความผิดหรือไม่ ทั้งนี้หากมีการชี้มูลความผิดจริง ผู้ที่ถูกชี้มูลความผิดก็ต้องหยุดปฏิบัติหน้าที่ ซึ่งความสนใจน่าจะพุ่งเป้าไปที่นายกรัฐมนตรี เพราะหากถูกชี้มูลความผิด ก็จะต้องตีความต่อไปว่า ต้องหยุดทำหน้าที่หรือไม่ เนื่องจากรัฐบาลในปัจจุบันเป็นเพียงรัฐบาลรักษาการ ซึ่งปฏิบัติหน้าที่ตามบทบัญญัติในรัฐธรรมนูญจนกว่าจะได้มาซึ่งรัฐบาลใหม่จากการเลือกตั้ง หากต้องหยุดปฏิบัติหน้าที่ก็อาจต้องแต่งตั้งรองนายกรัฐมนตรีท่านใดท่านหนึ่งขึ้นมาทำหน้าที่แทน และ หลังจากนั้นก็ต้องติดตามการดำเนินการขั้นต่อไปของ ป.ป.ช.ว่า จะดำเนินการยื่นถอดถอน หรือไม่ หากยื่นถอดถอนก็จะต้องส่งเรื่องเข้าสู่การพิจารณาของวุฒิสภา ซึ่งต้องได้คะแนนเสียง 3 ใน 5 ของจำนวนวุฒิสภาที่มีอยู่ โดยฝ่ายวิจัยเห็นว่า น่าจะเป็นหน้าที่ของวุฒิสภาชุดใหม่ หลังจากผ่านการเลือกตั้ง 30 มี.ค.2557 ไปแล้ว และหากวุฒิสภามีมติถอดถอน โดยปกติรัฐบาลก็จะพ้นจากหน้าที่ แต่ก็ต้องมาตีความอีกเช่นเคยว่า จะมีผลบังคับต่อรัฐบาลรักษาการหรือไม่ จากการติดตามสถานการณ์ยังไม่มีการกำหนดว่าจะมีข้อสรุปเรื่องการชี้มูลความผิดเมื่อใด แต่อาจเป็นไปได้ว่าจะเป็นช่วงเดือน เม.ย. หรือ พ.ค. 2557 ซึ่งนักลงทุนต้องติดตาม

ประเด็นเกี่ยวข้องกับการชุมนุม กลับมาเป็นประเด็นที่ดูร้อนแรงขึ้นอีกครั้ง โดยทั้ง กปปส. และ นปช. มีการเคลื่อนไหวที่จะจัดการชุมนุมใหญ่ขึ้นมา ซึ่งเป็นการเพิ่มความเสียดังกล่าวเผชิญหน้า และสถานการณ์อาจเข้มข้นขึ้น โดยมีผลการวินิจฉัยคำร้องต่างๆ ขององค์กรอิสระ เช่น เรื่องโครงการรับจำนำข้าว ดังกล่าวมาข้างต้น เป็นปัจจัยที่สร้างแรงกระตุ้นเฉพาะอย่างยิ่ง

OUTLOOK

โดยภาพรวมของสถานการณ์การเมือง ดูเหมือนว่ายังอยู่ในภาวะที่ไม่มีความตึงเครียด ทำให้ปัจจัยทางการเมืองยังจะทำหน้าที่สร้างแรงกดดันต่อ SET Index และสร้างความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจประเทศให้ชะลอตัวมากขึ้น และอาจจะนำไปสู่การปรับลดประมาณการรอบใหม่

■ เศรษฐกิจไทยอาจเติบโตต่ำกว่า 3%

จากปัญหาการเมืองที่ลากยาว ส่งผลกระทบต่อเครื่องจักรหลายๆ ตัวในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยกดดันความเชื่อมั่นผู้บริโภค (สัดส่วนมากที่สุดราว 55% ของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ หรือ GDP) รวมไปถึงการลงทุนของภาครัฐ ที่ไม่สามารถเบิกจ่ายงบประมาณได้ตามแผน เนื่องจากรัฐบาลรักษาการไม่มีอำนาจเพียงพอในการตัดสินใจ และเมื่อวันที่ 12 มี.ค. ศาลฯ ได้ลงมติว่า โครงการขนาดใหญ่เมกะโปรเจกต์ของรัฐ 2 ล้านล้านบาท ขัดต่อรัฐธรรมนูญ ซึ่งทำให้การเดินหน้าสร้างโครงสร้างพื้นฐานใหม่ๆ มีความล่าช้า และอาจจะเป็นการสูญเสียโอกาสในการแข่งขันเมื่อมีการเปิด AEC ในปี 2558 ทั้งด้านขนส่งและท่องเที่ยว

ทั้งนี้ คาดว่าจะมีเพียงภาคส่งออกเท่านั้นที่จะช่วยเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าเป็นหลัก โดยกระทรวงพาณิชย์ เปิดเผยว่าการส่งออกของ泰น่าจะมีความฟื้นตัวที่แข็งแกร่งตั้งแต่ 2Q57 เนื่องจากตลาดส่งออกหลักๆ ได้แก่ ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป ฟิลิปปินส์ บรูไน ไต้หวัน มีสัญญาณฟื้นตัวที่ดีตั้งแต่ ม.ค. ที่ผ่านมา โดยกระทรวงพาณิชย์ คาดว่าการส่งออกของ泰ในปี 2557 จะขยายตัวได้ 5% และใกล้เคียงกับที่ฝ่ายคาดไว้ว่าการส่งออกสินค้าจะเติบโต 6% ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก 3.7% (IMF คาด)

อย่างไรก็ตาม คาดว่าภาวะการชะลอตัวทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในงวด 1Q57 จะส่งผลต่อเนื่องไปยัง งวด 2Q57 เนื่องจากยังไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาลได้ คาดว่า GDP Growth ของประเทศน่าจะชะลอตัวลงกว่าที่คาด ขณะที่ ASP อยู่ระหว่างการทบทวนปรับลด GDP Growth จากปัจจุบันที่คาดไว้ 3.3% (เทียบกับเติบโต 2.9% ในปี 2556) ล่าสุด ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ได้ปรับลดอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) ในปี 2557 เหลือ 2.7% จาก 4.8% (จากที่คาดการณ์ไว้เมื่อเดือน พ.ย. 2556) ต่ำกว่าที่สภาพัฒน์ (สศช.) และสำนักงานเศรษฐกิจการคลัง (สศค.) ประเมินไว้ว่าจะขยายตัว

3.5% (จากเดิม 4.5%) และ 4% (อยู่ระหว่างทบทวน โดยอาจลดเหลือ 2.8-2.9%) ตามลำดับ

ขณะที่อัตราดอกเบี้ย แม้จะมีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นมาอยู่ที่ 1.96% แต่ยังคงต่ำกว่าเป้าหมาย 2.4% จึงมีทำให้ กนง. มีแนวโน้มจะใช้ดอกเบี้ยต่ำนี้ เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปีนี้ หลังจากที่ กนง. ลดดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ลงมาอยู่ 2% เมื่อ 12 มี.ค. 2557)

อัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจ 2557 แต่ละหน่วยงานวิจัย					
%YoY	ประมาณการ GDP Growth 2557F		สศค.		ASP
	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	
GDP Growth	4.8%	2.7%	5.1%	4.0%	3.3%
การบริโภค	n.a.	n.a.	3.6%	2.7%	2.5%
ภาคเอกชน	2.9%	0.3%	3.4%	2.8%	2.3%
ภาครัฐ	3.8%	2.9%	4.8%	2.1%	3.3%
การลงทุน	n.a.	n.a.	10.3%	8.3%	0.7%
ภาคเอกชน	8.7%	-0.5%	9.5%	7.0%	1.0%
ภาครัฐ	10.6%	1.7%	13.4%	13.2%	-0.6%
การส่งออก	7.0%	4.5%	8.6%	7.0%	7.5%
สินค้า	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6.0%
บริการ	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	12.2%
การนำเข้า	7.0%	1.1%	7.6%	4.4%	4.8%

ธปท. ณ พ.ย. 2556 และ มี.ค. 2557
 สศค. ณ ก.ย. และ ธ.ค. 2556
 ASP ณ ม.ค. 2557

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP, ธปท., สศค.

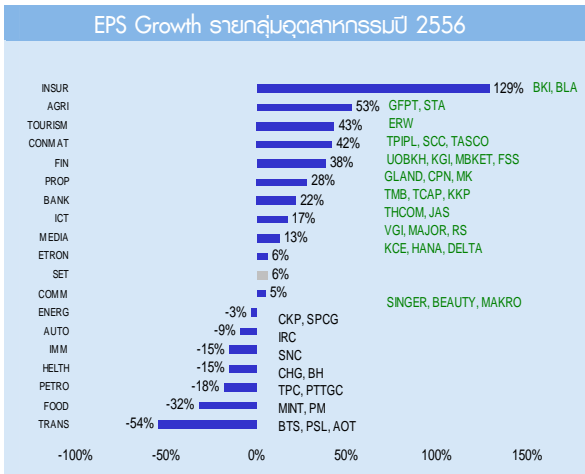
สมมติฐานของการประมาณการ	
	2557F
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	2.4
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล)	100
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐ)	33
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (ร้อยละต่อปี)	2.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรตลาด 2557 ดีขึ้น จากหุ้น Global

■ ปี 2556 กำไรตลาดต่ำกว่าคาด

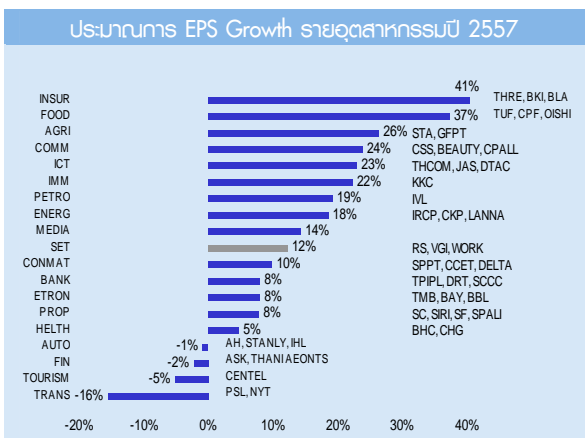
งวด 4Q56 บริษัทจดทะเบียนรายงานตัวเลขกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 1.56 แสนล้านบาท ลดลง 23.2% qoq จากงวดก่อนหน้า และลดลง 4.6% yoy จากระยะเดียวกันของปีก่อน ส่งผลทำให้ฐานกำไรสุทธิงวดปี 2556 อยู่ที่ 7.77 แสนล้านบาท คิดเป็น กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) 89.95 บาท ต่ำกว่าเป้าหมายที่คาดว่าจะมี EPS 90.2 บาท เล็กน้อย โดยกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS Growth) โดดเด่น ได้แก่ อุตสาหกรรมพาณิชย์ เติบโต 22%, สื่อสาร 17% และวัสดุก่อสร้าง 42% ขณะที่กลุ่มพลังงานกำไรหดตัว 3% ซึ่งถือเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ดูให้ EPS Growth ของตลาดเติบโตน้อยหลักๆ เกิดจาก PTT และ PTTEP เป็นต้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

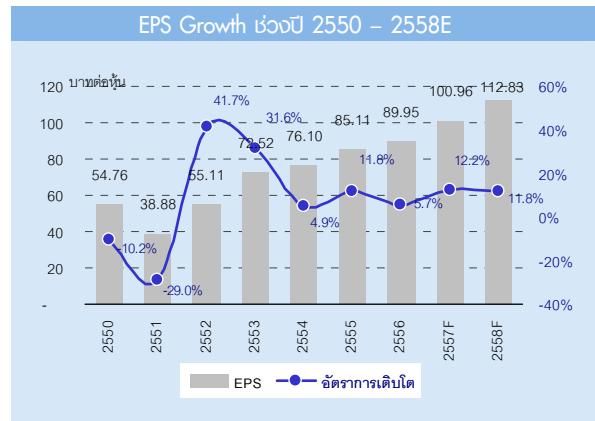
ภาค EPS Growth ปีนี้ 12%

บนสมมติฐานที่คาดว่า ประเทศไทยจะมีรัฐบาลที่มีอำนาจเต็มมาจากการเลือกตั้งภายในครั้งแรกของปี 2557 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าฐานกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน 8.82 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS 100.96 บาท/หุ้น เติบโต 12% ทั้งนี้ คาดหมายว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากหุ้นที่อิงการเติบโตตามเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะกลุ่มมีสัดส่วนกำไรมากสุดในตลาด คือ ปิโตรเคมีเติบโต 19% และพลังงาน เติบโต 18% โดยทั้ง 2 กลุ่มยังเติบโตจากปริมาณขายที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยบริษัทที่มีกำไรโตโดดเด่นได้แก่ PTTEP, PTTGC และ IVL ถัดไปได้แก่กลุ่มอาหาร เติบโต 37% เป็นผลจากการฟื้นตัวของหลายปัจจัย ทั้งธุรกิจสัตว์น้ำที่สถานการณ์โรค EMS ในกุ้งขาวคลี่คลาย ธุรกิจสัตว์ปีก สามารถส่งออกไก่สดแช่แข็งไปญี่ปุ่นได้ และอาหารสัตว์ ที่เอื้อให้สามารถทำ Margin ได้ดีขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มสื่อสาร (ICT) กำไรเติบโต 23% ส่วนใหญ่เกิดจากการประหยัดต้นทุนของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ หลังการย้ายฐานลูกค้าจากระบบ 2G มาสู่ 3G ทำได้มากขึ้น บริษัทที่เติบโตโดดเด่นได้แก่ DTAC ขณะที่ THCOM อยู่ในช่วงฟื้นตัวต่อเนื่องหลังจากประสบความสำเร็จในการขายช่องสัญญาณในจีนตั้งแต่ปีที่ผ่านมา และกลุ่มค้าปลีก คาดหมายกำไรโตเติบโต 16% ซึ่งเป็นผลจาก Synergy หลัง CPALL เข้าซื้อ MAKRO กับ CPALL สร้างอำนาจต่อรองกับ Suppliers และหนุนอัตรากำไรในระยะยาว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

หากพิจารณา EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียนย้อนหลังช่วงปี 2550-2556 พบว่ามีการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 8.6% ต่อปี ตัวเลขประมาณการกำไรงวดปี 2557 และ 2558 ที่คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 12.2% และ 11.8% ตามลำดับ จึงยังถือเป็นอัตราการเติบโตที่อยู่ในระดับที่ดี อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงทางการเมืองปกคลุมอยู่ ดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้มีโอกาสที่กำไรบริษัทจดทะเบียน จะถูกปรับลดลงมาได้หากเหตุการณ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐาน

กำไร 1Q57 โตเด่นจากหุ้น Global

ผลกระทบจากปัญหาการเมืองที่ลากยาวมาตั้งแต่ ต.ค. ปีที่ผ่านมา ได้กดดันอุตสาหกรรมที่ผลกำไร ต้องพึ่งพาเศรษฐกิจในประเทศ (Domestic Play) ได้แก่ กลุ่มยานยนต์ และกลุ่มเข้าซื้อรถยนต์-จักรยานยนต์ ซึ่งได้รับผลกระทบจากยอดขายรถยนต์-จักรยานยนต์ ที่ชะลอลง รวมถึงการต้องตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย ซึ่งยอดขายใหม่ชะลอลง ขณะที่การโอนฯ และบันทึกขายได้ส่วนใหญ่ในช่วงไตรมาส 1 มักจะเป็น Low Season เป็นส่วนใหญ่ กลุ่มวัสดุ

OUTLOOK

ก่อสร้าง ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่ลดลง ส่วนหนึ่งเป็นเพราะราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ และการได้รับเงินจากโครงการรับจำนำข้าวล่าช้า กลุ่มบันเทิง ชะลอตัวจากเม็ดเงินโฆษณาที่ลดลงตามภาวะเศรษฐกิจ และการเมือง นอกจากนี้ยังมีกลุ่มขนส่งทางอากาศ รวมถึง ท่องเที่ยวและโรงแรม ที่ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ทางการเมืองโดยตรง

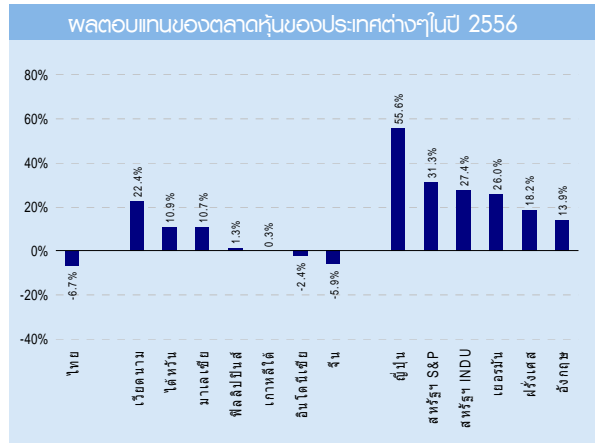
อย่างไรก็ตามยังมีกลุ่มที่เป็น Domestic Play บางส่วนที่คาดว่าจะมีผลประกอบการ 1Q57 อยู่ในเกณฑ์ดี ได้แก่ กลุ่ม ICT ซึ่งเป็นผลมาจากการโอนย้ายฐานลูกค้าจาก 2G มา 3G ทำให้ต้นทุนการดำเนินงานลดลง, กลุ่มการแพทย์ ซึ่งกำไร 1Q57 น่าจะเติบโต QoQ แต่อ่อนตัว YoY สำหรับกลุ่มที่ผลประกอบการ 1Q57 คาดว่าจะทรงตัวได้แก่ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และ ค่าปลีก

ในทางตรงกันข้าม กลุ่มที่ถือว่าเป็น Global Play คาดว่าผลประกอบการในงวด 1Q57 โดดเด่นที่สุดได้แก่ โรงกลั่น และปิโตรเคมี ในสายโพลีเอทิลีน ซึ่งเป็นผลจากค่ากลั่น และ Spread ที่ดีขึ้น (PTTGC เป็นผู้ผลิตหลักอยู่ในขั้นต้นน้ำ) และ ผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง คือ กลุ่ม PET ซึ่งมี IVL เป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ และ ตามมาด้วยกลุ่มส่งออก อย่างน้อย 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตร-อาหาร และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ประเมินว่าผลประกอบการจะดีขึ้นจาก 4Q56 ภายใต้สภาวะที่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว แต่เนื่องจากเป็นช่วง Low Season ของการส่งออก จึงทำให้การเติบโตของผลประกอบการอยู่ในระดับที่ไม่สูงนัก หุ้นเด่นคือ HANA, DELTA, และ CPF เป็นต้น

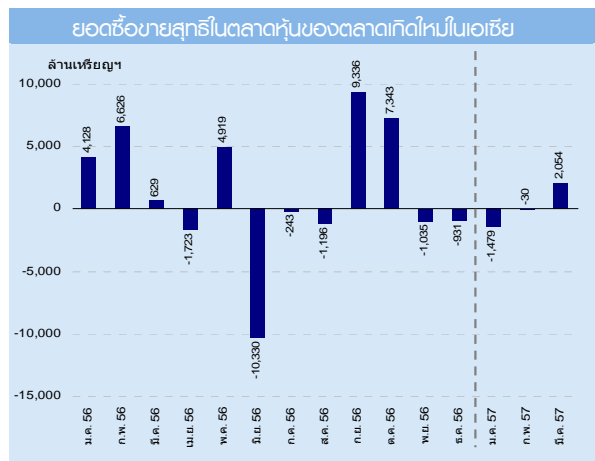
เงินทุนต่างชาติชะลอการขายหุ้นเอเชีย

ผลกระทบจากการคาดการณ์ที่ลดลงของ QE ของสหรัฐฯ ทำให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออกจากตลาดเกิดใหม่ทั่วโลก ตั้งแต่เดือน พ.ค. - ส.ค. 2556 โดยยอดขายสุทธิจาก 5 ประเทศ คือ อินเดีย, อินโดนีเซีย, ฟิลิปปินส์, ไทย และ เกาหลีใต้ ตลอดปีรวม 6.8 พันล้านเหรียญฯ (มียอดซื้อสุทธิทั้งปี 2556 รวม 1.7 หมื่นล้านเหรียญฯ เทียบกับปี 2555 ที่มียอดซื้อสุทธิ 4.6 หมื่นล้านเหรียญฯ) และเป็นผลให้ตลาดหุ้นทั่วภูมิภาคได้ปรับฐานลง โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเพียง 4% ตลอดปี 2556 ตรงข้ามกับประเทศพัฒนาแล้วกลับให้ผลตอบแทนเฉลี่ยเกือบ 30% ในช่วงเดียวกัน แต่อย่างไรก็ตาม ช่วงปลายปี 2556 เกาหลีใต้ และ อินเดียเริ่มเห็นแรงขายเบาบาง และเริ่มมาซื้อสุทธิในตลาดหุ้น

และเช่นเดียวกัน นักลงทุนต่างชาติได้ ชะลอการขายตราสารหนี้ในช่วงปลายปี หลังจากเทขายอย่างหนักในกลางปี 2556

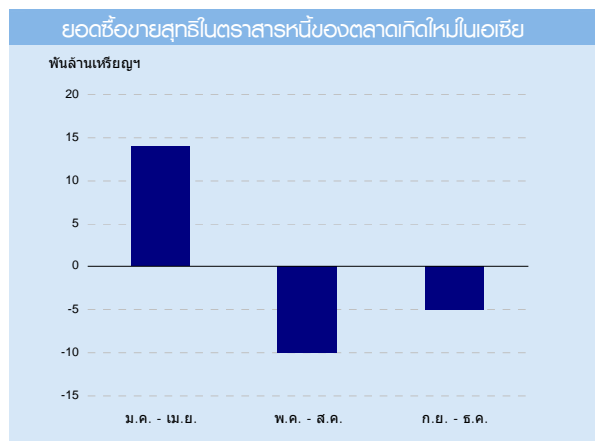


ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

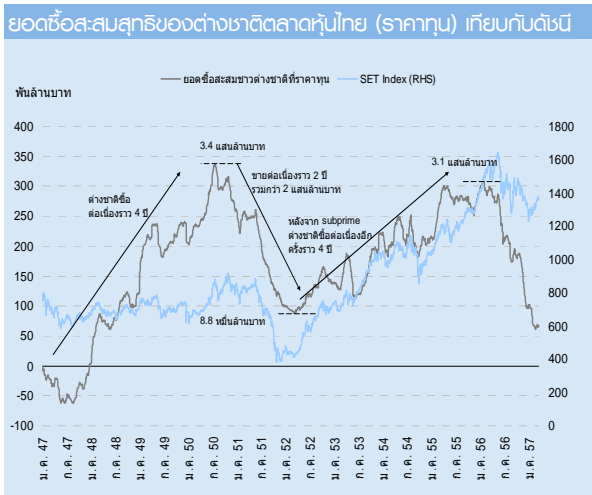
หมายเหตุ : เป็นยอดซื้อสุทธิรวมของประเทศ อินเดีย, เกาหลีใต้, ไทย อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์



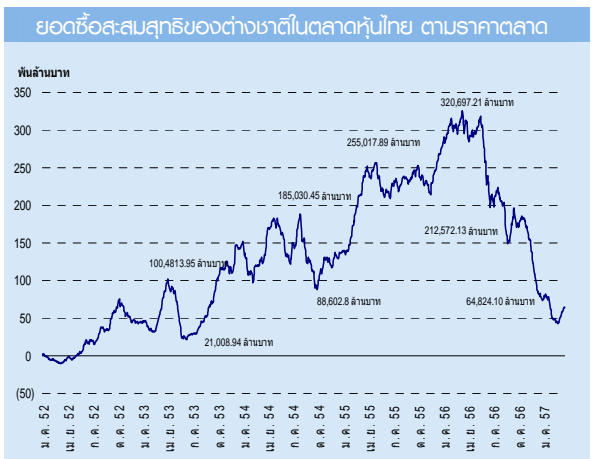
ที่มา : IIF (Institute of International Finance)

OUTLOOK

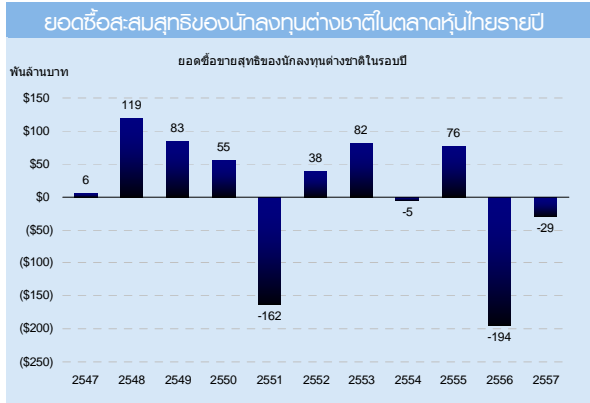
โดยนับตั้งแต่มีเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง ตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา พบว่านักลงทุนต่างชาติได้ขายสุทธิหุ้นไทยออกมากกว่า 1.2 แสนล้านบาท (ตั้งแต่ 31 ต.ค. 2556 ถึงปัจจุบัน) และหากพิจารณาตั้งแต่ต้นปี 2556 พบว่านักลงทุนกลุ่มนี้ได้ยอดขายสุทธิสะสมสูงถึงกว่า 2.4 แสนล้านบาท ส่งผลให้ ยอดซื้อสะสมสุทธิตั้งแต่ปี 2552 (ซึ่งเคยมียอดสะสม สูงสุดราว 3.2 แสนล้านบาท ตามมูลค่าตลาด เมื่อต้นปี 2556) ลดลงเหลือเพียง 4.5 หมื่นล้านบาทเท่านั้น จนยอดการถือครองหุ้นผ่าน NVDR ของต่างชาติตกลงมาเหลือเพียง 6.6% จากที่เคยสูงกว่า 7.5% เมื่อราวกลางปี 2556



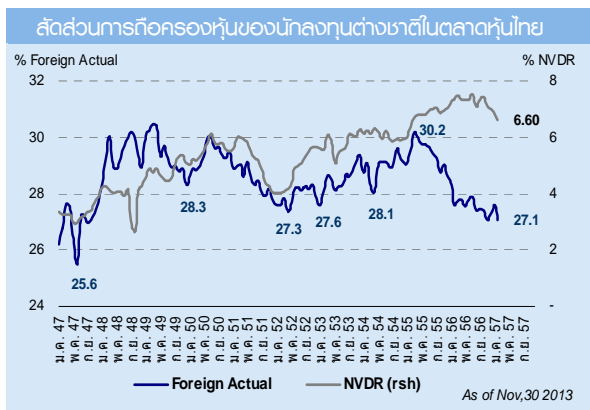
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



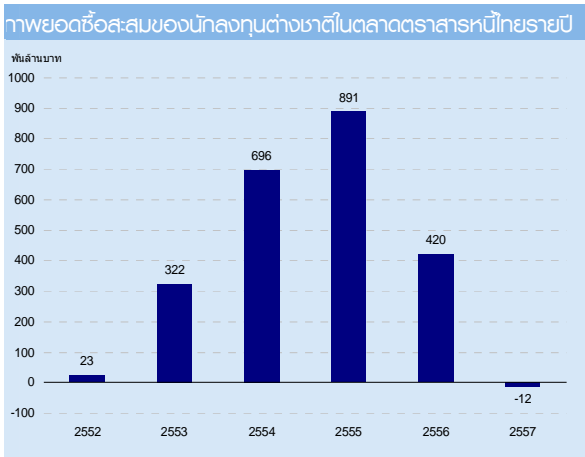
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP



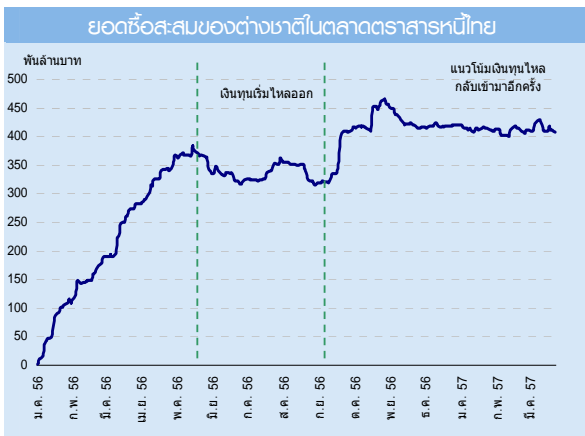
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

เช่นเดียวกับ ตลาดตราสารหนี้ของไทย นักลงทุนต่างชาติชะลอการซื้อมาตั้งแต่กลางปีที่ผ่านมา ส่วนหนึ่งน่าจะมาจากที่ตลาดคาดการณ์ว่า กนง. จะทยอยลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทำให้ ยอดซื้อสุทธิเพียง 4.2 แสนล้านบาท ในปี 2556 ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับยอดซื้อสุทธิสะสม 7 แสนล้านบาท และ 8.9 แสนล้านบาท ในปี 2554 และ 2555 ตามลำดับ และการซื้อยังคงชะลอลงต่อเนื่องมาจนถึงต้นปี 2557 โดยมียอดซื้อสุทธิสะสมเพียง 1.6 หมื่นล้านบาท เทียบกับยอดซื้อสุทธิในช่วงเดียวกันของปี 2555 และ 2556 ที่ราว 1.3 แสนล้านบาท และ 1.9 แสนล้านบาท ตามลำดับ

OUTLOOK



ที่มา : ThaiBMA, ASP Research



ที่มา : ThaiBMA, ASP Research

ผลกระทบจากนักลงทุนต่างชาติเทขายอย่างหนักทั้งในตลาดหุ้น และตราสารหนี้ ทำให้เงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่องตั้งแต่กลางปีที่ผ่านมา จาก 28.7 บาทต่อเหรียญฯ อ่อนค่ามาแตะ 33 บาทต่อเหรียญฯ ในเดือน ม.ค. 2557 แต่อย่างไรก็ตามในช่วงเดือนมี.ค. เป็นต้นมา ค่าเงินบาทเริ่มกลับมาแข็งค่า ถึง ทรงตัวอยู่ที่ระดับ 32.5 บาทได้ ซึ่งเป็นไปในลักษณะเดียวกับประเทศเพื่อนบ้าน ปัจจัยหลักน่าจะเกิดจากที่นักลงทุนต่างชาติได้ทยอยซื้อหุ้นในประเทศเพื่อนบ้านบางแห่ง โดยเฉพาะในกลุ่ม TIP ก่อนที่จะเริ่มกลับมาซื้อตลาดหุ้นไทยบ้าง แต่ยังเป็นส่วนน้อย โดยเชื่อว่ายังไม่ใช่นักลงทุนระยะยาว แต่อย่างไรก็ตาม หากมีสัญญาณบ่งชี้ว่า ปัญหาการเมืองไทยเริ่มคลี่คลาย เชื่อว่าจะหนุนให้เงินทุนจากต่างชาติ พร้อมจะกลับเข้ามาซื้อตลาดหุ้นไทยทุกเมื่อ



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOWJONES



DOWJONES

จากภาพระยะไกลเมื่อมองมาตั้งแต่ปี 2540 - ปัจจุบัน จะเห็นได้ว่า DOWJONES กำลังอยู่ในช่วงหวัดใจ แนวต้านของ Uptrend Line เส้นสีดำ ด้านบนที่ 16,478 จุด หากผ่านได้จะกลายเป็นการ Breakout ครั้งประวัติศาสตร์ ดัชนีอาจขึ้นได้ด้วยความชันที่มากกว่าเดิมจนไปถึง 17,740

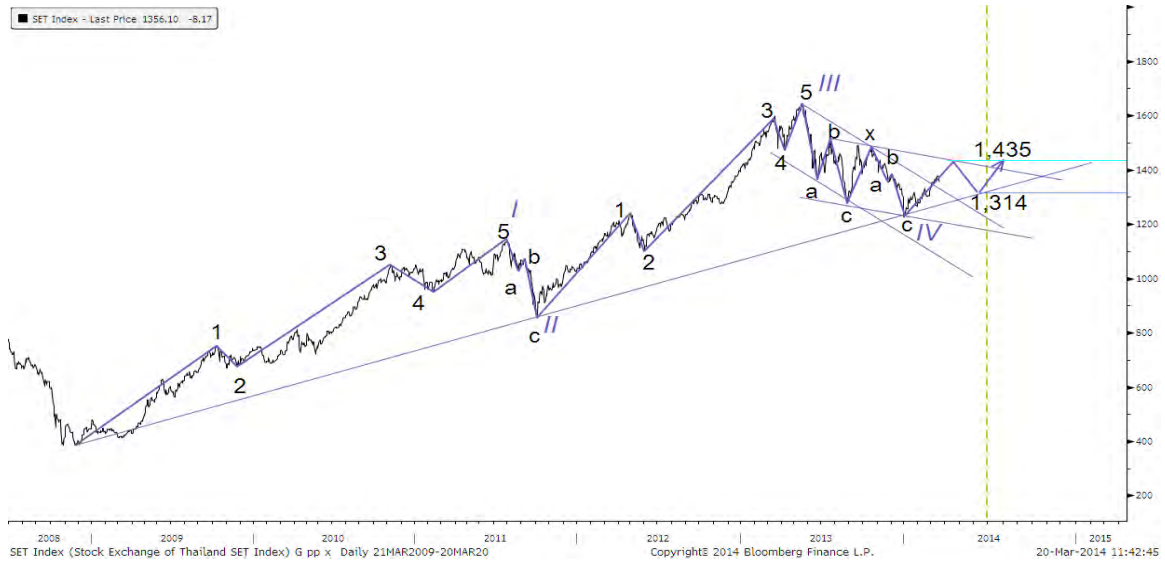
ภาพระยะกลางตั้งแต่ปี 2552 - ปัจจุบัน ดัชนีวิ่งขึ้นตามกรอบคู่ขนานขาขึ้นได้อย่างแข็งแกร่ง ซึ่งระยะสั้นอาจมีการปรับฐานลงมาบ้าง แต่คาดว่า จะไม่ต่ำกว่าไปขอบล่างของกรอบคู่ขนานที่ระดับ 15,581 จุด ซึ่งถ้าแนวรับนี้ประคอง DOWJONES ไว้ได้ ดัชนีอาจมีการตีกลับเพื่อมาทดสอบ ยอด High ที่ 16,478 จุด หากผ่านได้ก็น่าจะไปต่อตามเป้าหมายระยะยาว

สรุปการคาดการณ์

DOWJONES: ระดับปัจจุบันอยู่ที่ 15,884 จุด งวด 2Q57 คาดว่าจะปรับฐานไม่ลึกไปกว่า 15,581 จุด และมีโอกาสตีกลับไปทดสอบ 16,478 จุด และ 17,740 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET

SET Index - Last Price: 1356.10 -8.17



ภาพรวม

Invest+ ฉบับ 1Q57 ที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยวาดภาพทางเทคนิค SET Index ไม่น่าที่จะลงต่ำไปกว่า 1,300 จุด และน่าจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องเพื่อไปทดสอบ 1,380 และ 1,418 จุด

ผลที่เกิดขึ้น ยังไม่ทันสิ้นปี 2556 1,300 จุดที่วางเอาไว้ขาดวันเมื่อ SET โดนกระหน่ำ ดัชนีลงมาเอาฤกษ์เอาชัยที่ 1,286 จุด ต่อจากนั้นหลังจากหยุดพักผ่านไปไม่กี่วัน พอเปิดปีใหม่มา SET Index ก็จัดสรรให้แบบไม่เกรงใจ ดัชนีปรับร่วงวันเดียวลงรวดไปถึง 80 จุด จนดัชนีต้องลงไปเริ่มตั้งหลัก กันที่ 1,205 จุด ก่อนจะค่อยๆฟื้นตัวจนกลับมาที่ระดับ 1,350 จุด ได้อย่างที่เห็นในปัจจุบัน

การปรับลดลงที่เกิดขึ้นเมื่อต้นปี 2557 เป็นสิ่งที่บอกว่าภาพ SET ปรับฐานทำ a-b-c ในระดับ Primary ตามหลัก Elliott Wave เพื่อจบคลื่น 4 ในระดับ Cycle ที่มีจุดเริ่มมาตั้งแต่ พ.ย.51 มันมีขนาดใหญ่กว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้มากนัก โดยมีการทำ X-Wave มาเป็นตัวคั่นกลาง a-b-c 2 ชุด (a-b-c x a-b-c) ซึ่งหากเป็นรูปแบบนี้ เท่ากับว่า การฟื้นตัวของดัชนีในปัจจุบันอาจเป็นเพียงการทำ คลื่น b ก่อนที่จะลงมาทำ คลื่น c ที่ลึกกว่า 1,205 จุด

อย่างไรก็ตาม ณ สถานะ ปัจจุบัน SET Index ได้ก้าวขึ้นมายืนเหนือ 1,355 จุด ซึ่งเป็นแนวต้านจาก Downtrend Line เส้นสุดท้าย ตรงจุดนี้จึงทำให้ความเสี่ยงที่การฟื้นตัวรอบนี้จะเป็นแค่คลื่น b มีน้อยลง ซึ่งในกรณีที่ดีที่สุดคือ a-b-c ชุดสองจบไปแล้วที่ 1,205 จุด และการฟื้นตัวในปัจจุบันคือการการสร้าง Impulse Wave ชุดใหม่ ซึ่งการที่จะเป็นรูปแบบนี้ได้ ในงวด 2Q57 SET Index ต้องขึ้นไปถึง 1,435 จุด และจังหวะย่อตัวต้องไม่ต่ำกว่า 1,314 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 20 มี.ค.2557 อยู่ที่ 1,361.47 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้): ปล่อยให้ดัชนียืนเหนือ 1,355 จุดให้ได้

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หากดัชนียืนเหนือ 1,355 จุด ได้ เชื่อว่าดัชนีจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทดสอบ 1,389 1,400 และ 1,435 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 2 ของปี 2557) : หลังจากขึ้นทดสอบ 1,435 จุดได้แล้ว น่าจะมีการปรับฐานในระดับไม่ต่ำกว่า 1,314 จุด

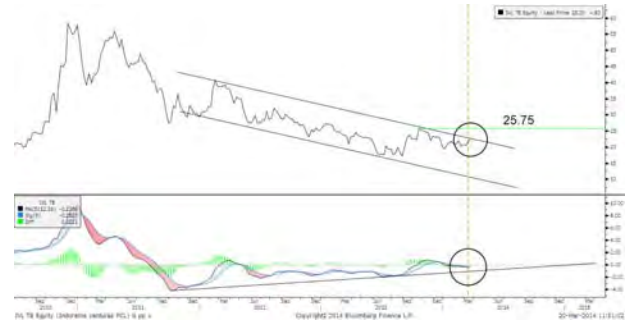
ทั้งนี้หากเกิดกรณีผิดพลาด ดัชนีลงต่ำกว่า 1,355 จุด ในช่วงต้นงวด 2Q57 ภาพจะพลิกกลับมาเป็นขาลงอีกครั้ง ซึ่งอาจทำให้ SET Index ต้องกลับไปแกว่ง Sideway Down ในกรอบ 1,250 – 1,330 จุด

OUTLOOK



IVL :

รูปด้านซ้ายเป็นการเปรียบเทียบ Ratio IVL / SET Index ซึ่งจะเห็นได้ว่าการเคลื่อนไหวของ Ratio ตั้งแต่กลางปี 2556 – ปัจจุบัน Ratio มีการปรับขึ้นตัวต่อเนื่อง จนแนวโน้มปัจจุบันกำลังมีลุ้นที่จะดีดขึ้นทำ New High ในรอบปี บ่งบอกว่า IVL น่าจะ Outperform ดัชนีไปอีกนาน และเมื่อเรามองที่ภาพด้านขวาจะเห็นได้ว่า IVL ใกล้ที่จะ Breakout ออกจากกรอบ Parallel Line อีกทั้งยังได้แรงหนุนจาก MACD ตัด Signal Line ขึ้น เชื่อว่าราคาน่าจะไปถึง 25.75 บาท

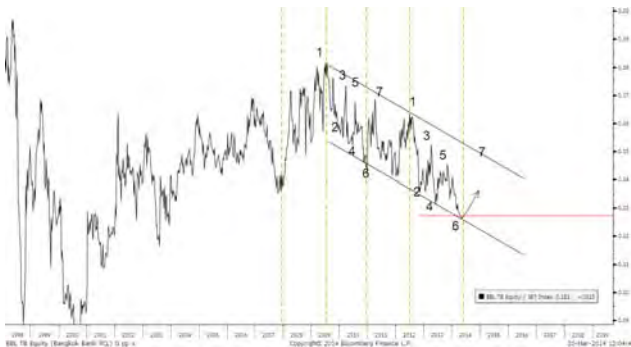


สรุปการคาดการณ์

IVL : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 22.30 บาท มีแนวโน้มที่จะเคลื่อนไหวมากกว่าตลาด มองว่าราคามีโอกาสไปทดสอบ 27.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 27.75 บาท



BBL :

แม้ว่าการเคลื่อนไหวของ Ratio BBL/SET Index ในปัจจุบัน (ภาพด้านซ้าย) จะมีการปรับลดลงต่อเนื่อง แต่ก็เป็นไปได้ว่า Ratio ใกล้ที่จะพบจุดต่ำสุดที่ขอบล่างของกรอบคู่ขนาน หลังจากนั้น Ratio ก็น่าจะมีการฟื้นตัวขึ้นมาทดสอบที่ขอบบนตามจังหวะ 1-2-3-4-5-6-7 ซึ่งก็จะหมายถึง BBL น่าจะกลับมา Outperform ตลาดได้ในไม่ช้า และเมื่อดูจากรูปซ้ายมือ จะพบว่าราคากำลังเริ่มฟื้นตัวจากหลุม ซึ่งจังหวะการฟื้นตัวนี้น่าจะไปได้ถึง 189 บาทเป็นอย่างน้อย



สรุปการคาดการณ์

BBL : ราคปัจจุบันอยู่ที่ 178 บาท มอง BBL ใกล้ที่จะเคลื่อนไหวดีกว่า SET Index และราคาน่าจะปรับเพิ่มขึ้นทดสอบ 189 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อขายทำกำไรที่ 189 บาท

OUTLOOK



INTUCH :

ภาพ Ratio ของ INTUCH/SET Index ในรูปขวาด้านบนสวอยแหล่ลมาก โดย Ratio ทำสัญญาณ Bullish Breakout ออกจากกรอบ Parallel Line บ่งบอกได้ชัดเจนว่า INTUCH กำลังเคลื่อนไหวได้ดีกว่า SET Index น่าจะ Outperform ตลาดไปอีกนาน และเมื่อได้ลองมาดูที่ภาพการเคลื่อนไหวของ INTUCH ที่รูปด้านล่าง จะยิ่งน่าสนใจ เมื่อพบว่าราคาใกล้ที่จะ Break 78.00 บาท มองว่าผ่านได้ อาจไปต่อถึง 81.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

INTUCH : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 77.50 บาท โดย INTUCH เป็นหุ้นที่แข็งแกร่งมากเมื่อเทียบกับ SET Index จังหวะปัจจุบันกำลังขึ้นทดสอบ 78.00 บาท มองว่าผ่านได้จะไปต่อถึง 81.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 81.50 บาท



SCC :

Ratio ของ SCC/SET Index แกว่งออกข้างในกรอบไม่กว้างมากนัก สะท้อนว่า SCC ไม่ได้เคลื่อนไหวดีหรือแย่ไปกว่าตลาด ซึ่งถ้าไปดูที่ภาพด้านซ้าย ตัว SCC เองก็กำลังที่จะทดสอบแนวต้านใหญ่จาก Downtrend Line ที่ 436 บาท ซึ่งเชื่อว่าไม่นาน SCC น่าจะขึ้นผ่านแนวต้านนี้ไปได้ เนื่องจากจังหวะระยะสั้นราคามีแนวโน้มที่จะปรับเพิ่มขึ้นตามแนว Uptrend Line ซึ่ง SCC ไม่น่าจะย่อต่ำกว่า 404 บาท ถัดจากนั้นก็เริ่มปรับเพิ่มขึ้นไปทดสอบ 436 บาท



สรุปการคาดการณ์

SCC : ราคาปัจจุบันอยู่ที่ 414 บาท จังหวะย่อตัวคาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 404 บาทมากนัก ถัดจากนั้นก็ราคาจะดีดตัวขึ้นทดสอบ 436 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

รอซื้อที่ 404 บาท

OUTLOOK



BLA :

จากภาพด้านซ้าย Ratio ของ BLA/SET Index ปรับลดลงมาตลอด ตั้งแต่ปี 2557 บ่งบอกว่า BLA เคลื่อนไหวได้แย่กว่า SET Index มาตลอด กระนั้นก็มองว่า BLA จะ Underperform ตลาดไปได้อีกไม่นาน เมื่อ Ratio ลงมาที่แนว Uptrend Line ก็น่าจะเริ่มมีการปรับตัวขึ้นอีกครั้ง สะท้อนถึงความน่าสนใจของ PTTEP ว่ากำลังจะกลับมาเด่นกว่าตลาด ซึ่งเมื่อไปพิจารณาที่รูปด้านซ้ายประกอบ จะพบว่าราคากำลังแกว่งลู่เข้าสู่ปลายสามเหลี่ยม ในทางเทคนิคมีโอกาสสูงที่จะ Break 67 บาทและไปต่อถึง 69.50 บาท

สรุปการคาดการณ์

BLA : ราคาคู่ปัจจุบันอยู่ที่ 65.25 บาท มองราคาใกล้ Break 67 บาท เพื่อไปทดสอบที่ 69.5 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเพื่อทำกำไรที่ 69.5 บาท

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ ฉบับ 1Q57 ที่ผ่านมา คาดการณ์เอาไว้ว่า ดัชนีน่าจะเริ่มฟื้นตัวเพื่อไปทดสอบ 940 และ 968 จุด

ผลที่ปรากฏออกมา ดัชนียังคงปรับลดลงต่อเนื่อง และลงมากกว่าที่คาดไว้มาก โดยเปิดปีใหม่ 2557 มา SET50 Index ก็ลงไปลึกถึง 815 จุด ก่อนที่จะค่อยๆ ฟื้นตัวจนกลับมายืนเหนือระดับ 900 จุด อย่างที่เห็นในปัจจุบัน

แม้ว่าดัชนีจะเคลื่อนไหวได้ผันผวนมากกว่าที่คาดคิดไว้มาก แต่ในช่วงปลายไตรมาส 1Q57 ดัชนีก็ยังมี การฟื้นตัวขึ้นมาใกล้เคียงกับแนวทางเดิมที่วางเอาไว้ อย่างไรก็ตามภาพการฟื้นตัวในปัจจุบันยังคงค่อนข้างเต็มไปด้วยความเสี่ยง เพราะดัชนียังไม่ได้พ้นไปจากอิทธิพลของขาลง (อยู่ใต้ Downtrend Line ที่ 930 จุด) ทำให้ การปรับฐานภายใต้จังหวะ a-b-c X a-b-c อาจยังไม่เสถียรสิน ซึ่งถ้ารอบการฟื้นตัวนี้ดัชนีไม่สามารถผ่าน 930 จุดขึ้นไปได้ SET50 ก็อาจมีการร่วงกลับลงมาต่ำกว่า 820 จุดอีกครั้ง

แต่ถ้าดัชนีฟื้นตัวขึ้นไปเกิน 930 จุด ภาพของ SET50 Index จะพบจุดต่ำสุดไปแล้วที่ 815 จุด (จบการปรับฐานตามรูปด้านบน) ดัชนีน่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องถึง 992 จุด ก่อนจะมีการปรับย่อเล็กน้อยไม่ต่ำกว่า 921 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีไม่น่าที่จะลงไปต่ำกว่า 900 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หากมีการขึ้นไปเกิน 930 จุด เชื่อว่าจะขึ้นต่อเนื่องจนไปถึง 992 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาสที่สองของปี 2557) : เมื่อขึ้นไปทดสอบ 992 จุดแล้วอาจมีการย่อเล็กน้อย แต่คาดว่าจะไม่ต่ำกว่า 930 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

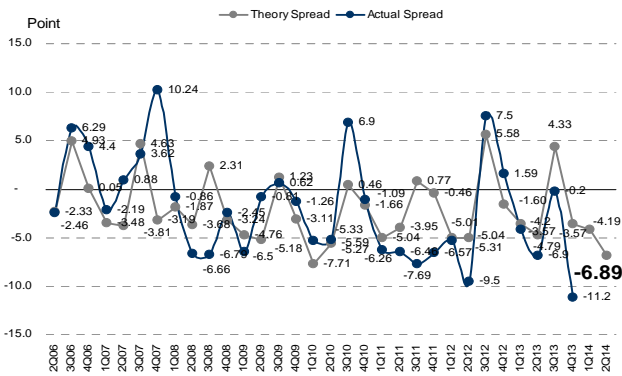
ระดับดัชนี ณ วันที่ 20 มี.ค.56 อยู่ที่ 920 จุด

ระหว่าง มี.ค. 2557 – เม.ย. 2557 : เปิดสถานะ Long เมื่อดัชนีผ่าน 930 จุด

ระหว่าง เม.ย. 2557 – พ.ค. 2557 : ถือสถานะ Long S50M14 ไปอย่างต่อเนื่อง

ระหว่าง พ.ค. 2557 – มิ.ย. 2557 : หาจังหวะปิดทำกำไรที่ระดับ 992 จุด

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



เป้าหมาย Spread ระหว่าง Series ในช่วง 1H57

เป้าหมาย Spread ซีรีส์ไกล - ซีรีส์ใกล้						
	S50J14	S50K14	S50M14	S50N14	S50Q14	S50U14
	ณ 29 เม.ย.57	ณ 29 พ.ค.57	ณ 27 มิ.ย.57	ณ 30 ก.ค.57	ณ 28 ส.ค.57	ณ 29 ก.ย.57
S50J14						
S50K14	0.90					
S50M14	2.39	1.49				
S50N14	3.61	2.72	1.23			
S50Q14	-2.05	-2.94	-4.43	-5.66		
S50U14	-4.48	-5.37	-6.86	-8.09	-2.43	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASP Carry Cost Model ถูกใช้ในการ Trade Spread และกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้อย่างแม่นยำ เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงปี 2555 และ 2557 ระดับ Spread ที่เกิดขึ้นตรงกับเป้าหมายที่คำนวณมาตลอด

ภายใต้ ASP Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 2Q57 Spread ระหว่าง S50U14 ลบด้วย S50M14 ณ วันที่ 27 มิ.ย. 2557 จะเป็น -6.89 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ก.ค. - ก.ย. 2557 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.5% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.60 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 1.25% หรือเท่ากับ 11.49 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASP Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การ Trade Spread ได้ดังนี้

- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50M14U14 มีค่าสูงกว่า -4.89 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ รวม ต้นทุน = -6.89 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50M14U14 มีค่าต่ำกว่า -8.89 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้ หัก ต้นทุน = -6.89 - 2 จุด)

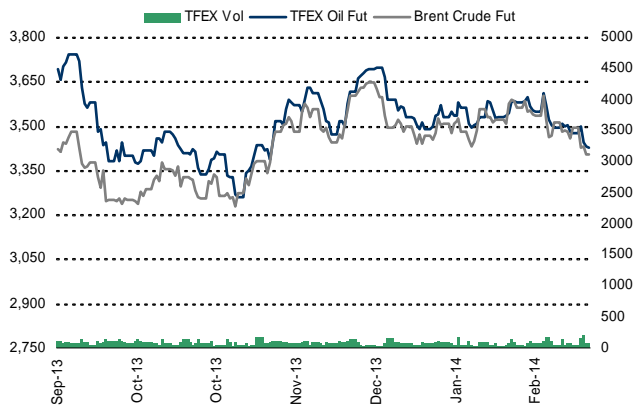
วิเคราะห์ SET50 Index Options

สถานการณ์การเมืองในประเทศเข้าใกล้จุดเปลี่ยนสำคัญ หลังคดีความต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล เริ่มมีการทยอยพิจารณาตัดสินตามกระบวนการทางกฎหมาย โดยที่หลายฝ่าย พยายามหาทางออกให้กับประเทศด้วยการเปิดการเจรจา จึงเชื่อว่าภายในช่วง 2Q57 จะเห็นการเมืองไทย มีความชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม SET50 ที่ปรับตัวขึ้นมาแล้วกว่า 13% จากจุดต่ำสุด น่าจะเป็นการสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกจากประเด็นดังกล่าวไปมากแล้ว ขณะที่ปัจจัยต่างประเทศที่จะมีอิทธิพลต่อภาวะการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วง 2Q56 คือ ตัวเลขการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน หลังนายกรัฐมนตรีของจีนออกมาส่งสัญญาณเตือนถึงปัญหาหนี้เสียของระบบ รวมไปถึงความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและชาติตะวันตกในยูเครน ที่อาจทวีความรุนแรงมากขึ้น และจะส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของยุโรป

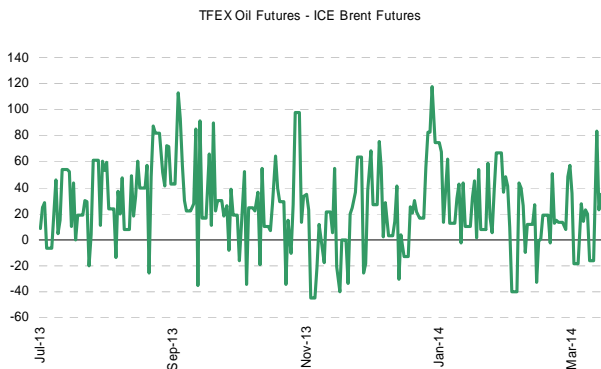
สำหรับช่วง 2Q57 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในในช่วง 900-1,000 จุด ซึ่งคิดเป็นระดับ PER 13.5-14 เท่า บนตัวเลขคาดการณ์กำไรของ SET50 ที่เติบโตขึ้น 12.7% YoY จึงแนะนำให้ใช้กลยุทธ์ Long Put Option Series M14 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 900-975 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 อยู่สูงกว่า 975 จุด โดยมีเป้าหมายกำไรบริเวณรอบล่างของ SET50 ที่ 900 จุด เทียบเท่า PER 13.5 เท่า หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

วิเคราะห์ Oil Futures

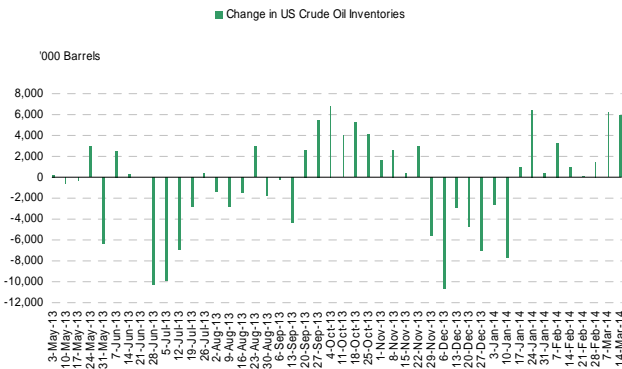
ความสัมพันธ์ระหว่างราคาน้ำมันดิบ Brent และ ราคา TFXE Oil Futures และปริมาณการซื้อขายรายวัน



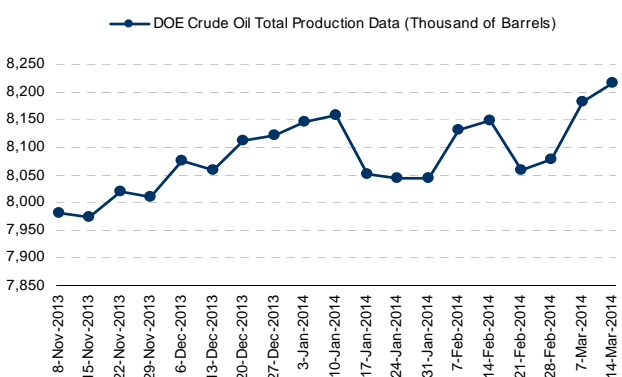
ส่วนต่างระหว่าง TFXE Oil Futures กับน้ำมันดิบ Brent



ปริมาณการเพิ่ม/ลด ของสต็อกน้ำมันดิบในสหรัฐ



ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐ



Demand กระตุ้นขึ้นตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจโลก แต่ปัจจัยด้าน Supply ยังมีความผันผวน

Demand (+) ภาพรวมความต้องการใช้น้ำมันดิบปี 2557 ยังมีแนวโน้มในเชิงบวก โดยรายงานประจำเดือน ก.พ. ของสำนักงานพลังงานสากล (IEA) ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การบริโภคน้ำมันของโลกปี 2557 ว่า จะขยายตัว 1.4 ล้านบาร์เรล/วัน สู่ระดับ 92.7 ล้านบาร์เรล/วัน โดยได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก เริ่มจากสหรัฐที่ถึงแม้จะมีการตัดลดขนาด QE อย่างต่อเนื่อง แต่ด้วยเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งมากขึ้น จึงทำให้ปัจจัยเรื่อง QE ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบมากเหมือนในปี 2556 ส่วนเศรษฐกิจยุโรปที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แม้ยังมีความเสี่ยงอยู่ น่าจะช่วยหนุนความต้องการใช้น้ำมันดิบให้มากขึ้นได้ สำหรับปัจจัยลบมีเพียงความกังวลต่อเศรษฐกิจจีนที่อาจจะเติบโตไม่ถึงเป้าหมาย 7.5% รวมถึงปัญหาเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นหากปัญหาการปล่อยสินเชื่อและภาคอสังหาริมทรัพย์ของจีนเริ่มขยายวง

อย่างไรก็ตามหากพิจารณา เฉพาะงวดไตรมาสที่ 2 อาจเห็นการชะลอตัวของ Demand ซึ่งเป็นผลกระทบจากฤดูกาล เนื่องจากผ่านพ้น High Season ในช่วง 4Q56 และ 1Q57 ซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาว โดยเฉพาะในสหรัฐซึ่งหลังผ่านพ้นช่วงอากาศหนาวอันเลวร้าย คาดว่าความต้องการใช้น้ำมันประเภท Heating Oil และ Distillate Fuel Oil จะเริ่มลดลง เมื่อประกอบการที่โรงกลั่นน้ำมันเริ่มเข้าสู่ช่วงหยุดซ่อมบำรุงในงวด 2Q57 จึงเชื่อว่าจะกระทบต่อความต้องการใช้น้ำมันดิบให้ชะลอตัวลง

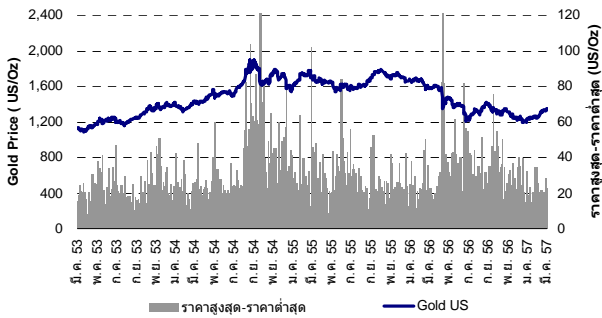
Supply (-) เชื่อว่าความกังวลด้าน Supply จะสร้างความผันผวนต่อราคาน้ำมันดิบเป็นอย่างมากในงวด 2Q57 โดยประเด็นที่ต้องให้ความสนใจเป็นพิเศษคือสถานการณ์ความตึงเครียดระหว่างยูเครน-รัสเซีย บนดินแดนไครเมีย ซึ่งในกรณีที่เกิดเหตุการณ์รุนแรงหรือรัสเซียถูกมาตรการคว่ำบาตรจากสหรัฐและยุโรปหนักขึ้นกว่าเดิม อาจเป็นปัจจัยผลักดันให้ราคาน้ำมันดิบปรับเพิ่มขึ้นได้ ขณะที่ Supply จากแหล่งผลิตน้ำมันดิบอื่นๆของโลกมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น กล่าวคือ 1) ปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐที่เพิ่มขึ้นเป็น 8.22 ล้านบาร์เรล/วัน ถือเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2531 เนื่องจากการใช้เทคโนโลยีขุดน้ำมันจากชั้นหินดินดาน และ 2) ปริมาณการส่งออกน้ำมันของอิรักที่ปรับเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 35 ปี สู่ระดับ 3.62 ล้านบาร์เรล/วัน หลังอิรักมีแผนการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานการส่งออกน้ำมันทางตอนใต้ของประเทศ โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยจึงคาดว่าราคาน้ำมันจะมีความอ่อนไหวตามปัจจัยด้าน Supply ค่อนข้างมากใน 2Q57

ฝ่ายวิจัยวางกรอบการเคลื่อนไหวราคาน้ำมัน Brent ในงวด 2Q57 ในช่วง 100-115 เหรียญ/บาร์เรล โดยคาดว่าหากสถานการณ์ระหว่างรัสเซีย-ยูเครน ไม่ได้รุนแรงไปกว่าเดิม ราคา Brent จะเคลื่อนไหวในกรอบ 100-110 เหรียญ ส่วนกรอบ 110-115 เหรียญ เป็นส่วน Premium ในกรณีที่เกิดเหตุการณ์รุนแรงขึ้น

กลยุทธ์การลงทุน : Trading ในกรอบ 100-115 เหรียญ/บาร์เรล

ประเมินว่าการเคลื่อนไหวราคาน้ำมัน ในงวด 2Q57 น่าจะมีลักษณะผันผวน กลยุทธ์การลงทุนจึงให้เน้น Trading เป็นรอบๆ โดยการลงทุนรายไตรมาส แนะนำให้เปิดสถานะ Short หากราคา Brent ปรับเพิ่มไปที่บริเวณ 112-115 เหรียญ และเปิดสถานะ Long ในกรณีที่ราคา Brent ลงมาที่บริเวณ 100-104 เหรียญ ทั้งนี้ การเข้าไปเปิดสถานะใดๆ จำเป็นอย่างยิ่งที่นักลงทุนจะต้องพิจารณาค่าเงินบาทประกอบด้วย และที่สำคัญ นักลงทุนต้องมีวินัยในการลงทุน โดยในการเข้าไปเปิดสถานะใดๆ ก็ตาม ต้องตั้งจุดจำกัดขาดทุน (Cut Loss) ไว้ทุกครั้ง ซึ่งปกติฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 50 บาท/บาร์เรล จากทุน สำหรับ Oil Futures

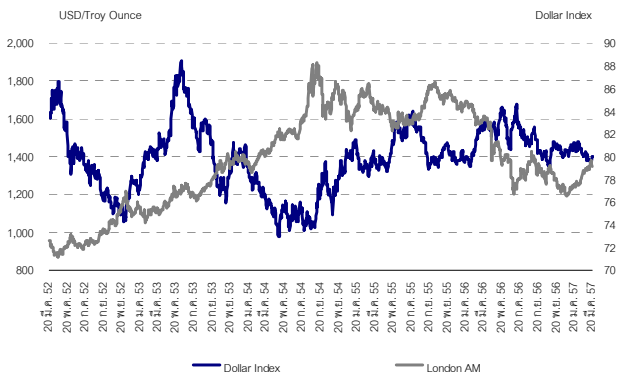
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	1Q57
ราคาต่ำสุด	1,564	1,540	1,567	1,678	1,565	1,201	1,223	1,189	1,207
ราคาสูงสุด	1,784	1,678	1,777	1,790	1,693	1,600	1,418	1,353	1,392
Max-Min	221	138	210	112	128	399	194	164	186
ราคาเฉลี่ย	1,691	1,614	1,656	1,727	1,634	1,414	1,331	1,271	1,298
SD	49.0	36.0	51.5	26.9	38.4	85.6	48.2	45.3	48.2
% return	6.7%	-4.3%	10.9%	-4.3%	-4.3%	-22.8%	6.1%	-6.4%	10.6%

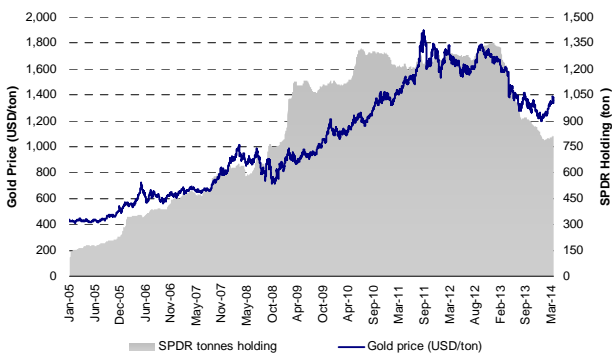
หมายเหตุ ข้อมูล 1Q57 ตั้งแต่ 1 มี.ค. 2557 - 20 มี.ค. 2557

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	32.50	32.75	33.00	33.25	33.50
1,250	19,310	19,459	19,607	19,756	19,904
1,270	19,619	19,770	19,921	20,072	20,223
1,290	19,928	20,081	20,235	20,388	20,541
1,310	20,237	20,393	20,548	20,704	20,860
1,330	20,546	20,704	20,862	21,020	21,178
1,350	20,855	21,015	21,176	21,336	21,497
1,370	21,164	21,327	21,490	21,652	21,815
1,390	21,473	21,638	21,803	21,968	22,134
1,410	21,782	21,949	22,117	22,285	22,452

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

ทองคำ 2Q57 ยังพันพวน เน้นกลยุทธ์ Trading

ภาพรวม 1Q57 ราคาทองคำเคลื่อนไหวผันผวนในทิศทางขาขึ้น โดยเริ่มปรับขึ้นจากระดับ 1,207 เหรียญฯ ช่วงต้นปี มาเย็นเหนือ 1,300 เหรียญฯ ในช่วงเดือน กุมภาพันธ์ ก่อนปรับขึ้นสู่ระดับ 1,392 เหรียญฯ เมื่อช่วงกลางเดือน มี.ค. 2557 จากการเปิดเผยข้อมูลเศรษฐกิจสหรัฐที่ชะลอตัวลงชั่วคราว จากผลกระทบของสภาพอากาศเมื่อช่วงปลายปีที่ผ่านมา กดดันให้ Dollar Index อ่อนค่าลงมาหลุดระดับ 80 จุด ประกอบกับความวิตกกังวลเกี่ยวกับปัญหาการเมืองในยูเครน ทำให้นักลงทุนหันเข้าซื้อทองคำในสินทรัพย์ปลอดภัยเพื่อป้องกันความเสี่ยง อย่างไรก็ตามหลังจากเริ่มเห็นว่าสถานการณ์ในยูเครนคลี่คลาย หลังมีการคว่ำบาตรเป็นรายบุคคล โดยยังไม่ได้คว่ำบาตรด้านการค้า ผนวกกับธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) มีมติปรับลดขนาดโครงการซื้อสินทรัพย์ลงต่อเนื่องตามคาดอีก 1 หมื่นล้านเหรียญฯ สู่ระดับ 5.5 หมื่นล้านเหรียญฯ ต่อเดือน ในการประชุมครั้งล่าสุดเมื่อวันที่ 19 มี.ค. ที่ผ่านมา ส่งผลให้เกิดแรงเทขายทำกำไรทองคำออกมาทันที โดยล่าสุด ณ วันที่ 24 มี.ค. 2557 ปิดอยู่ที่ 1,309 เหรียญฯ

แนวโน้ม 2Q57 คงประเมินราคาทองคำเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบ 1,280-1,380 เหรียญฯ โดยปัจจัยที่มากดันคงเป็นการปรับลดขนาดโครงการซื้อสินทรัพย์ของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) ลงต่อเนื่องในการประชุมครั้งต่อไป หากข้อมูลดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจสงบลงถึงทิศทางเศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวชัดเจนขึ้น ทำให้การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในสหรัฐมีโอกาสเกิดขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2558 ซึ่งจะหนุนให้ Dollar Index แข็งค่า และกระตุ้นให้เม็ดเงินลงทุนลงทุนไหลไปสู่สินทรัพย์เสี่ยง (Risk Asset) มากขึ้น ทำให้การลงทุนในทองคำฐานะสินทรัพย์ปลอดภัย (Save Heaven Asset) ลดความน่าสนใจ แต่อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยงจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในยูเครน ที่อาจนำไปสู่การคว่ำบาตรทางการค้า หรือ ความรุนแรงมากขึ้น จะกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในวงกว้าง น่าจะเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกระตุ้นราคาทองคำในฐานะที่เป็น Save Heaven เข้ามาได้บ้าง

กลยุทธ์...เล่นรอบ 1,280-1,380 เหรียญฯ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future แนะนำให้ trading อยู่ในกรอบ 1,280 - 1,380 เหรียญฯ โดยแนะนำให้เปิดสถานะ Short เพื่อสร้างโอกาสทำกำไร หากราคาทองคำปรับขึ้นไปใกล้ 1,380 เหรียญฯ (เทียบเท่า 21,800 บาท) ขณะที่สถานะ Long จะเหมาะสมหากราคาทองคำปรับลงมาต่ำกว่า 1,300 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,540 บาท) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFM14 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิถุนายน 2557 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASP Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3\$US ในแต่ละรอบ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

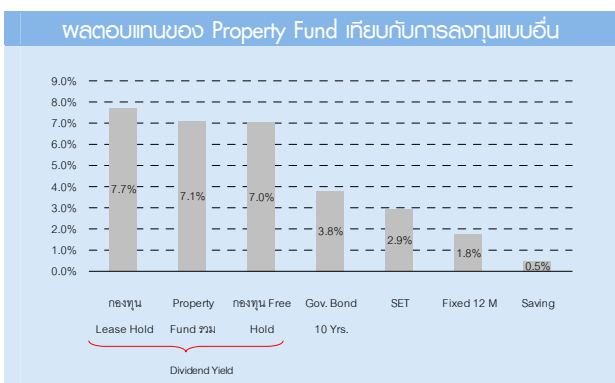
กลุ่มกองทุนรวมอสังหาฯ
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ ก้าวสู่ REIT เต็มขั้น

- 🕒 กอง 1 ยังให้ Div Yield เฉลี่ย 7% ต่อปี
- 🕒 ปี 2557 ปรับโฉมใหม่สู่ REIT อย่างเป็นทางการ
- 🕒 แนะนำลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

Div Yield ยังน่าสนใจเฉลี่ย 7% ต่อปี

ตลอดปี 2556 กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) ประเภทกอง 1 ถือเป็นทางเลือกการลงทุนที่ได้รับความนิยมอย่างมากจากทั้งสำหรับนักลงทุนและผู้ต้องการระดมทุนเพื่อใช้ขยายธุรกิจ เนื่องจากเป็นปีสุดท้ายของการขออนุญาตจัดตั้งกองทุนอสังหาริมทรัพย์ (กอง 1) ก่อนที่จะเปลี่ยนไปใช้เกณฑ์กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (REIT) โดย ณ สิ้นปี 2556 มีกองทุน Property Fund ที่จดทะเบียนในตลาดฯ เพิ่มเป็น 47 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาดรวม 2.45 แสนล้านบาท แบ่งเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) รวม 29 กอง มีสัดส่วนมูลค่าตลาด 60% และที่เหลือ 40% เป็นกองทุนประเภทถือครองสิทธิการเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 18 กอง ขณะที่ผลตอบแทนด้านเงินปันผลในกลุ่มฯ ยังอยู่ในระดับน่าสนใจต่อเนื่อง คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 7.1% ต่อปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สิ้นกอง 1 สู่ REIT อย่างเป็นทางการ

แม้ก้าวเข้าสู่ปี 2557 รูปแบบกอง 1 จะถูกเปลี่ยนโฉมเป็นกอง REIT อย่างเป็นทางการ แต่ในช่วงเริ่มแรก คาดจะยังได้เห็น Property Fund กอง 1 ใหม่และเดิมที่ได้รับอนุมัติจาก ก.ล.ต. ก่อนสิ้นปี 2556 ออกมาทยอยขายในช่วงปีนี้ ขณะที่การแปลงสภาพกอง 1 เดิมมาเป็น REIT นั้นสามารถทำได้โดยกอง 1 ขายทรัพย์สินให้กับกอง REIT ที่จัดตั้งขึ้นมาใหม่ โดยเป็นการแลกกับหน่วยทรัสต์ หลังจากนั้นกอง 1 ดำเนินการเลิกกองทุน และชำระบัญชี ซึ่งผู้ถือหน่วยลงทุนของกอง 1 จะเปลี่ยนจากการถือหน่วยลงทุนเป็นการถือหน่วยทรัสต์แทนในอัตรา 1 หน่วยลงทุนต่อ 1 หน่วยทรัสต์ ทั้งนี้การแปลงสภาพดังกล่าวต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหน่วยลงทุนไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนหน่วยลงทุนที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน (บลจ.) ต้องแจ้งข้อมูลสำคัญเกี่ยวกับการแปลงสภาพ ซึ่งรวมถึงการเปรียบเทียบความแตกต่างของกอง 1 และ REIT และผลกระทบที่ถือหน่วยลงทุนจะได้รับจากการแปลงสภาพ ทั้งเรื่องผลประโยชน์ตอบแทน นโยบายการลงทุน ค่าธรรมเนียมและภาษี เพื่อให้ผู้ลงทุนใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจก่อนวันประชุม อย่างไรก็ตามการแปลงสภาพสินทรัพย์จากกอง 1 เป็น REIT มีจุดอ่อนที่ยังคลุมเครือเกี่ยวกับภาษี ซึ่งล่าสุดทาง ก.ล.ต. คงหารือกับกรมสรรพากร ในเรื่องขอผ่อนปรนการโอนทรัพย์สินจากกอง 1 ไปเป็น REIT เพราะมองว่าไม่ได้เป็นการขายจริง เพียงแต่เป็นการแปลงสภาพกองทุนเท่านั้น จึงขอผ่อนผันอัตราภาษีโอนทรัพย์สิน

จากอัตราปกติ 2% ของราคาประเมินหรือราคาขายแล้วแต่อัตราไหนสูงกว่า ให้เหลือเพียง 0.01% เท่านั้น ซึ่งรอความชัดเจนในเรื่องนี้ โดยหากการแปลงจากกอง 1 ไปเป็น REIT ไม่เป็นผลดีต่อผู้ถือหุ้นในกองเดิม ก็คงไม่มีความน่าสนใจในการแปลง ซึ่งถือเป็นการความเสี่ยงของกองทุนอสังหาริมทรัพย์รูปแบบเดิมที่มีแผนการเติบโตจากการเพิ่มทุนในอนาคต โดยเฉพาะกองทุนประเภท Leasehold จะค่อย ๆ หายไปตามอายุการเช่าสินทรัพย์ที่ค่อย ๆ หมดลง

ข้อแตกต่างระหว่างกอง 1 และ REITs		
ลักษณะ	Property Fund กอง 1	REITs
อสังหาริมทรัพย์	ตามข้อกำหนดของ ก.ล.ต.	ทุกประเภทที่ถูกกฎหมาย
การกู้ยืม	ไม่เกิน 10% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ	35% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หรือ 60% ของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ หากจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade
การจัดตั้ง	บจก. เป็นผู้ยื่น	บริษัทที่มีความชำนาญด้านการลงทุนและการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ที่มีความพร้อม
การกำกับดูแล	ปฏิบัติตามกฎ ก.ล.ต.	ทำนองเดียวกับกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน
ขนาดกองทุน	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท	ขั้นต่ำ 500 ล้านบาท
จำนวนผู้ลงทุน	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย	ตอนจัดตั้ง 250 ราย หลังจัดตั้งมากกว่าหรือเท่ากับ 35 ราย
ภาษีเงินปันผล		
นักลงทุนรายย่อย	10%	10%
นักลงทุนสถาบัน		
- Listed	ยกเว้น	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล
- Non Listed	50% ของฐานภาษีเงินได้	ตามฐานภาษีเงินได้นิติบุคคล

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ดีหาก ก.ล.ต. และ กรมสรรพากรมีความชัดเจนประเด็นเรื่องภาษีได้ในเร็ววัน คาดจะส่งผลดี และจะเห็นการออกกอง REIT เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีรูปแบบที่เป็นสากลในส่วนของเกณฑ์การลงทุนที่เปิดกว้างให้สามารถลงทุนในทรัพย์สินได้หลากหลายกว่ากองทุนอสังหาฯ ในรูปแบบเดิม แต่ยังคงประโยชน์ที่สำคัญของกองทุนอสังหาริมทรัพย์เอาไว้ กล่าวคือ

1) กอง REIT สามารถลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทยได้ทุกประเภทที่เป็นธุรกิจที่ไม่ผิดกฎหมาย และนำไปปล่อยเช่า เพื่อให้มีรายได้ค่าเช่าและจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ลงทุนไม่เพียงเท่านี้ยังเปิดโอกาสให้ผู้ลงทุนต่างประเทศลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ในไทยได้ (กรณี REIT ลงทุนในกรรมสิทธิ์หรือ freehold จะมีข้อจำกัดการถือหน่วยของต่างชาติไว้ไม่เกิน 49% ของจำนวนหน่วยทั้งหมด) นอกจากนี้จุดเด่นที่สำคัญคือเปิดโอกาสให้ระดมทุนจากผู้ลงทุนไทยเพื่อไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศได้ด้วย รวมถึงให้ลงทุนในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา (Green Field Project) ได้

ไม่เกิน 10% ของสินทรัพย์รวม ทำให้โอกาสในการลงทุนเปิดกว้างและมีความยืดหยุ่นมากขึ้น

- สามารถลงทุนได้ 2 รูปแบบ คือ ลงทุนทางตรง ผ่านการได้มาซึ่งกรรมสิทธิ์หรือสิทธิครอบครองในอสังหาริมทรัพย์ และลงทุนทางอ้อม ผ่านบริษัทที่ REIT ถือหุ้นไม่ต่ำกว่า 99% ของหุ้นทั้งหมด โดยต้องมีระบบที่สามารถควบคุมบริษัทให้ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในทำนองเดียวกับ REIT ได้
- กู้ยืมเงินเพื่อนำไปลงทุนหรือซ่อมแซมทรัพย์สินได้คล่องตัวกว่า โดยกู้ได้มากขึ้นจากเดิมที่กอง 1 ที่กู้ได้ไม่เกิน 10% เป็นไม่เกิน 35% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ แต่หากกองใดได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับ Investment Grade จะสามารถกู้ยืมได้ถึง 60% ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ ซึ่งจะทำให้กองทุนสามารถสร้างผลตอบแทนได้สูงขึ้น โดยนโยบายการจ่ายเงินปันผลของ REIT คงเหมือนกอง 1 คือ ต้องจ่ายผลประโยชน์ตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 90% ของกำไรสุทธิหลังปรับปรุงแล้ว

สำหรับโครงสร้างภาษีของ REIT ระดับกองทุน ยังคงได้รับสิทธิประโยชน์จากการยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลตามเดิม ขณะที่ระดับผู้ลงทุนซึ่งเป็นบุคคลธรรมดา ก็ยังคงเสียภาษีหัก ณ ที่จ่าย 10% สำหรับเงินปันผลที่ได้รับ แต่จุดที่เปลี่ยนไป คือ ภาษีเงินปันผลสำหรับนิติบุคคลที่ต้องเสียภาษีเต็มในอัตราฐานภาษีปกติ ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 20% เทียบกับกอง 1 เดิม ที่ให้สิทธิพิเศษกับนิติบุคคลที่จดทะเบียนในตลาด ได้รับการยกเว้นภาษีที่ได้รับจากเงินปันผล ขณะที่นิติบุคคลที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดฯ ได้รับการลดหย่อน โดยเสีย 50% ของฐานภาษีเงินได้ (บริษัทต้องถือหน่วยลงทุนเป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อนจ่าย และ 3 เดือนหลังจ่ายเงินปันผลเพื่อให้ได้ประโยชน์ทางภาษี)

ลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

ฝ่ายวิจัยคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ พร้อมแนะนำลงทุนในกองที่มีสภาพคล่องในการซื้อขายสูงและมีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์ทั้งหมด 4 กองที่อยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย TFUND ซึ่งเป็นกองทุนประเภท Free Hold ให้ Div Yield ระดับ 7% ต่อปี ส่วนกองทุนแบบ Lease Hold เลือกลงทุน CPNRF และ SPF ที่จ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอทุกไตรมาส คิดเป็น Dividend Yield เฉลี่ย 8% ต่อปี รวมถึง POPF ซึ่งให้ Div Yield สูงเกือบ 9%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การเมืองเริ่มคลี่คลาย เมื่อเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาล

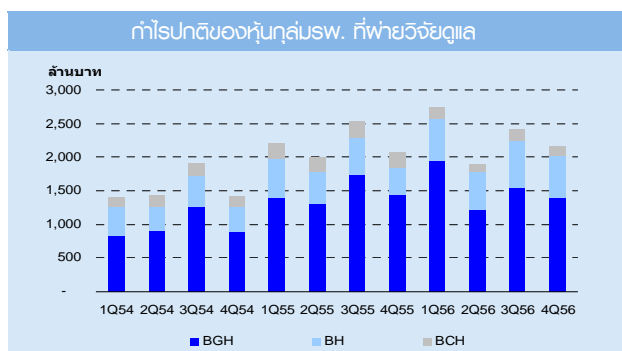
- ☉ กำไรงวด 1Q57 ไม่สดใส หลังรับผลกระทบการเมือง
- ☉ เศรษฐกิจชะลอตัว และช่วงนอกฤดูกาล จุดงวด 2Q57 ยังไม่ฟื้นตัว
- ☉ คองน้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือก BH เป็น Top Pick

การเมืองกดดันผลกระทบต่อ 1Q57

ผลกระทบจากการเมืองทำให้จำนวนผู้ป่วยของรพ. ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2557 ชะลอตัวลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยเฉพาะรพ.ที่อยู่ใกล้พื้นที่ชุมนุมแบบดาวกระจายแบบปิดเส้นทางการจราจรถึง 7 แห่งของกปปส. โดยรพ.ที่คาดว่าจะมีจำนวนผู้ป่วยชะงักมากที่สุด คือ BH เนื่องจากมีรพ.เพียงแห่งเดียวและอยู่ใกล้พื้นที่ชุมนุม รวมทั้งมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วย 2 ต่างชาติสูงถึง 61% ทำให้จำนวนผู้ป่วยในช่วง 2 เดือนของปีนี้ หดลงจากช่วงเดียวกันปีก่อน ขณะที่ BGH ยังได้รับผลบวกจากการมีโรงพยาบาลกระจายทั่วประเทศถึง 30 แห่ง โดยรพ.ที่อยู่ใกล้พื้นที่ชุมนุมที่ได้รับผลกระทบมีเพียง 3 แห่งคือพญาไท 1 พญาไท 2 และ BNH ส่วน BCH คาดจะได้รับผลกระทบจากการเมืองน้อยสุด แต่คาดจำนวนผู้ป่วยเงินสดยังเพิ่มขึ้นไม่เกิน 5% yoy เพราะเน้นให้บริการผู้ป่วยระดับกลาง-ล่าง และผู้ป่วยประกันสังคม ซึ่งน่าจะได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงมากที่สุด

ทั้งนี้สถานการณ์การเมืองเริ่มคลี่คลายใน มี.ค. 2557 หลังกปปส.ลดพื้นที่การชุมนุมเหลือเพียงแห่งเดียวที่บริเวณสวนลุม รวมทั้งในวันที่ 19 มี.ค. ที่ผ่านมา รัฐบาลประกาศยกเลิกใช้พรก. ฉุกเฉิน ตอกย้ำความมั่นใจว่าสถานการณ์การเมืองผ่อนคลายความตึงเครียดในระดับหนึ่งแล้ว ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น โดยเฉพาะ BH บวกกับ BH เน้นกลยุทธ์จับลูกค้าไฮ-พรีเมียม จึงสามารถปรับขึ้นค่ายาและอุปกรณ์การแพทย์ได้ราว 5% ตั้งแต่

ต้นปีนี้ นอกจากนี้ยังมีผู้เข้ารับการรักษาโรคเชิงลึกมากกว่า ช่วยให้ได้เฉลี่ยต่อครั้งเพิ่มขึ้นได้ราว 10% yoy ช่วยหนุนให้เห็นการเติบโตของฐานกำไร BH ในงวด 1Q56 แม้จำนวนผู้ป่วยจะชะลอตัวลงจากไตรมาสเดียวกันของปีก่อนก็ตาม ขณะที่ค่ากำไรสุทธิของ BCH ในงวด 1Q57 คาดจะเติบโตจากระยะเดียวกันของปีก่อน เพราะแม้ต้องรับรู้ขาดทุนจากรพ.ใหม่ The World Medical Center (WMC) แต่ในจำนวนที่ลดน้อยลงเป็นลำดับ ตรงกันข้ามกับ BGH ที่แม้ขาดรายได้ในงวด 1Q57 เติบโตถึง 10% yoy แต่ด้วยฐานกำไรที่สูงมากในงวด 1Q56 เพราะผลกระทบบจากการเตรียมบุคลากรและอุปกรณ์การแพทย์จำนวนมาก รองรับแผนการขยายรพ.จำนวนมากในอนาคต เริ่มตั้งแต่งวด 2Q56 เป็นต้นมา ส่งผลให้ค่ากำไรงวด 1Q57 หดตัวลงจากระยะเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ BGH มีสัดส่วนกำไรเกิน 60% ของกำไรกลุ่ม คาดจะขุดให้กำไรกลุ่มในงวด 1Q56 มีแนวโน้มชะลอตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อนเช่นกัน



ที่มา : งบการเงิน

เริ่มฟื้นตัว 2Q56 แต่เป็นช่วงนอกฤดูกาล

ผลบวกจากภาวะการเมืองที่คลี่คลายความรุนแรงลง คาดหนุนให้จำนวนผู้ป่วยในงวด 2Q57 มีแนวโน้มกลับเติบโตจากระยะเดียวกันของปีก่อนอีกครั้ง อย่างไรก็ตามเนื่องจากงวด 2Q57 เป็นช่วงนอกฤดูกาลของกลุ่มรพ. ทำให้จำนวนผู้ป่วยในงวด 2Q57 ของกลุ่มรพ. มีแนวโน้มลดลงจากงวด 1Q57 ขณะที่ BGH จะเริ่มเปิดรพ. ใหม่ กรุงเทพไซนาทาวร์น ในเดือนพ.ค.นี้ ซึ่งยังต้องใช้เวลาในการคืนทุนคาดว่าจะยังขาดทุนในระยะแรก แม้คาดว่าจะชดเชยได้บางส่วนจากมาตรการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างรัดกุม ช่วยเพิ่ม EBITDA Margin ของรพ.เดิม และช่วยแบ่งเบาภาระของรพ.ที่มีแผนเปิดใหม่ในปีนี้ 5 แห่ง แต่จะยังคงดันให้ผลประกอบของกลุ่มในงวด 2Q57 สู่ระดับต่ำสุดของปี แม้จะเห็นการกลับมาเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนก็ตาม

2H56 ดีขึ้นจากฤดูกาล แต่ไม่เด่นเช่นในอดีต

ผลประกอบการของกลุ่มฯ มีแนวโน้มสู่ระดับสูงสุดในงวด 3Q56 เหมือนเช่นในอดีตเพราะเป็นช่วงฤดูกาล ปลายฝนต้นหนาว ซึ่งได้รับผลบวกจากภาวะอากาศที่เปลี่ยนแปลง และโรคที่มากับฤดูฝน รวมทั้งปัจจัยบวกจากวันหยุดช่วงฤดูร้อนของประเทศแถบตะวันออกกลาง ทำให้ชาวตะวันออกกลางนิยมพาคครอบครัวเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย โดยเฉพาะ BGH และ BH ซึ่งมีสัดส่วนผู้ป่วยต่างชาติในระดับสูง ขณะที่งวด 4Q57 แม้จำนวนผู้ป่วยมีแนวโน้มอ่อนตัวจากงวด 3Q57 แต่ยังคงได้รับผลของการเริ่มเข้าสู่ฤดูกาลท่องเที่ยวไทย หนุนให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติมีแนวโน้มทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ตามปัจจัยลบจากอัตราเจริญเติบโตของเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงจากปีก่อน ทำให้คนไทยบางส่วนประหยัดค่าใช้จ่ายทางการแพทย์ด้านการรักษาพยาบาล กอปรกับ BGH มีแผนเปิดรพ.ใหม่อีก 4 แห่งในไทย 1 แห่งที่กัมพูชา ในช่วง 2H56 ซึ่งคาดว่าจะประสบผลขาดทุนในระยะแรก ก่อนที่จะคืนทุนในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เป็นผลให้ค่ากำไรของกลุ่มงวด 2H56 จะเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนไม่มาก

แผนขยาย sw. ในไทยของ BGH ในช่วง 2H57

Hospitals	Total Beds	1 st Phase	Project Details	Commission Date
Bangkok Hospital Chiangmai	195	34	Hub Tertiary care hospital targeting Thai & International patients	Mid 2014
Sri-Rayong Hospital	195	40	Secondary care hospital targeting middle income patients Initial opening as clinic & ER (Dec 2013)	Mid 2014
Dibuk Hospital (Bangkok Hospital Phuket 2)	100	29	Secondary care hospital targeting middle income patients	Mid 2014
Bangkok Hospital Khon Kaen	120	50	Acquired Vachprasit Hospital during 2013 and upgrading to become Basic Tertiary care hospital	End 2014

ที่มา : BGH

น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” BH – Top Pick

ภายใต้ประมาณการแบบอนุรักษ์นิยม คาดกำไรกลุ่มในปี 2557 ของ รพ. ทั้ง 3 แห่งที่ฝ่ายวิจัยดูแล จะเติบโตเพียง 6% ต่ำกว่ากำไรตลาดที่คาดว่าจะเติบโต 12% ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก BH (FV@B110) เป็น Top Pick กลุ่ม เนื่องจากเป็นรพ.ที่เน้นกลุ่มลูกค้าไฮ-พรีเมียม ที่ใส่ใจสุขภาพโดยไม่คำนึงด้านราคาค่าบริการมากนัก ทำให้สามารถปรับขึ้นค่ายาและค่าบริการพยาบาลได้ทุกปี เฉลี่ยปีละ 5% นอกจากนี้ยังคาดว่า การเน้นกลุ่มลูกค้าไฮ-พรีเมียมจะช่วยให้ BH รับผลกระทบของเศรษฐกิจชะลอตัวในช่วงที่เหลือของปีนี้ น้อยสุด และทำให้ฝ่ายวิจัยมีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิของ BH จากปัจจุบันที่คาดว่าจะเติบโตเพียง 6% ในปีนี้ ภายหลังจากประกาศงวด 1Q57

ขณะคงคำแนะนำ “ถือ” BGH (FV@b139) และสามารถเข้าซื้อถึงกำไรระยะสั้นได้ จากประเด็นข่าวบวกจากข่าวที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทเตรียมเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทในวันที่ 18 เม.ย. นี้ เพื่อขอลดพาร์จาก 1 บาท เหลือ 0.10 บาท เป็นผลให้จำนวนหุ้นเพิ่ม 10 เท่าตัว และราคาหุ้นลดลง 10 เท่าตัว ด้วยราคาหุ้นที่ต่ำลง และจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น ถือเป็นการเพิ่มสภาพการซื้อขาย และเป็น Sentiment เชิงบวกระยะสั้นให้มีแรงซื้อถึงกำไร และอาจทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นสูงกว่ามูลค่าพื้นฐานได้ แม้ในปี BGH จะมีปัจจัยลบกดดันผลการดำเนินงานจากเปิดรพ.ใหม่อีก 5 แห่งตั้งแต่เดือนพ.ค. เป็นต้นไป ทำให้ค่ากำไรของ BGH ในปี 2557 นี้จะเติบโตเพียง 4.5%

ส่วน BCH (FV@B6.60) คงคำแนะนำ “ถือ” แม้คาดว่ากำไรจะพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2557 รว 23.7% จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2556 และผลบวกที่คาดว่า WMC จะมีผลขาดทุนที่ลดลงหลังจากคนไข้เข้ารับการรักษาเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามในส่วนของการผลดำเนินงานของรพ.เดิม คาดรายได้จากโครงการประกันสังคมมีแนวโน้มเพียงทรงตัว เพราะในปีไม่มีมีการปรับขึ้นอัตราเหมาจ่ายรายตัว ขณะที่รายได้จากผู้ป่วยเงินสดคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 5% yoy โดยสาเหตุมาจาก BCH เน้นลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ซึ่งเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัวลงมากที่สุด



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

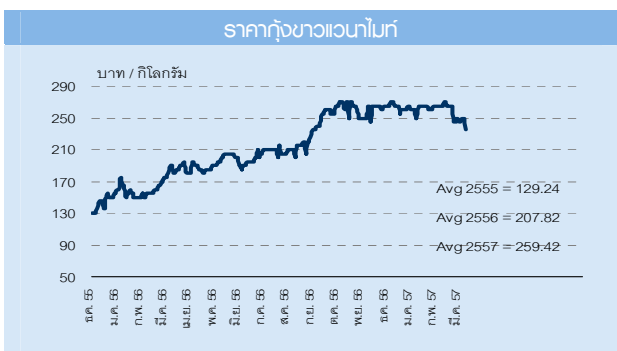
กลุ่ม เกษตร-อาหาร
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

1H57 พุ่งตัว...2H57 เป็นปกติ

- 👉 กุ้ง...เติบโตหลังโรคระบาดคลี่คลาย
- 👉 คาดหวังได้กับธุรกิจส่งออกไก่
- 👉 Top picks เลือก TUF

เห็นการฟื้นตัวโดดเด่นในธุรกิจกุ้ง

แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร (ทั้ง GFPT, CPF และ TUF) ในงวด 2Q57 และ 2H57 ยังมีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง ซึ่งนอกเหนือจากปัจจัยบวกของช่วงฤดูการส่งออกของธุรกิจอาหารแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการ Turnaround ของธุรกิจสัตว์น้ำ จะเป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการเติบโตของผลการดำเนินงานกลุ่มฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2557 โดยสาเหตุหลักๆ มาจากธุรกิจกุ้งในไทยเริ่มเห็นการฟื้นตัวชัดเจน ภายหลังจากปัญหาโรคระบาดกุ้งขาวคลี่คลาย ทำให้ผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงกุ้งเริ่มกลับมาเพาะเลี้ยงกุ้งมากขึ้น สะท้อนได้จากปริมาณขายจำนวนลูกกุ้งของ CPF (ผู้ผลิตลูกกุ้งรายใหญ่ที่สุดของไทย) ที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องสู่ 1.7 พันล้านตัว/เดือน จาก 1 พันล้านตัว/เดือนในช่วง 1H56 และส่งผลให้ราคาวัตถุดิบกุ้งขาวในประเทศไทยเริ่มปรับลดลง 13% จากระดับสูงสุดที่ 270 บาท/กก. ในช่วง 4Q56 ล้วนเป็นบวกต่อ TUF และ CPF ซึ่งมีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้ง (ทั้งกุ้งแปรรูปและอาหารกุ้ง) คิดเป็นสัดส่วน 22% และ 10% ของรายได้รวม ตามลำดับ



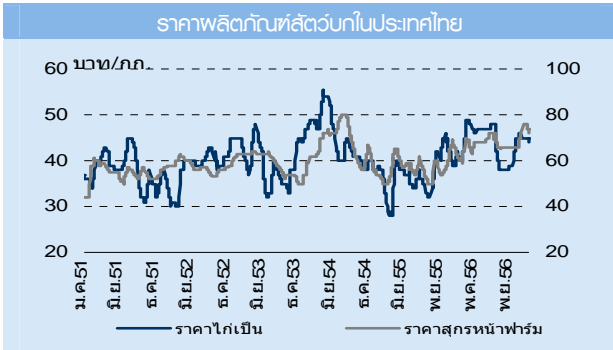
ที่มา : กรมการค้าภายใน

สำหรับธุรกิจหมู่น่าคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่ดี แม้ว่าราคาวัตถุดิบหมู่นำในตลาดโลกยังคงปรับตัวลดลงต่อเนื่องจนทำระดับต่ำสุดในรอบ 3 ปี เนื่องจากปริมาณปลาหมู่นำที่ออกสู่ตลาดมากขึ้นหลังจากหลายๆ ประเทศผ่อนคลายนโยบายการจับปลาในบริเวณน่านน้ำของตนเอง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อยอดขายหมู่นำของ TUF ในกลุ่มลูกค้ารับจ้างผลิต (OEM) ซึ่งมีสัดส่วน 22% ของรายได้รวม เพราะลูกค้าต่างประเทศจะชะลอคำสั่งซื้อสินค้าหมู่นำออกไป และรักษาระดับสต็อกสินค้าไว้ในระดับต่ำ เพื่อไม่ต้องการแบกรับความเสี่ยงจากผลขาดทุนจากสต็อกของตนเอง แต่ในทางตรงกันข้าม สถานการณ์ดังกล่าว จะส่งผลบวกต่อธุรกิจหมู่นำในกลุ่มแบรนด์ของ TUF (อาทิ Chicken of the sea, John West, Mareblu Petit Navire และ Pamentier) ซึ่งมีสัดส่วน 25% ของรายได้รวม เพราะบริษัทฯ ยังสามารถรักษาระดับราคาขายได้เช่นเดิม หรือมีการจัดโปรโมชั่นต่างๆ ได้มากขึ้น จึงช่วยหักล้างจากปัจจัยลบจากธุรกิจหมู่นำในกลุ่ม OEM ไม่ได้ทั้งหมด และสามารถรักษาระดับยอดขาย และ Margin ของธุรกิจหมู่นำโดยรวมของ TUF ให้มีเสถียรภาพมากขึ้น

