

INVEST+

2nd Quarter 2018

INVEST+

2nd Quarter 2018



คำฟอสอน โดยคุณสันติ สิดาราช

รางวัลชนะเลิศอันดับ 1 โครงการประกวดจิตรกรรมเอเชีย พลัส ครั้งที่ 7

รายงานวิจัย

Content

2nd Quarter, 2018

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2561	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2561	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	18
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	26
วิเคราะห์ GOLD Futures	27
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม การแพทย์	28
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	30
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	36
กลุ่ม น้ำตาลทราย	38
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	40
กลุ่ม กำปาลิก - ค้าส่ง	42
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	44
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	48
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	50
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	54
กลุ่ม ประกันภัย	58
กลุ่ม เข้าซื้อ	62
กลุ่ม บันเทิง	66
กลุ่ม ปิโตรเคมี/โรงกลั่น	68
กลุ่ม ปิโตรเลียม/ถ่านหิน	72
กลุ่ม โรงไฟฟ้า	74
กลุ่ม พลังงานทดแทน	76
กลุ่ม ยานยนต์	80
กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย	82
กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม	84
กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง	86
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง	88
กลุ่ม เหล็ก	90
BCH	92
BJC	94
BPP	96
CPF	98
GFPT	100
PLANB	102
PTTEP	104
QH	106
SAPPE	108
SCC	110
WHA	112
กลยุทธ์ตราสารหนี้	114
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	116
เศรษฐกิจมหภาค	119
สถิติหลักทรัพย์	122
Earnings Guide	142
ดัชนีเศรษฐกิจ	146

หุ้นเด่น

แม้ EPS Growth ปีนี้สูง 14.8% แต่ PER และ PEG สูงใกล้เคียงกับกลุ่มประเทศที่แพง ทำให้ SET มีโอกาสแกว่งตัวลง แต่ด้วยความผันผวนสูงจึงน่าจะแกว่งตัวในกรอบ 1787-1839 จุด ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า แนะนำหุ้นเติบโตเด่น PTTEP, PLANB, BJC, BPP, BCH หรือหุ้น Laggards SCC, CPF, GFPT

ตราสารหนี้

อัตราผลตอบแทนพันธบัตร ยังคงผันผวนตามปัจจัยดอกเบี้ยในตลาดต่างประเทศ แนะนำกองพอร์ตการลงทุนในว่ง Duration 1-3 ปี

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 2/2561

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,799.84	จุด
Target ปี 2561	1,798	จุด
มูลค่าตลาด	18,057	ล้านบาท

↘ Sideway Down

- เลือกหุ้นที่กำไรเติบโตเด่น/Laggards/ฟื้นพวนน้อย
- แนะนำ BCH, CPF, GFPT, PTTEP, PLANB, SCC

กลยุทธ์การลงทุน

นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และความผันผวนค่าเงิน ถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการค้าโลก ดังนั้น ปัจจัยขับเคลื่อนของเศรษฐกิจไทยปี 2561 จึงให้น้ำหนักกับการลงทุนและการบริโภคในประเทศเป็นหลัก ขณะที่คาดการณ์ว่า จะยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% จนถึงกลางปีนี้ เพราะสภาพคล่องทางการเงินที่ยังอยู่ในระดับสูง สวนทางกับวัฏจักรดอกเบี้ยโลกที่ปรับขึ้นนับจากปี 2560 ทั้งนี้ ขึ้นกับเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้นแตะดอกเบี้ยฯ เร็วเพียงใด

พิจารณาพื้นฐานตลาดหุ้นไทยพบว่า EPS Growth ปี 2561 สูง 14.8% (แต่ EPS ลดลงจากเดิมหุ้นละ 113.5 บาท เหลือหุ้นละ 112.4 บาท เพราะรวมหุ้นใหม่ที่เข้าจดทะเบียนใน SET) สูงกว่าประเทศเพื่อนบ้านเกือบทุกแห่ง ยกเว้น เวียดนาม และอินโดนีเซีย ที่ใกล้เคียง แต่ยังต่ำกว่าตลาดพัฒนาแล้วคือ สหรัฐ ซึ่งได้ประโยชน์จากการลดภาษีทั้งระบบปี 2561 แต่หากพิจารณา Expected P/E ปี 2561 ตลาดหุ้นไทยถือว่าสูงที่ราว 16.1 เท่า แต่ใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน ยกเว้น ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย ที่สูงเกือบ 20 เท่า และต่ำกว่าสหรัฐฯ ซึ่งเฉลี่ย 17 เท่า

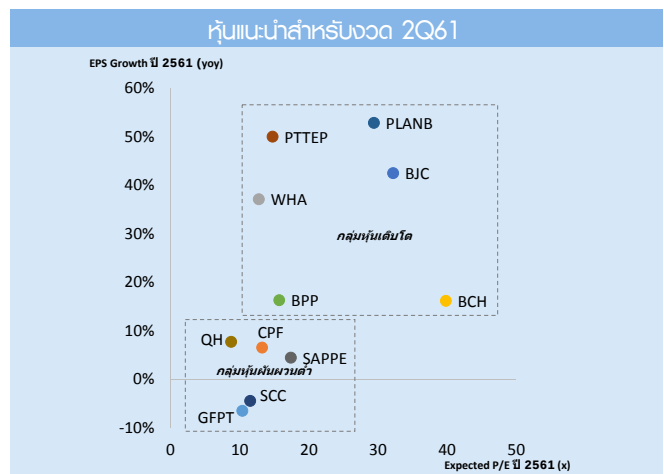
และเมื่อพิจารณาอัตรา PEG (P/E หารด้วย EPS Growth) ของตลาดหุ้นไทย พบว่า เกินกว่า 1 เท่า สูงกว่าตลาดหุ้นสหรัฐฯ และ จีน จึงยังไม่ดึงดูด fund flow จึงยังกำหนดดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2561 โดยอิง P/E 16 เท่าเช่นเดิม แต่ด้วย EPS ที่ลดลงข้างต้น ทำให้ดัชนีเป้าหมายลดลงจาก 1815

จุดในครั้งก่อนลงมาเหลือ 1798 จุด แต่อย่างไรก็ตามด้วยความผันผวนของตลาดยังมีอยู่ ทำให้เป็นไปได้ที่ดัชนีน่าจะแกว่งตัวกรอบ 1787-1839 จุด อิง P/E 17-17.5 เท่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

กลยุทธ์การลงทุน เลือกเป็นหุ้นรายตัว ที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว CPF, GFPT ผลกำไรเติบโตโดดเด่น BCH, BJC, BPP, PLANB, PTTEP, WHA หรือความผันผวนต่ำ QH, SCC, SAPPE

SET Index Sensitivity				
PER (เท่า)	มี.ค. 61E	มิ.ย. 61E	ก.ย. 61E	ธ.ค. 61E
15.0x	1,522	1,576	1,631	1,686
15.5x	1,573	1,629	1,686	1,742
16.0x	1,624	1,682	1,740	1,798
16.5x	1,675	1,734	1,794	1,854
17.0x	1,725	1,787	1,849	1,911
17.5x	1,776	1,839	1,903	1,967
18.0x	1,827	1,892	1,957	2,023

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 2/2561

OUTLOOK

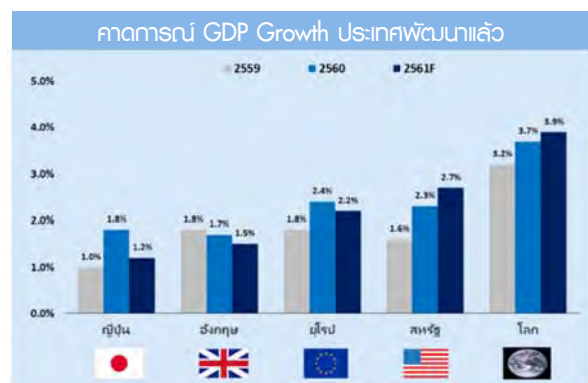
📌 แนวโน้ม

- ➡ การกีดกันการค้าโลกและการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐ กดดันตลาดหุ้นโลก
- ➡ เศรษฐกิจไทยพึ่งพาการลงทุนและบริโภคในประเทศเป็นหลัก
- ➡ EPS Growth ตลาดหุ้นไทยสูง 14.8% แต่ยังต่ำกว่าสหรัฐ
- ➡ PE และ PEG ตลาดหุ้นไทยใกล้เคียงกับตลาดที่แพง

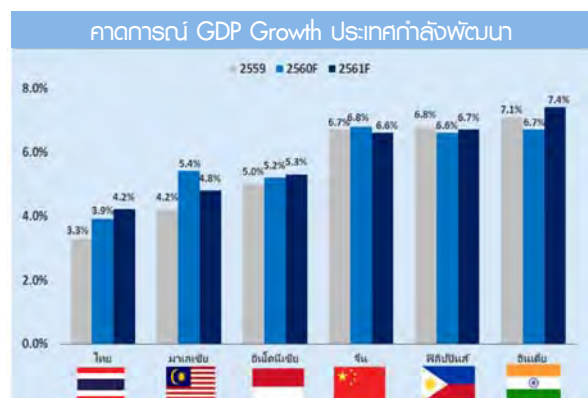
IMF ได้ประเมินแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก (GDP Growth) ปี 2561-2562 (เดือน ม.ค. 2561) จะอยู่ที่ 3.9%yoy หลักๆ ถูกขับเคลื่อนจากประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐ หลังจากนโยบายปฏิรูประบบภาษีทั้งระบบมีผลแล้วตั้งแต่ ม.ค. 2561 ตามมาด้วยยุโรปและญี่ปุ่นที่มีแนวโน้มฟื้นตัวตามกำลังซื้อในประเทศตามตลาดแรงงานที่ยังแข็งแกร่ง ยกเว้น อังกฤษ ที่ยังเผชิญกับความล่าช้าในการเจรจาออกจากยุโรป (Brexit)

ขณะที่กลุ่มประเทศในแถบเอเชีย เศรษฐกิจฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป ส่วนใหญ่ถูกขับเคลื่อนมาจาก จีน, อินเดีย และกลุ่ม TIPS เป็นหลัก

ส่วนการค้าของโลกในปี 2561 คาดว่ามีแนวโน้มชะลอตัวจากปี 2560 เนื่องจากเผชิญกับนโยบายการกีดกันการค้าของสหรัฐอเมริกา การไม่ต่อ GSP และการขึ้นภาษีนำเข้ารายสินค้า (Safe Guard) โดยการค้าโลกในปี 2560 เติบโต 9% จากปี 2559 ดีขึ้นอย่างมากจากที่หดตัวเฉลี่ยราว 1.6% ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2556-2559) เนื่องจากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวในปี 2560