คาดหวังได้กับธุรกิจส่งออกไก่

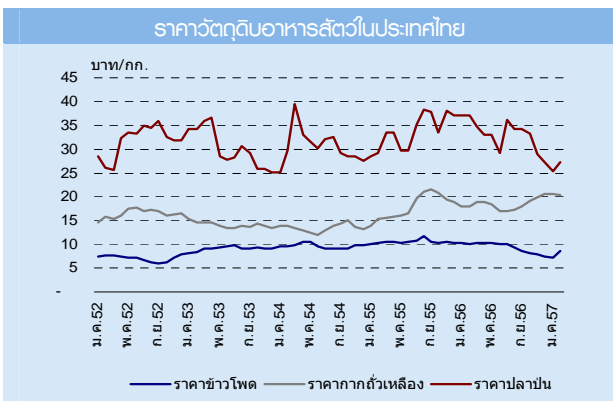
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าในปี 2557 ยังเป็นปีที่ดีสำหรับธุรกิจฟาร์มสัตว์ปีก โดยเฉพาะธุรกิจไก่ เนื่องจากญี่ปุ่นอนุมัตินำเข้าไก่สดแช่แข็งจากไทยแล้ว มีผลบังคับตั้งแต่วันที่ 25 ธ.ค.56 เป็นต้นไป จึงเป็นโอกาสที่ดีของผู้ส่งออกไก่ อาทิ CPF และ GFPT ในการขยายตลาดไก่สดแช่แข็งไปยังญี่ปุ่นได้เพิ่มขึ้น โดยหากเปรียบเทียบกับคู่แข่งราย

ใหญ่ในปัจจุบันในตลาดไก่สดของญี่ปุ่น ซึ่งได้แก่ บราซิล พบว่า ผู้ส่งออกไก่สดของไทยมีความได้เปรียบในด้านทำเลที่ตั้งที่ใกล้ญี่ปุ่นมากกว่า ทำให้สามารถแย่งตลาดไก่สดแช่แข็งจากบราซิลได้ไม่ยาก จึงสามารถคาดหวังต่อแนวโน้มปริมาณส่งออกไก่ของ CPF และ GFPT จะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี 2557



ที่มา : กรมการค้าภายใน

อย่างไรก็ตาม ยังมีปัจจัยลบในระยะสั้น ได้แก่ ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศไทย ที่เริ่มปรับตัวลดลงตามช่วงฤดูหนาว เนื่องจากสถานศึกษาในประเทศเริ่มทยอยปิดภาคเรียน ส่งผลให้ความต้องการบริโภคในช่วง 2Q57 อ่อนตัวเล็กน้อย (ยกเว้นราคาสุกรหน้าฟาร์มที่ยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง เพราะมีปัญหาโรคระบาดในบางพื้นที่ของไทย ทำให้ผลผลิตสุกรตั้งตัวชั่วคราว) อีกทั้งแนวโน้มต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เริ่มเห็นสัญญาณปรับตัวสูงขึ้นในช่วง 2H57 หลังจากที่มีผลผลิตข้าวโพดเลี้ยงสัตว์ และกากถั่วเหลืองอาจจะออกสู่ตลาดน้อยลง เพราะได้รับความเสียหายจากสภาพภูมิอากาศที่แห้งแล้งในกลุ่มประเทศแถบอเมริกา ซึ่งถือเป็นประเด็นเสี่ยงที่สำคัญ และอาจส่งผลกระทบต่ออัตราการทำการของ CPF และ GFPT แต่ด้วยปัญหาอุปทานในตลาดของไทยคลี่คลายลงไปมากแล้ว น่าจะช่วยให้อัตราการปรับเพิ่มราคาขายผลิตภัณฑ์ เพื่อสะท้อนต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับตัวสูงขึ้นได้ทั้งหมด จึงไม่น่ากังวลมากนัก โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปัจจัยบวกจากการเปิดตลาดไก่สดในญี่ปุ่นที่มีน้ำหนักมากกว่า และส่งผลบวกต่อแนวโน้มกำไรในช่วงที่เหลือของปี 2557 ทั้ง GFPT และ CPF เพราะมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มสัตว์บก 65% ของรายได้รวม และ 33% ของรายได้รวม ตามลำดับ



ที่มา : CPF

นอกเหนือจากภาพรวมธุรกิจหลักแล้ว แนวโน้มเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ที่พลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้ง ถือเป็นปัจจัยกดดันต่อกำไรสุทธิรวมของกลุ่ม เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่อยู่ในรูปสกุลเงินต่างประเทศ (ส่วนใหญ่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ยังเป็นสกุลเงินบาท โดยค่าเงินบาทในปัจจุบันพลิกกลับแข็งค่าสู่ระดับ 32.3 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งหากแนวโน้มเงินบาทยังคงทรงตัวจากระดับปัจจุบัน หรือแข็งค่าขึ้นต่อ ก็ส่งผลให้ค่าเงินบาทเฉลี่ยในปี 2557 ต่ำกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งจากการศึกษาถึงผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะพบว่า ทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่า จะทำให้กำไรสุทธิของกลุ่ม ปรับตัวลดลง 3.7% จากเดิม

วิเคราะห์ความอ่อนไหวของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิในปี 2557			
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อภาระหนี้ที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
STA	-7.0%	0.3%	-6.7%
KSL	-6.3%	0.6%	-5.7%
CPF	-7.2%	4.0%	-3.2%
TUF	-6.7%	3.4%	-3.3%
GFPT	-2.9%	0.0%	-2.9%
รวม	-6.6%	2.9%	-3.7%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Top pick เลือก TUF

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด เนื่องจากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2557 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวโดดเด่นถึง 57% yoy ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของตลาดฯ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น TUF (ชื่อ FV @ B76) เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่ม เนื่องจากฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการฟื้นตัวของธุรกิจสัตว์น้ำ (ทั้งกุ้ง และทูน่า) ในช่วงที่เหลือของปี 2557 จะมีความโดดเด่นกว่าการเติบโตของธุรกิจสัตว์บก ในขณะเดียวกัน ภาพรวมธุรกิจต่างประเทศของบริษัท ยังมีแนวโน้มการเติบโตที่สดใส ภายใต้กลยุทธ์การนำเสนอนวัตกรรมใหม่ของผลิตภัณฑ์ที่แตกต่างจากคู่แข่ง (Innovation) รวมถึงการเพิ่มมูลค่าของสินค้า (Value-added Product) เพื่อดึงดูดการยอมรับจากผู้บริโภค ซึ่งจะช่วยผลักดันการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีข้างหน้า เติบโตสูงถึง 35% p.a. (CAGR) สำหรับ CPF (ชื่อ FV @ B33.80) คาดว่าการเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 2Q-3Q57 จะไม่โดดเด่นเท่า TUF เนื่องจากธุรกิจฟาร์มสัตว์บกมีแนวโน้มอ่อนตัวเล็กน้อย จากทิศทางราคาผลิตภัณฑ์ที่ปรับลดลง ขณะที่ความกังวลในเรื่องต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่เห็นสัญญาณปรับตัวสูงขึ้น จึงทำให้เลือกหุ้น TUF เป็น Top pick ของกลุ่มฯ เพียงหุ้นเดียว



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เกษตร-ยางพารา

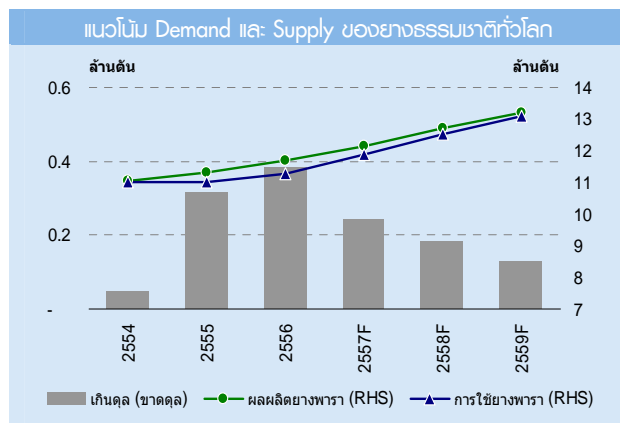
↳ ลู่ราคายางโลกระลอกใน 2H57

- ▶ พลพผลิตยางโลกมีแนวโน้มออกสู่ตลาดน้อยลง
- ▶ Demand ยังเห็นการเติบโต
- ▶ เลือก STA เป็น Top pick

พลพผลิตยางโลกจะออกสู่ตลาดน้อยลง

ทิศทางราคายางธรรมชาติในตลาดโลก มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วง 3 เดือนข้างหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนทางด้านอุปทานที่จะออกสู่ตลาดลดลง โดยมีสาเหตุหลักๆ ดังนี้ 1) ผลผลิตน้ำยางในประเทศไทย (ผู้ผลิต และส่งออกยางรายใหญ่ที่สุดของโลก) จะออกสู่ตลาดน้อยลง เพราะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลผลัดใบของต้นยาง รวมถึงปัญหาความไม่สงบทางการเมืองในประเทศ โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย ASP ถึงปริมาณผลผลิตยางรายเดือนของไทยเฉลี่ยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่าปริมาณผลผลิตยางเฉลี่ยในช่วงเดือน ก.พ.-พ.ค. จะปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะกว่า 50% จากช่วงที่เก็บเกี่ยวยางปกติ 2) ผลบวกจากความร่วมมือกันระหว่างกลุ่มประเทศผู้ส่งออกพารา (ประเทศไทย มาเลเซีย และอินโดนีเซีย) เพื่อพยุงราคายางโลกไม่ให้ตกต่ำมากนัก โดยกำหนดข้อตกลงร่วมกันว่าจะลดปริมาณการส่งออกยางในปี 2557 ลงอีก 10% yoy 3) สภาพภูมิอากาศที่แห้งแล้งกว่าปกติในพื้นที่ของอินโดนีเซีย และไทย จึงทำให้ตลาดฯ มีความกังวลว่าปริมาณน้ำยางในช่วงเปิดกรีดครั้งต่อไป (ตั้งแต่เดือน มิ.ย.57 เป็นต้นไป) จะออกสู่ตลาดน้อยกว่าคาด และ 4) แนวโน้มการขยายพื้นที่สวนยางใหม่ๆ เริ่มน้อยลง หลังจากที่ราคายางโลกปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ทำให้ต้นทุนการผลิตสำหรับสวนยางใหม่อยู่ในระดับที่สูงกว่าราคาขายในปัจจุบันแล้ว ซึ่งปัจจัยสนับสนุนข้างต้นนี้ ล้วนสอดคล้องกับตัวเลขจากสถาบันวิจัยชั้นนำของโลก (อ้างอิง ANRPC) ที่รายงานปริมาณผลผลิตยางโลกในเดือน ม.ค.57 ออกสู่ตลาดราว

9.66 แสนตัน เพิ่มขึ้นเพียง 3.9%yoy ชะลอตัวลดลงอย่างมีนัยยะจากเดือน ม.ค.2556 ที่เติบโตมากถึง 6.9%yoy โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าตัวเลขคาดการณ์ผลผลิตยางโลกในปี 2557 (อ้างอิง IRSG) ที่ประเมินไว้ล่าสุดที่ระดับ 12.13 ล้านตัน หรือคิดเป็นการเติบโต 3.9%yoy นั้นอาจสูงเกินไป และมีโอกาสที่จะต้องปรับลดลงอีกครั้งในช่วงทบทวนตัวเลขคาดการณ์ครั้งถัดไป (ประมาณช่วงกลางปี 2557)

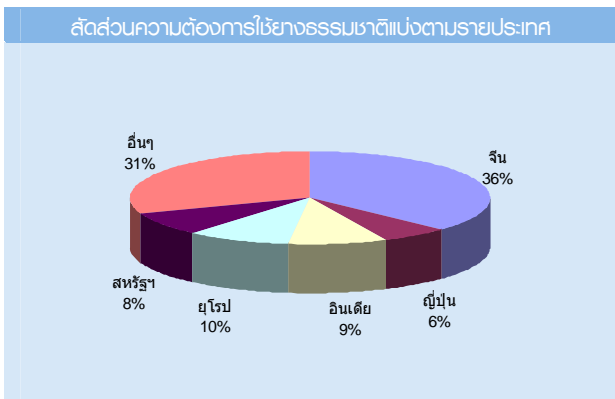


ที่มา : IRSG

Demand ยังเห็นการเติบโต

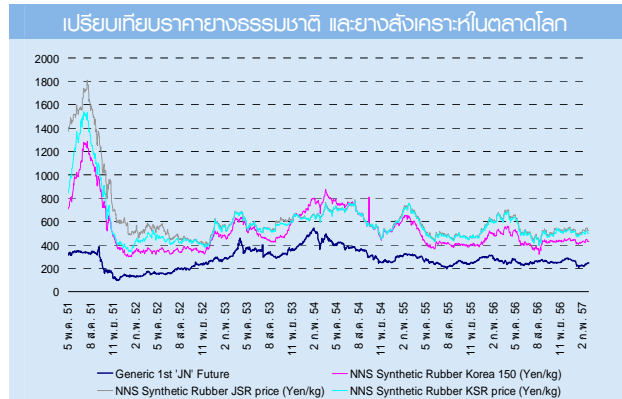
แนวโน้มความต้องการใช้ยางธรรมชาติเพื่อผลิตยางล้อรถยนต์ในปี 2557 (มีสัดส่วนมากถึง 70% ของความต้องการใช้ยางทั้งหมด) จะขึ้นอยู่กับ การเติบโตของอุตสาหกรรมยานยนต์ และการฟื้นตัว

ของเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก ซึ่งหากพิจารณาจากประมาณการของสถาบันวิจัยชั้นนำของโลก IRSG ล่าสุด ที่ประเมินว่าความต้องการใช้ยางธรรมชาติทั่วโลก จะปรับตัวสูงขึ้น 5.3% yoy สู่ระดับ 11.88 ล้านตัน โดยหากพิจารณารายประเทศ พบว่า ประเทศจีนที่ยังเป็นผู้ซื้อรายใหญ่ที่สุดของโลก (สัดส่วน 37% ของความต้องการใช้ทั่วโลก) คาดว่าจะมีการเติบโตต่อเนื่องอีก 6.8% yoy เนื่องจากอุตสาหกรรมยานยนต์ในจีนที่อยู่ในช่วงเติบโตที่ดี และยังมีปัจจัยบวกจากการย้ายฐานการผลิตยางล้อรถยนต์จากกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้วไปยังประเทศจีน ซึ่งมีข้อได้เปรียบในด้านต้นทุนค่าแรงที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ประมาณการความต้องการใช้ยางของจีน ยังมีความเสี่ยงค่อนข้างมากที่อาจไม่เป็นไปตามคาด เนื่องจากความไม่เสถียรภาพของเศรษฐกิจภายในประเทศจีน สะท้อนได้จากจำนวนหนี้สินสาธารณะ และตัวเลข NPL ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันหลักต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในจีนสำหรับปี 2557 แต่โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าปัจจัยบวกจากอุปทานที่จะออกสู่ตลาดน้อยกว่าคาด น่าจะมีน้ำหนักมากกว่า และทำให้ปัญหาอุปทานล้นตลาดในช่วงที่ผ่านมาเริ่มคลี่คลายลง ซึ่งจะช่วยหนุนให้ราคายางโลกพลิกกลับมาสู่ช่วงขาขึ้นอีกครั้ง



ที่มา : IRSG

นอกเหนือจากปัจจัยอุปสงค์ และอุปทานของอุตสาหกรรมยางโลกแล้ว ทิศทางราคาน้ำมันปิโตรเลียมที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เป็นผลจากความกังวลต่อปัญหาความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย และกลุ่มประเทศตะวันออกในประเด็นเรื่องการแบ่งแยกดินแดนในยูเครน ซึ่งอาจนำไปสู่ความรุนแรงมากขึ้น และทำให้อุปทานน้ำมันอยู่ในภาวะตึงตัวอีกครั้ง ดังนั้น ผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อมา คือ ราคายางสังเคราะห์ (สินค้าทดแทนยางธรรมชาติ) จะมีแนวโน้มสูงขึ้นตาม และจะส่งผลบวกต่อเนื่องต่อราคายางโลกในช่วง 2Q57



ที่มา : Bloomberg

เลือก STA เป็น Top pick

แนวโน้มกำไรสุทธิของ STA ในปี 2557 จะยังเห็นการฟื้นตัวต่อเนื่อง 11%yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมยางโลกที่มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้นในช่วง 2H57 ซึ่งจะทำให้ส่วนเกินของผลผลิตยางโลกเริ่มปรับตัวลดลง หนุนราคายางโลกฟื้นตัวมากขึ้น และไม่ผันผวนรุนแรงเช่นเดียวกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวจะช่วยหนุนให้บริษัทฯ สามารถบริหารสต็อกสินค้าคงเหลือได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยนอกเหนือจากแนวโน้มอุตสาหกรรมยางโลกที่เริ่มสดใสมากขึ้น บริษัทฯ ยังตั้งเป้าหมายการเติบโตของปริมาณขายยางแปรรูปในปี 2557 ที่ระดับ 6.5%yoy ภายใต้การดำเนินกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุก โดยอาศัยจุดแข็งจากความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด เพื่อให้มีต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ต่ำกว่าคู่แข่งชั้น ขณะที่มีผลิตภัณฑ์ของบริษัทฯ ซึ่งมีคุณภาพสูงตามมาตรฐานสากลทั่วโลกอยู่แล้ว จึงเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าต่างประเทศจำนวนมาก จึงทำให้บริษัทฯ สามารถแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดโลกจากคู่แข่งรายเล็กๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน จึงทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อหุ้น STA กำหนดมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 เท่ากับ 21.30 บาท โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside จากมูลค่าพื้นฐานมากถึง 38% หรือเทียบเท่า PER และ PBV ปี 2557 ที่ระดับเพียง 9.8 เท่า และ 0.9 เท่า ตามลำดับ อีกทั้งคาดหวัง Div yield ในปี 2557 ระดับเฉลี่ย 3-4%p.a.

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

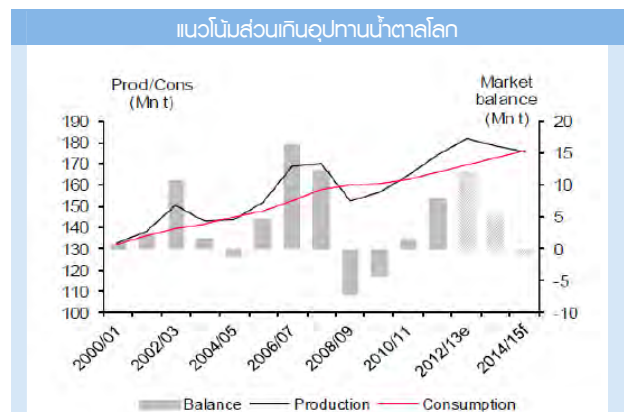
กลุ่ม น้ำตาลทราย

แล้ววันดีๆ ก็มาถึง

- คาดน้ำตาลจะเริ่มขาดแคลนในปี 2558
- กำไรปี 2557 พ้นตัว...ปี 2558 ยิ่งโดดเด่น
- Top pick เลือก KSL

คาดน้ำตาลจะเริ่มขาดแคลนในปี 2558

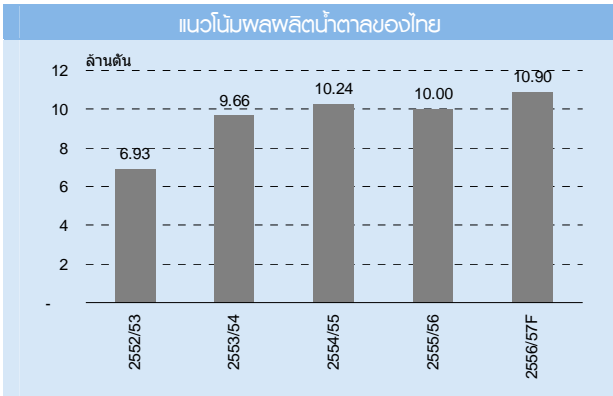
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความกังวลต่อปัญหาส่วนเกินอุปทานน้ำตาลโลก น่าจะสิ้นสุดลงในเร็วๆ นี้ หลังจากที่สถาบันวิจัยชั้นนำของโลก หลายแห่งประเมินว่าผลผลิตน้ำตาลโลกในปีฤดูกาล 2557/58 จะปรับตัวลดลงสู่ระดับที่ต่ำกว่าความต้องการบริโภคทั่วโลกเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลจากสภาพภูมิอากาศที่แห้งแล้งมากกว่าปกติในช่วง ธ.ค.56 - ก.พ.57 ที่บริเวณพื้นที่เพาะปลูกอ้อยขนาดใหญ่ทางภาคใต้ของบราซิล (ผู้ผลิต และส่งออกน้ำตาลทรายรายใหญ่ที่สุดของโลก) ส่งผลให้แนวโน้มผลผลิตอ้อยในบราซิลมีความเป็นไปได้สูงมากที่จะออกสู่ตลาดน้อยกว่าคาดไว้เดิม แม้ว่าจะยังไม่มีมีการปรับปรุงประมาณการที่เป็นทางการจากสถาบันวิจัยชั้นนำ เพื่อสะท้อนผลกระทบที่เกิดขึ้นในบราซิล แต่เบื้องต้นคาดว่าสถานการณ์ดังกล่าว จะส่งผลให้ปริมาณอ้อยจะออกสู่ตลาดลดลง 40 ล้านตันอ้อย ซึ่งจะทำให้ผลผลิตน้ำตาลทรายปรับตัวลดลงราว 2 ล้านตัน หรือคิดเป็น 4% จากประมาณการผลผลิตทั้งปีในบราซิล ในขณะที่เดียวกัน แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในกลุ่มประเทศอื่นๆ อาทิ อินเดีย สหภาพยุโรป และสหรัฐฯ โดยจะเริ่มปรับตัวลดลงจากปีที่ผ่านมา เนื่องจากราคาน้ำตาลโลกที่ตกต่ำ จึงทำให้เกษตรกรหันไปเพาะปลูกพืชชนิดอื่นที่ให้ผลตอบแทนมากกว่า เช่นเดียวกับโรงหีบน้ำตาลที่ชะลอการขยายกำลังการผลิตในช่วงที่ผ่านมา เพราะประสบผลขาดทุนจากราคาขายที่ตกต่ำ จึงทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลในปีฤดูกาล 2556/57 และ 2557/58 ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง 2%yoy และ 1.5%yoy ตามลำดับ



ที่มา : Kingsman, LMC, Macquarie Research

แม้ว่าแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลโลกจะเริ่มเห็นการปรับลดลงในปี ฤดูกาล 2556/57 แต่สำหรับผลผลิตของไทย (ผู้ผลิตน้ำตาลอันดับที่ 5 ของโลก และส่งออกมากเป็นอันดับที่ 2 ของโลก) คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 10.9 ล้านตัน หรือเติบโต 9%yoy ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์รายปีของไทย โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากสภาพภูมิอากาศที่เหมาะสมในปี 2556 จึงทำให้แนวโน้มผลผลิตอ้อย และค่าความหวานของอ้อยที่กำลังจะออกสู่ตลาดในช่วง 1Q-2Q57 ปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อนหน้า บวกกับการขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยใหม่ๆ มากขึ้น เพื่อทดแทนการปลูกพืชชนิดอื่นๆ อาทิ ข้าว และมันสำปะหลัง ที่มีราคาตกต่ำในช่วงที่ผ่านมา จึงทำให้ผลผลิตน้ำตาลของไทยในช่วงปีฤดูกาล 2556/57 จะสดใสมากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม แนวโน้มสภาพอากาศที่แห้งแล้งกว่าปกติในปี 2557 อาจส่งผลกระทบต่อการเก็บเกี่ยวอ้อยในช่วงฤดูกาลหน้า

(ปี 2557/58) ซึ่งจะทำให้ผลผลิตน้ำตาลของไทย อาจจะปรับตัวลดลงจากปี 2556/57 และหนุนให้ราคาน้ำตาลโลกน่าจะปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องในปี 2558



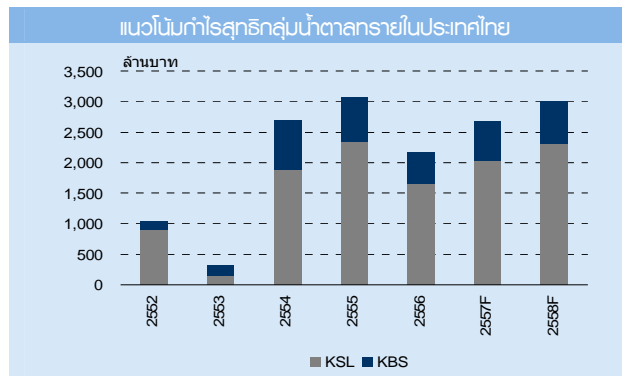
ที่มา : USDA

ด้านการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2556/57 และ 2557/58 ยังคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสู่ระดับ 174 ล้านตัน และ 177 ล้านตัน ตามลำดับ หรือเติบโต 2.2%yoy และ 1.8%yoy ตามลำดับ จากการเติบโตของเศรษฐกิจโลก และจำนวนประชากรที่สูงขึ้น อีกทั้งราคาน้ำตาลโลกที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงปี 2555-56 ทำให้ความต้องการบริโภค และการค้าเริ่มเห็นการเติบโตมากขึ้น เช่นเดียวกับความต้องการใช้ด้านพลังงานทดแทนก็เริ่มมีบทบาทมากขึ้นเช่นกัน เพราะหากเปรียบเทียบราคาน้ำมันปีโตรเลียมแล้ว จะเห็นได้ว่าราคาเอทานอล ซึ่งผลิตจากวัตถุดิบอ้อยและน้ำตาล ยังมีความได้เปรียบในด้านต้นทุนที่ต่ำกว่า ทำให้หลายประเทศทั่วโลกหันมาใช้เอทานอล เป็นเชื้อเพลิงในการขับเคลื่อนการใช้น้ำมันปีโตรเลียม

กำไรปี 2557 พันตัว...ปี 2558 ยิ่งโดดเด่น

แนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯ (ทั้ง KSL และ KBS) ในปี 2556/57 คาดว่าพลิกกลับมาฟื้นตัวราว 24%yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ธุรกิจน้ำตาลที่เริ่มฟื้นตัว เพราะคาดการณ์ปริมาณขายน้ำตาลทรายที่ปรับตัวสูงขึ้นราว 9% จากปีก่อนหน้า เป็นผลจากค่าความหวาน (Yield) ของวัตถุดิบอ้อยที่ปรับตัวดีขึ้น หลังจากที่สภาพภูมิอากาศเอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูกพืชไร่อ้อย ขณะที่ปัจจัยสนับสนุนจากการฟื้นตัวของราคาน้ำตาลโลกยังไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ ในปี 2556/57 มากนัก เนื่องจาก KSL และ KBS ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลส่งออกล่วงหน้าไว้แล้ว เห็นได้จาก บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้เริ่มทำสัญญาขายล่วงหน้าสำหรับผลผลิตปี 2556/57 ไปแล้วราว 70% ที่ราคาเฉลี่ย 18.5 เซนต์/ปอนด์ (ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่า KSL และ KBS

น่าจะทำสัญญาขายล่วงหน้าที่ระดับใกล้เคียงกัน) ลดลงราว 11% จากราคาเฉลี่ยปี 2555/56 แต่อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์ราคาน้ำตาลโลกยังปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องในปี 2557/58 ก็จะมีผลบวกต่อผลการดำเนินงานในปีถัดไป ซึ่งมีความเป็นไปได้ที่ฝ่ายวิจัยอาจประเมินแนวโน้มกำไรสุทธิในปี 2557/58 ไว้ต่ำเกินไป เพราะกำหนดให้สมมติฐานราคาขายน้ำตาลส่งออกที่ระดับเพียงทรงตัวจากปีก่อน และ 2) ธุรกิจต่อ ยอดขึ้นปลายยังคงสดใสต่อเนื่อง โดยเฉพาะธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งใช้กากอ้อยเป็นวัตถุดิบในการผลิต คาดว่าจะมีแนวโน้มที่ดีตามทิศทางปริมาณอ้อยที่เพิ่มขึ้นในปี 2556/57 ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ประกอบการทั้ง KSL สามารถผลิตกระแสไฟฟ้าได้ในปริมาณที่สูงขึ้น เช่นเดียวกับ KBS ที่จะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในโรงไฟฟ้าขนาด 35 เมกกะวัตต์เป็นครั้งแรกในช่วง 2Q57 ล้วนเป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของกำไรสุทธิกลุ่มฯ ในปี 2556/57 ที่ฝ่ายวิจัยคาด



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

Top pick ยังเลือก KSL

แนวโน้มราคาน้ำตาลโลกที่มีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง ถือเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มน้ำตาลของไทย ซึ่งจากการศึกษาเชิงปริมาณของฝ่ายวิจัย ASP พบว่า ความสัมพันธ์ หรือ Correlation ระหว่างราคาหุ้นในกลุ่มฯ และราคาน้ำตาลโลกในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา จะอยู่ที่ระดับสูงราว 0.57 อีกทั้งหากราคาน้ำตาลโลกยังปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง ก็มีโอกาสทำให้สมมติฐานราคาขายน้ำตาลส่งออกของกลุ่มฯ ในปี 2557/58 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้เพียงทรงตัวที่ 18 เซนต์/ปอนด์ อาจต่ำเกินไป จึงมีความเป็นไปได้ที่ต้องปรับเพิ่มประมาณการใหม่อีกครั้ง โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหุ้นในกลุ่มฯ ยังมีความน่าสนใจ โดยเลือก KSL (ชื่อ FV@ ฿14.60) เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มน้ำตาล ในฐานะผู้ประกอบการชั้นนำในกลุ่มน้ำตาลทราย ซึ่งมีการกระจายตัวของธุรกิจที่ดีไปสู่ธุรกิจขึ้นปลายทั้งโรงไฟฟ้า เอทานอล และธุรกิจต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังสามารถซื้อเก็งกำไรในหุ้น KBS ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำตาลทรายรายใหญ่รองจาก KSL



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เติบโตเร็ว
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶️ พันตัวแล้วจริงหรือ

- ▶️ ผู้เชี่ยวชาญฯ มั่นใจธุรกิจเติบโตเร็วเริ่มพันตัวปีนี้
- ▶️ เศรษฐกิจจีน และดัชนีค่าระวางเรือยังไม่เอื้อต่อการพันตัว
- ▶️ เหมาะเพียง ดีอีอีซีการพันตัว หรือเก็งกำไรระยะสั้น

ธุรกิจเติบโตทางเรือเริ่มพันตัวปีนี้แล้ว

บรรดาผู้เชี่ยวชาญกลุ่มเดินเรือ ต่างให้ความเห็นว่า กลุ่มเดินเรือเทกองจะเริ่มพันตัวตั้งแต่ปีนี้เป็นต้นไป เนื่องจากคาดการณ์ปัญหาชีพหลายเรือเทกองล้นตลาดจะทยอยลดลง โดยชีพหลายเรือเทกองเทกองในปีนี้จะเพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอลงเหลือ 3.9% และ 3.5% ในปีหน้า จากช่วงปี 2552-2556 ที่มีอัตราเติบโตเฉลี่ยสูงถึงปีละ 12.13% เป็นผลจากการสั่งต่อเรือเทกองจำนวนมากในช่วงที่อัตราค่าระวางเรือเดินเรือพุ่งสูงระดับสูงสุด และมีกำหนดการส่งมอบเรือในช่วงดังกล่าว ขณะที่คาดเรือเทกองที่มีอายุการใช้งานมาก จะถูกปลดระวางขายเป็นซากเหล็กเฉลี่ยปีละ 20 ล้านเดทเวทตัน หรือคิดเป็น 2.7% ของปริมาณเรือเทกองในปี 2556 เนื่องจากไม่คุ้มที่จะต้องจ่ายค่าบำรุงรักษาเรือเก่ามากเฉลี่ยปีละ 1-2 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อลำ

เพิ่มขึ้นเป็นหลัก โดยหลัก ๆ มาจากการใช้สนับสนุนการสร้างสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน เพื่อช่วยกระตุ้นการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจจีนให้เป็นที่น่าพอใจ

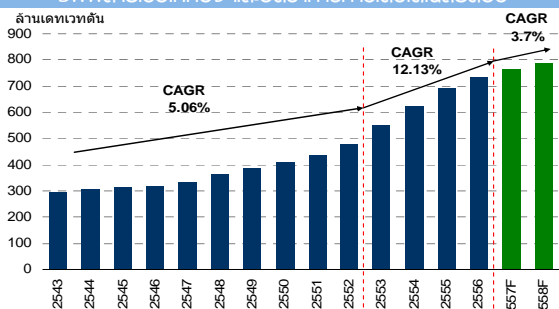
ขณะที่คาดธุรกิจเดินเรือคอนเทนเนอร์จะพันตัวช้ากว่าธุรกิจเดินเรือเทกองราว 6 เดือนถึง 1 ปี เนื่องจากสินค้าที่ขนส่งทางเรือคอนเทนเนอร์ส่วนใหญ่เป็นสินค้าบรรจุหีบห่อ ซึ่งมีทั้งสินค้าอุปโภคบริโภคและสินค้าฟุ่มเฟือย ความต้องการส่งออกหรือนำเข้าสินค้าดังกล่าวที่เพิ่มขึ้น จึงต้องรอพันตัวของเศรษฐกิจโลกชัดเจนก่อน

อาจพันตัวช้ากว่าคาด เพราะเศรษฐกิจจีนสะดุด

จีนเป็นประเทศที่มีบทบาทต่อธุรกิจเดินเรือมากที่สุด โดยล่าสุดสถิติจากองค์การการค้าโลกรายงานว่า ปี 2557 จีนเป็นประเทศที่มีมูลค่าการค้าสินค้ามากเป็นอันดับหนึ่งของโลก โดยยอดรวมนำเข้าและส่งออกสินค้าคือ 4.16 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ (แบ่งเป็น ยอดส่งออก 2.21 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ยอดนำเข้าคือ 1.95 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ) แข่งหน้า สหรัฐอเมริกาซึ่งเคยเป็นประเทศที่มีมูลค่าการค้าสินค้าเป็นอันดับหนึ่งติดต่อกันหลายปีแล้ว โดยมูลค่าการค้าสินค้าของสหรัฐหั่นลงมาเป็นอันดับที่ 2 อยู่ที่ 3.91 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ

ทั้งนี้อัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจจีน (GDP) เริ่มส่อแววต่ำกว่า 7.5% ตามเป้าหมายที่วางไว้ เนื่องจากดัชนีดัชนีเศรษฐกิจในช่วง 2 เดือนแรกยังคงย่ำแย่ หลังจากรายงานขาดดุลการค้าในเดือนก.พ. ที่ผ่านมา และยอดสินเชื่อกใหม่เดือนก.พ. ลดลงกว่าครึ่งจากเดือนม.ค. เป็นผลจากยอดหนี้สินธนาคารพาณิชย์ (NPL) เพิ่มขึ้นจาก 28.5 พันล้านหยวนในงวด 4Q56 มาอยู่ล่าสุดที่ 592.1 พันล้าน

ชีพหลายเรือเทกอง และอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี



ที่มา : PSL

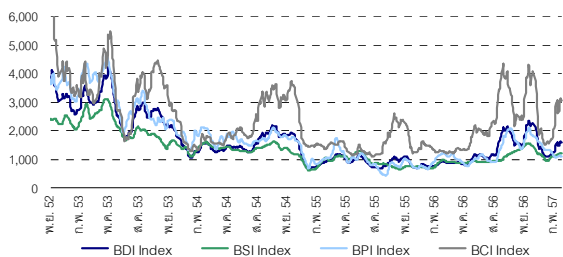
ขณะที่ความต้องการใช้เรือเทกองคาดจะเพิ่มเฉลี่ยปีละ 7% โดยมาจากความต้องการนำเข้าสินแร่เหล็ก และถ่านหินของประเทศจีน ที่

หยวน ถือเป็นตัวเลขสูงสุดนับจากก.ย 2551 ขณะที่ล่าสุดมีรายงานอีก 3 ดัชนีชี้วัดที่สำคัญทางเศรษฐกิจของจีน ตกอยู่ภาวะอ่อนแอของเศรษฐกิจจีนทั้ง ภาคครัวเรือน และภาคอุตสาหกรรม ได้แก่ 1) ดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (งวด 2M57) เพิ่มขึ้นเพียง 8.6% yoy ต่ำสุดนับจากปี 2552 2) ตัวเลขยอดค้าปลีกงวด 2M57 เพิ่มขึ้นเพียง 11.8% yoy ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2554 และ 3) ตัวเลขการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรงวด 2M57 เพิ่มขึ้นเพียง 17.9% yoy ต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2545 ขณะที่ตัวเลขยอดขายบ้านใหม่ลดลงถึง 3.7% yoy ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ส่งผลให้นักเศรษฐศาสตร์ของสถาบันการเงินหลายค่าย ปรับลดคาดการณ์ GDP จีนในปีนี้เติบโตร้อยละ 6.9%-7.3% ด้วยเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าเป้าหมาย คาดจะส่งผลต่อความต้องการใช้เรือทั่วโลกในปีนี้มีโอกาสเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าคาด

ดัชนีค่าระวางฯ ชีบตามเศรษฐกิจจีน

ดัชนี BDI แม้เริ่มปรับตัวขึ้นอีกครั้งหลังผ่านพ้นเทศกาลตรุษจีน อย่างไรก็ตามมีอัตราการขึ้นไม่สูงนัก ทำให้ดัชนี BDI ปัจจุบันยังอยู่ที่ระดับเพียง 1.6 พันจุด ยังต่ำกว่าจุดสูงสุดก่อนช่วงคริสต์มาส ซึ่งอยู่ที่ 2,337 จุด อาจยืนยันว่า เศรษฐกิจจีนที่เติบโตต่ำกว่าคาด ส่งผลให้ความต้องการใช้เรือในปีนี้เติบโตต่ำกว่าคาดตามไปด้วย

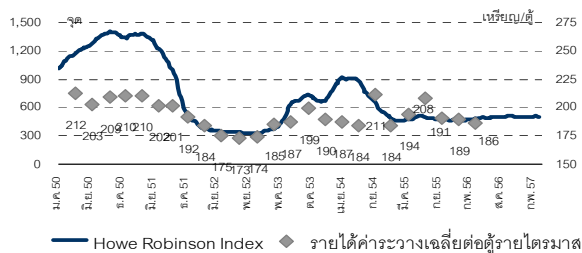
ดัชนี BDI และดัชนีเรือของขนาดเล็ก กลาง ใหญ่



ที่มา : Bloomberg

ดัชนีค่าระวางเรือคอนเทนเนอร์ (Howe Robinson Index) ณ วันที่ 12 มี.ค. ที่ผ่านมา ยังอยู่ที่ 500 จุด ต่ำกว่าจุดสูงสุดปีก่อนซึ่งอยู่ที่ 511 จุด ไม่มากนัก แต่ยังคงตกย้ำว่าธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์ยังมีไม่สัญญาณฟื้นตัวต่อไป สอดคล้องกับภาคการส่งออกของสินค้า ซึ่งสินค้าส่วนใหญ่ส่งออกผ่านทางเรือคอนเทนเนอร์ มีแนวโน้มชะลอตัวลง สะท้อนได้จากยอดส่งออกจีนเดือน ก.พ. ลดลง 18.1% จากปีก่อน ขณะที่ยอดนำเข้าเพิ่มขึ้นเพียง 10.1%

ดัชนี Howe Robinson และอัตราค่าระวาง RCL



ที่มา : LLodslis และ RCL

ค่ายเรือส่วนใหญ่ขยายกองเรือรอฟื้นตัว

ทั้ง TTA และ PSL มองธุรกิจเดินเรือเทกองแนวโน้มเป็นขาขึ้นแล้ว โดยปัจจุบัน PSL มีกองเรือถึง 39 ลำ ขณะที่ได้มีการสั่งต่อเรือใหม่ 18 ลำ กำหนดรับมอบเรือราว 31 มี.ค. 2558 เป็นผลให้กองเรือเพิ่มเป็น 57 ลำ โดยหลังรับมอบเรือใหม่ บริษัทมีนโยบายขยายเรือเก่าออก หากได้ในราคาที่ดีและมีกำไร เพื่อลดอายุกองเรือ ขณะที่ TTA มีเรือเทกองอยู่ 20 ลำ เพิ่งสั่งซื้อเรือมือสองอายุการใช้งานมา 3 ลำ โดยจะรับมอบช่วงเม.ย.-มิ.ย. 57 นี้ และมีแผนจะเพิ่มจำนวนเรืออีก 7 ลำ โดย 50% ของแหล่งเงินทุนมาจากเงินเพิ่มทุนล่าสุด อีก 50% จะมาจากเงินกู้ยืมธนาคาร ส่งผลให้กองเรือมีแนวโน้มเพิ่มเป็น 30 ลำภายใน 1-2 ปีนี้ ขณะที่ RCL ยังไม่มีแผนเพิ่มจำนวนเรือ เพราะฐานะการเงินปัจจุบันยังอ่อนแอมาก บวกกับยังไม่มั่นใจใจถึงการฟื้นตัวของธุรกิจเรือคอนเทนเนอร์

ค่าเฉลี่ยดัชนีค่าระวางเรือแต่ละขนาดรายไตรมาส

	Average	BDI Index	BPI Index	BCI Index	BSI Index	BSH Index	% chg.	% chg.	% chg.	% chg.	% chg.
1Q55	867	999	1,586	830	464	-55%	52%	-46%	-41%	-34%	
2Q55	1,024	1,201	1,420	1,072	617	18%	-10%	21%	29%	33%	
3Q55	846	834	1,268	987	553	-17%	-11%	-31%	-8%	-10%	
4Q55	953	822	2,031	729	435	13%	60%	-1%	-26%	-21%	
1Q56	796	806	1,374	773	462	-18%	-32%	8%	6%	6%	
2Q56	888	974	1,403	891	540	11%	2%	10%	15%	17%	
3Q56	1,292	1,119	2,432	933	544	46%	73%	15%	5%	1%	
4Q56	1,854	1,781	3,172	1,341	705	43%	30%	59%	44%	30%	
1Q57 to date	1,364	1,327	2,170	1,110	691	-26%	-25%	-32%	-17%	-2%	

ที่มา : Bloomberg

ทั้งนี้หากธุรกิจเดินเรือฟื้นตัวเป็นขาขึ้นจริงในช่วง 1-2 ปีจากนี้ PSL จะได้รับอานิสงค์จากการเตรียมขยายกองเรือมากที่สุด รองมาคือ TTA ทำให้ราคาหุ้นปัจจุบันของ PSL ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ 1.78 เท่าของ Expected BV ปี 2557 สูงสุดในบรรดาหุ้นเดินเรือทั่วโลก ขณะที่ TTA และ RCL อยู่ที่เพียง 1.27 เท่า และ 0.61 เท่าตามลำดับ

แต่เนื่องจากความกังวลเรื่องเศรษฐกิจมีแนวโน้มเติบโตต่ำกว่าคาด กอปรกับจีน เป็นประเทศที่มีปริมาณขนส่งทางทะเลมากที่สุด อาจส่งผลกระทบต่อความต้องการใช้เรือทั่วโลกเพิ่มขึ้นต่ำกว่าคาดตามไปด้วย เป็นผลให้ ฝ่ายวิจัยแนะนำ เพียง "ถือ" ในหุ้นกลุ่มเดินเรือเท่านั้น เพื่อรอสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนกว่านี้ โดยแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" เพียง TTA เพราะราคาปัจจุบันยังสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีปี 2557 ไม่มากนัก บวกกับคาด TTA ยังสามารถสร้างกำไรได้ทุกไตรมาส เนื่องจาก TTA ยังมีบ.ลูก เมอร์เมด สามารถสร้างกำไรได้ทุกไตรมาส จากธุรกิจเรือขุดเจาะน้ำมัน และธุรกิจเรือวิศวกรรมสำรวจได้ทะเล ซึ่งเกินกว่า 50% ของกำลังการให้บริการ ได้ทำสัญญาให้บริการล่วงหน้าระยะยาว 3 ปีขึ้นไป นอกจากนี้ยังคาดจะมีกำไรพิเศษอีกราว 200-300 ล้านบาท จากการนำบ.ลูก ที่ถือหุ้น 100% ในบ.บาคองโค ซึ่งประกอบกรธุรกิจปุ๋ยและโลจิสติกส์ที่เวียดนาม เข้าจดทะเบียนและขายในตลาดหลักทรัพย์ไทย

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางบก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ขาดปัจจัยขับเคลื่อน หุ่นยนต์เป็นทางเลือกที่ดี

- 🕒 ปิด กทม. หนุณผู้ใช้รถไฟฟ้า แต่กดดันผู้ใช้ทางด่วน
- 🕒 ร่างพ.ร.บ. 2 ล้านล้านบาท กระทบความคืบหน้าส่วนต่อขยายลำเจ้า
- 🕒 ขาดปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้น ... “น้อยกว่าตลาด”

▪ Bangkok Shutdown หนุณผู้ใช้รถไฟฟ้า

สถานการณ์การเมืองไทยในช่วง ที่กลุ่ม กปปส. ยกระดบการชุมนุม โดยปิดกรุงเทพฯ (Bangkok Shutdown) 7 จุดสำคัญ ก่อนจะปรับลดลงมาเหลือ 1 จุด คือ ในสวนลุมพินีตั้งแต่ต้น มี.ค. 57 แม้สร้างปัญหาการสัญจรใน กทม. และส่งผลกระทบต่อผู้ใช้บริการของ BECL เนื่องจากผู้คนใน กทม.หลีกเลี่ยงการเดินทางด้วยรถยนต์ มาใช้ทางเลือกอื่น แต่กลับส่งผลลบโดยตรงต่อผู้ประกอบการรถไฟฟ้า กล่าวคือ

- **BMCL** อัตราเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการในเดือน ม.ค. - ก.พ. 57 สูงถึง 24% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน นับว่าเป็นการเติบโตสูงชันอย่างมีนัยฯ เทียบกับอัตราเติบโตผู้ใช้บริการทั้งปี 2556 ซึ่งอยู่ที่เพียง 7% ส่งผลให้คาดผู้ใช้บริการงวด 1Q57 จะเติบโตราว 21%yoy (เพิ่มขึ้น 13%qoq)
- **BTS** อัตราเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการในเดือน ม.ค. - ก.พ. 57 อยู่ที่ 23% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ จากอัตราเติบโตผู้ใช้บริการช่วง 9 เดือนแรกของปีบัญชี 2556/57 (สิ้นสุด ธ.ค. 56) ซึ่งอยู่ที่เพียง 9%yoy ส่งผลให้คาดผู้ใช้บริการงวดบัญชี 4Q56/57 (สิ้นสุดมี.ค.) จะเติบโตราว 18%yoy (เพิ่มขึ้น 5%qoq)
- **BECL** เป็นบริษัทเดียวในกลุ่ม ที่ปริมาณผู้ใช้บริการได้รับผลกระทบจากการปิด กทม. โดยในเดือน ม.ค. -ก.พ. รถยนต์ผู้ใช้บริการลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 4%yoy เทียบกับอัตราเติบโตผู้ใช้บริการในปี 2556 ที่สูงราว 1.4% ส่งผลให้คาดผู้ใช้บริการงวด 1Q57 จะหดตัว 3.2%yoy (ทรงตัว qoq)

▪ กำไร BTS และ BMCL ไบโอดเด่น แม้ผู้ใช้เพิ่ม

BMCL เป็นบริษัทที่น่าจะได้ประโยชน์จากจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าที่เติบโตขึ้นมากที่สุด เพราะแหล่งรายได้ค่าโดยสาร คิดเป็นสัดส่วนถึง 83% ของรายได้รวม ดังนั้น ผลขาดทุน 1Q57 ของ BMCL จึงน่าจะลดลงจาก 4Q56 อย่างมีนัยฯ อย่างไรก็ตาม คาดขาดทุนมีแนวโน้มสูงชันในงวด 9 เดือนที่เหลือของปี เริ่มจากงวด 2Q57 ซึ่งปริมาณผู้ใช้โดยสารลดลงสู่ภาวะปกติ ขณะที่ขาดทุน BMCL จะเพิ่มสูงอย่างมีนัยฯ ในช่วงครึ่งปีหลังของ 2557 เพราะ BMCL จะต้องเริ่มรับรู้ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้คงที่ซึ่งต้องจ่ายให้ รฟม.ปีละ 1.0 - 5.0 พันล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง) จนกระทั่งสิ้นสุดสัมปทานเส้นทางปัจจุบัน (หัวลำโพง - บางซื่อ)

ส่วนแบ่งรายได้คงที่ที่ BMCL ต้องจ่ายให้ รฟม.

ปี	ล้านบาท	ปี	ล้านบาท
2557	491	2565	2,721
2558	1,010	2566	2,890
2559	1,084	2567	3,696
2560	1,161	2568	4,536
2561	1,245	2569	4,799
2562	1,788	2570	5,073
2563	2,380	2571	5,369
2564	2,546	2572	2,780

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ขณะที่ BTS มีแหล่งรายได้จากธุรกิจรถไฟฟ้าสัดส่วนเพียง 25% ของรายได้รวม (มาจากส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น BTS GIF 33.33% และ รายได้ค่ารับจ้างเดินรถส่วนต่อขยายปัจจุบัน 100%) แต่คาดกำไรสุทธิงวด 4Q56/57 (สิ้นสุดมี.ค. 57) เติบโตขึ้นจาก 3Q56/57 เพราะในงวด 3Q56/57 มีรายจ่ายพิเศษด้านภาษี จากผลของการลดทุนของบริษัทย่อย (BTSC) เพื่อนำเงินกลับจ่ายเงินปันผลให้ BTS อย่างไรก็ตาม กำไรปกติน่าจะเพียงทรงตัวจาก 3Q56/57 แม้ธุรกิจรถไฟฟ้าดีขึ้น ทั้งนี้แต่ยังต้องถูกหักล้างจากธุรกิจโฆษณา และอสังหาริมทรัพย์ที่จะชะลอตัวลงจากผลกระทบการเมือง ขณะที่ในงวดบัญชี 1Q57/58 (สิ้นสุด มิ.ย. 57) คาดว่ากำไรปกติน่าจะดีขึ้นเล็กน้อยจาก 4Q56/57

เพราะเชื่อว่าธุรกิจโฆษณาจะเริ่มฟื้นตัว ตามภาวะการเมืองที่ลดความวุ่นวายลง แต่คาดว่าถูกหักล้างบางส่วนจากจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าที่กลับมาเติบโตอย่างรวดเร็ว หลังจากผ่านจุดสูงสุดในช่วงที่ผ่านมา

▪ **BECL ปรับมาตรฐานบัญชี หนุนกำไร**

แม้ฐานผู้ใช้บริการ BECL ในช่วงที่มีการชุมนุมทางการเมืองอาจไม่สดใส แต่ BECL ยังได้ผลบวกของการปรับขึ้นค่าทางด่วนเต็มปี (เริ่ม ก.ย.56) นอกจากนี้ บริษัทยังได้เริ่มใช้มาตรฐานบัญชีเรื่อง “ข้อตกลงสัมปทานบริการ” เป็นผลให้มีการเปลี่ยนแปลงการบันทึกต้นทุนก่อสร้างทางด่วนและเวนคืนที่ดิน (จำนวน 1.7 หมื่นล้านบาท) โดยผลกระทบมี 2 ส่วนคือ 1) งบกำไรขาดทุนจะส่งผลบวก เพราะต้นทุนจะลดลงจากเดิม กล่าวคือ เดิมค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะทยอยบันทึกในปีแรก (2533) น้อยๆและเพิ่มมากขึ้นจนถึงปีสุดท้าย (2563) แต่วิธีใหม่จะเปลี่ยนเป็นบันทึกจำนวนมากในปีแรกๆและลดลงเรื่อยๆในปีถัดๆไป เป็นผลให้ต้นทุนดังกล่าวในงบกำไรขาดทุนจะลดลงตั้งแต่ปีนี้ต่อเนื่องไปทุกปี โดยเฉพาะในปี 2557 และ 2558 ต้นทุนจะลดลง 546 และ 707 ล้านบาท หนุนให้กำไรสุทธิในปีนี้จะเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ถึง 51% yoy อย่างไรก็ตาม 2) ด้านงบดุลจะส่งผลลบ เพราะการปรับปรุงดังกล่าวเสมือนกับบันทึกกำไรในปีก่อนๆสูงเกินจริง ทำให้ต้องนำผลสะสมย้อนหลังตั้งแต่ปี 2533 ถึงปัจจุบัน หักจากกำไรสะสมโดยตรง ทำให้กำไรสะสมลดลง 4.8 พันล้านบาท คิดเป็น 6.28 บาท/หุ้น ขณะที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นบางส่วน อย่างไรก็ตามหนี้สินดังกล่าวไม่ใช่หนี้สินที่มีดอกเบี้ย ทำให้โดยภาพรวมฐานะการเงินยังไม่เป็นที่กังวลและยังบริหารจัดการได้ (ขณะที่ในด้านของ Cash flow ไม่มีผลกระทบ)

▪ **ล้ม 2 ล้านล้านบาท เพิ่มปัญหาส่วนต่อขยาย**

แนวโน้มการเติบโตของกลุ่มรถไฟฟ้าระยะยาว ยังไม่สดใสนัก โดย รฟ.บ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ที่ถูกตีความว่าผิดกฎหมายรัฐธรรมนูญ สร้างปัญหาเพิ่มขึ้นอีก 1 เรื่อง คือ รฟม. ในฐานะเจ้าของโครงการจะต้องเปลี่ยนแหล่งเงินทุนจากเดิมที่หวังว่าจะได้มาจากพ.ร.บ.เงินกู้ดังกล่าว ไปหาแหล่งอื่น

- **โครงการที่เริ่มก่อสร้างแล้ว** อาทิ ส่วนต่อขยายสายสีเขียวใต้ (แบริ่ง – สมุทรปราการ) ส่วนต่อขยายสายสีม่วง (บางซื่อ – บางใหญ่) และส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง – บางแค) นอกจากนี้ปัญหาแหล่งเงินทุน ยังเผชิญกับปัญหาเดิม คือ 2) งานประมูลผู้เดินรถ (สายสีเขียวและน้ำเงิน) ยังไม่คืบหน้า เพราะไม่มี ครม.ใหม่ ที่จะอนุมัติการเปิดประมูล
- **โครงการที่กำลังจะประมูลงานก่อสร้าง** อาทิ ส่วนต่อขยายสีเขียวเหนือ (หมอชิต – สะพานใหม่) แม้จะประมูลงานก่อสร้าง เม.ย. นี้ แต่โครงการข้างต้น ต้องรอให้ ครม.ใหม่มาอนุมัติผลประมูล เช่นเดียวกับงานประมูลเดินรถที่ไม่สามารถเดินหน้าได้ เพราะต้องรอ ครม.ใหม่เช่นกัน ขณะที่เผชิญปัญหาใหม่ คือ แหล่งเงินทุนสนับสนุนโครงการ

- **โครงการที่ยังอยู่ในแผนฯ** อาทิ ส่วนต่อขยายสายสีชมพู (แคราย – มีนบุรี) ส่วนต่อขยายสายสีส้ม (ตลิ่งชัน – มีนบุรี) เกิดปัญหาใหม่ คือ เรื่องแหล่งเงินทุนดังกล่าว ขณะที่ปัญหาเดิมยังไม่คืบหน้า คือ ขาด ครม. ชุดใหม่ที่เข้ามาพิจารณาอนุมัติทั้งโครงการ (ทั้งงานก่อสร้างและเดินรถ)

โดยสรุป ทำให้ขณะนี้คาดว่าส่วนต่อขยายข้างต้น มีแนวโน้มเปิดล่าช้ากว่ากำหนด รฟม. 3 เดือน - 1 ปี (ดังตาราง) ส่งผลเสียต่อการเติบโตผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าในระยะยาว ขณะที่ยังทำให้ความหวัง BTS ที่จะได้งานรับจ้างเดินรถส่วนต่อขยาย 4 เส้นทางคือสายเขียวใต้ เขียวเหนือ สายสีชมพู และส่วนต่อขยายบางนา – สุววรรณภูมิ (เป็นโครงการของ กทม.) เพื่อหนุนการเติบโตล่าช้า

เส้นทางส่วนต่อขยาย	กำหนดเดิม	เปิดล่าช้า	ปัญหา
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	2560	ไม่ล่าช้า	- แหล่งเงินทุนแทน 2 ล้านล้านบาท
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค)	2561	3-6 เดือน	- แหล่งเงินทุนแทน 2 ล้านล้านบาท - รอ ครม. อนุมัติงานเดินรถ
สายสีน้ำเงิน (บางซื่อ - ท่าพระ)	2561	3-6 เดือน	- แหล่งเงินทุนแทน 2 ล้านล้านบาท - รอ ครม. อนุมัติงานเดินรถ
สายสีเขียวใต้ (แบริ่ง - สมุทรปราการ)	2560	3-6 เดือน	- แหล่งเงินทุนแทน 2 ล้านล้านบาท - รอ ครม. อนุมัติงานเดินรถ
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่)	2561	6 เดือน - 1 ปี	- แหล่งเงินทุนแทน 2 ล้านล้านบาท - รอประมูลงานก่อสร้างและเดินรถ
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2561	1 ปี +	- รอ ครม. อนุมัติโครงการ
สายสีส้ม (ตลิ่งชัน - มีนบุรี)	2562	1 ปี +	- รอ ครม. อนุมัติโครงการ

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

▪ **น้อยกว่าตลาด ... เลือก BTS Top Pick**

แม้ฝ่ายวิจัยคาดกำไรกลุ่มขนส่งทางบกปีนี้ จะเติบโตสูง 39%yoy แต่หากไม่รวมการปรับปรุงรายการที่ไม่ใช่เงินสดของ BECL กำไรปกติกลุ่มจะเติบโตราว 21% แม้มากกว่าคาดการณ์กำไรตลาดซึ่งจะเติบโตที่ 12% แต่หุ้นรถไฟฟ้าในกลุ่มยังคงเผชิญ Sentiment เชิงลบจากความล่าช้าการประมูลส่วนต่อขยายใหม่ๆ จึงยังให้น้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด”

ทั้งนี้ ในช่วงเวลาที่ราคาหุ้นในกลุ่มขาดปัจจัยขับเคลื่อน ฝ่ายวิจัยยังเลือก BTS (FV@B11.2) เป็น Top Pick แม้ยังเผชิญกับความเสี่ยงส่วนต่อขยาย 4 เส้นทางใหม่ล่าช้า (คิดเป็นมูลค่าเพิ่ม 3 บาท และรวมในมูลค่าพื้นฐานแล้ว) แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตอย่างแน่นอน เนื่องจากเป็นสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานของประเทศที่ทุกรัฐบาลจะต้องผลักดัน นอกจากนี้ ในช่วงที่ต้องรอการเติบโตดังกล่าว ในอีก 2 ปีบัญชีข้างหน้า (สิ้นสุด มี.ค. 58 และ 59) นักลงทุนยังได้รับส่วนชดเชยจากเงินปันผลที่ให้ผลตอบแทนได้สูงเกิน 6.9% ต่อปี นอกจากนี้ BTS ยังเตรียมขยายธุรกิจไปต่างประเทศ (แม้โอกาสน้อยกว่าในไทย) โดยได้ร่วมทุนกลุ่ม CITIC ในประเทศจีน เข้าประมูลงานเดินรถไฟฟ้าสายที่ 16 ในกรุงปักกิ่ง ประเทศจีน ซึ่งจะทราบผลในอีก 2-3 เดือนข้างหน้า (ไม่รวมในประมาณการ) อีกด้วย



ที่มา : BTS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มขนส่งทางอากาศ น้ำหนั น้อยกว่าตลาด

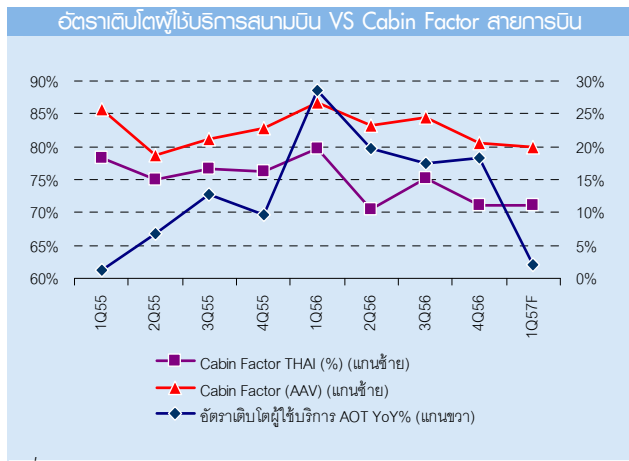
➤ ยังต้องใช้เวลาฟื้นตัว หลังการเมืองคลี่คลาย

- ผู้ใช้บริการฟื้นในอีก 2-3 เดือน หลังจกยกเลิก พ.ร.ก.ฉุกเฉิน
- คาดผลกระทบการกักตุนสินค้า น่าจะเกิดขึ้นในงวด 4Q57
- การเมืองคลี่คลาย เมื่อเข้าสู่ Low season ... “น้อยกว่าตลาด”

■ พ.ร.ก.ฉุกเฉิน กดดันผู้ให้บริการ 1Q57

แม้ตามปกติไตรมาส 1 ของปี ผลบวกของฤดูกาลท่องเที่ยวไทย มักจะหนุนให้ปริมาณผู้ให้บริการกลุ่มขนส่งทางอากาศมากสุดในรอบปี แต่ในปีนี้เป็นข้อยกเว้น สถานการณ์กลับแตกต่างออกไป จากผลกระทบทางการเมือง เริ่มจากกลุ่มผู้ชุมนุม กปปส. ปิด 7 พื้นที่สำคัญใน กทม. ตลอด ม.ค. - ก.พ. 57 ขณะที่สถานการณ์ยังถูกซ้ำเติมจากการที่รัฐบาลตัดสินใจประกาศใช้ พ.ร.ก.ฉุกเฉิน เพื่อป้องกันสถานการณ์การชุมนุมที่อาจบานปลาย ตั้งแต่วันที่ 22 ม.ค. เป็นผลให้หลายประเทศประกาศเตือนห้ามเข้ามายังประเทศไทย เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้ให้บริการในในกลุ่มขนส่งทางอากาศไม่สดใส ปรับตัวลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งสรุปได้ดังนี้

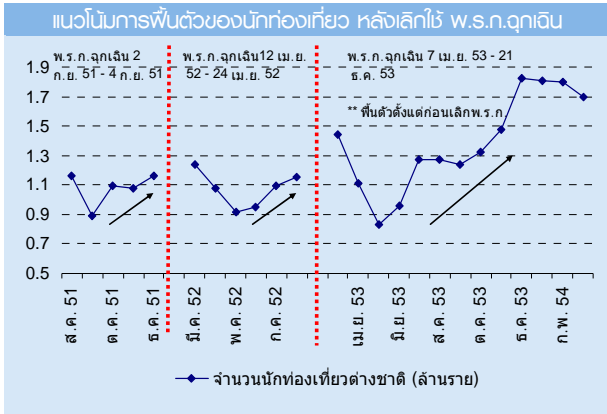
- ผู้ให้บริการสนามบิน AOT ที่แม้ยังเห็นการเติบโตในงวด 4Q56 และเดือน ม.ค. 57 รวบรวม 10% และ 9% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ตามลำดับ แต่ก็พลิกกลับมา -1.4% ในเดือน ก.พ. 57 และ -3% ในช่วง 11 วันแรกเดือน มี.ค. 57 ตามลำดับ ทำให้คาดผู้ให้บริการ 2Q57 (สิ้นสุด มี.ค. 57) AOT จะลดลงเล็กน้อยจาก 2Q56
- กลุ่มสายการบิน (THAI , AAV) ได้รับผลกระทบการเมืองมากกว่า AOT คือ ตั้งแต่ 4Q56 โดยเห็นตัวเลขผู้ให้บริการ THAI และ AAV ไม่สดใส ทำให้ Cabin Factor อยู่ที่เพียง 71% และ 80.6% ตามลำดับ (เทียบกับระดับ 76.3% และ 82.9% ใน 4Q55) ซึ่งด้วยผลกระทบที่เกิดขึ้นไปบ้างแล้ว ทำให้ Cabin Factor งวด ม.ค. - ก.พ. 57 ของ THAI และ AAV ไม่ได้ปรับตัวลงจาก 4Q56 อย่างมีนัยยะ คือ อยู่ที่ราว 70.8% และ 80% ตามลำดับเท่านั้น (เทียบกับ 79.8% และ 83.8% ในงวด 1Q56)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

■ ยกเลิก พ.ร.ก. ใธราว 1 ไตรมาสเพื่อฟื้นตัว

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันสถานการณ์การเมืองในประเทศเริ่มลดความร้อนแรงลง หลังจาก กลุ่ม กปปส. ประกาศยุบเวทีจำนวน 7 แห่งมารวมตัวชุมนุมที่สวนลุมฯ แห่งเดียว ตั้งแต่ 1 มี.ค. 57 เป็นต้นไปให้ฝ่ายรัฐบาลประกาศยกเลิกใช้ พ.ร.ก.ฉุกเฉิน และเปลี่ยนมาใช้ พ.ร.บ.ความมั่นคงควบคุมสถานการณ์แทนตั้งแต่ 19 มี.ค. 57 จึงน่าจะเป็น Sentiment เชิงบวก ต่อภาคท่องเที่ยว ทั้งนี้ จากสถิติในอดีต พบว่า ภายหลังจากการยกเลิกใช้ประกาศ พ.ร.ก.ฉุกเฉิน 3 ครั้งหลังสุด จำนวนผู้ให้บริการกลุ่มขนส่งทางอากาศ จะมีแนวโน้มฟื้นตัวอีกครั้ง กล่าวคือ จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะฟื้นตัว หลังยกเลิกประกาศ แต่จะกินเวลานานถึง 3 เดือน กว่าที่จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (ดังรูป)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

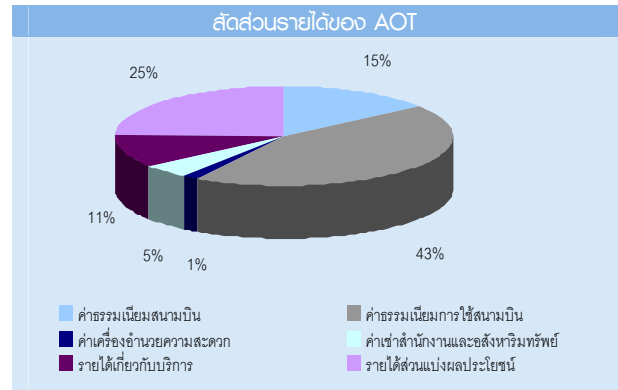
■ กำไรกลุ่มจะกลับมาสดใสอีกที 4Q57

จากข้อมูลในอดีตดังกล่าวข้างต้น ทำให้คาดผลประกอบการกลุ่มงวด 2Q57 มีแนวโน้มเพียงทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (และใกล้เคียงกับงวด 1Q57) ก่อนจะเริ่มเห็นการเติบโตอีกครั้งในงวด 3Q57 แต่เนื่องจากยังเป็นช่วงนอกฤดูกาล จึงอาจยังไม่เห็นการฟื้นตัวที่โดดเด่น ดังนั้น จึงคาดผลประกอบการกลุ่มจะเริ่มกลับมาสดใสอีกครั้งงวด 4Q57 เป็นต้นไป ทั้งนี้ แนวโน้มการฟื้นตัวแต่ละบริษัทในกลุ่ม พอสรุปได้ ดังนี้

กลุ่มสายการบิน (AAV, THAI) คาดว่าผลประกอบการหลังจากยกเลิก พ.ร.ก.ฉุกเฉิน จะฟื้นตัวกลับมาได้ค่อนข้างช้า เพราะนอกจากจะเป็นช่วงนอกฤดูกาล คือ งวดไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปีแล้ว การแข่งขันในกลุ่มเดิมที่อยู่ช่วงก่อนหน้าค่อนข้างรุนแรงอยู่แล้ว ยังน่าจะมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น เพื่อแย่งชิงผู้โดยสารที่กลับมาในระยะฟื้นตัว โดยคาดแต่ละสายการบินน่าจะจัดโปรโมชั่นกันค่อนข้างหนัก น่าจะบั่นทอนการฟื้นตัวรายได้ค่าโดยสาร แม้จำนวนผู้ใช้บริการอาจฟื้น แต่อัตรารายได้โดยสารลดลง นอกจากนี้ ยังต้องมีต้นทุนส่วนเพิ่ม จากการใช้สื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์ให้ลูกค้ากลับมาใช้งาน ผลประกอบการที่ดีจึงไปหวังได้อีกครั้งในงวดฤดูกาล 4Q57 และในปี 2558

AOT (FV@B230) เป็นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มขนส่งทางอากาศที่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลกำไรงวดช่วงเม.ย. 57 - ก.ย. 57 (งวดบัญชี 3Q57 - 4Q57) จะฟื้นตัวได้ค่อนข้างเร็วกว่ากลุ่มสายการบิน แม้ผู้ใช้บริการงวดบัญชี 3Q57 (ช่วงฟื้นตัว) อาจทรงตัวจากงวดบัญชี 2Q57 (สิ้นสุด มี.ค. 57) ซึ่งจะกดดันรายได้หลักค่าธรรมเนียมสนามบิน (43% ของรายได้) แต่คาดว่า AOT ยังจะได้รับประโยชน์จากการขยายฝูงบินใหม่เฉลี่ยราว 20% ต่อปีของทุกสายการบิน ต้นทุนต่ำ ซึ่งหนุนให้จำนวนเที่ยวบินใช้บริการ เห็นการเติบโตได้ต่อเนื่อง AOT จึงยังมีแหล่งรายได้รอง คือ ค่าใช้บริการเที่ยวบินขึ้น - ลง จอด (15% ของรายได้รวม) ที่เติบโตขึ้น เข้ามาหนุนผลประกอบการได้ นอกจากนี้ AOT ยังมีจุดเด่น คือ ผูกขาดบริการสนามบินหลัก 6 แห่งของประเทศ ทำให้ไม่ต้องลดอัตราค่าบริการหรือใช้โปรโมชั่นประชาสัมพันธ์ส่วนเพิ่มกับลูกค้า เหมือน

กลุ่มสายการบิน หนุนให้คาดว่ากำไรปกติ AOT ปีบัญชี 2557 ยังน่าจะมีการเติบโตก้าวกระโดดได้ที่ 29% (ภายใต้สมมติฐานจำนวนผู้ใช้บริการปีบัญชี 2557 เติบโต 7.6%)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

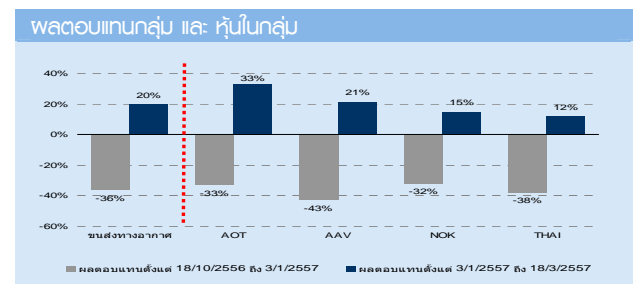
■ ลงทุนน้อยกว่าตลาด ชอบ AOT มากสุด

แม้ราคาหุ้นในกลุ่มจะปรับตัวลดลงค่อนข้างมากในระยะที่เกิดปัญหาทางการเมือง แต่หลังจากสถานการณ์เริ่มคลี่คลายได้ปรับตัวขึ้นรับข่าวบวกปัญหาการเมืองจากจุดต่ำสุดแล้วเฉลี่ย 20% ประกอบกับ กลุ่มสายการบินที่น่าจะมีผลประกอบการไม่เด่น จากภาวะการแข่งขันรุนแรง ขณะที่ผลประกอบการกลุ่มน่าจะยังไม่สดใสจนกว่าจะเข้าสู่ฤดูท่องเที่ยวใน 4Q57 จึงยังคงน้ำหนักลงทุน “น้อยกว่าตลาด”

เลือก AOT(FV@B230) เป็น Top Pick เพราะจุดเด่นผูกขาดบริการสนามบินแต่เพียงผู้เดียว จะหนุนให้ฟื้นตัวจากผลกระทบการเมืองได้เร็วสุดในกลุ่ม ขณะที่ยังสามารถเห็นกำไรปกติทั้งปีบัญชีเติบโตได้สูง 29% และมูลค่าพื้นฐานยังมี Upside ที่สูงอีกราว 19%

	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	2555F			
					EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
AAV	ถือ	3.94	3.84	-3%	0.24	16.4	0.7	0.00
AOT	ซื้อ	188.00	230.00	22%	8.98	20.9	2.7	1.91
THAI	ขาย	14.20	10.50	-26%	(4.18)	na.	0.6	0.00

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

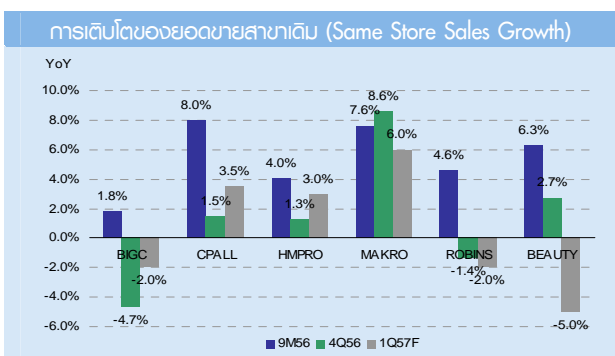
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ ยังไม่เข้าที่เข้าทาง เน้นหุ้นที่ Safe สุด

- 🕒 งวด 1H57 ยังกระทบ แม้มีสัญญาณฟื้นตัว แต่ยังคงใช้เวลา
- 🕒 ภาพรวมน่าจะดีขึ้นงวด 2H57 พร้อมเปิดสาขาใหม่ และฟื้นรายได้ค่าเช่า
- 🕒 CPALL เป็น Top pick น่าสนใจสุด

การเมืองกดดันกำลังซื้อชนชั้นกลาง 1H57

แนวโน้มผลประกอบการของกลุ่ม งบ 1H57 คาดยังรับผลกระทบจากปัญหาการเมืองอย่างต่อเนื่องต่อจากงวด 4Q56 ซึ่งพบว่ายอดขายสาขาเดิมมีอัตราการเติบโตที่ลดลง แม้จะเป็นช่วงเทศกาลเฉลิมฉลอง ขณะที่งวด 1Q57 บรรยากาศการใช้จ่ายยิ่งอ่อนตัวกว่างวด 4Q56 จากผลของฤดูกาล และความรุนแรงด้านการเมืองที่เพิ่มขึ้น สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.พ. ทำจุดต่ำสุดในรอบหลายสิบปี ทั้งนี้ แม้ปัญหาการเมืองจะเริ่มผ่อนคลายขึ้น และคาดว่าจะเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นของกำลังซื้อ ภายหลังการคืนพื้นที่ชุมนุมจุดสำคัญตั้งแต่ต้นเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา แต่เชื่อว่า ยังต้องใช้เวลาก่อนที่อุปสงค์ที่สถานการณ์และกำลังซื้อ จะกลับสู่ระดับปกติ เพราะยังขาดกลไกขับเคลื่อนภาครัฐ (G) ขณะที่ ภาคการบริโภคยังกระทบจากกำลังซื้อที่หายไปจากระบบกว่า 1 แสนล้านบาท จากนโยบายจำนำข้าวซึ่งเกษตรกร ยังไม่ได้รับเงิน ทำให้ภาพรวมแนวโน้มงวด 1H57 ยังรับผลกระทบต่อไป



ที่มา : ASP

CPALL คาดหวังได้มากที่สุด

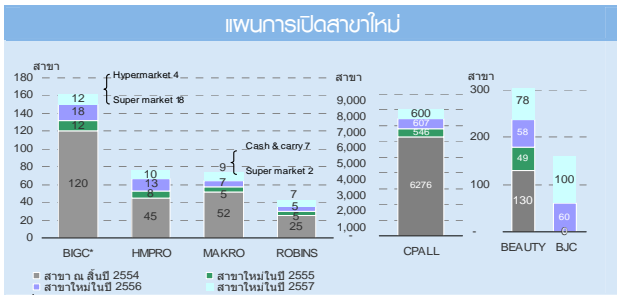
ทั้งนี้ หากพิจารณาผลกระทบเป็นรายบริษัทนั้น แยกเป็น 2 กลุ่มคือ 1) กลุ่มที่รับผลกระทบมาก พิจารณาจากลักษณะสินค้าที่อ่อนไหวต่อเศรษฐกิจและอารมณ์การใช้จ่ายใช้สอย คือ BEAUTY, ROBINS แต่หากพิจารณาด้านการแข่งขันสูงในอุตสาหกรรม จะกระทบต่อ BIGC และ BJC ทำให้ยอดขายสาขาเดิมงวด 1Q57 มีโอกาสหดตัวคล้ายๆ งวด 4Q56

2) กลุ่มที่รับผลกระทบน้อยกว่า คือ CPALL, HMPRO และ MAKRO โดย HMPRO กระทบน้อยเพราะกลุ่มลูกค้าเป็นระดับกลาง-สูง สะท้อนจากยอดขายสาขาเดิมงวด 2M57 ยังเพิ่มขึ้นราว 3% yoy ดีกว่า 4Q56 ที่เพิ่มขึ้นเพียง 1.3% yoy ขณะที่ CPALL และ MAKRO คาดจะได้รับผลกระทบน้อยสุด เพราะเป็นสินค้าพื้นฐาน และเชื่อว่ายอดขายสาขาเดิมยังมีอัตราการเติบโตในระดับ 4% - 5% บวกกับ ประโยชน์ (Synergy) ที่จะเริ่มเห็นจากการร่วมมือกัน โดยเฉพาะเงื่อนไขการค้าที่ดีขึ้นมากของ MAKRO (อำนาจต่อรองสูงขึ้น) โดยเป้าหมายของ CPALL คาดหวังอัตราการทำกำไรของ MAKRO จะสูงขึ้นราว 20 bps ซึ่งเชื่อว่า จะเห็นผลบวกดังกล่าวตั้งแต่ 1H57 (ปกติจะเจรจาเงื่อนไขการค้ากับซัพพลายเออร์ทุกสิ้นปี) และจะส่งผลบวกมายัง CPALL และจะเป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่มีกำไรเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนหน้าที่เป็นช่วง High season

สถานการณ์ 2H57 น่าจะดีขึ้น

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าภาพรวมครึ่งหลังของปีน่าจะผ่อนคลายขึ้น และบรรยากาศการใช้จ่ายที่กลับสู่ระดับปกติ บวกกับ บริษัทใน

กลุ่มเน้นเปิดสาขาใหม่ช่วง 2H57 เป็นหลัก ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนกำไรมีอัตราการเติบโตที่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

โดย HMPRO ยังคงแผนเปิดสาขาขนาดใหญ่มากที่สุด 10 แห่ง (HMPRO 8, Mega Home 2) ตามมาด้วย ROBINS 7 แห่ง และ MAKRO แม้ยังไม่เปิดเผยจำนวนแน่ชัด แต่ล่าสุดมีแผนเปิดแน่นอนแล้ว 4 แห่ง (เปิด 1H57) และสาขาขนาดกลาง (พื้นที่ 1900 – 3000 ตร.ม.) อีก 2 แห่ง ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีโอกาสเปิดสาขาขนาดใหญ่ได้ถึง 7 แห่ง และกลาง 2 แห่ง และสุดท้าย BIGC เป็นบริษัทเดียวในกลุ่มที่ชะลอแผนเปิดสาขาในปี โดยวางแผนเปิดสาขาขนาดใหญ่ (ไฮเปอร์มาร์เก็ต) และขนาดกลาง (ซูเปอร์มาร์เก็ต) เหลือ 4 และ 8 แห่งตามลำดับ ลดจากปีก่อนที่เปิด 6 และ 12 แห่งตามลำดับ

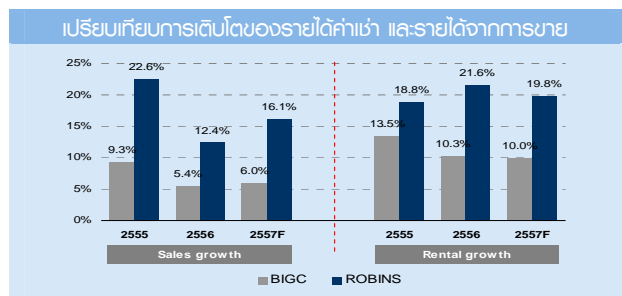
นอกจากนี้ ในปี 2557 ถือเป็นปีแรกที่ผู้ประกอบการเตรียมเปิดสาขาในต่างประเทศ เพื่อทดลองตลาดและสร้างโอกาสต่อ ยอดการเติบโตในระยะยาว โดย HMPRO จะเปิด 1 สาขาในมาเลเซีย (ปลายปีนี้และรวมในประมาณการแล้ว) ขณะที่ ROBINS เปิด 2 สาขาในเวียดนาม (เปิดเม.ย. และต.ค.นี้) ซึ่งคาดว่าจะมีผลขาดทุนในปีแรกๆ (ยังไม่ได้รวมในประมาณการ) แต่ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปีนี้นับหลักความระมัดระวัง (น้อยกว่า Consensus 7%) จึงทำให้ประมาณการที่รวมผลดังกล่าว ไม่แตกต่างอย่างมีนัย

ขณะที่ บริษัทที่เปิดสาขาขนาดเล็กยังคงแผนเปิดเชิงรุกเช่นเคย (BEAUTY, BJC และ CPALL) โดย CPALL จะเปิด 600 แห่ง และ BJC ขยายร้านสะดวกซื้อในเวียดนามเป็นปีที่ 2 อีก 100 แห่ง (ปี 2556 เปิด 59 แห่ง) ขณะที่ร้านด้านประเภทความงาม BEAUTY ตั้งเป้าเปิดถึง 78 แห่ง (13 แห่งเป็นการเปิดสาขาในต่างประเทศ (กัมพูชา, พม่าและลาว) รูปแบบขายส่ง)

หันมาเน้นรายได้ค่าเช่า ลดความผันผวน

อีกหนึ่งกลยุทธ์ที่ผู้ประกอบการพยายามรับผลกระทบ (BIGC, ROBINS) จากความผันผวนภาวะเศรษฐกิจนำมาใช้ช่วงที่ผ่านมา คือ การขยายฐานรายได้จากค่าเช่าเพิ่มขึ้น และให้สอดคล้องกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่ต้องการความสะดวกในการจับจ่ายใช้สอย รวมถึงเป็นแหล่งที่พักผ่อนการไปในคราวเดียวกัน ทำให้ห้างค้าปลีก ต้องปรับกลยุทธ์ให้มีลักษณะเป็นศูนย์การค้ามากขึ้น เพิ่ม

จำนวนร้านค้าต่างๆ และส่วนบันเทิงสันทนาการ ถือเป็น การกระจายรายได้และยังเป็นการเพิ่มปริมาณผู้ใช้บริการในห้างฯ และ หนุนยอดขายซึ่งเป็นรายได้หลักไปในตัว โดย BIGC ใช้กลยุทธ์ดังกล่าวภายใต้คอนเซ็ปต์ชื่อ “Alcudia” คือ พยายามลดพื้นที่ขายในสาขาเก่าส่วนที่ไม่จำเป็น และปรับเป็นพื้นที่เช่าแทน ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาแล้วราว 7 สาขา ขณะที่ สาขาใหม่ โดยเฉพาะในต่างจังหวัด เพิ่มสัดส่วนพื้นที่ขายต่อพื้นที่เช่าให้ใกล้เคียงกันราว ส่วนละ 4 – 5 พันตร.ม. จากเดิมมีพื้นที่เช่าน้อยกว่า (คิดเป็นราว 60% ของพื้นที่ขาย) ขณะที่ ROBINS ใช้กลยุทธ์ใกล้เคียงกัน ภายใต้สาขารูปแบบ Lifestyle center โดยบริหารจัดการตัวเองเป็นศูนย์การค้าขนาดเล็กในต่างจังหวัด โดยเฉพาะหัวเมืองรอง (ปัจจุบันมี 6 แห่ง) ต่างจากแบบเดิม ที่เป็นเพียงผู้เช่าในศูนย์การค้า และเพิ่มพื้นที่เช่าต่อศูนย์เป็น 1.5 หมื่นตร.ม. เทียบกับพื้นที่ขายที่ 8-9 พันตร.ม.