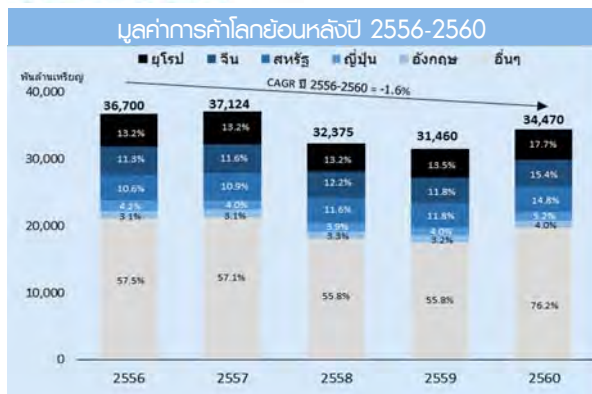


ที่มา: IMF คาดการณ์ ม.ค. 2561

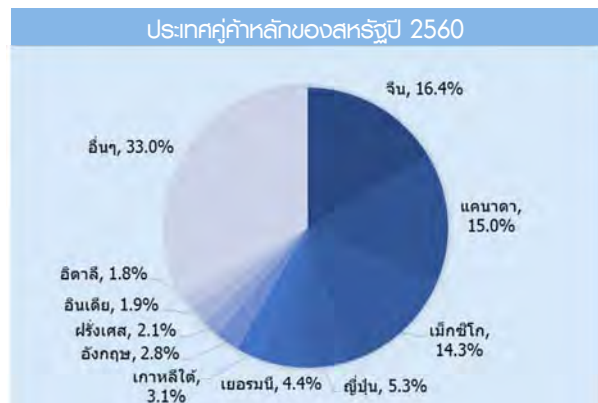


ที่มา: IMF คาดการณ์ ต.ค. 2560, ม.ค. 2561, ASPs

OUTLOOK



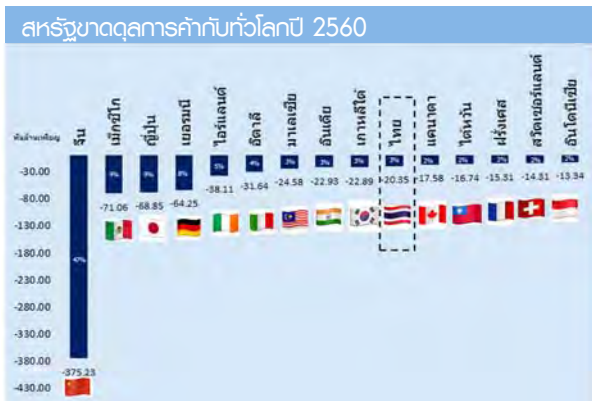
ที่มา: IMF



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

โลกเผชิญอุปสรรคกีดกันการค้าสหรัฐฯ

สืบเนื่องจากนโยบายเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ที่มุ่งเน้นปกป้องผลประโยชน์ให้กับประชาชน และผู้ประกอบการชาวอเมริกันเป็นหลัก (American First) ประกอบการที่สหรัฐฯเผชิญปัญหาขาดดุลการค้า (X-M) ต่อเนื่องเป็นเวลานานราว 42 ปี ตั้งแต่ปี 2519 จนถึงปัจจุบัน โดยจีนเป็นประเทศที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯมากที่สุดราว 47.1% ของยอดขาดดุลทั้งหมด รองลงมาคือ เม็กซิโก 8.93%, ญี่ปุ่น 8.65%, เยอรมนี 8.07%, ไอร์แลนด์ 4.79% เป็นต้น ขณะที่ไทยได้ดุลการค้าสหรัฐฯราว 2.6% ของยอดขาดดุลทั้งหมด



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

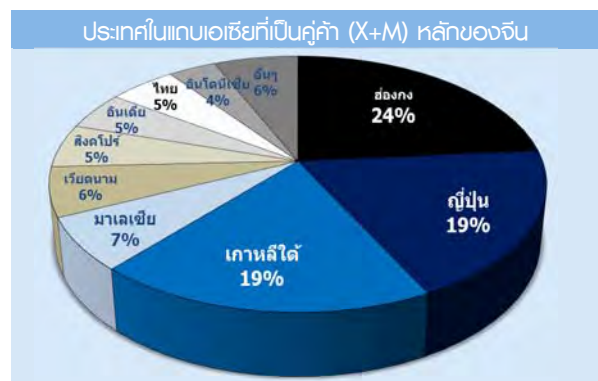
ทั้งนี้ประเทศคู่ค้าสำคัญของสหรัฐฯในปี 2560 คือ จีนสัดส่วนการค้ามากที่สุด รองลงมาคือแคนาดา, เม็กซิโก, ญี่ปุ่น, เยอรมนี (ดังปรากฏในภาพถัดไป) ทำให้สหรัฐฯมุ่งเป้าการกีดกันไปที่ประเทศที่ได้ดุลการค้าสหรัฐฯ โดยเฉพาะมุ่งไปที่ จีน โดยล่าสุดสหรัฐฯกำลังพิจารณาดำเนินนโยบายกีดกันการค้ากับจีนผ่านการขึ้นภาษีสินค้านำเข้า โดยมุ่งเน้นไปที่สินค้าเทคโนโลยีและโทรคมนาคม เนื่องจากสินค้ากลุ่มดังกล่าวอาจเข้าข่ายการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา ซึ่งสอดคล้องกับสินค้าที่สหรัฐฯนำเข้าหลักๆ จากจีน คือ คอมพิวเตอร์, อุปกรณ์โทรคมนาคม, โทรศัพท์, ตุ๊กตา, เฟอร์นิเจอร์ (ดังรูป)



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

■ เอเชียกับการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ

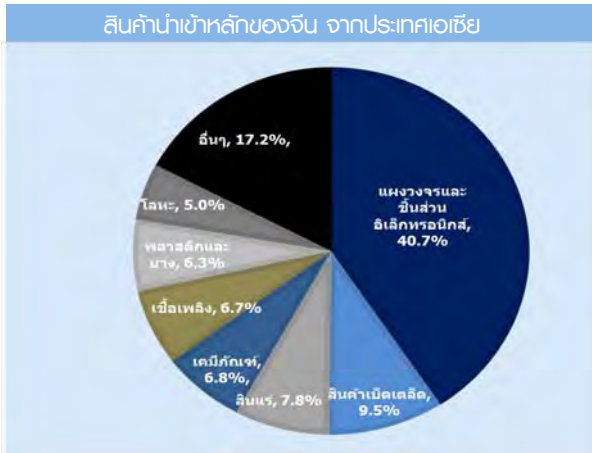
เชื่อว่าเอเชียจะได้รับผลกระทบต่อนโยบายการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อม เนื่องจากประเทศในแถบเอเชียเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญของจีน ซึ่งเป็นผู้ส่งออกวัตถุดิบ (Supply Chain) ให้กับจีน จึงได้รับผลกระทบต่อเนื่องเป็นลูกโซ่ ทั้งนี้หากพิจารณาประเทศในเอเชียที่เป็นคู่ค้า (X+M) สำคัญของจีนได้แก่ฮ่องกง, ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, ออสเตรเลีย, เวียดนาม, มาเลเซีย, ไทย (ดังปรากฏในภาพถัดไป)



ที่มา: World Integrated Trade Solution

หากพิจารณาการนำเข้าจีนตามแหล่งที่มา พบว่า จีนนำเข้าจากตลาดเอเชีย (สูงสุดราว 48.5% ของการนำเข้าในตลาดโลก รองลงมาคือยุโรป 21.7%, อเมริกาเหนือ 12.5%, อเมริกาใต้ 6.9%, โอเชียเนีย 6.1% และแอฟริกา 4.3% เป็นต้น

โดยสินค้าที่จีนนำเข้าจากเอเชีย ในลำดับต้นๆ มีดังนี้



ที่มา: World Integrated Trade Solution

แผงวงจรและชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ พบว่า จีนนำเข้าจากเกาหลีใต้มากที่สุดราว 35.5% ของการนำเข้าทั้งหมดในตลาดเอเชีย รองลงมาคือญี่ปุ่นราว 26.8% และ มาเลเซีย 14.1%, ไทย 6.4%, เวียดนาม 5.8% และฟิลิปปินส์ 5.4%, อื่นๆ 6.7%

รองลงมาคือ **กลุ่มสินค้าเบ็ดเตล็ด** เกาหลีใต้มากที่สุด 32.5% ของการนำเข้าทั้งหมดในตลาดเอเชีย รองลงมาคือ ญี่ปุ่นราว 30.8%, เวียดนาม 19%, ไทย 4.9%, สิงคโปร์ 4.6% และ มาเลเซีย 2.8%, อื่นๆ 5.4%

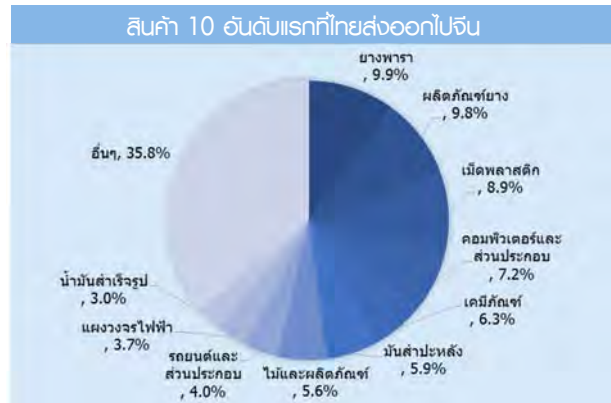
กลุ่มสินแร่ พบว่าค่อนข้างกระจายตัว คือ จีนนำเข้าสินแร่จากอินเดียสูงสุด 4.3% ของการนำเข้าทั้งหมดในตลาดเอเชีย รองลงมาคือ ฟิลิปปินส์ 2.8%, พม่า 2%, อินเดีย 1.5% และ อื่นๆ 89.4%

กลุ่มเคมีภัณฑ์ พบว่า จีนนำเข้าเคมีจากเกาหลีใต้สูงสุด 39.7% ของการนำเข้าทั้งหมดในตลาดเอเชีย รองลงมาคือ ญี่ปุ่น 35%, สิงคโปร์ 7.7%, ไทย 4.2%, มาเลเซีย 3.9%, อื่นๆ 9.6%

กลุ่มเชื้อเพลิง พบว่า จีนนำเข้าเชื้อเพลิง จากอินโดนีเซียสูงสุด 19.2% ของการนำเข้าทั้งหมดในตลาดเอเชีย รองลงมาคือ เกาหลีใต้ 15.2%, มาเลเซีย 10%, สิงคโปร์ 6.4%, พม่า 3.4% อื่นๆ 45.9% เป็นต้น

ขณะที่ไทย พบว่าส่งออกไปจีนมากที่สุดราว 12.4% ของตลาดส่งออกรวม รองลงมาคือ สหรัฐราว 11.2% และญี่ปุ่นราว 9.4%, ฮังการี 5.2% และเวียดนาม 4.9% เป็นต้น

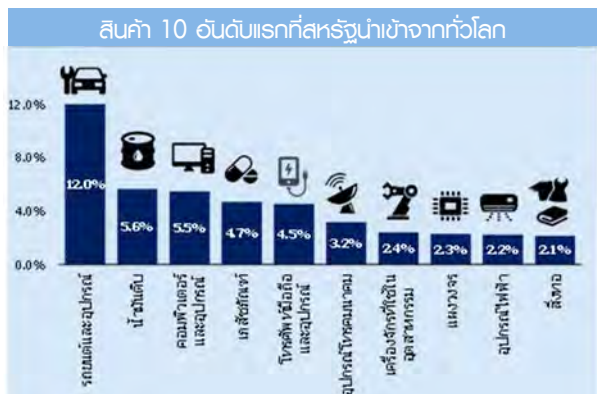
โดยสินค้าส่งออกที่ไทยส่งออกไปจีนมากที่สุดคือ ยางพารา, ผลิตภัณฑ์ยาง, เม็ดพลาสติก, คอมพิวเตอร์, เคมีภัณฑ์ (ดังภาพด้านล่าง) เป็นต้น



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

■ กีดกันการค้าผ่าน GSP & ภาษี Safe Guard

การกีดกันทางการค้าที่ชัดเจนในปี 2561 สะท้อนจากเริ่มดำเนินการ **การไม่ต่ออายุ GSP** แก่ 112 ประเทศทั่วโลก (รวมถึงไทย) ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2561, **การขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าบางรายการ (Safe Guard)** ทั้งหมด 6 สินค้า ซึ่งมีผลบังคับใช้แล้ว 4 สินค้า ได้แก่ เครื่องซักผ้า, แผงโซลาร์เซลล์, เหล็ก และอลูมิเนียม ขณะที่อีก 2 สินค้าอยู่ระหว่างพิจารณา คือ น้ำมันไบโอดีเซลและยางรัด (กำหนดพิจารณา 6 เม.ย. และ 26 เม.ย. 2561 ตามลำดับ) และ คาดว่า สินค้าเป้าหมายที่สหรัฐจะออกมาตรการกีดกันเพิ่มเติมอีก น่าจะกระจุกตัวในสินค้าที่สหรัฐมีการนำเข้าเป็นหลักจากทั่วโลก คือ รถยนต์และอุปกรณ์ ที่นำเข้ามากที่สุด รองลงมาคือ น้ำมันดิบ, คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์, เกษตรภัณฑ์, โทรศัพท์มือถือ และอุปกรณ์ (ดังรูป) เป็นต้น



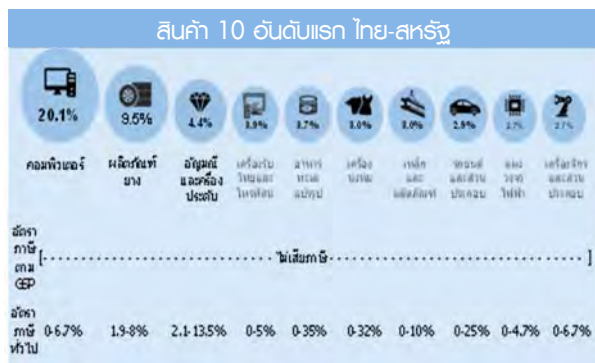
ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

■ ไม่ต่ออายุ GSP

ต้นปี 2561 สหรัฐไม่ต่อ GSP แก่ 112 ประเทศทั่วโลก รวมถึงไทย ซึ่งกระทบต่อสินค้าส่งออกของไทยประมาณ 3,400 รายการ และไทยได้รับสิทธิ GSP สหรัฐ ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2519 จนถึง 31 ธ.ค. 2560 ทั้งนี้สหรัฐเป็นตลาดส่งออกอันดับ 2 ของไทยรองจากจีน

โดยในปี 2560 ไทยส่งออกไปสหรัฐราว 2.65 หมื่นล้านเหรียญ คิดเป็น 11.2% ของตลาดส่งออกรวม ขณะที่ส่งออกไปจีนราว 2.94 หมื่นล้านเหรียญ คิดเป็น 12.4%

โดยสินค้าส่งออก 10 อันดับแรกที่ไทยส่งออกไปสหรัฐ คิดเป็นราว 60% ของสินค้าส่งออกทั้งหมดไปสหรัฐ ซึ่งล้วนได้รับสิทธิ GSP กล่าวคือ เดิมไม่เสียภาษี (ตาม GSP) แต่ต้องกลับมาจ่ายภาษีในอัตราทั่วไป (ดังรูป) ซึ่งจะกระทบต่อผู้ส่งออกไทย



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, Harmonized Tariff Schedule of the US (2018)

■ การขึ้นภาษีสินค้านำเข้า (Safe Guard)

สืบเนื่องจากนโยบาย American First และเพื่อปกป้องอุตสาหกรรมในประเทศ ทำให้สหรัฐได้ดำเนินการขึ้นภาษีนำเข้า และจำกัดโควตานำเข้ากับประเทศที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในแถบเอเชีย โดยขึ้นภาษีสินค้าที่มีผลบังคับใช้แล้ว 4 สินค้า คือ เครื่องซักผ้า, แผงโซลาร์เซลล์, เหล็ก และอลูมิเนียม และอีก 2 สินค้าอยู่ระหว่างพิจารณา คือ น้ำมันไบโอดีเซลและยางรัด



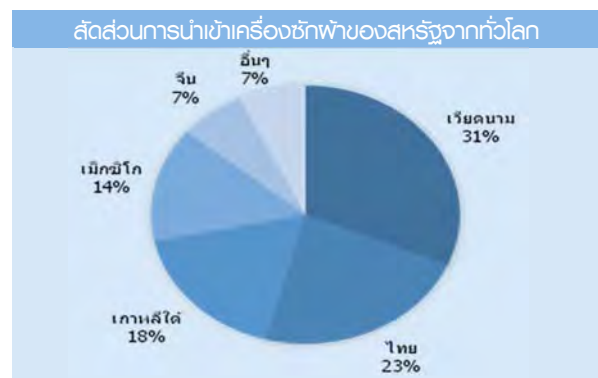
ที่มา: US Department of Commerce, ASPS รวบรวม

0 เครื่องซักผ้า

เครื่องซักผ้า	ใหม่			เดิม
	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	
1.2 ล้านเครื่องแรก	20%	18%	16%	1.4%
เกิน 1.2 ล้านเครื่องแรก	50%	45%	40%	1.4%

สหรัฐมีการนำเข้าเครื่องซักผ้าจากทั่วโลกในปี 2560 ราว 1,710 ล้านเหรียญ (คิดเป็นราว 0.08% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดของสหรัฐ) โดยกลุ่มผู้ส่งออกหลักกระจุกตัวอยู่ในประเทศกำลังพัฒนา คือ เวียดนามสัดส่วนมากที่สุด รองลงมาคือ ไทย, เกาหลีใต้, เม็กซิโก (ตามรูป) เป็นต้น

ขณะที่ไทย พบว่ามูลค่าส่งออกเครื่องซักผ้าของไทยไปสหรัฐปี 2560 มีประมาณ 518.2 ล้านเหรียญ หรือคิดเป็นราว 0.21% ของยอดส่งออกสินค้าทั้งหมด สำหรับผู้ส่งออกไทยที่ได้รับผลกระทบ ส่วนใหญ่จะไม่ได้จดทะเบียนอยู่ในตลาดฯ



ที่มา: www.ustradenumbers.com

0 แผงโซลาร์เซลล์

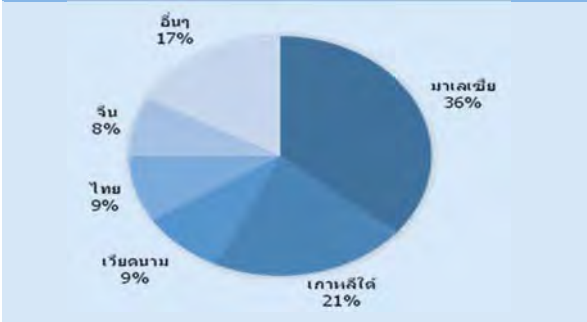
แผงโซลาร์เซลล์	ใหม่				เดิม
	ปีที่ 1	ปีที่ 2	ปีที่ 3	ปีที่ 4	
อัตราภาษี	30%	25%	20%	15%	ไม่เสียภาษี

สหรัฐได้นำเข้าแผงโซลาร์เซลล์ (Solar panel) ในปี 2560 ประมาณ 13.3 พันล้านเหรียญจากทั่วโลก (ราว 0.6% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดสหรัฐ) ซึ่งผู้ส่งออกหลักกระจุกตัวอยู่ในแถบเอเชีย คือ มาเลเซียมากที่สุด รองลงมาคือ เกาหลีใต้, เวียดนาม, ไทย (ดังรูป) เป็นต้น

ขณะที่ไทย มูลค่าส่งออกแผงโซลาร์เซลล์ของไทยไปสหรัฐ แต่ละปีราว 421.1 ล้านเหรียญ หรือประมาณ 0.2% ของยอดส่งออกทั้งหมด และมีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 4 สำหรับผู้ส่งออกไทยที่ได้รับผลกระทบ ถึงแม้ว่ามีบางส่วนจดทะเบียนอยู่ในตลาดฯ แต่ส่วนใหญ่อยู่นอกตลาดฯ

OUTLOOK

สัดส่วนการนำเข้าพอลิเมอร์ของสหรัฐจากทั่วโลก



ที่มา: www.ustradenumbers.com

เหล็ก

เหล็ก	ใหม่	เดิม
อัตราภาษี	25%	0-10%

สหรัฐนำเข้าเหล็กในปี 2560 รว 1.96 หมื่นล้านเหรียญฯ จากทั่วโลก (รว 0.8% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดสหรัฐ) กระจายจากหลายแห่ง เช่น แคนาดา, บราซิล, เกาหลีใต้, เม็กซิโก, รัสเซีย (ดังรูป) เป็นต้น ขณะที่ไทยนั้นสหรัฐนำเข้าเหล็กรว 1% และมูลค่าส่งออกเหล็กไทยไปสหรัฐแต่ละปีราว 152.9 ล้านดอลลาร์ และคิดรว 0.06% ของยอดส่งออกรวมของไทยทั้งหมด

สัดส่วนการนำเข้าเหล็กของสหรัฐจากทั่วโลก



ที่มา: www.ustradenumbers.com

อลูมิเนียม

อลูมิเนียม	ใหม่	เดิม
อัตราภาษี	10%	0-7.7%

สหรัฐมีการนำเข้าอลูมิเนียมในปี 2560 รว 1.63 หมื่นล้านเหรียญฯ จากทั่วโลก (รว 0.7% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดสหรัฐ) กระจายจากหลายแห่งทั่วโลก เช่น แคนาดา, รัสเซีย, สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์, จีน เป็นต้น (ตามภาพด้านล่าง)

ขณะที่ไทย พบว่ามูลค่าส่งออกอลูมิเนียมของไทยไปสหรัฐ แต่ละปีราว 225.1 ล้านดอลลาร์ หรือประมาณ 0.1% ของยอดส่งออก รวมทั้งหมด ซึ่งไม่มีนัยสำคัญในตลาดสหรัฐ

สัดส่วนการนำเข้าอลูมิเนียมของสหรัฐจากทั่วโลก

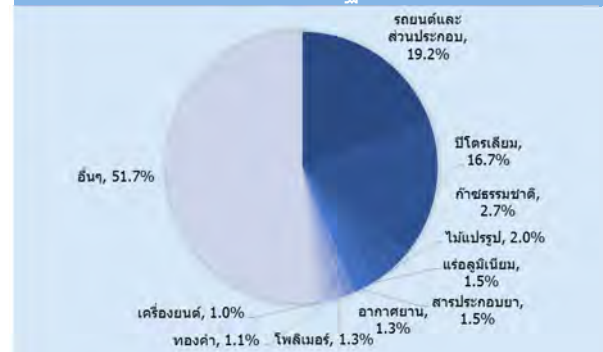


ที่มา: www.ustradenumbers.com

อย่างไรก็ตาม เป็นที่สังเกตว่าสหรัฐได้ผ่อนปรนนโยบายกีดกันทางการค้าแก่ประเทศคู่ค้าของสหรัฐบางประเทศ เช่น แคนาดา และเม็กซิโก โดยการยกเว้นเก็บภาษีนำเข้ากรณีสินค้าเหล็กและอลูมิเนียม เนื่องจากทั้งสามประเทศมีข้อตกลงทางการค้า NAFTA ที่อยู่ระหว่างการเจรจาใหม่ ประกอบกับทั้งแคนาดาและเม็กซิโกเป็นคู่ค้าสำคัญของสหรัฐ

โดยแคนาดามีสัดส่วนการค้า (X+M) กับสหรัฐสูงถึง 64.6% ของการค้าทั้งหมดของแคนาดา โดยสินค้าที่สหรัฐนำเข้าจากแคนาดา คือ รถยนต์และส่วนประกอบนำเข้ามากที่สุด รองลงมาคือ ปิโตรเลียม, ก๊าซธรรมชาติ, ไม้แปรรูป, แร่อลูมิเนียม (ดังรูปด้านล่าง) เป็นต้น

สินค้า 10 อันดับแรกที่สหรัฐนำเข้าจากแคนาดา

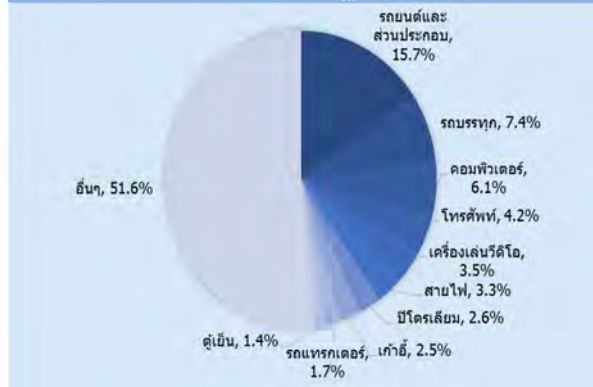


ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

ขณะที่เม็กซิโกมีสัดส่วนการค้าสหรัฐ 64.1% เทียบกับการค้าทั้งหมดของเม็กซิโก โดยสินค้าที่สหรัฐนำเข้าจากเม็กซิโก คือ รถยนต์และส่วนประกอบมากที่สุด รองลงมาคือรถบรรทุก, คอมพิวเตอร์, โทรศัพท์, เครื่องเล่นวิดีโอ (ตามรูป) เป็นต้น