ที่มา : ASP

ทั้งนี้ กลยุทธ์ดังกล่าว ถือว่าประสบความสำเร็จ สะท้อนจากรายได้ค่าเช่าช่วง 2 ปีที่ผ่านมา มีอัตราการเติบโตที่โดดเด่นและสูงกว่ายอดขาย และคาดว่าจะคงระดับการเติบโตดังกล่าวได้ในปีนี้เช่นกัน ทั้งนี้ แม้ว่าสัดส่วนรายได้ค่าเช่าของ BIGC และ ROBINS ยังไม่มาก คิดเป็นเพียง 7% และ 5% ตามลำดับ แต่หากมองในด้านของกำไรจากการดำเนินงาน (EBITDA) จะอยู่ที่ราว 23% และ 10% ตามลำดับ เนื่องจากอัตราการกำไรที่สูงของค่าเช่า (EBITDA margin อยู่ที่ราว 30% - 40%)

ขณะที่ข้อดีอีกด้านของค่าเช่าคือ ในด้านของราคาหุ้น ในระยะยาวหากบริษัทสามารถเพิ่มสัดส่วนรายได้ดังกล่าวได้อย่างสมดุลบนพื้นฐานว่า รายได้จากการขายยังมีการเติบโตที่ดีเช่นกัน จะทำให้สามารถซื้อขายในระดับที่มี Premium ได้ คล้ายๆกับ CPN ที่ซื้อขายระดับ PER (29x) สูงกว่ากลุ่มค้าปลีก (27x) เพราะการเติบโตที่ดี แต่มีเสถียรภาพของรายได้มั่นคงกว่า

“ท่าตลาด” Top pick: CPALL

แม้ผลกำไรในปีนี้ของกลุ่มจะสูง 16% มากกว่าค่าเฉลี่ยตลาดที่ 13% แต่ราคาปัจจุบันยังซื้อขายแพง โดยมี Expected PER ปี 2557 ที่ 26.8 เท่า จึงคงน้ำหนัก “เท่ากับตลาด” และเลือก CPALL (FV@B50) เป็น Top pick จากผลประกอบการโดดเด่นสุด และปกติจะซื้อขาย ณ ระดับ Premium สูงกว่ากลุ่ม



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➤ เห็นแต่ปัจจัยบวก

- ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ปี 2557 ยังแข็งแกร่ง
- เข้าสู่ช่วง High Season หนุนกำไร 2Q57
- เลือก DELTA เป็น Top Pick

เน้นการเติบโตในประเทศกำลังพัฒนา

แนวโน้มอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จะเติบโตอย่างโดดเด่นในปี 2557 อาทิ อุตสาหกรรม Data Center ที่จะมีการเปลี่ยนมาใช้เทคโนโลยี Cloud center แทนระบบ Data center แบบเดิม (Traditional) มากขึ้น และจะเห็นการเติบโตราว 22% ต่อปี ในช่วง 4 ปีข้างหน้า เนื่องจากระบบ Cloud center เป็นระบบที่มีความปลอดภัยมากกว่า และมีค่าใช้จ่ายน้อยกว่าเมื่อเทียบกับ Data center ระบบเดิม (Traditional) นอกจากนี้ประเทศจีนยังมีการลงทุนสร้างระบบสัญญาณโทรคมนาคมอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (China's Next Generation Network) ให้ครอบคลุมทั่วประเทศ (ปัจจุบันครอบคลุมเฉพาะหัวเมืองใหญ่) ซึ่งจะส่งเสริมให้ผู้บริโภคหันมาใช้สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่มีเทคโนโลยีใหม่มากขึ้น

อีกทั้งยังได้รับอานิสงค์จากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ราคาสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ต่อหน่วยปรับตัวลดลง ซึ่งจะทำให้เห็นอัตราการเติบโตที่ดีในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่สามารถเข้าถึงสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ได้มากขึ้น โดยผู้ประกอบการอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกเริ่มหันมาเน้นทำการตลาด และส่งเสริมการขายสู่ผู้บริโภคระดับกลางถึงระดับล่างมากขึ้น อาทิ ตลาด Smartphone และ Tablet ราคาต่ำที่จะมีการแข่งขันด้านราคาที่สูงมากในปี 2557 เพื่อจูงใจผู้บริโภคที่มีรายได้น้อยให้เปลี่ยนจากโทรศัพท์มือถือแบบธรรมดามาใช้โทรศัพท์มือถือประเภท Smartphone มากขึ้น และการเปลี่ยนพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมานิยมใช้ Tablet มากกว่าการใช้คอมพิวเตอร์ จึงคาดว่า

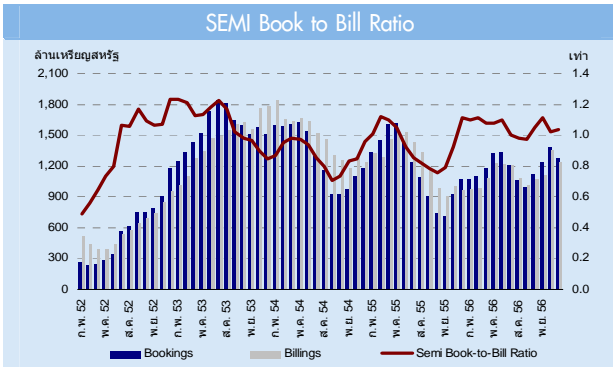
ผลิตภัณฑ์เหล่านี้จะมีอัตราการเติบโตที่สูงมากในประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งมีผู้บริโภคจำนวนมาก อาทิ ประเทศบราซิล รัสเซีย อินเดีย จีน และกลุ่มประเทศแถบแอฟริกา

ยอดขาย Smartphone ทั่วโลก ปี 2556				
ล้านเครื่อง	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
บราซิล	78.8	86.8	94.9	90.8
รัสเซีย	6.1	10.0	12.8	15.1
อินเดีย	5.5	8.6	10.0	11.5
จีน	3.8	3.7	4.4	5.7
ทั่วโลก	218.8	239.9	261.3	289.6
อัตราการเติบโต (%) YoY				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
บราซิล	119.9	91.9	52.4	28.1
รัสเซีย	74.8	183.8	229.0	181.2
อินเดีย	90.2	115.6	136.6	135.0
จีน	68.9	60.7	27.5	36.4
ทั่วโลก	43.1	53.1	40.0	26.5

ที่มา : Bloomberg

นอกจากนี้ ยังจะเห็นการเติบโตที่ดีในอุตสาหกรรมยานยนต์ สะท้อนได้จากแนวโน้มยอดขายรถยนต์ทั่วโลก ที่จะปรับตัวสูงขึ้น โดยกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา จะมีอัตราการเติบโตที่สูงกว่ากลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยเฉพาะการเติบโตในรูปแบบของรถพลังงานทางเลือก ได้แก่ รถยนต์ Hybrid และ รถยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) ที่ปัจจุบันมีสัดส่วนการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้น จึงส่งผลให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ปรับตัวสูงขึ้นตามไปด้วย อีกทั้งยังคาดว่าจะเห็นการเติบโตในประเทศจีนที่คาดว่าจะทำยอดขายรถยนต์ได้ 40 ล้านคันต่อปีภายในปี 2563 จากระดับ 20 ล้านคันต่อปี ในปี 2556

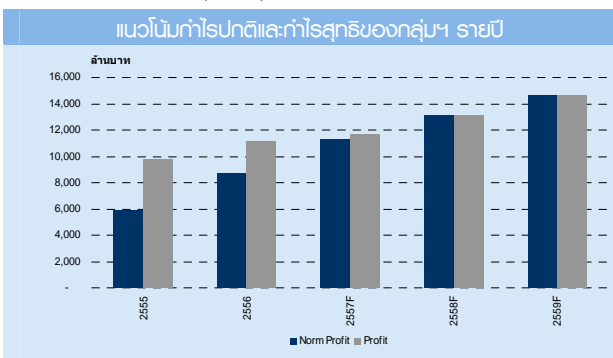
จากปัจจัยสนับสนุนข้างต้น ทำให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนได้จากสัดส่วน Semi Book to Bill Ratio ที่เคลื่อนไหวอยู่ที่ระดับใกล้เคียง 1 เท่าในช่วง 1 ปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ในภาวะสมดุล สอดคล้องกับการอ้างอิงจาก World Semiconductor Trade Statistics ที่ได้คาดการณ์ว่ายอดขาย Semiconductor ทั่วโลกในปี 2557 จะเท่ากับ 3.17 แสนล้านเหรียญฯ หรือปรับตัวสูงขึ้น 4.1%yoy



ที่มา : SEMI

เข้าสู่ช่วง High Season หนุนกำไร 2Q57 เติบโต QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในปี 2557 จะเท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท หรือปรับตัวสูงขึ้นถึง 30%yoy จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ที่จะหนุนให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ปรับตัวสูงขึ้น และบริษัทในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ได้ฟื้นฟูกำลังการผลิตจนเกือบสมบูรณ์แล้ว จึงสามารถรองรับแนวโน้มคำสั่งซื้อที่จะปรับตัวสูงขึ้นได้ อีกทั้งต้นทุนวัตถุดิบสำคัญในการการผลิตชิ้นส่วนฯ มีแนวโน้มลดลงเห็นได้จากราคาทองแดงในตลาดโลกปัจจุบันอยู่ที่ 6,480 เหรียญฯ/ตัน จากระดับ 7,360 เหรียญฯ/ตัน หรือปรับตัวลดลง 12% จากราคาปิดเมื่อสิ้นปี 2556 จึงคาดว่าจะส่งผลให้กำไรในช่วง 2Q57 จะปรับตัวสูงขึ้นจากงวดก่อนหน้า เนื่องจากแนวโน้มคำสั่งซื้อจากลูกค้าทั่วโลก จะทยอยปรับตัวสูงขึ้นหลังจากเริ่มเข้าสู่ช่วง High Season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ และยังคงได้รับผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

การเติบโตของผลการดำเนินงานในปี 2557 ซึ่งได้รับผลบวกจากการที่ฝ่ายวิจัยได้ปรับสมมติฐานค่าเงินบาทปี 2557 ไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังมีประเด็นความเสี่ยงในเรื่องของการแข็งค่าของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หลังจากปัจจุบันค่าเงินบาทเริ่มพลิกกลับมาแข็งค่าอีกครั้งอยู่ที่ 32.40 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งจากการศึกษาของฝ่ายวิจัย ถึงผลกระทบของค่าเงินบาทต่อกำไรกลุ่มฯ จะพบว่า ทุกๆ 1 บาท ที่แข็งค่าขึ้นจะส่งผลให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปรับตัวลดลง 5.4% จากเดิม เนื่องจากฐานรายได้ของกลุ่มฯ อยู่ในสกุลเงินต่างประเทศทั้งหมด แต่โครงสร้างต้นทุนอยู่ในสกุลเงินต่างประเทศราว 85%

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ			
ทุกๆ 1 บาทของเงินบาทที่แข็งค่า	ผลกระทบต่อการกำไรจากการดำเนินงานธุรกิจหลัก	ผลกระทบต่อการกำไรหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย	การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิจากเดิม
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%
DELTA	-6.0%	0.3%	-5.7%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%
SMT	-4.9%	0.0%	-4.9%
CCET	-4.0%	1.0%	-3.0%
รวม	-5.8%	0.4%	-5.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก DELTA เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำการลงทุน “มากกว่าตลาด” โดย Norm Profit ของกลุ่มฯ เติบโตถึง 30% มากกว่าการเติบโตของตลาดที่เติบโตราว 12% และ PER ปี 2557 ของกลุ่มฯ อยู่ที่ 11.18 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าค่า PER ปี 2557 ของตลาดที่ 13.5 เท่า โดยเลือก DELTA (ซื้อ FV@฿70.40) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากธุรกิจหลัก ได้แก่ ธุรกิจ Power Supply ยังคงเติบโตโดดเด่นในกลุ่มโทรคมนาคม และกลุ่ม Data Center อีกทั้งยังจ่าย Div Yield ที่สูงจูงใจที่ระดับ 5-6%p.a.(จ่ายปีละครั้ง) นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยยังแนะนำซื้อ HANA (FV@฿31.60) เพราะได้รับอานิสงค์จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนให้คำสั่งซื้อปรับตัวสูงขึ้น และยังได้รับผลบวกมากที่สุดจากเงินบาทอ่อนค่า จึงทำให้คาดการณ์กำไรปกติจะเติบโตถึง 24%yoy สูงกว่าการเติบโตของ DELTA อย่างไม่กี่ตาม ราคาหุ้น HANA ในช่วงที่ผ่านมา ปรับตัวสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว จนเหลือ Upside ไม่มากนัก จึงเลือก DELTA เป็น Top pick



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

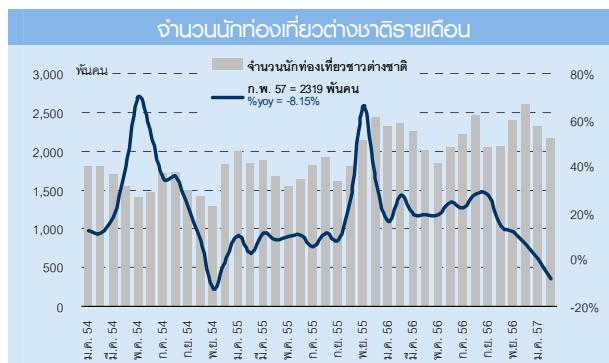
กลุ่มท่องเที่ยว/โรงแรม
นักท่องเที่ยวน้อยกว่าตลาด

▶ หมวดเสน่ห์ เมื่อเข้า Low Season

- 🕒 การเมืองยืดเยื้อ... ก่อเที่ยวเข้าสู่ Low Season
- 🕒 High Season โรงแรมไม่โดดเด่น และจะชะลอลงใน Low Season
- 🕒 ราคาหุ้นเติมมูลค่า แนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาด

การเมืองยังยืดเยื้อ + เข้า Low Season

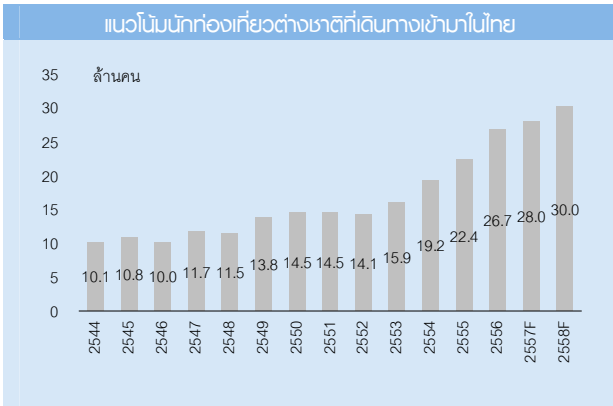
เริ่มต้นปี 2557 สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยต้องเผชิญกับแรงกดดันจากการชุมนุมทางการเมืองที่ร้อนแรงขึ้นตามลำดับ นับตั้งแต่กลุ่ม กปปส. เดินหน้ายกระดับการชุมนุม โดยเคลื่อนมวลชนเข้ายึดสถานที่ราชการสำคัญหลายจุด รวมถึงปิดถนนเส้นเศรษฐกิจใจกลางกรุงเทพ โดยเฉพาะแยกราชประสงค์ สีลม อโศก ปทุมวัน ฯลฯ จนทำให้รัฐบาลต้องประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉิน เป็นเวลา 60 วัน ตั้งแต่วันที่ 22 ม.ค. - 22 มี.ค. 2557 ซึ่งภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ส่งผลกระทบต่อด้านความเชื่อมั่นต่อการเดินทางและท่องเที่ยวในไทย ทำให้ปัจจุบันมีหลายประเทศเตือนให้นักท่องเที่ยวประเทศตัวเองระมัดระวังหรือหลีกเลี่ยงการเดินทางมาไทยเพิ่มเป็น 46 ประเทศ (เทียบกับ 39 ประเทศเมื่อช่วงสิ้นปีที่ผ่านมา) กดดันให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมายังไทยลดลงเห็นได้จากเดือน ม.ค. 2557 มีจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลง 10.7% จากเดือน ธ.ค. ปีที่ผ่านมา อยู่ที่ 2.32 ล้านคน และลดลงมาเป็น 2.17 ล้านคนในเดือน ก.พ. 2557 โดยลดลง 8% yoy และ 6% mom ทำให้ภาพรวมช่วง 2M56 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 4.49 ล้านคน ลดลง 4% yoy โดยตลาดหลักจากนักท่องเที่ยวภูมิภาคเอเชียตะวันออก (สัดส่วน 50% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติ) ซึ่งปกติมีความอ่อนไหวสูงต่อเหตุการณ์รุนแรง เดินทางมาไทยลดลง 11.5% yoy นำโดยนักท่องเที่ยวจากจีนและฮ่องกง (สัดส่วน 15%) ลดลง 23.5% yoy ตามด้วยมาเลเซีย (สัดส่วน 9%) ลดลง 13.4% yoy และญี่ปุ่น (สัดส่วน 5%) หดตัว 21% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

ทั้งนี้แม้สถานการณ์การชุมนุมทางการเมืองดูลดความรุนแรงขึ้นหลังจากที่ กปปส. ยกเลิกปิดถนนสายเศรษฐกิจใจกลางกรุงเทพ โดยย้ายเข้ามาใช้พื้นที่ในสวนลุมพินีตั้งแต่เมื่อวันที่ 3 มี.ค. ที่ผ่านมาก็ทำให้รัฐบาลเห็นสมควรยกเลิกประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉินในพื้นที่กรุงเทพและปริมณฑลทั้งหมดอายุในวันที่ 22 มี.ค. 2557 ส่งผลให้บรรยากาศการท่องเที่ยวในไทยลดความตึงเครียดลง และทำให้หลายประเทศยกเลิก / ลดระดับประกาศเตือนนักท่องเที่ยวตนเองมาไทย แต่อย่างไรก็ตามปัญหาการเมืองที่ยืดเยื้อมาตลอดช่วง 1Q57 ทำให้ช่วง Peak Season ของไทยในปีนี้น่าจะหดสั้นลง ขณะที่โดยปกติหลังสิ้นสุดเหตุการณ์แล้วร้ายต่อการท่องเที่ยวไทย จะใช้ระยะเวลาในการเรียกคืนความเชื่อมั่นด้านความปลอดภัยของนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างรวดเร็วประมาณ 1-2 เดือน ซึ่งก็จะเป็นช่วง Low Season ในงวด 2Q-3Q57 ดังนั้นความหวังสุดท้ายในการกระตุ้นการท่องเที่ยว จึงมีโอกาสทำได้เต็มที่ในงวด 4Q57

โดยรวมทั้งปี 2557 ประเมินนักท่องเที่ยวชาวชาติเดินทางเข้ามาไทย อย่างน้อย 28 ล้านคน คงเพิ่มขึ้น 5% yoy แต่อัตราการเติบโตดังกล่าวนับว่าชะลอลงเมื่อเทียบกับช่วง 3-4 ปีที่ผ่านมาที่ขยายตัวเฉลี่ยกว่า 10% ต่อปี



ที่มา : กรมการท่องเที่ยว และ ฝ่ายวิจัย ASP

MINT ธุรกิจหลากหลาย กระบายน้อยสุด

ด้วยโครงสร้างธุรกิจที่มีความหลากหลายมากที่สุดในกลุ่มฯ อีกทั้งมีการกระจายตัวทั้งในและต่างประเทศ โดยสัดส่วนรายได้ธุรกิจโรงแรมในกรุงเทพคิดเป็นประมาณ 7% ของรายได้จากการดำเนินงาน ทำให้ MINT จึงเป็นบริษัทในกลุ่มโรงแรมที่ได้รับผลกระทบในวงจำกัด จากปัญหาการเมืองในประเทศ เห็นได้จากข้อมูลล่าสุดช่วง 2M57 แม้ธุรกิจโรงแรมในกรุงเทพได้รับผลกระทบหนัก ทำให้อัตราค่าห้องพักลดลง 30% yoy และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักลดลง 30% yoy แต่เมื่อชดเชยกับการดำเนินงานจากโรงแรมในต่างจังหวัดและต่างประเทศที่แข็งแกร่ง โดยเฉพาะในมัลดีฟท์ บวกกับโรงแรมกลุ่ม Oaks ในออสเตรเลีย มีการเข้าพักทรงตัวสูงต่อเนื่อง ทำให้ภาพรวมธุรกิจโรงแรมมีรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 7% yoy เมื่อบวกกับธุรกิจอาหารเติบโตรวม 12% yoy จากการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่อง ทำให้คาดการณ์ประกอบการของ MINT งวด 1Q57 ยังเติบโต และทั้งปี 2557 คาดกำไรจากการดำเนินงาน 4.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.3% yoy

CENTEL โรงแรมกระจายตัว มีอาหารช่วย

โครงสร้างธุรกิจโรงแรมที่มีกระจายตัวไปยังแหล่งท่องเที่ยวสำคัญต่าง ๆ บวกกับยังมีธุรกิจอาหารมาเสริม ทำให้รายได้จากโรงแรมในกรุงเทพฯ คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 15% ของรายได้รวม ซึ่งช่วยให้ CENTEL ไม่ได้รับผลกระทบอย่างหนักมากจากปัญหาการเมืองในประเทศ เห็นได้จากงวด 2M57 ธุรกิจโรงแรมใน

กรุงเทพมีอัตราการเข้าพักลดลงเหลือ 42% yoy และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักลดลงแรง 47% yoy แต่เมื่อชดเชยกับธุรกิจโรงแรมในต่างจังหวัดและต่างประเทศไม่ว่าจะเป็นหัวหิน กระบี่ ภูเก็ต พัทยา และมัลดีฟท์ที่มีการเข้าพักสูงกว่า 90% บวกกับอัตราค่าห้องพักในโรงแรม 2 แห่งที่มัลดีฟท์สูงเกือบ 2-3 หมื่นบาท/ห้อง/คืน ทำให้รายได้เฉลี่ยต่อห้องพักโดยรวมยังเพิ่มขึ้นประมาณ 10% yoy เชื่อว่าภายใต้สถานการณ์การเมืองที่ลดความรุนแรงลง หลังยกเลิกการชุมนุมบนถนนสายเศรษฐกิจ โดยเฉพาะแยกราชประสงค์ และลาดพร้าว น่าจะหนุนให้การเข้าพักของโรงแรมหลัก 2 แห่งในกรุงเทพซึ่งอยู่บริเวณดังกล่าวมีแนวโน้มดีขึ้น เมื่อบวกกับธุรกิจอาหารยังเติบโตรวม 6.6% yoy ตามการขยายสาขาร้านอาหารใหม่แล้ว คาดการณ์ดำเนินงานงวด 1Q57 จะยังขยายตัวจาก 4Q56

ERW กระบายน้อย มีโรงแรมในกทม. มากสุด

เป็นบริษัทในกลุ่มโรงแรมที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดจากปัญหาการเมือง เนื่องจากโครงสร้างรายได้หลักมาจากธุรกิจโรงแรม และธุรกิจโรงแรมในกรุงเทพรวมกัน 8 แห่งสร้างรายได้สูงสุดคิดเป็นสัดส่วน 70% ของรายได้รวม โดยช่วง 2M57 มีอัตราการเข้าพักลดลงอยู่ที่ 52% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักลดลงกว่า 30% yoy และไม่สามารถชดเชยได้กับโรงแรมในต่างจังหวัดอีก 8 แห่งที่มีอัตราการเข้าพักเฉลี่ยยืนสูง 88% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักเพิ่มขึ้น 10% yoy จึงกดดันให้ภาพรวมอัตราการเข้าพักเฉลี่ยทุกโรงแรมลดลงเกือบ 20% yoy อยู่ที่ 67% และรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักลดลง 18% yoy ซึ่งคาดเป็นแรงกดดันให้งวด 1Q57 มีกำไรชะลอลงตัวจาก 1Q56 และ 4Q56 อีกทั้งคาดการณ์ประกอบการจะพลิกเป็นขาดทุนในงวด 2Q57 และต่อเนื่องใน 3Q57 จากช่วง Low Season ก่อนจะกลับมามีกำไรสูงสุดของปีในงวด 4Q57 จากช่วง High Season และการเปิดโรงแรมใหม่เพิ่ม

ราคาคูณเต็มมูลค่า ลงทุนน้อยกว่าตลาด

ราคาคูณของกลุ่มฯ ในช่วงที่ผ่านมาปรับตัวขึ้น ตอบรับสถานการณ์การเมืองที่ดูคลี่คลายดีขึ้นและการประกาศ ยกเลิก พ.ร.ก. ฉุกเฉินของภาครัฐบาล แต่ด้วยสถานการณ์การเมืองที่ยังยืดเยื้อ ประกอบกับการที่ราคาคูณหลักในกลุ่มเต็มมูลค่าพื้นฐาน ทำให้มีโอกาสที่จะถูกเทขายทำกำไร กอปรกับการเข้าสู่ช่วง Low Season ของฤดูกาลท่องเที่ยว ทำให้ Sentiment การลงทุนหุ้นในกลุ่มโรงแรมหมดความน่าสนใจ จึงแนะนำลงทุนน้ำหนักน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ และแนะนำถือ สำหรับ MINT, ERW และ CENTEL

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ
น้ำหนัก เก้าตลาด

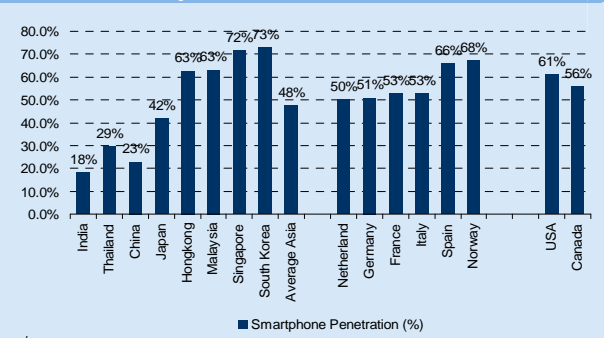
ถึงเวลาหุ้น Laggard ที่มีเงินปันผลสูง

- ▶ ADVANC TRUE มีต้นทุนย้ายลูกค้า ลดทอนประโยชน์ส่วนแบ่งรายได้
- ▶ นักหักประเด็นลบ JAS ลดลง ส่วน THCOM ได้ไทยคม 6 หนุน
- ▶ INTUCH เป็น Top Pick Upside และ Yield สูงสุด ขณะที่ PER ต่ำสุด

รายได้ Non-voice เติบโตต่อเนื่อง

ปัจจุบันประเทศไทย มีผู้นิยมใช้สมาร์ตโฟนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดย ณ สิ้นปี 2556 มีสัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนสูงถึง 29% เพิ่มขึ้นจาก 20% ณ สิ้นปี 2555 โดยมีปัจจัยหลักขับเคลื่อนจากปัจจัยบวกที่ผู้ให้บริการมือถือทั้ง 3 ค่าย เริ่มให้บริการ 3G เต็มรูปแบบตั้งแต่กลางปี 2556 หลังจากคณะกรรมการประมูลคลื่น 2.1GHz ซึ่งเป็นคลื่นมาตรฐานสำหรับการให้บริการ 3G โดยตรง ทั้งนี้ สัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนของไทยยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นได้ต่อเนื่องเพราะยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของสัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนในภูมิภาคเอเชียที่ 48% ค่อนข้างมาก

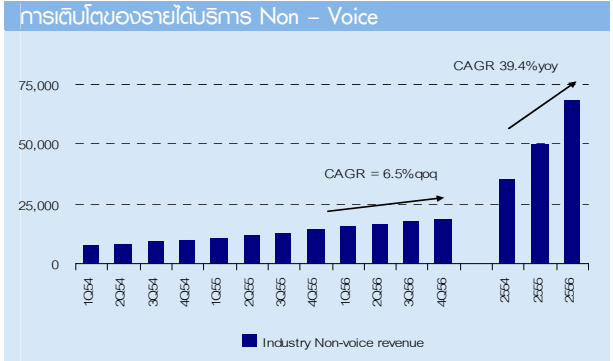
คาดการณ์สัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนสิ้นปี 2556 ในต่างประเทศ VS ไทย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

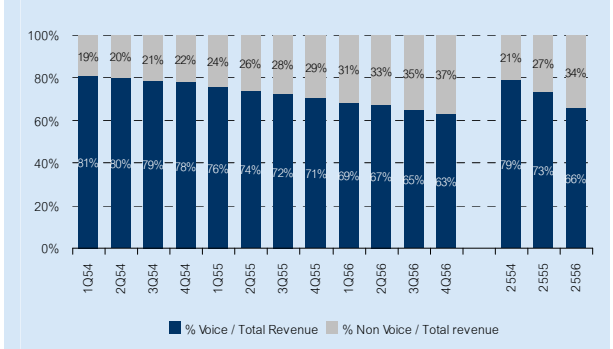
ผลดีที่เห็นเด่นชัดเจนจากจำนวนผู้ใช้สมาร์ตโฟนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง คือ การเติบโตของรายได้บริการข้อมูล (Non-voice) ในกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ โดยสะท้อนได้จาก การเติบโตที่สูงเฉลี่ย 6.9% ต่อไตรมาส ในระยะ 4 ไตรมาสล่าสุด และเป็นปัจจัยหนุนให้รายได้บริการข้อมูลทั้งปี 2556 เติบโตราว 39.4% yoy และทำให้สัดส่วนรายได้บริการข้อมูลขยับขึ้นจาก 19% ในงวด 1Q54 สู่ระดับ 37% ของรายได้ค่าบริการโดยรวม ในงวด 4Q56

ทั้งนี้รายได้บริการข้อมูลยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ตามสัดส่วนผู้ใช้สมาร์ตโฟนที่ยังมีโอกาสขยับขึ้นมาสู่ระดับใกล้เคียงกับภูมิภาค



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้บริการ Voice : Non - Voice



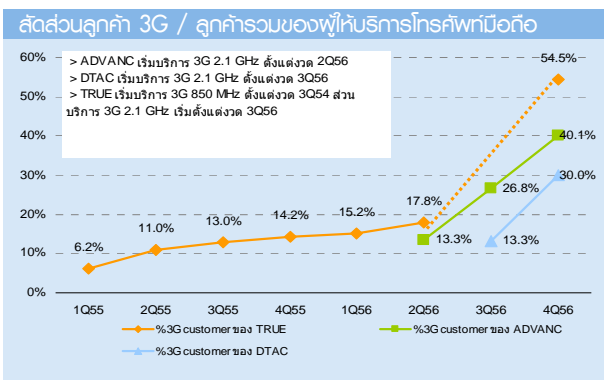
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

3G ใหม่ ช่วยการะส่วนแบ่งรายได้ลดลง

นอกเหนือจาก 3G ใหม่บนคลื่นความถี่ 2.1GHz ที่เป็นบวกต่อการการเติบโตของรายได้บริการข้อมูลแล้ว จุดเด่นที่สำคัญคือ หลุดจากระบบสัมปทาน มาสู่ระบบใบอนุญาต ภายใต้การกำกับดูแลของ กสทช. ซึ่งแม้ผู้ชนะประมูลจะต้องใช้ลงทุนค่อนข้างมาก

เพื่อลงทุนโครงข่ายใหม่ทั้งหมด แต่มีข้อดี คือ ไม่ต้องโอนสิทธิ์ฯ โครงข่ายให้เจ้าของสัมปทานเหมือนระบบเดิม และยังจ่ายส่วนแบ่งรายได้ให้แก่ กสทช. เพียง 5.25% ลดลงจากระบบสัมปทาน 2G เดิมที่จ่ายสูงถึง 25% - 30% อย่างไรก็ตาม ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้จะทยอยลดลงตามจำนวนฐานสมาชิกที่สามารถโอนจากระบบสัมปทาน 2G มาอยู่ที่ระบบใบอนุญาต 3G 2.1GHz ซึ่งขึ้นอยู่กับความสมัครใจของลูกค้า

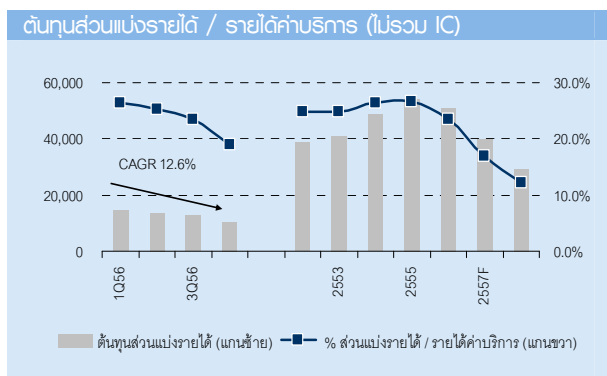
ทั้งนี้ ณ สิ้นสุดงวด 4Q56 ADVANC เป็นบริษัทที่มีจำนวนลูกค้า 3G มากสุดที่ 16.4 ล้านเลขหมาย คิดเป็น 40% ของจำนวนฐานสมาชิก รองลงมา คือ DTAC และ TRUE มีฐานลูกค้า 3G เท่ากันที่ 12 ล้านเลขหมาย คิดเป็น 30% และ 55% ของจำนวนฐานสมาชิกของแต่ละบริษัท



ตัวเลขล่าสุด ณ วันที่ 10 มี.ค. 57 จำนวนผู้ใช้บริการ 3G 2.1GHz ของ ADVANC, DTAC และ TRUE ขยับขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 19, 14 และ 13.3 ล้านราย ตามลำดับ สอดคล้องกับประมาณการของฝ่ายวิจัย ที่คาดว่าผู้ประกอบการทุกรายจะสามารถโอนย้ายลูกค้าจากระบบ 2G มายังระบบ 3G ภายในสิ้นปีนี้ได้ตามเป้าหมาย (ตารางข้างล่าง)

บริษัท	31/12/56	10/3/57	เป้าหมายสิ้นปี 57
ADVANC	16.4	19.0	30.0
DTAC	12.0	14.0	ไม่มี
TRUE	12.0	13.3	ลูกค้าที่มีทั้งหมด - 21 ล้านราย

ที่มา : รวบรวมข้อมูลโดยฝ่ายวิจัย ASP



ผลบวกจากการโอนย้ายฐานสมาชิกสู่ระบบ 3G ใหม่ที่ขยับสูงขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ค่าบริการของกลุ่มปรับตัวลดลงเฉลี่ยไตรมาสละ 13% ต่อไตรมาสตั้งแต่งวด 2Q56 เป็นต้นมา และเป็นผลให้สัดส่วนต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ต่อรายได้ค่าบริการของกลุ่มลดลงจาก 27% ในปี 2555 เหลือราว 23.4% ในปี 2556 และคาดการณ์ว่าจะลดลงเหลือเพียง 17% ในปีนี้ และ 12% ในปีหน้า (ดังรูปก่อนหน้า)

■ บริษัทที่อายุ 2G สั้น ต้องมีต้นทุนไอโฟนลูกค้า

นอกจากประเด็นการลดต้นทุนส่วนแบ่งรายได้แล้ว การใกล้ครบกำหนดหมดอายุสัมปทาน 2G เดิม ของ TRUE ที่จะครบในอีก 5 เดือน และ ADVANC ที่จะครบในอีก 1 ปี 5 เดือน (DTAC ยังเหลืออีก 4 ปี 5 เดือน) เป็นประเด็นให้ ทั้ง 2 บริษัทต่างใหม่อัดงบการตลาด เพื่อจูงใจให้ลูกค้าของตนเองโอนย้ายมาสู่ระบบ 3G ให้มากที่สุด รวมทั้งเร่งสร้างโครงข่าย 3G ให้มีพื้นที่ครอบคลุมใกล้เคียงกับบริการ 2G เดิม ก่อนที่การให้บริการภายใต้สัมปทานเดิมจะจบลง ทำให้ผู้ให้บริการทั้ง 2 รายที่ต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจะมาหักล้างประโยชน์บางส่วนจากส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงด้วย นอกจากนี้ ด้วยนโยบายการตัดจำหน่ายสิทธิ์ฯ โครงข่ายสัมปทาน 2G เดิมที่ไม่อนุรักษ์นิยมของ TRUE ทำให้ ณ สิ้นปี 2556 TRUE ยังเหลือสิทธิ์ฯ โครงข่าย 2G คลื่น 1800 เดิม ที่ยังไม่ตัดจำหน่ายสูงถึง 6.0 พันล้านบาท ทำให้คาด TRUE จะต้องตัดจำหน่ายสิทธิ์ฯ โครงข่ายทั้งหมด 6.0 พันล้านบาทเป็นรายจ่ายในปีนี้ด้วยประเด็นดังกล่าว คาดจะทำให้กำไรของ DTAC ในปีนี้เติบโตสูงสุดคือ 25% รองลงมา คือ ADVANC เติบโต 10%

■ 4G ลงทุนไม่หนัก เป็นการต่อยอด 3G

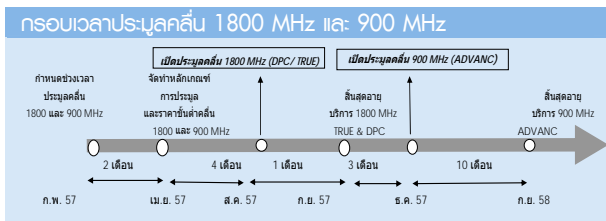
ในวันที่ 15 ก.ย. 2557 สัมปทานบนคลื่นความถี่ 1800 ของ TRUE และของ DPC (บริษัทย่อยของ ADVANC จะหมดอายุลง และอีก 1 ปีถัดจากนั้น สัมปทานบนคลื่นความถี่ 900 ของ ADVANC จะหมดอายุลง ทำให้ กสทช. เตรียมแผนนำคลื่นดังกล่าวออกมาเปิดประมูล โดยขณะนี้ กสทช. ได้กำหนดช่วงเวลาที่จะประมูลคลื่น 1800 MHz ภายในเดือน ส.ค. 57 นี้แล้ว และคลื่น 900 MHz ของ ADVANC จะประมูลภายใน ธ.ค. 57

ทั้งนี้ คลื่น 1800 MHz ที่จะประมูลชุดแรกน่าจะเป็นคลื่นที่มีความสำคัญสำหรับผู้ประกอบการทุกรายในอนาคต เพราะถือเป็นคลื่นมาตรฐานที่จะนำไปต่อยอดให้บริการ 4G ซึ่งเป็นบริการใหม่ที่จะสร้างรายได้ส่วนเพิ่มในระยะยาว ทั้งนี้ ปัจจุบันยังไม่ทราบรายละเอียดราคาประมูลขั้นต่ำ ทำให้ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่รวมมูลค่าเพิ่ม 4G ไว้ในประมาณการ แต่หากตั้งสมมติฐานราคาประมูลใกล้เคียง 3G 2.1 GHz ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท ตัดจำหน่ายอายุ 15 ปี จะเพิ่มรายจ่ายผู้ประกอบการเพียงราวปีละ 1 พันล้านบาท ขณะที่รายจ่ายลงทุนโครงข่ายที่เพิ่มขึ้น คาดจะไม่สูงนัก เพราะการให้บริการ 4G คาดจะครอบคลุมเฉพาะพื้นที่ที่มีการใช้งาน 3G อย่างหนาแน่น เพื่อรองรับลูกค้าพรีเมียม ที่ต้องการใช้บริการข้อมูลด้วยความเร็วสูงสุด จึงเชื่อว่าจะมีงบลงทุนไม่เกินปีละ 1 หมื่นล้านบาทในช่วง 1-2 ปีแรก เป็นผลให้รายจ่ายส่วนเพิ่ม

โดยรวมไม่เกิน 2.0 พันล้านบาทต่อปี ขณะที่ยังมีแนวโน้มได้รับรายได้ส่วนเพิ่มจากลูกค้ากลุ่มพรีเมียมที่เข้ามายังชดเชยต้นทุนที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวได้บางส่วนในช่วงแรก ก่อนบริการ 4G LTE จะช่วยสร้างการเติบโตต่อไปในระยะยาว เมื่อเริ่มให้บริการลูกค้าระดับกลาง - ล่าง

ส่วนคลื่น 900 MHz คาด ADVANC จะประมูลมาใช้ให้บริการ 3G ในพื้นที่ห่างไกล เพราะคลื่นดังกล่าวมีคุณสมบัติครอบคลุมพื้นที่บริการระยะไกล แต่ไม่เหมาะกับพื้นที่คนใช้งานหนาแน่น คลื่น 900 MHz ช่วยให้งบลงทุนโครงข่ายพื้นที่ห่างไกลมีแนวโน้มลดลง อีกทั้งยังคง ADVANC จะใช้คลื่นดีแบนด์ในการให้บริการ 4G คือใช้ทั้งคลื่น 900 MHz และ 1800 MHz มาร่วมพัฒนาเป็นบริการ 4G LTE-A (LTE-Advance) ที่เป็นเทคโนโลยีที่เร็วมากสุดขณะนี้

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการเติบโตของกลุ่มยังมีแนวโน้มดีขึ้นตั้งแต่ปี 2558 แม้จะต้องมีต้นทุนจากการประมูลคลื่นใหม่ ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ อย่างไรก็ตาม ADVANC และ TRUE จะมีต้นทุนลดลงมาก เพราะไม่ต้องรับรัยจ่ายโครงข่ายสัมปทาน 2G เดิมอีกแล้ว เมื่อสัมปทาน 2G สิ้นสุดลง ทั้งค่าบริการรักษาและค่าเสื่อมราคา เฉลี่ยปีละ 1.5 หมื่นล้านบาท และ 1.2 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

TRUE มีฐานทุนเหลือน้อย

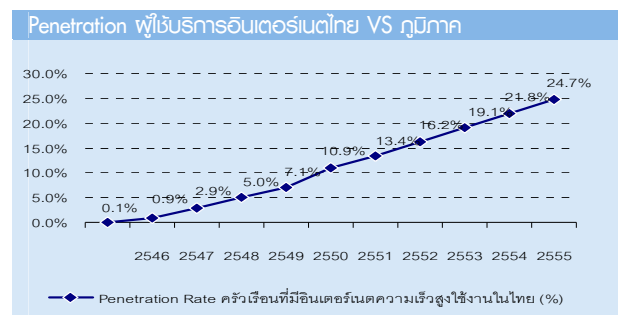
สำหรับฐานทุนที่จะมารองรับการประมูล 4G รวมทั้งค่าใบอนุญาตและงบลงทุนในช่วง 1-2 ปีแรก ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าไม่สูงเกิน 3 หมื่นล้านบาท สำหรับ ADVANC และ DTAC ด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉลี่ยปีละ 5.5 และ 2.5 หมื่นล้านบาท ประกอบกับฐานทุนที่ปัจจุบันมีสูงราว 5.0 และ 3.2 หมื่นล้านบาท และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต่ำเพียง 0.46 และ 0.41 เท่า จึงน่าจะรองรับการลงทุนได้สบาย ส่วน TRUE เป็นบริษัทเดียวที่ฐานทุนเหลือน้อย ณ สิ้นปี 2556 เหลือเพียง 4.0 พันล้านบาท ซึ่งไม่น่าจะเพียงพอที่จะรองรับในปี 2557 จนมีความเสี่ยงเพิ่มทุนแล้ว งบลงทุนเพิ่มเติมจากการเข้าร่วมประมูล 4G ในอนาคต อาจทำให้ TRUE ยังมีแนวโน้มพึ่งพาเงินกู้ยืม เพราะในแต่ละปี TRUE มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเพียงราว 2.5 หมื่นล้านบาท (ซึ่งส่วนใหญ่ต้องนำไปชำระหนี้ครบกำหนดปีละ 1 -2 หมื่นล้านบาท) ขณะที่มีฐานทุนเพียง 4.0 พันล้านบาท และหนี้สินต่อทุนสูงถึง 19 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่สถาบันการเงินอาจไม่ยินยอมให้ก่อหนี้เพิ่มอีก

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน TRUE ยังพอมีหนทางอื่นๆที่ช่วยเลี้ยงเพิ่มทุนได้ อาทิ การพยายามรับรูกู้กำไรพิเศษเพิ่มเติม เพื่อลดขาดทุนสะสมและเพิ่มส่วนของผู้ถือหุ้น อาทิ 1) เริงสร้างเสาโทรคมนาคม 6.0 พันต้น ซึ่งเดิมต้องมอบให้ TRUEIF สิ้นปี 2557 - 58 เพื่อส่ง

มอบก่อนกำหนดและรับรูกู้เป็นกำไรพิเศษก่อนกำหนด 2) ขายสินทรัพย์โทรคมนาคมอื่นๆ เข้า TRUEIF เพิ่มเพื่อรับรูกู้กำไรพิเศษเช่นกัน และ 3) เริงเจรจาพันธบัตรมาซื้อหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง (Private Placement)

อินเทอร์เน็ตเร็วสูง เริ่มมีผู้เล่นรายใหญ่

ปัจจุบันประเทศไทยมีผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงถึงผูกขาดเพียง 3 ราย คือ TOT, JAS และ True Online ครองคลุมการให้บริการสมาชิก ณ สิ้นปี 2556 ทั้งหมด 4.9 ล้านราย คิดเป็นสัดส่วนเพียง 25% ของจำนวนครัวเรือนทั่วประเทศไทยยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคเอเชียซึ่งอยู่ที่ 33% ค่อนข้างมาก ทำให้ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ค่ามือถือนักยัก ADVANC เริ่มให้ความสนใจเข้าลงทุนในธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง โดย ADVANC จะใช้ประโยชน์จากโครงข่ายไฟเบอร์ที่ลงทุนหนักสำหรับบริการ 3G มาเป็นโครงข่ายหลักของการให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง ทำให้การลงทุนจึงไม่สูงมาก และจะกลายเป็นกำลังเสริมฐานรายได้ในระยะยาว ขณะที่ปัจจุบันอยู่ในช่วงของการเริ่มต้นทำตลาด และอาจยังมีลูกค้าไม่มาก แต่การตั้งเป้าหมายเป็นผู้ให้บริการโทรคมนาคมครบวงจรในอนาคต เชื่อว่า ADVANC จะเริ่มรุกขยายตลาดอย่างหนัก และจะสร้างการแข่งขันในกลุ่มที่มากขึ้นในอีกไม่นานนี้ ดังนั้น แม้ TOT, JAS และ True Online (ผลประกอบการไม่มีนัยสำคัญกับกลุ่ม TRUE ซึ่งพึ่งพิงธุรกิจมือถือเป็นหลัก) อาจยังสามารถขยายฐานลูกค้าได้เติบโตต่อเนื่องในระยะ 1-2 ปีนี้ แต่ในฐานะผู้ประกอบการปัจจุบัน ADVANC ถือเป็นคู่แข่งที่น่ากลัวสำหรับ JAS และ True Online จึงมีความเสี่ยงที่เสียส่วนแบ่งตลาดระยะยาว ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบัน JAS ถือเป็นผู้ให้บริการอินเทอร์เน็ตที่มีความแข็งแกร่งด้านโครงข่ายมากที่สุด เนื่องจากมีเทคโนโลยีให้บริการ FTTH ที่ล้ำสมัยสุด ทำให้กำไรปกติของ JAS ยังมีแนวโน้มเติบโตสูง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

เรื่องสำรองหนี้จะกดดัน JAS น้อยลง

อย่างไรก็ตาม JAS ยังมีประเด็นลบบรรณเจ้า คือ 1) ความเสี่ยงที่อาจต้องตั้งสำรองหนี้ราว 3.3 พันล้านบาท (เกิดจากเจ้าหนี้รายหนึ่งที่ไม่เห็นด้วยกับแผนฟื้นฟูกิจการของ JAS ในอดีต และไม่ยินยอมขอยกเลิกแผนฯ กระทั่งท้ายสุดศาลฎีกามีคำสั่งให้ยกเลิกแผนฟื้นฟูกิจการของ JAS ในปี 2546) แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก JAS ไม่มีนโยบายจะตั้งสำรองหนี้ดังกล่าว จนกว่าจะเข้าเงื่อนไข 2 ประการ คือ 1) เจ้าหนี้ออกมาแสดงตัวเรียกร้องหนี้กับ JAS และ

2) จะต้องมี การตกลงมูลค่าความเสียหายชัดเจน ซึ่ง(สิ้นสุดที่ศาล) เชื่อว่าต้องใช้เวลาพิจารณาาน โดยปัจจุบัน ยังไม่มีเจ้าหน้าที่ รายใดออกมาแสดงตัว อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยึดหลักอนุรักษนิยม โดยได้รวมปัจจัยลบในประมาณการและมูลค่าพื้นฐานแล้ว ตั้งแต่มีข่าว เมื่อประกอบกับ ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนข่าวดังกล่าว โดยปรับตัวลง 16% หลังจากวันประกาศข่าว จึงเชื่อว่าน้ำหนัก ประเด็นดังกล่าวจากนี้ น่าจะลดลงเป็นลำดับ

■ ประเด็นกองทุน JAS เหมาะลงทุนระยะสั้น

ขณะที่ JAS ยังมีประเด็นบวกที่รออยู่ คือ การจัดตั้งกองทุน โครงสร้างพื้นฐาน ขณะนี้อยู่ในขั้นตอนการพิจารณาหนังสือขออนุญาต กสทช. อนุมัติให้จัดตั้ง ทั้งนี้ แม้ล่าสุดไฟลิ่งยังติดกับปัญหา กับ กสทช. ผู้ที่ต้องลงนามเห็นชอบกับไฟลิ่ง มีความเห็นว่า JAS จะต้องเพิ่มเงื่อนไข คือ ต้องอนุญาตให้ผู้ประกอบการรายอื่น สามารถใช้ทรัพย์สินที่ JAS ขายให้กองทุนได้ กสทช. จึงจะให้ความยินยอม JAS ในการจัดตั้งกองทุน ทำให้จากเดิมคาดว่าจะสรุปการตั้งขึ้นในช่วงครึ่งปีแรก JAS อาจต้องเสียเวลาแก้ไข ประเด็นดังกล่าวและล่าช้าออกไปเป็นภายในปี 2557 อย่างไรก็ตาม หากจัดตั้งได้ยังเป็นประเด็นเก็งกำไร คาด JAS จะมีกำไรพิเศษ และเงินสดเข้ามาถึงบริษัททันทีราว 1.1 และ 2.2 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ (ภายใต้สมมติฐานตั้งกองทุนฯ ที่มูลค่า 4.5 หมื่นล้านบาท) ทำให้นอกจาก JAS จะมีเงินลงทุนโครงการอินเทอร์เน็ต เทคโนโลยีใหม่สุด คือ FTTH ซึ่งส่งผ่านความเร็วด้วยสายไฟเบอร์ ทั่วประเทศด้วยงบลงทุนราว 1.2 หมื่นล้านบาทใน 3 ปีข้างหน้า และสามารถเอานำเงินไปชำระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยที่ 4.2 พันล้านบาทแล้ว ยังมีโอกาสที่จะนำเงินส่วนที่เหลือ 6.0 พันล้านบาท มาจ่ายเป็นเงินปันผลพิเศษ (ราว 0.84 บาทต่อหุ้น) ซึ่งขึ้นกับบริษัทว่าจะทยอยจ่าย หรือ จ่ายครั้งเดียว

ทั้งนี้ หลังจากการตั้งกองทุนฯ ผลประกอบการ JAS มีแนวโน้มถูกกดดันในอนาคต เพราะ JAS น่าจะต้องมีภาระรายจ่ายเพิ่มขึ้นตลอดสัญญา 12 ปีให้กับกองทุนฯ ซึ่งกำหนดค่าเช่าปีละ 4.8 พันล้านบาทต่อปีในช่วงที่เช่าจากกองทุนฯ ปีที่ 1-2 และ 9.0 พันล้านบาทต่อปีในช่วงที่เช่าจากกองทุนฯ ในปี 3-12 (ดังตารางสรุป) แต่อย่างไรก็ตาม ผลบวกจากการนำเงินที่ได้รับจากการขายทรัพย์สินเข้ากองทุนฯ ไปใช้พัฒนาโครงข่าย FTTH เพื่อขยายฐานลูกค้าระดับบน คาดว่า JAS ยังต้องเผชิญอุปสรรคการแข่งขันระยะยาวจาก ADVANC ทำให้ฝ่ายวิจัยยังรอดูความชัดเจนแผนธุรกิจ JAS อีกครั้ง ก่อนประเมินผลบวกส่วนเพิ่มดังกล่าวที่จะเข้ามาช่วยชดเชยภาระรายจ่ายจากการตั้งกองทุนฯ

ภาคสมรพวาระกบต้องทำรายการ JAS หลังตั้งกองทุน		
	ปี 1-2	ปี 3-12
ค่าเช่าเฉลี่ยต่อปี (ถึงรายงาน FA)	-4,800	-9,000
ดอกเบี้ยจ่ายลดลง	300	300
ค่าเสื่อมราคาทรัพย์สินลดลง	1,000	1,380
ส่วนแบ่งกำไรจากการถือครองฯ	1,300	3,200
รายได้ค่าบริการรักษาสินทรัพย์ให้กองฯ	800	800
	-1,400	-3,320

ที่มา ฝ่ายวิจัย ASP

■ ความต้องการใช้ดาวเทียมไทยยังเพิ่มสูงขึ้น

ธุรกิจดาวเทียมไทย ถือเป็นหนึ่งธุรกิจที่ได้รับประโยชน์จากเปลี่ยนผ่านโครงสร้างระบบโทรทัศน์ภาคพื้นดินจากอนาล็อกเดิมสู่ระบบ

ทีวีดิจิตอล โดยจำนวนช่องทีวีที่จะเพิ่มขึ้นจาก 6 ช่องอนาล็อกเดิม มาเป็น 24 ช่องทีวีดิจิตอลธุรกิจ และ 12 ช่องทีวีดิจิตอลสาธารณะ โดย กสทช. กำหนดให้ทุกช่องทีวีดิจิตอล ต้องใช้บริการของ THCOM เพื่อส่งสัญญาณดาวเทียมเพื่อแพร่ภาพในระบบดาวเทียมให้ผู้ชมผ่านทีวีดาวเทียมและเคเบิลทีวี สามารถรับได้ด้วย โดยต้องจ่ายค่าเช่าให้ THCOM เดือนละ 1 ล้านบาทต่อช่อง ทีวีดิจิตอล นอกจากนี้ราว 50% ของจำนวนครัวเรือนในประเทศไทย ทีวีรับชมโทรทัศน์ผ่านระบบดาวเทียมหรือเคเบิลทีวี จะมีคู่แข่งที่เพิ่มขึ้นจากช่องทีวีดิจิตอล ทำให้ผู้ประกอบการ Pay TV และ ช่องทีวีดาวเทียมบางช่อง ยังต้องพัฒนาเทคโนโลยีการแพร่ภาพ จาก SD สู่ HD ซึ่งส่งผลให้ต้องใช้กำลังการให้บริการดาวเทียมมากขึ้นถึง 3 เท่า

ด้วยผลดังกล่าว ส่งผลบวกให้ดาวเทียมไทยคม 6 ซึ่งเริ่มให้บริการ ต้นปีนี้ มียอดจองใช้งานแล้ว 100% ของกำลังการให้บริการในประเทศ และ 67% ของกำลังการให้บริการทั้งหมด ซึ่งสูงกว่าจุดคุ้มทุนที่ 50% ทำให้สร้างกำไรได้ทันที และการที่ไทยคม 5 และ 6 ให้บริการในไทยเต็มกำลังแล้ว ยังเป็นปัจจัยผลักดันให้ THCOM ต้องเตรียมพัฒนาดาวเทียมใหม่ อาทิ ไทยคม 7 แม้มีข้อจำกัดของตำแหน่งบนท้องฟ้า ซึ่งอยู่คนละตำแหน่งกับไทยคม 5 และ 6 จึงไม่สามารถรองรับบริการแพร่ภาพ แต่ THCOM ยังวางแผนที่จะโอนลูกค้าจากไทยคม 5 ในส่วนที่ใช้งานเฉพาะ โทรคมนาคมมายังไทยคม 7 ทำให้กำลังการให้บริการบนไทยคม 5 จะว่างลงบางส่วน และเหลือให้บริการการแพร่สัญญาณภาพทีวีได้ นอกจากนี้ ปัจจุบัน THCOM ยังอยู่ระหว่างพัฒนาไทยคม 8 และจะส่งขึ้นท้องฟ้าราวปลายปี 2558 โดยอยู่จุดเดียวกับไทยคม 5 และ 6 เพื่อรองรับความต้องการด้านการแพร่ภาพทีวี ดิจิตอล รวมถึงความนิยมรับชมแบบ HD (ยังไม่รวมในประมาณการ)

■ บ้านนัก เท่าตลาด ชอบ INTUCH

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิกลุ่ม ICT ในปี 2557 จะเติบโตขึ้นจากปี 2556 ได้เพียงราว 13.5% ใกล้เคียงอัตราเติบโตกำไรตลาดในปีนี้อยู่ที่ 12.4% ทำให้ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุนกลุ่ม “ เท่าตลาด ” โดยเลือก INTUCH(FV@B109) เป็น Top Pick ของกลุ่ม แม้เติบโตเพียงราว 10% ในปีนี้ แต่มีจุดเด่นแหล่งรายได้กระจายตัวทั้งในประเทศ โดยบริษัทลูก ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) และแหล่งรายได้จากต่างประเทศ คือ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) ขณะที่ปัจจุบัน INTUCH ซื้อขายที่ Expected PER ราว 15.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 20.6 เท่า ประกอบกับยังคาดหวัง Div Yield ได้มากสุดในกลุ่มที่ 6.6% ต่อปี และมี Upside ที่ 43%

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ		24-Mar-14		2557F				
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ซื้อ	226.00	270.00	19%	13.40	16.9	13.2	5.93
DTAC	ซื้อ	115.50	122.00	6%	5.58	20.7	7.6	4.83
TRUE	ขาย	6.75	6.80	1% (0.53)	na.	(31.6)	0.00	
INTUCH	ซื้อ	76.25	109.00	43%	4.99	15.3	7.4	6.54
THCOM	ซื้อ	40.75	50.00	23%	1.72	23.7	2.6	2.11
JAS	ถือ	7.85	9.20	17%	0.57	13.8	4.1	4.36

ที่มา :ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ธ.พ.ยุโรปและญี่ปุ่น เป็นตัวเลือกที่ดีกว่าไทย

- คอมนุ่มมองบวกต่อ ธ.พ.ยุโรป และ ญี่ปุ่น
- Top picks เลือก AIG (สหรัฐฯ), SMFG (ญี่ปุ่น) และ BNP (ยุโรป)
- ธ.พ.ไทย - ถูกลง แต่ยังขาด catalyst
- Top picks เลือก BBL และ TISCO

ธ.พ.สหรัฐฯ- กังวลกำไรปี 2557 ไม่อาจทำ new high ได้ต่อเนื่อง

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ (KBW Bank Index ประกอบด้วยสถาบันการเงินจำนวน 24 แห่ง) ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้นเพียง 4.97% จากสิ้นปี 2556 (ชะลอตัวจากที่เพิ่มขึ้นมาอย่างมีนัยฯ ถึง 35.1% ในปี 2556) แต่ที่สูงกว่าดัชนี S&P 500 ที่ค่อนข้างทรงตัวในช่วงเวลาเดียวกัน (จากที่ปรับตัวขึ้นมาถึง 29.6% ในปี 2556) สะท้อนได้จากการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ที่ออกมาล่าสุดยังเป็นทั้งบวกและลบ โดยดัชนี PMI ภาคการผลิตและตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตร ต่างก็ปรับตัวเพิ่มขึ้น อีกทั้งยอดขอสวัสดิการว่างงานเห็นการปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นความกังวลในภาคอสังหาริมทรัพย์ภายหลังจากที่ยอดขายบ้านในเดือน ม.ค.2557 ปรับตัวลดลง แต่อาจเป็นผลกระทบเพียงระยะสั้นจากภาวะอากาศที่หนาวเย็น คาดว่าตัวเลขดังกล่าวจะมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นหลังสภาพอากาศเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ

นอกจากนี้ มุมมองบวกเกี่ยวกับผลประกอบการงวด 4Q56 ของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ โดย FDIC (The Federal Deposit Insurance Corp.) มีกำไรสุทธิรวมเท่ากับ 4.03 หมื่นล้านเหรียญฯ เติบโต 11.9% qoq และ 10% yoy เนื่องจากการบันทึกค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงอย่างต่อเนื่องกันมาแล้ว 15 ไตรมาส นอกจากนี้ ยังเห็นการลดลงอย่างมีนัยฯ ของค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย (Legal costs) ของ ธ.พ.ใหญ่ โดยเฉพาะ J.P.Morgan Chase กว่า 1.30 หมื่นล้านเหรียญฯ

จากงวด 3Q56 ขณะที่รายได้รวมในงวด 4Q56 ปรับตัวลดลง 1.7% yoy ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของรายได้ที่เกี่ยวข้องกับธุรกรรมสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและการทำ Securitization แม้ว่าสินเชื่อสุทธิยังเห็นการเติบโต 1.2% yoy หนุนด้วยการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่มพาณิชย์กรรมและบัตรเครดิต ส่งผลให้กำไรสุทธิทั้งปี 2556 เพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดในรายปีที่ 1.54 แสนล้านเหรียญฯ ทั้งนี้ สัดส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2556 ที่ลดลงเหลือเพียง 1.7% ทำระดับต่ำสุดในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่งวด 1Q51 เป็นประเด็นที่ทางการเริ่มกังวลมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มความต้องการสินเชื่อในปี 2557 คาดว่าจะกระเตื้องขึ้น แต่ก็ยังเป็นการยากที่ ธ.พ. จะรักษาความสามารถในการทำกำไรระดับสูงอันเป็นผลจากการโอนกลับเงินกันสำรองหนี้ฯ อย่างต่อเนื่องเช่นที่ผ่านมา ส่วนจำนวนสถาบันการเงินที่มีปัญหาปรับตัวลดลงเหลือ 467 แห่ง จาก 515 แห่ง ณ สิ้นงวด 3Q56 โดยมี ธ.พ. เพียง 2 แห่งที่ต้องปิดตัว

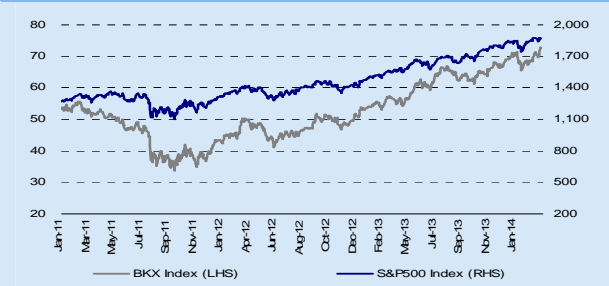
ฝ่ายวิจัยมีมุมมอง Neutral ต่อแนวโน้มธุรกิจและผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ ในปี 2557 โดยราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ เริ่มมี PBV และ PER ปี 2557 ที่สูงขึ้นจากที่ผ่านมา ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลจาก Bloomberg จะเห็นว่า ธ.พ. ที่ได้รับ rating ระดับสูงจากนักวิเคราะห์ 3 อันดับแรก คือ JP Morgan, Citigroup และ AIG

สรุปค่าแนะนำกลุ่มหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
JPMorgan Chase & Co.	4.35	60.17	65.31	8.5%	1.05	0.97	10.17	9.42
Citigroup Inc.	4.18	50.08	59.42	18.7%	0.72	0.67	10.32	8.85
American International	4.04	50.02	56.47	12.9%	0.69	0.64	11.69	10.08
Wells Fargo & Co.	3.83	49.12	49.27	0.3%	1.55	1.44	12.16	11.52
Morgan Stanley	3.64	32.60	34.16	4.8%	0.95	0.88	13.22	11.00
Bank of America Corp.	3.57	17.56	18.28	4.1%	0.80	0.75	13.05	10.70
Goldman Sachs Group	3.21	166.95	181.02	8.4%	1.02	0.95	10.78	9.93

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

KBW Index เทียบกับ S&P 500 Index



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.ยุโรป – ยังเห็น upside ที่ดีของราคาหุ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่มสถาบันการเงินของยุโรป (Eurostoxx Financials Index) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.47% ตั้งแต่ต้นปี 2557-ปัจจุบัน สามารถ outperform เล็กน้อย เมื่อเทียบกับ Eurostoxx Index ที่ปรับลดลงราว 0.14% ในช่วงเวลาเดียวกัน สอดคล้องกับมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป ที่เป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นในปี 2557 หนุนด้วยแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวมากขึ้น โดยล่าสุด Moody's ได้ปรับเพิ่มอันดับความน่าเชื่อถือของ EU ขึ้นสู่ระดับ “Stable” จากเดิม “Negative” โดยเฉพาะประเทศเบลเยียม เยอรมนี อิตาลี เนเธอร์แลนด์ และสเปน โดยให้เหตุผลถึงพัฒนาการในทางบวกของสถานะทางการเงินของประเทศในกลุ่มสมาชิก บวกกับความเสี่ยงที่เริ่มลดลงจากปัญหาวิกฤติหนี้สาธารณะระดับสูงที่ผ่านมา ผนวกกับการประกอบการดำเนินธุรกิจของ ธ.พ. ที่เป็นไปในทิศทางที่แข็งแกร่งขึ้น ทำให้เชื่อว่าแนวโน้มการดำเนินธุรกิจของสถาบันการเงินในยุโรป น่าจะเป็นไปในทิศทางบวกมากขึ้นทั้งในด้านสินเชื่อและฐานเงินกองทุน โดยความเสี่ยงของแนวโน้มการดำเนินธุรกิจที่ลดลง อาทิ การลดสัดส่วนของการออกตราสาร CDS ไปมากในปี 2555-56 ทำให้ช่วยลดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของ ธ.พ.ยุโรป ไปได้มาก โดยมีการคาดหมายกันว่า ECB น่าจะออกมาตรการให้ความช่วยเหลือด้านแหล่งเงินทุนระยะยาว แก่สถาบันการเงินในปี 2557 เพื่อลดความกังวลของตลาด โดยเฉพาะตลาดเงินระยะสั้นซึ่งจะได้รับผลกระทบมาก เนื่องจากปี 2557 จะเป็นปีที่ครบกำหนดการชำระคืนหนี้ LTRO ในกลุ่มแรก

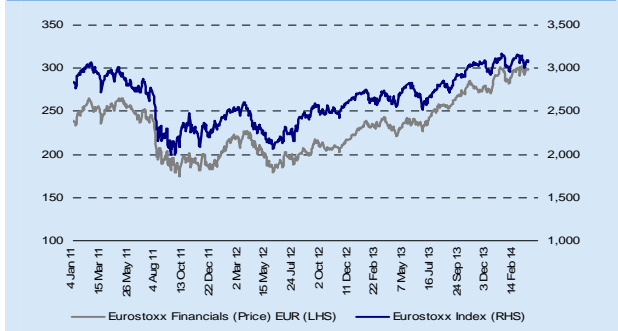
ทั้งนี้ ฐานสถาบันการเงินของยุโรปที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ BNP, Barclays, Soc Gen, UBS และ HSBC ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่มี PBV ปี 2557 ต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น UBS ที่มี PBV เกิน 1 เท่า และ PER กว่า 15.3 เท่า

สรุปค่าแนะนำกลุ่มหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
BNP PARIBAS (EUR)	4.05	56.35	65.08	15.5%	0.83	0.80	10.98	9.31
BARCLAYS PLC (GBP)	4.03	235.30	302.11	28.4%	0.66	0.63	8.31	6.76
SOC GENERALE SA (EUR)	3.97	43.97	50.84	15.6%	0.73	0.69	10.01	8.44
UBS AG-REG (CHF)	3.77	17.95	20.05	11.7%	1.35	1.30	15.46	11.64
HSBC HLDGS PLC (GBP)	3.65	609.90	710.67	16.5%	0.50	0.59	6.39	5.73
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	3.64	31.83	41.02	28.9%	0.57	0.54	8.93	6.47
CREDIT SUISS-REG (CHF)	3.51	27.16	31.02	14.2%	0.96	0.89	10.28	8.68
STANDARD CHARTER (GBP)	3.45	1,208.50	1,402.99	16.1%	0.61	0.57	5.68	5.18
COMMERZBANK (EUR)	3.06	13.20	13.05	-1.2%	0.56	0.54	18.88	11.41

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

Eurostoxx Financial Index เทียบกับ Eurostoxx Index



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ขอ ธ.พ.จีนี้นมากกว่าจีน

ดัชนีราคาหุ้น ธ.พ.ของจีน ได้แก่ MSCI China Financial ตั้งแต่ต้นปี 2557 ปรับตัวลดลง 14.63% ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี SHCOMP ที่ปรับตัวลดลง 3.23% ในช่วงเดียวกัน สอดคล้องกับมุมมองพื้นฐานของ ธ.พ. จีน ที่ต้องระมัดระวังมากขึ้น ภายหลังจากที่เห็นการเติบโตอย่างร้อนแรงในช่วงหลายปีก่อนหน้า โดยเชื่อว่าทั้งคุณภาพสินเชื่อและศักยภาพการทำกำไรในปี 2557 จะแย่ลง โดยความกังวลในเรื่องคุณภาพของสินเชื่อเนื่องจาก ธ.พ. ส่วนใหญ่มีการปล่อยสินเชื่อให้กับ local government ในสัดส่วนที่สูง ซึ่งจะเห็นการครบกำหนดชำระหนี้เป็นจำนวนมากในปี 2557 นอกจากนี้ ยังมีการปล่อยสินเชื่อให้กับภาคการผลิต ได้แก่ กลุ่มเหล็ก และซีเมนต์ ซึ่งยังอยู่ในภาวะที่ overcapacity โดยการที่ภาครัฐชะลอการเติบโตของเศรษฐกิจ ทำให้กระทบต่อภาคการลงทุนก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ บวกกับการเข้าถึงสินเชื่อของผู้ประกอบการที่ยากขึ้น จะยิ่งส่งผลต่อปัญหาด้านสภาพคล่องของบริษัทเหล่านี้ สำหรับความกังวลในเรื่องศักยภาพการทำกำไรปี 2557 ที่จะแย่ลง เนื่องจากทางการเงินยังคงดำเนินนโยบายทางการเงินอย่างเข้มงวด ซึ่งจะทำให้สภาพคล่องทางการเงินในระบบตึงตัว ผนวกกับแนวโน้มการเปิดเสรีภาคการเงินของจีนมากขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยในระบบปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งจะเป็นอุปสรรคอย่างมากต่อการออกตราสารหนี้ของภาค Corporate sector โดยที่การพึ่งพาแหล่งเงินกู้ยืมจาก ธ.พ. ยังเป็นสิ่งจำเป็น และได้รับความนิยม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยการกู้ยืมไม่ได้ปรับตัวขึ้นสอดคล้องกับต้นทุนทางการเงินในระบบที่เพิ่มขึ้น

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
HINA MERCH BK-A	4.79	9.84	13.51	37.3%	0.91	0.78	4.60	4.09
GRICULTURAL-A	4.56	2.40	2.99	24.4%	0.91	0.77	4.76	4.24
ID & COMM BK-A	4.39	3.38	4.61	36.3%	0.91	0.79	4.56	4.15
HINA MINSHENG-A	4.26	7.62	9.42	23.6%	1.10	0.88	5.03	4.40
HINA CONST BA-A	4.24	3.89	4.95	27.1%	0.89	0.78	4.54	4.15
ANK OF COMMUN-A	4.00	3.82	4.22	10.6%	0.67	0.60	4.39	3.96
ANK OF CHINA-A	3.69	2.54	2.92	15.0%	0.77	0.68	4.68	4.31
HINA CITIC BK-A	3.53	4.73	4.34	-8.2%	0.98	0.86	6.14	5.46

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

สำหรับมุมมองพื้นฐานของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น ที่รวบรวมได้พบว่าเป็นไปในทิศทางบวกต่อเนื่อง หนุนด้วยแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้นภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2557 ที่ 1.2% ซึ่งจะทำให้คุณภาพของสินทรัพย์แข็งแกร่งขึ้น ขณะที่ฐานเงินกองทุนยังแข็งแรง จากการบันทึก goodwill ซึ่งเกิดจากการที่ ธ.พ. ส่วนใหญ่ได้เข้าซื้อกิจการของสถาบันการเงินในต่างประเทศหลายแห่งในช่วงที่ผ่านมา บวกกับการเพิ่มขึ้นของ unrealized gains ในพอร์ตเงินลงทุนในหลักทรัพย์ จากการปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรงของตลาดหุ้น Nikkei ในปี 2556

อย่างไรก็ตาม แม้จะมีความกังวลเรื่องความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นหากการปฏิรูปโครงสร้างเศรษฐกิจที่เป็นไปอย่างล่าช้า (อาจนำมาซึ่งการถูกลดอันดับเครดิต Sovereign rating และการปรับลดอันดับเครดิตของกลุ่ม ธ.พ. หรือ BICRA ตามมา) หรืออัตราดอกเบี้ยที่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว (จะส่งผลกระทบต่อฐานเงินกองทุนของ ธ.พ.) อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อสถาบันการเงินมากขึ้น แต่มองว่าคงเป็นไปได้ยากในเรื่องการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของภาครัฐ โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าความเสี่ยงของกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่นในปี 2557 ยังต่ำกว่าปี 2556 โดยคาด Credit cost ยังอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง แต่ยังเห็นแรงกดดันของ NIM ที่คาดว่าจะลดลง เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายของภาครัฐ ทำให้ส่งผลกระทบต่อ yield ของสินเชื่อ โดยแนวทางการปรับตัวเพื่อพยุงการทำการกำไรของ ธ.พ. คือการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับต่ำ และเน้นการหารายได้จากธุรกิจที่หลากหลายโดยเฉพาะจากต่างประเทศมากขึ้น โดย ธ.พ. ที่มีลักษณะที่เป็น International bank จะมีความได้เปรียบในเรื่องศักยภาพการทำการกำไรที่สูงกว่า Regional bank ที่มีภาระกระจายตัวของธุรกิจต่ำกว่า GDP 1.2% สำหรับ ฐานสถาบันการเงินของญี่ปุ่น ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูง 5 อันดับแรก ได้แก่ SMFG, MUFG, Resona Holdings, Misuho และ Chiba Bank ดังแสดงสรุปในตาราง โดยที่ส่วนใหญ่มี PBV ปี 2557 ต่ำกว่า 1 เท่า และมี PER ปี 2557 ต่ำกว่า 10 เท่า (ยกเว้นเพียง Chiba Bank ที่เกิน 10 เท่าไปแล้ว)

สรุปค่าแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2014F	2015F	2014F	2015F
SMFG	4.67	4,199.00	6,163.28	46.1%	0.81	0.74	7.19	8.36
MITSUBISHI UFJ F	4.63	537.00	784.44	46.1%	0.62	0.58	8.01	8.44
RESONA HOLDINGS	4.58	499.00	666.44	36.3%	0.88	0.81	6.24	7.62
MIZUHO FINANCIAL	4.20	201.00	265.00	31.8%	0.80	0.75	7.71	8.96
CHIBA BANK LTD	4.07	624.00	757.27	21.4%	0.71	0.68	11.39	11.48
BANK OF YOKOHAMA	4.00	511.00	601.25	17.7%	0.75	0.71	11.40	11.45
SURUGA BANK LTD	4.00	1,815.00	2,030.00	11.8%	1.78	1.66	16.95	15.69
SM TRUST HD	3.58	458.00	535.14	16.8%	0.89	0.85	12.35	11.60
AOZORA BANK LTD	3.17	301.00	319.33	6.1%	0.99	1.00	9.58	9.91
SHIZUOKA BANK	3.08	980.00	1,093.75	11.6%	0.76	0.71	13.20	14.34

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ธ.พ.ไทย – ถูกหลงแต่ยังขาด Catalyst

ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองลบต่อแนวโน้มธุรกิจ และผลประกอบการของกลุ่ม ธ.พ. สำหรับงวด 1Q57 และปี 2557 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจภายในประเทศ ที่ยังได้รับแรงกดดันจากปัจจัยการเมืองที่ยังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจน ทำให้ลดทอนความเชื่อมั่นของผู้บริโภคต่อการลงทุนของภาคเอกชน และการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภค รวมถึงความล่าช้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ เนื่องจากยังขาดรัฐบาล ทำให้ไม่สามารถดำเนินนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจได้ แม้จะได้แรงหนุนจากภาคการส่งออกที่เริ่มฟื้นตัว แต่ไม่น่าจะหักล้างกับการหดตัวของดัชนีเศรษฐกิจที่สำคัญอื่นๆ ขณะที่ปัจจัยภายนอกก็ยังไม่ทิ้งความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการทยอยยกเลิกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินของสหรัฐฯ (QE) ในปี 2557 ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันต่อความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศในตลาดเกิดใหม่ อันจะนำไปสู่การชะลอการตัดสินใจลงทุนของผู้ประกอบการในภาคการส่งออกและนำเข้า โดยฝ่ายวิจัยคาดสินเชื่อสุทธิปี 2557 ของกลุ่ม ธ.พ. เติบโตเพียง 6.8%yoy ชะลอตัวจาก 10.6%yoy ในปี 2556

ทั้งนี้ จากผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ของ ธปท. เมื่อวันที่ 12 มี.ค.2557 ที่ผ่านมา ยิ่งตอกย้ำถึงมุมมองลบต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ที่ขยายตัวต่ำและอ่อนแอจากปัจจัยเสี่ยงทั้งในและต่างประเทศ ด้วยมติที่ให้ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย โดยได้ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ลง 0.25% เหลือ 2.0% พร้อมกันนี้ กนง.ยังได้ปรับลดคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2557 ลงจาก 3% เหลือเพียง 2.7% และมีแนวโน้มที่จะปรับลดลงอีกหากปัจจัยการเมืองยืดเยื้อไปถึงครึ่งหลังของปี ซึ่งปัจจัยดังกล่าวสร้างแรงกดดันให้ ธ.พ. ส่วนใหญ่ซึ่งเป็นผู้ให้กู้รายใหญ่ในตลาดเงิน (Net lenders) ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากลง เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำของ ธปท. นำร่องโดย SCB ที่ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก-กู้ลง โดยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายใหญ่ชั้นดีแบบมีระยะเวลา (MLR) และอัตรา

ดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้ารายย่อย (MRR) ลง 0.125% สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำปรับลดลง 0.10% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ลง 0.125% ตามด้วย ธ.พ. ใหญ่อื่นๆ

ผลจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยล่าสุดจะเห็นว่าทุกๆ 25bp ที่อัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากลดลง จะส่งผลกระทบต่อ NIM ปี 2557 ของกลุ่มฯ ให้ลดลง 1.90bp จากสมมติฐานปัจจุบันที่ 3.12% และส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2557 ของกลุ่มฯ ให้ลดลงราว 2.71% จากเดิม โดย ธ.พ. ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยรอบนี้คือ LHBANK, KBANK และ SCB โดยความได้เปรียบของ LHBANK ส่วนใหญ่เกิดขึ้นเนื่องจากการเป็นผู้กู้ยืมสุทธิในตลาดเงิน (Net borrower) ซึ่งสามารถหักล้างผลกระทบสุทธิจากฝั่งสินเชื่อและเงินฝากส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวไปได้มาก ส่วน KBANK และ SCB แม้จะเสียเปรียบในฐานะที่เป็นผู้ให้กู้ยืม (Net lender) ในตลาดเงิน แต่ผลกระทบต่อส่วนใหญ่ สามารถหักล้างได้จากผลบวกในฝั่งสินเชื่อและเงินฝาก เนื่องจากการที่มีโครงสร้างเงินฝากที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูงสุดในกลุ่มฯ (KBANK) ขณะที่ SCB ได้เปรียบตรงที่มีโครงสร้างสินเชื่อเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วนที่สูงสุดในกลุ่ม ธ.พ. ใหญ่ ส่วน ธ.พ. ที่ได้รับผลกระทบมากที่สุด คือ KTB, BBL และ TISCO โดย KTB และ BBL เป็น ธ.พ. ที่มีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวสูงมาก จึงได้รับผลกระทบทันทีที่ดอกเบี้ยลดลง อีกทั้งยังได้รับผลกระทบในฐานะที่เป็น Net lender รายใหญ่ในตลาดเงิน ขณะที่ TISCO แม้จะได้เปรียบจากการมีโครงสร้างสินเชื่อที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ระดับสูง แต่ก็มีโครงสร้างเงินฝากและเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ระดับสูงเช่นกัน จึงไม่ได้รับผลบวกมากนัก แต่เนื่องจาก TISCO มีฐานะเป็น Net lender ในตลาดเงิน (สูงสุดในกลุ่ม ธ.พ. รายย่อย) จึงได้รับผลกระทบมาก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าหากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยในระบบยังอยู่ในขอบเขตที่จำกัดคือราว 25-50bp เนื่องจากปัจจัยเรื่องสภาพคล่องในระบบที่ช่วยพยุงไว้ ดังนั้นผลกระทบต่อกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 ที่ประเมินไว้ที่ราว 2.71-5.42% นั้นยังอยู่ในวิสัยที่ ธ.พ. สามารถบริหารจัดการได้ โดยการเพิ่มรายได้ในกลุ่มอื่นๆ เข้ามาแทนที่ โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียม ซึ่งคาดว่าจะยังเป็นกลุ่มรายได้ที่ ธ.พ. ให้ความสำคัญ

สมมติฐานในการจัดทำประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-58

	สินเชื่อ			ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน		
	2556	2557F	2558F	2556	2557F	2558F	2556	2557F	2558F
BAY	13.7%	9.0%	9.0%	4.29%	4.13%	4.14%	18,959	16,455	17,936
BBL	9.2%	4.9%	5.0%	2.28%	2.22%	2.26%	8,593	8,200	8,800
KBANK	8.5%	8.0%	8.0%	3.55%	3.51%	3.43%	11,743	13,200	14,200
KTB	11.8%	6.0%	7.0%	2.81%	2.69%	2.75%	12,311	18,138	19,407
LHBANK	20.4%	12.0%	12.0%	2.09%	2.00%	2.03%	526	813	910
SCB	12.2%	6.0%	8.0%	3.19%	3.20%	3.20%	13,641	15,635	16,886
TMB	10.3%	8.0%	8.0%	3.07%	2.94%	2.96%	7,613	5,934	6,408
KKP	12.9%	8.0%	8.0%	3.79%	3.81%	3.94%	2,240	2,876	2,884
TCAP	4.7%	6.0%	8.0%	2.67%	2.63%	2.67%	11,511	7,548	8,152
TISCO	17.7%	15.0%	12.0%	2.78%	2.75%	2.74%	4,141	4,032	4,515
Industry	10.64%	6.85%	7.53%	3.18%	3.12%	3.14%	91,278	92,829	100,098

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Top picks เลือก BBL และ TISCO

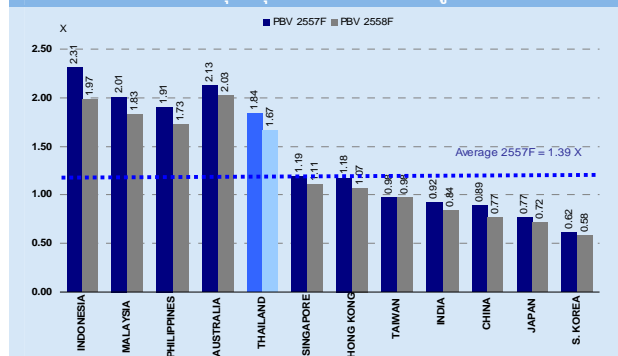
ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำการลงทุนน้อยกว่าตลาดในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. เนื่องจากคาดการณ์ EPS ปี 2557 ของกลุ่ม ธ.พ. ที่เติบโตเพียง 3.4% yoy ต่ำกว่าเมื่อเทียบกับ EPS growth ของตลาดที่ xxx%/yoy โดยกลยุทธ์ลงทุนให้เน้นลักษณะ Selective play โดยยังเลือกหุ้น Top picks คือ BBL ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะสามารถประคองการเติบโตของธุรกิจได้อย่างแข็งแกร่งในช่วงที่เศรษฐกิจผันผวน จากนโยบายธุรกิจที่เป็นไปอย่างระมัดระวังมาโดยตลอดในช่วงที่ผ่านมา โดยที่ยังคงศักยภาพการทำการกำไรที่ดีในปี 2557 ส่วน ธ.พ.ขนาดเล็กยังชอบ TISCO ที่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวที่รวดเร็วที่สุดในกลุ่มเข้าซื้อรถยนต์ เนื่องจากมีความเสี่ยงจากพอร์ตสินเชื่อรถยนต์ที่น้อยกว่าคู่แข่งทั้ง TCAP และ KKP อีกทั้งยังจ่ายปันผลที่โดดเด่น โดยคาด Div yields เฉลี่ยกว่า 5% p.a.

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

ชื่อบริษัท	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2557	Upside (%)	ปี 2557					
					EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ชาม	34.25	1.26	27.06	-21%	2.52	13.6	1.6	3.3%	12.2%
BBL	ช้อ	176.00	1.17	197.00	12%	21.07	8.4	1.0	4.3%	13.0%
KBANK	ช้อ	170.50	1.77	185.00	9%	18.31	9.3	1.6	2.9%	18.6%
KTB	ก้อ	18.30	1.22	19.49	7%	2.13	8.6	1.2	4.7%	13.9%
SCB	ก้อ	152.50	2.11	172.30	13%	15.36	9.9	1.9	3.4%	20.0%
TMB	ก้อ	2.36	1.70	2.62	11%	0.18	13.3	1.5	2.2%	12.0%
LHBANK	ก้อ	1.21	1.04	1.27	5%	0.06	19.6	1.0	2.0%	5.1%
KKP	ก้อ	42.25	1.02	42.00	-1%	5.22	8.1	1.0	6.2%	13.1%
TCAP	ก้อ	36.25	0.78	33.35	-8%	4.76	7.6	0.9	5.0%	11.6%
TISCO	ช้อ	40.25	1.50	47.41	18%	5.85	6.9	1.3	5.8%	19.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

PBV ของหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทยเทียบกับภูมิภาค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนั ก้าวตลาด

▶ พืชเศรษฐกิจกาดเบียร์อ่อนตัว

- ▶ เศรษฐกิจยังฟื้นพืชต่อการเติบโตของเบียร์ประกัน
- ▶ กลุ่มประกันชีวิตยังถือไฟเหนือกว่าวินาศภัย
- ▶ ชอบ BLA และ BKI

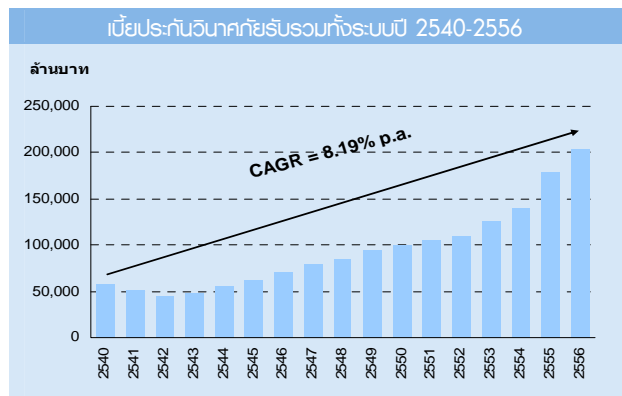
วินาศภัย...เบียร์ชะลอ เน้นปรับต้นทุนรับมือ

มุมมองแนวโน้มการเติบโตของเบียร์ประกันวินาศภัยรับรวมในปี 2557 เป็นไปในลักษณะที่ชะลอตัวลงมากจาเดิมที่ประเมินไว้ใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาคือราว 10-12% yoy สอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2557 ที่หลายสำนักได้ทยอยปรับลดลงมาที่ระดับเฉลี่ยตั้งแต่ 2-3% บนสมมติฐานที่คล้ายกันคือสถานการณ์การเมืองสามารถคลี่คลายลงได้ในช่วง 1H57 โดยแรงกดดันส่วนใหญ่เนื่องมาจากฐานที่สูงในปี 2556 ซึ่งสามารถทำระดับสูงสุดในรายปีที่ 2.03 แสนล้านบาท โดยได้รับอานิสงค์จากการเติบโตอย่างมีนัยฯ ในช่วง 1H56 จากเบียร์ประกันภัย 2 กลุ่มหลักๆ ซึ่งได้แก่ เบียร์ประกันภัยรถยนต์จากโครงการรถยนต์คันแรกทำให้เห็นการทะลักเข้ามาของเบียร์ใหม่เป็นจำนวนมาก อีกกลุ่มได้แก่ เบียร์ประกันทรัพย์สินประเภทความเสี่ยงภัยทุกชนิด (IAR) ซึ่งได้มีการปรับเพิ่มเบียร์ประกันขึ้นมากทุกประเภทภายหลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม แม้ปัจจุบันจะเห็นการปรับลดลงมา แต่ก็ยังสูงกว่าระดับปกติในช่วงก่อนน้ำท่วม

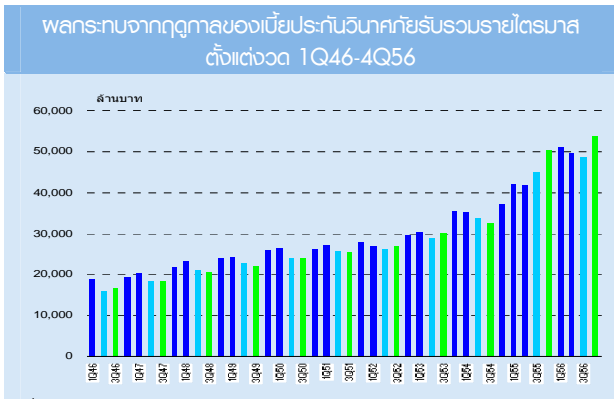
ทั้งนี้ จากมุมมองของผู้ประกอบการรายใหญ่ในอุตสาหกรรมได้แก่ บ.วิริยะประกันภัยฯ และ BKI ต่างก็คาดการณ์การเติบโตของเบียร์ประกันวินาศภัยรับรวมปี 2557 เหลือต่ำกว่า 10%yoy สะท้อนได้จากการเติบโตของเบียร์ประกันภัยรับรวมในช่วง 2M57 ที่ลดลงมากจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (BKI เติบโตเฉลี่ยเพียง 5%yoy) เนื่องจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลง ทำให้ส่งผลกระทบต่อยอดขายรถยนต์ใหม่ในประเทศ โดยเบียร์ประกันภัยกลุ่มรถยนต์คิดเป็นสัดส่วนสูงสุดถึง 60% ของเบียร์ประกันวินาศภัยรับ

รวมทั้งระบบ จึงได้รับผลกระทบมาก ขณะที่ผู้ประกอบการต่างก็คาดหวังว่า ยอดเคลมประกันภัยรถยนต์จะลดลงตามด้วย เนื่องจากการใช้รถที่ระมัดระวังมากขึ้น โดยกลุ่มธุรกิจที่ยังมองเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ได้แก่ การประกันภัยทรัพย์สิน และการประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคล (PA)

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต่างก็จะใช้โอกาสนี้เพื่อเปลี่ยนวิกฤติเป็นโอกาส โดยจะเน้นการปรับลดต้นทุนการดำเนินการภายใน การพัฒนาระบบ IT ให้สามารถติดตามการเคลื่อนไหวของผลการดำเนินงานในรายวัน เพื่อการปรับลดต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพและทันการ นอกจากนี้ ผู้ประกอบการยังคาดหวังการโอนกลับเงินสำรองค่าเคลมสินไหมซึ่งได้ตั้งไว้สูงมากในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมาจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ปลายปี 2554 ซึ่งจะช่วยให้ผลก้นผลการดำเนินงานทั้งปี 2557 ให้เห็นการเติบโตได้ต่อเนื่องโดยไม่หลุดตัวไปตามเบียร์ที่ลดลง



ที่มา : คปภ.ฝ่ายวิจัย ASP

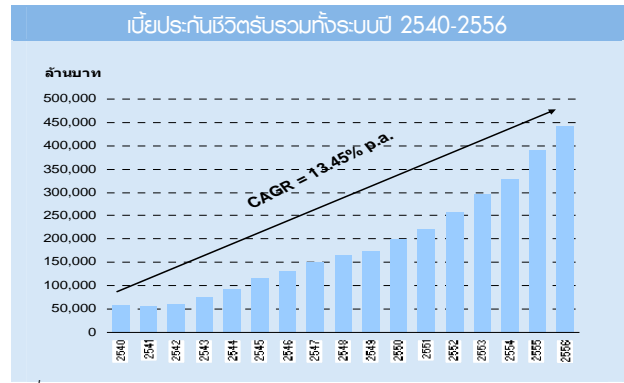


ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

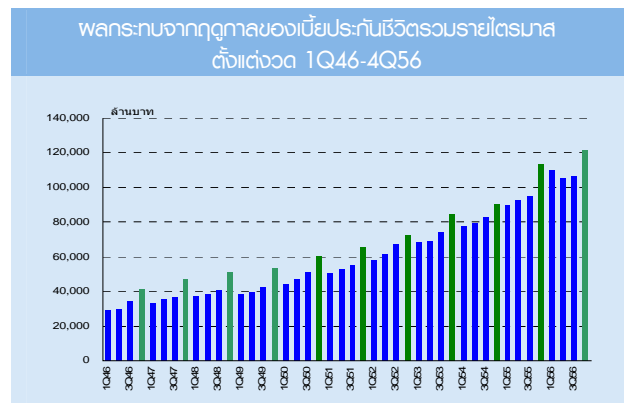
ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเลือก BKI เป็นหุ้น Top pick สำหรับกลุ่มประกันวินาศภัย โดยกำหนด Fair value ปี 2557 เท่ากับ 443.30 บาท อิงวิธี Appraisal value ด้วยจุดแข็งของการมีฐานะการเงินและเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้บริษัท ยังรักษาจุดยืนในการจ่ายเงินปันผลรายปีได้สม่ำเสมอที่ 12 บาท/หุ้น (จ่ายทุกไตรมาส) โดยล่าสุดได้จ่ายหุ้นปันผลให้กับผู้ถือหุ้น เทียบเท่า 4 บาท/หุ้น เพื่อสะท้อนศักยภาพการทำการกำไรที่ดีมากในปี 2556 ที่ผ่านมามี PBV ที่ต่ำเพียง 1.2 เท่า เทียบกับภูมิภาคที่สูงเฉลี่ยกว่า 1.9 เท่า โดยคาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2557 เติบโต 4%yoy (ยังไม่รวมแนวโน้มการโอนกลับเงินสำรองค่าเคลมประกันน้ำท่วม)

ยังชอบกลุ่มประกันชีวิตที่ยังดูมีภาษีกว่า

การคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2557 โดยสมาคมประกันชีวิต (TLAA) ยังคงไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจากเดิมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องไม่เกิน 15%yoy จาก 17.3%yoy ในปี 2556 แต่คาดว่าจะมีการปรับลดตัวเลขคาดการณ์การเติบโตตามมาในไม่ช้า สะท้อนได้จากการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในช่วงเดือน ม.ค.2557 ยังเพิ่มขึ้นถึง 13.78%yoy แบ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรก 13.36%yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับปีถัดไป 13.97%yoy ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโดยรวมแล้ว แนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมในปี 2557 ยังเห็นตัวเลขที่สูงกว่าการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัย เนื่องจากจุดแข็งของอุตสาหกรรม จากการที่สัดส่วนการทำประกันชีวิตเมื่อเทียบกับประชากร (30%) และ GDP (3.60%) ของไทยที่ยังอยู่ในระดับต่ำมากเทียบกับภูมิภาค อีกทั้งยังมีประเด็นบวกจากมาตรการลดหย่อนภาษีของภาครัฐบวกกับช่องทางจำหน่ายผ่านธนาคารที่ได้รับความนิยมจากผู้บริโภคมากขึ้น



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : คปภ./ฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น BLA เป็น Top pick สำหรับกลุ่มประกันชีวิตจากแนวโน้มธุรกิจที่เริ่มเห็นการเติบโตอย่างมีเสถียรภาพมากขึ้น ภายใต้ Fair value ปี 2557 ปี 2557 คือ 81 บาท (คาด Embedded value ปี 2557 เท่ากับ 28.03 บาท และ VNB ปี 2557 เท่ากับ 52.97 บาท) เทียบเท่า PBV ปี 2557 ราว 3.1 เท่า จากกลยุทธ์ธุรกิจที่จะเน้นการแก้ไขจุดอ่อนที่ผ่านมา โดยให้ความสำคัญกับการพัฒนาผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าให้มากขึ้น เพื่อให้สามารถแข่งขันกับผลิตภัณฑ์เงินฝากในระบบที่เป็นไปอย่างรุนแรงขณะนี้ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังจะเน้นความร่วมมือกับธนาคารพันธมิตร ซึ่งได้แก่ BBL เพื่อผลักดันให้เกิด Synergy ทางธุรกิจให้มากขึ้น ซึ่งจะให้เห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งของเบี้ยประกันในกลุ่ม Credit life (เน้นความคุ้มครองสินเชื่อ กรณีลูกหนี้สินเชื่อทั้งในกลุ่ม SME และสินเชื่อที่อยู่อาศัยเสียชีวิตหรือประสบอุบัติเหตุถึงขั้นไม่อาจชำระคืนหนี้ได้) โดยที่ BLA ประเมินถึงศักยภาพการเติบโตอีกกว่าเท่าตัวของเบี้ยกลุ่มนี้ภายในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ค่าแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		EPS 2557 (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
			ปี 2557	Upside (%)						
BKI	ซื้อ	348.00	Appraisal Value	443.30	27%	17.08	20.4	1.2	3.4%	8.2%
BLA	ซื้อ	66.00	Appraisal Value	81.00	23%	4.04	16.3	3.1	1.5%	20.3%
THRE	ซื้อ	3.16	Appraisal Value	4.46	41%	0.22	14.5	3.6	0.0%	28.8%

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ

➤ เข้าซื้อรถบรรทุกทุกภูมิภาคแล้วยามนี้

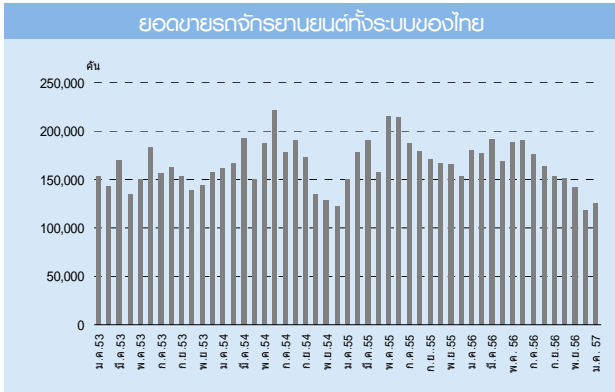
- คาดธุรกิจส่วนใหญ่เริ่มฟื้นตัวในช่วง 2H57
- แนวโน้มดอกเบี้ยขาลง...บวกต่อต้นทุนกลุ่มลิสซิ่ง
- เลือก ASK เป็น Top Pick

คาดการณ์เริ่มฟื้นตัวในช่วง 2H57

แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเข้าซื้อในช่วง 1H57 ยังเห็นสัญญาณลบต่อเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอตัว จากปัญหาความไม่สงบทางการเมือง บวกกับปัญหาหนี้สินภาคครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง ส่งผลให้ NPL ยังมีแนวโน้มที่จะปรับสูงขึ้น และทำให้การตั้งสำรองหนี้ฯ ของกลุ่มฯ ยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจจะเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในช่วง 2H57 ภายใต้สมมติฐานว่าสถานการณ์การเมืองในประเทศเริ่มคลี่คลาย ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยได้ประเมินผลกระทบต่อผู้ประกอบการในกลุ่มฯ จำแนกได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้ 1) กลุ่มที่แทบจะไม่ได้รับผลกระทบเลย ซึ่งได้แก่ JMT AEONTS และ IFS เพราะเป็นธุรกิจเฉพาะกลุ่ม (Niche Market) โดย JMT ดำเนินธุรกิจติดตามหนี้ และรับซื้อหนี้ ซึ่งถือเป็นโอกาสที่จะเข้าไปซื้อหนี้ประเภทพอร์ตโฟลิโอสินเชื่อรถยนต์มาบริหารจัดการต่อ เนื่องจากเห็นการตัดขายหนี้ของสถาบันการเงินออกมาเพิ่มขึ้น สำหรับ AEONTS แม้ดำเนินธุรกิจสินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อบุคคล แต่ด้วยฐานลูกค้าส่วนใหญ่มีรายได้ขั้นต่ำตั้งแต่ 15,000 บาท/เดือน และมีหลักฐานเอกสารทางการเงินชัดเจน อีกทั้งแทบจะไม่ได้ประกอบอาชีพเป็นเกษตรกร ทำให้ได้รับผลกระทบน้อยจากปัญหาการขาดแคลนของลูกหนี้จากโครงการจำนำข้าว หรือราคาพืชผลเกษตรที่ลดลง สำหรับ IFS ที่ดำเนินธุรกิจให้สินเชื่อแพคคอริ่ง โดยมีกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในอุตสาหกรรมยานยนต์ และมีความต้องการสินเชื่อเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน

2) กลุ่มที่ได้รับผลกระทบแต่ฟื้นตัวเร็ว คือ กลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก ได้แก่ ASK และ THANI โดยแม้ว่าภาพรวมความต้องการสินเชื่อรถบรรทุกจะยังอยู่แฉ่วอยู่ เพราะลูกค้าเลื่อนการโอนรถออกไปก่อน เพราะไม่มั่นใจสถานการณ์เศรษฐกิจในประเทศขณะนี้ อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจเริ่มเห็นการฟื้นตัวชัดเจนในช่วง 2H57 เชื่อว่าตลาดรถบรรทุกก็น่าจะพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง และ 3) กลุ่มที่ได้รับผลกระทบและฟื้นตัวช้า ซึ่งได้แก่ TK GL SINGER และ KCAR โดยกลุ่มเข้าซื้อรถจักรยานยนต์ทั้ง TK และ GL ได้รับผลกระทบมากจากการชะลอตัวของสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ ซึ่งเป็นไปตามยอดขายทั้งระบบที่หดตัวอย่างมีนัยยะ อีกทั้งยังมีปัจจัยกดดันจากการตั้งสำรองหนี้ฯ ทรงตัวสูงต่อเนื่อง เพื่อรองรับการตัดหนี้สูญจาก NPL ใหม่ๆ ในขณะเดียวกัน KCAR ซึ่งเป็นผู้ประกอบการให้เช่ารถยนต์เพื่อการดำเนินงาน (Operating lease) ก็ได้รับผลกระทบค่อนข้างมากจากตลาดรถยนต์มือสองและการขายรถยนต์มือสองผ่าน Toyota Sure ที่ปรับตัวลดลง

สำหรับ SINGER แม้จะอยู่ในกลุ่มค้าปลีก ซึ่งจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในกลุ่มครัวเรือน และพาณิชย์ แต่ก็มีผลกระทบต่อธุรกิจการให้เช่าซื้อแก่ลูกหนี้การค้า ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลกระทบมากกว่า AEONTS เนื่องจากฐานลูกค้ากว่า 50% เป็นกลุ่มรากหญ้าซึ่งมีรายได้ส่วนใหญ่อิงกับสินค้าเกษตร จึงมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้มากกว่า AEONTS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

แนวโน้มดอกเบี้ยขาลง...บวกต่อต้นทุนกลุ่มลิสซิ่ง

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) มีแนวโน้มที่จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ลงอีกในปี 2557 เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจไทยที่ขยายตัวในระดับต่ำ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าว ถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการในกลุ่มที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน โดยเฉพาะกลุ่มลิสซิ่ง ซึ่งอยู่ในฐานผู้กู้เงินจาก ธ.พ. ในประเทศ ทั้งนี้ ผู้ประกอบการที่ได้รับผลบวกมากที่สุด คือ กลุ่มเช่าซื้อรถยนต์และรถจักรยานยนต์ ได้แก่ GL, ASK, TK, THANI เนื่องจากมีส่วนต่างของโครงสร้างเงินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ และโครงสร้างหนี้สินที่มีอัตราคงที่ที่ต่างกันสูงถึง 100%, 53%, 50% และ 45% ตามลำดับ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการเหล่านี้ จะไม่ประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อเช่าซื้อลงตามในทันที แต่ก็เริ่มมีความเป็นไปได้สูงมากขึ้น ที่อาจจะเริ่มเห็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้สินเชื่อ เนื่องจากความต้องการสินเชื่อในระบบที่เริ่มเห็นผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ทำให้แนวโน้มส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยอาจไม่สดใสเช่นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ส่วนผู้ประกอบการที่ได้รับผลบวกรองลงมา คือ KCAR และ AEONTS โดยรายได้ของ KCAR ถือเป็นค่าเช่ารับที่เป็นรายได้คงที่ ขณะที่ต้นทุนของบริษัท ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่จากการใช้สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์กับสถาบันการเงินในประเทศ แต่ก็ยังมีโครงสร้างหนี้สินรวมบางส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว สำหรับ AEONTS ซึ่งได้กำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ที่ระดับสูงสุดตามเกณฑ์ที่กำหนด ขณะที่โครงสร้างหนี้สินเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ส่วนใหญ่ จึงทำให้ทั้งสองบริษัท ได้รับผลบวกเพียงเล็กน้อยจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในทิศทางขาลง และผู้ประกอบการที่ได้รับผลบวกน้อยที่สุด คือ IFS และ SINGER เนื่องจากบริษัท มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินเชื่อ เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างหนี้สินในส่วนที่เป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

ขณะที่สินเชื่อเช่าซื้อ มีการกำหนดเป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ โดยที่จัดหาแหล่งเงินทุนสำหรับธุรกิจนี้ เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่เช่นกัน เช่นเดียวกับ SINGER เนื่องจากโครงสร้างหนี้สินปัจจุบันที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ทั้งจำนวน บวกกับโครงสร้างรายได้ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ จึงแทบไม่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาด

	โครงสร้างสินเชื่อ		โครงสร้างหนี้สินรวม		ผลบวกสุทธิ
	ดอกเบี้ยคงที่	ดอกเบี้ยลอยตัว	ดอกเบี้ยคงที่	ดอกเบี้ยลอยตัว	
GL	100%	0%	0%	100%	100%
ASK	100%	0%	43%	57%	57%
TK	100%	0%	43%	57%	57%
THANI	100%	0%	72%	28%	28%
KCAR	100%	0%	89%	11%	11%
AEONTS	100%	0%	90%	10%	10%
IFS	20%	80%	18%	82%	2%
SINGER	100%	0%	100%	0%	0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เลือก ASK เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยเลือกหุ้น ASK เป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มลิสซิ่ง ซึ่งโดดเด่นด้วยแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิในระยะยาวด้วยปัจจัยหนุนจากแนวโน้มการเปิดเสรี AEC ในช่วง 2 ปีข้างหน้า อีกทั้งยังเป็นหุ้นที่มี PER ปี 2557 ต่ำกว่า 10 เท่า และยังให้ผลตอบแทนจาก Div yields ที่สูงเฉลี่ยกว่า 7-9% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) อีกทั้งยังแนะนำซื้อ AEONTS เนื่องจากฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในช่วง 3 ปีข้างหน้า ด้วยจุดแข็งของกลยุทธ์ธุรกิจที่เน้นการตลาดเชิงรุก เพื่อขยายฐานลูกค้าบัตรเครดิตเจาะฐานลูกค้าระดับกลาง-บนมากขึ้น นอกจากนี้ การขยายฐานการลงทุนออกไปยังต่างประเทศซึ่งมีศักยภาพการเติบโตที่ดี โดยเฉพาะกัมพูชาและลาว ซึ่งจะช่วยปูทางสู่การเติบโตที่ยั่งยืนของ AEONTS อีกทั้งยังเป็นการช่วยลดความเสี่ยงในยามที่เกิดผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจในประเทศเช่นขณะนี้

	Rec.	24-Mar-14			2557F			
		Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
AEONTS	ซื้อ	88.00	121.00	37%	9.96	8.8	2.2	4.07
ASK	ซื้อ	18.10	24.00	33%	2.19	8.3	1.6	8.45
IFS	ถือ	2.38	2.62	10%	0.29	8.2	1.1	6.20
GL	ขาย	4.94	5.87	19%	0.26	18.7	1.5	3.48
JMT	ขาย	13.20	6.05	-54%	0.27	48.2	6.2	1.56
KCAR	ถือ	10.90	12.21	12%	1.22	8.9	1.6	6.46
SINGER	ถือ	16.90	19.95	18%	1.29	13.1	2.8	2.90
THANI	ซื้อ	4.12	4.50	9%	0.42	9.8	2.3	6.15
TK	ขาย	9.40	7.17	-24%	0.56	16.7	1.1	3.18

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม บันเทิง
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▼ กวีวีดิทัศน์ลดกำไรกลุ่มชะลอตัว

- ▶ พืชการเมืองและต้นทุนเพิ่มจากกวีวีดิทัศน์ลดกำไรกลุ่มตรงตัวปีนี้
- ▶ สื่อโรงหนัง กระทบน้อยสุด จากกลยุทธ์ขายโฆษณาหลากหลาย
- ▶ RS, BEC เป็น Top Picks เพราะคอนเทนต์แข็งแกร่งสุด

พืชการเมืองลดกำไรกลุ่มงวด 1Q57 ต่ำสุด

จากรายงานของนิลเส็น มีเดียส์ รีเสิร์ช พบว่าผลกระทบการเมืองส่งผลให้เม็ดเงินโฆษณาช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้หดตัวลง 5.69% yoy โดยแทบทุกสื่อได้รับผลกระทบหนักคือหดตัวลงระหว่าง 7.61% - 17.91% yoy จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ยกเว้นเพียง สื่อโฆษณาในโรงภาพยนตร์ และ สื่อกลางแจ้งที่ยังปรับตัวขึ้น 56.47% yoy และ 1.96% yoy ตามลำดับ เป็นผลให้กำไรงวด 1Q57 มีแนวโน้มหดตัวลงจากช่วงปีก่อน

เปิดรับโฆษณาในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2557						
MEDIA	2014	SOV%	2013	SOV%	DIFF	% Change
TV	9,546	61.61	10,332	62.88	-(786)	-(7.61)
RADIO	733	4.73	840	5.11	-(107)	-(12.74)
NEWSPAPERS	1,811	11.69	2,125	12.93	-(314)	-(14.78)
MAGAZINES	637	4.11	776	4.72	-(139)	-(17.91)
CINEMA	1,269	8.19	811	4.94	458	56.47
OUTDOOR	676	4.36	663	4.04	13	1.96
TRANSIT	500	3.23	504	3.07	-(4)	-(0.79)
IN STORE	203	1.31	240	1.46	-(37)	-(15.42)
INTERNET	119	0.77	139	0.85	-(20)	-(14.39)
TOTAL	15,495	100.0	16,430	100.0	-(935)	-(5.69)

ที่มา : กสทช.

งวด 2Q57 รายได้ฟื้นตัวแต่มีต้นทุนเพิ่ม

บรรยากาศการเมืองคลี่คลาย หลังปปส.ยกเลิกการชุมนุมแบบดาวกระจายปิดถนนหลายจุด เหลือเพียงที่บริเวณหน้าสวนลุมและหน้าศูนย์ราชการแจ้งวัฒนะ รวมทั้งรัฐบาลได้ยกเลิกพรก.ฉุกเฉิน หลังครบอายุ 23 มี.ค. และเปลี่ยนมาใช้ พรบ.ความมั่นคงแทน ส่งผลให้บรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยของประชาชนเริ่มดีขึ้น และทำให้เจ้าของผลิตภัณฑ์กลับมาเร่งโฆษณากระตุ้นยอดขายอีกครั้งตั้งแต่งวด 2Q57 นอกจากนี้ ด้วยจำนวนช่องฟรีทีวีที่เพิ่มขึ้นจะเริ่มทดลองออกอากาศของทีวีดิจิตอลประเภทช่องธุรกิจทั้ง 24 ช่องมีผลตั้งแต่วันที่

เม.ย.นี้ แต่ยังไม่สามารถโฆษณาได้จนกว่าจะได้รับใบอนุญาตในวันที่ 25 เม.ย.นี้ ซึ่งถือเป็นวันออกอากาศอย่างเป็นทางการ แต่ผู้ประกอบการบางรายที่ไม่พร้อม อนุมัติให้ออกอากาศล่าช้าออกไปอีก 30 วันได้ โดยเริ่มออกอากาศครบ 24 ช่องธุรกิจวันที่ 25 พ.ค. นี้ ทั้งนี้บางช่องทีวีดิจิตอลมีฐานผู้ชมและฐานรายได้ค่าโฆษณายกก่อนแล้ว จะได้ประโยชน์จากการอัปเดตช่องที่วิวดาวเทียมเดิม ช่วยจูงใจให้เม็ดเงินโฆษณาไหลมาสู่สื่อทีวีมากขึ้นเป็นผลให้เม็ดเงินโฆษณามีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีนี้

24 ช่องทีวีดิจิตอลธุรกิจ			
หมายเลขช่องทีวีดิจิตอล 24 ช่องใหม่ของไทย			
ช่องเด็ก	ช่องข่าว	ช่อง SD ทั่วไป	ช่อง HD ทั่วไป
13 ช่อง 3	16 TNN	23 WORK POINT Workpoint	30 อสมท
14 อสมท	17 ทีวีพูล	24 True True	31 GMM
15 ทีวีพูล	18 ทีวีพูล	25 GMM GMM	32 ไทยรัฐ
	19 Spring News	26 ทรูสปาร์ค (ทรูสตูดิโอ)	33 ช่อง 3
	20 3iD (Bright TV)	27 RS	34 อสมท
	21 VoiceTV	28 ช่อง 3	35 ช่อง 7
	22 Nation Nation	29 MONO	36 PPTV

ที่มา : กสทช.

อย่างไรก็ตามเจ้าของช่องทีวีดิจิตอล มีภาระมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการให้บริการดังกล่าว โดยต้นทุนหลักมาจาก

- 1) ส่วนแบ่งรายได้ให้แก่กสทช. ในอัตรา 4% ของรายได้
- 2) ค่าตัดจำหน่ายค่าใบอนุญาตตามอายุการให้บริการ 15 ปี มีผลตั้งแต่วันที่เริ่มให้บริการอย่างเป็นทางการคือ 25 เม.ย. 2557 โดยช่องที่ราคาประมูลได้ต่ำสุดคือช่องเด็กที่ ทีวีพูล ชนะประมูลด้วยราคา 648 ล้านบาท และช่องที่มีราคาประมูลสูงสุดคือช่อง HD ที่ BEC ประมูลได้ด้วยราคา 3,530 ล้านบาท
- 3) ค่าเช่าโครงข่ายรายปีละช่อง SD ที่ปีละ 56 ล้านบาท ส่วนช่อง HD ปีละ 169.9 ล้านบาท โดยปีแรกจะ Pro-rate ตามจำนวนเดือนที่

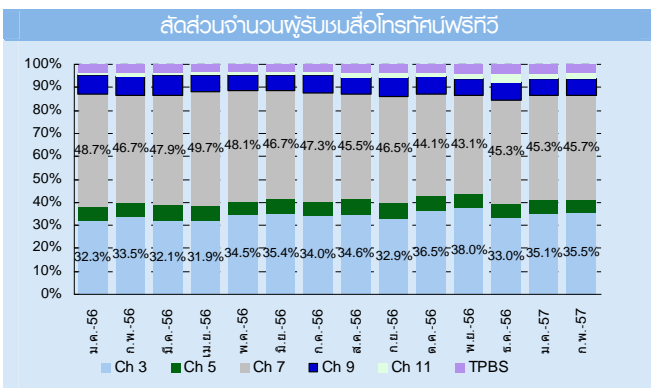
รับบริการ และตามเปอร์เซ็นต์ของพื้นที่โครงข่ายที่ผู้ให้บริการครอบคลุมทั่วประเทศ (ปีแรก 50% และปีที่สอง 100%) และ

4) จ่ายค่าเช่าสัญญาอนุญาตวิทยุ 1 ล้านบาทต่อช่องต่อเดือนให้แก่ไทยคม ซึ่งเป็นผู้ให้บริการแปลงสัญญาณจากระบบภาคพื้นดิน เข้าระบบดาวเทียม เพื่อใช้แพร่ภาพในระบบดาวเทียมตามข้อบังคับ Must carry rule ของ กสทช. นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการซื้ออุปกรณ์ใหม่ และค่าใช้จ่ายด้านบุคลากร

ด้วยต้นทุนที่สูงขึ้นดังกล่าว ขณะที่รายได้ค่าโฆษณาของช่องทีวีดิจิทัล ยังขึ้นอยู่กับเรตติ้งผู้ชม ซึ่งขึ้นอยู่กับความนิยมของแต่ละรายการในช่องนั้น ๆ เป็นผลให้คาดว่าในปีนี้เป็นปีแรกของการให้บริการ ผู้ให้บริการส่วนใหญ่จะประสบผลขาดทุนจากช่องทีวีดิจิทัล โดยจะใช้เวลาคืนทุนอย่างน้อย 2-3 ปี ขณะที่เจ้าของช่องบางรายมีโอกาสประสบผลขาดทุนต่อเนื่อง หากรายการของช่องไม่ประสบความสำเร็จในด้านเรตติ้งฐานผู้ชม

ผู้ที่คอนเทนต์แข็งแกร่งปัจจุบันมีความได้เปรียบ

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ผู้ดำเนินสถานโทรทัศน์ที่มีความแข็งแกร่งด้านคอนเทนต์ และประสบความสำเร็จในปัจจุบัน น่าจะได้ประโยชน์จากช่องทีวีดิจิทัลมากที่สุด โดยผู้ที่มีความแข็งแกร่งที่สุดของช่องทีวีอนาล็อก คือ BEC ซึ่งจับฐานผู้ชมในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล สะท้อนได้จากสัดส่วนผู้ชมฟรีทีวีในเดือนก.พ.2557 ที่สูงถึง 35.5% เป็นอันดับ 2 รองจากช่อง 7 สี แต่ฐานรายได้มากกว่าช่อง 7 สีราว 9.5%



ที่มา : AGB Nielsen

ส่วนผู้เข้าร่วมประมูลที่มีความชำนาญด้านผลิตคอนเทนต์ และทำธุรกิจทีวีดาวเทียมที่มีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักมีอยู่ 4 รายด้วยกัน คือ RS WORK, GRAMMY และ NBC แต่มีเพียงรายเดียวที่มีผลประกอบการเติบโตต่อเนื่องอย่างโดดเด่น จากธุรกิจสื่อทีวีดาวเทียมคือ RS เนื่องจากช่องทีวีดาวเทียมทั้ง 4 ช่องประสบความสำเร็จ โดยติดอันดับเรตติ้งผู้ชมสูงสุดของช่องทีวีดาวเทียม และเรตติ้งผู้ชมทั้ง 4 ช่องรวมกันสูงเป็นอันดับ 5 รองจาก ช่อง 7 สี BEC MCOT และช่อง 5 ส่งผลให้ RS สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาทีวีดาวเทียม ช่อง 8 เฉลี่ยราว 40%-50% ช่อง 2 Starmax ราว 20% และช่องเพลงอีก 2 ช่องเฉลี่ยราว 10% มีผลตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา

โฆษณาสื่อโรงพยาบาลนครีตบสูงสุด

ส่วนสื่อทางเลือกที่ยังเติบโตเด่นชัดในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ คือโฆษณาสื่อโรงพยาบาลนครีตบ เนื่องจากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน บวกกับ MAJOR ปรับกลยุทธ์ขายโฆษณาสื่อโรงพยาบาลนครีตบจากเดิมที่เน้นขายแบบเจาะจงสาขา มาเป็นเน้นขายเหมาโรงพยาบาลนครีตบติดต่อกันตามหน้าหนังสือที่เข้าฉายมีผลตั้งแต่วงวด 2Q56 เป็นต้นไป แม้จะทำให้ราคาขายโฆษณาเฉลี่ยต่อโรงลดลงมาก แต่ด้วยจำนวนโรงขายที่เพิ่มขึ้นมาก ทำให้รายได้ในงวด 1Q57 ยังเติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อนอย่างมีนัยสำคัญ แม้ช่วงดังกล่าวจะได้รับผลกระทบจากการเมือง จึงคาดว่าในช่วงที่เหลือของปีนี้ รายได้ค่าโฆษณาสื่อโรงพยาบาลนครีตบจะมีแนวโน้มฟื้นตัวจากงวด 1Q57 น้อยกว่าสื่อประเภทอื่น ซึ่งขึ้นอยู่กับฤดูกาลของหนังสือที่เข้าฉาย ทั้งนี้ด้วยฐานรายได้และกำไรที่สูงในปีก่อน จากภาพยนตร์ที่มากพระโขนงที่ประสบความสำเร็จทำรายได้ Box Office สูงเกิน 500 ล้านบาท ส่งผลให้ กำไรปกติในปีนี้มีแนวโน้มเติบโตจากปีก่อนหน้าไม่มากนัก ขณะที่เม็ดเงินโฆษณาผ่านสื่อทางเลือกอื่น อย่าง VGI ที่ให้บริการสื่อโฆษณาส่งมวลชน และสื่อในห้าง ซึ่งสอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ของคนในเมืองยุคใหม่ คาดจะฟื้นตัวดีขึ้นตั้งแต่วงวด 2Q57 และน่าจะดีที่สุดในงวด 3Q57 จากอานิสงส์ของการแข่งขันฟุตบอลโลกสูงสุด อย่างไรก็ตามราคาหุ้น VGI ได้ปรับตัวขึ้นมาสะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวของตัวดังกล่าวแล้ว

“น้อยกว่าตลาด” เลือก RS และ BEC Top Picks

แม้เม็ดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของปี 2557 จะหดตัวลง 5.7% yoy แต่เชื่อว่าภาวะการเมืองเริ่มคลี่คลาย จะช่วยให้สื่อโฆษณามีแนวโน้มฟื้นตัวนับจากนี้ และผลบวกทีวีดิจิทัลที่จะเริ่มแพร่ภาพต้น เม.ย. 2557 จะมีบทบาทสำคัญช่วยกระตุ้นเม็ดเงินโฆษณาในปีนี้อาจเติบโตเกิน 3% yoy แต่คาดว่าจะถูกหักล้างจากทีวีดิจิทัลช่องธุรกิจ 24 ช่องใหม่ ที่คาดว่าจะประสบผลขาดทุนในช่วง 2-3 ปีแรก ส่งผลให้คาดการณ์ว่ากลุ่มจะเพียงทรงตัวจากปีก่อนหน้า จึงให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มเพียง “น้อยกว่าตลาด” โดยฝ่ายวิจัยเลือก RS (FV@B11) เป็น Top Pick กลุ่ม เพราะมีการเติบโตที่เด่นชัด จากการประสบความสำเร็จธุรกิจทีวีดาวเทียม และการอัปเดตช่อง 8 ทีวีดาวเทียมเป็นช่องทีวีดิจิทัล คาดจะช่วยให้อุทธิพลทีวีดิจิทัล สามารถเกินจุดคุ้มทุนในปีนี้ได้ นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจากลิขสิทธิ์ถ่ายทอดสดฟุตบอลโลก 2014 ช่วยเพิ่มฐานกำไรในปีที่ไม่ต่ำกว่า 100 ล้านบาท ช่วยผลักดันให้กำไรสุทธิปี 2556 เติบโตถึง 42.5% และแนะนำ “ซื้อ” BEC (FV@B64) เนื่องจากเป็นเจ้าของสถานีที่มีคอนเทนต์และฐานผู้ชมแข็งแกร่งที่สุด แม้จะมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการนำช่องทีวีดิจิทัล HD มาออกอากาศคู่ขนานเหมือนกับช่อง 3 ปัจจุบัน และมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการให้บริการช่องดิจิทัล SD อีก 2 ช่อง คือ ช่องวาไรตี้ และ SD เด็ก แต่คาดว่าจะมีรายได้เพิ่มขึ้นตามกำลังให้บริการที่เพิ่มขึ้น ทำให้สามารถรักษาระดับกำไรในปีให้ทรงตัวได้ ก่อนที่จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปีหน้า บวกกับ Div.Yield ปี 2557 ที่คาดว่าจะยังสูงถึง 5%



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำมัน ก๊าซตลาด

▶ พลิกผันที่ขึ้นปลาย PET โดดเด่น

- ▶ ราคา Px ทำ New Low กดดันอะโรเมติกส์ขึ้นต้น แต่เป็นบวกต่อขึ้นปลาย
- ▶ โอเลฟินส์ยังฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไป เช่นเดียวกับ GRM ก็ยังสดใสใน 1H57
- ▶ เลือก IVL เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

Spread ขึ้นปลายสาย PET ดัดตัวแรง ขณะที่สายโอเลฟินส์ยังฟื้นตัวต่อเนื่อง

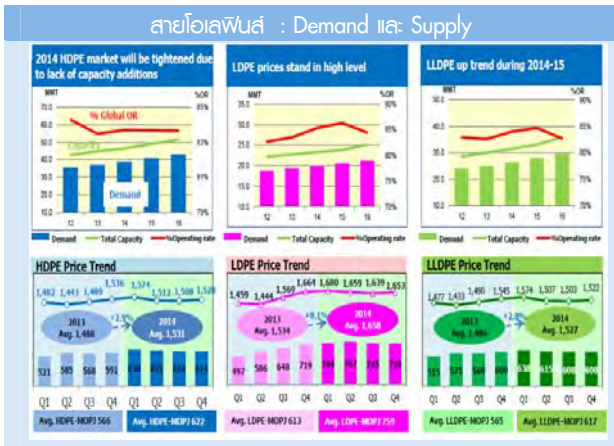
จากสถานการณ์เศรษฐกิจโลกโดยภาพรวมที่เริ่มฟื้นตัว โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศมหาอำนาจ อาทิ สหรัฐอเมริกา กลุ่มประเทศในทวีปยุโรป และ จีน ซึ่งถือเป็นผู้บริโภคลักษณ์ของโลก ส่งผลให้ความต้องการใช้สินค้าอุปโภคบริโภคขึ้นปลาย มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีถือเป็นหนึ่งในสินค้า Commodity มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการต่างสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาทยอยสต็อกเพิ่มอีกครั้ง ถือเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

ขณะที่ทางด้าน Supply ในปี 2557 นั้น คาดธุรกิจปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ขั้นต้นจะถูกกดดันมากที่สุดในกลุ่มฯ จาก Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) ใหม่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะเริ่มตั้งแต่ในช่วงปลายปี 2556 ที่ผ่านมา และต่อเนื่องในปี 2557 ซึ่งถือว่าสวนทางกับธุรกิจปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่ในระยะ 1-2 ปีข้างหน้าจะยังไม่มี Supply ใหม่เกิดขึ้นอย่างมีนัยยะรายละเอียดสรุปได้ดังนี้

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ (PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโอเลฟินส์ 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ในปี 2557 น่าจะเห็นการฟื้นตัวขึ้นจากปี

2556 ตามความต้องการใช้ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจ ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการมีสต็อกวัตถุดิบในระดับต่ำมาก จึงทำให้ต้องกลับมาสต็อกเพิ่มขึ้นอีกครั้ง นอกจากนี้ยังได้รับปัจจัยหนุนจากด้าน Supply ใหม่ที่เข้าสู่ตลาดมีการปรับตัวลดลงในเกือบทุกผลิตภัณฑ์ โดยคาด Supply ผลิตภัณฑ์โอเลฟินส์ใหม่ในปี 2557 และ 2558 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 4.6 และ 4.5 แสนตันตามลำดับ ซึ่งน้อยกว่าในปี 2556 ที่เพิ่มขึ้น 1.1 ล้านตัน และยังคงน้อยกว่าการเติบโตของความต้องการใช้เฉลี่ยต่อปีที่ 5 ล้านตัน ซึ่งจะส่งผลบวกต่อทิศทางราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้า

และหากพิจารณาแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์โดยรวมของกลุ่มฯ ในงวด 1Q57 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดที่ผ่านมา โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ขึ้นปลายเม็ดพลาสติกชนิด Commodity Grade อาทิ HDPE และ LDPE ที่ราคาเฉลี่ยในงวด 1Q57 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 1.55 และ 1.65 พันเหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 8.9%qoq และ 6.9%qoq ตามลำดับ รวมถึงราคาเม็ดพลาสติกชนิดพิเศษ Specialty Grade (ผลิตภัณฑ์หลักของ IRPC สัดส่วน 30-40%) อาทิ PP PS และ ABS ที่ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.8%qoq 5.1%qoq และ 6.2%qoq ตามลำดับ ขณะที่ราคาต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.4%qoq ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ดังนั้น Spread ผลิตภัณฑ์โดยเฉลี่ยในงวด 1Q57 พบว่าล้วนปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้าราว 7.7%qoq



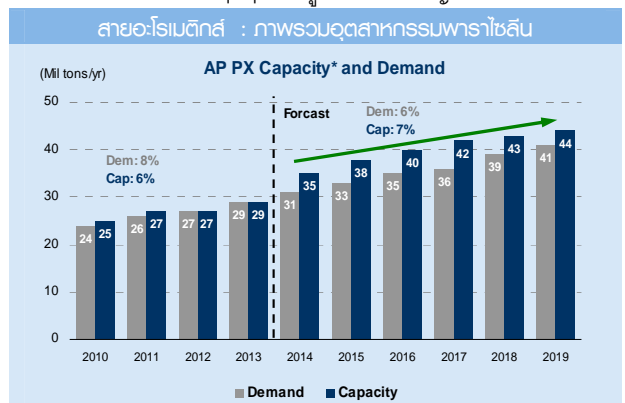
ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

กลุ่มผลิตภัณฑ์สายอะโรเมติกส์ (TOP (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 70%) , PTTGC (สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 50% อะโรเมติกส์ 25% และโรงกลั่น 25%), ESSO (สัดส่วนกำลังการผลิตอะโรเมติกส์ 35% และโรงกลั่น 65%), IRPC (สัดส่วนกำลังการผลิตโพลีเอทิลีน 30% อะโรเมติกส์ 10% สไตรีนิกซ์ 10% และโรงกลั่น 35%)) ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มซึ่งได้แก่ พาราไซลีน (Px) ในปี 2557 จะถูกกดดันจาก Supply ใหม่ที่จะทยอยเข้ามาสู่ตลาดอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวได้เริ่มเกิดขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2556 จากโรงงาน Tenlong ประเทศจีน กำลังการผลิต Px 8 แสนตันต่อปี และต่อเนื่องในปี 2557 ที่คาดว่าจะมี Supply ใหม่เกิดขึ้นอีกจากเกาหลี กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 4.1 ล้านตันต่อปี และโรงงานในจีนอีก 2-3 ล้านตันต่อปี รวมราว 6-7 ล้านตันต่อปี ขณะที่จะมี Supply ผลิตภัณฑ์ PTA ที่ใช้ PX เป็นวัตถุดิบเกิดขึ้นใหม่เพียง 4-5 ล้านตันต่อปี จึงทำให้สถานการณ์พาราไซลีนในระยะ 1-2 ปี ข้างหน้ายังอยู่ในภาวะ Oversupply ทั้งนี้หากพิจารณา Spread (Px-Naptha) ล่าสุด (18 มี.ค. 2557) ที่ 210 เหรียญต่อตัน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า ณ ระดับราคดังกล่าวอาจเกิดขึ้นเป็นเพียงชั่วคราว เพราะ 1) โดยปกติแล้วการขึ้นของโรงงานปิโตรเคมีทั้งสายจะต้องขึ้นโรงงานผลิตภัณฑ์ขึ้นต้นก่อน แล้วถึงขึ้นโรงงานขึ้นกลางและขึ้นปลาย ซึ่งอาจต้องใช้ระยะเวลา 3-6 เดือนในการเดินเครื่องเพื่อรับวัตถุดิบขึ้นต้นที่เกิดขึ้นทั้งหมดได้ และ 2) ในช่วง 10 ปี ที่ผ่านมามากครั้งที่ Spread ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 250 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเริ่มมีการปรับลดกำลังการผลิต หรือปิดตัวลง และจะทำให้ Spread ดีดตัวขึ้นอีกครั้ง

ในขณะที่ผลิตภัณฑ์รองลงมาของกลุ่มซึ่งได้แก่ เบนซีน (Bz) นั้น คาดจะได้รับปัจจัยหนุนจากความต้องการใช้สไตรีนโมโนเมอร์ (SM-ใช้เบนซีนเป็นวัตถุดิบในการผลิต) ที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ส

ติก SM อยู่ในระดับต่ำมาก โดยคาดในปี 2557 อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ SM อยู่ราว 3% ใกล้เคียงกับ Supply เบนซีนที่คาดว่าจะเติบโต 2.8% ประกอบกับสถานการณ์ราคาก๊าซธรรมชาติที่ตกต่ำในสหรัฐฯ จากการค้นพบ Shale Gas จึงทำให้ผู้ประกอบการโพลีเอทิลีนหันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบกันมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์ Pygas ที่ได้จากระบวนการผลิตโพลีเอทิลีนโดยใช้เนฟทาเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง กดดัน Supply ของ Bz โดยรวมในตลาด อีกทั้งคาดว่าในอนาคตหากผู้ประกอบการในสหรัฐฯจะมีการลงทุนสร้างโรงงานโพลีเอทิลีนใหม่ๆ คาดจะใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้สถานการณ์ Demand และ Supply เบนซีนอยู่ในภาวะตึงตัว หนุนให้ Spread เบนซีนน่าจะทรงตัวได้ในระดับสูงในระยะยาว

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาราคาผลิตภัณฑ์ของกลุ่มฯในงวด 1Q57 พบว่าปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากราคาผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) ที่อ่อนตัวลง 1.4%qoq มาอยู่ที่ 1.32 พันเหรียญต่อตัน ประกอบกับต้นทุนวัตถุดิบเนฟทางวด 1Q57 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.4%qoq มาอยู่ที่ 943 เหรียญต่อตัน จึงส่งผลให้ Spread (Px-Naptha) ปรับตัวลดลงถึง 18.3%qoq มาอยู่ที่ 374 เหรียญต่อตัน ขณะที่ในส่วนของราคาผลิตภัณฑ์เบนซีน (Bz) ในงวด 1Q57 กลับสวนทางปรับตัวเพิ่มขึ้น 10.8%qoq มาอยู่ที่ 1.33 พันเหรียญต่อตันและ Spread (Bz-Naptha) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 19.9%qoq มาอยู่ที่ 383 เหรียญต่อตัน



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (IVL) พบว่าในปี 2557 จะได้รับอานิสงค์หลักจากราคาต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องมาทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี มาอยู่ที่ 1.14 พันเหรียญต่อตัน จาก Supply ผลิตภัณฑ์ Px ใหม่ที่ทยอยเกิดขึ้นอย่างมีนัยในปี 2557 ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งส่งผลให้ Spread ของผลิตภัณฑ์ PET-PTA-MEG และ PTA-PX ในงวด 1Q57 ล้วนเดินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 20.4%qoq และ 28.6%qoq ตามลำดับ โดยเฉพาะ Spread ของ PTA-Px (สัดส่วน

20% ของปริมาณขายรวมของ IVL) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะมาอยู่ที่ 215 เหรียญต่อตัน ขึ้นทำระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี ที่ผ่านมา นอกจากนี้ค่า IVL จะได้รับปัจจัยหนุนจากราคาฝ้ายในปัจจุบันที่ปรับตัวสูงขึ้นทำ New High อย่างต่อเนื่องในรอบ 2 ปี ที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 93 เซ็นต์ต่อปอนด์ ซึ่งถือเป็นสัญญาณบวกต่อทิศทางราคาเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (Polyester Fiber) ซึ่งเป็นสินค้าทดแทนที่จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามในระยะอันใกล้ (สัดส่วนผลิตภัณฑ์เส้นใยโพลีเอสเตอร์ 20% ของปริมาณขายรวม)

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PVC (TPC, VNT) พบว่าราคาผลิตภัณฑ์ PVC เฉลี่ยในงวด 1Q57 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 11.1%qoq มาเฉลี่ยอยู่ที่ 1.04 พันเหรียญต่อตัน ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบเอทิลีนปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.0%qoq ส่งผลให้ Spread (PVC-0.5 Ethylene) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 18.9%qoq มาอยู่ที่ 319 เหรียญต่อตัน และ Spread (PVC-Ethylene+Caustic Soda) ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.4%qoq มาอยู่ที่ 629 เหรียญต่อตัน แต่หากพิจารณาต้นทุนวัตถุดิบ EDC พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงถึง 23.4%qoq จึงทำให้ Spread (PVC-EDC) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเพียง 2.6%qoq มาอยู่ที่ 669 เหรียญต่อตัน ดังนั้น TPC ซึ่งใช้ EDC เป็นวัตถุดิบ 50% และเอทิลีนเป็นวัตถุดิบ 50% น่าจะมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในอัตราน้อยกว่า VNT ซึ่งใช้เอทิลีนเป็นวัตถุดิบทั้ง 100% อย่างไรก็ตามตามทิศทางราคา และ Spread ผลิตภัณฑ์ PVC ในปี 2557 จะเห็นการฟื้นตัวได้ตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาคก่อสร้าง ซึ่งจะกลับมาเป็นบวกต่อผลการดำเนินงานของ VNT และ TPC อีกครั้ง

Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีรายไตรมาส						
US\$/MT	1Q57	% chg. qoq	4Q56	3Q56	2Q56	1Q56
Ethylene-Naphtha	494	9.1%	453	380	404	420
Propylene-Naphtha	442	11.3%	397	396	434	331
HDPE-Naphtha	606	11.4%	544	546	569	498
LDPE-Naphtha	709	6.1%	668	622	580	483
PP-Naphtha	571	5.8%	540	550	549	490
PVC-0.5Ethylene	319	18.9%	269	368	346	350
PVC-Ethylene+CausticSoda	629	5.4%	597	754	760	766
PVC-EDC	669	2.6%	653	721	684	740
MEG-Naphtha	37	-60.8%	94	138	119	162
PS-Naphtha	844	2.7%	822	963	941	892
SM-Naphtha	660	5.0%	629	871	772	711
ABS-Naphtha	945	5.1%	900	1,025	1,060	1,051
Px-Naphtha	374	-18.3%	458	561	581	667
Bz-Naphtha	383	19.9%	319	341	441	435
PET(ASIA)-PTA	252	10.4%	228	318	311	318
PTA-PX	154	28.6%	120	83	160	80
PET-PTA-MEG	(82)	20.4%	(103)	(42)	(23)	(68)

ที่มา : ข้อมูลจาก Datastream

GRM ปี 2557 ทรงตัวได้ต่อเนื่อง หนุนโดยโรงกลั่นที่ปิดตัวลง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ธุรกิจโรงกลั่นในปี 2557 ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2556 เพราะหากพิจารณา Supply น้ำมันสำเร็จรูปที่เกิดขึ้นจากโรงกลั่นใหม่ๆ หักด้วย Supply ที่จะหดหายไปจากการปิดตัวลง

อย่างถาวรของโรงกลั่นในญี่ปุ่น จีน และออสเตรเลีย พบว่าสุทธิแล้ว Supply น้ำมันสำเร็จรูปใหม่จะเกิดขึ้นเพียง 7.6 หมื่นบาร์เรลต่อวัน เทียบกับการเติบโตของ Demand ที่ 9.5 แสนบาร์เรลต่อวัน ซึ่งในความเป็นจริงค่าการกลั่นควรจะปรับตัวสูงขึ้น แต่ทั้งนี้คาดการณ์อัตราการเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปี 2557 จะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปตามเศรษฐกิจที่ค่อยๆ ฟื้นตัว จึงอาจไม่เห็นการติดตัวแรงของค่าการกลั่น ฝ่ายวิจัยจึงกำหนดสมมติฐานค่าการกลั่นในปี 2557 ทรงตัวใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมาที่เฉลี่ย 4.5 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์)



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

หากพิจารณาในระยะสั้นค่าการกลั่นในงวด 1H57 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามผลของฤดูกลาง สะท้อนได้จากค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ในงวด 1Q57 ที่ปรับตัวสูงขึ้นถึง 49.7%qoq มาอยู่ที่ 6.4 เหรียญต่อบาร์เรล อีกทั้งในช่วงปลายงวด 1Q57 ต่อเนื่องถึงต้นงวด 2Q57 ยังเป็นช่วงที่โรงกลั่นหลายแห่งในโลกมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีหลังจากเดินเครื่องมาเต็มที่แล้ว ในช่วงฤดูหนาว ซึ่งจะส่งผลให้ Supply บางส่วนหายไป และจะต่อเนื่องในช่วงปลายงวด 2Q57 ที่จะเข้าสู่ช่วงฤดูกลางขั้วปีในสหรัฐอเมริกา ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปโดยเฉพาะเบนซิน เพื่อการขับขี่ ปรับตัวสูงขึ้น

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2557 โตเด่น หนุนโดย IVL และ PTTGC

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในงวด 1Q57 น่าจะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q56 ตามทิศทาง Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่เห็นการปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะสายโพลีเอทิลีน ซึ่งจะเป็นบวกต่อ PTTGC และ IRPC รวมถึงผลิตภัณฑ์ขึ้นปลาย PET ที่จะได้รับานิสงค์จากต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่ปรับตัวลดลง ส่งผลให้ Spread โดยรวมในงวด 1Q57 ของ IVL น่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ในปี 2557 คาดจะเห็น

การปรับตัวเพิ่มขึ้น 17%yoy หลักๆเป็นผลมาจาก IVL และ PTTGC รายละเอียดดังนี้

IVL: แนวโน้มกำไรงวด 1Q57 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q56 โดยเป็นผลมาจาก 1) แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ PTA ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ขณะที่ Spread ผลิตภัณฑ์ PET ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา 2) ราคาฝ้ายที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องไตรมาสทำ New High ในรอบ 2 ปี ที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 92.12 เซ็นต์ต่อปอนด์ ถือเป็นสัญญาณบวกต่อทิศทางราคาเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (Polyester Fiber) ซึ่งเป็นสินค้าทดแทนที่จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามในระยะอันใกล้ 3) คาดปริมาณขายเพิ่มขึ้นจาก 2 ส่วนคือ PTA ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากโรงงาน PTA ในยุโรปกลับมาเดินเครื่องได้ปกติหลังจากได้เกิด Unplanned Shutdown ขึ้นในปี 2556 และ PET ที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากโรงงาน Polyester Fiber ในอินโดนีเซีย ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ในงวด 1Q57 และโดยรวมจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรในปี 2557 เติบโตสูงถึง 249.8%yoy

PTTGC: จากผลกระทบจากการเกิด Unplanned Shutdown ของโรงงานโอเลฟินส์ I4-1 เป็นระยะเวลาราว 1 เดือน ในงวด 1Q57 และมี Planned Shutdown ของโรงงาน I1, HDPE, TOCGC และ Phenol เป็นระยะเวลา 37 วัน, 26 วัน, 30 วัน และ 39 วัน ตามลำดับ อาจส่งผลให้แนวโน้มกำไรงวด 1Q57 ทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 4Q56 ถึงแม้จะได้รับผลบวกจากธุรกิจโรงกลั่น และปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ ที่คาดการณ์ว่ากำไรจะปรับตัวสูงขึ้นตามผลของฤดูกาล เช่นเดียวกับ Spread ผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์ที่เดินหน้าปรับตัวสูงขึ้น สะท้อนความต้องการใช้ที่เริ่มกระเตื้องขึ้น แต่ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2557 พบว่าจะกลับมาเติบโต 12.0%yoy ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากการกลับมาเดินเครื่องของโรงงานทุกแห่งในอัตราปกติ

TOP: คาดแนวโน้มกำไรงวด 1Q57 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวสูงขึ้นตามผลของฤดูกาล ซึ่งสามารถหักล้างได้กับ Spread ผลิตภัณฑ์อะโรมาติกส์ที่อ่อนตัวลง อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรปกติ (Norm Profit) ทั้งปี 2557 พบว่าจะปรับตัวลดลง 7%yoy เนื่องจากในช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ค. 2557 โรงกลั่น TOP จะมีการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของหน่วยกลั่น CDU 3 กำลังการผลิต 1.65 แสนบาร์เรลต่อวัน เป็นระยะเวลา 55-60 วัน แต่คาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติในปี 2558 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง 11.3%yoy

IRPC: คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 1Q57 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q56 จากทั้งในส่วนของธุรกิจโรง

กลั่น ซึ่งเป็นไปตามผลของฤดูกาล และปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่ Spread โดยรวมยังคงปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องสะท้อนความต้องการใช้ที่เริ่มกระเตื้องขึ้น และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2557 คาดจะกลับมาเติบโตสูงถึง 322%yoy จากกำลังการผลิตปิโตรเคมีที่ปรับตัวสูงขึ้นตามการขยายกำลังการผลิตของ EBSM เป็น 2.6 แสนตันต่อปี จากเดิม 2 แสนตันต่อปี และแนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามทิศทางเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ยังมีโอกาสสูงที่จะบันทึกกำไรจากการขายที่ดินซึ่งปัจจุบันเหลือที่ดินที่นิคมบ้านค่ายอยู่ราว 2 พันไร่ โดยในเบื้องต้นคาดว่าจะปี 2557 จะทยอยขายจำนวน 100-200 ไร่ ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมประเด็นนี้ในประมาณการ

BCP: คาดกำไร 1Q57 จะปรับตัวสูงขึ้นจากงวด 4Q56 จากค่าการกลั่นที่ปรับตัวสูงขึ้นตามผลของฤดูกาล และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรปกติในปี 2557 พบว่ายังคงปรับตัวสูงขึ้น 9.8%yoy ถึงแม้จะมีการ Shutdown โรงกลั่นตามแผนเป็นระยะเวลา 46 วัน ในช่วงเดือน พ.ค.-มิ.ย. 2557 แต่คาดว่าจะได้รายได้ในส่วนของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่รับรู้เต็มทั้งปีทั้งเฟส 1 และ เฟส 2 รวมถึงเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากเฟส 3 ตั้งแต่ช่วง 2H57 เข้ามาช่วยผลักดันกำไรสุทธิปี 2557 รวมถึงคาดว่าจะมีการบันทึกกำไรพิเศษเงินชดเชยจากการเคลมประกันภัยอย่างน้อย 500 ล้านบาท คิดเป็น 12% ของประมาณการปี 2557 (ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ)

บ้านนักลงทุนกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด”...Top Pick เลือก IVL

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ “มากกว่าตลาด” โดยเลือก IVL (FV@26B) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ เนื่องจากได้รับปัจจัยบวกหนุนทั้งจาก Spread PTA และราคาฝ้ายที่ขึ้นทำ New High ในรอบปี ขณะที่ในส่วนของ PTTGC (FV@91.7B) คาดจะได้รับผลกระทบเชิงลบจาก Spread Px ที่อ่อนตัวลง

สรุปประมาณการราคาแนะนำกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC/BB Rating	จากปัจจุบัน	จากเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER		
					2557F	2558F	2557F	2558F	
CHINA									
CHINA PETROLEU-H	4.34	6.7	7.7	14.9%	1.1	1.0	9.0	8.2	
PETROCHINA CO-H	4.09	7.7	9.6	25.4%	1.0	0.9	10.8	8.6	
TAIWAN									
FORMOSA PLASTIC	3.50	72.5	82.3	13.6%	1.8	1.7	18.1	16.2	
FORMOSA CHEM & F	3.33	70.6	79.8	13.1%	1.5	1.5	16.8	16.4	
NAN YA PLASTICS	3.92	62.9	70.1	11.5%	1.8	1.7	18.2	16.1	
JAPAN									
MITSU CHEMICALS	2.75	254.0	266.7	5.0%	0.7	0.7	-	17.4	
JX HD	4.83	515.0	616.7	19.7%	0.6	0.6	8.9	7.9	
TOSOH CORP	3.20	382.0	457.5	19.8%	1.1	1.0	8.3	8.9	
HONG KONG									
SINOPEC KANTONS	4.45	8.5	10.5	23.8%	2.1	1.9	34.6	23.9	
SINOPEC SHANG-H	4.40	2.3	2.7	17.4%	1.1	1.1	13.4	12.2	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	3.53	261.3	273.8	4.8%	1.0	0.9	11.2	9.6	
RELIANCE INDS	4.19	903.0	996.9	10.4%	1.4	1.3	12.5	10.9	
BHARAT PETROL	4.77	448.2	459.6	2.5%	1.8	1.6	15.4	14.3	
THAILAND									
PTT PCL	BUY	290.00	368.00	26.9%	1.1	1.0	7.7	7.2	
PIT GLOBAL CHEM	BUY	70.50	91.78	30.2%	1.1	1.1	8.5	8.2	
THAI OIL PCL	BUY	52.50	68.00	29.5%	1.0	0.9	9.7	8.7	
IRPC PCL	BUY	3.26	4.20	28.8%	0.8	0.8	18.6	12.0	
BANGCHAK PETROLE	BUY	30.50	36.00	18.0%	1.1	1.1	10.4	8.9	
INDORAMA VENTURE	BUY	22.50	26.00	15.6%	1.7	1.5	23.4	15.8	
VINYTHAI PUB CO	HOLD	10.80	13.50	25.0%	0.8	NM	12.7	NM	
THAI PLASTIC CHM	HOLD	32.00	33.11	3.5%	1.5	NM	9.7	NM	
AVERAGE					1.4	1.4	12.5	11.9	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน
น้ำมัน ก๊าซตลาด

➤ เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวเป็นปัจจัยหนุนกลุ่มฯ

- ปัจจัยการเมืองในกลุ่มประเทศตะวันออกกลางหนุนราคาน้ำมันดีดตัว
- ราคาก๊าซถ่านหินน่าจะอยู่ในช่วงต่ำสุดแล้ว คาดจะเห็นการฟื้นตัวใน 2H57
- เลือก PTTEP เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ยังมีปัจจัยกระตุ้นราคาน้ำมันดีดตัว จาก ภาวะสมดุลของ Demand และ Supply

หากพิจารณาแนวโน้ม Demand และ Supply ของน้ำมันในตลาดโลกในปี 2557 พบว่า มีโอกาสสูงที่ทิศทางราคาน้ำมันในปี 2557 อาจจะอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับในปี 2556 จาก Supply ที่ปรับตัวสูงขึ้นทั้งในกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันหลักของโลก อาทิ อิหร่าน ที่คาดว่าจะหลังจากที่บรรลุข้อตกลงในโครงการพัฒนา นิวเคลียร์กับประเทศมหาอำนาจ อาจทำให้อิหร่านได้รับการผ่อนปรนจากมาตรการคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในเรื่องของการส่งออกน้ำมันไปขายยังประเทศต่างๆได้มากขึ้น จากที่ก่อนหน้านี้อิหร่านถูกสหรัฐอเมริกา และสหภาพยุโรป (EU) คว่ำบาตรในเรื่องการซื้อขายน้ำมันมาตั้งแต่เดือน ก.ค. 2555 ซึ่งส่งผลให้ปริมาณการผลิตและส่งออกน้ำมันดิบของอิหร่านลดลงจาก 3.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือน มิ.ย.2555 เหลือเพียง 2.6 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในเดือน ต.ค. 2556 และทำให้อิหร่านตกอันดับจากการเป็นผู้ส่งออกน้ำมันอันดับ 2 ของกลุ่มโอเปคมาอยู่ในอันดับ 6 ดังนั้นการผ่อนปรนมาตรการคว่ำบาตรดังกล่าวจะทำให้อิหร่านกลับมาผลิต และส่งออกน้ำมันดิบปริมาณมากขึ้นเข้าสู่ระดับปกติ ซึ่งจะทำให้ปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ราว 0.8% หรือ ราว 6-8 แสนบาร์เรลต่อวัน และหากรวมกับปริมาณ Supply ใหม่ที่จะเกิดขึ้นจากนอกกลุ่มโอเปคทั้งจากสหรัฐอเมริกา และรัสเซีย ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.2%yoy หรือราว 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ก็อาจจะกดดันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้

อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยคาดการณ์ทิศทางเศรษฐกิจโดยรวมของโลกในปี 2557 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวจากปี 2556 จะส่งผลให้

ความต้องการใช้น้ำมันปรับตัวสูงขึ้นตาม สะท้อนได้จากการคาดการณ์ของสถาบันพลังงานของโลก อาทิ IEA, EIA และกลุ่ม OPEC ที่คาดการณ์การเติบโตของความต้องการใช้น้ำมันในปี 2557 จะอยู่ราว 1-1.1 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 1.2%yoy มาอยู่ที่ 91.5-92 ล้านบาร์เรลต่อวัน ประกอบกับยังคาดว่ากลุ่มโอเปคจะยังคงเป็นตัวกลางจักรสำคัญที่จะคอยพยุงราคาน้ำมันไม่ให้อ่อนตัวลงอย่างมีนัยๆ ผ่านการลดโควตาการผลิตลง ซึ่งจะเป็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาชดเชยหักล้างกับปริมาณ Supply ใหม่ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวข้างต้นได้ ทำให้ Demand และ Supply น้ำมันดิบของโลกอยู่ในระดับที่สมดุล

นอกจากนี้คาดว่าปัญหาความไม่สงบในกลุ่มประเทศตะวันออกกลาง หรือปัญหาทางการเมืองต่างๆที่เกิดขึ้น อาทิ วิกฤตการณ์ของรัสเซียและยูเครน อาจส่งผลให้ราคาน้ำมันดีดตัวขึ้นได้จากในระดับปัจจุบัน เพราะตลาดจะมีความกังวลในประเด็นของการขาดแคลน Supply จากผู้ผลิตน้ำมันรายใหญ่ที่ได้รับผลกระทบ หรือเส้นทางการขนส่งที่อาจยากลำบากมากขึ้นหากเกิดสงคราม

แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้กำหนดสมมติฐานราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูในปี 2557 เท่ากับ 100 เหรียญต่อบาร์เรล ต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปี 2556 ที่ 105 เหรียญต่อบาร์เรล

แนวโน้มราคาก๊าซถ่านหินน่าจะเห็นการฟื้นตัวระยะสั้นจากเหมืองที่ต้องปิดตัวลง

ราคาก๊าซถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุด (14 มี.ค. 2557) เท่ากับ 72.75 เหรียญ/ตัน ซึ่งเป็นการทำระดับต่ำสุดในรอบกว่า 3 ปี ที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยกดดันระยะสั้นจากความ

กังวลเกี่ยวกับเศรษฐกิจจีนในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาที่ส่งสัญญาณเชิงลบผ่านมาตัวเลขทางเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งอาจส่งผลให้ความต้องการใช้ถ่านหินอาจปรับตัวลดลง ประกอบกับสถานการณ์ถ่านหินในช่วง 1-2 ปี ข้างหน้ายังอยู่ในภาวะ Oversupply จาก Supply ถ่านหินที่ออกสู่ตลาดโลกเพิ่มขึ้น 3.9%yoy สุระดับ 935 ล้านตัน จากประเทศผู้ผลิตหลักๆ อาทิ ออสเตรเลีย อินโดนีเซีย โคลัมเบีย และแอฟริกาใต้ รวมถึง 36 ล้านตัน ในปี 2557 แต่คาดว่าความต้องการใช้ที่เติบโตราว 3.0%yoy มาอยู่ที่ระดับ 912 ล้านตัน แต่ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าหากราคาถ่านหินมีการปรับตัวลดลงต่ำกว่า 70-75 เหรียญต่อตัน จะทำให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหินที่มีต้นทุนสูงต้องเริ่มทยอยปิดตัวลง ซึ่งจะทำให้ Supply หดหายไปจากตลาด และจะทำให้ราคาถ่านหินกลับมาติดตัวขึ้นอีกครั้ง ดังนั้นคาดว่าราคาถ่านหิน ณ ระดับราคา 70 เหรียญต่อตัน ถือว่าอยู่ในช่วงต่ำสุด โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานราคาถ่านหินอ้างอิง BJI ในปี 2557 ที่ 85 เหรียญต่อตัน ทวงตัวจากปี 2556

อย่างไรก็ตามในระยะยาวความต้องการใช้ถ่านหินน่าจะยังเติบโตได้ต่อเนื่อง เนื่องจากถือเป็นเชื้อเพลิงที่มีต้นทุนที่ต่ำมาก ถึงแม้ขณะนี้จะมีความเสี่ยง จากการค้นพบแหล่ง Shale Gas ในทวีปอเมริกาเหนือจำนวนมาก ทำให้ราคาก๊าซธรรมชาติปรับตัวลดลงมาอยู่ระดับต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมต่างๆ ที่เคยใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง เริ่มมีการปรับเปลี่ยนไปใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงกันมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนการผลิตลง แต่ทั้งนี้คาดประเด็นดังกล่าวจะถูกหักล้างได้จากต้นทุนค่าขนส่งก๊าซข้ามประเทศหรือภูมิภาคยังมีต้นทุนที่สูงมาก และทิศทางเศรษฐกิจโลกที่เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของประเทศที่พัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐอเมริกา ทวีปยุโรป และญี่ปุ่น

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯปี 2557 เติบโต 17%yoy หนุนด้วยปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มฯงวด 1Q57 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q56 ด้วยปัจจัยหนุนจาก 1) PTTEP ที่คาดปริมาณการขายจะปรับตัวสูงขึ้น เพราะจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ซอติกาในประเทศพม่าในเดือน มี.ค. 2557 เป็นต้นไป รวมถึงจะรับรู้โครงการ Natuna Sea A เต็มที่ทั้งไตรมาส 2) PTT ที่คาดกำไรจากโรงแยกก๊าซฯจะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาผลิตภัณฑ์ รวมถึงแนวโน้มกำไรจากบริษัทอื่นๆ ที่คาดจะเห็นการกลับมาเติบโต อาทิ PTTEP, ธุรกิจโรงกลั่นที่ได้รับอานิสงส์จากผลของฤดูกาล ทำให้ค่าการกลั่นปรับตัวสูงขึ้น และธุรกิจปิโตรเคมีที่คาด Spread ผลิตภัณฑ์สายโพลีเอทิลีนส์จะยังคงเดินหน้าปรับตัวสูงขึ้นสะท้อนความต้องการใช้ที่กระเตื้องขึ้น และ 3) BANPU ที่ได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า BLCP ที่กลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังตามฤดูกาล

และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิกลุ่มฯในปี 2557 พบว่ายังคงปรับตัวสูงขึ้น 17.3%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจากปริมาณขายที่ปรับตัวสูงขึ้นจาก 1) PTTEP ที่จะเริ่มรับรู้โครงการใหม่ในอินโดนีเซีย ได้แก่ โครงการ Pangkha และ Natuna A เต็มที่ทั้งปี และโครงการซอติกาในพม่า กำลังการผลิตก๊าซฯ 300 ล้านลบ.ฟุตต่อวัน ตั้งแต่งวด 2Q57 รวมถึงรับรู้ปริมาณการผลิตจากโครงการมอนทราเต็มที่ทั้งปีและในอัตราที่เพิ่มขึ้นหลังจากที่เริ่มผลิตไปในช่วง 3Q56 2) PTT ที่คาดปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นจากการกลับมาเดินเครื่องผลิตเต็มกำลังของทุกหน่วยผลิตของทั้งกลุ่ม PTT หลังจากที่ในปี 2556 ได้เกิด Planned และ Unplanned Shutdown ขึ้น รวมถึงกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของ PTTEP ดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ราคาน้ำมันดิบฝ่ายวิจัยยังกำหนดสมมติฐานไว้เพียง 100 เหรียญต่อบาร์เรล (อ้างอิงดูไบ) ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นจริงในปี 2556 ที่ 106 เหรียญต่อบาร์เรล 3) BANPU ที่คาดปริมาณขายถ่านหินในประเทศอินโดนีเซียจะเพิ่มขึ้นราว 3.4%yoy และ 4) LANNA ที่คาดปริมาณขายถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้น 16.6%yoy มาอยู่ที่ 7 ล้านตัน ประกอบกับคาดการณ์จะเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตที่ 3.5 แสนลิตรต่อวัน จากทั้ง 2 โรงงาน ในช่วง 1H57 ซึ่งจะส่งผลให้คาดการณ์ปริมาณขายเอทานอลในปี 2557 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 42.8%yoy มาอยู่ในระดับ 100 ล้านลิตร ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินกำหนดไว้ให้ปรับตัวลดลงราว 2.5% มาอยู่ที่ 75 เหรียญต่อตัน สำหรับ BANPU และทวงตัวที่ 50 เหรียญต่อตัน สำหรับ LANNA

บ้านนักการลงทุนกลุ่มฯ “เก๋าตลาด” ...Top Pick เลือก PTTEP

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เก๋าตลาด” แม้แนวโน้มกำไรกลุ่มฯในปี 2557 จะเติบโตมากกว่าตลาด แต่ทั้งนี้ในช่วงระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า จะยังไม่มีปัจจัยบวกเข้ามาหนุน โดยเลือก PTTEP (FV@B191.5) เป็นหุ้น Top Pick ด้วย PER ปี 2557 ที่ 9.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในภูมิภาคที่สูงถึง 12 เท่า รวมถึงยังอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 4.4%p.a.

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2557F	2558F	2557F	2558F
JAPAN								
JX HD	4.83	515.0	616.7	19.7%	0.6	0.6	8.9	7.9
INPEX CORP	4.75	1235.0	1615.5	30.8%	0.7	0.7	11.0	10.6
JAPAN PETROLEUM	4.00	3435.0	4588.6	33.6%	0.5	0.5	8.2	8.4
CHINA								
CHINA PETROLEU-A	4.67	5.1	6.3	24.7%	1.0	0.9	8.4	7.4
PETROCHINA CO-A	4.55	7.6	9.3	22.7%	1.2	1.1	10.9	9.9
MIE HOLDINGS COR	3.67	1.4	1.7	22.6%	0.8	0.7	8.4	4.5
HONG KONG								
CHINA PETROLEU-H	4.34	6.7	7.7	14.9%	1.1	1.0	9.0	8.2
CNOOC LTD	3.97	11.8	15.3	30.4%	1.2	1.0	6.6	6.8
PETROCHINA CO-H	4.09	7.7	9.6	25.4%	1.0	0.9	10.8	8.6
INDIA								
RELIANCE INDS	4.19	903.0	996.9	10.4%	1.4	1.3	12.5	10.9
OIL & NATURAL GA	4.71	313.8	349.0	11.2%	1.6	1.4	10.2	8.2
INDIAN OIL CORP	3.53	261.3	273.8	4.8%	1.0	0.9	11.2	9.6
CAIRN INDIA	4.70	331.0	391.8	18.4%	1.1	1.0	5.2	5.5
AUSTRALIA								
WOODSIDE PETRO	2.71	37.9	39.4	3.9%	1.8	1.7	12.4	12.8
SANTOS LTD	3.67	13.2	15.4	16.6%	1.2	1.1	20.4	13.9
ORIGIN ENERGY	3.86	14.2	15.4	8.7%	1.1	1.1	20.5	17.6
THAILAND								
PTT PCL	BUY	290.00	368.00	26.9%	1.1	1.0	7.7	7.2
PTT EXPL & PROD	BUY	153.00	191.50	25.2%	1.4	1.3	9.0	8.5
BANPU PUB CO LTD	BUY	25.75	32.00	24.3%	0.8	0.7	17.5	13.1
LANNA RESOURCES	BUY	11.80	14.19	20.3%	1.2	1.2	9.0	8.1
AVERAGE					1.1	1.0	10.6	9.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนั ก๊าซตลาด

➤ มุ่งขยายต่างประเทศ ขณะที่ปัญหาในประเทศยังมีอยู่

- ⦿ คาดแผน PDP ฉบับใหม่ ต้องรอการจัดตั้งรัฐบาลใหม่
- ⦿ เน้นลงทุนต่างประเทศเพื่อต่อยอดการเติบโตในระยะ 1-3 ปี ข้างหน้า
- ⦿ เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

การขยายการลงทุนในประเทศยังต้องรอการจัดตั้งรัฐบาลใหม่

การต่อยอดการเติบโตของกลุ่มโรงไฟฟ้านั้น ยังคงต้องอาศัยแผนการขยายการลงทุนใหม่ๆทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยในประเทศนั้นการลงทุนโครงการใหญ่ๆ จะต้องรอข้อสรุปของแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ฉบับใหม่ ซึ่งแต่เดิมคาดว่าจะประกาศได้ในช่วงต้นปี 2557 แต่เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่เกิดขึ้น ทำให้คาดว่าจะต้องรอให้มีการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ เพื่อกำหนดนโยบายด้านพลังงานไฟฟ้าของประเทศ ซึ่งอาจจะต้องใช้เวลา ในเบื้องต้นคาดว่าจะยาวที่สุดน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H57

ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มของแผน PDP ฉบับใหม่ คาดจะมีการปรับปรุงในส่วนของการใช้เชื้อเพลิงเป็นหลัก โดยจะเป็นการปรับลดสัดส่วนการใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงลง เนื่องจาก Supply ก๊าซธรรมชาติในประเทศที่จำกัด ทำให้ในอนาคตประเทศอาจต้องมีการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) เพื่อใช้ในการผลิตไฟฟ้า ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนการผลิตปรับตัวสูงขึ้น เพราะปัจจุบันราคาก๊าซ LNG อยู่สูงกว่าราคาก๊าซธรรมชาติที่ขายในประเทศเกือบเท่าตัว โดยในแผนใหม่ คาดจะหันไปใช้พลังงานอื่นทดแทนในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น อาทิ ถ่านหิน นิวเคลียร์ และการซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ ซึ่งในเบื้องต้นยังคงคาดว่าจะมีการปรับเพิ่มสัดส่วนการใช้เชื้อเพลิงประเภทถ่านหินเป็น 30% จากปัจจุบันที่ 20% และมีโอกาสสูงที่จะใช้วิธีการรับซื้อไฟฟ้าจากภาคเอกชนรายใหญ่ หรือการเปิดประมูล IPP ของโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง ทั้งนี้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าที่มีศักยภาพสูงที่จะชนะการประมูลหากมีการเปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหิน ได้แก่ GLOW และ HEMRAJ (ใช้พื้นที่

โรงไฟฟ้า GHECO-One) , EGCO และ BANPU (ใช้พื้นที่โรงไฟฟ้า BLCF) รวมถึง IRPC ซึ่งถึงแม้จะไม่มีผู้ใช้ประกอบการโรงไฟฟ้าถ่านหินในปัจจุบัน แต่มีความได้เปรียบในด้านพื้นที่ในโรงงาน IRPC ที่ติดท่าเรือน้ำลึกสามารถขนส่งถ่านหินได้

นอกจากนี้คาดในแผน PDP ฉบับใหม่ ภาครัฐจะยังคงให้ความสำคัญกับการรับซื้อไฟฟ้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะจากประเทศเพื่อนบ้าน โดยเฉพาะพม่าซึ่งยังขาดรายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องกฎหมายข้อบังคับของภาครัฐในการประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า รวมถึงการจัดจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในประเทศและส่งออก กลับมายังประเทศไทย ทำให้ยังมีความเสี่ยงในการลงทุน แต่ทั้งนี้ในช่วงที่ผ่านมารัฐบาลไทยและพม่า อยู่ระหว่างการหารือจัดทำกรอบข้อตกลงความร่วมมือซื้อขายไฟฟ้าฉบับใหม่ โดยจะทำการรับซื้อไฟฟ้าจากเขื่อนมาจันจวญ 1 หมั่นเมกะวัตต์ แบ่งเป็น โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำสาละวิน หรือ มายตง 7 พันเมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าถ่านหินทวาย 3 พันเมกะวัตต์ ซึ่งจะถือเป็นปัจจัยบวกในระยะยาวต่อผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ได้เข้าร่วมลงทุน

มุ่งลงทุนต่างประเทศ หนุนการเติบโตในระยะ 1-3 ปี ข้างหน้า

จากข้อจำกัดการเติบโตในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่ ต่างมองหาโอกาสในการขยายการลงทุนธุรกิจไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น เพราะคาดว่าจะเป็ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยผลักดันการเติบโตของรายได้ในช่วง 1-3 ปี ข้างหน้า อาทิ EGCO ที่ล่าสุดได้ร่วมลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าเคซอนส่วนขยายในประเทศฟิลิปปินส์ กำลังการผลิตอีก 500 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 50%) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Boco Rock Wind

Farm กำลังการผลิต 113 เมกะวัตต์ (EGCO ถือหุ้น 100%) ในประเทศออสเตรเลีย รวมถึงยังอยู่ระหว่างการเจรจาเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศอีกหลายโครงการ

ส่วน RATCH นั้นมุ่งที่จะขยายการลงทุนในประเทศออสเตรเลียเพิ่มเติม โดยขณะนี้ให้ความสำคัญกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และลม เนื่องจากในปัจจุบันรัฐบาลออสเตรเลีย ได้มุ่งเน้นที่จะสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมากขึ้น โดยล่าสุด RATCH ได้รับสิทธิในการพัฒนาจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ พลังงานแสงอาทิตย์ เฟส 1 กำลังการผลิต 23 เมกะวัตต์ และพลังงานลม เฟส 1 กำลังการผลิต 180 เมกะวัตต์ และคาดว่าจะเริ่มผลสำหรับแผนการลงทุนในเฟส 2 ของทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และลม ในเร็ววันนี้

ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนยังต้องพึ่งพานโยบายภาครัฐที่หนุน

หากพิจารณาตามแผน PDP ฉบับปัจจุบันพบว่าภาครัฐยังได้ให้ความสำคัญกับแผนพัฒนาพลังงานทดแทน โดยกำหนดให้ประเทศไทย จะต้องมียุทธศาสตร์การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในช่วงปี 2553-2573 รวมเป็น 9.5 พันเมกะวัตต์ หรือคิดเป็นสัดส่วนราว 17% ของกำลังการผลิตรวม แต่ทั้งนี้ในการขยายการลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในประเทศนั้น ยังจำเป็นต้องรอการเปิดประมูลโครงการรอบใหม่ภายหลังแผน PDP ฉบับใหม่แล้วเสร็จ ซึ่งต้องรอรัฐบาลใหม่ดังกล่าวข้างต้น จึงจะกลับมาเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ได้แก่ GUNKUL, SPCG, EA และ BCP อีกครั้ง

ผลกระทบการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีใหม่ต่อกลุ่มฯ ไม่มาก

ผู้ประกอบการธุรกิจโรงไฟฟ้า จะมีการปรับปรุงวิธีการบันทึกบัญชี เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานบัญชี IFRS: IFRIC 4 สำหรับผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2557 โดยกำหนดให้โรงไฟฟ้าใดที่ทำการขายไฟฟ้าให้กับผู้รับซื้อไฟฟ้าเพียงรายเดียว ตลอดอายุของโรงไฟฟ้า โรงไฟฟ้าแห่งนั้นจะถูกโยกย้ายไปบันทึกเป็นสินทรัพย์ของผู้รับซื้อไฟฟ้า ขณะที่ผู้ขายไฟฟ้าจะบันทึกเป็นสัญญาเช่าซื้อทางการเงิน (Financial Lease) ผ่านรายการดอกเบี้ยรับจากสัญญาเช่าซื้อในงบกำไรขาดทุน และลูกหนี้การค้าในงบดุล ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีดังกล่าว มีวัตถุประสงค์เพื่อต้องการลดความผันผวนของรายได้ที่จะเกิดขึ้นตลอดอายุสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งแต่เดิมในสัญญาซื้อขายไฟฟ้าส่วนใหญ่จะมีการบันทึกรายได้สูงในช่วง 5 ปีแรก และลดลงอย่างมีนัยยะจนอาจเกิดขาดทุนในช่วงท้ายสัญญา อย่างไรก็ตามจากการประเมินเบื้องต้น คาดผลกระทบต่อผู้ประกอบการกลุ่มโรงไฟฟ้าโดยรวมจากการปรับปรุงวิธีการบันทึกบัญชีของโรงไฟฟ้าอาจไม่มากนัก เนื่องจากโรงไฟฟ้าต่างๆมีการกระจายช่วงเวลาของอายุสัญญา ซึ่งส่งผล

ให้ผลกระทบต่อทางบวกและทางลบหักล้างกันไป แต่ทั้งนี้คงจะต้องรอความชัดเจนสำหรับวิธีการคำนวณอีกครั้งจากผู้ตรวจสอบบัญชีซึ่งฝ่ายวิจัยจะนำเสนอผลกระทบที่เกิดขึ้น เมื่อมีความชัดเจนแล้ว

ภาคกำลังการผลิต 1Q57 พลิกกลับเติบโต และกัมปี'57 ยังโตต่อ 13.1%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำลังการผลิตโรงไฟฟ้างวด 1Q57 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q56 ตามผลของฤดูกาลที่โรงไฟฟ้าทุกแห่งจะกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิต และหากพิจารณาแนวโน้มกำลังการผลิตในปี 2557 พบว่ายังคงเติบโตต่อเนื่องอีก 13.1%yoy จาก RATCH ที่คาดการณ์ในปี 2557 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 21.6%yoy เนื่องจากมีแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าครั้งใหญ่เพียง 1 หน่วย เทียบกับในปี 2556 ที่หยุดถึง 3 หน่วย ประกอบกับในปี 2557 จะมีโรงไฟฟ้า SPP และ VSPP กำลังการผลิต 210 และ 9.9 เมกะวัตต์ (RATCH ถือหุ้น 40%) ตามลำดับ เริ่มเดินเครื่องผลิตเชิงพาณิชย์ เช่นเดียวกับ EGCO ที่ได้รับปัจจัยหนุนจากการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลม อาทิ โครงการบึงสามพราน โครงการเอ็นอีดี โครงการเทพพนา และโครงการโซลาร์โก ที่ทยอยแล้วเสร็จและผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วงปี 2556 เต็มที่ทั้งปี ส่งผลให้แนวโน้มกำไรปี 2557 เพิ่มขึ้น 3.8%yoy และ GLOW ที่ได้รับอานิสงค์จากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า Gheco-One ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.9%yoy

เลือก EGCO เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่าตลาด” แม้แนวโน้มกำไรในปี 2557 จะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2556 แต่ขาดปัจจัยกระตุ้นกลุ่มฯ จากแผน PDP ฉบับใหม่ที่ยังไม่ได้ข้อสรุป ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเลือก EGCO (FV@B148.20) เป็น Top Pick ของกลุ่มฯ จากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในมือจำนวนหลายโครงการ ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการก่อสร้าง ซึ่งจะส่งผลให้แนวโน้มกำไรของ EGCO ในปี 2559 เติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ ประกอบกับหากพิจารณา PER ในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับต่ำสุดในกลุ่มฯ เพียง 9.8 เท่า และยังต่ำกว่าเทียบกับภูมิภาคที่ 12 เท่า รวมถึงให้อัตรากำไรตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 4-5%p.a

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2557F	2558F	2557F	2558F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.27	5.8	7.8	35.5%	1.2	1.1	10.5	9.8
HUANG POWER-H	4.39	7.2	9.0	25.1%	1.1	1.1	7.5	7.1
DATANG INTL PO-H	3.93	3.0	3.9	32.2%	0.7	0.7	7.1	6.6
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	4.85	2.6	3.7	41.0%	0.7	0.6	5.8	5.3
CHINA RES POWER	4.60	19.4	23.5	21.2%	1.3	1.1	8.2	7.4
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	3.71	2965.0	3570.0	20.4%	0.9	0.9	13.8	12.0
CHUBU ELEC POWER	3.57	1151.0	1483.0	28.8%	0.6	0.6	-	20.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.22	1391.0	1585.0	13.9%	0.9	0.9	-	30.5
INDIA								
NTPC LTD	4.12	116.0	141.4	21.9%	1.1	1.0	8.7	9.1
NHPC LTD	3.52	17.8	20.0	12.4%	0.7	0.6	9.0	8.2
RELIANCE POWER	2.62	65.4	70.2	7.4%	0.9	0.9	18.4	16.3
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORP	4.88	19.0	22.5	18.2%	1.2	1.0	13.2	8.4
ABOITIZ POWER	2.82	39.9	38.8	-2.7%	3.0	2.7	15.8	14.7
THAILAND								
KRATONBURI ELEC	BUY	49.25	60.00	21.8%	1.2	1.1	11.3	10.3
ELEC GENERATING	BUY	129.50	148.20	14.4%	1.0	1.0	9.8	10.7
GLOW ENERGY PCL	HOLD	72.50	75.39	4.0%	2.4	2.2	12.7	13.0
AVERAGE					1.2	1.1	10.8	10.6

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

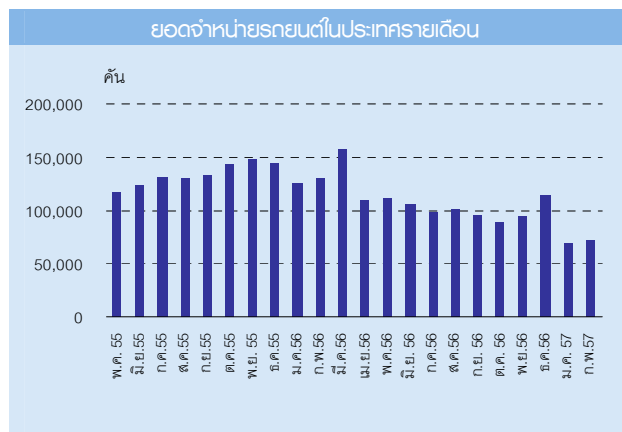
กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

▶ ยานยนต์หมดแรงวิ่ง

- ▶ ตลาดในประเทศยังซบเซา หวังตลาดส่งออกช่วยดัน
- ▶ คาดปี 2557 พลิตรถยนต์ 2.3 ล้านคัน ลดลง 6% yoy
- ▶ ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือก AH จาก Valuation ถูกสุดในกลุ่มฯ

ไ้แรงกระตุ้น ตลาดในประเทศยังซบเซา

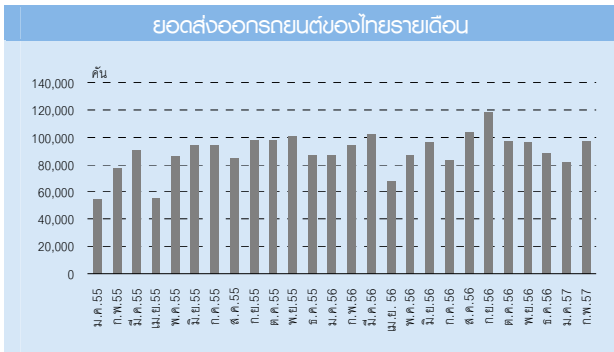
เริ่มต้นปี 2557 ตลาดรถยนต์ในประเทศยังอยู่ในภาวะซบเซา ต่อเนื่อง หลังหมดแรงกระตุ้นจากนโยบายรถยนต์คันแรก อีกทั้งผลกระทบจากเศรษฐกิจในประเทศชะลอตัว และการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน กอปรกับพิษการเมืองที่ยืดเยื้อ ทำให้ลูกค้าชะลอการตัดสินใจซื้อรถยนต์ ส่งผลให้ยอดขายรถยนต์ในประเทศหดตัวอย่างเห็นได้ชัด โดยเดือน ม.ค. 2557 ต่ำสุดในรอบ 25 เดือนเหลือเพียง 6.85 หมื่นคัน ลดลง 45.5% yoy และต่อเนื่อง 45% yoy อยู่ที่ 7.16 หมื่นคันในเดือน ก.พ. 2557 เกิดจากการหดตัวของยอดขายรถยนต์ทุก Segment ทั้งในตลาดรถยนต์เพื่อการพาณิชย์และรถยนต์นั่ง เชื่อว่าผลกระทบจากการบริโภคชะลอตัว และกำลังซื้อล่วงหน้าที่ถูกดึงมาใช้ในโครงการรถยนต์คันแรก น่าจะยังกดดันต่อตลาดรถยนต์ในประเทศช่วง 1H57 ก่อนคาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 2H57 หากปัญหาการเมืองและเศรษฐกิจในประเทศคลี่คลายดีขึ้น บวกกับการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ และการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างต่อเนื่องของค่ายผู้ผลิตรถยนต์เพื่อมากระตุ้นตลาด โดยรวมประเมินยอดขายรถยนต์ในประเทศไทยปี 2557 จำนวน 1.1 ล้านคัน ลดลง 17% จากปี 2556 ที่ยอดขายรวม 1.33 ล้านคัน อย่างไรก็ตามก็ตีระดับยอดขายดังกล่าวยังนับว่าเป็นตัวเลขสูงเมื่อเทียบกับช่วงก่อนปี 2555 ที่มียอดขายรถยนต์รวมไม่ถึง 1 ล้านคัน



ที่มา : โดยคำ มอเดอริส (ประเทศไทย)

หวังพึ่งตลาดส่งออกมาขับเคลื่อน

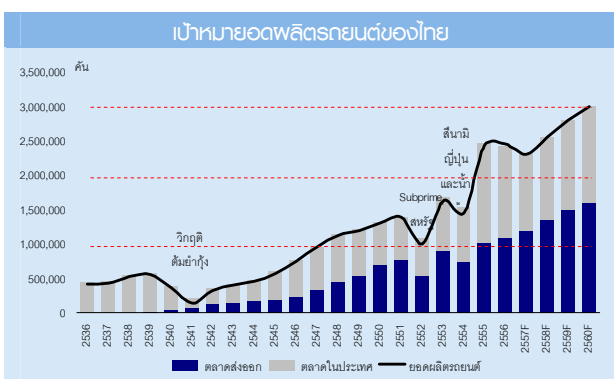
ตลาดส่งออกรถยนต์ปี 2557 ยังเป็นความหวังที่จะมาขับเคลื่อนกลุ่มยานยนต์ ปัจจุบันสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในต่างประเทศ โดยเฉพาะกลุ่มประเทศคู่ค้าหลักทั้งในภูมิภาคเอเชีย ออสเตรเลีย/นิวซีแลนด์ และตะวันออกกลาง ตลอดจนฝั่งยุโรปและอเมริกา นอกจากนี้ยังสนับสนุนจากการอ่อนค่าของค่าเงินบาท ซึ่งช่วยหนุนต่อภาคการส่งออก และการปรับกลยุทธ์ของค่ายผู้ผลิตรถยนต์หันมาเน้นการส่งออกขึ้น เห็นได้จากยอดการผลิตรถยนต์เพื่อส่งออกช่วง 2M57 คิดเป็นสัดส่วน 57% ต่อ 43% ซึ่งเป็นการผลิตเพื่อขายในประเทศ โดยทั้งปี 2557 คาดยอดส่งออกรถยนต์น่าจะอยู่ที่ 1.2 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 6.4% จากปี 2556 ที่มีการส่งออกรวม 1.13 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ภาคการผลิตปี 2557 ลดลง 6%yoy

เปิดปี 2557 ภาคการผลิตทยอยฟื้นตัว ชะลอตัว เนื่องจากได้รับปัจจัยบวกมากระชั้นชิด เห็นได้จากตลาดรถยนต์ในประเทศซบเซาต่อเนื่อง ขณะที่ตลาดส่งออกยังไม่ได้ฟื้นตัวโดดเด่น ทำให้ยอดผลิตรถยนต์เดือน ม.ค. 2557 อยู่ที่ 1.62 แสนคัน ลดลง 31% yoy และต่อเนื่อง 24% yoy เท่ากับ 1.73 แสนคันในเดือน ก.พ. 2557 คาดยอดผลิตรถยนต์น่าจะอยู่ระดับ 1.6-1.8 แสนคันต่อเดือน ตลอดช่วง 1H57 ใกล้เคียงกับงวด 2H56 ก่อนคาดจะฟื้นตัวดีขึ้นในงวด 2H57 เป็นประมาณ 1.8-2 แสนคันต่อเดือน และน่าจะส่งผลให้ทั้งปี 2557 มียอดผลิตรถยนต์รวม 2.3 ล้านคัน (ต่ำกว่าทางกลุ่มยานยนต์ของสภาอุตสาหกรรมประเมินไว้ 2.4 ล้านคัน) โดยลดลง 6% จากปี 2556 ที่ผลิตได้ 2.45 ล้านคัน เนื่องจากงวด 1H56 ยังได้อานิสงส์จากการส่งมอบรถยนต์ค้างในโครงการรถยนต์คันแรก ขณะที่ปีนี้ยอดผลิตรถยนต์สะท้อนความต้องการที่แท้จริงจากในและต่างประเทศ

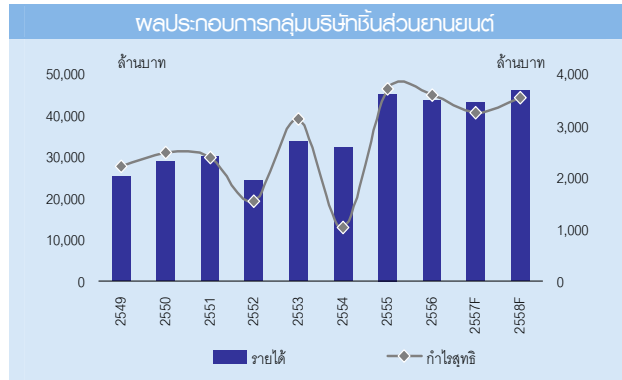


ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASP

ภาคท่าเรือกลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์หดตัว 9%

ปัจจัยลบจากการชะลอตัวของภาคการผลิตรถยนต์ดั้งข้างต้น คงเป็นสัญญาณเชิงลบต่อการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทชิ้นส่วนยานยนต์ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัยทั้งสิ้น 5 บริษัท โดยคาดผล

ประกอบการงวด 1Q57 ของทุกบริษัทในกลุ่มฯ ยังชะลอตัว และคาดต่อเนื่องในงวด 2Q57 ซึ่งปกติจะเป็นช่วง Low Season ของภาคการผลิตและผลประกอบการกลุ่มฯ ก่อนจะเห็นการฟื้นตัวในงวด 2H57 สอดคล้องกับทิศทางการผลิตรถยนต์ในประเทศ โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรกลุ่มยานยนต์เท่ากับ 3.26 พันล้านบาท ลดลง 9% yoy



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

แม้อยู่ในช่วงซบเซา แต่การเงินยังปลอดภัย

แม้การดำเนินงานของกลุ่มบริษัทชิ้นส่วนยานยนต์จะชะลอตัวตั้งแต่ 2H56 ภายหลังสิ้นสุดการส่งมอบรถยนต์ค้างในโครงการรถยนต์คันแรก แต่โครงสร้างทางการเงินของกลุ่มฯ ยังมีความปลอดภัย โดย ณ สิ้นปี 2556 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) บวกกับเงินสดในมือ (Cash on Hand) ยังเป็นบวกอยู่ในระดับสูง 5.45 พันล้านบาท ด้านความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มฯ อยู่ในเกณฑ์ดี มีอัตราหนี้สินต่อทุนสุทธิ (Net Gearing) ต่ำอยู่ที่ 0.36 เท่า หากพิจารณาแต่ละบริษัท พบว่า STANLY เป็นบริษัทเดียวที่ปราศจากหนี้สิน และมีสถานะเป็น Net Cash สูง 2.35 ตามด้วย IRC มี Net Cash 101 พันล้านบาท ขณะที่อัตรา Net Gearing ของ AH, SAT และ IHL อยู่ระดับยอมรับได้ที่ 0.83, 0.59 และ 0.46 เท่าตามลำดับ

ลงทุนน้อยกว่าตลาด เลือกร AH หุ้เด่น

แนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มยานยนต์ที่ยังชะลอตัวตามภาคการผลิตรถยนต์ คาดจะกดดันให้ Sentiment การลงทุนหุ้นในกลุ่มยานยนต์ไม่น่าสนใจ และไม่สามารถ Outperform ตลาดได้ จึงยังคงแนะนำลงทุนน้อยกว่าตลาดสำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกร AH เป็นหุ้นที่น่าสนใจสุดในกลุ่มฯ จาก Valuation ถูกสุด โดยมีค่า PER ซื้อขาย 8.4 เท่า และ PBV ต่ำสุดอยู่ที่ 0.8 เท่า



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

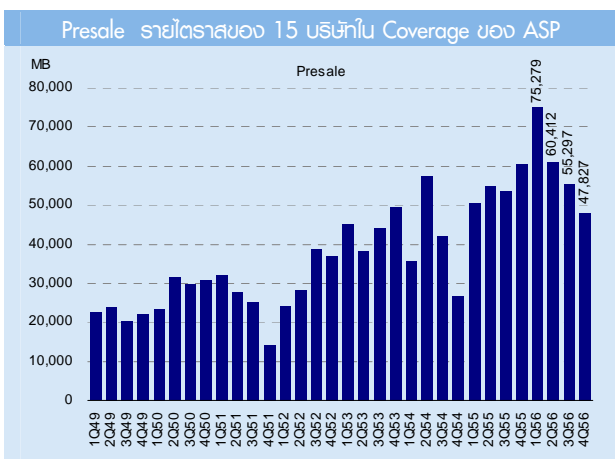
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เน้นขยายแนวราบ...เร่งส่งมอบ Backlog

- 🕒 กิจทาง Presale ะลอลงตัว งวด 1Q57 เป็นจุดต่ำรอบหลายปี
- 🕒 Backlog New High หนุนกำไรปี 2557 เติบโต 15%
- 🕒 Selective Buy หุ้คนที่กำไรและปันผลสูง ราคาถูก SPALI, RML และ SC

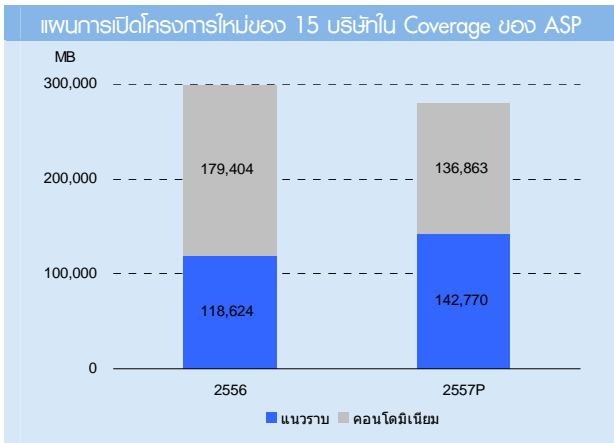
Presale 1Q57 ต่ำสุด ห่วง 2H57 พับ

ปี 2556 บริษัทจดทะเบียน 15 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษาวิจัยยอด Presale รวมอยู่ที่ 2.4 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.2% YoY ถือเป็นระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ สาเหตุหลักมาจากยอดขายคอนโดมิเนียมปรับตัวสูงขึ้น ตามความต้องการของผู้บริโภคที่เน้นอยู่อาศัยใกล้ขนส่งมวลชนระบบราง และบางส่วนซื้อเพื่อลงทุน/เก็งกำไร ประกอบกับผู้ประกอบการหันมาเน้นเปิดขายคอนโดฯทั้งในเขตกรุงเทพฯและหัวเมืองต่างจังหวัดจำนวนมาก สอดคล้องกับตัวเลขยอดขายที่อยู่อาศัยจดทะเบียนใหม่ปี 2556 ของ REIC ที่เติบโตขึ้น 4% YoY สู่ระดับ 1.3 แสนหน่วย (แนวราบ 47% และคอนโดฯ 53%) สูงสุดนับตั้งแต่หลังวิกฤตปี 2540 อย่างไรก็ตามหากพิจารณาเป็นรายไตรมาสพบว่ายอด Presale มีการปรับตัวลดลงต่อเนื่อง 3



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ไตรมาสติดต่อกัน หลังสูงสุดในงวด 1Q56 ที่ 7.53 หมื่นล้านบาท จนลดลงมาเหลือ 4.8 หมื่นล้านบาทในงวด 4Q56 หลังกำลังซื้อหดตัวลงตามความมั่นใจผู้บริโภค และภาระหนี้สินครัวเรือนที่ปรับเพิ่มขึ้น รวมถึงปัจจัยการเมืองที่กดดันภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ 2556 ต่อเนื่องมาถึงปี 2557 ซึ่งผู้ประกอบการต่างชะลอแผนการเปิดโครงการใหม่ออกไป ทำให้ทิศทาง Presale 1Q57 คาดว่าจะปรับลดลงต่ออีกไตรมาส และอาจเป็นจุดต่ำสุดนับตั้งแต่เหตุการณ์น้ำท่วมภาคกลางปลายปี 2554 แต่ก็ยังมีความหวังว่าจะฟื้นตัวในงวด 2H57 หากปัญหาการเมืองคลี่คลาย อย่างไรก็ตามหากพิจารณาปี 2557 คาดว่ายอด Presale จะชะลอตัวจากปีก่อนตามภาวะเศรษฐกิจ การเมือง และการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์ที่เข้มงวดขึ้น ขณะที่แผนการเปิดโครงการใหม่ปี 2557 ของ 15 บริษัทที่ฝ่ายวิจัยศึกษามีจำนวน 217 โครงการ ลดลง 13% YoY คิดเป็นมูลค่า 2.8 แสนล้านบาท ลดลง 6.2% YoY ซึ่งผู้ประกอบการหันมาเปิดโครงการแนวราบเพิ่มขึ้นเป็น 139 โครงการ ทดแทนคอนโดมิเนียมที่ลดลงเหลือ 78 โครงการ ซึ่งการปรับพอร์ตมาสู่แนวราบ ซึ่งโดยโดยธรรมชาติแล้วจะมียอดขายในอัตราที่ช้ากว่าคอนโดฯ เพราะผู้ซื้อส่วนใหญ่ต้องการอยู่อาศัยจริง ต่างจากคอนโดฯที่ผู้ซื้อจะมีจุดประสงค์ที่หลากหลาย อาทิ เพื่อการลงทุนปล่อยเช่า หรือเก็งกำไรไปจาง และคอนโดฯมีระยะเวลาก่อสร้างนานกว่าแนวราบ จึงมีระยะเวลาให้ผู้ซื้อเปลี่ยนมือก่อนโอนกรรมสิทธิ์ ดังนั้นยอดขายคอนโดฯช่วงเปิดจองจะเร็วกว่าแนวราบอย่างมาก



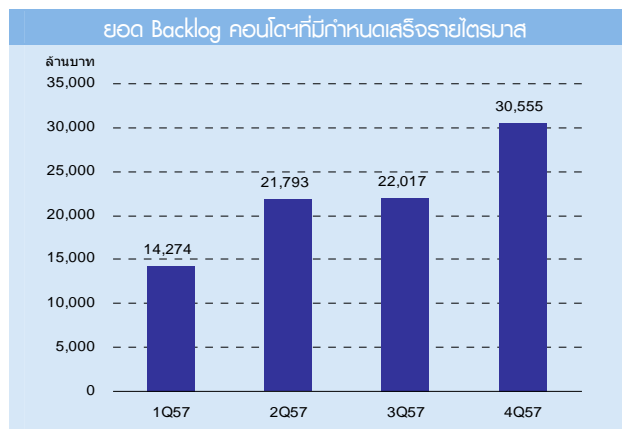
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Backlog สูง แต่ต้องติดตามการส่งมอบ

สืบเนื่องจาก Presale ปี 2556 ที่เติบโตขึ้น และสูงกว่ายอดขายโอนฯ พร้อมรับรู้รายได้ ทำให้ยอด Backlog ของ 15 บริษัท ณ สิ้นปี 2556 ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 2.8 แสนล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ แบ่งเป็นแนวราบ 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งทั้งหมดจะส่งมอบในปี 2557 และคอนโดมิเนียม 2.45 แสนล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะส่งมอบในปีนี้ระดับ 8-9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 57% ของประมาณการรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ปี 2557 ที่ 2.1 แสนล้านบาท เติบโต 10% YoY โดยบริษัทที่มี Backlog รอโอนฯปีนี้นั้นสูงเมื่อเทียบกับเป้าหมายการรับรู้รายได้ ได้แก่ SPALI, RML, SC ซึ่งส่วนใหญ่มาจากคอนโดที่มีกำหนดสร้างเสร็จในปีนี้ ขณะที่บางบริษัทมี Backlog ต่ำ อาทิ LH, QH, LPN ฯลฯ เพราะมีโครงการสร้างรายได้จากแนวราบเป็นหลัก อย่างไรก็ตามจะต้องติดตามการส่งมอบและการโอนฯ ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงหลักต่อฐานรายได้ปีนี้ โดยการส่งมอบไม่ทันตามกำหนดที่ระบุในสัญญา เริ่มมีให้เห็นมากขึ้น โดยเฉพาะคอนโดมิเนียม สาเหตุหลักมาจากการขอใบอนุญาต EIA ล่าช้า ทำให้งานก่อสร้างไม่สามารถเริ่มงานตามแผนได้นำไปสู่การเปิดช่องทางให้ลูกค้าสามารถขอยกเลิกสัญญาจะซื้อจะขายและขอคืนเงินจองได้ อีกปัจจัยหนึ่งคือการหาผู้รับเหมาที่มีคุณภาพได้ยากขึ้น อันเกิดจาก Demand งานก่อสร้างมากกว่า Supply ส่งผลให้คุณภาพบ้านหรือคอนโดต่ำกว่ามาตรฐานลูกค้ามีสิทธิ์จะลอร์ดรับมอบการโอนฯบ้านได้ ขณะที่ปัจจัยด้านอนุมัติสินเชื่อที่อยู่อาศัยมีผลต่อการโอนฯโดยตรง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ที่ส่วนใหญ่จะใช้บริการกู้ยืมจากสถาบันการเงินมาซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งปัญหานี้สืบเนื่องจากครัวเรือนต่อ GDP ที่อยู่ในระดับสูงถึง 81% ส่งผลต่อการถูกปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อได้ง่ายขึ้น ซึ่งจะต้องติดตามโครงการคอนโดมิเนียมที่มีการเก็บเงินดาวน์ต่ำกว่า 10% และเก็งกำไรสูงอย่างใกล้ชิด เพราะลูกค้ามีโอกาสที่ใบจองสูงกว่าโครงการที่เก็บเงินดาวน์สูง

กำไรปี 2557 โต 15% สูงสุดในงวด 4Q57

แม้ว่ายอด Presale ปี 2557 จะชะลอลง แต่ผลจากการส่งมอบ Backlog ในระดับสูง ทำให้ฐานรายได้ยังเติบโตขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายด้านการตลาดมีแนวโน้มลดลงตามจำนวนโครงการใหม่ จึงคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานของ 15 บริษัทยังสามารถเติบโตได้ 15% YoY สู่ระดับ 3.1 หมื่นล้านบาท ด้วยประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ดีขึ้น จาก Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 13.8% เป็น 14.4% โดยแนวโน้มกำไรรายไตรมาสจะเติบโตเป็นขั้นบันไดจากต่ำสุดงวด 1Q57 ที่ถูกปัจจัยการเมืองกดดันและมีคอนโดฯส่งมอบน้อย ก่อนจะเพิ่มขึ้นในงวด 2Q57-3Q57 ไปสูงสุดงวด 4Q57 ซึ่งเป็นช่วงที่มีคอนโดใหม่สร้างเสร็จสูง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เก๋าดลาด เลือก SPALI, RML และ SC

ฝ่ายวิจัยคงค่านำหนักการลงทุนในหุ้นกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย “เท่ากับตลาด” เพราะกำไรรวมยังเติบโต และมีค่า PER ก่อนชำระค่า 8.3 เท่า โดยให้กลยุทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มแบบ Selective Buy เน้นหุ้นที่มี Backlog ต่อรายได้สูง, กำไรปี 2557 เติบโตโดดเด่น, มีเงินปันผลสูง และ PER ต่ำ ประกอบด้วย

SPALI (FV@B 21.07) ปี 2557 รายได้มี Backlog รองรับแล้วถึง 90% คาดการณ์กำไรโต 39% ขณะที่โครงสร้างการเงินมี Net Gearing ต่ำ 0.53 เท่า และจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ 5.4% ต่อปี

RML (FV@B 2.38) กำไรปี 2557 เติบโตก้าวกระโดด 90% สูงสุดในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยหลักมาจากคอนโด 185 ราชดำริ ซึ่งขายได้แล้ว 84% จากมูลค่า 1 หมื่นล้านบาท จะเริ่มโอนฯให้ลูกค้าตั้งแต่วันที่ 1.ค.57 ราคาปัจจุบันคิดเป็น PER เพียง 4.2 เท่า และคาดว่าจะเริ่มจ่ายเงินปันผลได้ในปีนี้ที่ 5%

SC (FV@B 4.45) คาดกำไรปี 2557 โตสูง 53% จากการโอนฯ 4 คอนโดฯใหม่ และฐานรายได้แนวราบที่แข็งแกร่ง ราคาปัจจุบันคิดเป็น PER 7.4 เท่า และคาดหวัง Dividend Yield 5.5%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

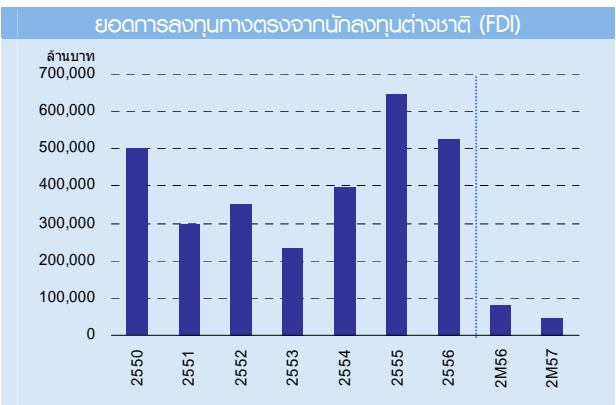
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ เข้าสู่วัฏจักรขาลงของการลงทุนใหม่

- 🕒 FDI ลดลง ขณะที่ยอด BOI ค้างอนุมัติถึง 5 แสนล้านบาท
- 🕒 Recurring Income เติบโต สวนทางยอดขายที่ดิน
- 🕒 EPS ปี 2557 โตะต่ำ 7% มีเพียง HEMRAJ ที่ยังลงทุนได้

FDI ถูกกดดันจากเศรษฐกิจและการเมือง

ต้นปี 2557 การลงทุนของภาคเอกชนถูกบีบจี้ภายในประเทศ กดดัน ทั้งในด้านเศรษฐกิจและการเมือง ส่งผลให้ตัวเลขยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนของ BOI ช่วง 2 เดือนแรกลดลง 58% YoY มาที่ 6.3 หมื่นล้านบาท รวมถึงยอดเงินลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) ลดลง 43% เหลือ 4.7 หมื่นล้านบาท โดยกลุ่มยานยนต์และชิ้นส่วนที่ขยายตัวอย่างมากในช่วงหลายปีก่อน เริ่มส่งสัญญาณชะลอการลงทุน ทั้งจากผู้ประกอบการรายเดิม อาทิ ฮอนด้าเลื่อนก่อสร้างโรงงานใหม่ จ.ปราจีนบุรี และการย้ายฐานผลิตของรายใหม่ที่ส่วนใหญ่เป็น SME จากประเทศญี่ปุ่นมีจำนวนลดลง สาเหตุหลักมาจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ซบเซา หลังจากหมดมาตรการรถคันแรก และปัญหาหนี้สินครัวเรือนอยู่ในระดับสูง ซึ่งภายใต้สถานการณ์ที่มีความเสี่ยงสูง ทำให้เม็ดเงินจากประเทศญี่ปุ่นที่เข้ามาลงทุนในไทยเป็นอันดับ 1 ลดลงถึง 63% YoY



ที่มา : BOI

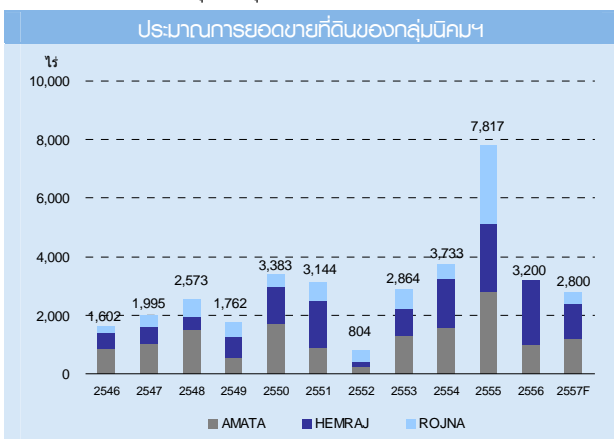
โครงการ 5 แสนล้านบาท รอรัฐบาลใหม่

อีกประเด็นที่มีความสำคัญ ได้แก่การแต่งตั้งบอร์ดบีโอไอชุดใหม่ แทนชุดเก่าที่หมดวาระไปเมื่อตุลาคม 2556 ซึ่งบอร์ดบีโอไอมีอำนาจหน้าที่สำคัญอย่างหนึ่งคือการอนุมัติการส่งเสริมการลงทุน โครงการที่มีมูลค่า 200 ล้านบาทขึ้นไป ซึ่งโดยหลักการจะต้องให้รัฐบาลชุดใหม่เป็นผู้แต่งตั้ง แต่ด้วยปัญหาการเมืองที่ยังไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาลใหม่ได้ ส่งผลให้ช่วง 4-5 เดือนที่ผ่านมา (เดือนพ.ย.56-มี.ค.57) เกิดภาวะสุญญากาศสำหรับการอนุมัติการส่งเสริมการลงทุน ซึ่งปัจจุบันมียอดคงค้างสูงถึง 380 โครงการ มูลค่ากว่า 5 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามยังไม่มีโครงการใดถอนคำขอรับส่งเสริมการลงทุนในไทย แต่กรณีปัญหาการเมืองยืดเยื้อไปถึงครึ่งปีหลัง อาจเห็นการตัดสินใจย้ายฐานการลงทุนไปยังประเทศเพื่อนบ้านที่มีนโยบายสนับสนุนคล้ายกับประเทศไทย

แนวทางแก้ไขล่าสุด บีโอไอได้เสนอเรื่องไปยังคณะกรรมการกฤษฎีกา เพื่อขอให้พิจารณาตามข้อกำหนดว่าบีโอไอจะมีทางเลือกอื่นในการตั้งบอร์ดชุดใหม่ในขณะที่รัฐบาลยังเป็นรัฐบาลรักษาการอยู่หรือไม่ ซึ่งทางคณะกรรมการกฤษฎีกาเห็นว่า ถึงแม้จะเป็นช่วงรัฐบาลรักษาการ มีข้อจำกัดตามรัฐธรรมนูญ มาตรา 181 แต่ในการแต่งตั้งคณะกรรมการบีโอไอเป็นเรื่องต่อเนื่อง ซึ่งมีวาระครวระ 2 ปี จึงไม่มีผลผูกพันกับรัฐบาลชุดต่อไป ดังนั้นทางกฤษฎีกาเห็นว่าการตั้งบอร์ดบีโอไอชุดใหม่สามารถทำได้ เพียงแต่บีโอไอต้องเสนอต่อคณะรัฐมนตรีเพื่อขอยกเว้นเป็นกรณีพิเศษ และเมื่อมีบอร์ดชุดใหม่ เกิดขึ้นก็จะสามารถพิจารณาและอนุมัติโครงการต่างๆที่ค้างค้างอยู่ และจะช่วยเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติให้กลับมาได้