OUTLOOK

สินค้า 10 อันดับแรกที่สหรัฐนำเข้าจากเม็กซิโก



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

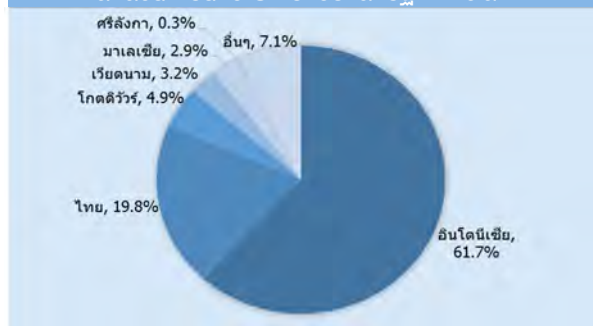
ขณะที่สินค้าที่อยู่ระหว่างตรวจสอบ 2 สินค้า คือ ยางรัด และน้ำมันไบโอดีเซล

O ยางรัด

ยางรัด	มาตรการ	ประเทศที่บังคับใช้	ไทย (%)	เดิม (%)
1	ภาษี	ไทย	28.92-78.36	0
2	ภาษี	จีน	27.27	0

สหรัฐมีการนำเข้ายางรัดในปี 2560 รว 1.5 พันล้านเหรียญฯ จากทั่วโลก (รว 0.1% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดสหรัฐ) ผู้ส่งออกหลักคือ อินโดนีเซีย รองลงมาคือไทย, โกตดิวัวร์, เวียดนาม, มาเลเซีย (ตามรูป) เป็นต้น ขณะที่ไทยส่งออกปสหรัฐแต่ละปีประมาณ 64.2 ล้านดอลลาร์ฯ แม้จะมีส่วนแบ่งอันดับสอง แต่คิดเป็นราว 0.03% ของยอดส่งออกรวมทั้งหมด

สัดส่วนการนำเข้ายางรัดของสหรัฐจากทั่วโลก



ที่มา: www.ustradenumbers.com

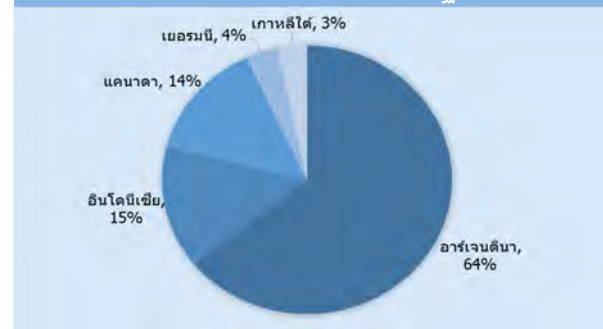
O น้ำมันไบโอดีเซล

น้ำมันไบโอดีเซล	มาตรการ	ประเทศที่บังคับใช้	ไทย (%)	เดิม (%)
1	ภาษี	อาร์เจนตินา	60.5-86.6	4.6-6.5
2	ภาษี	อินโดนีเซีย	92.5-276.6	4.6-6.5

สหรัฐมีการนำเข้าน้ำมันไบโอดีเซลในปี 2560 รว 1.82 พันล้านเหรียญฯ จากทั่วโลก (คิดเป็นสัดส่วนราว 0.7% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดสหรัฐ) ผู้ส่งออกหลักคืออาร์เจนตินา รองลงมาคือ

อินโดนีเซีย, แคนาดา, เยอรมนี, เกาหลีใต้ (ตามภาพ) เป็นต้น ขณะที่ไทยไม่มีการส่งออกปสหรัฐ

สัดส่วนการนำเข้าน้ำมันไบโอดีเซลของสหรัฐจากทั่วโลก



ที่มา: EIA

อย่างไรก็ตาม การออกมาตรการกีดกันการค้าสหรัฐที่รุนแรงขึ้น ทำให้ประเทศคู่ค้าบางประเทศเตรียมออกมาตรการตอบโต้ อาทิ จีน กำลังพิจารณาขึ้นภาษีนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐ ขณะที่ยุโรปจะดำเนินการมาตรการ Safe Guard ตอบโต้ อาทิ ขึ้นภาษีนำเข้ารถมอเตอร์ไซด์ฮาร์เลย์เดวิดสัน, วิสกี้เบอร์เบิน และกางเกงยีนส์ลีวายส์ ซึ่งถือว่าการกีดกันการค้าโลก และกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมในระยะถัดไป

ดอกเบี้ยโลกเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น

■ ประเทศพัฒนาแล้วใช้นโยบายการเงินตึงตัว

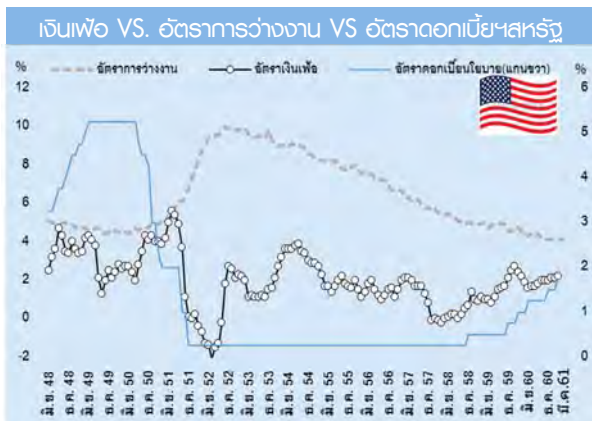
แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยโลกที่เป็นขาขึ้นชัดเจน เห็นได้จากฝั่งประเทศพัฒนาแล้วทยอยเดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัว นำโดยสหรัฐที่นำร่องขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปก่อน และยังมีแนวโน้มขึ้นในปี 2561 อีก 3 ครั้ง ตามมาด้วยอังกฤษที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 10 ปีเมื่อปลายปี 2560 แม้ยังมีความล่าช้าในการเจรจาออกจากยุโรป (Brexit) ขณะที่ยุโรปน่าจะเป็นประเทศต่อไปที่จะเดินหน้าใช้นโยบายการเงินตึงตัวในช่วง 4Q61 และญี่ปุ่น ซึ่งเริ่มส่งสัญญาณจะใช้นโยบายการเงินตึงตัวในปี 2562

ขณะที่ในฝั่งของเอเชีย แม้ประเทศส่วนใหญ่ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ยกเว้นบางประเทศที่เริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ อาทิ มาเลเซียที่ขึ้นดอกเบี้ยไปเมื่อ เดือน ม.ค. 2561 ถือเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี และฟิลิปปินส์มีโอกาสดูขึ้นดอกเบี้ยตามหลังเนื่องจากเงินเฟ้อพุ่งขึ้นแรงจากราคาน้ำมัน และการปฏิรูปภาษีในประเทศ ขณะที่ไทยอัตราเงินเฟ้อยังต่ำ ทำให้น่าจะยืนดอกเบี้ยต่อไปในช่วง 1H61 โดยมีรายละเอียดรายประเทศดังนี้

สหรัฐ

เดิหน้าขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกของปีนี้ไปในการประชุมรอบ 20-21 มี.ค.ที่ผ่านมา 0.25% อยู่ที่ 1.75% และการประชุมที่เหลืออีก 6 ครั้งในปีนี้น่าจะขึ้นอีก 2 ครั้งๆ ละ 0.25% ทำให้อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2561 จะอยู่ที่ 2.25% ซึ่งนับว่าใกล้เคียงกับเงินเฟ้อล่าสุด อยู่ที่ 2.2%yoy แต่หากเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ Fed มีโอกาสที่จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่าคาดการณ์เดิมนอกจากนี้ยังลดขนาดงบดุล (Balance Sheet) ซึ่งเริ่มตั้งแต่ ต.ค. 2560 ผ่านการหยุดซื้อพันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมนที่หมดอายุลง (reinvest) รว 1 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือน และจะทยอยเพิ่มปริมาณการหยุดซื้อพันธบัตรจนเป็น 5 หมื่นล้านเหรียญต่อเดือนโดยตั้งเป้าลดลงราว 50% จากยอดสินทรัพย์ปัจจุบันราว 4.25 ล้านล้านเหรียญ โดยล่าสุด ขนาดงบดุลนับตั้งแต่กลางปี 2560 จนถึงปัจจุบัน ลดลงราว 1.5%yoy

ขณะที่ดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจสหรัฐยังขยายตัวแข็งแกร่ง โดยเฉพาะตลาดแรงงาน สะท้อนจากตัวเลขการจ้างงานนอกภาคการเกษตร (Nonfarm payrolls) ล่าสุด เดือน ก.พ. อยู่ที่ระดับ 3.13 แสนราย (สูงสุดในรอบ 3 ปี) หนุนให้อัตราการว่างงานทรงตัวที่ 4.1% (ระดับต่ำสุดในรอบ 17 ปี) แม้ตลาดบ้านเริ่มชะลอตัว สะท้อนจากยอดขายบ้านใหม่ และยอดขายบ้านมือสองชะลอตัวติดต่อกัน 2 เดือนติดต่อกัน



ที่มา : Bloomberg

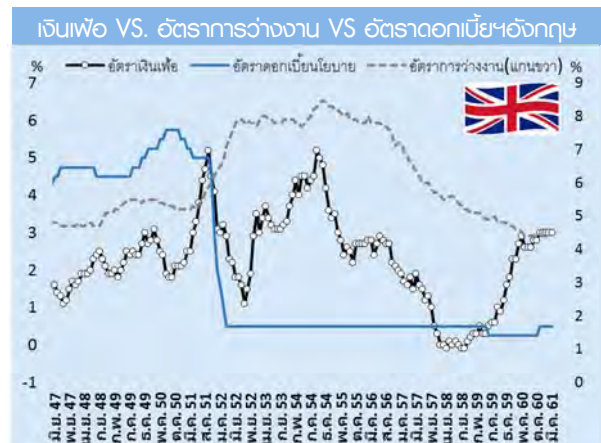
อังกฤษ

หลังจากขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 10 ปี เมื่อปลายปี 2560 ยังมีแนวโน้มขึ้นอีก 2 ครั้งในปีนี้ ครั้งละ 0.25% เนื่องจากเงินเฟ้อยังพุ่งขึ้นอยู่ที่ 2.7% สูงกว่าดอกเบี้ยปัจจุบันอยู่ที่ 0.5% เป็นผลจาก Brexit 24 มิ.ย. 2559 ทำให้ค่าเงินปอนด์ยังอ่อนค่าราว 6.0% จนถึงปัจจุบัน (ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าในอังกฤษปรับตัวสูงขึ้น) ขณะที่ดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจอังกฤษยังขัดแย้งกัน กล่าวคือฝั่งตลาดแรงงานยังคงแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราการ

ว่างงานล่าสุดอยู่ที่ 4.4% (ระดับต่ำสุดตั้งแต่วิกฤตซับไพร์ม) สวนทางกับตลาดบ้านที่ส่งสัญญาณชะลอตัวต่อเนื่อง สะท้อนได้จาก ยอดขายบ้านปรับลดลงติดต่อกัน กลางปี 2560 ส่งผลให้ราคาบ้านในอังกฤษโดยเฉลี่ยปรับตัวลงราว 15%จากปีก่อนหน้าเนื่องจากความไม่เชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจโดยรวม จากค่าเงินที่ตกต่ำและความล่าช้าจากการเจรจา Brexit ที่ยังล่าช้า เพราะการเจรจาในบางประเด็นยังไม่ลงตัวหรือยังไม่สามารถกำหนดรายละเอียดได้อย่างครบถ้วน อาทิ