ปี 2557 ยอดขายที่ดินมีทิศทางชะลอตัว

ยอดขายที่ดินในนิคมฯมีทิศทางสอดคล้องกับตัวเลข FDI โดยในปี 2556 บริษัทในกลุ่มนิคมฯที่ฝ่ายวิจัยศึกษามียอดขายรวม 3.2 พันไร่ (AMATA 1 พันไร่, HEMRAJ 2.2 พันไร่ และ ROJNA ไม่เปิดเผย) ลดลงจากปี 2555 ที่มียอดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ 7.8 พันไร่ เพราะมีการขายที่ดิน Big Lot ให้บริษัทยานยนต์ชั้นนำของโลกหลายแปลง สำหรับทิศทางการปี 2557 คาดว่ายอดขายจะเข้าสู่วัฏจักรขาลงเต็มตัว เพราะไม่มีลูกค้ารายอุตสาหกรรมใดเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก ขณะที่โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐบาลได้คาดว่าจะล่าช้า หลังจากที่ได้รับเงิน 2 ล้านล้านบาท ขัดต่อรัฐธรรมนูญ รวมถึงโครงการพัฒนาท่าเรือน้ำลึกและนิคมฯที่เมืองทวาย ประเทศพม่า ถูกเลื่อนออกไปอย่างไม่มีการกำหนด ทำให้แผนการพัฒนาประเทศเพื่อเป็น Hub of Asean ภายหลังจากการเปิด AEC ต้องชะลอตัวตามไปด้วย และในระยะยาวไทยจะเสียขีดความสามารถทางการแข่งขันเมื่อเทียบกับคู่แข่งในภูมิภาค ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ประมาณการยอดขายที่ดินปี 2557 ไร่ที่ 2.8 พันไร่ ลดลง 13% YoY สูงสุดได้แก่ AMATA และ HEMRAJ ระดับ 1.2 พันไร่ เพราะทั้ง 2 บริษัทมีนิคมฯตั้งอยู่ในจังหวัดชลบุรีและระยอง ซึ่งเป็นแหล่งอุตสาหกรรมที่ใหญ่ที่สุดของประเทศ รองลงมาเป็น ROJNA 400 ไร่ เพราะมีสต็อกที่ดินเหลือขายใน จ.อยุธยาและปราจีนบุรีไม่มาก ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยตั้งสมมุติฐานว่ายอดขายที่ดินจะเริ่มดีขึ้นช่วงกลางปีนี้ โดยคาดการณ์ว่าจะเห็นว่าการฟื้นตัวแบบขึ้นบันไดตั้งแต่ 2Q57-4Q57 ตามลำดับ หลังงวด 1Q57 ธุรกิจกรรมการซื้อขายที่ดินเป็นจุดต่ำสุดของปี

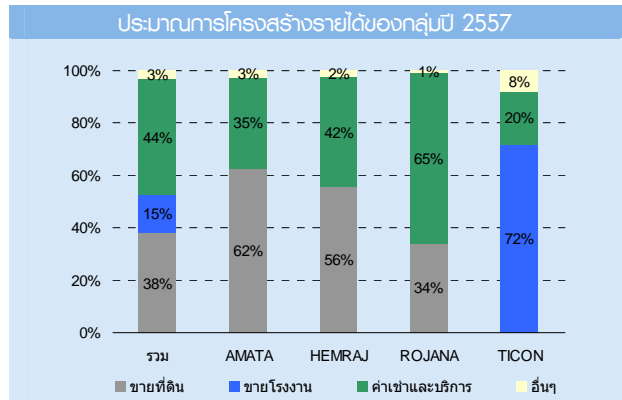


ที่มา : ASP

ค่าเช่าและบริการขึ้นเป็นแหล่งรายได้อันดับ 1

โครงสร้างรายได้ของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมประกอบด้วย 2 ส่วนหลักคือธุรกิจขายที่ดิน ซึ่งมีจุดเด่นคือ Gross Margin สูงระดับ 40-50% แต่ยอดขายมีความผันผวนตามภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนทางตรงจากต่างชาติ (FDI) รวมถึงจะรับรู้รายได้จากการขาย

ที่ดินจะเกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวเมื่อโอนกรรมสิทธิ์ ขณะที่แหล่งรายได้หลักอีกทางคือธุรกิจที่สร้าง Recurring Income ประกอบด้วยรายได้จากการให้บริการสาธารณูปโภค (ขายไฟและน้ำ) และโรงงาน/คลังสินค้าสำเร็จรูปให้เช่า ซึ่งมีจุดเด่นในด้านความสม่ำเสมอของรายได้ที่เข้ามาทุกปี และเติบโตขึ้นต่อเนื่องตามจำนวนลูกค้าในนิคมฯ อีกทั้งกรรมสิทธิ์สินทรัพย์และที่ดินที่สร้างรายได้ยังคงเป็นของเจ้าของนิคมฯ โดยในปี 2557 โครงสร้างรายได้หลักของกลุ่มอันดับ 1 คือค่าเช่าและบริการ 44% รองลงมาคือการขายที่ดิน 38% และสุดท้ายคือการขายโรงงาน/คลังสินค้าเข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์หรือ REIT 15% ซึ่งเป็นแหล่งรายได้หลักของ TICON เมื่อพิจารณาเป็นรายบริษัทพบว่า AMATA มีการพึ่งพาการขายที่ดินสูงสุด 62% ทำให้ผลประโยชน์มีความผันผวนสูง รองลงมาคือ HEMRAJ 56% (ไม่รวมส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าที่เข้าไปลงทุน) และ ROJNA ต่ำสุดที่ 34% เพราะมีรายได้หลักจากโรงไฟฟ้า



ที่มา : ASP

เหลือเพียง HEMRAJ ที่ยังแนะนำ ซื้อ

ยอด Backlog สะสม ณ สิ้น ปี 2556 จำนวน 1.2 หมื่นล้านบาท (AMATA 5.2 พันล้านบาท, HEMRAJ 2.9 พันล้านบาท และ ROJNA 4 พันล้านบาท) รองรับประมาณการรายได้ปี 2557 ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท ทั้งหมดแล้ว แต่ถือเป็นตัวเลขที่หดตัว 12% YoY ขณะที่รายได้จากธุรกิจ Recurring Income และส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าที่ยังสามารถเติบโตได้ ทดแทนการขายที่ดิน ทำให้ Norm EPS ปี 2557 ยังเพิ่มขึ้น 6.5% YoY แต่ต่ำกว่าตลาดรวม ขณะที่ราคาหุ้นในกลุ่มปัจจุบันมี PER 13.2 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีตและ Fair Value ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนัก "น้อยกว่าตลาด" โดยหุ้นที่ยังให้คำแนะนำ ซื้อ มีเพียง HEMRAJ (FV@3.68) ที่มีฐานฐานรายได้มั่นคง จากการมีธุรกิจขายที่ดิน ค่าเช่า และการให้บริการสาธารณูปโภคที่สมดุล รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Gheco-one และ SPP1 ที่จะเข้ามาเต็มปี อีกทั้งยังมี Dividend Yield สม่ำเสมอ 4-5% ต่อปี



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อสร้าง

📌 กินบุญเก่า...รอความหวังรัฐบาลใหม่

- 🕒 ปรับแผนลงทุน หลัง พรบ. เงินกู้ 2 ล้านล้าน ชัดรัฐธรรมนูญ
- 🕒 พื้นฐานบริษัทรับเหมายังแกร่ง คาดกำไรปกติปี 2557 เติบโต 20%
- 🕒 น้ำหนักการลงทุน ก่อสร้าง เลือก SYNTEC, STPI เป็น Top Pick

การเมืองไร้ทางออก ส่งผลลบต่อกลุ่มรับเหมา

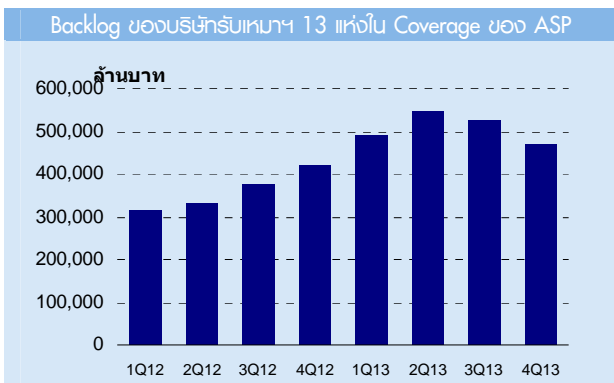
หลังศาลรัฐธรรมนูญวินิจฉัยว่า การเลือกตั้งผู้แทนราษฎรในเดือน ก.พ. ที่ผ่านมา เป็นโมฆะ ทำให้ยังไม่สามารถจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ได้ ซึ่งจากปมปัญหาที่มีอยู่ คาดว่าจะต้องใช้เวลานานมากกว่า 60 วัน กว่ากาการจัดการเลือกตั้งใหม่จะเกิดขึ้น ส่งผลให้การเดินหน้าผลักดันโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จากภาครัฐ ต้องหยุดชะงักลง โดยโครงการที่ได้เคยผ่านความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีก่อนการประกาศยุบสภา ได้แก่ งานโครงการรถไฟฟ้าสายสีเขียวเข้ม ช่วงหมอชิต-สะพานใหม่-คูคต มูลค่า 2.6 หมื่นล้านบาท งานก่อสร้างสนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 มูลค่า 6.2 หมื่นล้านบาท และงานก่อสร้างรถไฟรางคู่ ช่วงแก่งคอย-คลอง 19 มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท แม้ว่าจะสามารถเดินหน้าเปิดประมูลต่อไปได้ แต่การอนุมัติผลประมูล ยังคงต้องรอคณะรัฐมนตรีชุดใหม่ที่จะเข้ามารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการ ตามกฎหมายรัฐธรรมนูญมาตรา 181 ที่ระบุว่า รัฐบาลรักษาการไม่สามารถอนุมัติงานหรือโครงการที่สร้างความผูกพันต่อคณะรัฐมนตรีชุดต่อไป โดยภาวะสุญญากาศทางการเมืองที่ยังไม่เห็นทางออก ส่งผลลบต่ออุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง เนื่องจากงานก่อสร้างจากภาครัฐคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 50% ของงานก่อสร้างในระบบทั้งหมด ขณะที่ภาคเอกชนบางส่วนก็เลื่อนแผนลงทุนออกไปเพื่อรอดูความชัดเจนเกี่ยวกับสถานการณ์การเมืองในประเทศ โดยเฉพาะโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ที่ได้รับผลกระทบค่อนข้างชัดเจนจากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ลดลง

ปรับแผนลงทุน หลังเงินกู้ 2 ล้านล้านไม่ผ่าน

มติเอกฉันท์ของศาลรัฐธรรมนูญที่ระบุว่าร่าง พ.ร.บ. ลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท ขัดต่อกฎหมายรัฐธรรมนูญ และให้ร่างกฎหมายนี้ตกไป ทำให้หน่วยงานรัฐที่เกี่ยวข้อง ไม่ว่าจะเป็น การรถไฟแห่งประเทศไทย รถไฟฟ้ามหานคร และกรมทางหลวง ต้องปรับแผนการลงทุนใหม่ให้สอดคล้องกับแหล่งเงินที่จะเปลี่ยนมาใช้ พ.ร.บ. หนี้สาธารณะ และ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปี ซึ่งกระทรวงคมนาคมจะต้องจัดลำดับความสำคัญของโครงการตามงบประมาณที่สามารถจัดสรรได้ในแต่ละปี โดยโครงการที่ใช้เงินลงทุนสูงและมีความซับซ้อนมากอย่างโครงการรถไฟความเร็วสูงจะถูกตัดออกไปก่อน ส่วนโครงการอื่นๆ ได้แก่ รถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ รถไฟรางคู่ ถนนมอเตอร์เวย์ จะดำเนินการต่อไป แต่อาจต้องใช้เวลาเพิ่มขึ้นเนื่องจากงบประมาณที่มีจำกัด โดยคาดว่าจะการลงทุนที่เป็นรูปธรรม น่าจะเริ่มได้ในปีงบประมาณ 2558 เป็นต้นไป โดยสถานการณ์การเมืองปัจจุบันที่ยังไม่มีคณะรัฐมนตรีชุดใหม่เข้ารับหน้าที่ ทำให้การพิจารณาร่างงบประมาณประจำปี 2558 ล่าช้า จึงมีโอกาสสูงที่จะต้องมีการจัดท่างบลงทุนสำหรับปี 2558 รวมเข้ากับงบประมาณปี 2559 ซึ่งจะทำให้การเบิกจ่ายงบลงทุนในปี 2558 มีออกมาไม่มาก น่าจะส่งผลลบต่อผู้รับเหมาก่อสร้างรายกลาง-เล็ก ที่มี Backlog ไม่มาก ขณะที่บริษัทรับเหมาฯ ขนาดใหญ่อย่าง ITD, CK, STEC และ UNIQ ซึ่งมีการเซ็นสัญญารับงานเข้ามาจำนวนมากก่อนหน้านี้ ยังมี Backlog เพียงพอรองรับการก่อสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

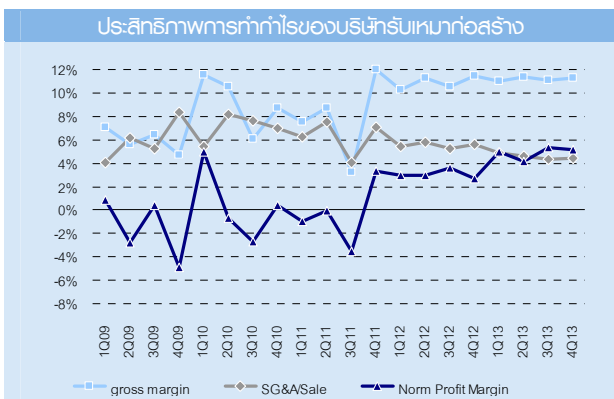
กำไร 1H57 ยังเติบโตดี จาก Backlog ที่ยกมา

สถานะ Backlog ณ ต้นปี 2556 ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง ภายใต้ Coverage ของ ASP มีรวมกันสูง 4.7 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% YoY แต่ค่อยๆ ลดลงจากช่วง 2Q56 ที่มี Backlog สูงที่สุดราว 5.5 แสนล้านบาท เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองที่ยังยืดเยื้อ ส่งผลให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่จากภาครัฐต้องหยุดชะงักลง และหลายโปรเจกต์ต้องถูกเลื่อนการประมูลออกไปจากแผนเดิม อย่างไรก็ตามยังมีความคาดหวังจากงานประมูลของภาคเอกชน เช่น งานก่อสร้างเขื่อนน้ำบัก มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าบางปะอิน เฟส 2 มูลค่า 4.75 พันล้านบาท และงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า SPP 39 แห่ง มูลค่าเกือบ 4 หมื่นล้านบาท ที่จะช่วยหนุนจำนวน Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างให้เพิ่มขึ้นได้



ที่มา : ASP

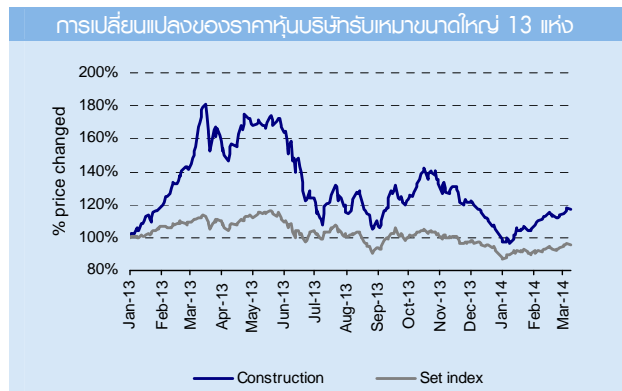
ประสิทธิภาพการทำการกำไรของบริษัทรับเหมาก่อสร้างปรับดีขึ้นมาก โดยในปี 2556 มี Norm profit margin เฉลี่ยอยู่ที่ 4.9% เพิ่มขึ้นจากปี 2555 ที่ 3.0% เนื่องจากการรับรู้รายได้งานที่มีปัญหา ต้นทุนก่อสร้างที่สูงกว่าคาด ได้ทยอยหมดไป ต่อจากนี้ในปี 2557 คาดว่าบริษัทรับเหมาฯ จะสามารถรักษาอัตราการทำการกำไรได้สูงใกล้เคียงกับช่วง 4Q56 ที่มี Norm profit margin ที่ 5.2% เนื่องจากการรับรู้รายได้งานใหม่ที่เห็นสัญญาเข้ามาในปี 2556 ได้สะท้อนต้นทุนค่าแรงและวัสดุก่อสร้างในปัจจุบันไว้แล้ว



ที่มา : ASP

ราคาหุ้น ตอบรับความคาดหวังที่มีน้อยลง

ฝ่ายวิจัยได้ศึกษาการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นกลุ่มรับเหมา เทียบกับภาพรวมตลาด ตั้งแต่ต้นปี 2556-ปัจจุบัน พบว่าราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาฯ ปรับเพิ่มขึ้นสูงสุดเกือบ 80% ในช่วง 1H56 ขณะที่ SET Index ปรับขึ้นเพียง 15% จากความคาดหวังเชิงบวกต่อวัฏจักรฯ ขึ้นรอบใหญ่ที่สุดของอุตสาหกรรม จนกระทั่งช่วงเดือน ต.ค. 56 ที่ได้เกิดเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง ยืดเยื้อมาจนถึงปัจจุบัน รวมไปถึงการที่ศาลพิจารณาคดี พรบ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ชัดต่อรัฐธรรมนูญ ได้ส่งผลกระทบต่อจิตวิทยาการลงทุนของหุ้นกลุ่มรับเหมาฯ ทำให้ราคาหุ้นในปัจจุบันปรับลดลงมากถึง 60% จากจุดสูงสุด ซึ่งถือเป็นการตอบรับความคาดหวังที่มีน้อยลงในเรื่องการเปิดประมูลโครงการใหญ่ต่างๆ จากภาครัฐฯ โดยเชื่อว่าแรงขับเคลื่อนของราคาหุ้นในช่วง 2Q57 จะมาจากผลประกอบการ ซึ่งจะแตกต่างกันไปตามพื้นฐานของแต่ละบริษัท



ที่มา : ASP

น้ำหนักค่าตลาด STPI, SYNTEC เป็น Top Pick

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุนหุ้นในกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก STPI และ SYNTEC ซึ่งไม่ได้อิงงานก่อสร้างของภาครัฐฯ เป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม

STPI (FV @ B28.46) : แนวโน้มผลดำเนินงานปี 2557 ดีเป็นพิเศษกว่ากระโดด จากการรับรู้รายได้โครงการ Ichthys ไม่ต่ำกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท และมีต้นทุนประมูล LNG Module 3 โครงการ มูลค่ารวม 2.2 พันล้านเหรียญฯ ที่จะช่วยเสริมฐานรายได้ในอนาคตได้อย่างแข็งแกร่ง ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีค่า PER ต่ำเพียง 10.6 เท่า

SYNTEC (FV @ B1.57) : คาดว่าจะกลับมาสร้างกำไรอย่างโดดเด่นอีกครั้งในปี 2557 จาก Backlog ปัจจุบันราว 1 หมื่นล้านบาท ที่มี Gross margin 10-15% ซึ่งถือเป็นการกลับเข้าสู่ภาวะปกติหลังจากรับรู้งานก่อสร้างที่มีต้นทุนบานปลายหมดไปในปีก่อน นอกจากนี้ SYNTEC ยังมีโอกาสรับรู้กำไรพิเศษอีกหลายรายการ ซึ่งยังไม่ได้รวมในประมาณการ ไม่ว่าจะเป็น การขายที่ดินที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน และ การกลับรายการสำรองหนี้สูญ

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนั ก่อตลาด

▶ ทำได้แค่ประคองตัว ในภาวะที่ตลาดขาดแรงหนุน

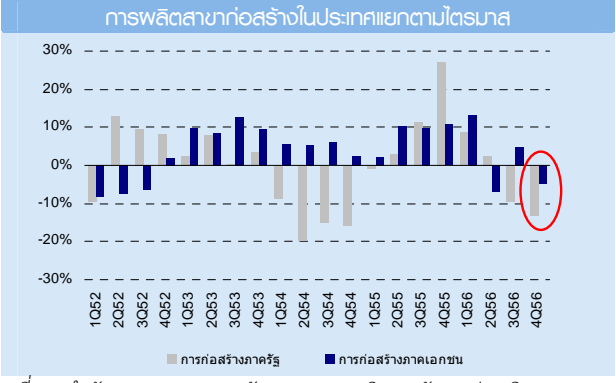
- ธุรกิจวัสดุก่อสร้างปี 2557 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง
- หลายกลยุทธ์ถูกนำมาใช้ เพื่อประคองตัวในภาวะตลาดไม่เอื้ออำนวย
- นักวิชาการลงทุน เท่ากับตลาด เลือก SCC เป็น Top Pick

การก่อสร้างในประเทศ ส่งสัญญาณชะลอตัว

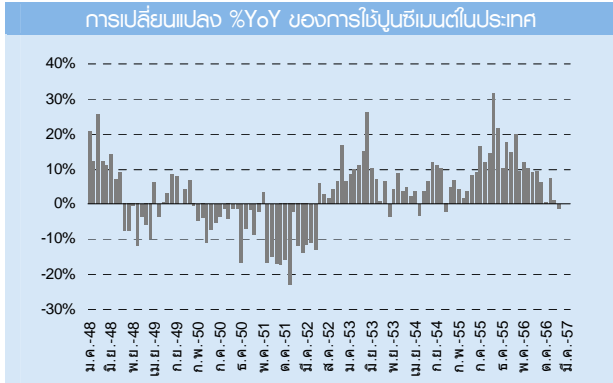
ผลกระทบจากปัญหาการเมืองในประเทศที่ไม่มีเสถียรภาพ ทำให้การเดินหน้าผลักดันโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จากภาครัฐต้องหยุดชะงักลง ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือน ก.ย. 56 จากความไม่มั่นใจต่อสถานการณ์การเมือง รวมไปถึงกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ส่งผลให้กิจกรรมการก่อสร้างทั้งจากภาครัฐและเอกชนในงวด 4Q56 หดตัวลงพร้อมกัน ถือเป็นครั้งแรกในรอบกว่า 5 ปี โดยภาวะดังกล่าวที่น่าจะยืดเยื้อต่อไปอีกในช่วง 1H57 ทำให้ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างซึ่งมีความสัมพันธ์โดยตรงกับกิจกรรมการก่อสร้าง ยังคงมีแนวโน้มไม่สดใส อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าราคาวัสดุก่อสร้าง จะไม่ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับปี 2556 เนื่องจากราคาพลังงานซึ่งเป็นต้นทุนหลักในการผลิตสินค้าวัสดุก่อสร้างแทบทุกชนิด มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการพยายามตรึงราคาสินค้าไว้ เพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไม่ให้ปรับลดลงไปมากกว่านี้

คาดการณ์ใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปีนี้จะไม่เติบโต

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะปี 2556 ที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์เติบโตขึ้นกว่า 7% จากการเติบโตของภาคอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจากภาครัฐ ทำให้ปัจจุบันปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 36 ล้านตันปีใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิดวิกฤติต้มยำกุ้งปี 2540 สำหรับปี 2557 เชื่อว่าผลกระทบจากปัญหาการเมือง จะทำให้การเปิดประมูลโครงการภาครัฐต้องล่าช้าออกไป การก่อสร้างส่วนใหญ่จะมาจากโครงการเดิมที่ดำเนินการต่อเนื่องมาจากปี 2556 ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนบางส่วน อาจเลื่อนออกไปเพื่อรอดูความชัดเจนทางการเมือง จึงมีโอกาสสูงที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ปีนี้จะไม่เติบโต โดยเดือน ม.ค. 57 ธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์หดตัวลง 1.1%YoY ถือเป็นครั้งแรกในรอบ 26 เดือน ที่ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ปรับตัวลดลง



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

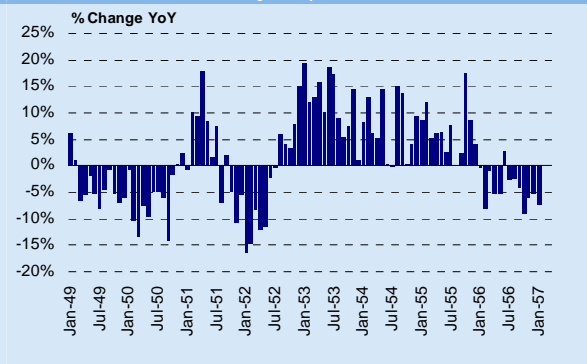


ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ธุรกิจระเบิด อิงกำลังซื้อในต่างจังหวัด

ช่วง 1H57 น่าจะเป็นช่วงเวลาที่ยากลำบากสำหรับธุรกิจระเบิด เนื่องจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ถูกดึงไปจากโครงการรถคันแรก บวกกับเงินโครงการรับจำนำข้าวที่ได้รับล่าช้า บั่นทอนความเชื่อมั่นและกำลังซื้อในตลาดต่างจังหวัด ซึ่งถือเป็นฐานลูกค้าหลักของธุรกิจระเบิด ทำให้ปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องปูพื้นและบุผนังในประเทศ ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ผู้ประกอบการส่วนใหญ่จึงต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอด ด้วยการพัฒนาสินค้าใหม่ที่มี Margin สูงขึ้นออกสู่ตลาด เช่น DCC มีการออกสินค้ากระเบื้อง Digital Hybrid และกระเบื้องขนาด 24"x24" มาตั้งแต่ปลายปี 2556 ส่วน DRT ซึ่งประกอบธุรกิจระเบิดมุ่งหลังคา แผ่นผนัง และไม่สังเคราะห์ มีความพยายามที่จะผลักดันสินค้ากระเบื้องคอนกรีตออกสู่ตลาดมากขึ้น จากการย้ายฐานการผลิตไปที่จังหวัดขอนแก่นในช่วง 1Q57 เพื่อลดต้นทุนค่าขนส่ง รวมไปถึงการจับมือเป็นพันธมิตรกับ SCCC ในการทำการตลาดสินค้าอิฐมวลเบาร่วมกัน ซึ่งถือเป็นสินค้าใหม่ที่ DRT และ SCCC เพิ่งเริ่มต้นในปีที่ผ่านมา

ปริมาณการจำหน่ายกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ (%เปลี่ยนแปลง)



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

เพิ่มการส่งออก ลดการพึ่งพิงตลาดในประเทศ

ผู้ประกอบการในกลุ่มวัสดุก่อสร้างหันมาให้น้ำหนักกับตลาดส่งออกมากขึ้น หลังตลาดวัสดุก่อสร้างในประเทศปีนี้ มีแนวโน้มที่ไม่เติบโต โดยตลาดอาเซียนถือเป็นเป้าหมายการส่งออกที่สำคัญ เนื่องจากเป็นภูมิภาคที่ยังมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง และมีพื้นที่ใกล้เคียงกับประเทศไทย โดยปีนี้ SCC ตั้งเป้าปริมาณการส่งออกปูนซีเมนต์เพิ่มเป็น 4 ล้านตัน จากปลายปีก่อนที่เคยประเมินไว้ที่ระดับ 3 ล้านตัน เช่นเดียวกับ SCCC ที่เพิ่งมีการนำเตาเผาปูนที่ 1 ขนาด 1.5 ล้านตันปี กลับมาเปิดการผลิตใหม่ในช่วง 1Q57 ก็น่าจะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากการส่งออกเช่นกัน ขณะที่ DRT คาดการณ์สัดส่วนรายได้จากการส่งออกปีนี้เพิ่มเป็น 20% จากปีก่อนที่ 12% โดยมีตลาดหลักอยู่ในกัมพูชาและพม่า อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก ไม่ว่าจะเป็นค่าขนส่ง และค่าใช้จ่ายด้านบรรจุกภัณฑ์ ทำให้อัตรากำไรจากการส่งออกจะต่ำกว่าการขายในประเทศ ดังนั้นการเพิ่มสัดส่วนการ

ส่งออก แม้จะช่วยย้ําบริษัทที่ยังคงรักษารายได้ไว้ได้ แต่ก็จะทำให้อัตรากำไรโดยเฉลี่ยปรับตัวลดลง

TASCO พัฒนาต่อเนื่อง สู่การเติบโตที่มั่นคง

ปี 2557 TASCO ตั้งเป้าปริมาณการขายยางมะตอย 1.4 ล้านตันเพิ่มขึ้น 12%YoY โดยการเติบโตจะมาจากยอดส่งออกไปประเทศจีน ซึ่งเป็นประเทศส่งออกหลักอันดับหนึ่งของ TASCO ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นกว่า 50%YoY หลังมีการจัดสรรงบประมาณก่อสร้างถนนเข้ามาบนพื้นที่ที่เป็นฐานลูกค้าหลักของ TASCO ในประเทศจีนและเริ่มมีการสั่งซื้อยางมะตอยจาก TASCO เข้ามามากขึ้นในช่วง 2Q57 ขณะที่ยอดขายในประเทศ แม้ในระยะสั้นจะได้รับปัจจัยลบจากการเบิกจ่ายงบประมาณของภาครัฐที่ล่าช้า แต่การพัฒนาสินค้าใหม่ คือ ยางมะตอย AE ชนิด CSS-1P เพื่อใช้ทดแทนยางมะตอย Cut Back ซึ่งเป็นสินค้าที่ TASCO ไม่เคยให้ความสำคัญในอดีต เนื่องจากเป็นสินค้าที่ก่อปัญหาด้านสิ่งแวดล้อม น่าจะช่วยเพิ่มยอดขายในประเทศให้กับ TASCO ได้เติบโตได้ราว 10%YoY สำหรับโรงกลั่นยางมะตอยในมาเลเซีย จะมีการขยายกำลังการกลั่นจาก 2.5 หมื่นบาร์เรล เป็น 3 หมื่นบาร์เรล/วัน เสริมในเดือน เม.ย. 57 รวมถึงการลงทุนก่อสร้างถังเก็บน้ำมันดิบและถังเก็บยางมะตอย เพิ่มอีกอย่างละ 2 ถัง ซึ่งจะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการนำเข้าวัตถุดิบและการบริหารจัดการสินค้าให้กับลูกค้า

น้ำหนักเท่ากับตลาด SCC เป็นหุ้น Top Pick

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2557 ของ 6 บริษัทภายใต้ Coverage ในกลุ่มวัสดุก่อสร้างอยู่ที่ 48,844 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%YoY ใกล้เคียงกับ EPS Growth ของตลาด และให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” จากปัจจัยพื้นฐานของหลายบริษัทที่ยังคงแข็งแกร่ง โดยเลือก SCC (FV @ Bt 520) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากแผนธุรกิจเชิงรุกที่ SCC ได้มีการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่องในช่วง 7 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศอาเซียนที่ยังมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง อีกทั้ง SCC จะได้รับประโยชน์จากการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีอีกครั้งในปี 2557 ซึ่งจะเข้ามาช่วยชดเชยธุรกิจวัสดุก่อสร้างที่ชะลอความโดดเด่นลงได้

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง

Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	2557F				
				EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
SCC	ซื้อ	436.00	520.00	19%	32.79	13.3	2.9	3.67
SCCC	ซื้อ	349.00	418.29	20%	23.24	15.0	3.8	5.16
TPIPL	ซื้อ	11.60	14.27	23%	0.69	16.9	0.4	1.29
DCC	ถือ	50.75	55.78	10%	3.34	15.2	7.3	7.96
DRT	ถือ	6.45	7.56	17%	0.50	13.0	2.8	6.20
TASCO	ซื้อ	50.00	69.00	38%	5.75	8.7	1.3	3.50

ที่มา : ASP



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

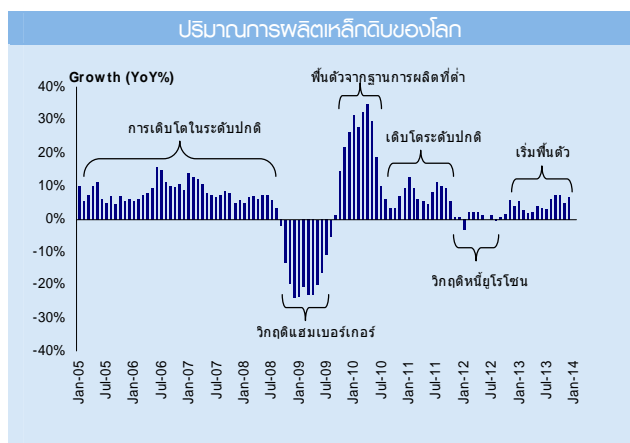
อุตสาหกรรมเหล็กโลกยังฟื้นตัวได้ แม้จีนชะลอตัว

- ราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็กเริ่มมีทิศทางเป็นขาลง ส่งผลดีต่อผู้ผลิตเหล็ก
- อุตสาหกรรมเหล็กในประเทศ ถูกกดดันจากปัญหาการเมือง
- น้ำหนัก “น้อยกว่าตลาด” เลือกหุ้น Div Yield สูงอย่าง TMT เป็น Top Pick

การฟื้นตัวของอุตสาหกรรมเหล็กในภูมิภาคอื่นๆของโลก ช่วยชดเชยการชะลอตัวในจีน

ความต้องการใช้เหล็กของจีน ซึ่งเป็นประเทศที่มีการบริโภคเหล็กเกือบครึ่งหนึ่งของโลก คาดว่าจะเติบโตเพียง 3% ในปี 2557 เทียบกับปี 2556 ที่มีการเติบโต 6% เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ รวมถึงมาตรการคุมเข้มการปล่อยสินเชื่อ ซึ่งได้กระทบต่อภาคอสังหาริมทรัพย์และการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน อันจะส่งผลต่อเนื่องให้ปริมาณการใช้เหล็กชะลอตัว อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจในภูมิภาคอื่นๆของโลก ไม่ว่าจะเป็นในสหรัฐ ยุโรป และญี่ปุ่น ที่มีการฟื้นตัวมากขึ้น เชื่อว่าจะมีส่วนเข้ามาชดเชยให้ปริมาณความต้องการใช้เหล็กโดยรวมของโลกในปี 2557 ยังเติบโตได้ 3.3% เทียบกับ 3.1% ในปี 2556

ด้านปริมาณการผลิตเหล็กดิบ (Crude Steel) สมาคมเหล็กโลก (WSA) ได้เปิดเผยยอดผลิตเหล็กดิบรวมปี 2556 เติบโต 3.5% YoY สู่ระดับ 1,607 ล้านตัน หลักๆมาจากการผลิตเหล็กที่เพิ่มขึ้นในภูมิภาคเอเชียและตะวันออกกลาง โดยจีนมีปริมาณการผลิตเหล็ก 779 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 7.5% YoY ส่วนในเดือน ม.ค. 57 จีนมีปริมาณการผลิตเหล็กดิบ 61.6 ล้านตัน ลดลง 1.2% จากเดือน ธ.ค. 56 เนื่องจากอุตสาหกรรมในภาคการผลิตมีการชะลอการดำเนินงานก่อนเข้าช่วงวันตรุษจีน อย่างไรก็ตาม ความต้องการใช้เหล็กของจีนที่คาดว่าจะยังสามารถขยายตัวได้เล็กน้อย ภายใต้ปัญหาการชะลอตัวของเศรษฐกิจ ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าปริมาณการผลิตเหล็กดิบรวมของจีนในปี 2557 จะอยู่ในระดับไม่ต่ำกว่า 800 ล้านตัน

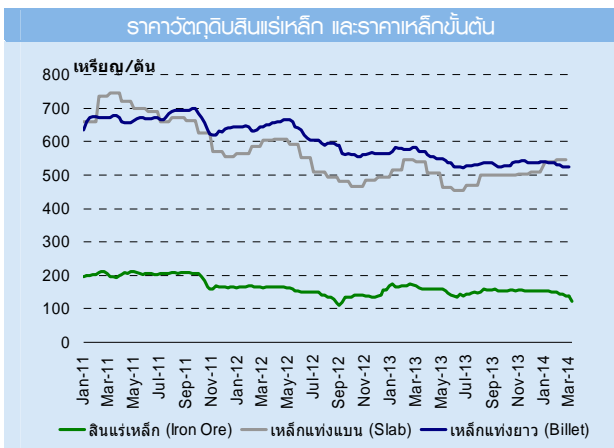


ที่มา : World Steel Association (WSA)

เชื่อว่าราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็กจะเคลื่อนไหวผันผวนเป็นขาลง

สินแร่เหล็ก (Iron Ore) ถือเป็นวัตถุดิบสำคัญในกระบวนการผลิตเหล็ก เช่นเดียวกับเศษเหล็ก (Scrap) และถ่านโค้ก (Coking Coal) ซึ่งในปี 2556 ที่ผ่านมา ราคาสินแร่เหล็กมีแนวโน้มเป็นขาขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 4Q56 ที่ราคาสินแร่เหล็ก (62% Fe Tianjin Port) ปรับขึ้นไปสู่ระดับสูงสุดบริเวณ 140 เหรียญ/ตัน อย่างไรก็ตาม ในช่วง 1Q57 ราคาสินแร่เหล็กมีการปรับลดลงราว 18% นับตั้งแต่ต้นปี (อ้างอิงราคา ณ วันที่ 24 มี.ค. 57) ทำให้เริ่มเห็นทิศทางของการเคลื่อนไหวกลับทิศเป็นขาลงชัดเจนมากขึ้น โดยปัจจัยที่สร้างแรงกดดันหลักๆ เกิดจากความกังวลต่อเศรษฐกิจจีนว่าจะไม่สามารถเติบโตได้ตามเป้าหมาย 7.5% หลังตัวเลขเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็น การส่งออก ผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ยอดค้าปลีก ในช่วง

เดือน ก.พ. ออกมาน่าผิดหวัง อีกทั้งยังมีความกังวลต่อมาตรการลดการปล่อยสินเชื่อกำหนดข้อจำกัดสำหรับทรัพย์สิน และแผนตัดลดกำลังการผลิตเหล็กของจีน ซึ่งปัจจัยที่กล่าวมาทั้งหมดจะกระทบต่อราคาสินแร่เหล็กมากกว่าราคาเหล็กทั่วไป เนื่องจากจีนเป็นผู้บริโภคและผู้นำเข้าสินแร่เหล็กรายใหญ่ที่สุดของโลก โดยมีปริมาณการซื้อขายสินแร่เหล็กผ่านทางทะเล (Seaborne Market) กว่า 60% ของปริมาณรวม ขณะที่ปัจจัยด้าน Supply ก็มีแนวโน้มไปในเชิงลบเช่นกัน เนื่องจากในช่วง 2H57 คาดว่าจะมี Supply ส่วนเกินเข้ามามากขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตของเหมืองแร่ในออสเตรเลียและอเมริกาใต้ ซึ่งคาดว่าจะทำให้มี Supply ส่วนเกินราว 60-90 ล้านตัน เทียบกับปี 2556 ที่ Demand และ Supply ของสินแร่เหล็กอยู่ในระดับที่สมดุล ส่วนในระยะยาวสถานการณ์ของราคาสินแร่เหล็กมีโอกาสที่จะเลวร้ายไปกว่าเดิม เนื่องจากผู้ผลิตสินแร่เหล็กรายใหญ่ของโลกไม่ว่าจะเป็น BHP Billiton, Vale, Rio Tinto และ Fortescue Metals Group ต่างมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตมากขึ้น โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่าราคาสินแร่เหล็กจะมีทิศทางผันผวนเป็นขาลงไปอีกในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า



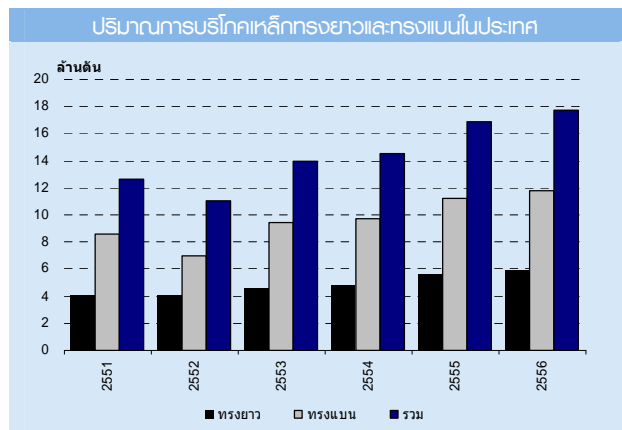
ที่มา : Bloomberg, WSA และ ISIT

ราคาสินแร่เหล็กที่มีแนวโน้มเป็นขาลง จะส่งผลดีต่อผู้ผลิตเหล็ก โดยเฉพาะผู้ผลิตที่ใช้เตาหลอมแบบ Blast Oven Furnace (BOF) เนื่องจากเป็นวิธีที่ใช้สินแร่เหล็กเป็นวัตถุดิบหลัก จึงทำให้ส่วนต่างระหว่างราคาขายเหล็กและสินแร่เหล็ก (Metal Margin) กว้างขึ้นในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม ผลประโยชน์ดังกล่าวจะถูกลดลงหากราคาเหล็กมีการปรับลดลงตามสินแร่เหล็กมากกว่านี้ เนื่องจากจะทำให้บริษัทเหล็กอาจต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ

ความต้องการใช้เหล็กในประเทศถูกกดดันจากปัญหาการเมือง

ปริมาณการบริโภคเหล็กโดยรวมของประเทศไทยปี 2556 อยู่ที่ 17.7 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 4.6% YoY โดยทั้งกลุ่มเหล็กทรงแบน (เหล็ก

แผ่นรีดร้อน/รีดเย็น เหล็กแผ่นเคลือบ) และกลุ่มเหล็กทรงยาว (เหล็กเส้น และเหล็กหลอด) ต่างปรับตัวเพิ่มขึ้น เนื่องจากได้รับอานิสงค์จากการขยายตัวของโครงการก่อสร้างจากเอกชน และการขยายตัวของอุตสาหกรรมยานยนต์ในช่วง 1H56 แต่เมื่อพิจารณารายได้ไตรมาสแล้วจะพบว่าในช่วง 4Q56 มีปริมาณการบริโภคเหล็กเพียง 3.88 ล้านตัน ลดลง 3.6% QoQ เนื่องจากปัญหาความวุ่นวายทางการเมือง ได้ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมต่อเนื่องของเหล็กหลายชนิด เช่น อุตสาหกรรมก่อสร้าง ยานยนต์ และอิเล็กทรอนิกส์ สำหรับแนวโน้มการบริโภคเหล็กในปี 2557 เชื่อว่าประเด็นการเมืองจะยังเป็นปัจจัยกดดันต่อเนื่อง โดยเฉพาะในช่วง 1H57 แต่คาดว่าผลกระทบจะไม่รุนแรงเท่าช่วง 4Q56 เนื่องจากผู้ใช้เหล็กเริ่มปรับตัวเข้ากับสถานการณ์และกลับมาซื้อเหล็กมากขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงคาดว่าปริมาณการบริโภคเหล็กในประเทศไทยปี 2557 จะเป็นไปในลักษณะประคองตัวบริเวณ 18 ล้านตัน ภายใต้สมมติฐานว่าปัญหาการเมืองสิ้นสุดได้ภายใน 1H57



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

น้อยกว่าตลาด เลือกร TMT เป็น Top Pick

แม้ฝ่ายวิจัยจะเชื่อว่า อุตสาหกรรมเหล็กทั้งในระดับโลกและในประเทศไทย ได้ก้าวผ่านจุดต่ำสุดมาแล้วตั้งแต่ปี 2555 และค่อยๆมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ราคาหุ้นกลุ่มเหล็กหลายตัว ซื้อขายในระดับที่ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี (Book Value) แต่เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทเหล็กขนาดใหญ่ ที่ยังไม่สามารถกลับมาทำกำไรได้โดดเด่น อีกทั้งยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยการเมือง ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนักการลงทุน “น้อยกว่าตลาด” โดยเลือก TMT (FV@B 14.60) เป็น Top Pick ของกลุ่ม เนื่องจากเป็นผู้ผลิตเหล็กแปรรูป ซึ่งมีฐานลูกค้าอยู่ในหลากหลายอุตสาหกรรม จึงทำให้มีการกระจายความเสี่ยงได้ดี สำหรับแนวโน้มผลประกอบการปี 2557 ของ TMT ถึงแม้จะมีการเติบโตได้ไม่มากนัก เนื่องจากฐานกำไรที่สูงในปี 2556 แต่จากผลตอบแทนจากเงินปันผลที่อยู่ในระดับสูงถึง 7-8% ต่อปี จึงยังถือว่าเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในบรรดาหุ้นกลุ่มเหล็กทั้งหมด



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BBL

ธนาคาร กรุงเทพ

ราคาปัจจุบัน	175	บาท
Fair Value	197	บาท
มูลค่าตลาด	334,024	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲▲▲

ส่งออกยังเป็นความหวังหนุนสินเชื่อ

- เป้าสินเชื่อ 5-7%yoy ยังเอาอยู่
- ภาพรวมกำไร 1Q57 พ้นตัว
- หุ่นปลอดภัยยามเศรษฐกิจชะลอตัว

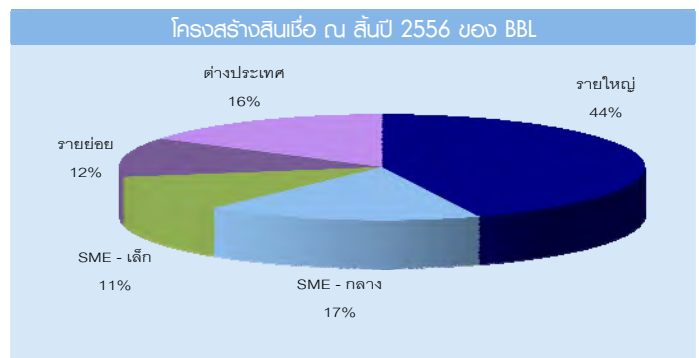
มุมมองแนวโน้มธุรกิจในปี 2557 ยังขึ้นกับสถานการณ์การฟื้นตัวที่เป็นตัวชี้วัดหลัก บนคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2557 ที่ 3% ภายใต้สมมติฐานว่าสถานการณ์การฟื้นตัวจะสามารถคลี่คลายได้ภายในช่วง 1H57 โดย BBL ยังคงเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ 5-7% YOY ขับเคลื่อนด้วยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ที่มีสัดส่วนกว่าครึ่งของพอร์ต ซึ่งยังเห็นความต้องการสินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนในภาคการส่งออก และสินเชื่อเพื่อการลงทุนในต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ธนาคารฯ ยังมีมุมมองบวกต่อแนวโน้มธุรกิจในระยะยาว โดยมีความคาดหวังที่ดีต่อแนวโน้มการเปิดเสรีเศรษฐกิจภายใต้ AEC ในปี 2558 ซึ่งจะช่วยหนุนการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้แนวโน้มตัวเลขการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากกลุ่มประเทศใน CLMV จะส่งผลบวกต่อ BBL ที่มีธุรกรรมสินเชื่อในต่างประเทศกว่า 15% ของสินเชื่อรวม

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
สินทรัพย์สุทธิ 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	35,906	40,211	43,882
EPS (บาท)	18.81	21.07	22.99
Norm profit (ลบ)	41,848	45,764	50,035
Norm EPS (บาท)	21.92	23.97	26.21
BVS (บาท)	155.03	168.31	182.79
PER (x)	9.3	8.3	7.6
PBV (x)	1.1	1.0	1.0
DPS (บาท)	6.50	7.50	8.00
Div yields (%)	3.7%	4.3%	4.6%
ROE (%)	12.6%	13.0%	13.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยคาด แนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2557-58 เท่ากับ 12.0% YOY และ 9.1%YOY ตามลำดับ ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ปี 2557-58 เท่ากับ 5% P.A. และ NIM ที่ 2.22% และ 2.26% ตามลำดับ โดยคาด CREDIT COST ยังทรงตัวที่ระดับเฉลี่ย 45BP สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q57 แม้คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรสุทธิจาก 4Q56 เนื่องจากการลดลงของค่าใช้จ่ายดำเนินงาน แต่คาด YIELD และ NIM ยังคงได้รับแรงกดดันจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ BBL และเลือกเป็นหุ้น Top pick ของกลุ่มฯ โดย BBL เป็นหุ้นที่ปลอดภัยสำหรับการถือครองเพื่อการลงทุนในช่วงที่เศรษฐกิจชะลอตัว เนื่องจากราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ต่ำเพียง 1.1 เท่า ยังมี upside รว 13% จาก Fair value ปี 2557 ที่ PBV 1.18 เท่า (วิธี GGM) คือ 197 บาท ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 13.3% พร้อมทั้งคาดการณ์ Div yields เฉลี่ย 4-5% p.a.



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	100,405	104,323	109,835	116,149	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	53,550	32,220	28,583	44,975
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(44,526)	(46,849)	(48,357)	(51,208)	เงินลงทุน-สุทธิ	378,323	419,929	466,112	517,373
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	55,879	57,474	61,478	64,941	สินเชื่อ	1,752,667	1,840,301	1,932,316	2,028,932
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	21,239	23,363	25,699	28,269	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,571	3,497	3,671	3,855
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	9,011	10,747	11,599	12,447	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(92,583)	(101,784)	(101,784)	(101,784)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(37,947)	(39,871)	(41,870)	(44,488)	สินเชื่อสุทธิ	1,664,656	1,742,013	1,834,203	1,931,002
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(8,593)	(8,200)	(8,800)	(9,333)	สินทรัพย์อื่น	499,978	477,126	504,195	511,571
กำไรก่อนภาษีเงินได้	44,917	49,212	53,706	56,636	สินทรัพย์รวม	2,596,507	2,671,288	2,833,092	3,004,921
หัก ภาษีเงินได้	(8,882)	(8,858)	(9,667)	(10,194)	เงินฝาก	1,935,272	2,032,036	2,153,958	2,283,196
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(130)	(143)	(157)	(173)	เงินกู้ยืม	264,443	220,000	232,000	245,200
กำไรสุทธิ	35,906	40,211	43,882	46,268	หนี้สินรวม	2,300,456	2,349,892	2,484,038	2,626,703
EPS (บาท)	18.81	21.07	22.99	24.24	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	41,848	45,764	50,035	52,954	สำรองอื่น	190,683	190,683	190,683	190,683
Norm EPS (บาท)	21.92	23.97	26.21	27.74	กำไรสะสม	86,164	111,497	139,143	168,292
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	295,936	321,269	348,915	378,064
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,596,507	2,671,288	2,833,092	3,004,921
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	24,624	24,857	25,230	25,694	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	43,222	46,206	30,109	53,550
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(10,747)	(10,917)	(11,036)	(11,822)	เงินลงทุน-สุทธิ	377,490	391,599	375,594	378,323
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,877	13,940	14,194	13,873	สินเชื่อ	1,592,291	1,666,426	1,685,437	1,752,667
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,218	5,692	5,207	5,121	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	4,012	4,286	3,216	4,571
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	3,686	4,396	3,211	3,061	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(88,226)	(91,776)	(93,618)	(92,583)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,612)	(8,109)	(9,682)	(10,559)	สินเชื่อสุทธิ	1,508,077	1,578,937	1,595,035	1,664,656
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,741)	(3,379)	(1,736)	(1,737)	สินทรัพย์อื่น	509,133	457,864	471,593	499,978
กำไรก่อนภาษีเงินได้	11,429	12,540	11,194	9,759	สินทรัพย์รวม	2,437,922	2,474,606	2,472,331	2,596,507
หัก ภาษีเงินได้	(2,387)	(2,252)	(2,209)	(2,034)	เงินฝาก	1,833,108	1,872,696	1,872,009	1,935,272
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(27)	(34)	(30)	(39)	เงินกู้ยืม	230,355	230,035	227,398	264,443
กำไรสุทธิ	9,015	10,254	8,955	7,686	หนี้สินรวม	2,152,770	2,191,416	2,185,679	2,300,456
EPS (บาท)	4.72	5.37	4.69	4.03	ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
กำไรจากการดำเนินงาน	9,595	12,113	10,086	8,887	สำรองอื่น	188,705	185,413	189,010	190,683
Norm EPS (บาท)	5.03	6.35	5.28	4.66	กำไรสะสม	77,293	78,689	78,553	86,164
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	285,086	283,190	286,652	295,936
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,437,922	2,474,606	2,472,331	2,596,507
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	4.09%	4.03%	4.04%	4.04%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	9.2%	4.9%	5.0%	5.0%
Funding cost	2.22%	2.22%	2.18%	2.17%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	5.5%	5.0%	6.0%	6.0%
Spread	1.87%	1.81%	1.86%	1.87%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	11.1%	10.0%	10.0%	10.0%
NIM	2.28%	2.22%	2.26%	2.26%	อัตราภาษีเงินได้	19.8%	18.0%	18.0%	18.0%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	90.80%	90.74%	89.88%	89.03%	NPL/สินเชื่อรวม	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Cost to income ratio	41.49%	40.98%	40.11%	40.28%	LLR/NPL	213.3%	220.0%	227.0%	232.0%
ROAA	1.43%	1.53%	1.59%	1.59%	Tier1	14.4%	14.5%	14.9%	15.2%
ROAE	12.64%	13.03%	13.10%	12.73%	CAR	16.9%	17.1%	17.4%	17.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BLA

กรุงเทพประกันชีวิต

ราคาปัจจุบัน	66.25	บาท
Fair Value	81.00	บาท
มูลค่าตลาด	79,500	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

เป้า 5 ปีต้องติด Top 3

- มองเบียร์รวมปี 2557 ยังเติบโตได้ 15% yoy
- น่าจะพลิกกำไรปี 2557 เติบโตกว่า 11.8% yoy
- คิดหาหุ้นลงทุนยาว ต้องมี BLA ในพอร์ต

BLA กำหนดกลยุทธ์ธุรกิจที่ชัดเจนในระยะ 5 ปีข้างหน้า ทั้งธุรกิจประกันชีวิต และธุรกิจการลงทุน โดยในส่วนของธุรกิจประกันชีวิต จะเน้นไปที่การเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน เพื่อผลักดันส่วนแบ่งตลาดขึ้นเป็นอันดับ 3 จากปัจจุบัน อยู่อันดับ 5 โดยการออกผลิตภัณฑ์ระยะสั้นประเภทสะสมทรัพย์ (ENDOWMENT) เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า และช่วยให้พนักงานขายมีสินค้าที่หลากหลายเพื่อนำเสนอให้ลูกค้าทั้งในช่องทาง

BANCASSURANCE และตัวแทน ขณะที่ผลิตภัณฑ์ประเภท WHOLE LIFE และ CREDIT LIFE ยังคงให้ความสำคัญต่อเนื่อง โดย BLA ตั้งเป้าการเติบโตของเบี้ยประกัน CREDIT LIFE ปี 2557 เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี 2556 เนื่องจากฐานที่ยังต่ำมาก นอกจากนี้ ยังจะเน้นการพัฒนาประสิทธิภาพของช่องทางขายทั้ง BANCASSURANCE และตัวแทน เพื่อให้ลูกค้าเข้าใจสินค้าและตระหนักถึง BRAND ของ BLA มากขึ้น ด้านธุรกิจการลงทุน ยังคงมุ่งเน้นการเพิ่มผลตอบแทนจากการ

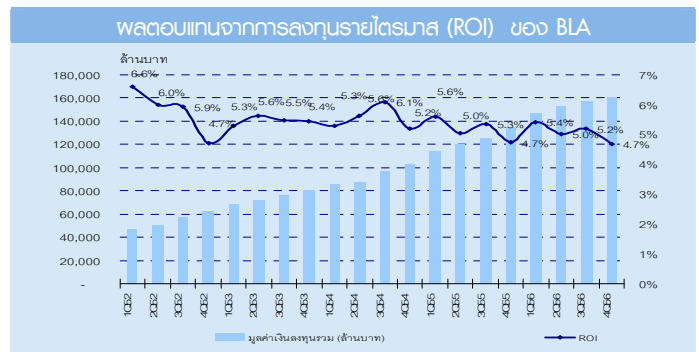
ลงทุนให้มีประสิทธิภาพซึ่งเป็นโครงการต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา โดยกระจายการลงทุนไปที่ PROPERTY FUND, INFRASTRUCTURE FUND และหุ้นกู้ต่างประเทศ (INVESTMENT GRADE)

ฝ่ายวิจัยคาด แนวโน้มการเติบโตของ EPS ปี 2557-58 เท่ากับ 11.8% YOY และ 14.8%YOY ตามลำดับ โดยคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวมปี 2557 เพียง 15%YOY ซึ่งเป็นการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับปีแรกเท่ากับ 30%YOY พร้อมคาดการณ์ ROI ปี 2557 เพียง 5.08% สอดคล้องกับสถานการณ์ตลาดทุนที่ยังไม่สดใส

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ โดยเชื่อว่า BLA เป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนระยะยาว ที่จะเข้าสะสมหุ้นที่มีแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจที่ดีในระยะยาวตามการเติบโตของ GDP และธุรกิจประกันชีวิตในประเทศที่ยังมีโอกาสพัฒนาไปอีกไกล โดย Fair value ปี 2557 คือ 81 บาท (ราคา Embedded value ปี 2557 เท่ากับ 28.03 บาท และ VNB ปี 2557 เท่ากับ 52.97 บาท) เทียบเท่า PBV ปี 2557 ราว 3.1 เท่า ยังต่ำกว่าคู่แข่ง THREL ที่ 6 เท่า

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	4,381	4,897	5,620
EPS (บาท)	3.62	4.04	4.64
Norm profit	4,381	4,897	5,620
BVS (บาท)	18.37	21.51	25.09
PER (x)	18.3	16.4	14.3
PBV (x)	3.6	3.1	2.6
DPS (บาท)	0.91	1.02	1.17
Div yields (%)	1.4%	1.5%	1.8%
ROE (%)	21.0%	20.3%	19.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BLA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
เบี่ยงประกันภัยรับสุทธิ	38,795	44,614	51,307	59,003	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	161,126	189,572	213,286	237,764
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	7,056	8,500	9,900	11,100	เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	3,526	3,878	4,266	4,693
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	593	400	400	400	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	1,331	1,069	1,208	1,075
รายได้อื่น	39	39	39	39	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	327	359	395	435
รายได้รวม	46,435	53,554	61,646	70,542	สินทรัพย์อื่น	5,925	5,408	5,700	6,014
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(39,296)	(45,448)	(52,479)	(60,330)	สินทรัพย์รวม	172,234	200,287	224,856	249,980
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,828)	(2,061)	(2,229)	(2,413)	เงินสำรองประกันชีวิต	136,616	158,000	178,000	198,000
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	13,354	16,228	16,455	16,711
ค่าใช้จ่ายรวม	(41,125)	(47,509)	(54,708)	(62,743)	หนี้สินรวม	149,971	174,228	194,455	214,711
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,311	6,045	6,938	7,799	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,212	1,212	1,212	1,212
หัก ภาษีเงินได้	(930)	(1,149)	(1,318)	(1,482)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,914	2,914	2,914	2,914
กำไรสุทธิ	4,381	4,897	5,620	6,317	ส่วนเกินทุนจากมูลค่าเงินลงทุน	4,391	4,523	4,659	4,798
EPS (บาท)	3.62	4.04	4.64	5.21	กำไรสะสม	13,747	17,411	21,617	26,345
กำไรจากการดำเนินงาน	4,381	4,897	5,620	6,317	ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,264	26,059	30,401	35,269
Norm EPS (บาท)	3.62	4.04	4.64	5.21	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	172,234	200,287	224,856	249,980

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
เบี่ยงประกันภัยรับสุทธิ	12,978	9,095	8,372	8,350	เงินลงทุนในหลักทรัพย์	146,611	153,433	157,157	161,126
รายได้จากการลงทุนสุทธิ	1,675	1,703	1,909	1,768	เงินให้กู้ยืม-สุทธิ	2,768	3,014	3,231	3,526
กำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์	227	173	105	88	เงินสดและเงินฝากสถาบันการเงิน	603	401	401	1,331
รายได้อื่น	(49)	8	12	68	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์-สุทธิ	299	299	301	327
รายได้รวม	14,839	10,986	10,381	10,229	สินทรัพย์อื่น	6,890	6,793	6,295	5,925
ค่าใช้จ่ายในการประกันภัย	(13,268)	(8,754)	(8,604)	(8,669)	สินทรัพย์รวม	157,171	163,941	167,384	172,234
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(465)	(455)	(465)	(442)	เงินสำรองประกันชีวิต	121,162	127,020	132,466	136,616
ขาดทุน (กำไร) จาก Fx	-	-	-	-	หนี้สินอื่น	14,190	15,002	12,952	13,354
ค่าใช้จ่ายรวม	(13,734)	(9,210)	(9,070)	(9,111)	หนี้สินรวม	135,352	142,023	145,418	149,971
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,105	1,777	1,311	1,118	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,207	1,211	1,212	1,212
หัก ภาษีเงินได้	(183)	(324)	(211)	(213)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,876	2,893	2,903	2,914
กำไรสุทธิ	922	1,453	1,101	905	ส่วนเกินทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าเงินลงทุน	6,531	5,590	5,010	4,391
EPS (บาท)	0.76	1.20	0.91	0.75	กำไรสะสม	10,683	11,702	12,320	13,225
กำไรจากการดำเนินงาน	922	1,453	1,101	905	ส่วนของผู้ถือหุ้น	21,819	21,918	21,966	22,264
Norm EPS (บาท)	0.57	1.06	0.83	0.67	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	157,171	163,941	167,384	172,234

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Gross margin	9.89%	12.46%	12.00%	12.00%	อัตราการเติบโตของเบี่ยงประกันภัยรับรวม	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%
Net margin	9.43%	9.14%	9.12%	8.96%	อัตราการเติบโตของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	13.6%	13.5%	13.4%	13.0%
ROI	5.17%	5.08%	5.11%	5.10%	อัตราการเติบโตของเงินลงทุน	16.2%	15.0%	11.1%	10.3%
ROE	21.00%	20.27%	19.91%	19.24%	ค่าใช้จ่ายสำรองเบี่ยงประกันชีวิต/ เบี่ยงประกันภัยรับรวม	65.4%	67.0%	67.0%	67.0%
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย/เบี่ยงรับรวม	7.96%	8.63%	8.59%	8.55%	สินทรัพย์รวม/เงินสำรองประกันชีวิต	126.1%	126.8%	126.3%	126.3%
เงินจ่ายตามกรมธรรม์/เบี่ยงประกันภัยรับรวม	19.17%	19.17%	19.17%	19.17%	เงินลงทุนในสินทรัพย์/เงินสำรองประกันชีวิต	121.5%	123.1%	122.9%	123.0%
หนี้สิน/ทุน (เท่า)	6.74	6.69	6.40	6.09	เงินกองทุน/ เงินสำรองประกันชีวิต	16.30%	16.49%	17.08%	17.81%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BTS บีทีเอส กรุ๊ปโฮลดิ้ง

ราคาปัจจุบัน	8.40	บาท
Fair Value	11.20	บาท
มูลค่าตลาด	100,079	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 2556 ▲▲▲▲▲

แม้อาจลงทุนช้า แต่มีปันผลให้

- แม้ขายกระแสเงินสดเข้ากองทุนฯ แต่กำไรยังโตดี
- การเมืองกระทบ แต่ไม่ถึงขั้นต้องวิตก
- ระยะสั้นเด่นปันผล ยาวได้เติบโต ยืนยัน “ชื่อ”

แม้ BTS จะขายสิทธิรายได้ค่าโดยสารสุทธิเส้นทางหลัก (จตุจักร - อ่อนนุช - ตากสิน - สนามกีฬาฯ) ในเม.ย. 56 ให้กับ BTSGIF ที่จัดตั้งขึ้น โดยได้รับเงินสดกลับมา 6.2 หมื่นล้านบาท แต่ต้องแลกกับกำไรจากค่าโดยสารที่ลดลงไตรมาสละ 400 ล้านบาท

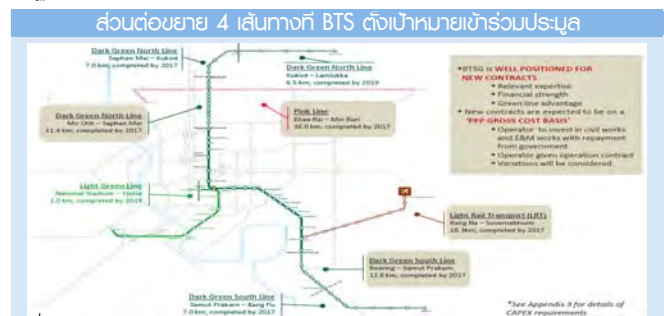
อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการ BTS หลังการขายสิทธิรายได้ค่าโดยสารออกไป ยังเห็นการเติบโตได้ดี เพราะ BTS นำเงินจากการตั้งกองทุนฯ รวบรวม 2.0 หมื่นล้านบาท กลับมาลงทุนใน BTSGIF ทำให้ได้รับส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF (BTS ถือหุ้น 33.33%) ไตรมาสละ 160 ล้านบาท ขณะที่เงินสดส่วนที่เหลือ 4.1 หมื่นล้านบาทยังนำไปชำระหนี้ล่วงหน้ารวม 1.0 หมื่นล้านบาท ช่วยให้ประหยัดดอกเบี้ยจ่ายลดลงไตรมาสละ 150 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีดอกเบี้ยรับจากการนำเงินสดที่เหลืออีกรวม 3.1 หมื่นล้านบาทจากการชำระหนี้ไปลงทุนอีกไตรมาสละ 330 ล้านบาท ช่วยให้ผลประกอบการ BTS หลังการขายสิทธิรายได้ยังเติบโตได้ดี โดยกำไรปกติงวด 6 เดือนหลังจากการตั้ง BTSGIF (งวด 2Q56/57 - 3Q56/57) ยังเติบโตได้สูง 3 เท่าตัวจากช่วงเดียวกันปีบัญชีก่อนหน้านี้ จึงเชื่อว่าน่าจะลดความกังวลต่อการเติบโตไปได้มาก

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 มี.ค.	55/56	56/57F	57/58F
กำไรสุทธิ	2,488	12,701	2,363
Norm Profit	1,516	2,149	2,363
EPS (บาท)	0.22	1.06	0.20
Norm EPS	0.14	0.18	0.20
PER (x)	37.5	7.9	42.6
Norm PER (x)	61.6	46.8	42.6
Dividend Yield (%)	4.60	5.96	6.95
EV / Norm EBITDA (x)	31.68	19.56	20.98
ROE (%)	5.68	23.36	4.20

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ทั้งนี้ ปัญหาการเมืองในประเทศปัจจุบัน ส่งผลต่อธุรกิจ ในเครือ BTS แต่สำหรับธุรกิจรองสื่อโฆษณา ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเป็นเพียงผลกระทบสั้นๆ เท่านั้น จากจุดแข็งที่เป็นผู้ผูกขาดรายเดียวในระบบรถไฟฟ้า BTS อย่างไรก็ตาม ในส่วนของธุรกิจหลักขนส่ง ความคาดหวังว่า BTS จะได้เข้าร่วมและชนะประมูลงานรับจ้างเดินรถไฟฟ้า 4 เส้นทาง (สีเขียวกู้เงิน - สมุทรปราการ) สีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่) สีชมพู (มีนบุรี - แคราย) และ สีเทา (บางนา - สุวรรณภูมิ) ในเร็ววัน อาจต้องเลื่อนออกไป 1-2 ปี โดยน่าจะจะมีเพียงสีเขียวกู้เงินที่จะประมูลงานเดินรถได้เร็วสุด เพราะงานก่อสร้างเริ่มต้นแล้ว ถัดมา คือ สีเขียวเหนือที่กำลังประมูลงานก่อสร้าง แต่ยังไม่ต้องติดขั้วตอน ครม.อนุมัติผลประมูล ก่อนลงมือสร้างจริง ทำให้งานเดินรถต้องรอจากนั้น ส่วนสีชมพู และสีเทา ยังไม่เคยอนุมัติโครงการโดย ครม. จึงต้องรอรัฐบาลใหม่มาอนุมัติโครงการ

มูลค่าพื้นฐานฝ่ายวิจัยที่ 11.2 บาทรวมมูลค่าเพิ่มจากการเดินรถ 4 เส้นทางที่ 3 บาท ซึ่งคาดว่า BTS จะเริ่มรับรู้รายได้ได้ตั้งแต่ปี 2561 แล้ว ดังนั้น หากการเปิดประมูลยังล่าช้าจึงถือเป็นความเสี่ยงต่อมูลค่าพื้นฐานดังกล่าว อย่างไรก็ตาม BTS เป็นหุ้นที่มีจุดเด่น คือ หลักประกันเงินปันผลใน 2 ปีบัญชีข้างหน้า คือ ปี 2557/8 - 2558/9 เติบโต 6.9% ต่อปี ซึ่งเชื่อว่าพอรองรับความเสี่ยงการเมืองล่าช้าได้สบาย ขณะที่หากมีรัฐบาลใหม่ เชื่อว่าการผลักดันส่วนต่อขยายซึ่งเป็นสาธารณูปโภคพื้นฐานอีกครั้ง จะหนุนให้ BTS Outperform ได้ แนะนำ “ชื่อ”



ที่มา : BTS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BTS

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2554/55	2555/56	2556/57F	2557/58F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2554/55	2555/56	2556/57F	2557/58F
รายได้รวม	3,568	5,480	8,392	7,052	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนรวม	(1,753)	(2,850)	(4,413)	(3,236)	กำไรสุทธิ	2,104	2,488	12,701	2,363
กำไรขั้นต้น	1,815	2,630	3,979	3,816	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(991)	(1,271)	(1,757)	(1,486)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,503	-	326	330
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,432)	(1,248)	(868)	(471)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(25)	(1)	(30)	(50)	อื่นๆ	(553)	1,396	(866)	-
รายได้อื่น	1,888	2,092	2,222	2,015	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,321)	799	43,506	(341)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,256	2,203	3,545	3,824	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,734	4,683	55,667	2,352
ภาษีเงินได้	(173)	(439)	(847)	(1,033)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	952	1,763	2,698	2,791	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-130	-248	-549	-428	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,320)	4,980	(2)	(2)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	(22,375)	(110)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,153	973	10,386	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,320)	4,980	(22,376)	(112)
กำไรสุทธิ	2,104	2,488	12,701	2,363	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.23	0.22	1.06	0.20	เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,022	(5,465)	(1,001)	(6,061)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,383	3,519	-
การเติบโตของยอดขาย	-39.5%	53.6%	53.1%	-16.0%	อื่นๆ	(164)	-	549	428
การเติบโตของกำไรสุทธิ	924.4%	18.2%	410.5%	-81.4%	ลด จ่ายปันผล	(2,788)	(3,413)	(5,373)	(6,450)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	50.9%	48.0%	47.4%	54.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	71	(7,495)	(2,306)	(12,083)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	59.0%	45.4%	151.3%	33.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(515)	2,168	30,985	(9,843)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q55/56	1Q56/57	2Q56/57	3Q56/57	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2554/55	2555/56	2556/57F	2557/58F
รายได้รวม	3,023	2,211	2,161	1,959	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,333	3,513	34,498	24,655
ต้นทุนรวม	(1,625)	(1,165)	(1,096)	(936)	ลูกหนี้การค้า	1,107	1,025	1,050	1,050
กำไรขั้นต้น	1,398	1,046	1,065	1,022	สินค้าคงเหลือ	3,349	3,510	1,735	1,470
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(442)	(432)	(462)	(444)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,079	43,188	2,312	2,381
ดอกเบี้ยจ่าย	(265)	(193)	(174)	(134)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	6,039	9,591	8,963	8,743
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(5)	-	(10)	สินทรัพย์รวม	66,890	67,031	74,562	64,438
รายได้อื่น	51	182	186	452					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	741	599	615	886	เจ้าหนี้การค้า	1,453	1,863	1,910	1,948
ภาษีเงินได้	(213)	(332)	(216)	(224)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,120	1,253	1,918	1,612
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	528	267	399	663	หนี้สินรวม	29,960	16,431	16,438	9,973
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(36)	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(106)	(139)	(141)	(157)	ทุนที่ชำระแล้ว	36,600	44,427	47,946	47,946
รายการพิเศษอื่น ๆ	(35)	10,379	373	(222)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	351	1,486	1,486	1,486
กำไรสุทธิ	394	10,825	959	449	กำไรสะสม	(2,033)	(2,756)	4,572	485
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,932	50,602	58,122	54,463
ยอดขาย (YoY)	41.0%	0.8%	80.6%	-28.1%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	46.2%	47.3%	49.3%	52.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	66,892	67,033	74,560	64,436
กำไรสุทธิ (YoY)	13.0%	489.6%	44.4%	22.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 มี.ค.	2554/55	2555/56	2556/57F	2557/58F	สิ้นสุด 31 มี.ค.	2554/55	2555/56	2556/57F	2557/58F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.94	5.79	3.97	4.34	ปริมาณผู้โดยสารต่อวัน (พันคนต่อวัน)	482.3	544.5	613.5	650.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	12.00	12.00	12.00	12.00	อัตราค่าโดยสารเฉลี่ย	24.40	24.78	26.51	26.78
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า	16.00	19.00	16.00	16.00					
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.81	0.32	0.28	0.18					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.22%	3.72%	17.94%	3.40%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.65%	5.68%	23.36%	4.20%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPALL ซีพีออลล์

ราคาปัจจุบัน	43.50	บาท
Fair Value	50.00	บาท
มูลค่าตลาด	390,765	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲

พร้อมพิสูจน์ฝีมือหลังซื้อ MAKRO

- ลมเปลี่ยนทิศ..กำไรจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งในปี
- ปัจจัยเสี่ยง FX และต้นทุนการเงินลงตามตลาดรวม
- ลงทุนหวังผลได้ทั้งระยะสั้น และระยะยาว

คาดแนวโน้มกำไรปีนี้จะกลับมาโดดเด่นอีกครั้งและเพิ่มขึ้นสูงสุดในกลุ่มค้าปลีกกว่า 29% โดยทิศทางกำไรจะเริ่มดีขึ้นตั้งแต่ช่วง 1Q57 จากสภาพอากาศที่เริ่มกลับมาร้อนอีกครั้ง และจะช่วยหนุนยอดขายเครื่องดื่มอย่างมีนัยฯ (30% ของยอดขาย) ส่งผลให้ยอดขายสาขาเดิมมีอัตราสูงขึ้นจากงวด 4Q56 ที่ 1.5% yoy มาที่ราว 4% yoy เช่นเดียวกัน ผลประกอบการของบริษัทลูกคือ MAKRO (รวมในงบการเงินของ CPALL) ยังโดดเด่นต่อเนื่อง เป็นผลจากยอดขายสาขาเดิมเพิ่มขึ้นสูงสุดในกลุ่มค้าปลีกที่ราว 8% yoy จากการเติบโตของลูกค้าย่านร้านอาหาร, โรงแรมและจัดเลี้ยง (HoReCa) และการเปิดสาขาใหม่เชิงรุกในปีนี้อย่างต่ำ 7 แห่ง นอกจากนี้ ยังคาดหวังผลประโยชน์ (Synergy) จากการที่ CPALL เข้าถือหุ้นใหญ่ใน MAKRO โดยเฉพาะด้านอำนาจต่อรองกับคู่ค้าสูงขึ้น น่าจะช่วยให้ได้รับเงื่อนไขการค้าที่ดีขึ้น และคาดว่าจะเห็นผลได้เร็วสุดตั้งแต่ 1H57 เพราะตามปกติบริษัทจะมี การเจรจากับคู่ค้าทุกๆสิ้นปี โดยกำหนดสมมติฐาน MAKRO ได้ Gross margin ปี 2557 สูงขึ้นเท่ากับ 20 bps (ราว 240 ล้านบาท) โกลด์เคียง

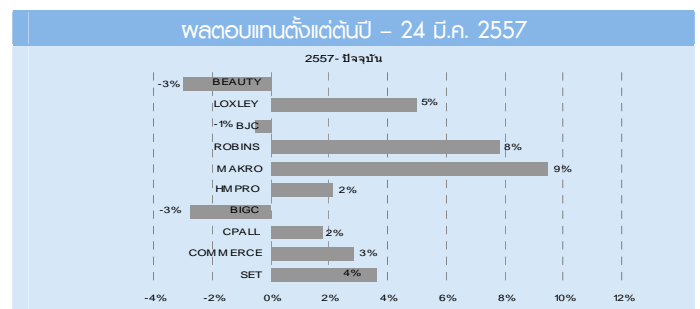
เป้าหมายของบริษัท ขณะนี้ ยังไม่ Gross margin ที่มีโอกาสสูงขึ้นในฝั่งของ CPALL ไว้ในประมาณการ ซึ่งถือเป็น Upside จากประมาณการ

แนวโน้มดอกเบี้ยที่เป็นขาลง จะช่วยประหยัดต้นทุนในการออกหุ้นกู้ รอบใหม่วงเงินขั้นต่ำ 4 หมื่นล้านบาท (มี.ค.2557) เพิ่มเติมจากที่ออกรอบแรก (ต.ค. 2556 5 หมื่นล้านบาท) เพื่อนำมา Refinance เงินกู้สกุลสหรัฐที่เหลืออยู่ราว 1.3 แสนล้านบาท โดยต้นทุนดอกเบี้ยรอบนี้ต่ำกว่าการออกครั้งแรก (4.8%) ราว 20-30 bps และทำให้ต้นทุนดอกเบี้ยรวมมีโอกาสดำกว่าสมมติฐาน ASP ที่กำหนด 5.16% เล็กน้อย (ทุกๆ 10 bps ของดอกเบี้ยที่ลด ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่ม 1%) นอกจากนี้ การ Refinance เงินกู้สหรัฐฯ ยังช่วยลดความเสี่ยง FX อย่างมีนัยซึ่งเป็นที่ปัจจัยกดดันราคาหุ้นตลอดช่วงที่ผ่านมาด้วย

จัดเป็น Growth stock ที่ผลประกอบการจะโดดเด่นสุดในกลุ่มฯในช่วง 2-3 ปีจากนี้ แม้ราคาจะมิ่ ระดับ Expected PER 2557 29 เท่า สูงกว่ากลุ่มฯที่ 27 เท่า แต่ปกติจะซื้อขาย ณ ระดับ Premium สูงกว่ากลุ่ม 3 – 5 เท่า รวมทั้ง ราคา ยัง Laggard กลุ่มฯ จึงมีโอกาสที่ราคาหุ้นจะกลับมา Outperform ต่อจากนี้

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
รายได้จากการขายและบริการ	272,286	374,956	428,036
กำไรสุทธิ	10,537	13,554	17,309
Norm EPS (บาท)	1.17	1.51	1.93
PER (เท่า)	37.1	28.8	22.6
DPS (บาท)	0.90	0.90	0.90
Dividend Yield (%)	2.1	2.1	2.1
PBV (เท่า)	13.6	11.4	9.0
ROAE (%)	37.7	43.0	44.5
EV/EBITDA	23.7	24.5	19.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPALL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้จากการขายและบริการ	188,702	272,286	374,956	428,036	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	(140,091)	(210,657)	(299,372)	(340,957)	กำไรสุทธิ	11,049	11,209	15,115	18,091
กำไรขั้นต้น	48,611	61,629	75,583	87,078	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(43,374)	58,309	65,556	73,507	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,368	4,625	6,112	6,494
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	2,214	9,308	8,983	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	(363)	1,575	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	9,114	12,313	15,871	17,373	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	8,614	5,790	(2,253)	3,255
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,988	13,419	16,591	21,961	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	23,032	21,624	18,974	27,841
ภาษีเงินได้	(2,913)	2,292	2,820	4,392	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(26)	(91)	(216)	(260)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,226)	11,017	1,050	-
รายการพิเศษอื่น ๆ					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(456)	(191,037)	-	-
กำไรสุทธิ	11,049	10,537	13,554	17,309	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,040)	(11,191)	(16,518)	(13,818)
กำไรจากการดำเนินงาน	11,049	10,537	13,554	17,309	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8,502)	(191,409)	(15,468)	(13,818)
Norm EPS	1.23	1.17	1.51	1.93	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	181,044	(5,127)	(6,000)
การเติบโตของยอดขายและบริการ	21.5%	44.3%	37.7%	14.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.0%	-4.6%	28.6%	27.7%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.8%	22.6%	20.2%	20.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,612)	(8,084)	(8,085)	(8,085)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.9%	3.9%	3.6%	4.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8,915	1,392	(9,706)	(62)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้จากการขายและบริการ	50,439	51,082	82,351	88,414	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	23,085	24,632	14,926	14,864
ต้นทุนขายและบริการ	(37,389)	(37,655)	(65,138)	(70,475)	ลูกหนี้การค้า	541	848	910	1,037
กำไรขั้นต้น	13,050	13,427	17,213	17,939	สินค้าคงเหลือ	9,148	19,916	20,404	23,261
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(11,582)	(12,624)	(16,436)	(17,668)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,761	8,566	7,991	8,505
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(127)	(910)	(1,177)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	18,094	71,273	80,968	87,568
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	72,168	288,665	289,455	300,334
รายได้อื่น	2,463	2,479	3,805	3,566					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,932	3,155	3,672	2,660	เจ้าหนี้การค้า	32,580	54,734	53,706	60,004
ภาษีเงินได้	(741)	(534)	(586)	(431)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,240	146,064	15,945	16,604
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(8)	(8)	(36)	(40)	หนี้สินรวม	44,812	255,658	250,762	252,157
รายการพิเศษอื่น ๆ		72	(391)	(147)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	255	4,226	4,442	4,702
กำไรสุทธิ	3,183	2,684	2,660	2,042	ทุนที่ชำระแล้ว	8,983	8,983	8,983	8,983
กำไรจากการดำเนินงาน	3,183	2,684	2,660	2,042	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,684	1,684	1,684	1,684
					กำไรสะสม	16,945	19,397	24,867	34,091
ยอดขาย (YoY)	17.3%	12.0%	69.8%	71.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	27,101	33,007	38,693	48,177
อัตรากำไรขั้นต้น (YoY)	0.2%	0.2%	-4.9%	-5.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	72,168	288,665	289,455	300,334
อัตรากำไรสุทธิ (YoY)	-0.1%	-0.5%	-2.8%	-3.1%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.19	0.27	0.64	0.62	จำนวนสาขา 7-11	6,822	7,372	7,922	8,472
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	504.44	391.94	426.52	439.67	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	11.5%	1.3%	5.0%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	19.43	14.50	14.85	15.62	การเติบโตของยอดขาย	21%	10%	11%	13%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.69	4.83	5.52	6.00					
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	-	1.51	4.54	3.53	MAKRO				
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น	45.5%	37.7%	43.0%	44.5%	การเติบโตโดยยอดขายสาขาเดิม	8.5%	6.0%	5.0%	5.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์	17.3%	3.7%	4.7%	5.8%	จำนวนสาขาทั้งหมด	57	62	69	76

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

INTUCH ดีสุดในกลุ่ม ICT

ชิน คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	76.25	บาท
Fair Value	109.00	บาท
มูลค่าตลาด	244,489	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556 ▲▲▲▲▲

- แหล่งรายได้แข็งแกร่งและกระจายตัว
- เติบโตธรรมดาปีนี้ แต่ดีขึ้นมากปีหน้า
- PER ต่ำสุด ขณะที่ Upside และ Yield สูงสุดในกลุ่ม

INTUCH เป็น Holding Company จุดเด่น คือ มีแหล่งรายได้ที่กระจายตัว ทั้งจากในและนอกประเทศ และยังมีฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งอย่างมากของบริษัทลูก คือ 1) ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือที่มีฐานรายได้เป็นอันดับ 1 ของไทย และ 2) THCOM (ถือหุ้น 41.14%) ผู้ให้บริการดาวเทียมของประเทศ ได้รับประโยชน์จากการผูกขาดบริการดาวเทียมสำหรับแพคเกจโทรศัพท์นี้ให้กับครัวเรือนราว 50% ทั่วประเทศไทย และยังมีบริการดาวเทียมบริการอินเทอร์เน็ต คือ iPSTAR ในต่างประเทศ อาทิ จีน ออสเตรเลีย มาเลเซีย ญี่ปุ่น อินเดีย

แนวโน้มกำไรปี 2557 อาจเติบโตเพียง 10% โดยแหล่งกำไรหลัก คือ ส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นไม่มาก เพราะแม้ ADVANC จะได้ประโยชน์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลง จากการย้ายลูกค้าจากระบบ 2G ไป 3G ซึ่งช่วยให้ประหยัดต้นทุนดังกล่าวจาก 25% ของรายได้ เหลือ 5.25% ของรายได้ (คาด ADVANC มีลูกค้า 3G เพิ่มจาก 16.5 ล้านราย สิ้นปีก่อน (40% ของฐานลูกค้ารวม) มาที่ 30 ล้านรายสิ้นปีนี้ (70% ของฐานลูกค้ารวม)) และมีต้นทุนในแง่โอนลูกค้าจาก 2G ไป 3G ให้ได้มากที่สุด ก่อนอายุให้บริการ 2G จะสิ้นสุดใน ก.ย. 58 บางส่วนมาหักล้าง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไร

INTUCH จะกลับมาโตเกิน 15% ในปีหน้า ตาม ADVANC ที่ได้ประโยชน์ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้เต็มที่ เมื่อลูกค้าส่วนใหญ่เกือบทั้งหมดย้ายไป 3G ประกอบกับ ADVANC จะประหยัดรายจ่ายค่าตัดจำหน่ายพร้อมค่าบริการรักษาโครงข่าย 2G เมื่อสัมปทาน 900 MHz สิ้นสุดกว่าปีละ 1.5 หมื่นล้านบาท เพราะกรรมสิทธิ์สิทธิ์ 2G ถูกโอนให้คู่สัมปทาน ตามสัญญา BTO (ADVANC ได้ประโยชน์ปีหน้า 1 ไตรมาส)

ส่วนแหล่งกำไรจาก THCOM เชื่อว่า ยังอยู่ในทิศทางขาขึ้น เป็นไปตามความต้องการใช้งานแพคเกจคุณภาพในประเทศที่อยู่ในช่วงขาขึ้น ทั้งจากการอัพเกรดทีวีดาวเทียมจาก SD สู่ HD และ จำนวนช่องฟรีทีวีที่จะเพิ่มมาอยู่ที่ 36 ช่องภายใต้ระบบดิจิตอล (ซึ่ง กสทช. กำหนดให้ต้องแพคเกจในทุก Platform รวมถึงดาวเทียม) จากเดิมที่มี 6 ช่องบนระบบอนาล็อก หนุนดาวเทียมไทยคม 6 (ดาวเทียมใหม่) แม้เพิ่งบริการปีนี้ปีแรก มีอัตราใช้งาน 67% มากกว่าจุดคุ้มทุนที่ 50% เมื่อรวมกับผลบวกที่ THCOM รับรู้รายได้จากการขายกำลังให้บริการ iPSTAR ในจีน ที่เพิ่งเริ่มรับรู้เมื่อ พ.ย. 56 เต็มปี ปีละ 240 ล้านบาท ช่วยให้คาดจะเห็นกำไร THCOM เติบโตก้าวกระโดด 35% และเพิ่มขึ้น 12% ในปีถัดไป

แม้กำไรเติบโตไม่โดดเด่นนักในปีนี้ แต่ ณ ราคาปัจจุบัน INTUCH ซื้อขายถูกสุดในกลุ่ม ICT ที่ Expected PER เพียง 15.3 เท่า (กลุ่มอยู่ที่ 20.6 เท่า) นอกจากนี้ ยังมี Upside และ Div Yield มากสุดในกลุ่มที่ 6.5% และ 43% ตามลำดับ ยืนยัน “ซื้อลงทุนระยะยาว”

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

	2556	2557F	2558F
ยอดขาย (ล้านบาท)	9,435	11,457	11,924
กำไรปกติ (ล้านบาท)	14,838	16,000	19,360
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14,568	16,000	19,360
EPS (บาท)	4.54	4.99	6.04
PER (เท่า)	16.78	15.28	12.63
DPS (บาท)	4.54	4.99	6.04
Dividend Yield	6.0%	6.5%	7.9%
BV (เท่า)	10.1	10.4	10.6
EV/EBITDA (เท่า)	14.31	12.28	10.32
PBV (เท่า)	7.5	7.4	7.2

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดจากมูลค่าตามราคาปัจจุบันของบริษัทลูก

(บาท)	มูลค่าเหมาะสม	จำนวนหุ้น	% ที่ SHIN ถือหุ้น	จำนวนหุ้นที่ SHIN ถือ	NAV
		(ล้านบาท)		(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
ADVANC	226.00	2,973	40.45%	1,203	271,791
THCOM	40.75	1,096	41.14%	451	18,373
ธุรกิจอื่นๆ					(2,400)
รวม					287,764
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					90.75
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					91.00
				ราคาปัจจุบัน	76.25
				Discount	-16%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - INTUCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	8,545	9,435	11,457	11,924	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(5,667)	(6,131)	(7,248)	(7,630)	กำไรสุทธิ	13,787	14,568	16,000	19,360
กำไรขั้นต้น	2,878	3,304	4,210	4,294	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(13,447)	(13,656)	(17,410)	(20,830)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,728)	(1,882)	(2,005)	(2,071)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,592	2,119	2,345	2,395
กำไรจากการดำเนินงาน	991	1,251	2,005	2,023	อื่นๆ	196	532	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	14,336	14,846	16,300	19,584	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	12,647	13,505	15,909	23,611
รายได้อื่น	233	310	200	200	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	15,774	17,068	16,844	24,536
ค่าใช้จ่ายอื่น	(941)	(484)	(436)	(436)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายการพิเศษ อาทิ อัตราแลกเปลี่ยน	(155)	(270)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(605)	(686)	403	(181)
ดอกเบี้ยจ่าย	(424)	(269)	(374)	(152)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(53)	(150)	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	16,575	14,040	15,384	17,695	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,085)	(2,543)	(1,501)	(1,503)
ภาษีเงินได้	(506)	(353)	(352)	(585)	อื่นๆ	(92)	(63)	103	93
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	100	(464)	(1,110)	(1,246)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,835)	(3,442)	(995)	(1,592)
กำไรสุทธิ	13,787	14,568	16,000	19,360	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	13,942	14,838	16,000	19,360	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,265)	689	(3,014)	(3,612)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	1	2
ยอดขาย (YoY%)	7%	10%	21%	4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น (YoY%)	29%	15%	27%	2%	ลด จ่ายปันผล	(19,623)	(13,831)	(14,126)	(17,512)
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	126%	26%	60%	1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(21,888)	(13,142)	(17,139)	(21,123)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน (YoY%)	42%	4%	10%	20%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,949)	484	(1,290)	1,822
กำไรสุทธิ (YoY%)	-17%	6%	10%	21%	ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนคงเหลือ	(13)	6	0	0
กำไรปกติ (YoY%)	49%	6%	8%	21%	กระแสเงินสดสุทธิ ณ สิ้นงวด	2,475	2,812	1,537	3,358
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	2,060	2,172	2,592	2,611	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,322	2,828	1,536	3,357
ต้นทุนขาย	(1,342)	(1,371)	(1,722)	(1,696)	เงินลงทุนชั่วคราว	3,341	4,028	3,625	3,807
กำไรขั้นต้น	718	801	870	915	ลูกหนี้การค้า	1,730	2,242	1,871	1,941
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(484)	(417)	(468)	(513)	สินค้าคงเหลือ	342	252	260	267
กำไรจากการดำเนินงาน	234	384	402	403	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,769	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	4,082	3,735	3,438	3,582	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	17,189	18,303	17,458	16,566
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	(96)	(93)	(73)	(32)	เงินลงทุนในบริษัทย่อย	18,758	19,762	21,932	19,636
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	170	(173)	(46)	(221)	สินทรัพย์รวม	48,003	50,809	49,111	47,763
ดอกเบี้ยจ่าย	(67)	(66)	(68)	(68)					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,323	3,787	3,653	3,664	เจ้าหนี้การค้า	1,932	2,479	2,520	2,569
ภาษีเงินได้	(101)	(49)	(127)	(66)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี	116	4,345	32	32
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(146)	(62)	(138)	(118)	เงินกู้ยืมระยะยาว	7,047	4,029	4,327	715
กำไรสุทธิ	4,076	3,676	3,388	3,480	หนี้สินรวม	17,457	18,398	15,934	13,984
					ทุนเรียกชำระแล้ว	3,206	3,206	3,206	3,206
ยอดขาย (YoY%)	-3%	-1%	20%	19%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,452	14,730	14,730	14,730
กำไรขั้นต้น (YoY%)	40%	-1%	17%	15%	กำไรสะสม	4,885	5,880	7,754	9,603
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	181%	-42%	52%	33%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,546	32,412	33,176	33,779
กำไรสุทธิ (YoY%)	15%	6%	-6%	1%	รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,003	50,809	49,111	47,763
อัตราส่วนทางการเงิน					ประมาณการโครงสร้างรายได้				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.99	0.69	0.73	0.93	ยอดขาย	8,545	9,435	11,457	11,924
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.57	0.57	0.48	0.41	- ธุรกิจดาวเทียม	7,266	7,898	9,999	10,539
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	27%	29%	32%	40%	- ธุรกิจสื่อและโฆษณา	1,192	1,565	1,487	1,412
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	46%	46%	49%	58%	- ธุรกิจอื่นๆ	87	-	28	-
						10,069	14,336	14,846	16,300

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

IVL อินโดรามา ดาวเด่นรับการ Turnaround ปี'57

ราคาปัจจุบัน	22.70	บาท
Fair Value	26.00	บาท
มูลค่าตลาด	109,284	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 500 ปี 2556 ▲▲▲▲▲

- เติบโตขึ้นซื้อธุรกิจ PET ห่วงครองส่วนแบ่งตลาดรายใหญ่
- Spread PTA-Px ทำ New High รอบปี
- ระยะสั้นมีปัจจัยบวกหนุนที่แข็งแกร่ง

IVL วางแผนกลยุทธ์ในระยะยาวที่จะเข้าซื้อธุรกิจ PET และ Polyester Fiber เพิ่มเติม โดยมีเป้าหมายที่จะครองส่วนแบ่งตลาดผลิตภัณฑ์ PET รายใหญ่ทั่วโลก ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการเจรจาซื้อกิจการในตะวันออกกลางและแอฟริกาเหนือ กำลังการผลิต 4.3 แสนตันต่อปี นอกจากนี้ยังมีแผนที่จะกระจายการลงทุนไปยังผลิตภัณฑ์ชนิด HVA มากขึ้นเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับธุรกิจ รวมถึงการเพิ่มกำลังการผลิตของธุรกิจ Feed Stock อาทิ PX และ BZ (วัตถุดิบขั้นต้น) และ PTA และ MEG (วัตถุดิบขั้นกลาง) เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

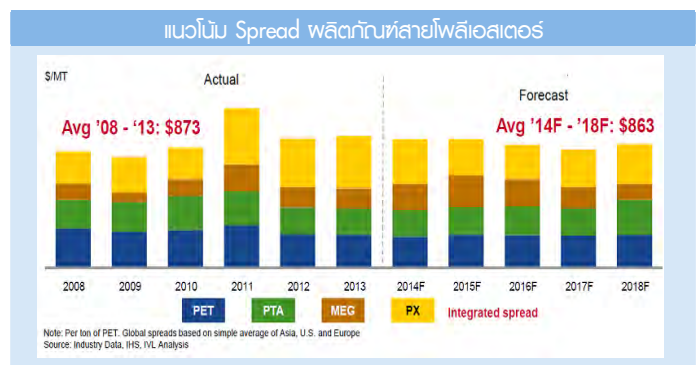
ปี 2557 คาดว่ากำไรจะฟื้นตัวแรงเมื่อเทียบกับปี 2556 จาก 2 ประเด็นหลักได้แก่ 1) เป้าหมายปริมาณการผลิตที่จะเพิ่มขึ้น 12.1%yoy มาอยู่ที่ระดับ 6.5 ล้านตัน โดยหลักๆ เป็นผลจากการกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังของโรงงาน EO/EG ในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิต 5.5 แสนตันต่อปี หลังจากได้เปลี่ยนตัวเร่งปฏิกิริยาไปในงวด 2Q56 รวมถึงการเริ่มผลิตของโรงงาน Polyester Fiber ในอินโดนีเซีย

กำลังการผลิต 2 แสนตันต่อปี และ 2) ประเด็นบวกจากคาดการณ์ Spread ของผลิตภัณฑ์ PTA จะปรับตัวสูงขึ้นจากแนวโน้มราคา Px ที่ใช้เป็นวัตถุดิบอยู่ในทิศทางขาลงจาก Supply ใหม่ที่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะในปี 2557

และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรในระยะสั้นงวด 1Q57 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q56 โดยเป็นผลมาจาก 1) แนวโน้ม Spread ผลิตภัณฑ์ PTA ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น จากต้นทุน Px ที่ลดลง 2) ราคาฝ้ายที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องไตรมาสทำ New High ในรอบ 2 ปี ที่ผ่านมา มาอยู่ที่ 93.5 เซ็นต์ต่อปอนด์ ถือเป็นสัญญาณบวกต่อทิศทางราคาเส้นใยโพลีเอสเตอร์ (Polyester Fiber) ซึ่งเป็นสินค้าทดแทนที่จะมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นตามในระยะอันใกล้ และ 3) คาดปริมาณขาย PTA และ PET จะปรับตัวเพิ่มขึ้นหลังจากโรงงาน PTA ในยุโรปกลับมาเดินเครื่องได้ปกติ และ โรงงาน Polyester Fiber ในอินโดนีเซีย ได้เริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ในเดือน ม.ค. 2557

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานฯ สิ้นปี 2557 (DCF) เท่ากับ 26 บาทต่อหุ้น และแนะนำ "ซื้อ" จาก Upside ที่ 24% ประกอบกับยังมีปัจจัยบวกหนุนทั้งจาก Spread PTA และราคาฝ้ายที่ขึ้นทำ New High ในรอบปี

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY56	FY57F	FY58F
กำไรสุทธิ	1,326	4,638	6,868
Norm Profit	(631)	4,638	6,868
EPS (บาท)	0.28	0.96	1.43
BVS (บาท)	12.79	13.48	14.57
PER (เท่า)	75.9	21.7	14.6
PBV (เท่า)	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA (เท่า)	12.9	9.8	8.5
DPS (บาท)	0.28	0.34	0.50
Div yield	1.3%	1.6%	2.4%
ROAE	2.2%	7.3%	10.2%



งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	210,729	229,120	255,288	278,483	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(193,483)	(211,779)	(231,273)	(251,726)	กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	2,905	1,517	4,838	7,068
กำไรขั้นต้น	17,245	17,341	24,015	26,757	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(11,818)	(12,772)	(14,127)	(14,757)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	6,061	6,351	6,699	7,141
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,447)	(3,811)	(4,162)	(3,754)	ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินทุนหมุนเวียน	1,485	(2,467)	3,738	(2,577)
รายได้อื่น	950	1,126	1,126	1,126	อื่นๆ	5,052	4,979	(703)	(200)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,865	3,918	6,918	9,424	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	15,503	10,379	14,572	11,432
ภาษีเงินได้	(2,072)	(1,294)	(1,729)	(2,356)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรก่อนรายการพิเศษ	3,794	934	5,188	7,068	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(889)	(1,108)	(350)	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(164)	(191)	(200)	(200)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(36,372)	(6,716)	(5,844)	(9,180)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	1,690	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(36,372)	(6,716)	(5,844)	(9,180)
กำไรสุทธิ	2,740	1,326	4,638	6,868	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	16,502	(2,302)	2,981	(8,318)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	13.2%	8.7%	11.4%	9.1%	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-82.4%	-51.6%	249.8%	48.1%	ลด จ่ายปันผล	(3,291)	(1,626)	(1,326)	(1,623)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.2%	7.6%	9.4%	9.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	13,212	(3,928)	1,655	(9,942)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	1.3%	0.6%	1.8%	2.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(7,657)	(265)	10,384	(7,690)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	55,494	56,807	59,181	57,638	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,374	4,114	14,498	6,809
ต้นทุนขาย	(51,385)	(52,932)	(54,053)	(53,409)	ลูกหนี้การค้า	25,597	28,827	28,365	30,943
กำไรขั้นต้น	4,109	3,875	5,128	4,229	สินค้าคงเหลือ	24,680	28,940	31,191	33,970
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,935)	(2,913)	(3,177)	(3,747)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	5,106	6,278	6,906	6,906
ดอกเบี้ยจ่าย	(911)	(927)	(920)	(1,053)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	86,725	96,213	89,902	91,941
รายได้อื่น	68	387	143	528	สินทรัพย์รวม	172,474	189,042	194,269	193,975
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	873	737	1,852	456	เงินกู้ระยะสั้น	13,371	16,075	6,382	5,730
ภาษีเงินได้	(188)	(392)	(448)	(266)	เจ้าหนี้การค้า	22,305	25,663	31,191	33,970
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	685	346	1,405	190	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,932	6,614	6,945	6,945
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	159	(86)	120	74	เงินกู้ระยะยาว	61,605	65,259	64,377	58,416
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(17)	(52)	(108)	(13)	หนี้สินไม่หมุนเวียน	68,634	74,494	66,686	60,726
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	115,909	127,474	129,389	123,850
กำไรสุทธิ	491	214	1,090	(469)	ทุนที่ชำระแล้ว	4,814	4,814	4,814	4,814
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,775	29,775	29,775	29,775
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	10.0%	2.4%	4.2%	-2.6%	กำไรสะสม	26,870	26,846	30,159	35,404
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	-228.1%	-56.4%	409.1%	-143.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	56,565	61,568	64,880	70,125
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	7.4%	6.8%	8.7%	7.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	172,474	189,042	194,269	193,975
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	0.9%	0.4%	1.8%	-0.8%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.27	1.29	1.30	1.25	อัตราแลกเปลี่ยนเงิน THB/USD	31.07	30.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.19	50.00	50.00	50.00	ส่วนต่อราคา PTA (เหรียญ/ตัน)	112	112	146	146
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	44.84	40.00	40.00	40.00	ส่วนต่อราคา PET เจลลี่ (เหรียญ/ตัน)	206	236	245	245
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	53.92	50.00	50.00	50.00	ส่วนต่อราคา Polyester (เหรียญ/ตัน)	344	219	228	228
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.34	1.31	1.13	1.04	ปริมาณการผลิต PET (พันตัน/ปี)	2,716	3,188	3,259	3,726
ROAA	1.7%	0.7%	2.4%	3.5%	ปริมาณการผลิต PTA (พันตัน/ปี)	2,099	2,078	2,359	2,368
ROAE	4.8%	2.2%	7.3%	10.2%	ปริมาณการผลิต Polyester (พันตัน/ปี)	894	909	1,110	1,110

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTT ปตท.

กำไรกลับมาดี ปันผลก็โดดเด่น

ราคาปัจจุบัน	287	บาท
Fair Value	368	บาท
มูลค่าตลาด	819,758	ล้านบาท

การจัดอันดับ S&P 2556 ▲▲▲▲▲

- เบนขยายลงทุนธุรกิจก๊าซธรรมชาติ และต่างประเทศ
- แนวโน้มกำไร 1Q57 พลิกกลับมาเติบโต
- ศักยภาพเติบโตในระยะยาว...สะสมลงทุน

PTT ยังเดินหน้าตามแผนกลยุทธ์ระยะยาวในการเพิ่มมูลค่าเพิ่มของแต่ละกลุ่มธุรกิจผ่านตัว PTT เอง และบริษัทลูกที่เป็น Flagship ในแต่ละสาย ทั้ง PTTEP (กลุ่มปิโตรเลียม) PTTGC (กลุ่มปิโตรเคมี) และ TOP (กลุ่มโรงกลั่น) โดยตามแผนระยะ 5 ปี ข้างหน้า (2557-2561) บริษัทฯ ยังคงให้นำหนักการลงทุนในธุรกิจก๊าซธรรมชาติเป็นหลัก ในสัดส่วนสูงถึง 42% ของเงินลงทุนรวม ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักของ PTT โดยการลงทุนจะประกอบไปด้วย ท่อส่งก๊าซธรรมชาติ การขยายความสามารถในการนำเข้าก๊าซธรรมชาติเหลวเพื่อรองรับความต้องการใช้ก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้น ส่วนที่เหลืออีก 38% จะเป็นการร่วมทุนและลงทุนในบริษัทลูกเพื่อขยายธุรกิจพลังงานในต่างประเทศ และอีก 20% จะเป็นการลงทุนในธุรกิจน้ำมัน และอื่นๆ

สำหรับแนวโน้มภาพรวมธุรกิจของ PTT ในปี 2557 คาดจะอยู่ในทิศทางที่สดใส ซึ่งกลุ่มธุรกิจหลักที่จะผลักดันการเติบโตของ PTT ได้แก่ 1) กลุ่มธุรกิจก๊าซธรรมชาติ (PTT) โดยคาดปริมาณขายผลิตภัณฑ์จากโรงแยกก๊าซฯ ปรับตัวสูงขึ้น จากการกลับมาเดินเครื่องโรงแยกก๊าซฯ หน่วยที่ 5 เต็มที่ทั้งปี หลังจากที่หยุดเดินเครื่องจากอุบัติเหตุฟ้าผ่าไป

ในงวด 3Q56 2) กลุ่มธุรกิจปิโตรเลียม (PTTEP) โดยคาดปริมาณการผลิตและจำหน่ายปิโตรเลียมจะปรับตัวสูงขึ้นในปี 2557 จากการเริ่มรับรู้โครงการขุดเจาะ (M9) กำลังการผลิตก๊าซฯ 300 ล้านลบ.ฟุตต่อวัน ตั้งแต่วางด 2Q57 และ 3) ธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน (PTTGC) ซึ่งคาดปริมาณการขายผลิตภัณฑ์กลุ่มโพลีเอทิลีน จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการกลับมาส่งวัตถุดิบให้โรงงานโพลีเอทิลีนในอัตราที่เพิ่มขึ้นของโรงแยกก๊าซฯ หน่วยที่ 5 และการกลับมาผลิตของโรงงาน LDPE เต็มที่ทั้งปี อีกทั้งยังคาด Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในปี 2557 จะอยู่ในทิศทางขาขึ้นของวงจรมีปิโตรเคมีในรอบนี้

ขณะที่แนวโน้มกำไรงวด 1Q57 คาดจะพลิกฟื้นกลับมาเติบโตจากงวด 4Q56 จากทั้งในส่วนของธุรกิจ PTT ที่คาดกำไรจากโรงแยกก๊าซฯ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาผลิตภัณฑ์ และบริษัทลูกๆ ในกลุ่มฯ ที่คาดจะเห็นการกลับมาเติบโต อาทิ ธุรกิจผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ธุรกิจโรงกลั่น และธุรกิจปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีน

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2557 โดยวิธี DCF และ Sum of parts เท่ากับ 368 บาทต่อหุ้น โดยยังคงคำแนะนำซื้อลงทุน จาก Upside ที่ยังสูงถึง 27% อีกทั้ง PER ปี 2557 ยังอยู่ต่ำเพียง 7.6 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ในภูมิภาคที่ 10 เท่า

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	2,842,688	2,863,996	2,930,225
กำไรสุทธิ	94,652	108,107	114,816
EPS (บาท)	34.43	37.85	40.20
PER (เท่า)	8.42	7.66	7.21
DPS (บาท)	13.00	13.75	14.75
Dividend Yield (%)	4.48	4.74	5.09
BVS (บาท)	239.00	254.05	279.49
PBV (เท่า)	1.21	1.14	1.04
ROE (%)	14.71	15.35	15.07

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

ธุรกิจ (หน่วย: ล้านบาท)	2557	2558	2559	2560	2561	รวม	สัดส่วน
ก๊าซธรรมชาติ	29,903	22,826	17,177	30,103	37,839	137,848	42%
น้ำมันและ การค้าระหว่างประเทศ	11,753	9,319	11,925	11,503	10,415	54,915	17%
แผนร่วมทุนและการลงทุนในบริษัท							
ลูกที่ถือหุ้นร้อยละ 100	38,404	17,563	29,043	18,733	18,709	122,452	37%
สำนักงานใหญ่และอื่นๆ	6,888	3,206	765	457	44	11,360	3%
	86,948	52,914	58,910	60,796	67,007	326,575	100%

ที่มา : PTT

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - PTT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	2,793,833	2,842,688	2,863,996	2,930,225	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	2,561,135	2,618,298	2,624,654	2,658,579	กำไรสุทธิ	104,608	94,652	108,107	114,816
กำไรขั้นต้น	232,698	224,390	239,341	271,646	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	65,055	76,315	64,689	67,015
ค่าใช้จ่ายในการขาย	48,311	49,032	57,280	58,605	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(25,141)	(25,592)	(42,597)	(43,715)
ดอกเบี้ยจ่าย	19,747	20,394	20,561	20,972	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	175,004	165,327	198,449	208,280
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	118,124	114,821	132,543	141,207					
ภาษีเงินได้	46,516	47,692	38,276	63,070	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	97,174	94,348	108,107	114,816	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(81,313)	(10,735)	(31,414)	(32,095)
รายการพิเศษ	7,434	304	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2,341)	3,737	(58,142)	(59,303)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	20,950	20,473	24,436	26,391	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(114,521)	(110,436)	(115,657)	(117,950)
กำไรสุทธิ	104,608	94,652	108,107	114,816	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(178,083)	(95,364)	(173,679)	(174,673)
EPS	36.64	34.43	37.85	40.20					
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	58,129	9,574	52,000	47,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	32,694	93	-	-
การเติบโตของยอดขาย	15.1%	1.7%	0.7%	2.3%	ลด จ่ายปันผล	42,308	46,368	39,274	42,130
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-0.7%	-9.5%	14.2%	6.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	27,725	(55,790)	(15,465)	(27,550)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	7.9%	8.4%	9.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.7%	3.3%	3.8%	3.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	20,783	20,759	9,305	6,057
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	699,932	669,610	723,152	749,994	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	136,924	157,683	166,988	173,046
ต้นทุนขาย	644,765	614,362	667,319	691,852	ลูกหนี้การค้า	278,918	311,063	305,542	302,803
กำไรขั้นต้น	55,167	55,248	55,833	58,142	สินค้าคงเหลือ	28,485	28,798	29,950	31,148
ค่าใช้จ่ายในการขาย	10,147	17,788	11,670	9,427	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,650	7,538	7,839	8,153
ดอกเบี้ยจ่าย	4,938	5,070	5,073	5,314	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	650,561	740,649	783,897	823,091
รายได้อื่นๆ	3,581	2,803	3,666	3,785	สินทรัพย์รวม	1,629,511	1,801,722	1,871,384	1,955,537
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	52,574	31,905	46,675	31,663					
ภาษีเงินได้	9,510	15,500	9,321	13,362	เจ้าหนี้การค้า	287,238	303,807	310,917	302,248
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	36,105	12,278	30,877	15,392	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,633	9,477	9,699	9,926
รายการพิเศษ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	899,615	978,543	1,005,217	1,016,685
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	6,959	4,128	6,477	2,910					
กำไรสุทธิ	36,105	12,278	30,877	15,392	ทุนที่ชำระแล้ว	28,563	28,563	28,563	28,563
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	29,211	29,211	29,211	29,211
การเติบโตของยอดขาย	-4.5%	-4.3%	8.0%	3.7%	กำไรสะสม	572,851	630,374	699,207	771,893
การเติบโตของกำไรสุทธิ	59.2%	-66.0%	151.5%	-50.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	729,896	823,178	866,166	938,852
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.9%	8.3%	7.7%	7.8%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	5.2%	1.8%	4.3%	2.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,629,511	1,801,722	1,871,384	1,955,537
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.24	1.29	1.27	1.31	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	30.00	30.00	33.00	33.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	0.05	0.05	0.05	0.05					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.01	0.01	0.01	0.01					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.07	0.07	0.07	0.07	ราคาน้ำมันดิบ (USD/BBL)	100	100	100	100
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.23	1.19	1.16	1.08	ราคาเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียม (USD/BBL)	60	60	65	65
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.9%	5.5%	5.9%	6.0%	ค่าการกลั่น (USD/BBL)	4.5	4.5	4.5	4.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCC

ปูนซิเมนต์ไทย

ราคาปัจจุบัน	414.00	บาท
Fair Value	520.00	บาท
มูลค่าตลาด	496,800	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲▲▲

พร้อมเดินหน้าสู่การเติบโตที่ยั่งยืน

- กำไรเข้าสู่ช่วงขาขึ้น จากธุรกิจปิโตรเคมีที่ฟื้นตัวชัดเจน
- นโยบายเชิงรุก พร้อมทุ่มงบลงทุนอีก 2.5 แสนล้านบาท
- แนะนำ ชื่อ จากศักยภาพการเติบโตโดดเด่น

แนวโน้มธุรกิจปิโตรเคมีที่เข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นอย่างชัดเจน ตั้งแต่กลางปี 2556 สะท้อนจาก Spread ของผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง จะทำให้ SCC ได้รับประโยชน์เต็มที่ได้จากการเดินเครื่องจักรของโรงงาน MOC หลังการหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่เสร็จสิ้นปลายปีก่อน โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี ซึ่งถือเป็น High Season ของธุรกิจปิโตรเคมี โดย Spread ที่ปรับขึ้นทุก 100 เหรียญต่อตัน จะทำให้ SCC มีกำไรเพิ่มขึ้นถึง 6 พันล้านบาท คาดว่าวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี น่าจะยาวนานต่อเนื่องไปจนถึงปี 2560 เนื่องจาก Supply ใหม่ทั่วโลกที่มีออกมามากอย่างจำกัด ทำให้ธุรกิจปิโตรเคมีกลายเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรสำคัญที่สุดในช่วง 2 ปีข้างหน้าของ SCC ก่อนที่โรงปูนซีเมนต์จะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง หลังโรงปูนซีเมนต์แห่งใหม่ในอินโดนีเซีย และ พม่า จะเริ่มเปิดการผลิตกลางปี 58

นอกเหนือจากการลงทุนขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง ทั้งภายในและต่างประเทศแล้ว SCC ยังทุ่มงบประมาณด้านการวิจัยและพัฒนาอย่างมากตลอดช่วง 6 ปีที่ผ่านมา ส่งผลให้ปัจจุบัน SCC มีรายได้จากการขายสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มสูง (HVA) คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 35% ของรายได้ทั้งหมด เทียบกับปี 2550 ที่มีสัดส่วนเพียง 17% โดยสัดส่วนสินค้า HVA ที่เพิ่มขึ้น นอกจากจะช่วยเพิ่มอัตรากำไรให้กับ SCC แล้ว ยังช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการลง โดย SCC ตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนรายได้จากสินค้า HVA ต่อรายได้รวมขึ้นเป็น 50% ภายในปี 2558

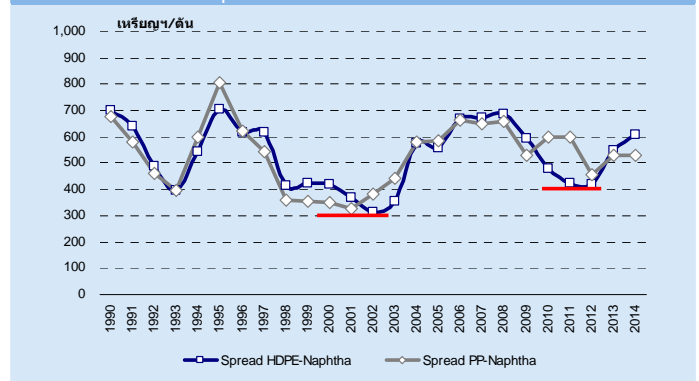
การดำเนินกลยุทธ์ที่ชัดเจนของ SCC ตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมา ที่ต้องการเป็นผู้นำในตลาดอาเซียน ด้วยการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่อง โดย SCC จะใช้เงินลงทุนอีก 2.5 แสนล้านบาท ในช่วง 5 ปีข้างหน้า ส่งผลให้ SCC มีผลการดำเนินงานที่เติบโตขึ้นอย่างมั่นคง โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2557 SCC จะมีกำไรสุทธิ 39,342 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 7%YoY และกำหนด Fair Value ด้วยวิธี DCF จะให้ราคาเหมาะสมที่ 520 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	434,251	470,097	507,697
กำไรสุทธิ	36,719	39,342	43,726
Norm Profit	36,719	39,342	43,726
Norm EPS (บาท)	30.60	32.79	36.44
DPS (บาท/หุ้น)	15.50	16.00	18.00
Norm PER (เท่า)	13.53	12.63	11.36
Dividend Yield (%)	3.74	3.86	4.35
BVS(บาท)	135	152	170
PBV (เท่า)	3.07	2.73	2.43
EV/EBITDA (X)	10.05	9.23	8.37
ROE (%)	22.67	21.60	21.41

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

Spread พลิกผันที่หลักของ SCC



ที่มา : Datastream

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	407,601	434,251	470,097	507,697	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	353,696	363,096	394,087	424,425	กำไรสุทธิ	18,622	37,811	39,342	43,726
กำไรขั้นต้น	53,905	71,155	76,011	83,271	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	18,782	13,870	31,482	35,558
ค่าใช้จ่ายในการขาย	36,518	40,033	41,209	43,465	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	14,047	15,718	15,718	18,718
ดอกเบี้ยจ่าย	6,321	8,193	8,316	8,435	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(195)	(50)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	10,737	13,141	12,418	12,777	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,538)	(4,148)	12,666	(5,274)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	21,803	36,070	38,904	44,149	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	28,180	42,535	76,041	65,604
ภาษีเงินได้	4,742	5,003	7,448	8,406	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(4,958)	1,091	1,235	1,952	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	13,220	154	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,561	6,744	9,122	9,934	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(7,709)	(11,129)	18,805	19,720
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(17,938)	(28,965)	(43,000)	(45,000)
กำไรสุทธิ	23,580	36,719	39,342	43,726	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(10,752)	(38,662)	(24,195)	(25,280)
กำไรจากการดำเนินงาน	23,580	36,719	39,342	43,726	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	19.65	30.60	32.79	36.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	6,744	14,809	5,000	5,000
การเติบโตของยอดขาย	10.6%	6.5%	8.3%	8.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-13.6%	55.7%	7.1%	11.1%	เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	13.2%	16.4%	16.2%	16.4%	ลด จ่ายปันผล	(13,774)	(17,922)	(19,200)	(21,600)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	5.8%	8.5%	8.4%	8.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,045)	(11,503)	(22,516)	(25,035)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,383	(7,630)	29,331	15,289
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	109,439	106,541	113,859	104,412	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	32,741	24,418	34,945	30,503
ต้นทุนขาย	92,818	89,014	94,023	87,241	ลูกหนี้การค้า	43,181	49,453	48,252	52,047
กำไรขั้นต้น	16,621	17,527	19,836	17,171	สินค้าคงเหลือ	48,890	55,557	56,412	60,924
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9,569	9,865	10,414	10,185	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,318	5,556	6,173	6,659
ดอกเบี้ยจ่าย	685	2,181	2,013	3,314	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	165,292	183,589	210,871	237,154
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	395,573	440,633	480,771	513,642
รายได้อื่น	1,724	3,955	3,152	4,310					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,091	9,436	10,561	7,982	เจ้าหนี้การค้า	45,471	51,211	53,077	57,252
ภาษีเงินได้	1,426	1,201	1,454	922	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,359	4,785	17,915	19,485
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	332	-208	-623	-592	หนี้สินรวม	234,450	253,414	273,410	284,155
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0					
กำไรสุทธิ	8,796	9,924	9,793	8,206	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	8,796	9,924	9,793	8,206	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	7.33	8.27	8.16	6.84	กำไรสะสม	137,500	156,228	176,370	198,495
ยอดขาย (QoQ)	9.6%	-2.6%	6.9%	-8.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	143,186	161,989	182,131	204,257
กำไรขั้นต้น (QoQ)	34.0%	5.5%	13.2%	-13.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	17,937	25,230	25,230	25,230
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	27.3%	12.8%	-1.3%	-16.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	395,573	440,633	480,771	513,642
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการนำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.31	1.51	1.39	1.36	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.68	16.97	17.12	17.16
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.4	8.8	9.7	9.8	ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,825	1,900	1,950	1,950
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.3	7.8	8.3	8.3	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,698,000	1,738,000	1,911,800	2,102,980
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.0	8.5	8.9	8.9	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	92,974	92,455	103,956	104,344
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.64	1.56	1.50	1.39	Industrail Paper Sale Volume (ตัน)	1,812,000	1,866,000	1,903,320	2,093,652
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.0%	8.3%	8.2%	8.5%	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	482,000	457,000	466,140	475,463
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.5%	22.7%	21.6%	21.4%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

STA ครีตรังเอโกร อินดัสตรี

ยังเป็นอีกปีที่ดีของ STA

ราคาปัจจุบัน	15.40	บาท
Fair Value	21.30	บาท
มูลค่าตลาด	18,816	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากลปี 2556 ▲▲▲

- ขยายกิจการแปรรูป และสวนยาง
- คาดหวังราคาอย่างโลกฟื้นตัวใน 2H57
- Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER

STA ยังเดินหน้าขยายกำลังการผลิตแปรรูปยางพาราเชิงรุก ในปี 2557-58 ขึ้นสู่ระดับ 1.37 ล้านตันปี และ 1.65 ล้านตันปี เพิ่มขึ้น 5.4%yoy และ 20.4%yoy ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของอุปสงค์ของยางโลก แต่เนื่องจากบริษัทฯ เป็นผู้ผลิตยางแปรรูปรายใหญ่ที่สุดของโลก จึงมีความได้เปรียบจากการประหยัดต่อขนาด ทำให้มีต้นทุนการผลิต/หน่วยที่ต่ำกว่าคู่แข่ง อีกทั้ง ผลผลิตภัณฑ์ของ STA ที่มีคุณภาพสูงตามมาตรฐานสากลทั่วโลก จึงเป็นที่ยอมรับจากลูกค้าต่างประเทศจำนวนมาก และสามารถแย่งชิงส่วนแบ่งตลาดโลกจากคู่แข่งรายเล็กๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดย STA ตั้งเป้าส่วนแบ่งตลาดจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 14% ภายในปี 2558 (จาก 10% ในปัจจุบัน)

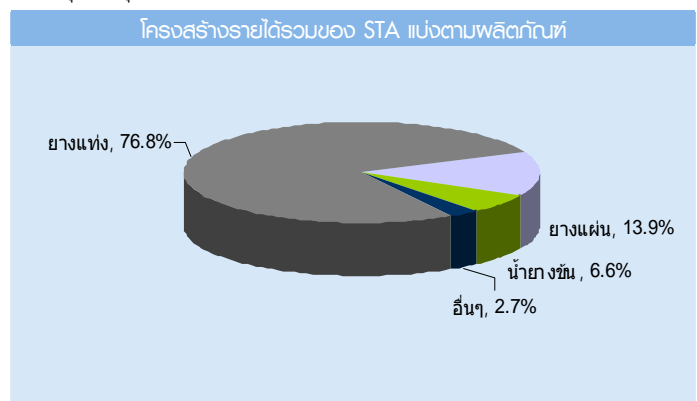
ในขณะเดียวกัน แผนขยายธุรกิจสวนยาง (ธุรกิจขั้นต้นน้ำ) ยังคงดำเนินการต่อเนื่องตามเป้าหมายที่ได้วางไว้ที่ระดับ 5 หมื่นไร่ภายในปี 2557 จากปัจจุบันที่มีพื้นที่สวนยาง 3.75

หมื่นไร่ ซึ่งส่วนใหญ่จะเริ่มทำการกรีดยางได้ในปี 2559 เป็นต้นไป เพื่อเป็นแหล่งวัตถุดิบยางพาราสำหรับโรงงานแปรรูปยางของบริษัทฯ

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิของ STA ในปี 2557 จะเติบโต 11%yoy ภายใต้สมมติฐานที่ระมัดระวัง คือ ยอดขายรวมเติบโต 7.9%yoy และมี Net margin ที่ระดับ 2.02% (จาก 1.97% ในปี 2556) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากภาพรวมอุตสาหกรรมยางโลกที่มีแนวโน้มเข้าสู่ภาวะสมดุลมากขึ้นในช่วง 2H57 ซึ่งจะทำให้ส่วนเกินของผลผลิตยางโลกเริ่มปรับตัวลดลง หนุนให้ราคาอย่างโลกฟื้นตัวมากขึ้น และไม่ผันผวนรุนแรง เช่นเดียวกับช่วง 2 ปีที่ผ่านมา จึงช่วยหนุนให้ STA บริหารสต็อกสินค้าคงเหลือได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น บวกกับเป้าหมายการเติบโตของปริมาณขายยางแปรรูปในปี 2557 ที่ระดับ 6.5%yoy ภายใต้การดำเนินการกลยุทธ์ขยายตลาดเชิงรุก โดยเน้นกลุ่มลูกค้าในจีนที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง (50% ของรายได้รวม) โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ STA กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2557 เท่ากับ 21.30 บาท (อิง PBV 1.3 เท่า) โดยราคาหุ้นปัจจุบันยังมี PBV ต่ำกว่า 1 เท่า และมี PER ต่ำกว่า 10 เท่า

ตัวชี้วัดสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F
กำไรสุทธิ	1,812	2,005	2,340
EPS (บาท)	1.42	1.57	1.83
PER (x)	10.9	9.8	8.4
DPS (บาท)	0.65	0.47	0.55
Div Yield (%)	4.2	3.1	3.6
BVS (บาท)	15.61	16.52	17.88
PBV (x)	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	10.7	8.7	8.3
ROE (%)	9.3	9.8	10.6

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP



ที่มา : STA

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - STA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	92,185	99,482	110,801	122,928	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(86,996)	(93,165)	(103,732)	(114,876)	กำไรสุทธิ	1,812	2,005	2,340	2,736
กำไรขั้นต้น	5,189	6,317	7,069	8,052	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(3,589)	(3,830)	(4,266)	(4,733)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	732	936	995	995
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,075)	(1,066)	(1,133)	(1,178)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	268	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,324)	158	(2,642)	(2,847)
รายได้อื่น	1,140	1,081	1,110	1,110	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(364)	4,663	2,266	2,577
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,665	2,502	2,780	3,251					
ภาษีเงินได้	(149)	(375)	(417)	(488)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,516	2,126	2,363	2,763	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,664)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	313	(100)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(17)	(21)	(24)	(28)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	(5,287)	(3,156)	(2,205)
กำไรสุทธิ	1,812	2,005	2,340	2,736	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,088)	(5,486)	(3,366)	(2,425)
EPS (บาท)	1.42	1.57	1.83	2.14					
					กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
กำไรจากการดำเนินงาน	1,499	2,105	2,340	2,736	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	5,020	1,480	1,000
Norm EPS (บาท)	1.17	1.64	1.83	2.14	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	21	24	28
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย (%)	-7.48%	7.92%	11.38%	10.95%	ลด จ่ายปันผล	(640)	(543)	(602)	(702)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	31.38%	10.68%	16.68%	16.93%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	3,810	4,476	878	298
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	5.63%	6.35%	6.38%	6.55%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.97%	2.02%	2.11%	2.23%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	359	3,652	(221)	451
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
ยอดขาย	24,240	22,519	21,495	23,930	เงินสด & เงินฝาก	1,893	5,545	5,324	5,774
ต้นทุนขาย	(22,921)	(21,521)	(20,087)	(22,468)	ลูกหนี้การค้า	7,441	7,106	7,914	8,781
กำไรขั้นต้น	1,320	998	1,409	1,463	สินค้าคงเหลือ	16,582	15,527	17,289	19,146
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(991)	(841)	(914)	(844)	สินทรัพย์หมุนเวียน	26,598	28,899	31,262	34,452
ดอกเบี้ยจ่าย	(182)	(188)	(437)	(269)	สินทรัพย์รวม	44,320	50,034	53,666	57,141
รายได้อื่น	384	420	36	301					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	531	390	94	650	เจ้าหนี้การค้า	3,932	3,105	3,458	3,829
ภาษีเงินได้	(133)	37	(52)	(1)	หนี้สินหมุนเวียน	20,486	22,455	24,319	25,724
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	398	427	41	650	หนี้สินรวม	24,254	28,485	30,355	31,768
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	455	(112)	193	(223)					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(2)	(7)	(6)	(1)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	88	110	133	161
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	19,978	21,440	23,178	25,212
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	1,280	1,280	1,280	1,280
กำไรสุทธิ	850	308	228	426	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,551	8,551	8,551	8,551
					กำไรสะสม				
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-17.17%	-8.53%	-6.38%	4.98%	สำรองตามกฎหมาย	128	128	128	128
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	113.88%	-169.82%	-71.09%	-33.01%	สำหรับผู้ถือหุ้น	9,431	10,892	12,630	14,664
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	5.44%	4.43%	6.55%	6.11%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.51%	1.37%	1.06%	1.78%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,320	50,034	53,666	57,141
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	1.29	1.29	1.34	ปริมาณการขายรวม (ตัน)	1,126,463	1,210,000	1,350,000	1,500,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.21	14.00	14.00	14.00	ราคาขายเฉลี่ย (บาท/กก.)	79.6	81.2	81.2	81.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.85	6.00	6.00	6.00	อัตรากำไรขั้นต้น	5.63%	6.35%	6.38%	6.55%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	27.35	30.00	30.00	30.00	SG&A/Sales	3.89%	3.85%	3.85%	3.85%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.21	1.33	1.31	1.26	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	30.72	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.5%	4.3%	4.5%	4.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	9.7%	10.5%	11.3%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

TISCO

ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป

ราคาปัจจุบัน	40.25	บาท
Fair Value	47.41	บาท
มูลค่าตลาด	29,298	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกิตติคุณปี 2556 ▲▲▲▲▲

ฟื้นเร็วสุดในกลุ่มเช่าซื้อรถยนต์

- ยังเห็นช่องทางโตของสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ
- แนวโน้มกำไร 1Q57 ฟื้นตัวแรง
- เด่นที่ปันผลกว่า 6-7% p.a.

มุมมองแนวโน้มธุรกิจปี 2557 ของ TISCO ซึ่งคาดว่าจะเห็นการเติบโตของสินเชื่อสุทธิรวมที่ระดับใกล้เคียง 10% YOY โดยเน้นไปที่กลุ่มสินเชื่อรายย่อยอื่นๆ (ราว 7-8% ของสินเชื่อรวม) ซึ่งคาดว่าจะยังเติบโตต่อเนื่องจากปี 2556 ที่ตั้งเป้าไว้ 30%YOY โดยกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ยังเห็นความเสี่ยงจากปัจจัยการเมืองที่ยืดเยื้อในขณะนี้ เช่นเดียวกับสินเชื่อ SME ที่จะเห็นการชะลอตัวจากปี 2556 เนื่องจากมาตรการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อให้แก่กลุ่มผู้ประกอบการเดินที่รถยนต์ (FLOOR PLAN) โดย TISCO มองว่าสถานการณ์ที่ย่ำแย่จะยังคงเห็นต่อเนื่องไปถึงช่วง 1H57 ทำให้แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ (CREDIT COST) ยังทรงตัวสูงที่ราว 120BP ขณะที่รายได้ค่าธรรมเนียม จะเน้นไปยังธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับลูกค้าเงินฝากมากขึ้น เพื่อต่อยอดการขายผลิตภัณฑ์ทางการเงินในกลุ่มฯ (CROSS SELLING) ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนที่ทำให้คาดการณ์กำไรปี 2557 เติบโตต่อเนื่องอีก 10.2%YOY

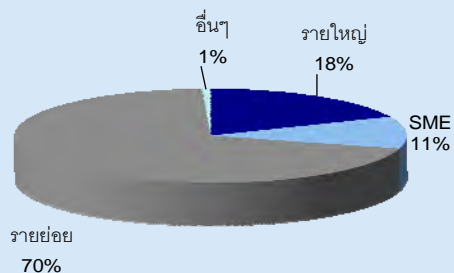
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)	2556	2557F	2558F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.			
กำไรสุทธิ	4,249	4,681	5,236
EPS (บาท)	5.31	5.85	6.54
Norm EPS	10.04	10.76	12.05
BVS (บาท)	29.00	31.63	34.93
PER (x)	9.0	6.8	6.2
PBV (x)	1.4	1.3	1.2
DPS (บาท)	2.00	2.34	2.62
Div Yields (%)	5.0%	5.8%	6.5%
ROE (%)	20.4%	19.3%	19.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q57 จะพลิกกลับมาเติบโตแรงจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากแนวโน้มการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ จากที่ขึ้นไปสูงผิดปกติในงวดที่ผ่านมา โดยในส่วนของธุรกิจหลัก ทั้งการเติบโตของสินเชื่อ และรายได้ค่าธรรมเนียม ไม่ได้คาดการณ์การฟื้นตัวมากนัก ภายใต้สถานการณ์การเมืองที่ยังกดดันอยู่

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ TISCO แม้ในช่วงสั้นยังขาดปัจจัยกระตุ้นการเติบโตของธุรกิจ แต่ราคาหุ้นก็ได้สะท้อนไปมาก ทั้งนี้ จุดเด่นของ TISCO ในฐานะที่เป็น อ.พ.ขนาดเล็ก ทำให้มีความคล่องตัวในการปรับกลยุทธ์ธุรกิจที่รวดเร็ว อีกทั้งยังมีฐานเงินกองทุนที่แข็งแกร่ง รวมถึงการตั้งสำรองหนี้สูงเทียบกับ อ.พ. ขนาดเล็กอื่นๆ โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV เพียง 1.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังช่วง 10 ปีที่ 1.8 เท่า กำหนด Fair value ปี 2557 ที่ 47.41 บาท จึง PBV 1.50 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 19% ยังมี upside กว่า 24% และยังมี Div yields ที่สูงเฉลี่ยถึง 6-7% ในปี 2557 -58 (จ่ายปีละครั้ง)

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นปี 2556 ของ TISCO



ที่มา : TISCO

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - TISCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	19,272	22,634	25,440	28,300	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,131	888	659	342
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(10,304)	(12,165)	(13,799)	(15,357)	เงินลงทุน-สุทธิ	11,490	12,000	12,600	13,230
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	8,968	10,469	11,641	12,943	สินเชื่อบริษัท	292,151	335,973	376,290	421,445
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,190	5,608	6,281	7,035	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	536	589	648	713
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	1,644	1,200	1,201	1,202	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(6,354)	(8,370)	(10,628)	(13,157)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(6,241)	(7,253)	(7,915)	(8,788)	สินเชื่อสุทธิ	286,332	328,193	366,311	409,001
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,141)	(4,032)	(4,515)	(5,057)	สินทรัพย์อื่น	2,882	3,222	3,354	3,492
กำไรก่อนภาษีเงินได้	5,420	5,992	6,692	7,334	สินทรัพย์รวม	359,263	404,567	445,502	490,874
หัก ภาษีเงินได้	(1,064)	(1,198)	(1,338)	(1,467)	เงินฝาก / เงินกู้ยืม	325,427	368,095	405,829	447,714
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(107)	(112)	(118)	(124)	หนี้สินรวม	336,044	379,244	417,534	460,005
กำไรสุทธิ	4,249	4,681	5,236	5,744	ทุนเรียกชำระแล้ว	8,007	8,007	8,007	8,007
EPS (บาท)	5.31	5.85	6.54	7.17	สำรองอื่น	2,589	2,589	2,589	2,589
กำไรจากการดำเนินงาน	8,036	8,613	9,651	10,699	กำไรสะสม	12,392	14,474	17,093	19,966
Norm EPS (บาท)	10.04	10.76	12.05	13.36	ส่วนของผู้ถือหุ้น	22,987	25,069	27,688	30,561
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	359,263	404,567	445,502	490,874

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56		1Q56	2Q56	3Q56	4Q56
รายได้ดอกเบี้ยรับ	4,467	4,766	4,944	5,095	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,015	983	1,153	1,189
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,364)	(2,537)	(2,627)	(2,776)	เงินลงทุน-สุทธิ	6,703	7,640	9,991	11,399
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,103	2,229	2,317	2,319	สินเชื่อบริษัท	266,785	280,558	284,855	266,785
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	1,573	1,210	1,222	1,186	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	351	394	384	409
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	579	464	259	342	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5,685)	(5,913)	(5,715)	(5,801)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(1,839)	(1,603)	(1,563)	(1,235)	สินเชื่อสุทธิ	261,451	275,039	279,524	261,393
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(940)	(810)	(778)	(1,613)	สินทรัพย์อื่น	49,846	40,307	47,722	72,519
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,476	1,490	1,456	999	สินทรัพย์รวม	319,015	323,969	338,391	346,500
หัก ภาษีเงินได้	(284)	(303)	(293)	(184)	เงินฝาก	248,914	238,093	257,217	256,377
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(38)	(27)	(31)	(10)	เงินกู้ยืม	38,370	53,638	49,292	38,370
กำไรสุทธิ	1,154	1,159	1,132	804	หนี้สินรวม	299,484	303,525	8,007	(87,805)
EPS (บาท)	1.44	1.45	1.41	1.00	ทุนเรียกชำระแล้ว	7,279	8,007	8,007	7,279
กำไรจากการดำเนินงาน	1,928	1,883	1,896	2,331	สำรองอื่น	994	1,749	2,045	4,403
Norm EPS (บาท)	2.41	2.35	2.37	2.91	กำไรสะสม	11,030	10,451	11,583	11,030
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,303	20,206	21,634	22,713
Tier 1	8.3%	9.1%	9.5%	9.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	319,015	323,969	338,391	346,500
Tier 2	4.6%	4.4%	4.4%	4.8%					
CAR	12.9%	13.5%	13.9%	13.9%					

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F
Yield	5.97%	5.94%	5.98%	6.01%	อัตราดอกเบี้ยของสินเชื่อ	20.0%	15.0%	12.0%	12.0%
Funding cost	3.51%	3.51%	3.57%	3.60%	อัตราดอกเบี้ยของเงินฝาก	24.4%	13.1%	10.3%	10.3%
Spread	2.46%	2.43%	2.41%	2.41%	อัตราดอกเบี้ยของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	25.7%	8.1%	12.0%	12.0%
NIM	2.78%	2.75%	2.74%	2.75%	อัตราภาษีเงินได้	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	89.77%	91.27%	92.72%	94.13%	NPL/สินเชื่อรวม	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.31%	1.23%	1.23%	1.23%	Tier1	9.1%	9.7%	10.0%	10.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.43%	19.29%	19.65%	19.53%	CAR	13.9%	14.0%	14.2%	14.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Wealth Plus STRATEGY

ยุโรปพื้นฐานแกร่งขึ้น ญี่ปุ่นเตรียมกระตุ้นเพิ่ม

- กองทุนตราสารตลาดจีน: ASP, TMBMPLUS
- กองทุนตราสารทุน: KFSEQ, K-STAR
- กองทุนต่างประเทศ: EHD, ASP-NGF, MS-ASIAN SM
- กองทุนสินค้าโภคภัณฑ์: TGOILBULLION-H

Fundamental Outlook

ตัวเลขเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลกช่วงปลาย 4Q56 ต่อเนื่องมายัง 1Q57 ไม่สดใสอย่างที่คาดไว้ โดยสหรัฐฯเผชิญกับภาวะอากาศที่หนาวเย็นและยาวนานกว่าปกติ จนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศในวงกว้าง ทั้งด้านการผลิต การจับจ่ายใช้สอย และการจ้างงาน สำหรับประเทศญี่ปุ่น การส่งออกยังเติบโตในระดับต่ำแม้ว่าค่าเงินเยนจะอ่อนค่าลงมาก และการบริโภคในประเทศ ที่คาดว่าจะเติบโตได้โดดเด่นก่อนหน้าการขึ้นภาษีขายในเดือนเมษายน กลับออกมาไม่ผิดหวังเช่นกัน แต่อัตราเงินเฟ้อปรับตัวขึ้นอย่างชัดเจน สะท้อนว่านโยบายของธนาคารกลางประสบผลสำเร็จ ส่วนทางประเทศจีนเผชิญกับปัจจัยกดดันหลายด้าน ทั้งการปฏิรูประบบเศรษฐกิจที่เน้นการส่งออก มาเป็นการบริโภคในประเทศมากขึ้น รวมถึงการแก้ปัญหาเงินกู้ยืมในระบบและปัญหาสิ่งแวดล้อม ทำให้นักลงทุนไม่เชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจจะสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้

ใน 2Q57 คาดเศรษฐกิจโลกจะดีขึ้น โดยภูมิภาคเอเชียโลกเหนือที่เริ่มอบอุ่นขึ้น จะทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะสหรัฐฯที่คาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว อีกทั้งธนาคารกลางสหรัฐฯยังเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจในปีนี้จะเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง เช่นเดียวกับภาคเอกชนที่มีการเลิกจ้างน้อยลง สังเกตได้จากจำนวนผู้ขอใช้สิทธิประโยชน์จากการว่างงานที่ปรับตัวลดลง เป็นการแสดงถึงความมั่นใจเช่นเดียวกัน

เศรษฐกิจยุโรปมีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง ไม่ว่าจะเป็นในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจขนาดใหญ่อย่างเยอรมนี และอังกฤษ หรือกลุ่มที่เคยมีปัญหาการเงินเช่น กรีซ สเปนและโปรตุเกส คาดการฟื้นตัวจะเกิดขึ้นต่อเนื่องตลอดปีนี้ และในการประชุมครั้งล่าสุดของธนาคารกลางยุโรป ได้มีการปรับเป้าหมายการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2557 เพิ่มขึ้นอีก อย่างไรก็ตามนักวิเคราะห์ค่อนข้างกังวลกับอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มยูโรโซน ที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานานหลายเดือน จนอาจส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคตได้

ในขณะที่ทางภูมิภาคเอเชีย ต้องติดตามดูนโยบายเศรษฐกิจของจีนและญี่ปุ่นอย่างใกล้ชิด โดยรัฐบาลจีนต้องเร่งสร้างความเชื่อมั่นด้านความมั่นคงของระบบการเงิน และธนาคารพาณิชย์ เพราะมีแนวโน้มว่า การผิดชำระหนี้ในอนาคตจะเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงการระดมไม่ให้เศรษฐกิจเติบโตในระดับต่ำจนเกินไป ส่วนทางญี่ปุ่น คาดว่าธนาคารกลางจะมีการอัดฉีดเงินกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมช่วงปลายไตรมาส 2 เพื่อชดเชยการชะลอตัวด้านการบริโภค หลังในเดือนเมษายนจะมีการปรับภาษีขายขึ้นหนุนให้ค่าเงินเยนมีแนวโน้มอ่อนค่ามากขึ้น เป็นปัจจัยบวกต่ออุตสาหกรรมการส่งออก

Equity

การปรับลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่เริ่มขึ้นในเดือนธันวาคมปีที่ผ่านมา และตัวเลขเศรษฐกิจที่ทรุดตัว

ลงจากภาวะอากาศที่หนาวเย็นกว่าปกติ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นสหรัฐฯมากนัก โดยการลดวงเงิน QE ของธนาคารกลาง ตลาดได้คาดการณ์ไว้ก่อนแล้ว และเป็นการแสดง ความมั่นใจต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ส่วนตัวเลขเศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวเมื่อสภาพอากาศกลับเข้าสู่ภาวะปกติ ซึ่งดัชนีเศรษฐกิจหลายตัวเริ่มฟื้นตัวแล้วในเดือนกุมภาพันธ์ และมีนาคม หากตัวเลขเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ตามคาด ก็จะหนุนให้ตลาดหุ้นสามารถปรับตัวขึ้นต่อไป แต่หากสัญญาณต่างๆยังไม่ดี ตลาดหุ้นอาจปรับฐานลงแรงได้ นอกจากนี้หากธนาคารกลางสหรัฐฯ มีการส่งสัญญาณว่า อาจมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าที่คาดไว้ ก็จะเป็นปัจจัยกดดันต่อตลาดหุ้นด้วยเช่นกัน

ตลาดหุ้นยุโรปมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง จากพื้นฐานเศรษฐกิจที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน และดัชนียังปรับตัวขึ้นน้อยเมื่อเทียบกับทางสหรัฐฯ แต่ปัญหาในยุโรปเป็นปัจจัยกดดันการ ลงทุนในระยะสั้น คาดว่าทุกฝ่ายจะประนีประนอมกันได้ เพราะหากบานปลาย จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของรัสเซียและยุโรป อย่างมาก ทำให้ตลาดหุ้นยุโรปมีโอกาสฟื้นตัวกลับได้อย่างรวดเร็วเมื่อสถานการณ์คลี่คลาย ส่วนธนาคารกลางยุโรปอาจมีการเข้ามาตรึงทางการเงินเพิ่มเติม เพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อที่ทรงตัวอยู่ในระดับ ถือเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้น

สำหรับตลาดหุ้นเอเชีย ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อตลาดหุ้นกลุ่ม เอเชียเหนือ เช่นญี่ปุ่น ไต้หวัน หรือเกาหลีใต้ เนื่องจากประเทศ เหล่านี้ ได้รับผลประโยชน์โดยตรงจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สหรัฐฯและยุโรป โดยตลาดหุ้นญี่ปุ่นมีความน่าสนใจมากที่สุด เพราะเป็นเพียงประเทศเดียวที่คาดว่าจะมีการขึ้นนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่เพิ่มเติม จังหวะเข้าลงทุนที่เหมาะสมคือหลัง เดือนเมษายนเป็นต้นไป ที่ตลาดได้ตอบรับต่อการปรับขึ้นภาษีไป แล้ว ในขณะที่ตลาดหุ้นจีน แม้ว่าจะมีมูลค่าถูกมากเมื่อเทียบกับ ตลาดอื่นๆในภูมิภาค แต่พื้นฐานเศรษฐกิจยังไม่แข็งแรงและมี ปัจจัยหลายอย่างที่ควรติดตาม การเข้าลงทุนจึงเหมาะสำหรับผู้ ที่สามารถลงทุนได้ในระยะยาวเกิน 1 ปีขึ้นไป

ใน 2Q57 เราแนะนำลงทุนทางตลาดหุ้นฝั่งเอเชียที่ดัชนียัง ปรับตัวขึ้นมาน้อยเมื่อเทียบกับทางสหรัฐฯและยุโรป จึงยังมี โอกาสปรับตัวขึ้นได้อีกมาก แนะนำกองทุน MS-ASIAN SM ที่ เน้นลงทุนในหุ้นเอเชียขนาดเล็กและขนาดกลาง และกองทุน ASP-NGF ที่เลือกลงทุนในหุ้นชั้นดีของญี่ปุ่น

Fixed Income

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ย นโยบายลงในเดือนมีนาคมที่ผ่านมาเพื่อประคองเศรษฐกิจ ที่ชะลอตัวจากการชุมนุมทางการเมือง เราคาดว่าตลอดช่วงเวลาที่ เหลือของปีนี้จะไม่มีมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงเพิ่มเติม ในขณะที่ อัตราดอกเบี้ยของประเทศอื่นๆในช่วง 2Q57 คาดว่าจะทรงตัว อยู่ในระดับเดิม ส่วนอัตราดอกเบี้ยในช่วงครึ่งหลังของปีต้อง ติดตามคูทิศทางเศรษฐกิจโลกอีกครั้ง แต่คาดว่าผลตอบแทนของ กองทุนตราสารหนี้แบบ rollover จะยังไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมี นัยสำคัญ แนะนำลงทุนในกองทุนอายุ 6-12 เดือน

Currencies

การลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ จะหนุนให้ค่าเงิน ดอลลาร์ค่อยๆแข็งค่าขึ้นอย่างช้าๆ เช่นเดียวกับค่าเงินยูโรที่จะ แข็งค่าขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่ม ในขณะที่ค่าเงินฝั่ง ภูมิภาคเอเชียมีแนวโน้มอ่อนค่าลง โดยเฉพาะค่าเงินเยนของ ญี่ปุ่น เพราะนักวิเคราะห์เชื่อว่าธนาคารกลางจะมีการอัดฉีดเงิน เข้าระบบการเงินเพิ่มเติมอีก ส่วนค่าเงินบาทคาดว่าจะแกว่งตัว ในกรอบ 31.5 – 33.0 บาท

Commodities

ราคาน้ำมันดิบปรับตัวขึ้นสูงใน 1Q57 จากภาวะอากาศซีกโลก เหนือที่หนาวเย็นผิดปกติ คาดใน 2Q57 ราคาจะไม่เปลี่ยนแปลง มากนักเนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มากขึ้นจะหนุนให้มีการ ใช้ น้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเช่นกัน จึงมองว่าราคาน้ำมันดิบ WTI จะ แกว่งตัวในกรอบ \$95 – 105 ส่วนราคาทองคำฟื้นตัวได้โดดเด่น หลังตอบรับแต่การลดวงเงินกระตุ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ ไปแล้ว โดยมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นได้ต่อในระยะยาว เหมาะสำหรับการ ลงทุนในระยะยาวโดยรอจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาย่อตัวลงมา

Asset Allocation

Aggressive Asset Allocation			
Low Risk Asset		High Risk Asset	
Money Market	3%	Thai Equity	10%
Local Gov. Bond	0%	Asia Equity	30%
Local Corp. Bond	0%	US Equity	22%
Property Fund	0%	European Equity	25%
		Oil	5%
		Gold	5%
Total	3%	Total	97%

แนะนำกองทุน FUND PICK

กองทุนเปิด แอสเซท พลัส นิปปอนโกรท (ASP-NGF)

ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมหน่วยลงทุน (Feeder Fund) ประเภทรับซื้อคืนหน่วยลงทุน

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จดทะเบียนกองทุน : 23 มิถุนายน 2549

นโยบายการลงทุน : เน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของ Nippon Growth Fund ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน

นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : THB/JPY

ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แอสเซท พลัส จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)

ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : ไม่เกิน 1.0% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : ไม่เกิน 0.15% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : ไม่เกิน 0.10% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการสั่งซื้อ : ไม่เกิน 2.00%

ค่าธรรมเนียมการขาย : ไม่มี

การซื้อขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันอังคาร ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 10,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันอังคาร ภายในเวลา 15.30 น.

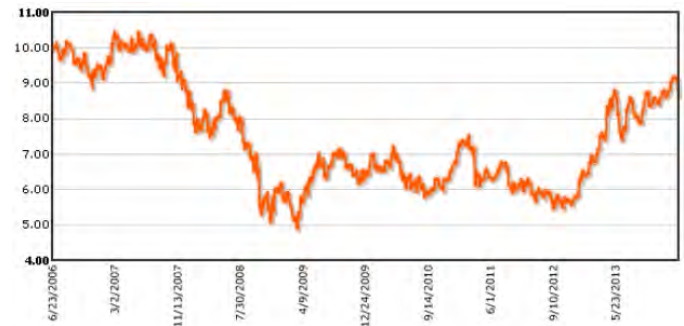
มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : ไม่มี

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+5

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมตราสารทุน

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

กราฟผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 31 ม.ค. 57 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	1 ปี
ASP-NGF	0.95	2.41	34.00
Benchmark *	4.90	4.90	29.66

* Benchmark คือ Nikkei 225 Index 80% และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี เฉลี่ย 3 ธนาคาร 20%

คำเตือน การลงทุนมีความเสี่ยงผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุนผลการดำเนินงานในอดีตของกองทุนรวมมิได้เป็นสิ่งยืนยันถึงผลการดำเนินงานในอนาคต

แนะนำกองทุน กองทุนเปิด แมนูไลฟ์ สตรีท เอเชียน สมอล FUND PICK แคม อีควิตี้ เอพีไอเอฟ (MS-ASIAN SM)

ข้อมูลทั่วไป

ประเภทกองทุน : กองทุนรวมหน่วยลงทุนที่ลงทุนในต่างประเทศ ประเภทรับซื้อคืน
หน่วยลงทุน (feeder fund)

อายุโครงการ : ไม่กำหนด

วันที่จัดทะเบียนกองทุน : 31 มกราคม 2555

นโยบายการลงทุน : กองทุนเน้นลงทุนในหน่วยลงทุนของกองทุนรวมต่างประเทศ

เพียงกองทุนเดียว คือ Manulife Global Fund-Asian Small Cap Equity

Fund (Share Class I) โดยเฉลี่ยในรอบปีบัญชีไม่น้อยกว่าร้อยละ

80 ของมูลค่าทรัพย์สินสุทธิของกองทุน ในส่วนที่เหลือจะถูกนำไป

ลงทุนในหรือมีไว้ซึ่งตราสารแห่งหนึ่งในประเทศหรือเงินฝากในสถาบัน

การเงินตามกฎหมายไทยที่มีอายุของตราสารหรือสัญญาหรือ

ระยะเวลาการฝากเงิน (แล้วแต่กรณี) ต่ำกว่า 1 ปี

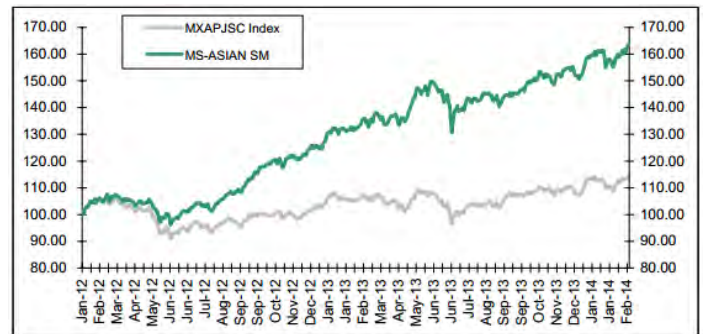
นโยบายเงินปันผล : ไม่มีนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน : USD/THB

ประเภทโครงการ : กองทุนรวมตราสารทุน

ระดับความเสี่ยง : สูง (ระดับความเสี่ยง 6)

กราฟผลการดำเนินงานย้อนหลัง



ข้อมูลบริษัทหลักทรัพย์จัดการ

ชื่อบริษัท : บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน แมนูไลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด

ผู้ดูแลผลประโยชน์ : ธนาकरชิตีแบงค์ เอ็น เอ สาขากรุงเทพฯ

ค่าธรรมเนียม

ค่าธรรมเนียมการจัดการ : 1.75% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมผู้ดูแลผลประโยชน์ : 0.035% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมนายทะเบียน : 0.06% ต่อปี

ค่าธรรมเนียมการสั่งซื้อ : 1.50%

ค่าธรรมเนียมการขาย : ไม่มี

ค่าธรรมเนียมการสับเปลี่ยนหน่วยลงทุน : ไม่มี

การซื้อ/ขาย หน่วยลงทุน

การสั่งซื้อหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการซื้อขั้นต่ำ : 50,000 บาท

การขายคืนหน่วยลงทุน : ทุกวันทำการ ภายในเวลา 15.30 น.

มูลค่าการขายคืนขั้นต่ำ : 1,000 บาท หรือ 100 หน่วย

การรับเงินค่าขายหน่วยลงทุน : T+5

ผลการดำเนินงาน ณ วันที่ 28 ก.พ. 57 (%)

	3 เดือน	6 เดือน	12 เดือน
MS-ASIAN SM	5.77	15.62	21.34
Benchmark*	3.59	10.51	7.50

* Benchmark คือ MSCI AC Asia Pacific ex JP Small Cap Index

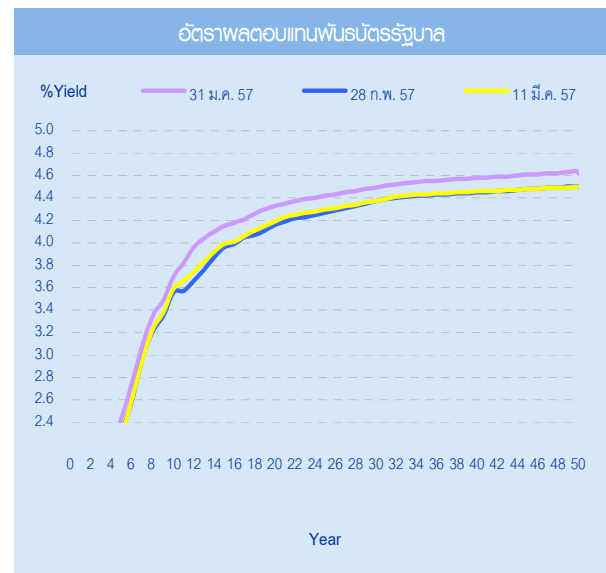
Bond STRATEGY

ภาวะตลาดตราสารหนี้

- กบง. ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายตามการคาดการณ์
- แนะนำปรับ Duration ของพอร์ตเป็น 5 ปี

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากต้นปี 2557 โดยช่วง 2 ม.ค. - 11 มี.ค. ปรับตัวลดลงทุกช่วงอายุ -4 ถึง -18 basis point ประเด็นหลักเกิดจากการคาดการณ์ของนักลงทุนว่า คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะปรับลดดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 Day) ในการประชุม กนง. ครั้งที่ 2/2557 ในวันที่ 12 มี.ค. 2557 เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัว และตลาดยังกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ทางการเมือง ทำให้นักลงทุนมีความต้องการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำมากขึ้น และเมื่อวันที่ 12 มี.ค. ที่ผ่านมา กนง. ได้มีมติ 4 ต่อ 3 เสียงให้ลดดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% จาก 2.25% ไปสู่ 2.00% ต่อปี ด้วยเหตุผลที่ว่า คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจยังมีมากขึ้นท่ามกลางสถานการณ์การเมืองที่ยังคงยืดเยื้อ และแม้ว่าเศรษฐกิจโลกยังคงฟื้นตัวต่อเนื่องจากต้นปี แต่เศรษฐกิจไทยในไตรมาส 4 ปี 2556 จนถึงเดือน ม.ค. 2557 ยังคงชะลอตัวลงจากอุปสงค์จากภาคเอกชนที่ลดลง และการใช้จ่ายภาครัฐที่ล่าช้า ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้มีแรงซื้อพันธบัตรจากนักลงทุนสถาบันที่มีการปรับพอร์ตโดยลดการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง และมีความผันผวน และเข้ามาลงทุนในตราสารหนี้ โดยเฉพาะตราสารหนี้อายุคงเหลือสั้นๆ ไม่เกิน 1 ปี เป็นผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ 1 เดือน ถึง 13 ปี ปรับตัวลดลงไปอีก -1 ถึง -10 basis point ทั้งนี้พันธบัตรระยะสั้นอายุคงเหลือ 1-6 เดือน มีแรงซื้อมากที่สุด ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นดังกล่าว ปรับตัวลดลงแรงสุด -8 ถึง -10 basis point ในขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ ตั้งแต่ 14 ปีขึ้นไป ไม่เปลี่ยนแปลง แม้จะมีแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติเข้ามาในช่วงต้นปี

นอกจากนี้แล้ว กระแสเงินทุนไหลออกจากกลุ่มประเทศที่มีปัญหาพื้นฐานเศรษฐกิจหลายๆ ประเทศ และสถานการณ์ตึงเครียดทางการเมืองในประเทศยูเครน ตุรกี และ เวเนซุเอล่า เป็นต้น ทำให้เกิดการไหลกลับของเงินทุนไปสู่ US Treasury ที่ยังคงนับเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยของนักลงทุนทั่วโลก ทำให้อัตราผลตอบแทนของ US Treasury ปรับตัวลดลงเช่นกัน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่า ในช่วงที่ผ่านมา อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับตัวลดลงในทิศทางเดียวกับ US Treasury เช่นกัน



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	31 ม.ค. 57			Change (bp)	TTM. (Yrs)	31 ม.ค. 57			Change (bp)
	31 ม.ค. 57	11 มี.ค. 57	11 มี.ค. 57			31 ม.ค. 57	11 มี.ค. 57	11 มี.ค. 57	
0.08	2.23	2.17	-6		20	4.39	4.27	-12	
0.25	2.24	2.17	-7		21	4.40	4.28	-12	
0.50	2.25	2.18	-7		22	4.42	4.30	-12	
1	2.26	2.17	-9		23	4.43	4.31	-12	
2	2.48	2.34	-14		24	4.45	4.33	-12	
3	2.79	2.64	-15		25	4.46	4.34	-12	
4	3.11	2.98	-13		26	4.48	4.36	-12	
5	3.36	3.24	-12		27	4.49	4.37	-12	
6	3.49	3.38	-11		28	4.51	4.39	-12	
7	3.7	3.59	-11		29	4.52	4.41	-11	
8	3.82	3.66	-16		30	4.53	4.42	-11	
9	3.96	3.74	-22		31	4.54	4.43	-11	
10	4.04	3.83	-21		32	4.55	4.43	-12	
11	4.1	3.92	-18		33	4.55	4.44	-11	
12	4.15	3.99	-16		34	4.56	4.44	-12	
13	4.18	4.01	-17		35	4.57	4.45	-12	
14	4.21	4.06	-15		36	4.57	4.45	-12	
15	4.26	4.11	-15		37	4.58	4.46	-12	
16	4.3	4.15	-15		38	4.58	4.46	-12	
17	4.33	4.19	-14		39	4.59	4.46	-13	
18	4.35	4.23	-12		40	4.59	4.47	-12	
19	4.37	4.25	-12		41	4.60	4.47	-13	

ที่มา : ThaiBMA

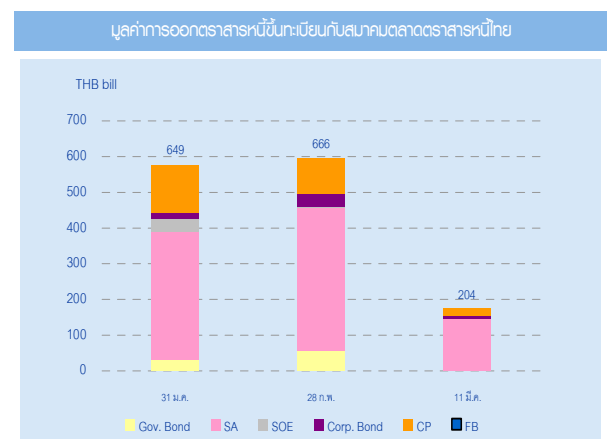
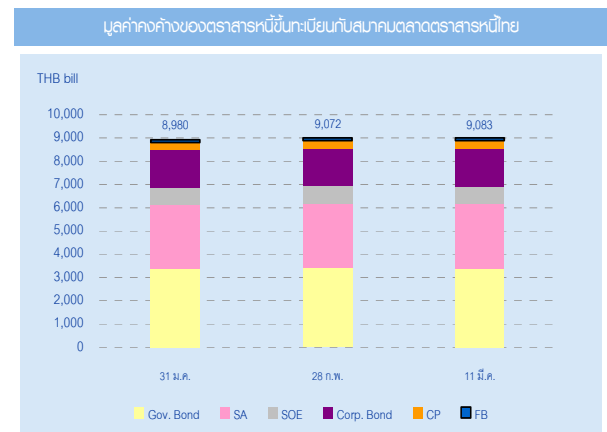
แนวโน้มตราสารหนี้เดือน เม.ย.-มิ.ย. 2557

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 Day) เมื่อวันที่ 12 มี.ค. 2557 นั้น เป็นสัญญาณว่าอัตราดอกเบี้ยไทยจะยังคงอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกระยะหนึ่ง ประกอบกับปัญหาความวุ่นวายทางการเมืองในประเทศที่ยังมีแนวโน้มยืดเยื้อ รวมถึงการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สหรัฐ. เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงมากกว่าที่นักลงทุนคาดการณ์ไว้ ตลาดจึงคาดว่า FED จำเป็นจะต้องค่อย ๆ ทำมาตรการตัดลด QE ต่อเนื่อง ขณะที่คาดว่าค่าเงินบาทน่าจะมีแนวโน้มแข็งค่าต่อไปอีก ซึ่งเป็นแรงดึงดูดให้เม็ดเงินต่างชาติไหลเข้ามาลงทุนในตลาดพันธบัตรประเทศไทย ตลาดเกิดใจใหม่รวมถึงการลงทุนในพันธบัตรไทยมากขึ้น เหล่านี้ น่าจะเป็นปัจจัยหลักที่ยังคงทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยระยะสั้นถึงระยะกลาง (Short to Medium Term Yield) มีโอกาสปรับตัวลดลงจากแรงซื้อของนักลงทุนได้ในระยะต่อไป

สำหรับแผนการออกหุ้นกู้ในช่วง เม.ย.-มิ.ย. 2557 ได้แก่ บมจ.ปูนซิเมนต์ไทย (SCC) คาดว่าจะออกหุ้นกู้ 1 ชุด มูลค่าไม่เกิน 1.5 หมื่นล้านบาท อายุประมาณ 4 ปี บมจ.อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ (ANAN) คาดว่าจะออกหุ้นกู้มูลค่า 2.6 พันล้านบาท อายุไม่เกิน 5 ปี บมจ.เซ็นทรัลพัฒนา มีแผนจะออกหุ้นกู้ มูลค่าประมาณ 2.0 พันล้านบาท และ บมจ.ควอลิตี้ เฮ้าส์ (QH) เตรียมออกหุ้นกู้มูลค่า 2.0 พันล้านบาท

กลยุทธ์เดือน ม.ค. – มิ.ค. 2557

คาดว่าเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ปรับตัวลดลงด้วยความชันที่ลดลง ผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือ ไม่เกิน 5 ปี น่าจะมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่อเนื่อง ในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรอายุคงเหลือตั้งแต่ 5 ปีขึ้นไปอาจปรับตัวลดลงน้อยกว่า และมีความผันผวนมากขึ้นจากความผันผวนของเศรษฐกิจในระยะถัดไป แนะนำให้เพิ่ม Duration ของพอร์ตเท่ากับ 5 ปี



Global Investment STRATEGY

AIA Group (1299 HK)



In Million (USD)	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009	FY 2008
Revenue	20,449	14,385	18,394	19,016	3,810
Net profit (loss)	3,019	1,600	2,701	1,754	408
Basic EPS Before Abnormal Items	0.26	0.13	0.22	0.15	0.03
Net Income Margin	14.76	11.12	14.68	9.22	10.71
Return on Common Equity	12.58	7.83	15.67	14.73	3.65
Return on Assets	2.43	1.44	2.72	2.16	0.51
P/E	15.56	23.31	13.14	n.a.	n.a.
P/Book	1.76	1.71	1.78	n.a.	n.a.

ที่มา: Bloomberg

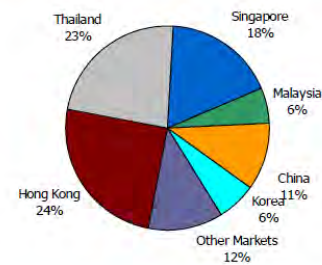
บริษัทประกันชีวิตที่เติบโตดีที่สุดแห่งหนึ่งในเอเชีย

AIA เป็นบริษัทประกันชีวิตที่มีการเติบโตสูง มีธุรกิจอยู่ในหลายประเทศในแถบ Asia Pacific อาทิ จีน ฮองกง ไทย สิงคโปร์ มาเลเซีย เกาหลี และอื่นๆ โดยคู่แข่งทางธุรกิจสำคัญของ AIA ได้แก่ China Life, Ping An, Samsung Life, Prudential เป็นต้น จากผลการดำเนินงานที่ผ่านมา AIA ประสบความสำเร็จในการครองส่วนแบ่งทางการตลาดหลักในฮ่องกง และ ประเทศในกลุ่ม South East Asia โดยเฉพาะในไทย และ สิงคโปร์ ได้อย่างดี โดยสัดส่วนการขายกรมธรรม์ใหม่ที่ขายได้ (VoNB) ใน 3 ประเทศดังกล่าวมีสัดส่วนสูงถึง 65% ของ VoNB ทั้งหมด ส่วนตลาดในประเทศจีน ก็มีแนวโน้มเติบโตอย่างต่อเนื่อง แต่ยังมีสัดส่วน VoNB ไม่สูงนัก

AIA หรือ 1299 HK ซึ่งเป็นหุ้นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง โดยเข้าจดทะเบียนในตลาดตั้งแต่เดือนตุลาคม 2553 ที่ผ่านมานี้ หากนับผลตอบแทนจากราคาหุ้นที่ปรับตัวสูงขึ้น พบว่า

อยู่ในอัตราเฉลี่ย 12.2% ต่อปี และหากนับจากวันที่เข้าตลาดจนถึงปัจจุบันพบว่าราคาปรับตัวขึ้น 77.8%

VONB mix by segments



ที่มา: Bloomberg

* VoNB คือ Value of New Business หรือ กรมธรรม์ใหม่ที่ขายได้

VoNB เติบโตอย่างแข็งแกร่งในหลายภูมิภาค

AIA ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องและแข็งแกร่งในหลายภูมิภาค ดังจะเห็นได้จากตัวเลข VoNB (กรมธรรม์ใหม่ที่ขายได้) ที่เติบโตขึ้นอย่างชัดเจน โดยตัวเลข VoNB ปรับตัวขึ้น 25% ในปี 2556 อยู่ที่ 1.49 พันล้านเหรียญฯ ซึ่งสูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 24% และหากดูเพียงตัวเลข VoNB ของไตรมาส 4 ปี 2556 จะเห็นว่าเติบโตขึ้นถึง 24% เทียบกับที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 16% ขณะที่ VoNB margin ปี 2556 เพิ่มขึ้นจาก 43.6% เป็น 44.1%

โดยหากพิจารณาเป็นรายภูมิภาคนั้น จะเห็นว่า VoNB ของปี 2556 ส่วนใหญ่เติบโตขึ้นได้ดี อาทิ มาเลเซียเติบโตขึ้น 74% จีนและเกาหลีเติบโตขึ้น 34% ฮ่องกงเติบโตขึ้น 28% สิงคโปร์ที่เคยย่อแหย่ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2556 มีการปรับตัวดีขึ้นในครึ่งปีหลัง โดยทั้งปีเติบโต 29% เทียบกับ 13% ของครึ่งปีแรกของปี 2556 ส่วนประเทศไทยเติบโตน้อยสุด เพียง 11% สาเหตุจากความไม่สงบทางการเมือง แม้ช่วงที่ผ่านมา ธุรกิจของ AIA จะได้รับผลกระทบจากปัญหาในบางภูมิภาค เช่น ปัญหาการเมืองในประเทศไทย และการถดถอยของยอด VoNB ในสิงคโปร์ในช่วงครึ่งปีแรกของปี 2556 แต่ตัวเลขที่

เติบโตได้ดีในจีน มาเลเซีย และ เกาหลี ได้มาทดแทนตัวเลขที่ถดถอยลงในบางภูมิภาคได้อย่างดี

นอกจากนั้น AIA ยังเพิ่มการจ่ายเงินปันผลขึ้นอีก 15% YoY เป็น 42.55 เซ็นต์ฮ่องกง ซึ่งให้ yield ราวๆ 1.21%

Geographic breakdown for VNB – F12

US\$ mn	VNB	% of total	% Growth
Hong Kong	366	28	20
China	124	10	22
Total Greater China	490	38	20
Singapore	226	17	38
Thailand	287	22	26
Malaysia	68	5	17
Other markets	162	12	45
Total South East Asia	743	57	32
Korea	68	5	-8
Total Group	1,188	100	27

Note: Total VNB includes Hong Kong reserve, capital and group expense adjustments.
Source: Company Data, Morgan Stanley Research

ที่มา : Morgan Stanley

ปี 2557 กลับมาโต หลังชะลอในปี 2556

ภาพรวมในงวดปี 2556 AIA ประกาศกำไรสุทธิที่ USD 2.82 พันล้าน USD ซึ่งถือว่าลดลง 7% YoY อย่างไรก็ตามเมื่อวัดจาก Operating Profit After Tax พบว่าอยู่ที่ 2.50 พันล้านเหรียญเพิ่มขึ้น 16% YoY สะท้อนให้เห็นว่ากำไรสุทธิที่ลดลงมีสาเหตุมาจากรายการพิเศษ สำหรับแนวโน้มปี 2557 นักวิเคราะห์เห็นว่า AIA ยังจะสามารถทำกำไรขึ้นได้อีก 17% YoY โดยเชื่อว่า VoNB ปี 2557 ในประเทศจีน และมาเลเซีย จะเป็น Driver สำคัญให้กับ AIA โดยคาดว่า VoNB ในจีนจะเติบโตขึ้น 30% (YoY) และมาเลเซียจะเติบโตขึ้น 28% (YoY) ส่วนในภูมิภาคอื่น ๆ นั้น มองว่า จะสามารถรักษาระดับยอดขายได้อย่างดี ทั้งนี้ประเมินว่า ภายในปี 2558 สัดส่วน VoNB จากจีน และ มาเลเซีย จะเพิ่มขึ้นเป็น 14% และ 10% ของ AIA ตามลำดับ จากปัจจุบันมีสัดส่วนที่ 11% และ 8% ตามลำดับ ส่วนในประเทศไทยนั้นนักวิเคราะห์ห้มองว่า จะสามารถฟื้นตัวได้หลังปัญหาการเมืองในประเทศคลี่คลายลงในช่วงกลางปี 2557

ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ราคาหุ้นของ AIA ได้ปรับตัวลงมาพอสมควร (จาก HKD 40 ลงมาเหลือ HKD 35) ด้วยสาเหตุการ Slowdown ของธุรกิจบางพื้นที่ และงบกำไรปี 2556 ที่หดตัวลง

ราว 7% อย่างไรก็ตามราคาที่ปรับตัวลงมาดังกล่าวถือได้ว่าเป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้น AIA เนื่องจากมองว่าในปี 2557 ธุรกิจของ AIA จะยังคงเติบโตขึ้นอีกในหลายภูมิภาค ส่วนในภูมิภาคที่ซบเซาลงในปี 2556 นั้น คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวได้อย่างดีในปี 2557

ราคาหุ้น Upside สูงสุดราว 33.90%

ราคาปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ HKD 35.10 (20 มี.ค. 57) เทียบกับราคาเป้าหมายสูงสุดอยู่ที่ HKD 47.00 ทำให้มี upside สูงสุดที่ 33.90%

ราคาที่ปรับตัวลงมาจาก HKD 40 เหลือเพียง HKD 35.10 ถือได้ว่าเป็น Buying Opportunity

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในรอบเดือนที่ผ่านมา

Firm Name	Recommendation	Tgt Px	Date
Credit Suisse	outperform	38.5	03/18/13
Jefferies	buy	39	03/07/13
Deutsche Bank	buy	38.2	02/28/13
JF Apex Securities Bhd	hold	33.6	02/28/13
BOCOM International Holdings	long-term buy	38.45	02/28/13
JPMorgan	overweight	36	02/27/13
HSBC	overweight	40	02/27/13
Macquarie	neutral	29	02/27/13
CIMB	outperform	34.88	02/27/13
China International Capital Corp	hold	35.14	02/27/13
BNP Paribas Equity Research	buy	40.358	02/27/13
Nomura	buy	36	02/27/13
CCB International Securities Ltd	outperform	38.2	02/27/13
AMTD Financial Planning Limited	buy	33	02/27/13
ICBC International Securities	buy	37	02/20/13

ที่มา : Bloomberg

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงสำหรับการลงทุนในหุ้น AIA ได้แก่ 1) ยอด VoNB ในไตรมาสแรกของปี 2557 ซึ่งอาจยังไม่ฟื้นตัวในบางภูมิภาค และปัญหาการเมืองในประเทศไทยที่อาจเรื้อรังไม่ยุติโดยเร็ว 2) ความผันผวนของตลาดหุ้นและค่าเงิน 3) อัตราการเติบโตในจีนและมาเลเซียต่ำกว่าที่คาดหวัง นอกจากนี้ธุรกิจของ AIA ถือได้ว่าเป็นความเสี่ยง (sensitive) ต่ออัตราแลกเปลี่ยนและทิศทางการเคลื่อนไหวตลาด Equity ดังนั้น 2 ปัจจัยดังกล่าวจึงถือได้ว่ามีผลกระทบต่อ Earnings และ Financial Position ของ AIA และนักลงทุนต้องติดตามต่อเนื่อง

Global Investment STRATEGY

Facebook (Symbol : FB US)



In million USD	FY 2013	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009
Total Revenue	7872	5089	3711	1974	777
Net Income	1491	32	668	372	122
Basic EPS	0.62	0.02	0.52	0.34	0.12
Net Income Margin	18.94	0.63	18.00	18.8	15.7
Return on Common Equity	10.95	0.40	22.91	30.8	20.3
Return on Assets	9.04	0.30	14.33	N/A	N/A
Price/EPS	91.08	2661.97	N/A	N/A	N/A
Price/Book	9	5.37	N/A	N/A	N/A

ที่มา : Bloomberg

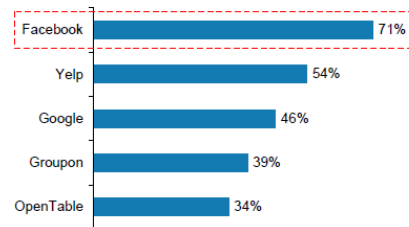
Social Network ขุนาไทย

Facebook เป็นบริการเครือข่ายสังคมออนไลน์และเว็บไซต์ (Social Network) ที่เป็นที่นิยมทั่วโลก ก่อตั้งขึ้นในปี 2547 ซึ่งมีอายุครบ 10 ปีในปีนี้เป็นเป้าหมายหลักในการสร้างเครือข่ายก็เพื่อเพิ่มอำนาจในการเชื่อมต่อและเข้าถึงข้อมูลจะประชากรทั่วโลก ช่วง 10 ปีที่ผ่านมาจำนวนผู้ใช้งานในเครือข่ายของได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยข้อมูลล่าสุดเมื่อเดือน ธ.ค. 2556 มีจำนวนผู้เข้าใช้บริการเฉลี่ยต่อวัน (Dialy active user , DAUs) มากถึง 757 ล้านคน เพิ่มขึ้น 22% YoY แยกเป็นผู้ใช้บริการผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่ (Mobile DAUs) 556 ล้านคน หรือ 73% ของ DAUs รวม

หลังการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป (IPO) และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ IPO เมื่อปี 2555 Facebook ได้เริ่มขยายตัวเชิงรุกผ่านการเข้าซื้อกิจการ ในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเครือข่ายสังคมออนไลน์ ภายได้แบรนด์อื่นๆ อย่างต่อเนื่อง เช่น Instagram และ WhatsApp เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มฐานจำนวนผู้ใช้งานในเครือข่าย ซึ่งจะเป็นกลไกสำคัญสำหรับการสร้างกำไรเติบโตในระยะยาว

บริษัทมีโครงสร้างรายได้หลักมาจากการให้เข้าพื้นที่โฆษณาบนเว็บไซต์ คิดเป็น 89% และ ค่าธรรมเนียมอื่นๆอีก 11% โฆษณาส่วนมากบนเว็บไซต์ Facebook จะเป็นโฆษณาท้องถิ่นจากกิจการขนาดกลางถึงขนาดเล็ก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง แนะนำร้านอาหาร (ดูกราฟด้านล่างประกอบ) อัตราส่วนการเข้าใช้และแหล่งรายได้ส่วนใหญ่ของ Facebook ยังคงอยู่ในสหรัฐอเมริกา คิดเป็น 46% ของรายได้รวม และมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในทวีปอื่นๆ แบ่งเป็น ยุโรป 28%, เอเชีย 14%, และพื้นที่อื่นๆ 12%

AlphaWise: 71% of restaurant-related SMBs have used and paid for advertising with Facebook in the last 12 months



Source: AlphaWise, Morgan Stanley Research

กำไร 2557 ที่ 1.5 พันล้านUSD กำไร:โต

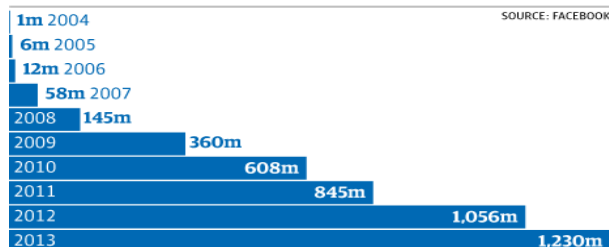
Facebook ประกาศงบไตรมาส 4 มีรายได้ 2.59 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 38.7% YoY และมีกำไรสุทธิ (GAAP) 523 ล้านดอลลาร์ หรือ 0.20\$ ต่อหุ้น เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ซึ่งมีกำไรสุทธิ 64 ล้านดอลลาร์ หรือ 0.03\$ ต่อหุ้น ส่งผลให้ภาพรวมปี 2557 Facebook มีรายได้สูงถึง 7.87 พันล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 35.4% YoY และมีกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านเหรียญฯ คิดเป็น 0.60 เหรียญสหรัฐ ต่อหุ้นที่ นับเป็นปีที่ดีสำหรับบริษัทตามที่ CEO แถลงในข้อความข้างต้น การเติบโตของ Facebook เห็นได้ชัดเจนในส่วนของภาคธุรกิจนอกสหรัฐเช่น ยุโรป 76%, เอเชีย 89%, และพื้นที่อื่นๆ 92%

"It was a great end of the year for Facebook. We're looking forward to our next decade and to helping connect the rest of the world. Mark Zuckerberg, Facebook founder and CEO"

การเติบโตอย่างมีนัยสำคัญนี้ได้ปัจจัยหนุนมาจาก แนวโน้มการใช้ internet และ smart phone ที่เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้จำนวนผู้ใช้ งานอย่างสม่ำเสมอต่อเดือน (Monthly Active Users, MAUs) จากการใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่มียอดสูงถึง 945 ล้านคน (สัดส่วน 77% ของ MAUs รวม) เพิ่มขึ้น 39% YoY ซึ่งคิดเป็นจำนวน ผู้ใช้งานมากถึง 4 เท่าของคู่แข่งสำคัญอย่าง Twitter โดยยอดการ เข้าใช้งานต่อวัน (daily engagement) อย่างเช่นการ like, comment, share ของ Facebook มีจำนวนถึง 62% ของจำนวน ผู้ใช้งานอย่างสม่ำเสมอต่อเดือนทั่วโลกที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.23 พันล้านคน หรือ +16% YoY

รายได้ค่าโฆษณาจากการใช้งานผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มขึ้น อย่างรวดเร็วกว่าคาดการณ์ ไตรมาส 4Q56 คิดเป็น 1.2 พันล้าน เหรียญสหรัฐ หรือ 53% ของรายได้จากค่าโฆษณาทั้งหมด และมี แนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ส่งผลให้ gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 81.4% และ EBITDA margin อยู่ที่ 67%

Facebook monthly users



ที่มา : Facebook Newsroom

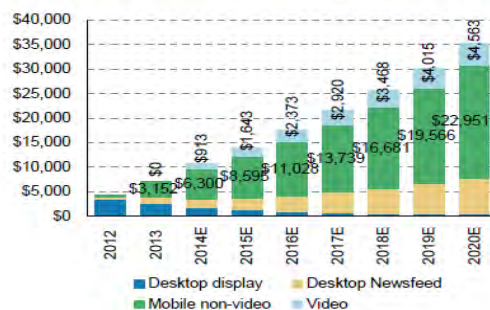
ชื่อ WhatsApp สร้างจุดยืนที่แข็งแกร่ง

นักวิเคราะห์เชื่อว่า การเข้าซื้อ WhatsApp จะทำให้บริษัทมีจุดยืน ที่แข็งแกร่งยิ่งขึ้นในกลุ่มธุรกิจ mobile messaging เนื่องจากเป็น การขยายฐานกลุ่มผู้ใช้งานของบริษัทให้กว้างยิ่งขึ้น เนื่องมาจาก อัตราการเติบโตที่ผ่านมาของจำนวนผู้ใช้งานของ WhatsApp ที่ สูงเมื่อเทียบกับธุรกิจ mobile network อื่นๆ โดยมีการคาดการณ์ จำนวนผู้ลงทะเบียนเข้าใช้งานใหม่ไว้ที่ 1 ล้านราย ซึ่งปัจจุบัน WhatsApp มียอดผู้ใช้งานอย่างสม่ำเสมอต่อเดือนประมาณ 450 ล้านคน และในกลุ่มนี้มีประมาณ 70% ที่ใช้งานทุกวัน ทำให้เชื่อ ว่า WhatsApp จำสามารถบรรลุยอดจำนวนผู้ใช้งานจากทั่วโลก ถึง 1 พันล้านคน ภายในอีก 2-3 ปีข้างหน้า

มูลค่าเงินลงทุนที่ Facebook ใช้ในการเข้าซื้อ WhatsApp อยู่ที่ ระดับ 16 พันล้านเหรียญฯ แยกเป็นการชำระด้วยเงินสด 4 พันล้านเหรียญฯ ชำระด้วยหุ้น Facebook มูลค่าประมาณ 12 พันล้านเหรียญฯ นอกจากนี้ยังได้จัดสรร RUSs (Restricted

Stock Units) มูลค่าประมาณ 3 พันล้านเหรียญฯ อายุ 4 ปี นักวิเคราะห์ห้มองว่าราคาที่จ่ายได้ไม่ได้แพงจนเกินไปเมื่อเทียบกับ จำนวนฐานผู้ใช้งานและอัตราการเพิ่มขึ้นของผู้ใช้ WhatsApp ที่ คาดการณ์ไว้ในอนาคต หากพิจารณาในมุมมองของ EV / MAUs ซึ่งที่ ราคาเข้าซื้อ 16 พันล้านเหรียญฯ มีมูลค่าต่ำเพียง 35 เหรียญฯ เทียบ กับตัวธุรกิจของ Facebook เองที่ 130 เหรียญฯ และคู่แข่งอย่าง LinkedIn 165 เหรียญฯ และ Twitter 165 เหรียญฯ

Facebook revenue growth by segment



ที่มา : Company Data, Morgan

ราคาหุ้น Upside สูงสุดราว 32.90%

ปัจจุบันราคา Facebook อยู่ที่ 67.72 เหรียญฯ (14 มี.ค. 57) เทียบ กับราคาเป้าหมายสูงสุดอยู่ที่ 90 เหรียญฯ มี upside ที่ 32.90%

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในรอบเดือนที่ผ่านมา

Firm	Recommendation	Tgt Px	Date
BMO Capital Markets	market perform	60	03/14/14
Cantor Fitzgerald	buy	67	03/14/14
Nomura	buy	84	03/14/14
Cowen and Company	outperform	85	03/14/14
Topeka Capital Markets Inc	buy	75	03/13/14
Evercore Partners	equalweight	64	03/11/14
UBS	buy	90	03/10/14
SunTrust Robinson Humphrey	buy	70	03/10/14
Telsey Advisory Group	no rating system	82	03/10/14
Stifel	buy	82	03/09/14
Sanford C. Bernstein & Co	market perform	65	03/07/14

ที่มา: Bloomberg

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงในการดำเนินงานแบ่งเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) การแข่งขันใน ตลาดที่สูง โดย Facebook มีทั้งคู่แข่งทางตรง เช่น Twitter และ คู่แข่งในธุรกิจใกล้เคียงอื่นๆ เช่น Google, LinkedIn, และ Line 2) ต้องลงทุนในเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาเพื่อดึงดูด ผู้ใช้งาน และ 3) รายได้จากค่าโฆษณาใน Facebook ที่ไม่สามารถ ตั้งราคาได้สูงเนื่องจากผู้เช่าพื้นที่ส่วนมากเป็นธุรกิจท้องถิ่นขนาด กลางและขนาดเล็ก และพื้นที่ในการโฆษณาที่มีจำกัด

Global Investment STRATEGY Galaxy Entertainment (27 HK)



In million HKD	FY 2013	FY 2012	FY 2011	FY 2010	FY 2009
Total Revenue	66032.5	56746.42	41186.45	19262.13	12232.68
Net Income	10051.76	32	668	372	122
Basic EPS	238.7	176.2	72.8	22.8	29.2
Net Income Margin	15.22	13.00	7.29	4.7	9.4
Return on Common Equity	37.03	40.90	25.65	10.3	15.1
Return on Assets	22.18	18.41	9.86	4.07	6.11
Price/EPS	29.14	17.22	19.56	38.6	10.99
Price/Book	9.05	5.83	4.18	3.78	1.55

ที่มา : Bloomberg

1 ใน 6 ผู้รับสัมปทานของ Macau

Galaxy (GEG) เป็นผู้พัฒนาโครงการในกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ โดยเป็น 1 ใน 6 ของผู้รับสัมปทานคาสิโนในเขตบริหารพิเศษ Macau ตั้งแต่ปี 2545 เปิดให้บริการในปี 2547 ซึ่งสามารถประสบความสำเร็จในการทำกำไรอย่างรวดเร็ว โครงสร้างรายได้ประกอบด้วย 3 ส่วนหลัก

1. คาสิโน (Casino and Gaming) ซึ่งเป็นรายได้หลัก โดยคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 93.1% ของรายได้รวม
2. วัสดุก่อสร้าง (Brick, Tile & Clay Building Materials) โดยคิดเป็นสัดส่วน 3.6 % ของรายได้รวม
3. โรงแรม (Lodging) โดยคิดเป็นสัดส่วน 3.3% ของรายได้รวม

ในเดือน เม.ย. 2555 Galaxy ประกาศที่จะพัฒนาโครงการ Galaxy Macau Phase 2 โดยมีกำหนดเปิดตัวช่วงกลางปี 2558 โดยโครงการดังกล่าวมีพื้นที่ใหญ่กว่า Phase 1 เท่าตัว หรือประมาณ 1 ล้านตารางเมตร ซึ่งจะเปิดแหล่งบันเทิงครบวงจร, ศูนย์การค้า และ ศูนย์การประชุม ทั้งนี้ Galaxy ได้รับสัมปทานเป็นแห่งแรกซึ่งทำให้ได้เปรียบคาสิโนคู่แข่งในด้านการวางแรงงานก่อนคาสิโนอื่น เพื่อรองรับโต๊ะการพนันและห้องพักที่เพิ่มมากตามความต้องการของลูกค้า

นอกจากนี้ Galaxy ยังได้มีการปรับกลยุทธ์โดยเพิ่มโต๊ะการพนันมากขึ้นในส่วนของ Mass Gaming ซึ่งคาดว่าจะมีโอกาสเติบโตและเพิ่มรายได้ให้แก่บริษัทฯ

EBITDA จวด 4Q56 ของ GEG เติบโต 41%

EBITDA ของ GEG ในไตรมาสที่ 4 ปี 2556 เท่ากับ 3.55 พันล้านเหรียญฮ่องกง โดยเพิ่มขึ้น 41 % YoY โดยหากพิจารณารายละเอียดของ EBITDA เฉพาะส่วน Galaxy Macau เพิ่มขึ้น 35% YoY ทั้งนี้ถูกขับเคลื่อนด้วยกำไรในส่วนของ VIP Gaming และ Mass Gaming ที่เพิ่มขึ้น 37% และ 40% YoY ตามลำดับ

Revenue	Q4 YoY	Q3 to Q4 2013 QoQ
Galaxy Macau™ Total	+35%	+18%
VIP Gaming #	+37%	+26%
Mass Gaming	+40%	+7%
Slots	+13%	(8)%
Non-Gaming	(4)%	(7)%
EBITDA	+35%	+9%



ที่มา : <http://www.galaxyentertainment.com>

Revenue และ EBITDA ปี 56 โต 16% และ 28%

GEG มีรายได้โต 16% YoY เป็น 66 พันล้าน HKD โดยที่ 60% หรือ 39.9 พันล้านเหรียญฮ่องกง มาจาก Galaxy Macau ซึ่งเติบโตมากถึง 21% YoY ส่วน EBITDA รวมอยู่ที่ 12.6 พันล้านเหรียญฮ่องกง HKD เพิ่ม 28% YoY คิดเป็นสัดส่วนที่มาจาก Galaxy Macau 70% ภาพรวม EBITDA Margin อยู่ที่ 19% เทียบกับงวดปี 2555 ซึ่งอยู่ที่ 7.35% สำหรับแนวโน้ม 1Q57 คาดรายได้ของ Galaxy ในไตรมาสที่ 1 ปี 2014 เติบโต 10% QoQ ซึ่งมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันซึ่งเติบโตเพียง 5% QoQ

YoY	Revenue	EBITDA
GEG Total	+16%	+28%
Galaxy Macau™	+21%	+36%
StarWorld	+9%	+14%
City Clubs	+11%	+11%
Construction Materials	+18%	+6%

ที่มา: <http://www.galaxyentertainment.com>

ปี 2556 Net Cash 9.9 พันล้านเหรียญฮ่องกง

สิ้นปี 2556 GEG มี เงินสดทั้งหมด 10.3 พันล้านเหรียญฮ่องกง แยกเป็น Restrict cash 0.4 พันล้านเหรียญฮ่องกง เมื่อหักภาระหนี้สิน ที่มีอยู่เพียง 450 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง (มีกำหนดชำระคืน 400 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง ในปี 2557 และ อีก 50 ล้านดอลลาร์ฮ่องกง ในปี 2558) ออกไปแล้ว จะมีสถานะเป็นเงินสดสุทธิ (Net Cash) มูลค่าถึง 9.9 พันล้านเหรียญฮ่องกง ถือเป็นโครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่งและพร้อมสำหรับการเติบโต โดยจากนี้ไปจะมีการใช้เม็ดเงินลงทุนต่อเนื่องใน Galaxy Macau เฟส 2 ซึ่งจะแล้วเสร็จกลางปี 2558, โครงการ Cotai เฟส 3-4 เม็ดเงินลงทุน 50 – 60 พันล้านเหรียญฮ่องกง ซึ่งจะเน้นไปที่ธุรกิจ Non-gaming เริ่มต้นปลายปี 2557 และมีแผนการซื้อกิจการเพิ่มเติม



ที่มา: <http://www.galaxyentertainment.com>

เติบโตสูงมาก เมื่อเทียบกับคู่แข่ง

จากข้อมูลที่ถูกกล่าวมาข้างต้น Galaxy ถือได้ว่าเป็น Growth Stock ซึ่งมีแผนงานที่จะสร้างการเติบโตต่อเนื่อง โดยแนวโน้มปี 2557 ในส่วนของ VIP rolling chips จะมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง และสามารถนำหน้าคู่แข่งได้ในไตรมาสที่ 4 ปี 2556 ขณะที่ Mass Gaming ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาเมื่ออัตราการเติบโตสูงมาก นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะ

มีอัตราเติบโตเพียง 10% QoQ น้อยกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมซึ่งเติบโต 13% QoQ เนื่องจากอยู่ในช่วงของการขยายกิจการ Galaxy ประกาศจ่ายเงินปันผลโดยมีอัตราเงินปันผลอยู่ที่ 0.7 เหรียญฮ่องกง ต่อหุ้น และประกาศจ่ายในวันที่ 31 ก.ค. 2557

ราคาหุ้นมี Upside สูงสุดราว 39.19%

อิงจากข้อมูล Bloomberg Consensus พบว่าสำนักวิจัย 25 ราย จากทั้งหมด 31 ราย ให้คำแนะนำซื้อ โดยมีราคาเป้าหมายสูงสุดที่ 98.20 HKD ซึ่งราคาปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ 70.55 HKD (20 มี.ค. 57)

ราคาเป้าหมายของนักวิเคราะห์ในรอบเดือนที่ผ่านมา

Firm	Recommendation	Tgt Px	Date
Credit Suisse	outperform	88.1	03/20/14
Bank of China International	buy	81.11	03/20/14
Haitong International Securities	buy	90.3	03/20/14
DBS Vickers	hold	72	03/20/14
Sun Hung Kai Securities	buy	82	03/20/14
Mizuho Securities	buy	95	03/20/14
UOB Kay Hian	buy	92.2	03/20/14
China Galaxy Securities	buy	98.2	03/20/14
Standard Chartered	outperform	95	03/19/14
Deutsche Bank	buy	90	03/19/14
Goldman Sachs	Buy/Neutral	76.1	03/19/14
JPMorgan	neutral	76	03/19/14
Jefferies	buy	94.8	03/19/14
HSBC	neutral	79	03/19/14
CIMB	add	92.2	03/19/14
BNP Paribas Equity Research	buy	84	03/19/14
Nomura	neutral	79	03/19/14
Barclays	overweight	90.3	03/19/14
Telsey Advisory Group	no rating system	80	03/19/14
Union Gaming Research	buy	89	03/19/14