- สิทธิพลเมืองชาวอังกฤษที่อยู่อาศัย/ทำงานใน EU และสิทธิพลเมือง EU ที่อาศัยหรือทำงานในอังกฤษ ยังไม่มีข้อสรุปว่า จะได้รับสิทธิตามเดิมเสมือนก่อน Brexit หรือไม่ และกรอบระยะเวลาที่แน่นอน
- ค่าถอนตัวออกจากสมาชิก (Divorce Bill) แม้ทั้งสองฝ่ายเห็นด้วยว่าควรจจะราว 3.5 - 3.9 พันล้านปอนด์ แต่ยังไม่ข้อสรุป

ขั้นตอนหลังจากนี้ อังกฤษจะต้องเจรจากับ EU ในรายละเอียดของแต่ละประเด็นต่างๆ ข้างต้น พร้อมต้องเจรจากับการค้า กับประเทศสมาชิกอื่นๆ เป็นรายประเทศ (Bilateral Trade) แต่ดูเหมือนทุกอย่างจะล่าช้ากว่าแผน และล่าสุดดูเหมือนได้มีข้อสรุปให้ยืดเวลาการเจรจา ออกไปเป็น ธ.ค. 2563 จากเดิมที่กำหนดราว มี.ค. 2562



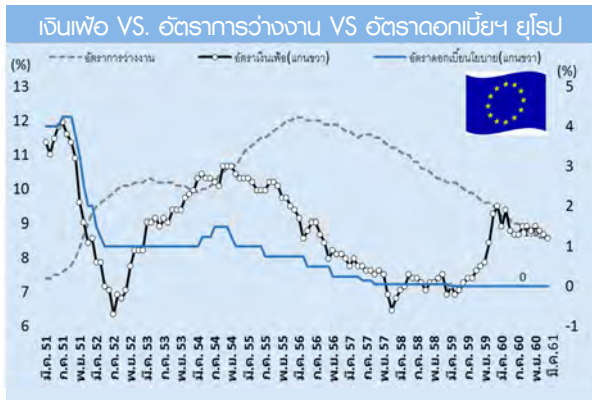
ที่มา : Bloomberg

ยุโรป

เชื่อว่ายุโรป เป็นประเทศถัดไปที่จะเดิหน้ากลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้นในช่วง 4Q61 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงที่ 1.2% เทียบกับอัตราดอกเบี้ยปัจจุบันที่ 0% (ตั้งแต่มี.ค.2559) ควบคู่กับคงวงเงิน QE เดือนละ 3 หมื่นล้านยูโร โดยจะครบกำหนดอายุเดือน ก.ย. 2561

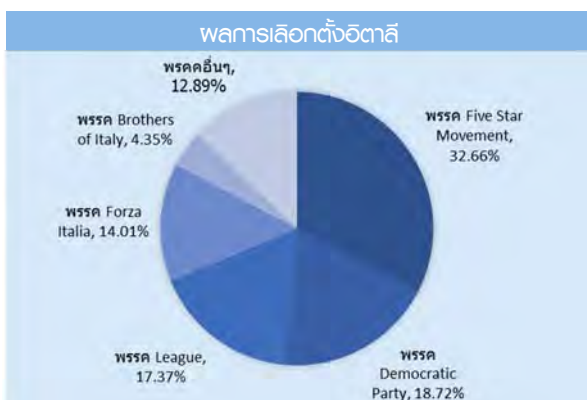
OUTLOOK

ขณะที่เศรษฐกิจประเทศในกลุ่มยุโรปโดยส่วนใหญ่ค่อยๆฟื้นตัวต่อเนื่อง หลักๆมาจากประเทศหัวเรือใหญ่ คือ เยอรมัน, ฝรั่งเศส ขยายตัวแข็งแกร่ง ยกเว้นประเทศที่มีปัญหาทางการเงินในกลุ่ม PIIGS สะท้อนจากอัตราว่างงานยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งยุโรปที่ 8.6% (ต่ำที่สุดในรอบ 9 ปี) แต่มีหลายประเทศยังสูงกว่าค่าเฉลี่ยคือ กรีซอัตราว่างงานสูงถึง 20.9% รองลงมาคือ สเปน 16.3%, อิตาลี 11.1%, ไชปรัสและโครเอเชีย 9.8% เป็นต้น



ที่มา : Bloomberg

อย่างไรก็ตามในปี 2561 ยุโรปยังคงมีความเสี่ยงในบางประเทศ สมาชิกบางแห่งที่มีแนวคิดจะออกจากกลุ่มสหภาพยุโรป (EU) ตามหลังอังกฤษ คือ อิตาลี (Italexit) ภายหลังจากที่ผลการเลือกตั้งทั่วไปของอิตาลี เมื่อวันที่ 4 มี.ค. 2561 ปรากฏว่าพรรคที่ได้คะแนนเสียงสูงที่สุดคือ พรรค Five Star Movement (M5S) ซึ่งเป็นพรรคที่มีแนวคิดแยกตัวออกจากยุโรป ได้คะแนนเสียงถึง 32.66% อย่างไรก็ตาม แม้พรรค M5S จะได้คะแนนเสียงสูงที่สุด แต่กลับยังไม่ถึงเกณฑ์จัดตั้งรัฐบาลที่กำหนดไว้ 40% ทำให้พรรค M5S จำเป็นต้องร่วมกับพรรคอื่นๆเพื่อจัดตั้งรัฐบาล ส่งผลให้การจัดตั้งรัฐบาลยังเป็นรัฐบาลผสมซึ่งอาจนำมาสู่ความไม่มั่นคงทางการเมืองในอนาคต

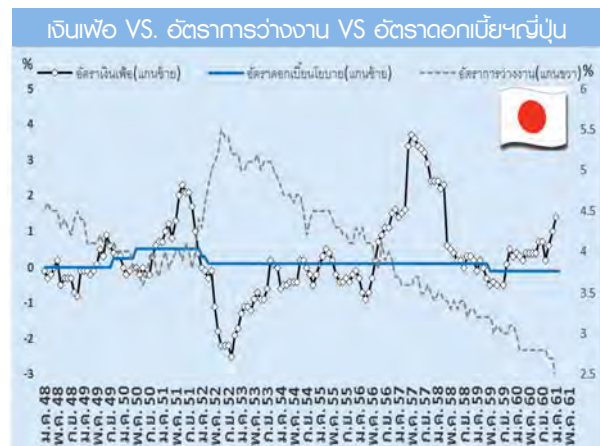


ที่มา : Italian Ministry of the Interior

ญี่ปุ่น

แม้อัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นพุ่งขึ้นแรงอยู่ที่ 1.4% ในเดือน ก.พ. จาก 0.2% ใน พ.ย. 2560 ตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับขึ้น และค่าสาธารณูปโภคที่เพิ่มขึ้น อาทิ ค่าไฟฟ้า อย่างไรก็ตามเชื่อว่าญี่ปุ่นยังคงจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อเนื่องตลอดปี 2561 เนื่องจากเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังฟื้นตัวช้า สะท้อนจาก IMF คาดการ GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 1.2% ชะลอจาก 1.8% ในปี 2560 ประกอบเสถียรภาพทางการเมืองของญี่ปุ่นสูงมาก หลังจากนายชินโซ อาเบะ ชนะการเลือกตั้งและดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีเป็นสมัยที่ 3 และครองเสียงข้างมากในรัฐบาลราว 2 ใน 3 ทำให้มีอำนาจดำเนินนโยบายเศรษฐกิจในระยะยาว

อย่างไรก็ตามเชื่อว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะกลับมาใช้นโยบายการเงินแบบตึงตัว ในปี 2562 สะท้อนได้จากผู้ว่าการ BOJ ได้ส่งสัญญาณการกลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวผ่านการแถลงต่อสภามือ เดือน ก.พ. 2561 ที่ผ่านมา โดยคาดว่าในช่วงปีงบประมาณ 2562 โดยปัจจุบัน BOJ ยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ -0.1% (ตั้งแต่ พ.ย. 2558) และคงวงเงิน QQE เดือนละ 80 ล้านล้านเยนต่อปี ควบคู่กับการรักษาเส้น Yield Curve



ที่มา : Bloomberg

■ ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ยังใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย

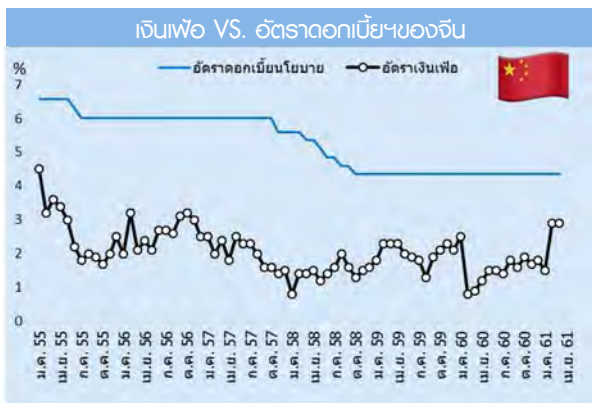
จีน

เชื่อว่ามีโอกาสที่จะเดินหน้านโยบายการเงินตึงตัวในปีนี้ เนื่องจาก อัตราเงินเฟ้อ เดือน มี.ค. พุ่งขึ้นแรงอยู่ที่ 2.9%yoy จากเดือน ม.ค.อยู่ที่ 1.5% เทียบกับดอกเบี้ยนโยบายจีนอยู่ที่ 4.35% (ติดต่อกันตั้งแต่ ต.ค.2558) แม้ในช่วงปี 2560 ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามสหรัฐถึง 3 ครั้งแต่เป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยในตลาดเงิน คือ เมื่อ 16 มี.ค. ปรับดอกเบี้ยทุกประเภทราว 0.1% (ยกเว้นดอกเบี้ยนโยบาย) ถัดมาต้นเดือน เม.ย. ปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ ครั้งที่ 2 เฉพาะดอกเบี้ย

OUTLOOK

ระยะสั้น (SLF) 0.1-0.2% ขึ้นกับระยะเวลา (ข้ามคืนขึ้น 0.2% เป็น 3.3%, 7 วัน และ 1 เดือน ขึ้น 0.1% เป็น 3.45% และ 3.80% ตามลำดับ) และครั้งที่ 3 เดือน ธ.ค. ปรับดอกเบี้ยขึ้นเกือบทุกประเภทๆ ละ 0.05% (ยกเว้นดอกเบี้ยระยะยาวคงตามเดิม 4.45%) เนื่องจากต้องการดึงเงินทุนจากต่างประเทศและรักษาเสถียรภาพค่าเงินหยวนต่อดอลลาร์

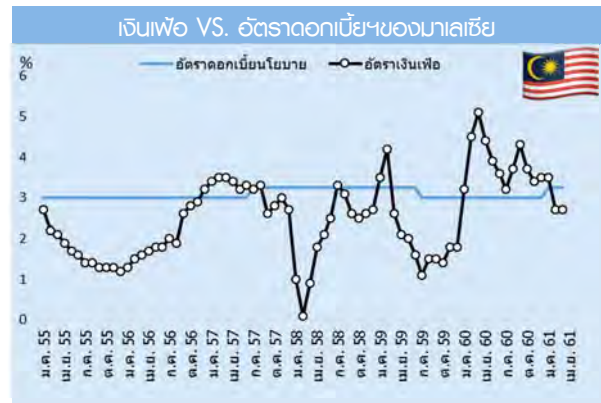
ขณะที่ความมั่นคงทางการเมืองจีนเพิ่มขึ้นอย่างมาก หลังจากในปี 2560 นายสี จิ้นผิงได้รับการแต่งตั้งเป็นประธานพรรคคอมมิวนิสต์จีนต่ออีกเป็นสมัยที่ 2 รวมถึงการที่รัฐสภาจีนมีมติเห็นชอบการปรับแก้รัฐธรรมนูญจีน ที่ยกเลิกข้อจำกัดการดำรงตำแหน่งไม่เกิน 2 สมัย (หรือ 10 ปี) ส่งผลให้นายสี จิ้นผิงสามารถดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีได้ตลอดชีพ ทำให้การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจจีนมีความต่อเนื่องยาว



ที่มา : Bloomberg

มาเลเซีย

คาดว่าช่วงที่เหลือของปีนี้ ธนาคารกลางมาเลเซียน่าจะเป็นดอกเบี้ยตามเดิม หลังจากในช่วง ม.ค. 2561 ธนาคารกลางมาเลเซีย (BNM) ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งแรกในรอบ 3 ปีครึ่งราว 0.25% อยู่ที่ 3.25% เนื่องจากเศรษฐกิจขยายตัวแข็งแกร่งกว่าคาด สะท้อนจาก GDP ของมาเลเซีย ปี 2560 ขยายตัวถึง 5.9%yoy เทียบกับปี 2559 ที่ขยายตัว 4.2% หลักๆ มาจากการส่งออกที่ขยายตัวสูงถึง 9.6%yoy ในปี 2560 จากปี 2559 ที่ขยายตัว 1.2% ขณะที่อัตราเงินเฟ้อชะลอตัวต่อเนื่องเหลือ 2.7%yoy ในเดือน มี.ค. จาก 4.3% ในเดือน ก.ย. 2560 หลักๆ เป็นผลจากราคาสินค้าเกษตรปรับลดลง โดยเฉพาะปาล์มน้ำมัน (มาเลเซียผลิตและส่งออกมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลก) มีผลผลิตส่วนเกินเนื่องจากฝนตกชุกมากในมาเลเซีย กดดันราคาเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีปรับลดลงราว 20% ในช่วง 2 เดือนแรก และคาดการณ์มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องจนถึงปี 2562



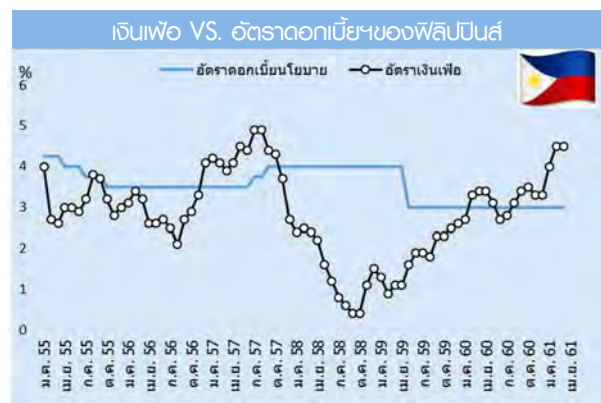
ที่มา : Bloomberg

ฟิลิปปินส์

คาดว่าธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) มีโอกาสเดินหน้าขึ้นดอกเบี้ยฯ ตามหลังมาเลเซียเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด เดือน มี.ค. พุ่งขึ้นอยู่ที่ 4.5%yoy จาก ธ.ค.2560 ซึ่งอยู่ที่ 3.3% เกินเป้าหมายที่ BSP ตั้งเป้าไว้ที่ 3% เป็นผลจากราคาน้ำมันและราคาอาหารสดที่สูงขึ้น และผลของการปฏิรูปภาษีในประเทศเมื่อปี 2560 อาทิ ภาษีสรรพสามิต รถยนต์ที่เพิ่มเป็น 4-200% จากเดิมอัตรา 2-60% โดยรวมทำให้เงินเฟ้อที่สูงกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 3.0% ตั้งแต่ พ.ค. 2559 เป็นต้น ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ในตลาดคาด ว่าฟิลิปปินส์จะขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 4 ปีในช่วง 2Q61 และมีโอกาสขึ้นได้ออย่างน้อย 2-3 ครั้งๆ ละ 0.25% ในการประชุมอีก 6 ครั้งของปีนี้

การปฏิรูปภาษีในฟิลิปปินส์ปี 2560		
	ใหม่	เดิม
ภาษีเงินได้บุคคล	ลดเหลือ 0-35% (6 ขั้น)	5-32% (7 ขั้น)
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	30%	30%
ภาษีผู้บริจาด	ลดเหลือ 6% คงที่	2-15% หรือ 30%
ภาษีมรดก	ลดเหลือ 6%	5-20% (5 ขั้น)
ภาษีสรรพสามิต		
กลุ่มยานยนต์	ปรับเพิ่มอัตราภาษีเป็น 4-200%	2-60%

ที่มา : PWC

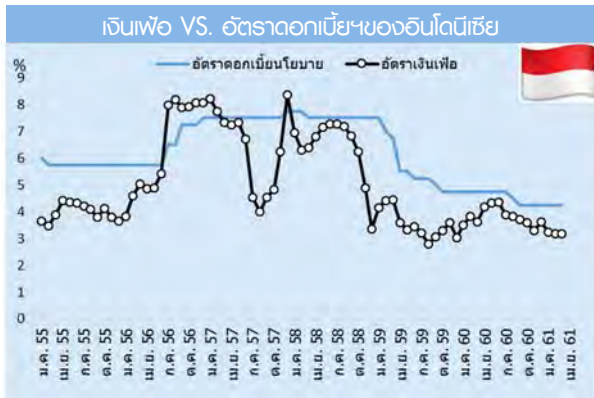


ที่มา : Bloomberg

อินโดนีเซีย

เชื่อว่าอินโดนีเซีย ยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายต่อไป เพราะดัชนีชี้ราคาเศรษฐกิจยังชะลอตัว โดยเฉพาะฝั่งภาคการบริโภค (สัดส่วนราว 56.5% ของ GDP) พบว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน ก.พ.2561 ปรับลดลงระดับต่ำสุดตั้งแต่ มี.ย. 2560 กดดันให้ยอดค้าปลีก ล่าสุดขยายตัวต่ำเพียง 1% เทียบกับปี 2560 ที่เคยขยายเฉลี่ย 3-4% ต่อเดือน

ขณะที่อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุดเดือน ก.พ. อยู่ที่ 3.18%yoy ยังต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยฯ ล่าสุดอยู่ที่ 4.25% ทำให้เชื่อว่าอินโดนีเซียมีโอกาสลดดอกเบี้ยฯ ได้อีก หากต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่ม (หลังจากปี 2560 ปรับลดดอกเบี้ยราว 2 ครั้งๆละ 0.25%) เนื่องจากเศรษฐกิจปี 2560 ขยายตัว 5% ต่ำเป้ารัฐบาลตั้งไว้ 7%

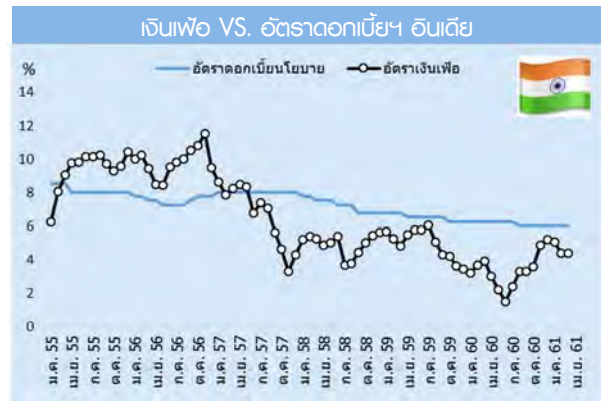


ที่มา : Bloomberg

อินเดีย

คาดมีโอกาสลดดอกเบี้ยได้อีก หลังจากปลายปีที่แล้วธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ได้ลดดอกเบี้ยลง 1 ครั้งราว 0.25% เป็น 6.0% ซึ่งสูงกว่า เงินเฟ้อล่าสุด เดือน มี.ค. ที่ 4.4%yoy ผลจากราคาสินค้าเกือบทุกหมวดปรับตัวเพิ่มขึ้น (โดยเฉพาะยาสูบและเครื่องดื่มแอลกอฮอล์, อาหารและเครื่องดื่มและราคาพลังงานเพิ่มขึ้น) แต่คาดว่าโอกาสลดลงไม่มาก

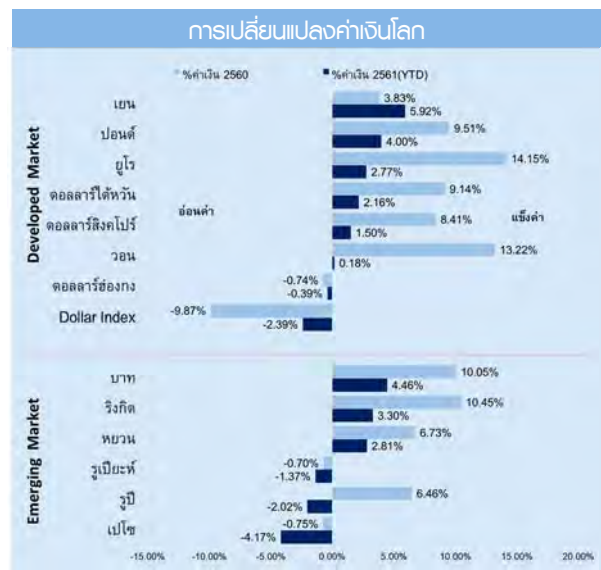
ขณะที่การเติบโตของเศรษฐกิจอินเดียในปี 2561 จะมีปัจจัยขับเคลื่อนจากการบริโภคในประเทศ (ราว 59%ของ GDP) แม้จะมีผลกระทบช่วงสั้น ๆ ภายหลังจากรัฐบาลได้ปฏิรูประบบภาษีในประเทศ (Goods and Service Tax : GST) ที่บังคับใช้เมื่อวันที่ 1 ก.ค. 2560 โดย GST จะให้เก็บภาษีอัตราเดียวกันทั่วประเทศจากเดิมที่เคยแยกเก็บตามรัฐและท้องถิ่น แต่ในระยะยาวจะส่งผลดีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ



ที่มา : Bloomberg

โดยภาพรวมทำให้ค่าเงินทั่วโลกแกว่งตัวผันผวน โดยเฉพาะในฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว คือ สหรัฐ สะท้อนจาก Dollar Index มีโอกาสแกว่งตัวในกรอบแคบ แต่น่าจะขึ้นเหนือ 90 จุด หลังจากที่ย่อหน้าติดต่อกันเป็นปีที่ 2 เนื่องจากได้ตอบรับประเด็นการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐ 3 ครั้งเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เช่นเดียวกับค่าเงินยูโรและเงินปอนด์เทียบดอลลาร์ แข็งค่าในทิศทางตรงกันข้ามจากความคาดหวังการกลับมาใช้นโยบายการเงินตามหลังสหรัฐ

ขณะที่ค่าเงินในกลุ่ม TIPS เชื่อว่าค่าเงินเปโซจะกลับมาแข็งค่าหลังจากที่อ่อนค่ามากสุดในภูมิภาคราว 4.15 % นับตั้งแต่ต้นปี เนื่องจากมีโอกาสขึ้นดอกเบี้ยในช่วง 2Q61 ขณะที่สกุลอื่นๆ เช่นเงินบาท และเงินริงกิตมาเลเซียน่าจะแกว่งตัวในทิศทางแข็งค่า หลังจากการเงินบาทแข็งค่ามากที่สุดราว 4.05% นับตั้งแต่ต้นปี รองลงมาคือ เงินริงกิต 3.56% ขณะที่โอกาสขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายปีนี้น้อย



ที่มา : Bloomberg 20 มี.ค.