ที่มา: Bloomberg

ความเสี่ยง

1. ธุรกิจในส่วน VIP Gaming ได้ลดความสำคัญในโครงสร้างรายได้ลง เนื่องจากจำนวนของ VIP table ทรงตัวนับจากปี 2555 ในขณะที่จำนวนของ Mass Gaming เติบโตขึ้นอย่างมีสาระสำคัญ เป็นผลให้สัดส่วนรายได้ของ VIP ลดลงอย่างมากจาก 75% ในเดือนตุลาคม 2554 เหลือ 61% ในเดือนมกราคม 2557 ซึ่งบริษัทฯ คู่แข่งของ Galaxy ได้แก่ Sands, MGM และ MPEL มีสัดส่วนของ Mass Gaming ในอัตราที่สูงกว่า Galaxy ทำให้มีความเสี่ยงที่ต้องเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้น

2. รายได้ของ VIP Gaming มีแนวโน้มเติบโตในระดับต่ำ หากไม่มีการเปิดคาสิโนแห่งใหม่

3. การเจริญเติบโตของ VIP Gaming มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อสภาพคล่อง และอัตราดอกเบี้ยของประเทศจีน รวมถึงตัวเลขาการค้าปลีกของฮ่องกง ซึ่งตัวชี้วัดเหล่านี้บ่งชี้ไปถึงโอกาสการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งจะมีผลกระทบโดยตรงต่อการเติบโตของ VIP Gaming

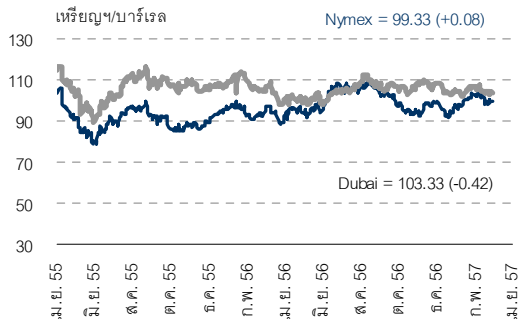


ASIA PLUS SECURITIES

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

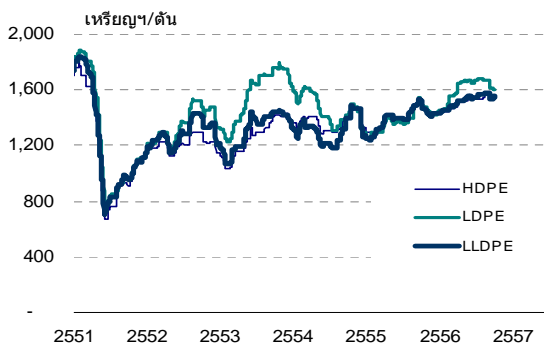
คาดแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในปี 2557 จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2556 ตามทิศทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว ซึ่งคาดว่าจะสามารถหักล้างกับ supply ใหม่ที่เกิดขึ้นได้



ที่มา : Bloomberg

3 ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE

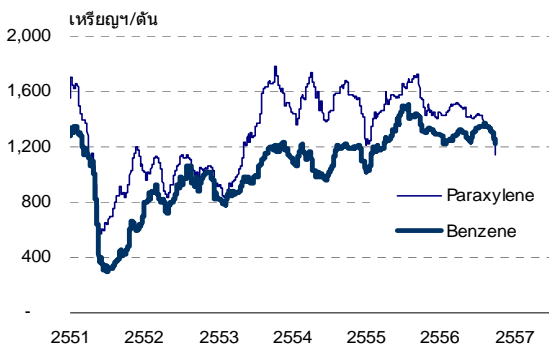
ราคา HDPE, LDPE และ LLDPE ล่าสุดเท่ากับ 1,540 1,600 และ 1,550 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ปรับตัวสูงขึ้น 8.9% 6.9% และ 6.1% จากงวด 4Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดแนวโน้มราคาผลิตภัณฑ์ปี 2557 อยู่ในช่วงขาขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว รวมถึง supply ใหม่ที่เข้ามาจำกัด



ที่มา : Datastream

5 ราคาพาราไซลีน และเบนซิน

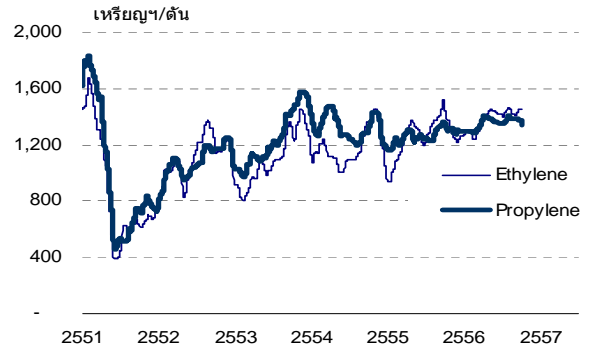
ราคาพาราไซลีนและเบนซินล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,143 และ 1,220 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ลดลง 1.4% และเพิ่มขึ้น 10.8% จากงวด 4Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดแนวโน้มราคาพาราไซลีนจะถูกกดดันจาก supply ใหม่ที่เกิดขึ้น ขณะที่ราคาเบนซินคาดว่าจะยังทรงตัวจาก supply เบนซินที่ปรับตัวลดลง



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน และโพรพิลีน

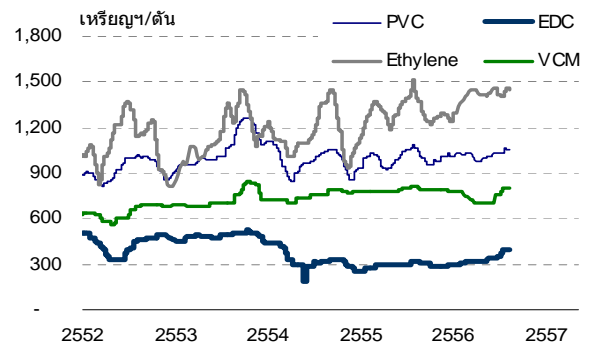
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,450 และ 1,345 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ ปรับตัวเพิ่มขึ้น 8% และ 8.6% จากงวด 4Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดแนวโน้มราคาปี 2557 จะเห็นการปรับตัวสูงขึ้นจาก demand ที่กระตือรือร้นตามเศรษฐกิจ ขณะที่ supply ใหม่เพิ่มขึ้นจำกัด



ที่มา : Datastream

4 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

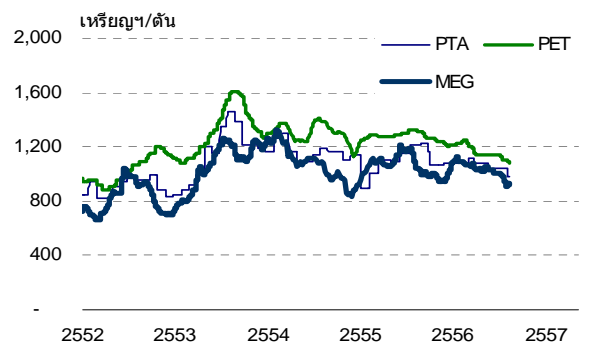
ราคา PVC, EDC และ Caustic Soda ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 1,050 400 และ 315 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ เพิ่มขึ้น 11.1% 23.4% และลดลง 5.6% จากงวด 4Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดราคาและ spread PVC ปี 2557 จะฟื้นตัวตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจากอุตสาหกรรมก่อสร้าง



ที่มา : Datastream

6 ราคา PTA, PET และ MEG

ราคา PTA, PET และ MEG ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 980 1,080 และ 917 เหรียญฯ/ตันตามลำดับ เพิ่มขึ้น 2.1% 3.9% และ 0.9% จากงวด 4Q56 ตามลำดับ ทั้งนี้คาดแนวโน้ม spread โดยรวมในปี 2557 จะมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจาก supply PX ที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบ Px ต่ำลง

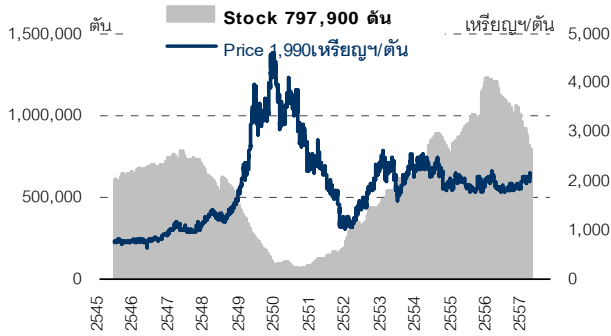


ที่มา : Datastream

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

ภาพรวมอุตสาหกรรมสังกะสีโลก เริ่มเห็นสต็อกโลหะสังกะสีปรับตัวลดลงสู่ระดับ 8 แสนตัน และความต้องการใช้สังกะสีทั่วโลกอยู่ในระดับใกล้เคียงกับผลผลิตสังกะสีจากเหมืองใหญ่ๆ จึงคาดว่าราคาสังกะสีโลกในปี 2557 จะทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 2556



ที่มา : lme.co.uk

9 Regional HRC price

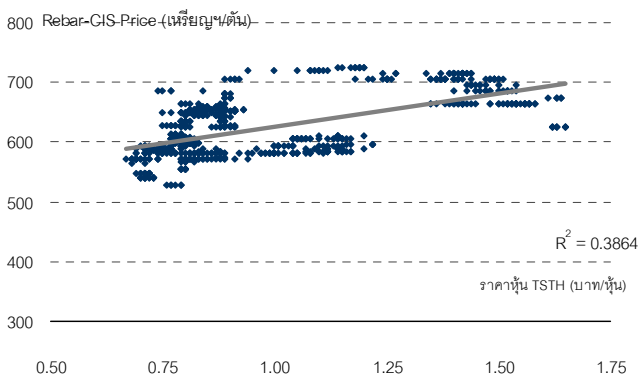
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ในช่วง 1Q57 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับ 4Q56 แต่เชื่อว่าแนวโน้มราคา HRC ใน 2Q57 มีโอกาสปรับลดลงตามทิศทางของราคาวัตถุดิบสินแร่เหล็ก (Iron Ore) ที่ได้ปรับลงไปก่อนหน้านี้แล้ว



ที่มา : Bloomberg

11 ความสัมพันธ์ระหว่างราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

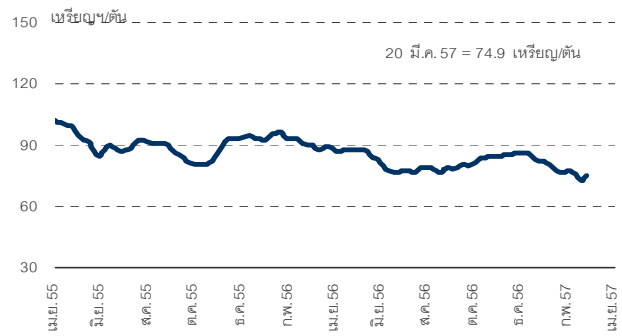
จากข้อมูลราคาเหล็กเส้น (Rebar) และราคาหุ้น TSTH ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างราคาหุ้น TSTH และราคาเหล็กเส้น



ที่มา : Bloomberg

8 ราคาถ่านหิน

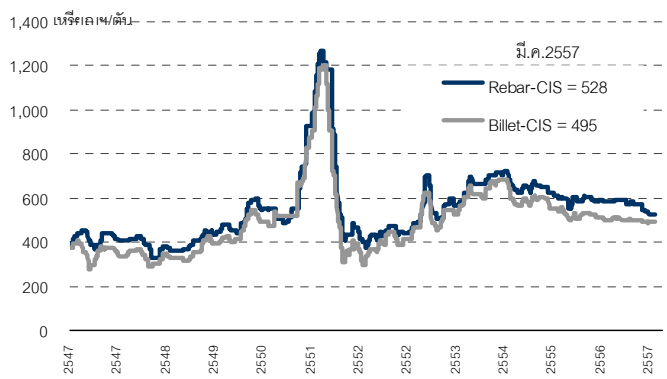
ราคาถ่านหินงวด 4Q56 เฉลี่ยอยู่ที่ 82.9 เหรียญ/ตัน ทั้งนี้คาดในปี 2557 จะเห็นราคากำหนดปรับตัวสูงขึ้นตามสถานการณ์เศรษฐกิจโดยรวมของโลกที่ฟื้นตัว โดยเฉพาะจากประเทศจีน



ที่มา : BANPU

10 ส่วนต่างราคาระหว่างเหล็กเส้นและเหล็กแท่ง

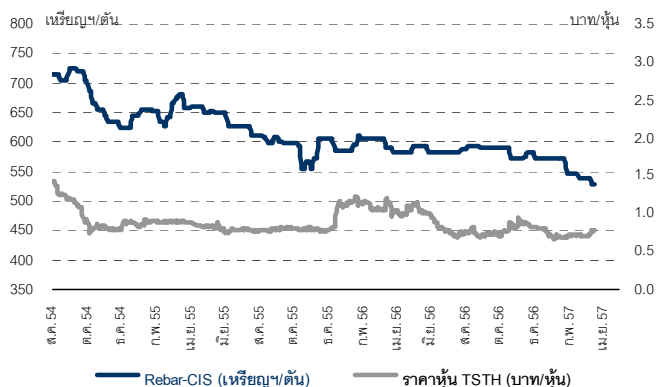
Spread ระหว่างเหล็กเส้น (Rebar) และเหล็กแท่งยาว (Billet) ในตลาด CIS ยังทรงตัว จึงเชื่อว่า Metal Margin (ส่วนต่างระหว่างราคาเหล็กและวัตถุดิบ) ของผู้ผลิตเหล็กทรงยาว (TSTH และ BSBM) จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก



ที่มา : Bloomberg

12 ราคาเหล็กเส้นและราคาหุ้น TSTH

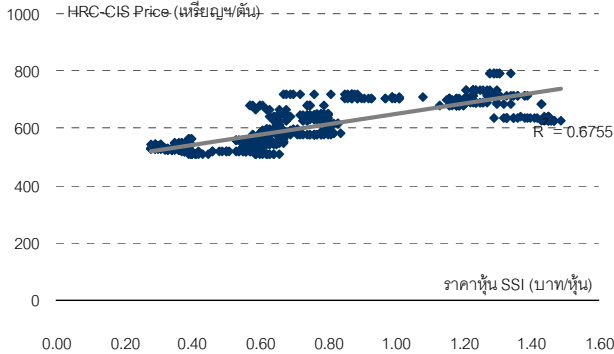
หลังจากที่ TSTH ได้ปิดการผลิตด้วยเตาถลุง Mini Blast Furnace ไปตั้งแต่ ส.ค. 2554 และได้เปลี่ยนมาใช้ Electric Arc Furnace แทน ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างเหล็กเส้นและราคาหุ้นของ TSTH กลับมาเป็นไปในทิศทางเดียวกันอีกครั้ง



ที่มา : Bloomberg

13 ความสัมพันธ์ระหว่างราคา HRC และราคาหุ้น SSI

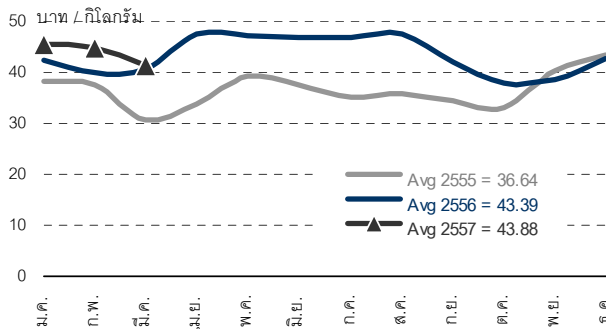
จากข้อมูลราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) และราคาหุ้น SSI ในรอบ 1 ปีที่ผ่านมา พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกัน



ที่มา : Bloomberg

15 ราคาไก่เป็น

ราคาไก่เป็นมีแนวโน้มอ่อนตัวลงในช่วงสั้นๆ เป็นผลกระทบจากช่วงฤดูการเนื่องจากสถานศึกษาในประเทศเริ่มทยอยปิดภาคเรียน ทำให้ความต้องการบริโภคลดลง ขณะที่ผลผลิตเริ่มออกสู่ตลาดมากขึ้น หลังจากที่มีผู้ประกอบการเร่งขยายกำลังการผลิต เพื่อเตรียมส่งออกไก่สดแช่แข็งไปยังญี่ปุ่น



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

17 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

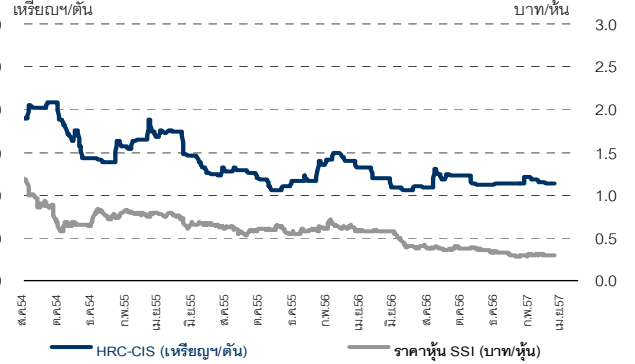
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มทยอยฟื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป แม้ว่ายังมีปัจจัยบวกจากสภาพอากาศที่แห้งแล้งในกลุ่มประเทศอาเซียน ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกปาล์มรายใหญ่ของโลก แต่เนื่องจากสต็อกน้ำมันปาล์มที่อยู่ในระดับสูง จึงทำให้การฟื้นตัวของราคาค่อนข้างจำกัด



ที่มา : Bloomberg

14 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนและราคาหุ้น SSI

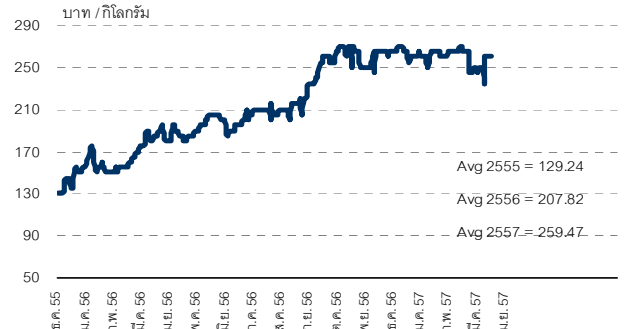
จากการที่ SSI เป็นผู้ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนรายใหญ่ที่สุดในประเทศ ส่งผลให้ราคาหุ้น SSI และราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยความสัมพันธ์เริ่มชัดเจนตั้งแต่เดือน ส.ค. 2554 เป็นต้นมา



ที่มา : Bloomberg

16 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/ก.ก.

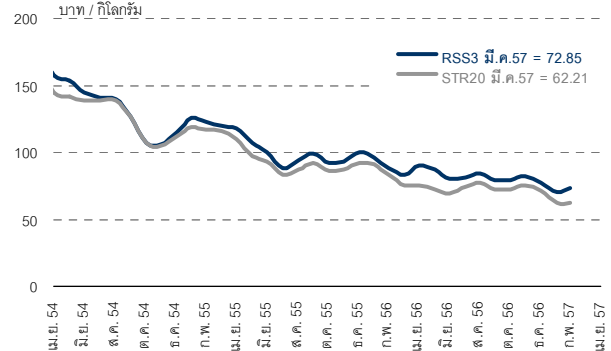
แนวโน้มราคาจะปรับตัวลดลงต่อเนื่อง หลังจากที่มีปัญหาการระบาดของโรคตายด่วนในกุ้งขาว (EMS) คลี่คลายลง ส่งผลให้ปริมาณกุ้งขาวในประเทศไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : องค์การสะพานปลา

18 ราคายางแผ่นรมควัน

แนวโน้มราคายางพาราในตลาดโลกจะทยอยฟื้นตัวมากขึ้นในปี 2557 จากความต้องการใช้ยางโลกที่ปรับสูงขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศมหาอำนาจ บวกกับสภาพอากาศที่แห้งแล้งทั่วโลก ทำให้แนวโน้มผลผลิตยางจะออกสู่ตลาดน้อยลง



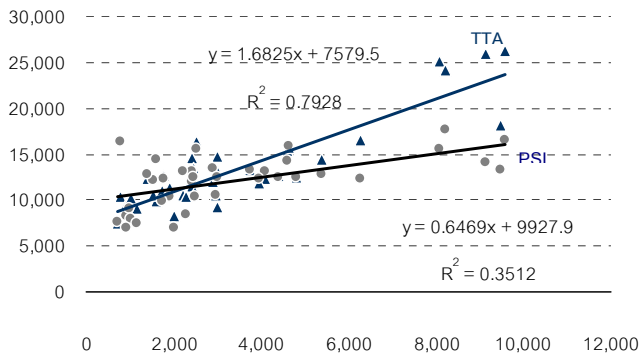
ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

STATISTICS

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

19 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราค่าระวาง กับ BDI

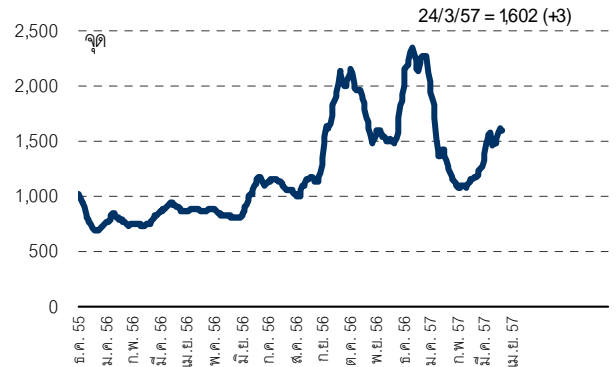
BDI มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ TTA สูงถึง 79% แต่มีความสัมพันธ์กับอัตราค่าระวางของ PSL เพียง 35%



ที่มา : Bloomberg

20 ตัวชี้ค่าระวางเรือ BDI

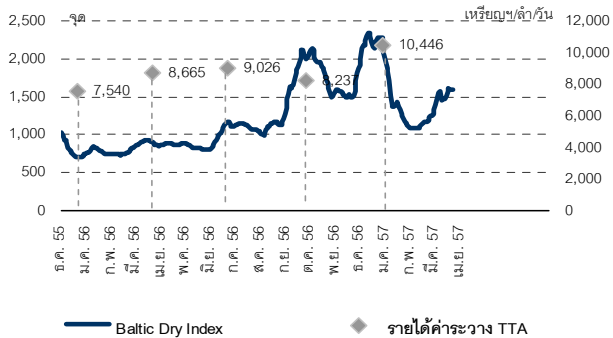
เศรษฐกิจจีนในปีนี้มีแนวโน้มเติบโตต่ำคาด จุดตั้งความต้องการใช้เรือเทกองและจุดให้ดัชนี BDI มีโอกาสปรับขึ้นอย่างเชื่องช้า



ที่มา : Bloomberg

21 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ TTA

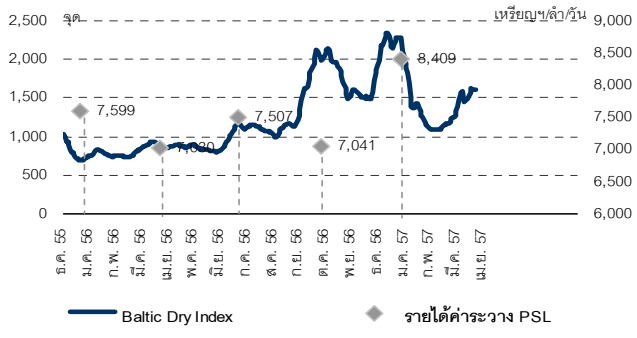
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ TTA ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 18% และ 2% ตามลำดับ บวกกับบริษัทย่อยเมอร์เมด ยังมีกำไรต่อเนื่อง ทำให้คาดจะเห็นกำไรปกติในงวดบัญชี 2Q57 (สิ้นสุด มี.ค.57) อ่อนตัวจากไตรมาสก่อนหน้า



ที่มา : Bloomberg

22 Baltic Dry และรายได้ค่าระวางของ PSL

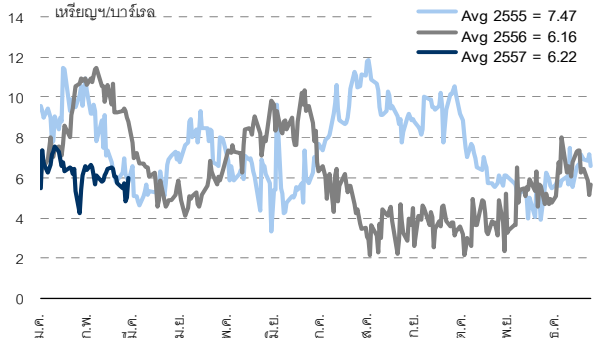
ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BHSI ซึ่งเป็นตัวแทนค่าระวางเรือเทกองของ PSL ปรับตัวลงจากไตรมาสก่อนหน้า 18% และ 2% ตามลำดับ คาดจะจุดตั้งผลการดำเนินงานปกติของ PSL ในงวด 1Q57 ยังขาดทุนเล็กน้อย



ที่มา : Bloomberg

23 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

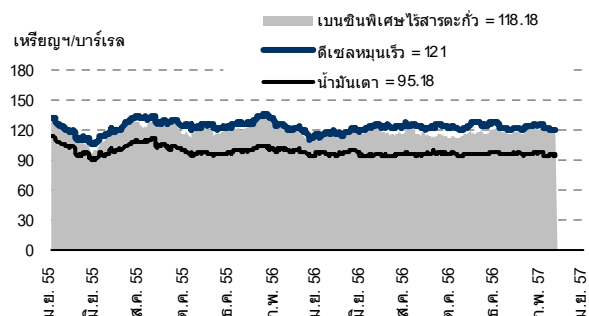
ค่าการกลั่นอ้างอิงสิงคโปร์งวด 1Q57 เฉลี่ยอยู่ที่ 6.39 เหรียญฯ/บาร์เรลปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 49.7%qoq ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นในปี 2557 ทรงตัวที่ระดับ 4-5 เหรียญฯ/บาร์เรล เนื่องจาก supply น้ำมันสำเร็จรูปสุทธิที่เกิดขึ้นใหม่ยังคงสอดคล้องกับแนวโน้มความต้องการใช้ในภูมิภาค



ที่มา : APEX

24 ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปตลาดสิงคโปร์

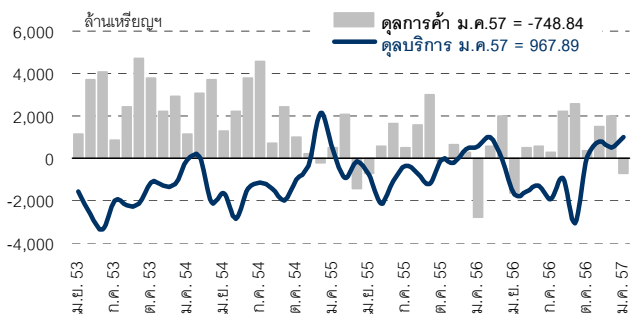
ราคาขายปลีกน้ำมันสำเร็จรูปในงวด 1Q57 ทรงตัวใกล้เคียงงวด 4Q56 ทั้งนี้คาดแนวโน้มราคาน้ำมันสำเร็จรูปงวด 2Q57 อาจเห็นการปรับตัวสูงขึ้นโดยเฉพาะราคาน้ำมันเบนซิน เนื่องจากจะเข้าช่วงฤดูการขับขี่ในสหรัฐอเมริกา



ที่มา : TOP

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

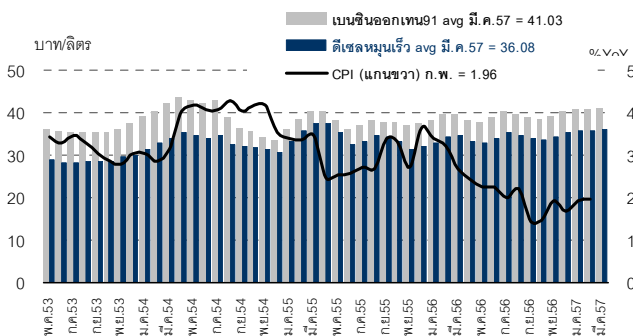
เดือน ม.ค. 2556 ไทยขาดดุลการค้า 748.84 ล้านบาท จากการส่งออกฟื้นตัวไม่ชัดเจน ขณะที่ดุลบริการเกินดุลตามรายรับจากการท่องเที่ยว



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

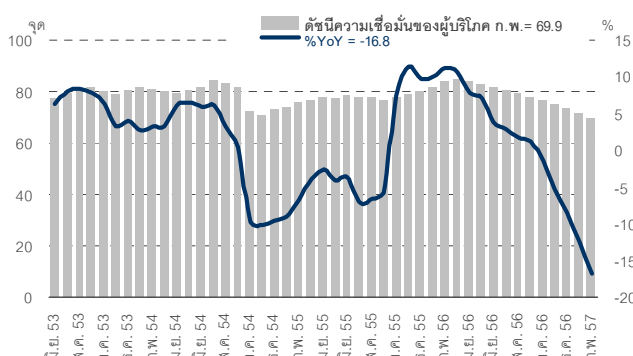
เดือน มี.ค. ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ส่งผลให้ดัชนีราคาผู้บริโภคในเดือน ก.พ. ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1.96% เมื่อเทียบกับระยะเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

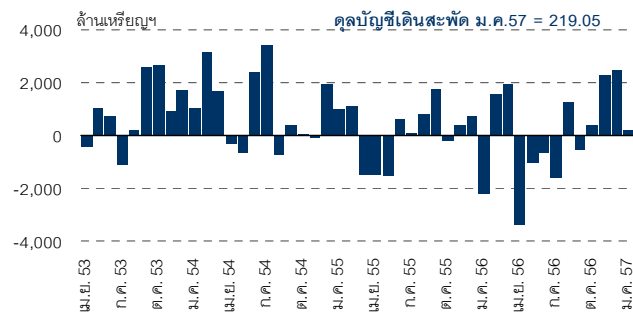
ดัชนีความเชื่อของผู้บริโภคเดือน ก.พ. อยู่ที่ 69.9 ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 11 และต่ำสุดในรอบ 148 เดือน (นับตั้งแต่ พ.ย 2544) เนื่องจากผู้บริโภคกังวลต่อสถานการณ์ความวุ่นวายทางการเมือง การชะลอตัวทางเศรษฐกิจทั้งของไทย และโลก



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

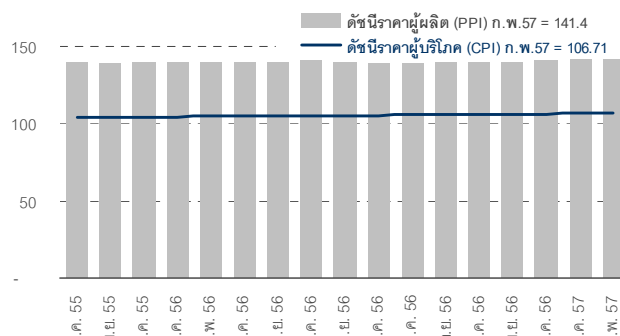
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค. เกินดุลที่ 219.05 ล้านบาท จากการเกินดุลในดุลบริการ รายได้ และเงินโอน



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

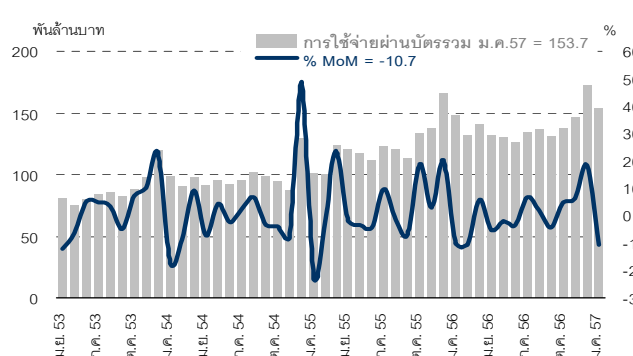
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย โดยอยู่ที่ 141.4 และ 106.71 ตามลำดับ เป็นการเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าบริโภค



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

ปริมาณการใช้ผ่านบัตรเครดิตเดือน ม.ค. อยู่ที่ระดับ 1.54 แสนล้านบาท ลดลง 10.7% MoM โดยหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง 80.1% ต่อ GDP (ณ สิ้นงวด 3Q56) ผลจากการปล่อยสินเชื่อบุคคลจากโครงการรถยนต์คันแรก และการใช้จ่ายของประชาชนที่เพิ่มขึ้น

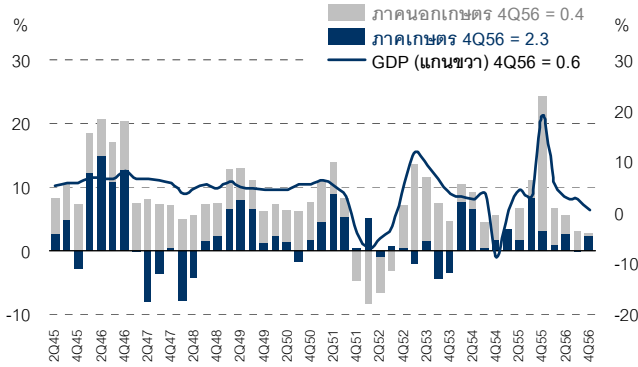


ที่มา : ธปท.

ECONOMIC INDEX

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

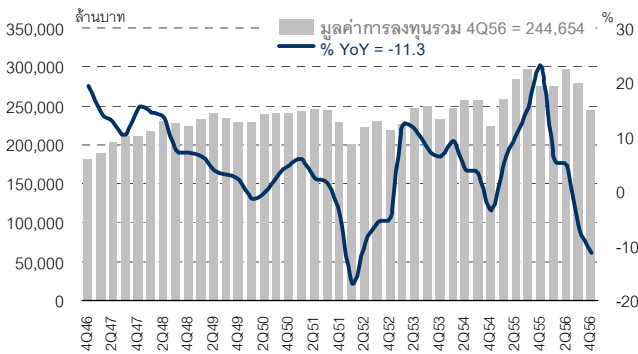
งวด 4Q56 GDP เติบโตเพียง 0.6% YoY ส่วนหลักเกิดจากการชะลอตัวภาค
นอกเกษตร โดยขยายตัวเพียง 0.4% YoY ในขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว
2.3% YoY ทำให้ทั้งปี 2556 GDP Growth อยู่ที่ 2.9%YoY



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

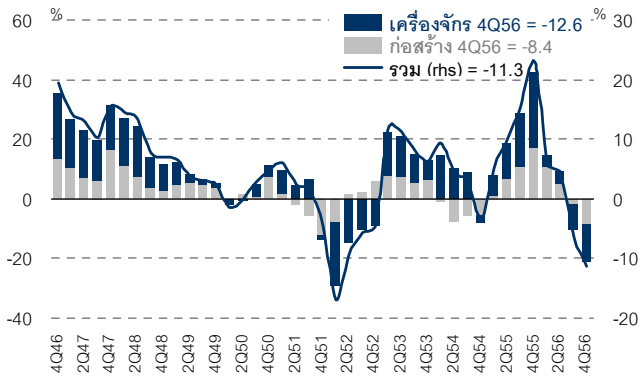
มูลค่าการลงทุนรวมเพิ่มขึ้น งวด 4Q56 หดตัวอย่างรุนแรง 11.3% สุทธิตัว
244,654 ล้านบาท เป็นการหดตัวลงทั้งของภาคเอกชนและรัฐบาล



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

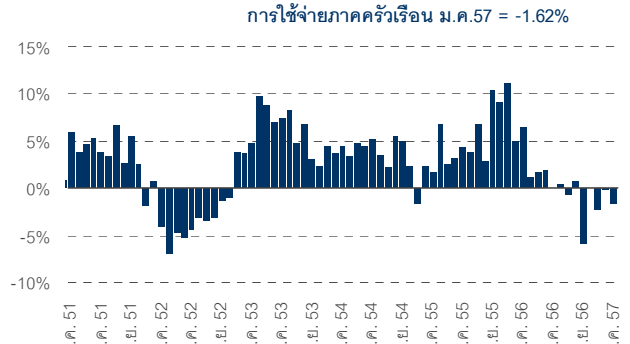
การลงทุนของภาคเอกชนงวด 4Q56 หดตัว 11.3% YoY โดยมาจากการหด
ตัวของด้านการลงทุนก่อสร้าง 8.4% และการหดตัวของการลงทุนเครื่องจักร
12.6%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

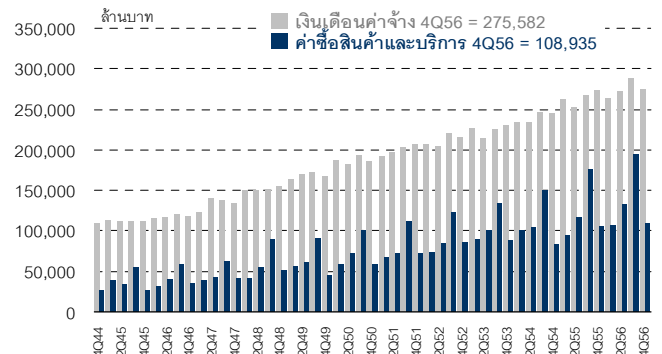
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เดือน ม.ค. หดตัวเพิ่มขึ้นราว 1.62% YoY
ตามการใช้จ่ายในสินค้าคงทนโดยเฉพาะยานยนต์จากฐานที่สูงในปีก่อนหน้า
ตามมาด้วยการหดตัวในสินค้าไม่คงทน เช่นสินค้าฟุ่มเฟือย



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

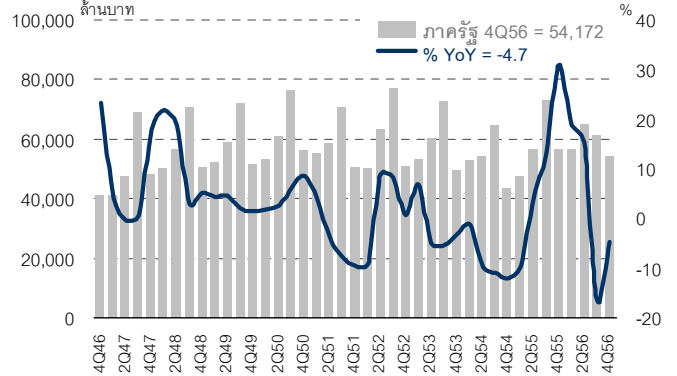
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 4Q56 ปรับขึ้น 1% YoY อยู่ที่ 275,582 ล้านบาท
ขณะที่ค่าซื้อสินค้าและบริการปรับขึ้น 3.5% YoY ที่ 108,935 ล้านบาท



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

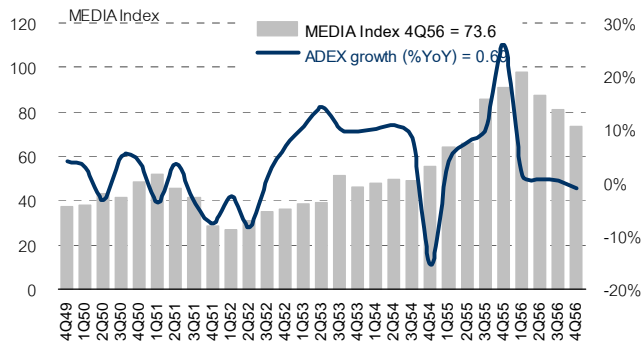
การลงทุนภาครัฐงวด 4Q56 อยู่ที่ 54,172 ล้านบาท โดยหดตัวลง 4.7% YoY
มาจากการหดตัวของด้านการลงทุนก่อสร้าง 13.2% แต่การลงทุน
เครื่องจักรขยายตัว 10.7%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบประมาณ

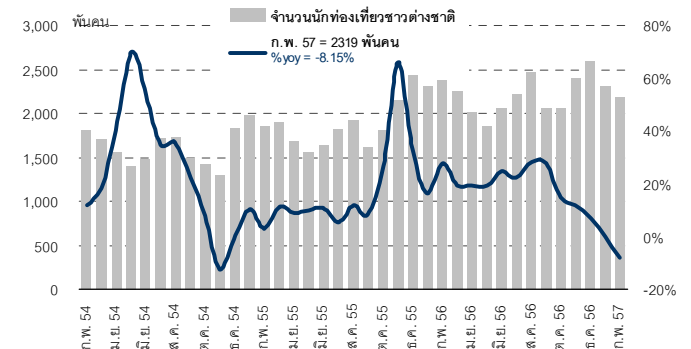
เม็ดเงินโฆษณา 2 เดือนแรกของปี 2557 หดตัวลง 5.7%YoY จากผลกระทบทางการเมือง คาดเม็ดเงินโฆษณาทั้งปี 2557 ยังเติบโตเกิน 3% จากผลของการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณาในช่วงที่เหลือของปี และผลบวกจากทีวีดิจิตอลช่องธุรกิจอีก 24 ช่อง



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

ปัญหาการเมืองกดดันให้จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยช่วง 2M57 ลดลง 4%YoY อยู่ที่ 4.49 ล้านคน คาดทั้งปี 2557 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติ 28.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6.6%YoY แต่ถือเป็นอัตราการเติบโตชะลอตัวลงเทียบกับช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมาที่ขยายตัวกว่า 10% ต่อปี



ที่มา : ททท.

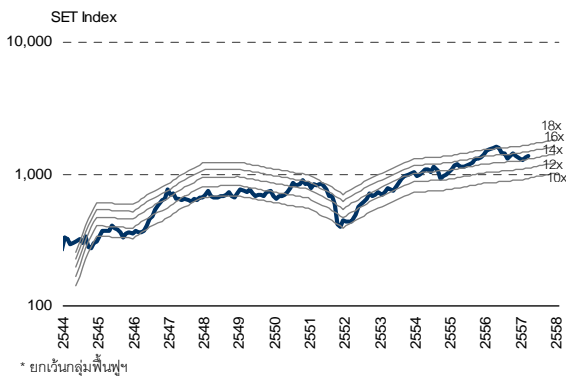
15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มี.ค. - ก.ย. 2557

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
6 มีนาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
12 มีนาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
18-19 มีนาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
3 เมษายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
23 เมษายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
8 พฤษภาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
19 พฤษภาคม 2557	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 1/2557
5 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
17-18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
18 มิถุนายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
3 กรกฎาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
29-30 กรกฎาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
6 สิงหาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.
7 สิงหาคม 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
18 สิงหาคม 2557	แถลงข่าวตัวเลขเศรษฐกิจ ประจำไตรมาส 2/2557
4 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB)
16-17 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC)
17 กันยายน 2557	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของ ธปท.

ECONOMIC INDEX

1 SET Index PER Band

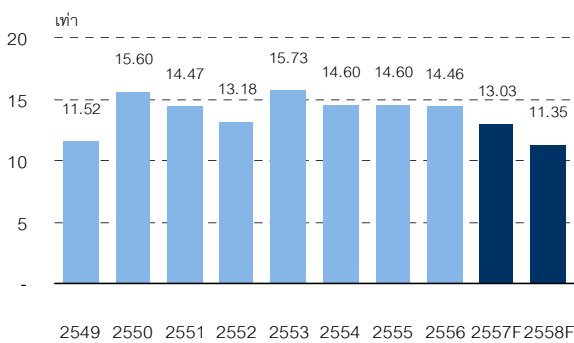
ที่ระดับ PER สูงกว่า 14 เท่า ถือว่าเปราะบาง และอาจทำให้เห็นแรงขายทำกำไรออกมาได้อย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ไม่มี Fund Flow หนุน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

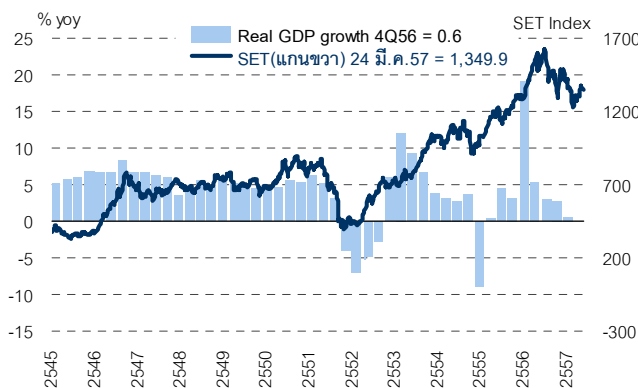
PER เฉลี่ยหุ้นใน Coverage ของฝ่ายวิจัย ณ ต้นปี 2557 อยู่ที่ระดับ 13.03 เท่า ดังนั้นหากราคาหุ้นอ่อนตัวลงมา ควรทยอยสะสมหุ้นในพอร์ตเพิ่ม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

5 GDP เทียบ SET Index

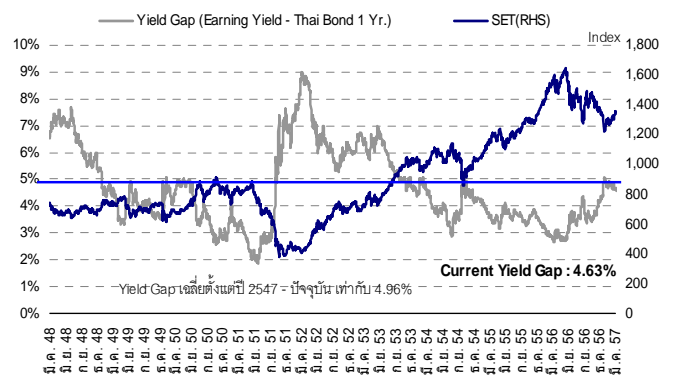
สัญญาณการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทย น่าจะเป็นแรงกดดันอีกประการหนึ่งของ SET Index ในช่วงจากนี้ไป



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

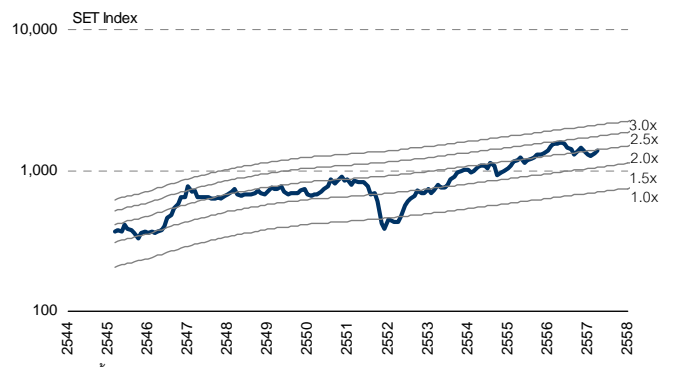
การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ กนง. มีส่วนทำให้ SET Index สามารถซื้อขายที่ระดับ PER สูงขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม Earning Yield Gap ไม่ควรต่ำกว่า 4.5%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

4 PBV Band ของตลาด

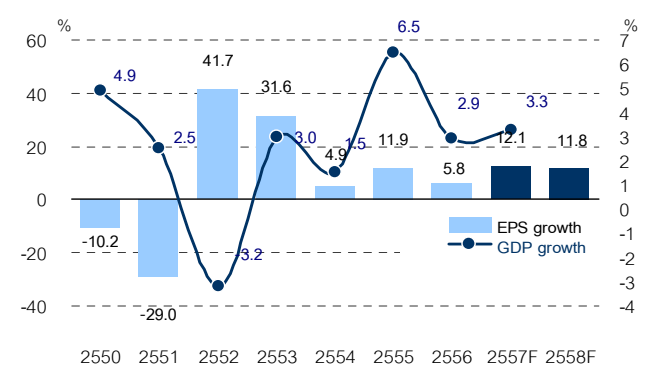
SET Index อยู่ที่ระดับ PBV 2 เท่า ซึ่งถือเป็นกรอบบน หากสัญญาณจากผลประกอบการออกมาไม่ดี ก็อาจทำให้เห็นการปรับลดลงของ PBV



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

6 EPS Growth & GDP Growth

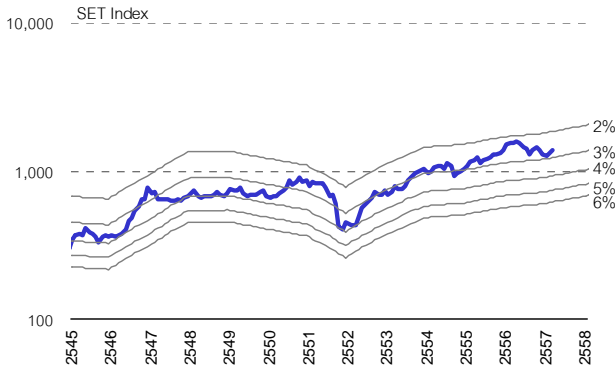
หากสถานการณ์การเมืองยังไม่เห็นทางออกที่ดีในงวด 1H57 ความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการ EPS Growth ปี 2557 จะมีมากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

7 SET Index Dividend Yield

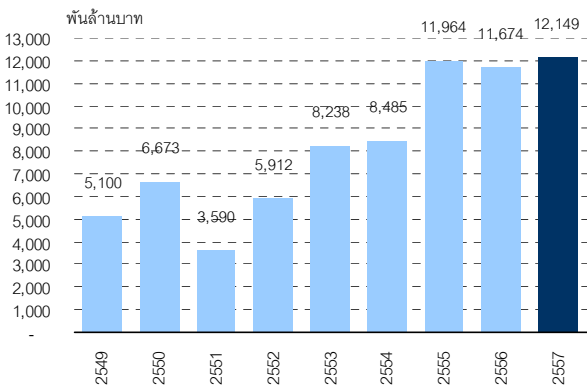
ค่าเฉลี่ย Dividend Yield ยังทรงตัวอยู่ที่ระดับประมาณ 3% แต่อย่างไรก็ตาม ตัวเลือกการลงทุนที่ให้ Dividend Yield เกิน 5% ก็ยังมีอยู่มาก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

9 มูลค่าหลักทรัพย์ที่ตลาด

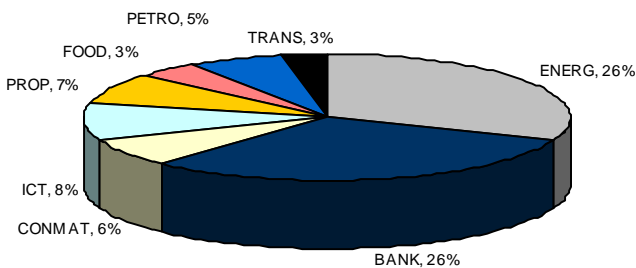
Market Cap สิ้นปี 2556 อยู่ที่ 12 ล้านล้านบาท ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา และเป็นระดับที่ใกล้เคียงมูลค่า GDP ของประเทศ



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม ปี 2556

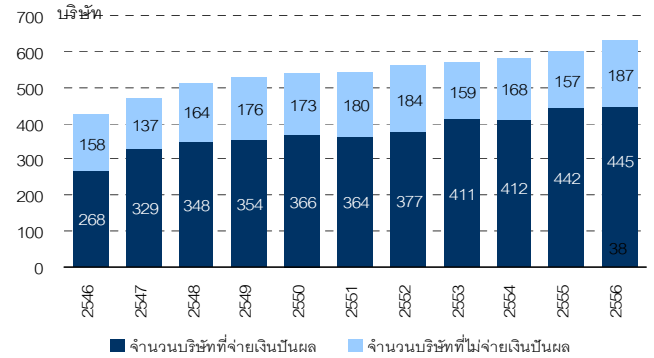
งวดปี 2556 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 7.77 แสนล้านบาท เติบโต 6% โดยโครงสร้างกำไรจากกลุ่มธนาคารมีสัดส่วนเท่ากับพลังงาน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเกี่ยวกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

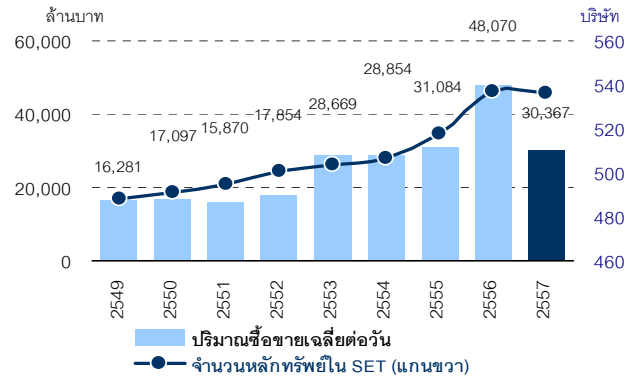
สัดส่วนของบริษัทจดทะเบียนที่จ่ายเงินปันผลในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ปรับสูงขึ้น จาก 63% ในปี 2546 มาเป็น 70% ในปี 2556 สะท้อนภาพพื้นฐานที่แข็งแกร่ง



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

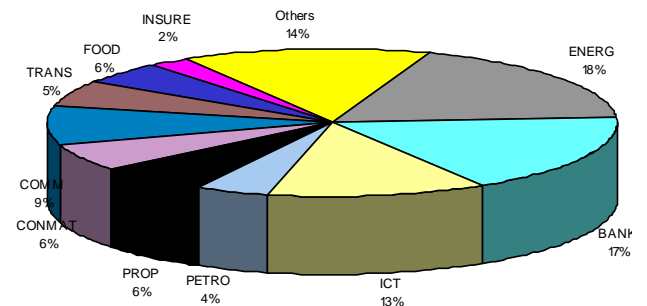
Fund Flow ที่ยังไม่กลับเข้ามา ถือเป็นปัจจัยหลักประการหนึ่งที่ทำให้มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการปี 2557 ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าที่ควร



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 24 มี.ค. 2557

สัดส่วน Market Cap กลุ่มพลังงาน ลดลงต่อเนื่อง สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ Underperform ตลาดฯ และมีค่า PER ต่ำกว่าตลาดฯ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

13	Top 10 gainers (บาท : หุ้น)		
	27 ธ.ค.56	24 มี.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
MAX	0.15	0.35	133%
L&E	20.20	35.50	76%
SMPC	20.20	35.00	73%
CHUO	6.73	10.90	62%
ROH	19.00	29.75	57%
CNS	1.65	2.56	55%
MDX	7.10	10.80	52%
IRCP	6.50	9.85	52%
WAVE	37.00	56.00	51%
GSTEL	0.10	0.15	50%

14	Top 10 losers (บาท : หุ้น)		
	27 ธ.ค.56	24 มี.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
INSURE	68.00	44.00	-35%
SLC	0.83	0.55	-34%
WAT	0.06	0.04	-33%
MIPF	18.70	12.80	-32%
ROCK	33.75	24.00	-29%
GBX	1.22	0.88	-28%
IFEC	4.26	3.26	-23%
DRT	7.90	6.05	-23%
NUSA	0.90	0.71	-21%
THRE	3.80	3.04	-20%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

15	Top 10 gainers (Sector)		
	27 ธ.ค.56	24 มี.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
PROF	108.16	154.00	42%
MINE	7.77	9.47	22%
TRANS	161.96	179.59	11%
ICT	190.78	211.54	11%
HEALTH	2,743.51	3,026.97	10%
TOURISM	433.61	477.48	10%
ETRON	1,174.64	1,275.25	9%
PKG	3,126.58	3,392.42	9%
PROP	233.91	252.57	8%
AGRI	201.68	217.05	8%

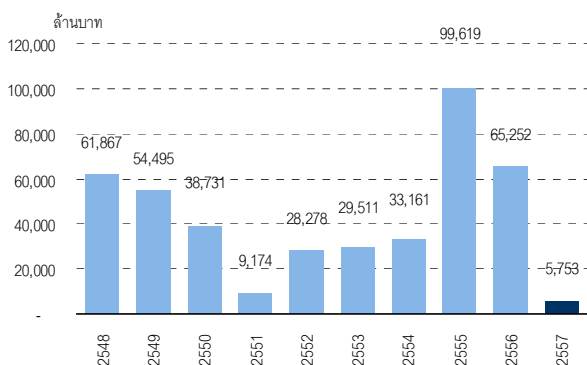
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

16	Top 10 losers (Sector)		
	27 ธ.ค.56	24 มี.ค.57	% เปลี่ยนแปลง
PETRO	983.38	938.76	-5%
ENERG	19,153.70	18,569.52	-3%
FOOD	10,926.69	10,769.19	-1%
PF&REIT	157.00	155.32	-1%
AUTO	453.17	451.11	0%
HOME	29.77	29.76	0%
CONMAT	10,091.07	10,189.82	1%
STEEL	52.08	53.69	3%
FASHION	643.13	668.30	4%
FIN	1,424.22	1,480.46	4%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ออกหุ้นเดิม (XR)

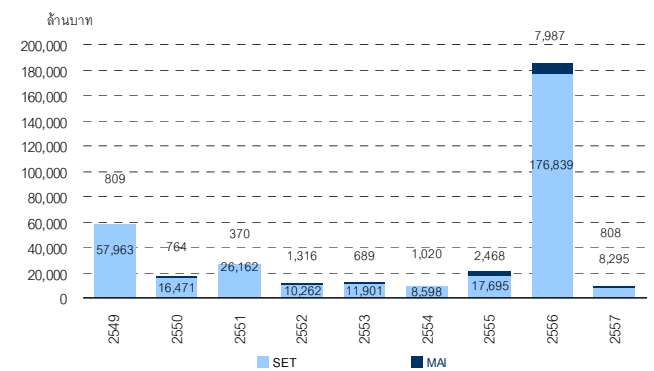
ปี 2555 การจัดสรรหุ้นเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิม สูงเป็นประวัติการณ์ ก่อนปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วในปี 2556 และคาดว่าปี 2557 จะชะลอตัวต่อ



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

Infrastructure Fund และ Property Fund ผลักดัน IPO ปี 2556 สูงเป็นประวัติการณ์ ซึ่งน่าจะเห็นการชะลอตัวอย่างชัดเจนในปี 2557



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ปี 2556 – มีนาคม 2557									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 24 มี.ค. 57 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 24 มี.ค. 57 (ล้านบาท)
2557			1,213		9,254				74,969
SET			959		8,295				71,755
23 ม.ค. 57	HPF	Property Fund	470.0	10.00	4,700	4,700	9.40	-6.0	44,180
27 ก.พ. 57	AJD	Home & Office	100.0	2.50	250	1,500	2.58	3.2	645
14 มี.ค. 57	PCSGH	Auto	389.0	8.60	3,345	13,287	8.05	-6.4	26,930
MAI			254		959				3,214
6 ม.ค. 57	AIE	MAI	170.0	4.75	808	5,368	3.98	-16.2	3,214
25 มี.ค. 57	LIT	MAI	84.0	1.80	151	360	-	-	-
2556			18,637		184,826				2,355,225
SET			16,580		176,839				2,295,142
14 ก.พ. 56	PPP	Construction	82.5	5.00	413	1,500	4.80	-4.0	1,980
4 เม.ย. 56	ERWPF	Property Fund	176.1	10.40	1,831	1,831	9.70	-6.7	17,765
19 เม.ย. 56	BTSGIF	Transportation	5,788.0	10.80	62,510	62,510	9.65	-10.6	603,225
3 พ.ค. 56	KPNPF	Property Fund	180.0	10.00	1,800	1,800	9.35	-6.5	16,830
16 พ.ค. 56	CHG	Health	220.0	6.30	1,386	6,930	10.30	63.5	14,276
30 พ.ค. 56	PTG	Energy	420.0	3.90	1,638	6,513	3.56	-8.7	5,831
20 มิ.ย. 56	NOK	Transportation	187.5	26.00	4,875	16,250	18.20	-30.0	88,725
4 ก.ค. 56	MC	Commerce	200.0	15.00	3,000	6,000	16.30	8.7	48,900
18 ก.ค. 56	CKP	Energy	220.0	13.00	2,860	14,300	11.80	-9.2	33,748
7 ส.ค. 56	PACE	Property Fund	600.0	3.50	2,100	7,190	1.70	-51.4	3,570
15 ส.ค. 56	M	Food	185.9	49.00	9,107	44,387	53.75	9.7	489,482
3 ก.ย. 56	CSS	Commerce	200.0	3.00	600	2,100	2.64	-12.0	1,584
27 ก.ย. 56	ABPIF	Energy	600.0	10.50	6,300	6,300	9.35	-11.0	58,905
9 ต.ค. 56	THREL	Insurance	295.0	9.50	2,803	5,700	13.60	43.2	38,114
19 พ.ย. 56	MEGA	Commerce	164.4	17.50	2,876	7,571	21.50	22.9	61,839
25 พ.ย. 56	NYT	Transportation	205.5	11.90	2,445	7,378	18.10	52.1	44,263
28 พ.ย. 56	BJCHI	Property	80.0	30.00	2,400	9,600	44.00	46.7	105,600
16 ธ.ค. 56	CPTGF	Property Fund	967.0	10.15	9,815	9,815	9.60	-5.4	94,224
27 ธ.ค. 56	TRUEIF	ICT	5,808.0	10.00	58,080	58,080	9.75	-2.5	566,280
MAI			2,057		7,987				60,083
30 ม.ค. 56	EA	MAI	560.0	5.50	3,080	20,515	10.10	83.6	31,108
7 ก.พ. 56	AKP	MAI	84.0	2.00	168	808	2.16	8.0	363
1 มี.ค. 56	EUREKA	MAI	50.0	2.25	113	383	3.70	64.4	416
26 มี.ค. 56	ECF	MAI	120.0	1.20	144	156	2.00	66.7	288
9 พ.ค. 56	SANKO	MAI	44.0	1.30	57	286	1.00	-23.1	57
13 พ.ค. 56	CHO	MAI	200.0	1.80	360	1,296	1.87	3.9	673
6 มิ.ย. 56	MONO	MAI	245.0	11.40	2,793	15,960	8.20	-28.1	22,903
9 ส.ค. 56	AUCT	MAI	110.0	2.00	220	1,100	3.24	62.0	713
5 ก.ย. 56	SEAOIL	MAI	62.8	3.45	217	621	8.90	158.0	1,927
25 ก.ย. 56	BKD	MAI	180.0	1.50	270	1,050	2.34	56.0	632
3 ต.ค. 56	WINNER	MAI	88.0	2.00	176	800	2.60	30.0	458
29 ต.ค. 56	FVC	MAI	59.2	1.20	71	240	1.42	18.3	101
17 ธ.ค. 56	GCAP	MAI	50.0	2.70	135	540	2.06	-23.7	278
19 ธ.ค. 56	SPVI	MAI	104.0	0.90	94	180	0.93	3.3	87
23 ธ.ค. 56	OCEAN	MAI	100.0	0.90	90	396	0.88	-2.2	79

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

20	ผลกระทบต่อรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2555	2556
Agribusiness	1,106.36	1,430.84	807.12	1,113.37	1,354.33	3,574.55	4,705.7
Automotive	1,883.30	1,898.95	1,390.78	1,421.10	1,330.98	6,491.53	6,041.8
Banking	33,809.90	51,436.16	50,598.01	51,316.14	45,927.96	163,100.41	199,278.3
Commerce	8,246.32	9,413.48	8,772.71	8,145.52	9,092.63	32,161.65	35,424.3
Construction Materials	9,078.47	11,511.70	12,756.23	12,665.94	9,396.24	32,685.52	46,330.1
Construction Services	-	-	-	-	2,576.95	-	2,577.0
Energy & Utilities	47,157.54	74,912.99	26,935.70	71,172.46	28,764.62	219,248.22	201,785.8
Electronic Components	1,738.87	1,979.31	3,068.68	2,710.23	2,955.94	9,847.35	10,714.2
Fashion	349.47	655.40	970.98	825.42	401.84	3,737.58	2,853.6
Finance & Securities	2,630.77	4,366.64	3,020.89	2,850.16	1,910.23	7,864.16	12,147.9
Food & Beverage	4,338.73	5,465.80	5,137.85	6,877.25	6,710.33	40,938.32	24,191.2
Health Care Services	3,004.16	3,740.84	2,854.47	3,650.02	3,023.52	15,289.07	13,268.8
Home & Office Products	433.01	561.79	451.28	473.44	311.19	1,868.08	1,797.7
Industrial Materials & Machinery	12,765.91	18,810.07	14,649.68	12,921.71	15,570.16	51,242.06	61,951.6
Information & Communication Technology	277.03	412.27	20.12	103.46	206.37	1,352.39	742.2
Insurance	2,142.61	4,521.54	4,107.65	831.85	3,458.10	3,493.10	12,919.1
Media & Publishing	2,059.15	2,777.13	3,120.23	2,504.64	2,292.51	10,255.13	10,694.5
Mining	-496.12	34.33	-106.17	-44.82	-413.40	-799.87	-530.1
Packaging	112.52	53.45	52.58	63.38	46.12	577.97	215.5
Paper & Printing Materials	455.04	289.12	239.68	302.20	176.58	1,250.74	1,007.6
Personal Products & Pharmaceuticals	13,070.52	13,635.31	5,994.53	12,997.73	8,495.70	46,494.19	41,123.3
Petrochemicals & Chemicals	2,239.68	2,693.08	2,841.72	2,907.02	413.80	8,151.00	8,855.6
Professional Services	438.64	438.87	208.64	269.08	-215.07	2,642.73	701.5
Property Development	36.34	27.94	37.02	54.65	54.75	103.19	174.4
Property Fund	17,674.47	11,374.13	11,077.26	11,038.29	18,714.40	49,383.93	52,204.1
Steel	-6,449.91	-2,906.80	-3,124.26	-2,339.53	-783.32	-21,858.10	-9,153.9
Tourism & Leisure	901.74	2,811.28	703.26	356.46	1,251.64	1,850.53	5,122.6
Transportation & Logistics	4,618.00	16,740.02	6,980.70	-2,106.79	-222.32	28,661.04	21,391.6
SET	163,622.50	239,085.62	163,567.34	203,080.36	162,802.78	719,606.43	768,536.11
MAI	1,263.18	1,891.24	610.94	992.72	1,095.52	6,021.45	4,590.4

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
ASIAN	-0.140	-0.300	-0.230	0.110	0.150	-	-	1.000
CHOTI	4.060	-8.530	1.840	5.510	33.900	20.000	3.000	10.000
CM	0.070	0.200	0.100	-0.010	0.140	0.280	0.310	1.000
CPI	-0.020	-0.020	0.020	0.050	0.240	0.03 & Stock 1:1	0.030	1.000
EE	0.001	-0.001	0.001	0.004	-	-	-	1.000
GFPT	0.100	0.240	0.484	0.369	0.330	-	0.350	1.000
LEE	0.030	0.070	0.100	0.070	0.210	0.210	0.220	1.000
PRG	-0.030	2.270	0.240	2.420	4.500	4.250	4.500	10.000
STA	0.660	0.240	0.180	0.340	0.500	0.500	0.650	1.000
TLUXE	0.011	0.018	0.055	0.016	0.280	0.260	0.090	1.000
TRUBB	0.060	-0.150	-0.120	-0.020	0.02778 & Stock 4:1	-	-	1.000
TRS	-0.110	-0.020	0.050	0.400	-	-	-	0.500
UPOIC	0.340	0.180	0.140	0.030	1.100	0.900	0.600	1.000
UVAN	0.320	0.160	0.220	0.080	0.950	0.700	0.550	0.500
Food & Beverage								
APURE	-0.030	0.030	0.020	0.010	-	-	-	0.700
CFRESH	-0.049	-0.250	-0.230	-0.190	0.460	0.700	-	1.000
CPF	0.140	0.220	0.360	0.240	1.200	1.100	0.500	1.000
F&D	0.350	1.170	0.830	-1.540	0.530	1.050	-	10.000
HTC	0.230	0.340	0.330	0.020	0.120	0.300	0.400	1.000
KBS	0.590	0.340	0.310	-0.310	0.450	0.670	0.500	1.000
KSL	0.333	0.371	0.059	0.256	0.500	0.500	0.350	1.000
LST	0.190	0.120	0.120	-0.120	0.080	0.200	0.200	1.000
M	0.000	0.670	0.640	0.590	-	-	1.600	1.000
MALEE	1.190	0.650	0.590	0.180	-	1.500	1.050	1.000
MINT	0.379	0.108	0.178	0.393	0.15 & Stock 10:1	0.300	0.350	1.000
OISHI	0.460	0.090	0.210	1.670	2.200	2.200	1.300	2.000
PB	0.430	0.460	0.600	0.600	0.910	0.950	1.050	1.000
PM	0.210	0.130	0.180	0.190	0.240	0.370	0.500	1.000
PR	0.740	0.720	0.970	1.010	1.680	1.860	1.590	1.000
SAUCE	0.390	0.280	0.330	0.390	1.220	1.330	1.350	1.000
SFP	-1.170	3.370	-0.930	23.060	4.000	8.000	15.000	10.000
SNP	1.390	1.110	2.250	1.640	4.000	6.000	5.500	5.000
SORKON	1.050	0.820	0.880	1.030	3.000	2.430	2.430	10.000
SSC	-0.270	0.020	-0.320	-0.670	0.750	2.500	-	1.000
SSF	-0.160	0.030	-0.010	0.100	0.570	0.520	0.350	1.000
SST	-0.100	-0.100	-0.260	-0.020	0.02222 & Stock 5:1	0.0277777 & Stock 4:1	0.0277777 & Stock 4:1	1.000
TC	-0.090	-0.130	0.100	0.040	0.070	0.100	0.100	1.000
TF	2.050	1.850	2.450	2.620	2.560	3.160	3.740	1.000
TIPCO	0.292	-0.066	0.055	-0.044	0.120	-	-	1.000
TUF	0.590	0.310	0.870	0.710	1.560	2.100	1.490	1.000
TVO	0.080	0.280	0.270	0.560	0.900	1.800	1.000	1.000
TWFP	0.690	0.746	0.740	0.870	0.700	0.750	0.880	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
ABC	-0.361	-0.358	-0.112	7.340	-	-	-	1.000
AFC	-0.100	-0.050	0.010	0.160	-	-	-	10.000
BTNC	-0.180	-0.360	-0.750	1.260	0.500	0.500	-	10.000
CPH	-0.680	-0.800	-0.630	0.510	-	-	-	10.000
CPL	0.480	1.140	0.730	0.150	2.000	1.750	2.000	10.000
ICC	0.630	1.440	0.030	0.250	1.100	1.250	1.200	1.000
LTX	0.390	8.450	3.000	1.140	3.500	2.500	1.250	10.000
NC	0.570	0.890	0.520	0.480	0.750	0.750	0.450	10.000
PAF	0.470	-0.390	-0.130	0.490	-	-	-	5.000
PG	0.280	0.280	0.130	0.190	0.600	0.600	0.450	1.000
PRANDA	0.050	0.045	0.173	0.236	0.600	0.600	0.200	1.000
SABINA	0.070	0.080	0.090	0.100	0.030	0.115	0.130	1.000
SAWANG	-0.140	-0.100	0.070	0.150	0.500	0.250	-	10.000
SUC	0.790	0.830	1.370	0.250	1.500	1.500	-	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
TNL	0.440	0.680	0.150	0.460	1.100	1.200	0.950	1.000
TPCORP	0.250	0.030	0.210	-0.050	0.400	0.550	0.500	1.000
TR	-0.940	-1.040	0.390	-1.900	2.500	0.370	1.170	1.000
TTI	-0.720	-0.240	0.550	0.940	0.500	0.500	0.500	10.000
TTL	1.130	3.860	-0.630	-1.110	2.750	2.750	1.750	10.000
TTTM	5.670	6.050	6.440	3.790	3.000	6.000	3.000	10.000
UPF	1.060	0.810	0.480	0.620	4.000	5.000	2.800	10.000
UT	-0.050	0.110	-0.070	-0.090	0.200	-	-	10.000
WACOAL	0.640	0.710	0.450	0.320	2.100	2.400	2.250	1.000
Home & Office								
AJD	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.100	0.500
CEI	0.131	0.077	0.090	0.030	-	-	-	1.000
DTCI	0.010	0.790	0.010	0.410	0.500	0.500	0.500	10.000
FANCY	-0.070	-0.030	0.170	-0.010	-	-	-	1.000
IFEC	0.050	0.060	0.050	0.060	0.250	0.250	0.01 & Stock 20:1	1.000
KYE	13.840	7.480	7.940	7.130	15.820	19.550	-	10.000
MODERN	0.110	0.130	0.140	0.190	0.450	0.500	0.550	1.000
OGC	-0.640	-1.460	-0.570	0.680	1.350	-	-	10.000
ROCK	-0.690	2.140	1.360	-3.600	-	0.500	-	10.000
SIAM	0.110	0.100	-0.040	-0.280	0.160	0.190	-	1.000
SITHAI	0.440	0.380	0.330	0.650	0.750	1.100	1.000	10.000
Personal								
DSGT	0.220	0.130	0.070	0.120	0.240	0.285 & Stock 2:1	0.21 & Stock 10:4	1.000
JCT	1.780	1.520	2.490	1.230	3.600	4.000	4.200	10.000
OCC	0.550	0.300	0.390	0.450	0.700	0.800	0.800	1.000
S & J	0.120	0.270	0.820	0.290	1.000	0.800	0.800	1.000
STHAI	0.000	0.000	0.000	-0.282	-	-	-	1.000
TOG	0.040	0.095	0.117	0.082	0.050	0.250	0.280	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.670	0.500	0.620	0.160	0.700	0.800	0.800	10.000
BBL	4.720	5.370	4.690	4.030	6.000	6.500	6.500	10.000
CIMBT	0.010	0.011	0.020	0.020	-	0.005	0.010	0.500
KBANK	4.220	4.590	4.480	3.980	2.500	3.000	3.500	10.000
KKP	1.390	1.480	1.180	1.230	2.400	2.400	2.650	10.000
KTB	0.610	0.460	0.640	0.720	0.620	0.800	0.880	5.150
LHBANK	0.017	0.024	0.013	0.018	0.0037 & Stock 30:1	0.008	0.058	1.000
SCB	3.860	3.720	3.740	3.460	3.500	4.500	5.250	10.000
TCAP	1.530	3.290	1.380	1.290	1.200	1.400	1.600	10.000
TISCO	1.580	1.590	1.400	0.980	2.350	2.400	2.000	10.000
TMB	0.042	0.006	0.043	0.041	0.030	0.033	0.040	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.008	0.002	-0.090	-0.200	-	-	-	1.000
AEONTS	2.180	2.270	2.740	2.570	2.100	3.000	1.600	1.000
AMANAH	0.002	0.018	-0.010	-0.069	-	0.020	-	1.000
ASK	0.440	0.470	0.470	0.480	1.000	1.000	1.0 & Stock 50:1	5.000
ASP	0.190	0.120	0.140	0.070	0.200	0.240	0.400	1.000
BFIT	0.130	0.130	0.160	0.100	0.400	0.300	0.350	5.000
CGS	0.113	0.042	0.005	-0.016	0.088	0.012 & Stock 9:1	0.110	1.000
CNS	2.190	0.140	0.040	-0.010	0.360	0.160	0.170	1.000
ECL	0.033	0.029	0.029	0.018	0.050	0.080	0.030	1.000
FNS	0.150	-0.130	0.010	0.290	-	-	-	5.000
FSS	0.390	0.202	0.332	-0.060	0.060	0.150	0.03152 & Stock 5.64:1	1.600
GBX	0.065	0.033	0.006	-0.063	0.040	-	0.025	1.000
GL	0.110	0.097	0.045	0.005	0.231	0.2552 & Stock 5.4466:1	0.110	0.500
IFS	0.070	0.070	0.080	0.040	0.100	0.120	0.135	1.000
JMT	0.090	0.070	0.050	0.040	-	0.150	0.190	1.000
KCAR	0.430	0.210	0.220	0.230	0.760	0.820	0.630	1.000
KGI	0.150	0.090	0.090	0.060	0.250	0.230	0.360	1.000
KTC	1.640	1.260	1.200	0.880	-	0.400	2.000	10.000
MBKET	0.970	0.610	0.450	0.480	1.170	1.250	2.480	5.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
MFC	1.310	1.010	0.340	0.170	2.000	1.700	-	1.000
ML	0.040	0.037	0.040	0.020	-	-	0.00555&Stock10:1	0.500
PE	0.017	0.012	0.001	0.005	-	-	-	1.000
PL	0.140	0.110	0.100	0.110	0.350	0.400	0.280	1.000
THANI	0.150	0.120	0.130	0.090	0.080	0.03 & Stock 5:1	0.03 & Stock 4:1	1.000
TK	0.410	0.210	0.140	0.100	0.580	0.800	0.430	1.000
TNITY	0.542	-0.176	0.380	0.050	0.350	0.570	0.600	5.000
UOBKH	0.300	0.200	0.120	0.040	0.06 & Stock 1:0.42	0.070	0.150	1.000
ZMICO	0.074	0.030	0.024	-0.005	0.05546 & Stock 10.17:1	0.060	0.090	0.500
Insurance								
AYUD	0.850	0.190	0.610	0.700	1.000	0.380	1.800	1.000
BKI	5.120	6.920	7.240	3.710	12.000	12.000	12.0 & Stock 5:2	10.000
BLA	0.764	1.200	0.909	0.743	0.720	0.720	0.910	1.000
BUI	0.900	-0.140	1.450	-0.670	-	-	0.800	10.000
CHARAN	-1.170	0.140	0.950	0.370	-	3.000	1.500	10.000
INSURE	2.600	-0.850	-0.880	-1.290	-	-	-	10.000
MTI	4.990	2.680	2.730	2.700	0.750	-	5.240	10.000
NKI	3.480	2.360	1.760	0.660	-	1.000	3 & Stock 30:1	10.000
NSI	4.120	0.070	1.870	7.110	1.000	1.000	6.500	10.000
SCBLIF	18.100	17.290	18.240	17.550	30.000	45.110	35.600	10.000
SCSMG	0.520	1.000	0.730	0.750	-	-	-	5.000
SMK	12.840	12.060	8.980	9.620	9.000	11.000	14.750	10.000
THRE	0.074	0.019	-0.919	0.028	0.200	-	-	1.000
THREL	0.000	0.150	0.230	0.110	-	-	0.450	1.000
TIC	1.550	-0.590	0.560	0.990	0.250	0.400	1.020	10.000
TIP	1.720	0.280	1.000	0.850	1.000	0.500	1.500	1.000
TSI	0.410	0.800	0.220	0.110	-	-	-	10.000
TVI	0.650	0.010	-0.090	0.090	0.150	0.430	0.320	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotiv								
AH	0.990	0.660	0.470	-0.060	0.160	0.738 & Stock 5:1	0.490	1.000
APCS	0.010	-0.030	-0.001	-0.032	0.4 & Stock 10:1	0.150	-	1.000
BAT-3K	-0.330	0.080	4.010	2.210	4.000	2.000	3.000	10.000
CWT	0.030	-0.040	0.000	-0.050	0.050	0.011112 & Stock 10:1	-	1.000
EASON	0.090	0.100	0.080	0.080	0.150	0.220	0.160	1.000
GYT	9.540	13.440	8.200	13.290	-	63.000	20.000	10.000
HFT	0.070	0.140	0.130	0.140	0.060	0.080	0.150	1.000
IHL	0.150	0.130	0.090	0.110	0.1685 & Stock 6:1	0.172223 & Stock 5:1	0.300	1.000
IRC	0.620	0.380	0.560	0.440	0.244	0.205	0.818	1.000
PCSGH	na.	na.	na.	na.	-	-	0.150	1.000
SAT	0.560	0.350	0.400	0.960	0.450	0.72 & Stock 4:1	0.750	1.000
SECC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SMC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SPG	0.450	0.440	0.580	0.420	0.500	0.900	0.900	1.000
STANLY	6.340	5.110	4.690	4.370	3.000	6.750	-	5.000
TKT	0.110	0.040	-0.010	0.050	0.050	0.180	0.150	1.000
TNPC	2.220	0.330	0.310	0.160	0.100	0.1 & Stock 10:1	-	5.000
TRU	0.360	0.150	0.150	0.070	0.250	0.600	0.2 & Stock 5:1	1.000
TSC	0.370	0.310	0.220	0.120	0.800	0.800	0.500	1.000
YNP	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
CTW	0.110	0.160	0.210	0.260	0.500	0.600	0.700	5.000
FMT	0.310	0.280	-0.510	0.630	0.250	-	0.375	10.000
KKC	0.180	-0.200	-0.020	0.031	-	0.200	-	1.000
PATKL	na.	na.	0.010	0.230	-	-	-	1.000
SNC	0.550	0.490	0.210	0.220	1.600	1.600	1.000	1.000
TCJ	0.350	0.260	0.370	0.090	-	0.05 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	0.180	-0.490	-0.350	-0.310	0.2 & Stock 40:1	-	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.082	0.400	0.100	0.070	0.030	0.120	0.200	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.130	0.090	0.080	0.040	0.400	0.360	0.320	1.000
IVL	0.100	0.050	0.220	-0.090	1.000	0.360	0.280	1.000
PATO	0.100	0.310	0.350	0.210	1.080	0.600	0.920	1.000
PTTGC	2.680	0.930	2.130	1.650	1.300	3.400	3.400	10.000
TCB	na.	0.490	1.060	1.770	0.800	0.440	0.110	1.000
TCCC	0.430	1.430	1.510	0.480	1.000	1.400	2.200	3.000
TPA	0.140	0.140	0.080	-0.080	0.450	0.700	0.250	1.000
TPC	0.670	0.630	1.040	0.650	1.400	2.250	1.800	1.000
UP	0.520	1.550	0.430	0.440	2.200	3.650	2.850	10.000
VNT	0.120	-0.060	0.040	-0.010	1.000	0.856	0.060	6.000
WG	2.380	2.380	3.480	2.810	4.500	5.000	5.500	10.000
YCI	-2.230	-1.930	-1.590	-0.180	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.090	-0.130	0.060	-0.270	0.700	0.150	-	1.000
ALUCON	4.440	3.990	4.230	3.060	6.000	7.000	8.000	10.000
CSC	2.050	2.050	1.060	1.330	1.000	1.500	1.750	10.000
NEP	-0.016	0.043	-0.025	-0.040	-	-	-	1.000
NIPPON	0.027	-0.027	-0.033	-0.069	-	0.2 & Stock 2:1	-	1.000
PTL	0.070	-0.150	-0.080	-0.360	1.700	0.170	0.140	1.000
SPACK	0.010	-0.090	-0.030	-0.040	0.235	0.170	0.027	1.000
TCOAT	0.450	0.500	0.520	0.340	0.500	0.500	-	10.000
TFI	-0.050	-0.030	-0.010	-0.047	-	-	-	1.000
THIP	2.060	1.640	4.910	5.260	2.500	3.500	4.500	10.000
TMD	5.020	0.420	0.440	0.500	0.600	0.900	0.600	10.000
TOPP	3.620	4.920	4.610	3.130	3.800	4.200	4.600	10.000
TPP	0.510	-0.030	0.230	-0.140	-	0.300	0.340	10.000
Steel								
AMC	0.320	0.028	0.028	-0.030	0.080	0.180	0.180	1.000
BSBM	0.036	-0.008	0.023	0.039	0.080	-	0.080	1.000
CEN	0.070	0.130	0.000	-0.200	-	0.050	0.050	1.000
CITY	0.070	0.090	0.090	0.140	0.100	0.160	0.160	1.000
CSP	0.180	-0.030	0.010	0.000	0.120	0.150	0.130	1.000
GJS	-0.007	-0.008	0.001	0.013	-	-	-	0.690
GSTEL	0.018	-0.050	0.000	0.026	-	-	-	1.000
INOX	0.020	-0.033	-0.016	-0.008	-	-	-	1.000
LHK	0.160	0.110	0.110	0.090	0.140	0.100	0.240	1.000
MAX	-0.002	-0.001	0.004	-0.008	-	-	-	1.000
MCS	0.270	-0.030	0.120	0.430	0.500	0.180	0.200	1.000
MILL	0.010	-0.010	-0.060	0.000	-	-	0.002 & Stock 25:1	0.400
PAP	0.300	0.020	0.170	0.130	0.270	0.250	0.400	1.000
PERM	0.040	-0.174	0.061	0.081	0.040	0.050	-	1.000
RICH	-0.084	-0.103	-0.113	-0.057	-	-	-	1.000
SAM	0.090	0.010	0.020	0.020	-	0.190	0.100	1.000
SMIT	0.150	0.127	0.124	0.098	0.220	0.320	0.260	1.000
SSI	-0.030	-0.020	-0.100	-0.090	-	-	-	1.000
SSSC	1.990	1.990	2.580	1.150	2.600	3.600	3.800	10.000
TGPRO	0.010	0.010	0.000	-0.010	-	-	-	0.200
TIW	1.590	-0.530	0.120	-1.090	4.630	9.230	-	10.000
TMT	0.520	0.150	0.190	0.170	0.150	0.800	0.800	1.000
TSTH	-0.440	-0.010	0.010	0.000	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
TWP	1.980	2.200	1.990	1.790	-	-	-	10.000
TYCN	0.030	-0.300	-0.150	-0.540	-	-	-	10.000
TYM	-0.077	-0.278	0.056	-0.212	0.100	0.050	-	1.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	0.110	0.110	0.125	0.560	-	-	0.092535 & Stock 7.8572:1	1.000
DCC	1.010	0.820	0.720	0.630	3.050	3.080	3.180	1.000
DCON	0.200	0.250	0.280	0.330	0.250	0.430	1.040	1.000
DRT	0.150	0.130	0.080	0.070	0.380	0.400	0.380	1.000
GEL	0.160	0.031	0.021	0.003	-	-	-	30.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
PPP	0.100	0.110	0.110	0.120	-	-	0.050	1.000
Q-CON	0.140	0.100	0.150	0.200	0.080	0.320	0.250	1.000
RCI	0.100	0.030	0.080	-0.020	-	-	-	1.000
SCC	7.330	8.270	8.160	6.680	12.500	11.000	15.500	1.000
SCCC	5.300	7.020	5.270	3.270	13.000	13.000	15.000	10.000
SCP	0.328	2.070	0.480	0.360	0.040	0.110	0.300	1.000
SINGHA	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
SUPER	0.140	-0.007	-0.018	-0.017	-	-	-	1.000
TASCO	2.680	1.210	1.890	-0.330	1.250	-	1.000	10.000
TCMC	0.170	0.060	-0.020	-0.010	-	0.055	0.040	1.100
TGCI	0.050	0.040	0.020	0.030	0.100	0.140	0.060	1.000
TPIPL	0.050	0.170	0.250	-0.170	0.150	0.100	0.150	10.000
UMI	0.070	0.050	0.020	-0.110	0.130	0.12 & Stock 4:3	0.125	1.000
VNG	-0.090	-0.130	0.010	0.060	0.150	0.090	-	1.000
WIJK	-0.060	0.014	-0.007	0.049	-	-	-	1.000
Construction Services								
ASCON	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
BJCHI	0.000	0.000	0.000	0.890	-	-	2.400	1.000
CK	3.070	0.760	0.570	0.250	0.350	0.350	0.402778 & Stock 40:1	1.000
CNT	0.290	0.120	0.090	0.090	0.300	0.52 & Stock 1:1	0.200	1.000
EMC	0.020	-0.030	-1.010	-0.130	-	-	-	1.000
ITD	0.082	0.021	0.005	0.098	-	-	-	1.000
NWR	0.036	0.028	0.003	-0.031	-	0.120	-	1.000
PAE	0.012	-0.140	-0.150	-0.060	-	-	-	1.000
PLE	-0.030	0.050	0.040	-0.050	0.040	0.075	0.096	1.000
PREB	0.207	0.511	0.216	0.007	0.15 & Stock 20:1	0.04 & Stock 3:1	0.400	1.000
SEAFCO	0.210	0.120	0.140	0.080	-	0.0277777 & Stock 4:1	0.20 & Stock 12:1	1.000
SRICHA	0.450	0.520	1.150	0.900	-	2.500	2.700	1.000
STEC	0.260	0.180	0.250	0.440	0.550	0.03175 & Stock 3.5:1	0.500	1.000
STPI	1.153	0.329	0.247	0.414	0.080	0.250	0.340	0.250
SYNTEC	-0.010	0.020	0.050	-0.020	0.020	-	0.050	1.000
TPOLY	0.020	0.022	0.033	-0.074	0.080	-	-	1.000
TRC	0.010	0.020	0.040	0.080	0.060	0.03 & Stock 6:1	0.050	0.500
TTCL	0.250	0.520	0.330	0.140	0.430	0.640	0.700	1.000
UNIQ	0.104	0.129	0.255	0.265	-	0.060	0.160	1.000
Property								
A	0.005	0.010	0.010	-0.010	0.030	0.040	0.030	1.000
AMATA	0.120	0.640	0.590	0.070	0.400	0.550	0.500	1.000
ANAN	0.001	-0.030	-0.030	0.300	-	-	0.050	0.100
AP	0.078	0.158	0.142	0.326	0.180	0.250	0.250	1.000
BLAND	0.049	0.018	0.034	0.000	0.020	0.030	-	1.000
BROCK	0.000	-0.002	0.005	-0.017	0.010	0.003 & Stock 40:1	-	1.000
CI	0.030	-0.270	0.520	-0.060	0.012	0.030	0.10 & Stock 5:1	1.000
CPN	0.760	0.320	0.330	0.390	0.185	0.475	0.550	0.500
ESTAR	-0.010	-0.005	0.002	0.042	-	-	-	1.000
EVER	-0.010	-0.009	0.001	0.006	-	-	-	1.000
GLAND	0.019	0.017	0.025	0.028	0.030	-	0.040	1.000
GOLD	-0.067	-0.064	-0.059	-0.165	-	-	-	10.000
HEMRAJ	0.093	0.058	0.064	0.232	0.055	0.110	0.170	0.400
KC	-0.006	0.005	0.010	0.000	-	0.020	-	1.000
KMC	0.053	0.005	0.005	-0.003	-	-	-	20.000
KTP	-0.070	-0.144	-0.118	-0.309	-	-	-	10.000
LALIN	0.140	0.130	0.120	0.110	0.180	0.180	0.245	1.000
LH	0.140	0.160	0.180	0.160	0.400	0.450	0.400	1.000
LPN	0.240	0.540	0.420	0.380	0.650	0.760	0.840	1.000
MBK	13.950	3.810	7.640	3.250	5.000	5.500	5.750	10.000
MJD	-0.030	-0.090	-0.062	-0.028	-	-	-	1.000
MK	0.080	0.130	0.150	0.140	0.180	0.200	0.100	1.000
N-PARK	0.001	0.003	-0.001	-0.001	-	-	-	1.000
NCH	0.013	0.027	0.018	0.031	0.070	0.035	0.034	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
NNCL	0.030	0.260	-0.006	-0.080	-	0.080	0.100	1.000
NOBLE	0.480	0.035	-0.013	0.213	0.300	0.300	-	3.000
NUSA	0.001	0.001	-0.009	-0.014	-	-	-	1.000
PACE	-0.036	-0.057	-0.343	0.019	-	-	-	1.000
PF	0.015	0.001	0.011	-0.011	0.040	0.033	-	1.000
PRECHA	0.010	0.010	-0.001	-0.004	0.050	0.050	0.050	1.000
PRIN	0.040	0.040	0.050	0.030	0.050	0.100	0.020	1.000
PRINC	-0.020	-0.030	-0.010	0.013	-	-	-	1.000
PS	0.350	0.630	0.610	1.020	0.400	0.500	0.850	1.000
QH	0.060	0.120	0.100	0.080	0.00926 & Stock 12:1	0.120	0.160	1.000
RASA	0.015	0.016	0.021	-0.009	0.02777 &Stock 4:1	0.011111 & Stock 10:1	-	1.000
RML	0.040	0.064	0.047	0.059	-	-	-	1.000
ROJNA	0.250	-0.190	-0.080	0.170	0.200	0.300	0.300	1.000
SAMCO	0.080	0.032	0.070	0.000	0.020	0.040	0.070	1.000
SC	0.060	0.080	0.070	0.090	0.130	0.0324 &Stock 8:1	0.120	1.000
SCAN	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	10.000
SENA	0.070	0.050	0.080	0.180	0.189 & Stock 17:1	0.165	0.199	1.000
SF	0.100	0.110	0.090	0.090	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	0.01389 & Stock 8:1	1.000
SIRI	-0.010	0.057	0.046	0.113	0.140	0.170	0.100	1.070
SPALI	0.270	0.180	0.200	1.030	0.650	0.650	0.700	1.000
TFD	0.004	-0.027	-0.026	0.177	0.01 & Stock 12.5:1	0.1 & Stock 5:1	0.220	1.000
TICON	0.290	0.180	0.090	1.000	0.400	1.000	1.000	1.000
UV	-0.038	-0.058	0.110	0.078	0.060	0.022	0.050	1.000
WAT	-0.005	-0.007	-0.005	-0.002	-	-	-	1.000
WHA	0.200	0.040	0.030	1.400	-	0.122222 & Stock 5:1	0.765556 & Stock 2:1, 20:1	1.000
WIN	0.002	-0.004	-0.006	-0.005	-	-	-	1.000
Property Fund								
BKKCP	0.160	0.195	0.143	0.164	0.642	0.655	0.602	10.000
CPNCG	0.868	0.289	0.275	na.	-	0.237	0.776	10.000
CPNRF	0.095	0.469	0.454	0.625	1.023	1.129	1.228	10.000
CPTGF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.150
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.903	0.750	0.188	10.000
DTCPF	na.	na.	na.	na.	0.812	0.735	0.710	10.000
ERWPF	na.	0.150	0.149	0.214	-	-	0.439	10.400
FUTUREPF	0.298	0.461	0.389	0.383	1.036	1.313	1.183	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.745	0.315	0.316	10.000
HPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
JCP	na.	na.	na.	na.	0.400	0.460	0.240	9.451
KPNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	0.440	10.000
LHPF	0.488	0.232	0.133	0.235	-	0.545	0.700	10.000
LUXF	0.103	0.110	0.079	0.075	0.700	0.484	0.311	10.000
M-AAA	0.216	na.	na.	na.	0.191	0.788	0.983	10.000
MIPF	0.231	0.291	0.234	-0.755	0.920	0.900	0.960	10.000
MJLF	0.259	0.238	0.228	0.308	0.970	0.980	0.990	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.713	0.215	0.272	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.740	0.752	0.741	10.000
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.780	0.792	0.790	10.000
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.700	0.700	0.700	10.000
MSPF	na.	na.	na.	na.	0.660	0.688	0.700	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.852	0.852	0.852	10.000
POPF	0.307	0.363	0.261	0.242	0.724	0.989	1.026	10.000
QHHR	0.903	0.204	0.137	0.228	-	0.334	0.740	10.000
QHOP	-0.277	-0.305	0.102	0.031	0.800	0.800	-	9.850
QHPF	0.190	0.190	0.200	0.150	0.758	0.742	0.726	9.866
SPF	0.457	0.319	0.355	0.299	1.070	0.855	1.250	9.693
SSPF	na.	na.	na.	na.	-	-	0.108	10.000
SSTPF	0.180	0.180	0.180	0.060	0.440	0.675	0.675	10.000
TCIF	na.	na.	na.	na.	0.450	0.500	0.266	10.000
TFUND	0.204	0.243	0.359	0.182	0.770	0.480	0.760	10.000
TIF1	0.117	0.147	0.169	0.202	0.501	0.465	0.547	9.690

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
TLGF	0.069	0.178	0.171	0.163	-	0.639	0.512	10.309
TLOGIS	0.283	0.233	0.223	0.226	0.750	0.757	0.831	10.000
TNPF	0.201	0.205	0.187	0.209	0.643	0.656	0.761	10.000
TRIF	na.	na.	na.	na.	0.330	0.640	0.640	10.000
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.400	1.500	1.420	9.900
UNIPF	na.	na.	na.	na.	-	-	0.127	10.000
TU-PF	na.	na.	na.	na.	1.130	0.135	-	9.923
UOB8TF	na.	na.	na.	na.	-	0.589	0.652	10.000
URBNPF	-1.609	0.137	0.151	0.131	0.235	-	-	8.121
WHAPF	na.	na.	na.	na.	0.537	0.728	0.706	10.000
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.000	0.000	0.072	na.	-	-	-	10.500
AI	0.180	0.280	0.310	-0.250	0.250	0.450	2.000	1.000
AKR	0.036	-0.003	-0.008	0.563	-	0.0055556 & Stock 16:1	0.050	0.800
BAFS	0.500	0.350	0.790	0.420	0.650	0.780	1.000	1.000
BANPU	3.400	2.410	0.368	0.250	2.100	1.800	1.200	1.000
BCP	1.600	0.300	0.990	0.500	1.650	1.250	1.350	1.000
CKP	0.100	-0.084	0.170	0.016	-	-	-	5.000
DEMCO	0.040	0.070	0.340	0.270	0.115	0.350	0.150	1.000
EARTH	0.140	0.100	0.090	0.060	-	0.100	0.034	1.000
EASTW	0.220	0.240	0.210	0.120	0.420	0.440	0.420	1.000
EGCO	4.190	3.490	4.490	0.960	5.250	6.000	6.000	10.000
ESSO	0.210	-0.260	0.480	-0.530	0.250	0.050	-	4.934
GLOW	1.700	0.830	1.310	1.080	2.010	2.111	2.755	10.000
GUNKUL	1.540	0.020	0.080	0.210	0.1 & Stock 10:1	0.06 & Stock 2:1	0.038 & Stock 3:1	1.000
IRPC	0.010	-0.060	0.050	0.040	0.120	0.080	0.100	1.000
LANNA	0.510	0.320	0.180	0.250	1.800	1 & Stock 2:1	0.750	1.000
MDX	0.040	0.250	-0.160	0.390	-	-	-	10.000
PTG	0.100	0.100	0.020	0.010	-	-	0.110	1.000
PTT	12.640	4.300	10.810	5.320	13.000	13.000	13.000	10.000
PTTEP	5.080	2.670	4.470	1.850	5.400	5.800	6.000	1.000
RATCH	1.490	1.070	1.460	0.250	2.250	2.270	2.270	10.000
RPC	-0.040	-0.050	-0.030	-0.120	0.050	0.940	-	1.000
SCG	0.090	0.070	0.090	0.080	0.150	0.180	0.200	1.000
SGP	0.000	-0.150	0.780	1.110	0.450	0.400	0.600	1.000
SOLAR	0.080	0.100	0.020	0.060	-	0.050	0.050	1.000
SPCG	0.170	0.194	0.153	0.248	-	-	-	1.000
SUSCO	0.080	0.030	0.020	0.030	0.080	0.120	0.120	1.000
TCC	-0.037	-0.026	0.011	0.006	-	-	-	0.500
TOP	2.140	-0.770	3.730	-0.010	3.300	2.700	2.300	10.000
TTW	0.220	0.130	0.210	0.090	0.400	0.520	0.600	1.000
Mining								
PDI	0.150	-0.470	-0.200	-1.820	0.500	-	0.300	10.000
THL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.180	0.180	0.160	0.170	-	0.350	0.650	1.000
BIGC	1.690	1.900	1.670	3.200	1.960	2.210	2.550	10.000
BJC	0.420	0.400	0.340	0.380	0.730	0.840	0.840	1.000
CPALL	0.350	0.290	0.300	0.220	1.25 & Stock 1:1	0.900	0.900	1.000
CSS	0.000	0.030	0.040	0.040	-	-	0.140	0.500
GLOBAL	0.137	0.089	0.075	0.063	0.0222 & Stock 5:1	0.0185185 & Stock 6:1	0.0185185 & Stock 6:1	1.000
HMPRO	0.080	0.090	0.080	0.100	0.1659 & Stock 7:1	0.04082 & Stock 5:1, 6:1	0.0345 & Stock 6:1, 7:1	1.000
IT	-0.057	0.027	0.012	-0.007	0.550	0.210	-	1.000
KAMART	0.069	0.060	0.083	0.058	-	0.210	0.240	0.600
LOXLEY	0.190	0.050	0.030	0.020	0.075	0.1 & Stock 20:1	0.095	1.000
MAKRO	0.421	0.400	4.270	-11.570	1.049	1.249	0.800	0.500
MC	0.300	0.470	0.220	0.270	-	-	0.730	0.500
MEGA	0.000	0.000	0.210	0.230	-	-	0.180	0.500