■ เศรษฐกิจไทยปี 2561 การเติบโตจากในประเทศ

คาดการณ์เติบโตเศรษฐกิจไทยปี 2561 น่าจะพึ่งพาปัจจัยขับเคลื่อนในประเทศเป็นหลัก เนื่องจากภาคส่งออกมีโอกาสเผชิญกับการกีดกันทางการค้าสหรัฐที่รุนแรง และค่าเงินบาทที่แข็งค่าติดต่อกัน 2 ปีและแข็งค่ากว่าประเทศเพื่อนบ้าน อย่างไรก็ตามอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นน่าจะเป็นปัจจัยหนุนแนวโน้มการลงทุนโดยรวมมีแนวโน้มดีขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน สะท้อนจากยอดขอ BOI ปี 2560 เพิ่มขึ้น 22% ซึ่ง 61% กระจุกตัวใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (S Curve และ New S Curve) รวมถึง พ.ร.บ. EEC ที่พร้อมประกาศใช้ใน 1Q61 (หลังจากบังคับใช้ไปแล้ว 2 ฉบับก่อนหน้านี้ คือ พ.ร.บ. BOI ฉบับแก้ไขใหม่ (มีผลบังคับใช้ 25 ม.ค.60) และ พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ (มีผลบังคับใช้ 14 ก.พ. 60) ซึ่งมุ่งเน้นให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีและมีภาษี น่าจะดึงดูดเงินใหม่ๆ เพิ่มขึ้น ขณะที่การลงทุนภาครัฐน่าจะเห็นความคืบหน้ามากขึ้น จากปี 2560 ชะลอตัวเพราะเผชิญกับ พ.ร.บ. จัดซื้อจัดจ้างฯ โดยคาดว่าปี 2561 น่าจะมีที่อนุมัติและรอประมูลกว่า 1.52 แสนล้านบาท อาทิ ทางด่วนดาวคะนอง - พระราม 3 วงเงิน 3.1 หมื่นล้านบาท มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี และเส้นทางปะอิน-โคราช รว 2 หมื่นล้านบาท และ รถไฟฟ้าสายสีม่วงเตาปูน-ราชบุรีระยะราว 1.01 แสนล้านบาท เทียบกับปี 2560 ที่มีการประมูลเพียง 1.1 แสนล้านบาท

ความคืบหน้าโครงการภาครัฐที่จะเปิดประมูลปี 2561

โครงการ	จำนวนบาท	หมายเหตุ
รถไฟฟ้าชานชาลา 1 ช่วงถนนพระยา-จระ Signaling	2,366	เปิดขาย TOR เดือน เม.ย. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 1 ช่วงถนนพระยา-จระ Signaling	2,869	เปิดขาย TOR เดือน เม.ย. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 1 ช่วงถนนพระยา-จระ Signaling	6,986	เปิดขาย TOR เดือน เม.ย. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 1 ช่วงถนนพระยา-จระ สัญญา 2	6,869	เสนอรายละเอียดที่ปรับให้ต่อครบเดือน ส.ค. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	56,066	คาดเสนอ ครม. เดือน พ.ค. 61 เปิดขาย TOR ส.ค. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	35,840	คาดเสนอ ครม. เดือน พ.ค. 61 เปิดขาย TOR ส.ค. 62
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	26,066	คาดเสนอ ครม. เดือน พ.ค. 61 เปิดขาย TOR ส.ค. 63
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	23,385	รฟท. แก้ไขข้อมูล เตรียมเสนอ ครม. มี.ค. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	51,823	รฟท. แก้ไขข้อมูล เตรียมเสนอ ครม. มี.ค. 62
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	7,941	คาดเสนอ ครม. เดือน พ.ค. 61 เปิดขาย TOR ส.ค. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	59,924	คาดเสนอ ครม. เดือน พ.ค. 61 เปิดขาย TOR ส.ค. 62
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	76,978	EIA ผ่านแล้ว เตรียมเสนอ ครม. เดือน เม.ย. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	60,351	คาดเสนอ ครม. เดือน พ.ค. 61 เปิดขาย TOR ส.ค. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	31,244	เปิดขาย TOR เดือน เม.ย. 61
รถไฟฟ้าชานชาลา 2 ช่วงถนนพระยา-จระ	101,112	เปิดขาย TOR 2Q61
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	7,000	เปิดขาย TOR เดือน เม.ย. 61
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	6,000	เปิดขาย TOR เดือน เม.ย. 61
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พายัพ-กาญจนบุรี	2,000	คาดจะเปิดขาย TOR ใน 2Q61
รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	236,700	เปิดขาย TOR เดือน มี.ค.61 ขึ้นข้อเสนอ ก.ค. 61
รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน	1,200	เปิดขาย TOR 3Q61
Terminal ใหม่ สนามบินกระบี่	3,300	เปิดขาย TOR 3Q61
Terminal ใหม่ สนามบินขอนแก่น	2,200	เปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส2 ระยะทาง 11 กม.)	2,700	เปิดขาย TOR 3Q61
รถไฟฟ้าความเร็วสูงไทย-จีน (เฟส3 งานอุโมงค์)	10,000	เปิดขาย TOR 3Q61
รวม	820,920	

ที่มา: ASPS รวบรวม

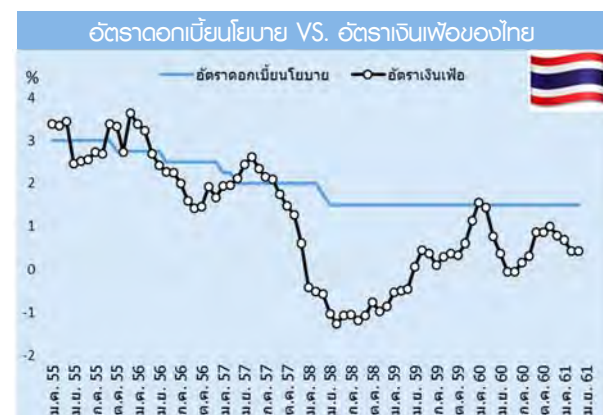
ม.ค.-ธ.ค.2561 และภาษีท่องเที่ยว นำค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวจังหวัดรอง 55 จังหวัดมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท จนถึงปลายปีนี้ เป็นต้น ทำให้โดยรวม ASPS คาดการณ์ GDP Growth ขยายตัว 4.2% ในปีนี้ และแตะ 4.4% ในปี 2562

สมมติฐานประกอบงบกำไร GDP

	2559	2560	2561F	2562F
GDP (CVM)	3.3%	3.9%	4.2%	4.4%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	3.4%	3.2%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	2.7%	3.4%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	3.0%	3.3%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	3.2%	3.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2%	2.4%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	5%	2.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	8%	5.1%
ส่วนต่าง (X-M)	4.1%	-4.7%	-2.8%	-2.6%
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	1.8%	2.8%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	4.8%	5.4%
ส่วนต่าง (X-M)	5%	-3%	-2.9%	-2.7%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	33
ราคามัถฐาน (เหรียญบาท/เรล)	45	55	65	70
อัตราเงินเฟ้อ	0.20%	0.67%	1.55%	1.80%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%	2.00%

ที่มา: ASPS รวบรวม

จึงเชื่อว่า กนง.จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% (ตั้งแต่ เม.ย. 2558) ต่อไปตลอดช่วง 1H61 แต่จะเริ่มปรับขึ้นราว 0.25% ในช่วง 2H61 เนื่องจากสภาพคล่องในระบบ ปัจจุบันยังสูงราว 6.9 แสนล้านบาท และอัตราเงินเฟ้อไทยยังต่ำ ล่าสุดเดือน ก.พ. อยู่ที่ 0.42% ทั้งนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้นขึ้นอยู่กับว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศเพียงใด และ Fund flow ที่ไหลออกจะทำให้สภาพคล่องในประเทศลดน้อยลงมากน้อยเพียงใด

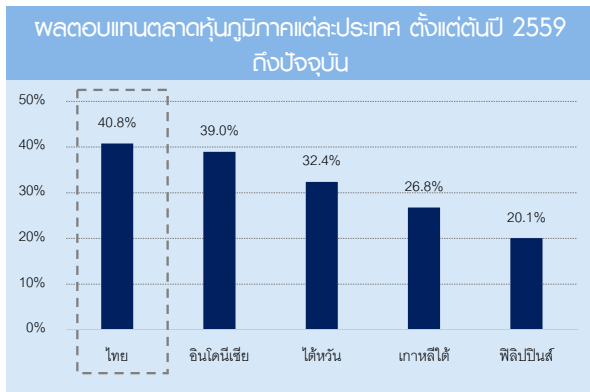


ที่มา: Bloomberg

นอกจากนี้ยังมีแรงหนุนจากการบริโภคครัวเรือนยังคงฟื้นตัวตามมาตรการกระตุ้นภาครัฐ โดยเฉพาะการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 3.5%, บัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อยเดือนละ 300-500 บาทระยะเวลาดังกล่าว

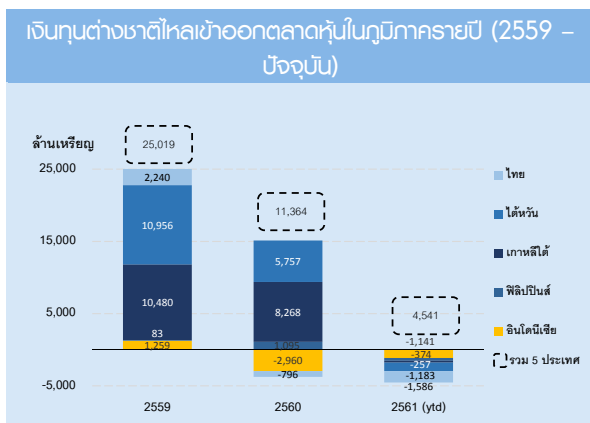
ตลาดหุ้นไทยยังเฟื่องฟูแรงขยายจากต่างชาติ แต่มีปริมาณจำกัด

ตั้งแต่ต้นปี 2559 จนถึงปัจจุบัน ตลาดหุ้นในภูมิภาคปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอย่างร้อนแรงทั้ง 5 ประเทศ นำโดยตลาดหุ้นไทยให้ผลตอบแทนสูงสุด 40.8% รองลงมาคือ อินโดนีเซีย 39.0% ตามมาด้วยไต้หวัน 32.4%, เกาหลีใต้ 26.8% และฟิลิปปินส์ 20.1% (ดังภาพทางด้านล่าง)



ที่มา: ASPS รวบรวมข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 14 มี.ค. 61

สาเหตุหนึ่งเกิดจาก Fund Flow ที่ไหลเข้ามาในตลาดหุ้นภูมิภาคตลอดปี 2559 กว่า 2.50 หมื่นล้านเหรียญ ต่อเนื่องมาปี 2560 อีก 1.14 หมื่นล้านเหรียญ อย่างไรก็ตามในปี 2561 นี้มีแรงขยายทำกำไรออกมาทั้ง 5 ประเทศ รวมกัน 4.54 พันล้านเหรียญ (ytd) (รายละเอียดดังภาพทางด้านล่าง)

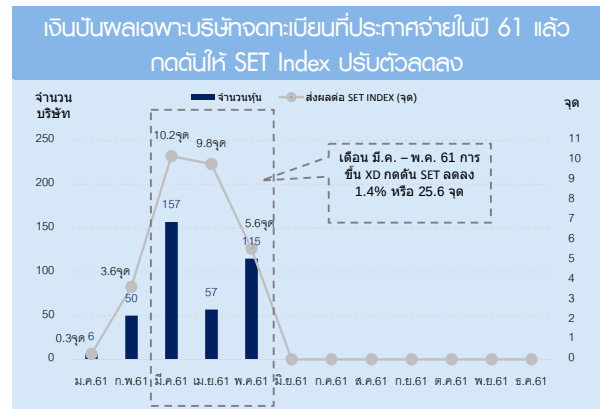


ที่มา: ASPS รวบรวมข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 14 มี.ค. 61

โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทยปีนี้ขยายสุทธิมากสุดในภูมิภาคกว่า 1.59 พันล้านเหรียญ (ytd) หรือ 5.02 หมื่นล้านบาท และยังเป็นการขยายสุทธิทุกเดือน หลังจากปรับตัวขึ้นมาร้อนแรงสุดในภูมิภาคติดต่อกัน 3 ปี (ปี 2559 19.8%, ปี 2560 13.7% และปี 2561 (ytd) 3.4%) จึงไม่แปลกที่เกิดแรงขยายทำกำไรออกมา