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
MIDA	0.151	0.017	0.015	0.042	-	-	0.00555 & Stock 10:1	1.000
OFM	0.320	0.240	0.310	0.410	0.260	0.450	0.500	1.000
ROBINS	0.500	0.400	0.380	0.510	0.650	0.900	0.900	3.550
SINGER	0.330	0.390	0.300	0.160	0.200	0.300	0.450	1.000
SPC	0.930	1.250	0.450	0.630	0.900	1.000	1.000	1.000
SPI	0.680	0.910	0.730	0.280	0.230	0.230	0.230	1.000
Health Care Services								
AHC	0.320	0.290	0.410	0.300	0.350	0.6 & Stock 5:1	0.640	1.000
BCH	0.090	0.040	0.070	0.050	0.200	0.18 & Stock 4:1	0.160	1.000
BGH	1.260	0.870	1.000	0.920	1.100	1.800	2.000	1.000
BH	0.840	0.790	0.960	0.860	1.100	1.800	1.900	1.000
CHG	0.100	0.090	0.120	0.100	-	-	0.270	1.000
CMR	1.300	1.200	3.930	2.690	1.900	2.500	3.000	10.000
KDH	-0.129	-1.140	-1.300	-1.300	2.000	-	-	10.000
M-CHAI	0.490	2.460	5.230	1.580	2.670	3.700	3.870	10.000
NEW	0.130	0.650	0.530	-0.210	-	0.200	0.300	10.000
NTV	0.410	0.310	0.440	0.350	0.611	0.930	0.910	1.000
RAM	28.430	19.610	15.310	10.340	12.000	12.000	12.000	10.000
SKR	0.330	0.300	0.520	0.360	0.600	0.750	0.800	6.500
SVH	2.840	2.160	2.740	2.310	4.000	4.250	5.500	10.000
VIBHA	0.080	0.080	0.210	0.110	0.190	0.250	0.250	1.000
VIH	0.031	0.036	0.050	-0.006	-	0.030	0.060	1.000
Media & Publishing								
AMARIN	0.240	0.340	0.280	0.570	0.900	1.200	0.0111111 & Stock 10:1	1.000
AQUA	0.019	0.020	0.016	0.106	-	-	-	0.500
AS	0.170	0.120	0.050	-0.170	0.756	1.000	0.450	1.000
BEC	0.690	0.710	0.700	0.690	1.800	2.250	2.600	1.000
EPCO	0.090	0.080	0.050	0.030	0.155	0.090	0.074	1.000
FE	2.610	2.910	2.860	5.220	9.000	8.000	7.000	10.000
GRAMMY	-0.430	-0.410	-0.510	-0.920	0.540	-	-	1.000
LIVE	0.004	0.005	0.003	0.007	-	-	-	0.100
MACO	0.200	0.210	0.190	0.160	0.52 & Stock 2.5:1	0.35 & Stock 1.39:1	0.500	1.000
MAJOR	0.340	0.500	0.230	0.120	0.820	0.870	1.000	1.000
MATCH	0.070	0.070	0.040	0.030	0.090	0.060	0.100	1.000
MATI	-0.090	0.180	0.170	0.330	0.250	0.350	0.400	1.000
MCOT	0.550	0.650	0.550	0.480	2.000	2.300	2.110	5.000
MPG	0.103	0.003	0.002	-0.001	-	-	-	1.000
MPIC	0.000	-0.080	-0.230	-0.090	0.070	-	-	1.000
NMG	0.040	0.040	0.020	0.000	-	-	0.020	0.530
P-FCB	0.300	0.390	0.350	0.250	0.750	1.000	-	1.000
POST	0.060	0.060	0.080	0.070	0.100	0.160	0.240	1.000
RS	0.076	0.126	0.133	0.098	0.150	0.250	0.350	1.000
SE-ED	0.080	0.060	0.030	0.010	0.31112 & Stock 10:1	0.41112 & Stock 10:1	0.180	1.000
SMM	0.039	0.055	0.030	-0.021	0.020	0.0074 & Stock 15:1	0.020	1.000
SPORT	0.028	0.032	-0.117	0.100	0.120	0.100	0.070	1.000
TBSP	3.020	1.310	1.520	1.110	6.000	6.500	13.000	10.000
TH	-0.001	0.001	0.001	-0.032	0.005	-	-	1.000
TKS	0.300	0.170	0.280	0.090	0.420	0.35 & Stock 5:1	0.5 & Stock 10:1	1.000
VGI	0.730	0.930	0.100	0.090	0.120	0.14 & Stock 10:1	0.18 & Stock 25:1	0.100
WAVE	0.860	0.230	-2.530	1.680	-	-	-	10.000
WORK	0.130	0.330	0.430	0.110	1.000	1.400	-	1.000
Professional Services								
BWG	0.050	0.055	0.056	0.068	0.050	0.040	0.110	1.000
GENCO	0.010	-0.003	0.017	-0.012	0.010	-	-	1.000
PRO	-0.010	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ACD	-0.040	-0.240	0.000	0.010	-	-	-	1.000
ASIA	1.460	2.670	2.820	8.650	-	1.400	2.000	10.000
CAWOW	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
CENTEL	0.480	0.140	0.140	0.220	0.150	0.300	0.400	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
CSR	1.320	0.810	1.020	0.700	1.400	2.000	2.350	10.000
DTC	1.690	-0.520	-0.480	0.380	0.500	1.000	1.000	10.000
ERW	0.070	0.320	-0.003	0.030	0.080	0.019	0.152	1.000
GRAND	0.001	-0.040	-0.020	0.010	-	-	-	1.000
LRH	0.400	-0.620	-0.740	1.630	-	0.125	0.340	10.000
MANRIN	0.330	-0.500	-0.770	-0.750	-	-	-	10.000
OHTL	7.910	2.450	2.310	9.470	9.000	16.000	22.000	10.000
ROH	0.200	-0.260	-0.160	0.070	-	0.600	0.600	10.000
SHANG	12.180	0.070	2.180	1.350	0.750	0.750	3.000	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.082	0.055	0.033	0.046	-	-	-	0.100
AOT	3.160	2.210	3.670	2.640	0.800	1.800	4.600	10.000
ASIMAR	0.030	0.070	0.070	0.080	0.150	0.01112 & Stock 10:1	0.150	1.000
BECL	4.320	0.510	1.150	0.310	1.300	1.500	1.600	10.000
BMCL	-0.020	-0.010	-0.020	0.000	-	-	-	1.000
BTC	-0.010	-0.420	-0.030	0.100	-	-	-	1.000
BTS	0.033	0.949	0.083	0.038	0.150	0.539	0.390	4.000
BTSGIF	na.	0.204	0.227	0.219	-	-	0.425	10.800
JUTHA	-0.600	0.530	-0.120	-0.130	-	-	-	3.000
KWC	3.530	2.380	2.330	2.990	4.200	5.000	5.500	10.000
NOK	0.830	0.510	0.450	0.200	-	-	1.030	1.000
NYT	0.000	0.000	0.240	0.190	-	-	0.500	1.000
PSL	0.270	0.150	0.020	0.070	0.550	0.400	0.400	1.000
RCL	-0.430	-0.160	-0.270	-1.130	-	-	-	1.000
THAI	3.790	-3.870	-2.840	1.080	-	0.500	-	10.000
TSTE	0.260	-0.090	0.040	0.080	0.240	0.24 & Stock 10:1	0.240	1.000
TTA	-0.330	-0.280	-5.050	0.250	1.000	0.00445 & Stock 25:1	-	1.000
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.070	0.060	0.050	-0.070	0.160	0.160	0.08 & Stock 25:1	1.000
DELTA	0.970	1.170	1.320	0.880	1.200	2.400	2.700	1.000
DRACO	-0.020	0.210	-0.030	-0.050	0.100	0.100	0.100	1.000
EIC	-0.020	0.020	-0.021	-0.012	0.015	-	-	1.000
HANA	0.180	1.260	0.700	0.760	1.000	1.500	1.500	1.000
KCE	0.590	0.430	0.710	0.800	0.200	0.550	0.750	1.000
METCO	-20.840	0.400	-12.020	9.850	8.000	3.000	3.000	10.000
SMT	0.726	-0.193	0.041	-0.229	0.200	-	-	2.000
SPPT	0.034	0.007	0.019	0.011	0.150	0.220	0.050	1.000
SVI	0.101	0.080	0.090	0.440	-	Stock 7:1	0.150	1.000
TEAM	-0.023	0.000	-0.009	0.040	0.08 & Stock 8:1	0.050	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	3.340	3.090	2.810	2.960	4.170	10.900	12.150	1.000
AIT	2.150	2.190	1.570	1.830	5.000	4.000	2.750	5.000
BLISS	-0.001	0.001	0.002	0.000	-	-	-	0.100
CSL	0.250	0.190	0.180	0.170	0.540	0.600	0.700	0.250
DTAC	1.280	1.240	1.160	0.780	17.840	5.060	3.720	2.000
FORTH	0.090	0.070	0.080	0.020	0.290	0.120	0.270	0.500
IEC	-0.001	-0.000	-0.000	0.003	-	-	-	0.100
INET	0.010	-0.010	0.000	0.020	-	-	-	1.000
INTUCH	1.260	1.150	1.060	1.090	5.500	3.780	4.250	1.000
JAS	0.110	0.100	0.100	0.110	0.048	0.090	0.250	0.500
JMART	0.200	0.240	0.260	0.260	0.400	0.560	0.46 & Stock 4:1	1.000
JTS	0.008	0.007	0.009	-0.004	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.160	0.160	0.070	0.130	0.330	0.330	0.450	1.000
MLINK	0.040	0.030	0.080	-0.040	-	-	-	1.000
MSC	0.140	0.090	0.180	0.160	0.250	0.350	0.300	1.000
PT	0.267	0.190	0.165	0.191	0.200	0.150	0.400	1.000
SAMART	0.360	0.360	0.390	0.360	0.520	0.600	0.800	1.000
SAMTEL	0.430	0.290	0.360	0.320	0.660	0.700	0.750	1.000
SIM	0.041	0.059	0.051	0.034	0.010	0.025	0.050	0.100
SIS	0.210	0.250	0.130	0.070	0.15 & Stock 10:1	-	0.200	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
SVOA	0.018	0.020	0.010	0.017	0.053	0.019	0.012	1.000
SYMC	0.180	0.170	0.140	0.340	0.530	0.580	0.580	1.000
SYNEX	0.160	0.050	0.110	-0.020	0.270	0.22 & Stock 10:1	0.150	1.000
THCOM	0.300	0.170	0.290	0.260	-	0.400	0.450	5.000
TRUE	-0.080	-0.220	-0.290	-0.030	-	-	-	10.000
TRUEIF	0.000	0.000	0.000	na.	-	-	-	10.000
TT&T	0.030	-0.060	0.000	-0.130	-	-	-	1.000
TWZ	0.002	0.002	0.027	0.002	0.005	-	0.015	0.100
MAI								
2S	0.130	0.030	0.070	0.030	0.120	0.02224 & Stock 5:1	0.120	1.000
ACAP	-0.200	-0.300	-0.090	-0.280	-	-	1.000	1.000
ADAM	-0.026	-0.017	0.008	-0.017	-	-	-	1.000
AF	0.430	0.460	0.300	0.430	3.000	1.000	1.000	5.000
AGE	0.048	0.019	0.010	-0.005	0.00695 & Stock 4:1	-	0.00278 & Stock 10:1	0.250
AIE	0.000	0.000	0.054	0.060	-	-	-	1.000
AJP	0.030	0.030	0.040	0.010	-	-	-	1.000
AKP	0.030	0.010	0.030	0.050	-	0.050	0.050	0.500
APCO	0.050	0.110	0.110	0.120	0.250	0.270	0.2 & Stock 5:1	1.000
ARIP	0.025	0.011	0.009	0.022	0.042	0.064	0.060	0.250
ARROW	0.160	0.150	0.180	0.160	-	0.250	0.350	1.000
AUCT	0.020	0.020	0.040	0.070	-	-	0.120	0.250
BGT	0.020	0.010	0.010	0.020	0.027 & Stock 8:1	0.022	0.012	0.500
BKD	0.000	0.040	0.020	-0.050	-	-	0.045	0.500
BOL	0.020	0.020	0.020	0.050	0.090	0.090	0.090	0.100
BROOK	0.560	-0.110	-0.070	-0.050	-	0.140	0.095 & Stock 4:1	0.500
BSM	0.040	0.030	0.050	0.080	-	-	0.080	0.500
CGD	-0.010	-0.010	-0.010	0.000	-	-	-	1.000
CHO	0.010	0.010	0.020	0.030	-	-	0.015	0.250
CHOW	0.050	-0.020	0.080	0.030	0.100	-	0.100	1.000
CHUO	-2.360	1.700	-0.660	2.980	0.300	0.300	1.100	5.000
CIG	0.023	-0.040	-0.010	0.010	-	-	-	0.500
CMO	0.030	0.010	-0.010	0.160	-	0.1278 & Stock 4:1	0.100	1.000
COLOR	-0.010	-0.040	-0.012	-0.119	0.100	-	-	1.000
CPR	0.070	0.050	0.070	0.040	0.076	0.093	0.078	1.000
CRANE	0.050	0.055	0.035	-0.009	0.01389 & Stock 8:1	0.01587 & Stock 7:1	-	1.000
CYBER	-0.030	-0.020	-0.010	-0.030	-	-	-	0.500
DIMET	-0.005	-0.030	0.010	-0.010	-	-	-	0.500
DNA	0.020	0.040	0.020	0.000	-	0.004 & Stock 8:1	0.020	0.250
E	-0.002	-0.040	-0.020	-0.010	-	-	-	1.000
EA	0.023	0.017	0.008	0.026	-	0.010	0.020	0.100
ECF	0.026	0.008	0.037	0.013	-	0.059	0.030	0.250
EFORL	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
EUREKA	0.100	0.070	0.080	0.040	-	0.032	0.114	0.500
FOCUS	0.030	0.020	0.010	-0.230	-	-	-	1.000
FPI	0.140	0.160	0.180	0.080	-	0.200	0.300	1.000
FVC	0.000	0.040	0.020	0.030	-	-	0.035	0.500
GCAP	0.000	0.000	0.000	0.070	-	-	0.074	0.500
GFM	0.120	0.220	0.110	0.370	1.000	0.700	0.500	1.000
HOTPOT	0.010	0.050	0.060	0.000	-	0.040	0.060	0.250
HTECH	0.049	0.047	0.053	0.044	0.160	0.170	0.080	1.000
HYDRO	0.040	-0.040	0.020	-0.060	0.260	0.055555 & Stock 2:1	0.0186 & Stock 6:1	1.000
ILINK	0.220	0.220	0.320	0.630	0.340	0.451112 & Stock 10:1	0.11112 & Stock 1:1	1.000
IRCP	0.180	0.100	0.200	0.210	0.100	0.100	0.500	2.000
JUBILE	0.310	0.260	0.280	0.320	0.520	0.600	0.700	1.000
KASET	-0.050	-0.040	-0.040	-0.090	-	-	-	1.000
KIAT	0.150	0.190	0.150	0.040	0.5 & Stock 10:1	0.500	0.350	1.000
L&E	0.390	0.330	0.960	0.800	0.570	0.700	0.05 & Stock 3.5:1	5.000
LVT	0.150	-0.150	-0.120	0.150	-	-	-	1.000
MBAX	0.140	-0.170	0.040	0.060	-	0.220	0.100	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	2554	2555	2556	
MONO	0.160	0.120	0.070	0.040	-	-	0.291	0.100
MOONG	0.150	0.097	0.020	0.230	0.200	0.200	0.200	1.000
NBC	0.130	0.050	0.020	0.000	0.300	0.180	0.140	1.000
NINE	0.120	0.050	0.020	0.000	0.150	0.150	0.100	1.000
NPK	0.640	0.450	0.780	0.430	-	0.300	0.150	10.000
OCEAN	0.000	0.000	0.000	0.005	-	-	0.015	0.250
PHOL	0.120	0.100	0.100	0.060	0.200	0.240	0.23 & Stock 5:1	1.000
PICO	0.054	0.038	0.094	0.027	0.05556 & Stock 2:1	0.127778 & Stock 4:1	0.100	1.000
PJW	0.090	0.080	0.040	0.040	0.100	0.150	0.100	0.500
PPM	0.170	0.100	0.070	-0.030	0.100	0.110	0.100	1.000
PPS	0.010	0.010	0.020	0.010	-	0.030	0.040	0.250
PYLON	0.130	0.180	0.180	0.160	0.200	0.03 & Stock 4:1	0.300	1.000
QLT	0.190	0.240	0.230	0.210	0.50 & Stock 20:1	0.700	0.650	1.000
QTC	0.040	0.060	0.030	0.240	0.190	0.310	0.210	1.000
SALEE	0.150	0.130	0.150	0.140	0.200	0.13222 & Stock 5:1	0.02222 & Stock 5:1	1.000
SANKO	0.002	-0.008	-0.036	-0.026	-	0.040	-	0.500
SEOIL	0.000	0.260	0.190	0.040	-	-	0.0186 & Stock 6:1	1.000
SIMAT	0.100	0.010	0.010	0.000	0.0112 & Stock 10:1	0.0371 & Stock 3:1	0.01112 & Stock 10:1	1.000
SLC	-0.030	-0.030	-0.020	-0.040	-	-	-	1.000
SPVI	0.000	0.000	0.000	0.020	-	-	0.016	0.500
STAR	0.003	0.002	0.004	-0.079	-	-	-	0.700
SWC	0.310	0.260	0.190	0.020	0.310	0.420	0.440	1.000
TAPAC	-0.020	0.060	0.100	0.010	0.250	0.270	0.1111111 & Stock 10:1	1.000
THANA	0.021	0.083	0.025	0.017	0.080	-	-	1.000
TIES	0.008	-0.069	0.007	-0.048	-	-	-	1.000
TMC	0.060	0.030	-0.020	-0.040	-	0.210	0.040	1.000
TMI	0.020	0.010	0.003	-0.003	Stock 5:1	0.040	0.015	0.250
TMILL	0.070	0.040	0.060	0.040	-	0.150	0.100	1.000
TMW	0.300	0.980	1.020	1.590	-	2.000	-	5.000
TPAC	0.160	0.150	0.171	0.135	0.400	0.11 & Stock 1:1	0.320	1.000
TNDT	0.120	0.200	0.260	0.270	0.310	0.310	0.350	1.000
TNH	0.210	0.240	0.300	0.190	0.480	0.500	0.600	1.000
TRT	0.130	0.100	-0.020	0.380	0.400	0.011112 & Stock 10:1	0.300	1.000
TSF	0.007	-0.053	-0.060	-0.037	-	-	-	0.100
TVD	0.050	0.060	0.022	-0.028	-	0.150	0.100	0.500
UAC	0.080	0.050	0.080	0.050	0.0584 & Stock 20:3, Stock 20:3	0.01112 & Stock 5:1	0.160	0.500
UBIS	0.090	0.110	0.110	0.080	0.230	0.31 & Stock 5:1	0.200	1.000
UEC	0.090	0.070	0.090	0.120	0.200	0.280	0.280	0.250
UIC	0.120	0.040	0.080	-0.010	0.210	0.046 & Stock 5:2	0.0685 & Stock 6:1	1.000
UKEM	0.041	0.014	0.034	0.008	0.090	0.065	0.030	0.250
UMS	-0.150	-1.690	-0.640	-0.260	0.200	-	-	0.500
UWC	0.010	0.020	0.020	0.020	-	-	-	1.000
VTE	0.001	-0.038	-0.030	0.020	0.060	0.055	-	1.000
WINNER	0.000	0.090	0.060	0.020	-	-	0.170	0.250
YUASA	-0.040	0.040	0.090	0.050	-	0.050	0.030	1.000

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติหลักทรัพย์

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก													
(ล้านบาท)	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	มิ.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	ก.ย. 56	ต.ค. 56	พ.ย. 56	ธ.ค. 56	ม.ค. 57	ก.พ. 57	รวม
BAY	1,586.50	1,265.50	2,061.79	(1,661.55)	9,964.69	2,575.42	(1,336.34)	(2,693.40)	(16,757.20)	61,187.68	(335.80)	(19.60)	55,838
BANPU	(1,307.37)	(789.63)	(1,584.38)	(2,775.50)	(1,552.56)	2,220.42	51,291.78	1,389.61	1,912.06	(292.85)	(1,091.29)	(277.62)	47,143
CPN	404.08	1,110.72	39,466.06	561.22	1,554.28	1,676.66	(2,999.57)	131.85	(132.25)	(1,162.80)	158.10	511.00	41,279
INTUCH	1,977.59	6,539.74	10,043.06	6,469.18	8,095.49	(2,342.80)	1,183.79	1,428.75	(544.84)	(3,156.67)	1,190.21	(241.15)	30,642
ADVANC	10,336.67	4,693.81	13,913.74	574.59	5,252.92	(5,910.22)	2,830.57	(2,700.34)	(9,124.44)	(2,567.57)	359.32	(873.88)	16,785
VGI	392.93	(77.90)	130.39	(80.07)	507.73	27.39	14,235.93	553.77	1,006.21	(306.60)	222.78	(442.58)	16,170
BJCHI	-	-	-	-	-	-	-	-	9,441.03	(59.45)	4.86	5.58	9,392
BTS	3,663.66	14.84	(486.32)	9.88	1,392.12	762.45	417.61	1,164.56	3,906.08	280.94	(988.25)	(932.27)	9,205
PTTGC	1,960.98	1,035.35	5,583.04	(2,241.23)	1,795.61	3,439.20	1,697.53	471.68	(636.44)	136.23	(3,556.21)	(828.58)	8,857
DTAC	5,247.20	953.20	352.81	1,752.00	381.55	(1,024.81)	934.75	1,491.46	(1,180.01)	299.51	(1,091.41)	307.65	8,424
MINT	611.03	1,665.26	1,516.41	1,446.84	1,250.11	242.14	1,586.29	(742.20)	(62.67)	(942.75)	1,451.49	298.18	8,320
AOT	331.84	(225.41)	1,840.11	(2,405.98)	4,733.04	(545.07)	2,668.36	(1,550.56)	(943.32)	(1,467.16)	3,315.93	2,119.69	7,871
N-PARK	279.85	4,947.27	80.51	1,178.58	(184.77)	(9.62)	7.43	9.34	(0.59)	36.67	(5.26)	0.56	6,340
GL	34.35	632.85	5,478.34	(1,317.15)	1,133.98	8.64	284.09	(0.54)	(1.53)	9.29	2.42	7.09	6,272
PTTEP	(432.90)	1,500.60	4,536.62	46.61	(752.71)	1,502.60	1,586.77	(113.57)	235.59	(263.43)	562.47	(2,851.25)	5,557
STEC	(982.02)	46.91	2,434.18	443.21	1,444.03	(462.51)	2,863.01	762.19	(15.26)	(697.12)	(909.43)	516.76	5,444
UVAN	7.80	(34.77)	5,382.33	(5.01)	(26.41)	0.85	3.39	5.94	3.47	(0.10)	(0.12)	3.64	5,341
TOP	2,011.07	(411.79)	1,725.64	740.88	1,057.02	(1,258.23)	(339.79)	1,892.12	1,233.93	(443.39)	(653.11)	(664.75)	4,890
PTT	3,547.98	(1,588.57)	5,821.70	(1,827.06)	887.94	(1,294.99)	4,067.80	442.98	(3,947.74)	(3,958.19)	(1,402.08)	3,149.23	3,899
BEC	(681.75)	77.59	3,763.52	174.59	970.22	(640.21)	83.92	525.67	36.40	(88.25)	(191.76)	(165.07)	3,865
PS	(159.90)	156.90	119.72	(99.90)	268.53	(104.35)	2,306.62	1,017.20	577.98	183.96	(308.12)	(117.30)	3,841
OISHI	2,431.12	1,443.56	2.55	103.38	2.52	(141.02)	(6.53)	0.84	(20.93)	(15.41)	(1.11)	(24.93)	3,774
MEGA	-	-	-	-	-	-	-	-	4,089.23	(385.15)	(60.88)	92.11	3,735
THAI	395.99	577.48	2,133.14	717.68	606.44	(426.69)	238.41	312.67	(250.76)	(390.27)	(131.52)	(183.02)	3,600
WHA	(213.08)	110.63	(72.26)	40.61	304.34	(56.34)	684.31	90.39	2,567.56	(5.46)	75.15	(18.92)	3,507
NOK	-	-	-	2,626.17	577.44	64.44	35.49	101.95	17.77	1.58	46.06	21.58	3,492
CNS	26.62	(10.18)	1,608.82	1,219.14	(148.85)	(5.87)	15.61	15.54	3.77	(3.37)	(10.96)	(6.10)	2,704
LH	563.51	535.95	149.14	195.46	869.03	(63.93)	(381.31)	133.45	(1,071.63)	530.93	804.60	372.33	2,638
MC	-	-	-	-	259.22	5.99	234.13	395.57	4.58	(55.60)	1,478.41	110.62	2,433
BIGC	1,010.04	38.67	400.46	170.31	610.44	274.51	84.59	33.32	39.00	53.86	(139.13)	(148.30)	2,428
MAJOR	433.87	(77.44)	575.66	(191.26)	394.55	11.28	349.99	94.88	124.20	324.36	292.17	(16.93)	2,315
TUF	437.67	(48.52)	1,004.13	113.74	965.33	(970.06)	(195.49)	95.17	591.89	175.26	(275.89)	393.62	2,287
ROBINS	(106.68)	28.64	189.89	821.12	1,277.24	330.21	341.51	(201.16)	(58.89)	(228.90)	69.58	(244.83)	2,218
NYT	-	-	-	-	-	-	-	-	1,729.93	258.51	202.79	(52.28)	2,139
TMB	1,487.10	2,090.55	568.08	(360.45)	(235.79)	(1,269.79)	(2,303.02)	(277.90)	676.50	696.01	1,183.77	(223.76)	2,031
TRUE	(2,904.19)	(177.70)	(553.85)	2,559.59	1,383.56	385.51	(1,224.44)	1,513.29	299.32	857.18	664.05	(888.53)	1,914
STPI	(135.89)	(164.53)	(21.15)	13.96	298.06	1,453.49	194.08	58.68	(27.58)	(154.25)	275.43	105.91	1,896
GLOW	113.45	401.82	49.20	797.93	94.07	(583.03)	878.06	134.02	9.19	(20.51)	(153.98)	117.69	1,838
DELTA	355.57	124.53	(192.66)	28.07	357.28	219.32	327.17	(4.00)	(104.77)	47.65	(260.89)	925.98	1,823
TCB	1,013.18	(4.24)	122.37	35.20	(1.13)	5.93	1.99	(2.45)	5.98	661.07	3.85	(43.00)	1,799
SC	28.08	1,715.65	142.35	(103.54)	66.03	(23.11)	14.20	(125.23)	(2.18)	(3.29)	(3.52)	5.24	1,711
GFPT	365.40	25.91	92.74	139.37	316.93	24.59	(251.25)	78.64	176.53	242.28	418.61	(8.09)	1,622
MALEE	488.44	1,007.81	(341.70)	(9.07)	(21.73)	(110.21)	164.93	178.20	26.85	56.49	56.48	32.89	1,529
BH	48.89	59.01	408.27	(0.31)	1,145.91	453.88	(34.48)	(183.65)	4.80	(87.56)	(131.21)	(183.71)	1,500
TTA	666.64	99.49	15.83	(11.57)	25.53	(9.76)	(8.87)	118.67	12.35	109.21	426.15	(32.86)	1,411
KCE	301.04	136.40	228.40	(6.26)	(15.90)	7.43	(2.17)	156.83	61.33	202.66	(59.85)	325.54	1,335
TPA	(0.20)	(0.10)	1,279.53	0.01	0.04	(0.24)	-	0.01	(0.15)	(0.03)	0.19	-	1,279
CHG	-	-	216.65	31.04	604.14	119.53	193.00	62.41	(2.87)	(28.31)	41.32	35.17	1,272
CENTEL	161.36	(139.33)	(226.41)	(178.34)	(2.65)	(109.27)	847.96	245.38	310.84	(321.47)	185.11	465.08	1,238
M	-	-	-	-	-	184.56	354.55	206.41	361.73	119.31	8.64	(65.98)	1,169

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	มี.ค. 56	เม.ย. 56	พ.ค. 56	มิ.ย. 56	ก.ค. 56	ส.ค. 56	ก.ย. 56	ต.ค. 56	พ.ย. 56	ธ.ค. 56	ม.ค. 57	ก.พ. 57	รวม
MAKRO	680.21	(808.78)	(2,662.51)	(19,348.74)	(4,467.04)	(17,392.84)	(395.17)	1,678.22	14.92	(33.30)	(5.90)	(8.75)	(42,750)
BBL	267.49	(879.13)	(602.25)	(953.51)	223.32	(3,038.67)	817.28	840.97	(1,367.57)	(3,058.40)	(1,704.45)	(4,274.98)	(13,730)
SCC	(828.37)	(2,012.58)	(1,044.99)	(1,268.57)	514.92	(2,421.92)	18.28	(1,880.14)	(2,782.87)	(1,820.12)	(1,037.03)	1,977.99	(12,585)
KTB	(4,235.41)	637.58	(4,487.12)	(2,391.70)	(1,027.19)	1,847.06	1,912.55	(2,348.66)	372.36	(1,983.22)	215.50	91.84	(11,396)
CPALL	(4,541.10)	(9,635.79)	(3,319.12)	1,112.05	1,293.62	333.52	5,296.02	1,762.73	1,152.58	2,800.00	(890.21)	(525.40)	(5,161)
SCB	3,826.78	(561.66)	1,854.75	(4,663.64)	(2,134.00)	(4,399.55)	(700.73)	(71.66)	4,414.46	(1,901.57)	66.97	(108.28)	(4,378)
BGH	(2,316.70)	(600.31)	(171.60)	(1,149.85)	817.49	(2,048.80)	1,511.75	(207.45)	(1,084.97)	(257.81)	387.95	840.47	(4,280)
KBANK	(170.24)	(125.32)	531.41	(6,167.87)	(126.32)	(3,925.87)	4,917.38	2,223.75	(2,952.10)	(1,301.94)	6,933.03	(3,312.23)	(3,476)
KKP	(815.20)	(836.72)	(742.92)	(575.37)	(933.19)	385.73	104.33	(118.36)	348.65	(23.26)	(0.09)	108.38	(3,098)
MBK	(1,028.85)	(62.09)	(363.44)	(173.44)	53.07	(219.20)	(41.10)	26.93	(40.38)	3.74	(7.16)	(9.37)	(1,861)
BLAND	154.69	(2,505.58)	950.42	(64.20)	34.51	(30.39)	85.71	(157.43)	(110.29)	(81.39)	(14.57)	(71.68)	(1,810)
EGCO	68.20	(657.97)	(405.55)	(756.77)	304.85	(30.94)	(428.64)	222.58	479.78	21.95	(168.20)	(254.41)	(1,605)
BJC	1,515.62	(381.44)	1,102.97	(273.22)	(104.67)	(35.45)	13.40	(71.33)	(2,056.62)	(1,002.34)	(116.63)	(40.61)	(1,450)
SPALI	164.93	119.05	516.79	284.97	616.97	(649.56)	(359.06)	(132.77)	(790.57)	(354.40)	53.74	(817.55)	(1,347)
CPF	4,209.35	(689.77)	2,852.12	(770.87)	1,218.46	(97.63)	(914.67)	(544.21)	(803.67)	(1,313.88)	(2,794.98)	(1,648.09)	(1,298)
AP	(347.49)	253.45	(639.57)	(273.93)	(153.67)	(52.72)	262.48	90.66	(119.49)	(234.39)	(108.87)	53.72	(1,270)
UV	(41.72)	(60.13)	(73.88)	79.58	17.43	11.50	20.98	41.44	(11.35)	(1,139.95)	7.14	(0.64)	(1,150)
TPIPL	477.82	(182.78)	(160.07)	(220.20)	(70.21)	(199.51)	(451.30)	6.61	(128.67)	(66.50)	(28.50)	31.72	(992)
BECL	(300.63)	(435.90)	(240.82)	(197.40)	128.78	106.91	(206.66)	267.32	44.73	(182.11)	(39.65)	128.66	(927)
AMATA	(1,177.12)	40.29	(47.50)	53.06	708.66	110.42	163.32	(158.28)	(277.22)	(200.45)	0.03	(38.93)	(824)
GRAMMY	(110.51)	(5.80)	(76.17)	(25.90)	(180.96)	0.21	(247.46)	5.23	(91.21)	9.61	(0.43)	(1.17)	(725)
HMPRO	(1,324.33)	1,871.77	664.31	(187.55)	(165.39)	(112.80)	(162.06)	(442.13)	1,275.07	(996.65)	(651.17)	(461.29)	(692)
STA	(194.78)	(153.94)	(312.36)	(36.63)	18.13	73.58	53.86	(11.36)	(11.73)	(4.60)	(3.91)	(26.80)	(611)
TICON	(227.27)	48.47	141.45	(64.16)	454.92	(307.06)	(345.12)	(83.73)	(48.22)	27.50	(41.13)	(128.61)	(573)
HEMRAJ	108.98	(229.87)	80.94	74.33	(268.27)	(468.62)	(118.26)	152.89	(174.98)	(256.48)	531.56	35.96	(532)
ZMICO	(568.63)	(0.31)	(5.83)	12.61	(50.23)	(40.71)	89.70	41.32	2.67	(1.22)	(1.04)	(2.44)	(524)
PF	36.29	(358.76)	(68.05)	(13.04)	(21.31)	(5.42)	(4.87)	(33.19)	(16.11)	(1.58)	(24.05)	(3.79)	(514)
GRAND	(87.94)	(1.12)	(63.18)	0.36	(25.90)	(136.69)	(31.07)	1.23	(133.53)	(0.10)	0.13	(33.59)	(511)
BKI	(11.52)	(36.29)	(39.74)	12.92	(31.44)	(318.31)	(12.37)	(8.36)	(20.73)	(0.07)	(2.86)	(38.45)	(507)
CK	(771.48)	38.24	(559.17)	88.48	904.45	(281.00)	(314.98)	10.95	615.11	(133.66)	(81.82)	13.71	(471)
GLOBAL	(124.46)	(288.94)	342.69	(71.68)	220.97	(140.17)	(78.88)	(67.33)	(82.73)	(144.49)	(36.06)	51.88	(419)
SAMART	435.29	251.24	(14.94)	(333.75)	50.22	(206.25)	(215.82)	181.65	(199.52)	(124.51)	(233.40)	(1.72)	(412)
TTL	0.15	0.04	(0.04)	-	-	-	(0.16)	-	-	(405.17)	(0.11)	-	(405)
DEMCO	(538.87)	(202.02)	7.39	96.86	55.07	3.85	28.06	(24.39)	95.94	21.19	16.57	55.88	(384)
OHTL	10.56	(0.18)	2.70	4.79	2.57	(447.11)	39.13	(2.02)	8.32	-	-	-	(381)
BAFS	(258.90)	(18.95)	(9.00)	(18.58)	13.25	(0.06)	(51.44)	5.99	(1.83)	12.54	(10.07)	(14.80)	(352)
RS	277.48	23.55	97.44	(33.02)	(45.04)	(15.52)	(279.58)	(130.81)	(28.58)	(71.08)	(85.39)	(40.65)	(331)
PAE	(14.49)	0.46	(233.13)	(20.18)	(46.82)	19.92	(26.85)	(0.14)	5.25	2.94	0.84	5.54	(307)
HANA	125.94	29.43	(102.58)	(38.04)	14.91	(26.77)	(42.19)	(2.43)	10.96	(26.88)	(71.49)	(175.78)	(305)
THCOM	1,040.86	(261.75)	789.75	(593.26)	143.81	(83.11)	(34.05)	(651.10)	(571.00)	(83.22)	(4.94)	12.67	(295)
TVO	90.71	20.64	(15.29)	(141.85)	(48.96)	(43.85)	(107.96)	(63.31)	(7.10)	(78.51)	25.45	78.29	(292)
SOLAR	(245.37)	(20.59)	2.04	(5.10)	3.32	6.83	(13.17)	(8.39)	(8.11)	(0.50)	(1.49)	(0.06)	(291)
TTW	98.32	(99.56)	(54.27)	34.66	63.12	(5.45)	43.99	158.70	22.49	(110.28)	(204.82)	(232.87)	(286)
CM	(0.67)	3.78	9.43	10.49	1.58	0.48	(2.71)	1.16	(1.78)	(165.69)	(149.99)	10.63	(283)
TCMC	(305.26)	(0.38)	31.39	(0.38)	4.85	(1.76)	0.05	0.30	-	(0.00)	0.02	0.05	(271)
LPN	165.70	23.78	173.08	(820.46)	134.75	128.55	284.85	(137.68)	(649.90)	(102.57)	207.12	352.93	(240)
ANAN	(184.34)	155.61	(38.97)	84.44	233.35	(5.31)	(3.81)	(8.98)	(145.12)	(101.00)	(87.64)	(132.28)	(234)
SSI	(28.21)	(85.99)	(30.70)	(35.02)	(54.16)	(3.60)	20.32	15.90	(3.31)	(12.68)	(16.61)	0.48	(234)
EASTW	5.27	(34.76)	(63.32)	(48.81)	(12.97)	(15.65)	(9.20)	(71.75)	10.59	(2.69)	(1.60)	13.59	(231)
SIRI	(1,467.12)	(762.72)	331.38	330.88	245.18	268.09	1,137.53	(217.11)	(462.16)	(214.53)	344.00	255.71	(211)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASP

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 24/3/57	Fair Value	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
Agribusiness				51.31	2,971	4,692	4,682	5,298					10.8	10.0				
GFPT	BUY	13.50	16.00	16.93	232	1,504	1,699	1,961	0.18	1.20	1.36	1.56	11.3	10.0	5.9	7.0	2.59	3.01
STA	BUY	15.40	21.30	19.71	1,379	1,812	2,005	2,340	1.08	1.42	1.57	1.83	10.9	9.8	15.6	16.5	4.22	3.05
UVAN	HOLD	10.60	10.41	9.96	979	958	978	997	1.04	1.02	1.04	1.06	10.4	10.2	3.9	4.9	7.21	7.36
Food & Beverages				830.07	35,706	20,387	28,725	34,816					24.9	17.5				
CPF	BUY	27.75	33.80	214.87	18,790	7,065	11,074	14,623	2.55	0.96	1.50	1.99	28.9	18.5	14.6	15.3	1.80	2.71
KBS	HOLD	9.90	11.30	5.45	726	625	828	1,051	1.45	1.04	1.38	1.75	9.5	7.2	6.9	7.7	4.21	5.57
KSL	BUY	14.00	14.60	23.87	2,354	1,661	2,031	2,307	1.49	0.97	1.19	1.35	14.4	11.7	7.1	7.9	2.78	3.40
M	BUY	53.75	60.00	48.69	2,031	2,039	2,291	2,554	2.82	2.25	2.52	2.80	23.9	21.3	3.5	3.6	2.98	3.53
MINT	HOLD	24.50	26.00	98.03	3,243	4,101	4,402	5,010	0.88	1.02	1.10	1.25	23.9	22.4	7.7	8.6	1.43	1.52
OISHI	HOLD	85.00	96.00	15.94	654	456	700	797	3.49	2.43	3.73	4.25	35.0	22.8	18.2	20.6	1.53	2.35
PM	HOLD	8.25	8.50	5.36	408	420	455	506	0.63	0.65	0.70	0.78	12.8	11.8	2.3	2.6	6.06	5.09
TVO	BUY	22.20	24.52	17.95	1,809	959	1,416	1,479	2.24	1.19	1.75	1.83	18.7	12.7	8.3	9.1	4.50	6.31
TUF	BUY	67.00	76.00	389.14	4,694	2,853	5,208	6,158	4.09	2.49	4.54	5.37	27.0	14.8	34.5	38.0	1.86	3.39
Home & Office				6.64	888	749	804	562					8.9	8.3				
SITHAI	BUY	20.00	27.32	5.42	542	487	529	562	2.00	1.80	1.95	2.07	11.1	10.2	16.0	17.3	5.00	5.56
Banking				1,956.67	158,883	197,788	204,498	223,239					9.9	9.5				
BAY	SELL	34.25	27.06	208.04	14,626	11,867	15,321	16,375	2.41	1.95	2.52	2.70	17.5	13.6	20.0	21.5	2.34	3.31
BBL	BUY	175.00	197.00	334.05	31,847	35,906	40,211	43,882	17.30	18.81	21.07	22.99	9.3	8.3	155.0	168.3	3.71	4.29
KBANK	BUY	170.50	185.00	408.05	35,260	41,325	43,719	45,719	14.77	17.31	18.31	19.15	9.9	9.3	91.6	104.4	2.35	2.93
KKP	HOLD	42.25	42.00	35.45	3,391	4,418	4,350	5,033	4.07	5.31	5.22	6.04	8.0	8.1	42.2	44.7	6.28	6.18
KTB	HOLD	18.30	19.48	255.86	23,366	33,929	29,764	34,629	1.67	2.43	2.13	2.48	7.5	8.6	14.7	15.9	5.30	4.65
LHBANK	HOLD	1.21	1.27	15.39	683	893	784	856	0.06	0.07	0.06	0.07	17.2	19.6	1.2	1.2	2.32	2.04
SCB	HOLD	152.50	172.30	518.38	39,235	50,233	52,208	56,814	11.54	14.78	15.36	16.71	10.3	9.9	72.5	81.5	3.44	3.44
TCAP	HOLD	36.25	33.35	46.32	5,509	9,231	5,742	6,386	4.31	7.65	4.76	5.29	4.7	7.6	37.1	40.2	6.33	3.94
TISCO	BUY	40.25	47.41	32.23	3,705	4,249	4,681	5,236	5.09	5.31	5.85	6.54	7.6	6.9	29.0	31.6	6.59	7.26
TMB	HOLD	2.36	2.62	102.91	1,261	5,737	7,717	8,309	0.03	0.13	0.18	0.19	17.9	13.3	1.4	1.5	1.67	2.25
Finance & Securities				99.59	6,439	8,718	8,052	8,731					17.8	19.6				
AEONTS	BUY	88.00	121.00	22.00	1,688	2,217	2,490	2,761	6.75	8.87	9.96	11.05	9.9	8.8	34.5	39.5	3.63	4.07
ASK	BUY	18.10	24.00	6.24	495	641	754	857	1.44	1.86	2.19	2.48	9.7	8.3	11.0	11.7	5.52	8.45
CGS	SELL	1.35	1.11	3.50	312	345	287	295	0.13	0.13	0.11	0.11	10.1	12.2	1.3	1.3	8.15	6.57
CNS	HOLD	2.56	1.63	5.51	188	394	251	251	0.26	0.18	0.12	0.12	14.0	22.0	2.5	2.5	4.29	2.73
FSS	SELL	3.22	3.33	1.50	181	400	183	183	0.40	0.73	0.33	0.33	4.4	9.7	3.8	4.1	0.98	4.14
GBX	SELL	0.88	0.89	0.96	15	44	23	23	0.01	0.04	0.02	0.02	21.7	41.3	1.3	1.3	1.38	0.73
GL	SELL	4.94	5.87	5.06	356	265	321	404	0.52	0.26	0.26	0.29	19.1	18.7	2.2	3.3	3.37	3.48
IFS	HOLD	2.38	2.62	1.12	112	125	137	155	0.24	0.27	0.29	0.33	8.9	8.2	2.1	2.2	5.67	6.20
JMT	SELL	13.20	6.05	3.96	110	75	82	93	0.56	0.25	0.27	0.31	52.7	48.2	2.1	2.1	1.42	1.56
KCAR	HOLD	10.90	12.21	2.73	401	273	305	334	1.61	1.09	1.22	1.34	10.0	8.9	6.5	7.0	5.78	6.46
KGI	HOLD	3.36	3.20	6.69	443	783	638	633	0.22	0.39	0.32	0.32	8.5	10.5	2.6	2.5	10.71	8.73
MBKET	HOLD	20.80	22.25	11.88	738	1,449	1,058	1,070	1.29	2.54	1.85	1.87	8.2	11.2	9.2	8.6	11.92	8.91
THANI	BUY	4.12	4.50	6.64	489	754	850	940	0.36	0.47	0.42	0.47	8.8	9.8	2.0	1.8	6.07	6.15
TK	SELL	9.40	7.17	4.70	712	429	281	375	1.42	0.86	0.56	0.75	11.0	16.7	8.0	8.3	4.57	3.18
TNITY	HOLD	6.65	7.41	1.17	117	138	130	128	0.67	0.79	0.74	0.73	8.5	9.0	8.2	8.5	9.02	9.48
UOBKH	BUY	3.72	4.58	-	166	348	230	226	0.33	0.69	0.46	0.45	5.4	8.1	5.2	5.4	4.03	3.69
Insurance				117.43	38	3,330	7,481	8,437					35.3	17.1				
BKI	BUY	348.00	443.30	26.47	664	1,748	1,818	1,959	8.73	22.99	17.08	18.40	15.1	20.4	285.0	295.7	3.45	3.45
BLA	BUY	66.25	80.93	80.28	3,724	4,381	4,897	5,620	3.09	3.62	4.04	4.64	18.3	16.4	18.4	21.5	1.37	1.54
THRE	BUY	3.04	4.46	10.68	(4,349)	(2,799)	766	858	-1.24	-0.80	0.22	0.24	NM	13.9	0.8	0.9	-	-

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 24/3/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
				(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
				55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
Automotive			36.76	4,357	4,056	3,768	4,080					9.1	9.8					
AH	BUY	13.40	16.00	4.32	921	611	516	569	3.43	1.89	1.60	1.76	7.1	8.4	16.5	17.6	3.66	2.99
IHL	SELL	6.45	5.38	2.71	249	197	205	228	0.71	0.47	0.49	0.54	13.7	13.2	2.5	2.7	4.65	4.65
IRC	HOLD	14.80	17.60	2.96	103	409	352	377	0.51	2.05	1.76	1.88	7.2	8.4	12.0	12.9	5.53	3.92
SAT	HOLD	16.20	18.50	6.89	804	966	715	807	2.36	2.27	1.68	1.90	7.1	9.6	11.5	12.4	4.63	3.43
STANLY	HOLD	205.00	211.09	15.71	1,623	1,400	1,470	1,552	21.18	18.27	19.19	20.26	11.2	10.7	139.7	152.6	2.85	3.00
Industrial Materials & Machinery			6.84	711	519	554	619						13.2	12.4				
SNC	HOLD	15.30	16.70	4.40	495	423	400	446	1.72	1.47	1.39	1.55	10.4	11.0	7.1	7.5	6.54	6.54
Petrochemicals & Chemicals			468.63	41,701	37,407	45,816	45,507						12.5	10.2				
IVL	BUY	22.70	26.00	109.28	2,740	1,326	4,638	6,868	0.57	0.28	0.96	1.43	82.4	23.6	12.8	13.5	1.21	1.49
PTTGC	BUY	70.75	91.78	319.00	34,001	33,277	37,276	38,639	7.54	7.38	8.27	8.57	9.6	8.6	54.4	61.3	4.81	5.38
TPC	HOLD	31.75	33.11	27.78	3,277	2,605	2,897	Na.	3.75	2.98	3.31	0.00	10.7	9.6	19.5	21.5	5.63	6.26
VNT	HOLD	10.60	13.50	12.56	1,683	198	1,005	Na.	1.42	0.17	0.85	0.00	63.4	12.5	14.2	13.0	0.95	4.80
Steel			44.23	(16,311)	(5,673)	(2,839)	257						NM	NM				
BSBM	BUY	1.07	1.33	1.21	(12)	103	110	136	-0.01	0.09	0.10	0.12	11.8	11.0	1.7	1.7	7.63	6.34
MCS	HOLD	4.76	5.26	2.38	221	399	293	368	0.44	0.80	0.59	0.74	6.0	8.1	4.9	5.3	4.20	3.69
SMIT	HOLD	4.88	5.57	2.59	303	264	295	331	0.57	0.50	0.56	0.62	9.8	8.8	3.6	3.9	5.33	5.71
SSI	SELL	0.30	0.18	9.65	(15,918)	(7,053)	(4,127)	(1,326)	-0.59	-0.22	-0.13	-0.04	NM	NM	0.3	0.2	-	-
TMT	BUY	10.30	14.60	4.48	421	440	466	471	0.98	1.01	1.07	1.08	10.2	9.6	5.0	5.3	7.77	7.80
TSTH	BUY	0.74	1.08	6.23	(4,545)	26	124	277	-0.56	0.00	0.02	0.03	231.2	48.8	1.1	1.1	-	-
Construction Materials			639.64	30,352	44,511	48,993	53,974						14.3	13.0				
DCC	HOLD	52.25	55.78	21.32	1,255	1,298	1,364	1,525	3.08	3.18	3.34	3.74	16.4	15.6	6.8	6.9	6.09	7.74
DRT	HOLD	6.05	7.56	6.34	546	451	525	572	0.53	0.43	0.50	0.54	14.1	12.1	2.2	2.3	6.28	6.61
SCC	BUY	412.00	520.00	494.40	23,580	36,719	39,342	43,726	19.65	30.60	32.79	36.44	13.5	12.6	135.0	151.8	3.63	3.88
SCCC	BUY	346.00	418.29	79.58	3,636	4,796	5,345	5,498	15.81	20.85	23.24	23.90	16.6	14.9	83.7	91.9	4.34	5.20
TASCO	BUY	48.25	69.00	7.36	642	831	883	966	4.21	5.45	5.75	6.29	8.9	8.4	34.4	39.3	2.07	3.63
TPIPL	BUY	11.00	14.27	22.21	288	606	1,384	1,474	0.14	0.30	0.69	0.73	36.6	16.1	28.6	28.4	1.36	1.36
VNG	HOLD	3.36	3.77	4.39	284	(191)	150	213	0.22	-0.15	0.11	0.16	NM	29.3	4.6	4.7	-	1.71
Construction Services			162.33	6,126	16,218	11,409	13,017						9.9	14.1				
BJCHI	HOLD	44.00	39.50	14.08	792	1,206	1,053	1,253	3.53	3.77	3.29	3.92	11.7	13.4	13.7	14.6	5.45	5.34
CK	BUY	16.20	20.19	26.77	584	7,674	1,373	1,478	0.35	4.64	0.83	0.89	3.5	19.5	10.2	10.2	2.64	2.78
ITD	BUY	3.60	4.89	17.50	134	907	989	1,086	0.03	0.19	0.20	0.22	19.3	17.7	2.4	2.6	-	4.17
NWR	SELL	1.92	1.58	3.79	553	58	140	172	0.36	0.03	0.07	0.09	65.0	27.1	1.5	1.6	-	1.48
SEAFCO	BUY	4.54	6.03	1.22	104	138	153	151	0.48	0.51	0.53	0.52	8.8	8.6	2.9	3.2	6.24	4.41
SRICHA	BUY	37.50	43.40	11.48	1,032	918	1,035	1,044	3.40	3.01	3.34	3.33	12.5	11.2	7.9	8.5	7.20	7.33
STEC	BUY	16.30	18.93	24.86	1,096	1,733	1,573	1,823	0.92	1.14	1.03	1.20	14.3	15.8	5.1	5.6	3.07	3.68
STPI	BUY	21.50	28.46	31.77	1,039	1,909	3,003	3,268	0.71	1.29	2.03	2.21	16.6	10.6	4.0	5.5	2.33	3.49
SYNTEC	BUY	1.25	1.57	2.00	(137)	81	210	229	-0.09	0.05	0.13	0.14	24.8	9.5	1.6	1.7	4.00	4.00
TPOLY	BUY	2.16	2.77	1.09	(188)	52	104	163	-0.45	0.10	0.21	0.32	20.9	10.5	1.6	1.7	1.20	2.39
TTCL	HOLD	36.25	38.86	20.30	546	655	837	1,501	1.14	1.17	1.49	2.68	31.0	24.3	9.8	10.7	1.93	2.21
UNIQ	BUY	6.85	9.05	5.34	383	587	699	850	0.49	0.75	0.65	0.79	9.1	10.6	3.3	4.8	1.68	2.36
Property Development			631.40	40,589	46,006	49,663	48,348						13.3	12.6				
AMATA	HOLD	14.20	13.85	15.15	1,501	1,516	1,231	1,410	1.41	1.42	1.15	1.32	10.0	12.3	7.8	8.5	3.52	3.25
AP	BUY	5.15	7.10	14.73	2,186	2,013	2,248	2,547	0.77	0.71	0.79	0.89	7.3	6.5	4.9	5.4	4.85	5.36
CPN	BUY	44.00	55.00	197.47	6,189	6,293	6,923	7,753	1.42	1.40	1.54	1.73	31.4	28.5	16.1	18.1	1.25	1.40
HEMRAJ	BUY	3.18	3.68	30.86	2,294	4,338	2,972	3,191	0.24	0.45	0.31	0.33	7.1	10.4	1.4	1.5	5.35	4.33
LH	HOLD	9.35	9.82	93.74	5,682	6,478	6,977	7,535	0.57	0.65	0.68	0.70	14.5	13.7	3.3	4.0	4.28	5.95
LPN	SELL	15.70	14.39	23.17	2,229	2,329	2,123	2,459	1.51	1.58	1.44	1.67	9.9	10.9	6.5	7.2	5.35	4.58
MJD	SELL	1.79	1.80	1.54	(59)	(163)	55	79	-0.08	-0.21	0.06	0.08	NM	32.4	2.7	2.6	-	-

Earnings Guide

	คำ แนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield	
		24/3/57	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)	
		(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F
MK	HOLD	3.72	3.38	3.20	260	442	416	499	0.30	0.51	0.48	0.58	7.2	7.7	6.1	6.4	5.52	5.20
NOBLE	SELL	12.20	8.17	5.57	325	454	467	0	0.71	0.99	1.02	0.00	12.3	11.9	9.6	10.3	2.85	2.93
PF	HOLD	0.93	1.00	5.38	258	83	242	268	0.05	0.01	0.04	0.05	64.2	22.4	1.5	1.5	0.62	1.78
PRIN	HOLD	1.36	1.36	1.66	354	192	244	264	0.29	0.16	0.19	0.21	8.6	7.0	3.1	3.3	1.47	2.95
PS	BUY	19.80	24.62	44.03	3,898	5,802	5,467	5,939	1.76	2.61	2.46	2.67	7.6	8.0	11.2	12.9	4.29	3.72
QH	BUY	3.00	3.38	27.55	2,450	3,287	2,816	3,067	0.27	0.36	0.31	0.33	8.4	9.8	1.9	2.1	5.33	4.60
RML	BUY	1.54	2.38	5.51	496	746	1,415	1,416	0.14	0.21	0.40	0.40	7.4	3.9	0.6	1.0	-	5.66
ROJNA	HOLD	7.00	7.44	10.03	1,194	481	795	610	0.98	0.34	0.53	0.39	20.7	13.2	4.7	4.8	4.29	4.56
SC	BUY	3.20	4.45	11.88	1,218	1,082	1,651	1,697	0.37	0.30	0.44	0.46	10.5	7.2	2.8	3.2	3.92	5.56
SENA	BUY	2.60	2.85	1.86	296	270	320	357	0.41	0.38	0.41	0.43	6.9	6.4	3.4	3.4	7.65	7.82
SF	BUY	6.15	8.80	8.09	1,401	512	733	789	1.20	0.39	0.56	0.60	15.8	11.0	4.6	5.1	0.23	1.73
SIRI	HOLD	1.93	1.87	18.46	2,938	1,930	2,539	2,646	0.40	0.21	0.23	0.24	9.1	8.3	1.8	1.9	5.18	5.08
SPALI	BUY	17.50	21.04	30.04	2,754	2,882	4,012	4,447	1.60	1.68	2.34	2.59	10.4	7.5	8.3	10.0	4.00	5.54
TICON	HOLD	17.30	13.22	15.78	1,297	1,414	1,229	1,376	1.62	1.56	1.10	1.23	11.1	15.7	9.5	9.9	5.78	4.14
Energy & Utilities				2,141.20	219,816	201,121	231,735	246,610					10.1	8.8				
BANPU	BUY	26.00	32.00	67.13	8,441	3,151	3,802	5,078	3.11	1.22	1.47	1.97	21.3	17.7	27.1	32.8	4.62	4.62
BCP	BUY	30.50	36.00	76.06	4,273	4,653	4,039	4,697	3.10	3.38	2.93	3.41	9.0	10.4	25.2	26.6	4.43	4.75
CKP	BUY	11.80	21.54	12.98	55	219	570	574	0.06	0.20	0.52	0.52	59.3	22.8	10.5	10.8	-	1.76
EASTW	HOLD	11.40	13.80	18.97	1,240	1,316	1,433	1,486	0.75	0.79	0.86	0.89	14.4	13.2	4.8	5.2	3.68	4.01
EGCO	BUY	127.50	148.20	67.12	11,240	6,914	7,036	6,414	21.21	13.04	13.27	12.10	9.8	9.6	131.6	131.4	4.71	4.71
GLOW	HOLD	70.00	75.39	102.40	5,418	7,214	8,362	8,129	3.70	4.93	5.72	5.56	14.2	12.2	28.1	30.8	3.29	4.25
GUNKUL	HOLD	15.20	15.83	10.03	778	883	450	657	1.77	1.34	0.51	0.75	11.4	29.7	4.7	4.2	2.44	1.18
IRPC	BUY	3.28	4.20	67.02	(777)	826	3,486	5,423	-0.04	0.04	0.18	0.27	79.0	18.7	3.7	3.9	3.05	3.05
LANNA	BUY	11.70	14.19	6.14	916	572	686	766	2.62	1.09	1.31	1.46	10.7	9.0	9.6	9.7	8.55	10.68
PTG	HOLD	3.56	4.03	5.95	360	390	464	556	0.29	0.23	0.28	0.33	15.2	12.8	2.0	2.2	-	2.34
PTT	BUY	287.00	368.00	819.76	104,608	94,652	108,107	114,816	36.64	34.43	37.85	40.20	8.3	7.6	239.0	254.0	4.53	4.79
PTTEP	BUY	151.50	191.50	601.45	57,316	56,155	67,450	71,551	14.44	14.14	16.99	18.02	10.7	8.9	96.9	106.0	3.96	4.49
RATCH	BUY	49.75	60.00	72.14	7,726	6,187	6,328	6,927	5.33	4.27	4.36	4.78	11.7	11.4	38.3	40.9	4.56	4.62
TOP	BUY	51.50	68.00	105.06	12,320	10,394	11,021	12,262	6.04	5.09	5.40	6.01	10.1	9.5	44.5	54.8	4.46	4.72
TTW	BUY	9.40	13.30	54.60	2,338	2,574	2,847	3,046	0.59	0.65	0.71	0.76	14.6	13.2	2.8	2.9	6.38	6.45
Commerce				935.75	28,523	30,603	35,474	43,389					30.7	26.9				
BEAUTY	BUY	19.80	26.00	5.94	173	211	275	347	0.58	0.70	0.92	1.16	28.1	21.6	3.3	3.6	3.28	4.27
BIGC	SELL	180.50	193.00	148.91	6,074	6,976	6,932	7,832	7.37	8.46	8.41	9.50	21.3	21.5	44.9	50.7	1.41	1.40
BJC	SELL	48.00	44.00	76.34	2,415	2,426	2,495	2,940	1.52	1.53	1.57	1.85	31.5	30.6	11.1	11.9	1.75	1.80
CPALL	BUY	43.50	50.00	390.76	11,049	10,537	13,554	17,309	1.23	1.17	1.51	1.93	37.1	28.8	3.2	3.8	2.07	2.07
CSS	BUY	2.64	4.04	1.85	158	190	279	344	3.96	0.27	0.40	0.49	9.7	6.6	1.4	1.6	4.11	6.04
HMPRO	HOLD	9.70	9.50	93.02	2,671	3,068	3,509	4,217	0.38	0.32	0.32	0.38	30.3	30.3	1.3	1.2	3.55	3.46
LOXLEY	HOLD	3.78	4.90	7.94	526	590	513	544	0.26	0.28	0.23	0.24	13.4	16.8	2.6	2.8	2.51	2.65
MAKRO	HOLD	31.75	34.00	152.40	3,534	4,299	5,312	6,759	0.74	0.90	1.11	1.41	35.5	28.7	2.3	2.6	2.52	3.11
ROBINS	SELL	52.75	52.00	58.59	1,658	1,986	2,254	2,702	1.49	1.79	2.03	2.43	29.5	26.0	10.8	11.9	1.71	1.94
SINGER	HOLD	16.90	19.95	4.56	266	321	349	394	0.98	1.19	1.29	1.46	14.2	13.1	5.3	6.0	2.66	2.90
Health Care Services				321.24	12,190	10,345	10,221	11,618					30.4	29.7				
BCH	HOLD	6.80	6.60	12.98	910	560	692	809	0.46	0.22	0.28	0.32	30.3	24.5	1.8	1.9	2.35	3.38
BGH	HOLD	135.00	139.00	209.13	7,849	6,261	6,381	7,185	5.08	4.04	4.12	4.64	33.4	32.8	27.5	29.9	1.48	1.52
BH	BUY	90.50	110.00	66.07	2,558	2,521	2,686	3,111	3.51	3.46	3.69	4.27	26.2	24.5	13.2	14.5	2.10	2.21
CHG	BUY	10.30	11.40	11.33	335	414	462	513	0.38	0.38	0.42	0.47	27.3	24.5	2.4	2.5	2.62	2.86

	คำแนะนำ	ราคาปิด 24/3/57 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
					55A	56A	57F	58F	55A	56A	57F	58F	56A	57F	56A	57F	56A	57F	
Media & Publishing					190.10	9,031	10,122	10,405	11,249					19.2	18.8				
BEC	BUY	52.00	64.00	104.00	4,777	5,589	5,562	6,127	2.39	2.79	2.78	3.06	18.6	18.7	4.4	4.6	5.00	5.00	
MAJOR	BUY	18.80	22.60	16.69	846	1,052	1,073	1,099	0.95	1.18	1.21	1.24	15.9	15.6	6.9	7.0	5.32	5.78	
MATCH	BUY	2.68	3.10	1.26	58	78	90	108	0.23	0.17	0.17	0.20	16.2	15.8	2.7	2.6	2.47	2.54	
MCOT	HOLD	28.75	33.00	19.75	1,759	1,527	1,368	1,429	2.56	2.22	1.99	2.08	12.9	14.4	11.5	11.5	7.34	6.61	
RS	BUY	8.35	11.00	8.10	284	394	562	493	0.32	0.41	0.55	0.48	20.2	15.2	1.6	1.9	4.19	4.79	
VGI	HOLD	11.30	10.00	33.90	908	1,225	1,449	1,629	0.30	0.36	0.42	0.47	31.7	26.8	0.6	0.7	2.71	3.21	
WORK	SELL	24.90	25.00	6.40	399	257	302	366	1.55	1.00	1.14	1.38	24.9	21.9	5.7	6.9	-	3.42	
Tourism					50.20	1,653	2,259	1,846	2,029					22.2	27.2				
CENDEL	HOLD	30.00	33.00	40.50	1,596	1,322	1,664	1,803	1.18	0.98	1.23	1.34	30.6	24.3	7.7	8.5	1.33	1.44	
ERW	HOLD	3.92	3.60	9.70	58	937	182	226	0.03	0.38	0.07	0.09	10.4	53.6	2.0	2.0	3.86	0.56	
Transportation					537.56	26,059	16,299	10,936	26,308					32.6	49.6				
AAV	HOLD	3.94	3.84	19.11	15,513	1,043	1,164	1,457	3.20	0.21	0.24	0.30	18.3	16.4	5.5	5.9	-	-	
AOT	BUY	188.00	230.00	268.57	6,500	16,347	12,828	15,502	4.55	11.44	8.98	10.85	16.4	20.9	64.2	68.6	2.45	1.91	
BECL	BUY	32.75	45.00	25.22	2,261	4,835	2,724	2,993	2.94	6.28	3.54	3.89	5.2	9.3	29.7	25.3	4.89	5.40	
BMCL	HOLD	0.90	1.00	18.45	(979)	(774)	(667)	(966)	-0.08	-0.04	-0.03	-0.05	NM	NM	0.4	0.4	-	-	
BTS	BUY	8.40	11.20	100.08	2,488	12,701	2,363	2,563	0.22	1.06	0.20	0.21	7.9	42.6	4.8	4.5	5.96	6.95	
NYT	BUY	18.10	15.00	11.22	330	400	517	594	0.80	0.65	0.83	0.96	28.0	21.7	6.0	6.6	1.43	1.84	
PSL	HOLD	29.25	21.30	30.41	141	528	844	1,153	0.14	0.51	0.81	1.11	57.6	36.0	15.0	16.4	1.37	1.54	
RCL	HOLD	6.45	7.50	5.35	(1,929)	(1,653)	(445)	255	-2.33	-1.99	-0.54	0.31	NM	NM	11.2	10.7	-	-	
THAI	SELL	14.20	10.50	31.00	6,228	(12,048)	(9,123)	1,364	2.85	-5.52	-4.18	0.62	NM	NM	26.0	21.9	-	-	
TTA	BUY	21.80	19.80	28.16	(4,494)	(5,080)	731	1,393	-6.35	-5.12	0.50	0.91	NM	43.9	18.1	17.2	-	1.14	
Electronic Components					134.65	10,125	11,172	11,788	13,180					11.9	11.4				
CCET	SELL	2.70	1.13	11.03	1,199	461	951	1,023	0.29	0.11	0.22	0.24	23.9	12.1	3.9	3.9	4.44	5.93	
DELTA	BUY	57.00	70.40	71.10	4,379	5,416	6,206	7,224	3.51	4.34	4.98	5.79	13.1	11.5	20.3	22.5	4.74	4.91	
HANA	BUY	29.00	31.60	23.34	1,610	2,337	1,808	2,080	2.00	2.90	2.25	2.58	10.0	12.9	20.6	21.4	5.17	5.17	
KCE	BUY	29.00	28.41	15.92	643	1,174	1,287	1,535	1.36	2.44	2.48	2.81	11.9	11.7	8.6	10.1	2.14	2.21	
SMT	SELL	6.80	6.50	2.84	734	144	116	144	1.76	0.34	0.28	0.34	19.7	24.6	4.6	4.7	-	2.21	
SPPT	SELL	2.48	2.26	0.58	310	16	53	58	1.20	0.07	0.21	0.22	35.0	12.0	2.3	2.3	6.05	6.05	
SVI	BUY	4.34	5.08	9.83	1,250	1,623	1,367	1,116	0.64	0.72	0.60	0.49	6.0	7.2	1.9	2.3	3.46	5.04	
Information & Communication					1,343.62	54,813	55,307	67,359	91,482					25.3	20.6				
ADVANC	BUY	226.00	270.00	671.92	34,885	36,274	39,846	47,943	11.73	12.20	13.40	16.13	18.5	16.9	15.4	17.1	5.38	5.93	
DTAC	BUY	115.50	122.00	273.48	11,284	10,575	13,218	14,674	4.77	4.47	5.58	6.20	25.9	20.7	13.8	15.2	3.22	4.83	
INTUCH	BUY	76.25	109.00	244.49	13,787	14,568	16,000	19,360	4.30	4.54	4.99	6.04	16.8	15.3	10.1	10.3	5.96	6.54	
JAS	HOLD	7.85	9.20	56.03	2,028	3,003	4,069	4,941	0.28	0.41	0.57	0.69	18.9	13.8	1.7	1.9	3.18	4.36	
THCOM	BUY	40.75	50.00	44.66	174	1,128	1,886	2,117	0.16	1.03	1.72	1.93	39.6	23.7	14.2	15.5	1.10	2.11	
TRUE	SELL	6.75	6.80	4.60	(7,444)	(9,142)	(7,661)	2,447	-0.51	-0.63	-0.53	0.17	NM	NM	0.3	-0.2	-	-	
MAI					47.23	1,676	1,450	2,585	2,912					35.9	19.6				
BKD	SELL	2.34	2.27	1.64	162	95	114	149	0.31	0.14	0.16	0.21	17.2	14.4	0.9	1.1	-	-	
EA	HOLD	10.10	9.02	36.46	107	267	1,368	2,487	0.03	0.07	0.37	0.67	140.8	27.5	1.2	1.4	0.20	1.09	
NBC	SELL	3.96	4.20	0.70	49	51	65	86	0.27	0.10	0.11	0.13	41.5	36.8	2.7	2.8	2.41	2.72	
PYLON	BUY	5.35	7.48	0.80	64	159	185	190	0.32	0.57	0.62	0.64	9.4	8.6	2.3	2.6	5.61	6.99	
Property Fund					53.39	5,131	6,192	5,370	4,979					10.4	12.0				
CPNRF	BUY	15.70	10.66	17.14	2,383	2,691	2,265	2,380	1.46	1.64	1.38	1.45	9.5	11.3	10.9	10.7	7.82	8.29	
POPF	BUY	11.90	11.15	4.07	625	401	364	375	1.83	1.17	1.06	1.10	10.1	11.2	11.3	11.2	8.62	8.82	
SPF	BUY	16.00	10.92	15.20	988	1,359	1,266	1,330	1.04	1.43	1.33	1.40	11.2	12.0	11.0	10.9	7.81	8.13	
TFUND	BUY	10.70	11.10	9.89	611	1,136	857	895	0.53	0.99	0.75	0.78	10.8	14.4	11.0	11.1	7.10	7.10	

หมายเหตุ : AOT, IRC, TTA งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย. CNS งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ส.ค. STANLY งดบัญชีสิ้นสุดเดือน ม.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทรักษาไว้ด้วย

* CPNRF, POPF, SPF, TFUND : Fair value, BVS = NAV

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP

สถิติกองทุน

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 21 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน					
			3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนตราสารตลาดเงิน							
ASP	ASP	แอสเซทพลัสตราสารหนี้	0.62%	1.25%	0.57%	2.57%	2.73%
SCB	SCBTMF	ไทยพาณิชย์ตราสารรัฐตลาดเงิน	0.44%	0.92%	0.40%	1.95%	2.40%
Thanachart	T-CASH	ธนาชาตบริหารเงิน	0.62%	1.24%	0.57%	2.49%	2.64%
กองทุนหุ้น ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABSM	อเบอร์ดีน สมอลแคป	5.24%	-2.80%	6.16%	-2.97%	23.17%
KASSET	K-STAR	เค สตาร์หุ้นทุนคืนกำไร	2.93%	-7.76%	6.63%	-6.85%	14.22%
Krungsri	KFDYNAMIC	กรุงศรีหุ้นไดนามิก	6.90%	0.23%	8.77%	-4.74%	12.25%
กองทุนหุ้น จ่ายปันผล							
Krungsri	KFDNM-D	กรุงศรีหุ้นไดนามิกปันผล	6.85%	0.62%	8.77%	-4.89%	12.61%
Krungthai	KTSF	กรุงไทยหุ้นทุนปันผล	1.60%	-8.53%	4.71%	-8.61%	11.58%
Manulife	MS-EQ DIV	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อีควิตี้ ปันผล	2.28%	-8.82%	6.17%	-5.94%	14.10%
กองทุน LTF ไม่จ่ายปันผล							
Aberdeen	ABLTF	อเบอร์ดีนหุ้นระยะยาว	0.67%	-8.50%	2.76%	-7.53%	18.84%
UOBAM	CG-LTF	บรรัษัทภิบาล หุ้นระยะยาว	-1.75%	-8.56%	0.57%	-15.50%	16.34%
ONEAM	1SG-LTF	วรรณเอเอ็มซีเส็คทีฟโพรทหุ้นระยะยาว	1.85%	-7.79%	5.14%	-7.74%	19.62%
กองทุน LTF จ่ายปันผล							
ONEAM	1S-LTF	วรรณเอเอ็มซีเส็คทีฟหุ้นระยะยาว	-1.03%	-9.43%	1.97%	-13.90%	12.79%
Krungsri	KFLTFDIV	กรุงศรีหุ้นระยะยาวปันผล	3.56%	-8.21%	6.68%	-9.47%	17.78%
UOBAM	VALUE-D LTF	แวลูพลัส ปันผล หุ้นระยะยาว	-3.60%	-10.16%	-1.27%	-15.99%	14.79%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนรวมตราสารตลาดเงิน"							
KASSET	KSFRMF	เค ตราสารหนี้ระยะสั้น เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.67%	1.35%	0.61%	2.58%	2.74%
Krungsri	KFCASHRMF	กรุงศรีตราสารเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.49%	1.04%	0.45%	2.16%	2.38%
Thanachart	NMRMF	ธนาชาต ตลาดเงินเพื่อการเลี้ยงชีพ	0.55%	1.12%	0.51%	2.29%	2.57%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารหนี้"							
Krungsri	KFGOVRMF	กรุงศรีพันธบัตรเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.37%	2.57%	1.09%	3.87%	3.54%
Thanachart	NFRMF	ธนาชาตตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.16%	2.08%	0.98%	3.23%	3.41%
Tisco	TFIRMF	ทิสโก้ ตราสารหนี้เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.11%	1.97%	0.98%	3.27%	-
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนผสม"							
Thanachart	NMIXRMF	ธนาชาตมีกซ์ ฟันด์ เพื่อการเลี้ยงชีพ	0.44%	-10.43%	4.14%	-5.92%	16.31%
Krungsri	KFFLEX2RMI	กรุงศรีเฟล็กซ์เบิ้ล 2 เพื่อการเลี้ยงชีพ	4.90%	-4.43%	8.52%	-8.01%	18.27%
Tisco	TFPRMF	ทิสโก้พอร์ทฟอลิโอเพื่อการเลี้ยงชีพ	1.11%	-9.36%	4.58%	-12.48%	12.75%
กองทุน RMF ประเภท "กองทุนตราสารทุน"							
Aberdeen	ABSC-RMF	อเบอร์ดีน สมาร์ท แคปปีทอล เพื่อการเลี้ยงชีพ	1.21%	-7.63%	3.02%	-6.10%	19.91%
Krungsri	KFDIVRMF	กรุงศรีหุ้นปันผลเพื่อการเลี้ยงชีพ	3.63%	-8.14%	6.71%	-8.89%	18.17%
UOBAM	UOBEQRMF	ยูโอบี ตราสารทุนเพื่อการเลี้ยงชีพ	-0.87%	-9.57%	1.93%	-11.66%	15.69%

ผลการดำเนินงานกองทุน ณ วันที่ 21 มีนาคม 2557

บลจ.	ชื่อย่อ	ชื่อกองทุน	ป้องกันความ เสี่ยงอัตรา แลกเปลี่ยน					
				3M	6M	YTD	1Y	3Y Annualized
กองทุนทองคำ								
ASP	ASP-GOLD	แอสเซทพาสส์โกลด์	มี	11.20%	-1.15%	9.97%	-16.03%	-2.22%
KASSET	K-GOLD	เค โกลด์	ไม่มี	11.82%	-0.68%	10.40%	-14.35%	-0.79%
Thanachart	TGoldBullion-H	ธนาชาติทองคำแห่ง	90%	12.25%	-1.41%	10.84%	-15.85%	-
กองทุนน้ำมัน								
ASP	ASP-OIL	แอสเซทพาสส์ออยล์	มี	0.98%	0.52%	-0.58%	8.27%	-2.93%
KASSET	K-OIL	เค ออยล์	มี	1.45%	1.31%	-0.11%	9.14%	-1.52%
TISCO	TISCOIL	ทิสโก้ ออยล์ ฟินด์	ไม่มี	0.86%	1.10%	-0.77%	8.04%	-3.82%
กองทุนตราสารทุน								
Aberdeen	ABAG	อเบอร์ดีน อเมริกัน โกรท	ไม่มี	0.05%	8.26%	-2.11%	26.13%	11.12%
Aberdeen	ABAPAC	อเบอร์ดีน เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-1.78%	-1.97%	-3.70%	3.19%	5.82%
Aberdeen	ABCG	อเบอร์ดีน ไชน่า เกทเวย์ฟ	ไม่มี	-7.79%	-9.23%	-9.44%	-3.78%	0.43%
Aberdeen	ABEG	อเบอร์ดีน ยูโรเปียน โกรท	ไม่มี	1.39%	4.66%	-2.42%	22.53%	9.81%
Aberdeen	ABGEM	อเบอร์ดีน โกลบอล อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	-5.41%	-7.20%	-6.03%	-3.29%	2.60%
ASP	ASP-ASIAN	แอสเซทพาสส์ เอเชียแปซิฟิกเอเชียน	บางส่วน	-1.15%	-1.16%	-2.58%	6.18%	3.23%
ASP	ASP-BRIC	แอสเซทพาสส์ บริค	บางส่วน	-6.64%	-5.39%	-8.05%	-9.12%	-9.68%
ASP	ASP-HSI	แอสเซทพาสส์ เอชเอสไอ	มี	-6.12%	-7.96%	-7.60%	-0.19%	1.62%
ASP	ASP-NGF	แอสเซท พาสส์ นิปปอน โกรท	ไม่มี	-4.06%	-1.87%	-7.92%	10.22%	4.84%
ASP	ASP-S&P500	แอสเซทพาสส์ S&P 500	มี	3.01%	10.83%	1.83%	22.97%	15.54%
KASSET	K-CHINA	เค ไชน่าหุ้นทุน	บางส่วน	-7.85%	-5.33%	-9.61%	2.11%	-0.32%
KASSET	K-EUROPE	เค ยูโรเปียน หุ้นทุน	บางส่วน	1.20%	1.46%	-0.39%	-	-
KASSET	K-INDIA	เค อินเดีย หุ้นทุน	บางส่วน	5.18%	15.22%	3.35%	5.71%	-
KASSET	K-USA	เค ยูเอสเอ หุ้นทุน	บางส่วน	2.88%	12.18%	0.61%	30.86%	-
Krungsri	KF-CHINA	กรุงศรีไชน่าอัคริตี	บางส่วน	-12.20%	-9.14%	-14.41%	-2.61%	-5.69%
Krungsri	KF-EUROPE	กรุงศรียุโรปอัคริตี	บางส่วน	1.34%	7.14%	-1.84%	-	-
Krungsri	KF-US	กรุงศรียูเอสอัคริตี	บางส่วน	1.71%	11.24%	-0.62%	26.81%	-
Manulife	MS-AMERICAN	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ อเมริกัน โกรท	ไม่มี	1.22%	12.62%	-1.16%	32.47%	-
Manulife	MS-ASIAN SM	แมนูไลฟ์ สเตริงค์ เอเชีย สมอลแคป	ไม่มี	8.38%	14.42%	6.02%	24.12%	-
Thanachart	T-Premium Brand	ธนาชาติ พรีเมียมแบรนด์	บางส่วน	-2.60%	0.04%	-4.66%	16.59%	12.87%
TISCO	TISCOAP	ทิสโก้ เอเชีย แปซิฟิก	ไม่มี	-2.35%	0.29%	-4.41%	7.67%	2.28%
TISCO	TISCOCID	ทิสโก้ ไชน่า อินเดีย ดิวิเดน	ไม่มี	-3.94%	1.44%	-6.07%	5.37%	-3.52%
TISCO	TISCOUS	ทิสโก้ ยูเอส อัคริตี	ไม่มี	1.86%	13.98%	0.25%	31.90%	15.70%
TMBAM	TMBCHEQ	ทหารไทย ไชน่า อัคริตี	ไม่มี	-11.80%	-14.13%	-13.42%	-13.65%	-11.32%
TMBAM	TMBEMEQ	ทหารไทย อีเมอร์จิงมาร์เกต	ไม่มี	-5.23%	-3.32%	-7.73%	2.61%	-2.25%
UOBAM	ASIA-E	อล เอเชีย อัคริตี	ไม่มี	-4.71%	-1.65%	-7.32%	5.98%	-0.16%
UOBAM	BRIC	บริค 40	บางส่วน	-10.65%	-8.80%	-12.90%	-0.26%	-6.51%
UOBAM	EHD	ยูโร ไฮดิวิเดน	ไม่มี	3.85%	15.16%	0.41%	41.91%	6.41%
UOBAM	GC	เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-3.28%	0.88%	-5.68%	13.40%	2.56%
UOBAM	UOBSA	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย	ไม่มี	-2.35%	-0.08%	-4.74%	9.69%	-2.27%
UOBAM	UOBSAC-N	ยูโอบี สมาร์ท เอเชีย คอนซูเมอร์	ไม่มี	1.66%	3.77%	-1.05%	8.81%	8.19%
UOBAM	UOBSGC	ยูโอบี สมาร์ท เกรทเทอร์ ไชน่า	ไม่มี	-5.85%	0.73%	-8.56%	15.22%	0.59%
กองทุนตราสารหนี้								
KASSET	K-GEMBOND	เค โกลบอล อีเมอร์จิง มาร์เกต	บางส่วน	-0.60%	-0.05%	-0.64%	-5.27%	2.63%
Krungsri	KF-TRB	กรุงศรีโทเทิลรีเทิร์นบอนด์	มี	0.93%	2.07%	1.23%	0.03%	-
Thanachart	T-GLOBALBOND	ธนาชาติ โกลบอล บอนด์	บางส่วน	-0.29%	0.36%	-1.18%	-0.53%	5.52%
TMBAM	TMBGF	ทหารไทย โกลบอล บอนด์	มี	-0.32%	0.51%	-0.87%	0.27%	5.69%

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2013							
	2556							
% การเปลี่ยนแปลง	ม.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	64.9	64.5	63.5	63.6	63.5	63.1	59.9	61.8
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ยอดค้าปลีก (ณ ราคาปี 2545)	-0.4	-4.4	-4.5	-6.8	-9.0	-10.4	-13.2	na.
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์นั่ง	-17.7	-26.3	-16.4	-30.8	-44.1	-48.0	-31.0	-55.9
- ปริมาณจำหน่ายรถจักรยานยนต์	-11.1	-5.8	-9.0	-11.2	-10.8	-16.3	-17.1	-30.3
- สินค้าอุปโภคบริโภคนำเข้า (ณ ราคาปี 2538)	4.1	3.7	-6.7	-3.4	0.8	-7.4	4.9	-13.0
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ปริมาณจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์	-10.7	-24.5	-28.0	-26.1	-31.2	-25.0	-18.9	-36.2
- การนำเข้าเครื่องจักร1/ (ณ ราคาปี 2538)	-13.0	-8.5	-8.5	-10.9	-13.5	-19.6	-12.0	-7.9
- ปริมาณจำหน่ายซีเมนต์ในประเทศ	10.2	9.2	10.3	6.2	-0.1	9.0	2.3	-1.1
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	168.0	-41.9	16.7	73.8	-98.7	-118.2	-118.4	-70.5
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	2.3	2.0	1.6	1.4	1.5	1.9	1.7	1.9
- อาหารและเครื่องดื่ม	3.5	2.8	2.7	2.5	2.9	3.9	3.0	3.6
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.6	1.6	1.1	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสดและพลังงาน)	0.9	0.9	0.8	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
ภาคต่างประเทศ (ล้านดอลลาร์ สรอ. นอกจากจะระบุเป็นอย่างอื่น)								
สินค้าออก2/	18,818	18,804	19,991	19,169	19,038	18,569	18,277	17,656
(% การเปลี่ยนแปลง)	-3.5	-1.3	2.5	-6.3	-0.5	-4.0	1.8	-1.5
สินค้าเข้า2/	18,230	18,546	17,777	16,608	18,701	17,055	16,280	18,405
(% การเปลี่ยนแปลง)	0.9	-0.2	-2.4	-6.1	-4.6	-9.3	-9.3	-12.9
ดุลการค้า	588	258	2,214	2,561	337	1,514	1,997	-749
ดุลบัญชีเดินสะพัด	-969	-1,639	1,285	-534	376	2,294	2,527	219
ดุลเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิ	-1,967	-674	-4,542	2,536	-378	-4,796	-2,354	-172
- ภาคเอกชน	-847	974	-2,257	1,003	-91	-2,177	-1,255	67
- ภาครัฐบาล	-601	-381	-709	961	515	-379	247	-668
ดุลการชำระเงิน	-3,101	-330	-3,435	1,815	-572	-2,439	-250	575
เงินสำรองทางการ (พันล้าน US\$)	170.8	172.2	168.8	172.3	172.1	167.5	167.2	166.7
ภาคการเงิน (ณ สิ้นระยะเวลา) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,386	1,388	1,399	1,404	1,447	1,450	1,582	1,596
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.2	5.3	5.2	3.6	6.9	5.4	5.6	10.9
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,520	1,452	1,489	1,502	1,502	1,551	1,662	1,610
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.6	2.7	1.9	1.2	2.0	2.8	4.0	5.6
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	15,446	15,434	15,506	15,576	15,625	15,820	16,062	16,129
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.2	9.2	8.7	7.1	6.3	6.3	7.3	7.5
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	15,214	15,249	15,326	15,418	15,522	15,730	15,764	15,855
(% การเปลี่ยนแปลง)	10.4	9.5	8.2	8.0	7.6	7.5	7.6	7.3
สินเชื่อกับภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น 4/	13,990	14,023	14,156	14,255	14,297	14,508	14,688	14,687
(% การเปลี่ยนแปลง)	12.9	12.4	12.0	11.2	10.6	10.7	9.9	9.2
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.25	2.25	2.25
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.15	2.15	2.15
- เงินฝากประจำ 1 ปี 5/ (ณ สิ้นเดือน)	2.40	2.40	2.45	2.45	2.45	2.42	2.23	2.19
- ลูกหนี้ชนิด 5/ (ณ สิ้นเดือน)	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	6.94	6.84	6.88
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	31.02	31.32	32.15	31.29	31.10	32.11	32.86	33.00

1/ ไม่รวมการนำเข้าวัตถุดิบและเครื่องปั้น 2/ BOP Basis 3/ สินเชื่อ BIBF ใช้อัตราแลกเปลี่ยน ณ สิ้นเดือนในการแปลงค่าเป็นเงินบาท รวมการลงทุนในตราสารหนี้และเงินฝากสถาบันการเงินอื่นที่มีใช้ ๕.๗. 4/ สถาบันการเงินอื่นคือ ๕.๗. ในประเทศ, สาขา ๕.๗. ต่างประเทศ กิจการวิเทศธนกิจ บง. ธนาคารเฉพาะกิจ สหกรณ์ออมทรัพย์ และกองทุนรวมตลาดเงิน 5/ ข้อมูล ๕.๗.3 (โดยรวมข้อมูลของธนาคารแห่งชาติตั้งแต่เดือน เม.ย. 45) p = เบื้องต้น E = ประมาณการที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASP

Head of Research

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

✉porrane.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิจัย:
004146

1. Economist
2. Strategist

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์, หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์, นิคมอุตสาหกรรม, รัฐบาล, วัสดุก่อสร้าง, ยานยนต์, โรงแรม, อาหาร และกองทุนอสังหาริมทรัพย์

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม ✉therdsak.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
004132

1. Strategist
2. วิเคราะห์การเมือง
3. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
4. วิเคราะห์หุ้น
 - กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA ✉prasit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
025917

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, กองคำ)
2. วิเคราะห์หุ้น
 - กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
 - กลุ่มวัสดุนิคมอุตสาหกรรมฯ
 - กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

นวลพรรณ น้อยรัชบุกร ✉nuanpun.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
019994

1. วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์ -(Option, กองคำ)
2. วิเคราะห์หุ้น - กลุ่มยานยนต์
 - กลุ่มโรงแรม, กลุ่มอาหาร
 - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย(ให้เช่า)
3. วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์

วีรพล เหลืองอมรชัย ✉weerapon.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
033624

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม
 - กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย

วรรณวิชญ์ เดียวอิศเรศ



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ปุณยธรรมี ฉัตรพิพัฒน์พล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 2

วิเคราะห์หุ้นกลุ่ม ธ.พ., ประกันภัย, หลักทรัพย์, เกษตร, พลังงาน, ปิโตรเคมี และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

อุษณีย์ ลิ้วรัตน์

✉ usanee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
017928

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มธนาคารพาณิชย์
 - กลุ่มประกันภัย
 - กลุ่มปิโตรเคมี

นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

✉ nalinrat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
018350

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มพลังงาน
 - กลุ่มปิโตรเคมี

ธิประวัช สุวรรณรัมย์รงค์

✉ thiiprawat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
034124

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
 - กลุ่มเกษตร - อาหาร
 - ผู้ช่วยวิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 3

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง,ขนส่ง,สื่อสาร, โรงพยาบาล, ค่าปลีก, สาธารณูปโภค-น้ำ

กวี มานิตสุกวงษ์

✉ kawee.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
003974

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มสื่อสาร
 - กลุ่มบันเทิง
 - กลุ่มขนส่ง-เดินเรือ
 - กลุ่มการแพทย์

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

✉ suwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
044015

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มขนส่ง-ทางบก, ทางอากาศ
 - กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

✉ anuwat.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
045698

- วิเคราะห์หุ้น
- กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
 - สาธารณูปโภคพื้นฐาน

ธนวินท์ พิเชษฐศิริพร

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:

วิเคราะห์เทคนิค

ประทีป สิริวัฒนเกตุ

✉ prakrit.re@asiaplus.co.th



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์:
031178

1. กลยุทธ์การลงทุนตราสารทุน
2. วิเคราะห์เทคนิค
3. กลยุทธ์การลงทุนตราสารอนุพันธ์ใน ส่วน SET50 Index Future
4. สนับสนุนข้อมูลตาม Request จากลูกค้า สถาบันในประเทศและฝ่ายการลงทุนต่างประเทศ

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

พชัย กัทธาวิชญ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
1. สนับสนุนข้อมูลกลยุทธ์การลงทุน และเชิงปริมาณ
 2. DWV, Oil futures
 3. ASP Quant packs

มาราพร ทวีริยะกุล



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

กษิติเดช รัตนสมบูรณ์



เลขทะเบียนนักวิเคราะห์

- ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ
1. หุ่น Turnover list
 2. ASP Quant packs



ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล

ศศิษา โล่ห์ชัยพานิช



เอมิกา จารุอำพรพรรณ รัตนา เตชะอุดมเดช



งานธุรการ

แสงเดือน ดัดก็ส



ทีมงานแปล

บุษยามาส สองเมือง ชนากานต์ หัตถการุณย์



งานไอที

ธีรชัย ศิริเมธากุล



บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชียพลัส

2548	Best Brokerage Services Awards - Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	I. Best Brokerage Services Awards - Retails II. Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	I. One of Top 3 Best Retail Research House Candidates II. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	I. Best Securities Company Award - Retail Investors II. "Asia's Best Analyst" Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย by Wall Street Journal
2555	I. นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล II. นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล III. โทวตจากสื่อมวลชน IV. นักวิเคราะห์หุ้นพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน V. นักวิเคราะห์หุ้นพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia's Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	by	Wall Street Journal

สำนักงานใหญ่

ชั้น 3/1 อาคารสารคดีทาวเวอร์ เลขที่ 175 ถนนสาทรใต้ กทม. 10120
โทรศัพท์: 0-2285-1666, 0-2679-6888 โทรสาร: 0-2285-1900-1

สำนักงานสาขา พลัสพลาซ่า

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

สำนักงานสาขา ลาดพร้าว

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

สำนักงานสาขา จันทบุรี

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

สำนักงานสาขา ศรีราชา

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

สำนักงานสาขา หาดใหญ่

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

สำนักงานสาขา อุตรธานี

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

สำนักงานสาขา ลำปาง

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขาถนนนั้ตรไชย
341/3 ถ.บุญญาวาส (นั้ตรไชย) อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
โทรศัพท์: 0-5432-3935-39 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
154/1 ถ.สวรรควิถึ ต.ปากน้ำโพ อ.เมือง จ.นครสวรรค์ 60000
โทรศัพท์: 0-5631-2412 โทรสาร: 0-5631-2420

สำนักงานสาขา พัทยา

อาคาร มุกส์ เรสลิเดนซ์ เลขที่ 222/99 ม.9 ถ.เฉลิมพระเกียรติ
(สาย3) ต.หนองปรือ อ.บางละมุง จ.ชลบุรี 20260
โทรศัพท์ : 0-3841-2400-05 โทรสาร : 0-3841-9014

สำนักงานสาขา เอ็มโพเรียม

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

สำนักงานสาขา งามวงศ์วาน

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

สำนักงานสาขา สยาม

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

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมีได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด



“THE ART OF FINANCIAL SERVICES”

1. **บริการบริหารสินทรัพย์** : พายบริหารสินทรัพย์ เวลส์พลัส ให้บริการวางแผนและให้คำปรึกษาทางการเงินส่วนบุคคล รวมถึงการบริหารเงินลงทุน โดยการคัดสรรผลิตภัณฑ์ทางการเงินที่เหมาะสม
2. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ** : เพิ่มโอกาสในการลงทุนตรงในหลักทรัพย์ชั้นนำของโลกที่เปิดซื้อ/ขายในกระดานต่างประเทศ
3. **บริการผลิตภัณฑ์ตราสารอนุพันธ์** : นำเสนอตราสารอนุพันธ์ อาทิ Derivative Warrants, Equity Linked Note, Structured Derivatives
4. **บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์ผ่านระบบอินเทอร์เน็ต** : บริการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แบบไร้สายด้วยตนเองผ่านคอมพิวเตอร์ พ็อคเก็ต PC, BlackBerry, iphone
5. **บริการวาณิชธนกิจ** : บริการที่ปรึกษาการเงินแก่องค์กรต่างๆ อาทิ การออกและเสนอขายหลักทรัพย์ การควบรวมและซื้อกิจการ การปรับโครงสร้างหนี้ นอกเหนือจากนี้ยังมีบริการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหลักทรัพย์



บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด มหาชน

สำนักงานใหญ่เลขที่ 175 ชั้น 3/1 อาคารสารสินีทาวเวอร์ ถนนสาทรใต้ แขวงทุ่งมหาเมฆ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120
เว็บไซต์ www.asiplus.co.th

โทร. 0-2285-1666 / 0-2679-6888

ลงทุนอย่างมั่นใจ...

พร้อมสิทธิประโยชน์มากมาย

ที่คิดสรรมาเพื่อคุณ **กับ** บล. เอเชีย พลัส



ASP Smart สุดยอดแอปพลิเคชันครบวงจร

ให้คุณไม่พลาดข่าวสารการลงทุน
พร้อมบทวิจัยที่ครอบคลุมหุ้นกว่า 170 บริษัท
คิดเป็น Market Cap กว่า 90% ของ SET

บิன்பริ่ ซิอปริ่ กับ ASP Bonus

ให้คุณได้สะสมคะแนน
เพื่อแลกของกำนัลที่คุณชื่นชอบ



SALE BY TIME	SALE BY PRICE	MOST ACTIVE	VIEW SECTOR	DAILY QUOTE	ALERT	GRAPH SET	GRAPH STOCK	STOCK INFO	NEWS
7.1	+2.06	+0.14%	43,696,115 K	SET50	967.11				
S50M13	LAST	968.10	+15.60	+1.63%					
VOLUME	BID	ASK	VOLUME	SETTLE	OPEN				
4	968.10	968.20	1	952.50	850				
2	968	968.40	3	Open Vol					
2	967.90	968.50	32	Long Vol					
1	967.70	968.60	1	Short Vol					
6	967.50	968.80	2	M. Volume					
238.20	F 666.80	Spread (0.10)	OI. 33,783	M. Value	24				
CK	VOL.	BID	OFFER	VOL.	EXEC. STOCK				
	142,300	323	322	174,800	322 KMC				
	140,700	55.25	55.50	93,200	55.50 VNT				

หลากหลายโปรแกรมเทรด

ให้คุณเลือกใช้ตามต้องการ
“ได้ทุกที่ ทุกเวลา”

มั่นใจได้ในคุณภาพการให้บริการ
ด้วยรางวัลอันทรงเกียรติมากมาย



สอบถามเพิ่มเติม โทร 0-2680-1000

หรือ www.asiaplus.co.th