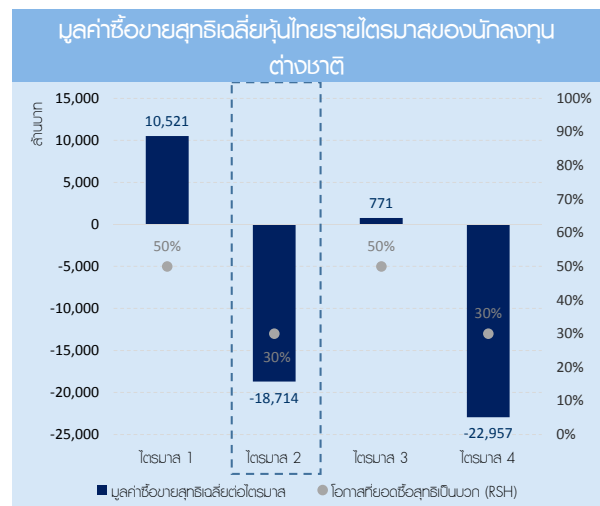
ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในตลาดหุ้นไทย ช่วง 2Q61 คาดว่ายังมีแรงขายออกมาต่อเนื่อง ตราบที่ตลาดหุ้นขาดปัจจัยหนุนใหม่

รวมถึงแรงขายทำกำไรจากนักลงทุนที่รอรับปันผลอีก โดยล่าสุดมีบริษัทจดทะเบียนประกาศจ่ายปันผล สำหรับผลประกอบการงวด 2H60 แล้วทั้งหมด 329 บริษัท และส่วนใหญ่จะมีการประกาศขึ้นเครื่องหมาย XD ในช่วงเดือน มี.ค. – พ.ค. 61 ซึ่งกดดันให้ SET Index ปรับตัวลดลงถึง 1.4% หรือ 25.6 จุด (เดือน มี.ค. SET ถูกกดดัน 10.2 จุด, เม.ย. 9.8 จุด และ พ.ค. 5.6 จุด) ถือเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กดดันตลาดในช่วง 2Q61 (ดังภาพทางด้านล่าง)



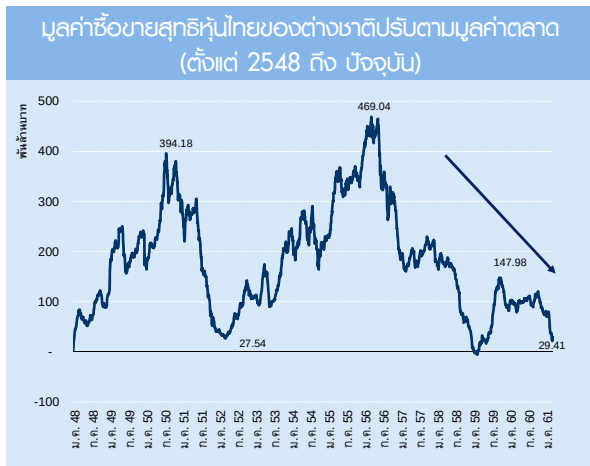
ที่มา: ASPS รวบรวมข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 14 มี.ค. 61

นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับสถิติในอดีต (ย้อนหลัง 10 ปี) ที่ต่างชาติมักขายสุทธิหุ้นไทยในไตรมาสที่ 2 เฉลี่ยราว 1.87 หมื่นล้านบาท และเป็นการขายสุทธิสูงถึง 7 ใน 10 ปี (ดังภาพทางด้านล่าง)



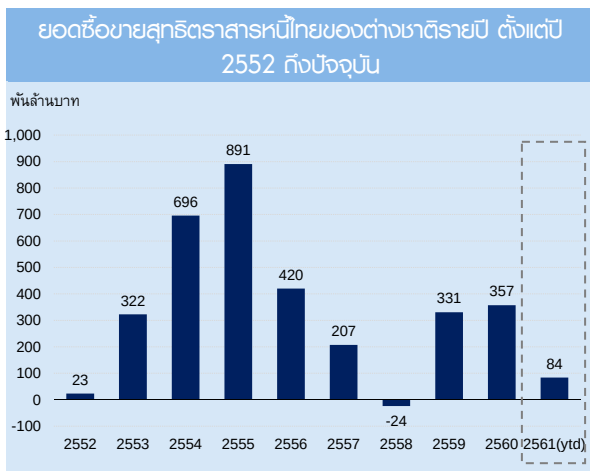
ที่มา: ASPS รวบรวมข้อมูลล่าสุด ณ วันที่ 14 มี.ค. 61

อย่างไรก็ตามด้วยแรงขายที่เข้ามาเร็วและแรงในปี นี้ ทำให้มูลค่าซื้อสะสมสุทธิหุ้นไทยปรับตามมูลค่าตลาด ตั้งแต่ปี 2548 จนถึงปัจจุบัน เหลือเพียง 2.94 หมื่นล้านบาทเท่านั้น ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับยอดซื้อสุทธิสูงสุดที่ 4.69 แสนล้านบาท (ณ วันที่ 15 มี.ค. 56) ดังนั้นแม้จะมีแรงขายเข้ามาอีก แต่เชื่อว่าแรงขายน่าจะเริ่มมีจำกัด (ดังภาพทางด้านล่าง)



ที่มา : ASPS รวบรวมข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 14 มี.ค. 61

ส่วนทางด้านตราสารหนี้ไทย ต่างชาติยังคงซื้อสุทธิต่อเนื่องเป็นปีที่ 3 อีก 3.30 แสนล้านบาท (ytd) ต่อเนื่องจากปี 2560 และ 2559 ที่ซื้อสุทธิ 3.57 แสนล้านบาท และ 3.31 แสนล้านบาท ตามลำดับ (ดังภาพทางด้านล่าง) หนุนให้ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 9.03%(ytd) โดยล่าสุดอยู่ที่ 31.13 บาท/ดอลลาร์



ที่มา : ASPS รวบรวมข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 14 มี.ค. 61

การเลือกตั้งจะเกิด ก.พ. 2562 ได้ กฎหมายลูกต้องมีพล ก.ย. 2561

ความกังวลต่อการเลือกตั้งจะเกิดขึ้นในเดือน ก.พ. 2562 ตามที่มีการสรุปกันไปในช่วงก่อนหน้านี้หรือไม่ น่าจะกลับมามีน้ำหนักกดดันตลาดอีกครั้ง แม้ทั้งนี้เพราะภายใต้ รัฐธรรมนูญฉบับปี 2560 (ฉบับที่มีผลบังคับใช้ในปัจจุบัน) กำหนดองค์ประกอบสำคัญประการหนึ่งที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไป ว่า พระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญ (พ.ร.ป.) 4 ฉบับ จะต้องให้มีผลบังคับใช้ โดยปัจจุบันนี้มีผลบังคับใช้แล้ว 2 ฉบับแรก ส่วนอีก 2 ฉบับอยู่ในกระบวนการจัดทำ ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

1. พ.ร.ป. ว่าด้วยคณะกรรมการการเลือกตั้ง พ.ศ. 2560... มีผลบังคับใช้เมื่อ 8 ก.ย.2560
2. พ.ร.ป.ว่าด้วยพรรคการเมือง พ.ศ.2560 ..มีผลบังคับใช้เมื่อ 10 ต.ค.2560
3. พ.ร.ป. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. ฯ ..สนช. ให้ความเห็นชอบ 8 มี.ค.2561
4. พ.ร.ป. ว่าด้วยการได้มาซึ่ง ส.ว. ฯ ..สนช. ให้ความเห็นชอบ 8 มี.ค.2561

ความคืบหน้าของ พ.ร.ป. 2 ฉบับสุดท้าย จะถูกประกาศในราชกิจจานุเบกษาและมีผลบังคับใช้ได้เมื่อใดนั้น ยังไม่มีข้อสรุป แต่หากกำหนดเป้าหมายให้มีการเลือกตั้งทั่วไปภายในเดือน ก.พ. 2562 หรือนับย้อนหลังกลับมา 150 วัน หรือ 5 เดือน พ.ร.ป. ทั้ง 2 ฉบับจะต้องมีผลบังคับใช้ภายในเดือน ก.ย.2561 นั่นก็หมายความว่า พ.ร.ป.ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส.ฯ จะต้องถูกประกาศในราชกิจจานุเบกษา ภายใน มิ.ย.2561 เพราะเนื้อหาในกฎหมายถูกกำหนดให้มีผลบังคับใช้ 90 วันหลังลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา ส่วน พ.ร.ป. ว่าด้วยการได้มาซึ่ง ส.ว.ฯ จะต้องถูกประกาศในราชกิจจานุเบกษาภายในเดือน ก.ย. 2561 เพราะกฎหมายนี้มีผลบังคับใช้ทันทีหลังลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา

สำหรับความคืบหน้าของกระบวนการในการจัดทำ พ.ร.ป. 2 ฉบับดังกล่าว เมื่อวันที่ 8 มีนาคม 2561 สนช. ลงมติเห็นชอบ ร่าง พ.ร.ป. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. และ ร่าง พ.ร.ป.ว่าด้วยการได้มาซึ่ง ส.ว. โดยร่างกฎหมายทั้ง 2 ฉบับเป็นร่างที่ได้รับการแก้ไขจากที่ประชุมกรรมวิธีการร่วม 3 ฝ่าย ซึ่งตามลำดับของขั้นตอนจากนี้ สนช. จะส่งร่างให้กับ รัฐบาล เพื่อดำเนินกระบวนการนำขึ้นทูลเกล้าฯ และ ลงประกาศในราชกิจจานุเบกษาต่อไป แต่อย่างไรก็ตามในช่วงก่อนที่จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ หากมีผู้ที่เห็นว่าเนื้อหาในร่างกฎหมาย ขัดหรือแย้งกับบทบัญญัติในรัฐธรรมนูญ ก็สามารถที่จะรวบรวมรายชื่อ ยื่นต่อศาลรัฐธรรมนูญให้ตีความในเนื้อหาของกฎหมายได้ และหากมีการยื่นต่อศาลรัฐธรรมนูญ และ ศาลฯ รับไว้พิจารณา กระบวนการในการนำร่างกฎหมาย ขึ้นทูลเกล้าฯ ก็ต้องหยุดไว้ก่อนจนกว่าศาลจะมีคำวินิจฉัยออกมาและทำร่างกฎหมายให้ไม่ขัดแย้งกับรัฐธรรมนูญ ซึ่งในขั้นตอนพิจารณาของศาลฯ ไม่สามารถกำหนดช่วงเวลาได้ชัดเจน ทำให้มีโอกาสที่จะทำในวันที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ และกำหนดจัดการเลือกตั้งทั่วไปอาจคลาดเคลื่อน

โดยสรุป หากการจัดการเลือกตั้งทั่วไปจะเกิดขึ้นภายในเดือน ก.พ.2562 ได้ จะต้องเห็นการดำเนินการเกี่ยวกับ พ.ร.ป. 2 ฉบับภายในกรอบเวลาต่อไปนี้คือ

OUTLOOK

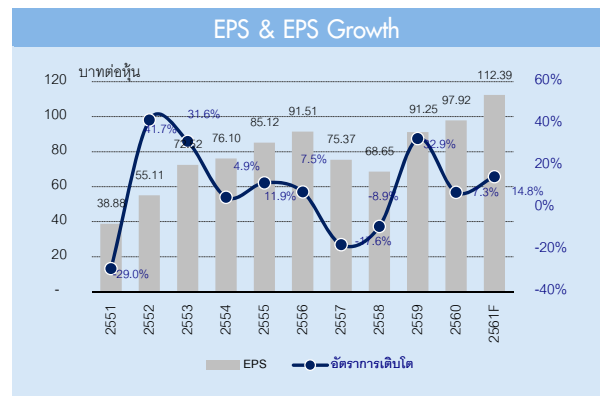
- พ.ร.ป. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. ฯ จะต้องถูกประกาศในราชกิจจานุเบกษากายในเดือน มิ.ย. 2561 เพื่อให้มีผลบังคับใช้ภายในเดือน ก.ย. 2561
- พ.ร.ป. ว่าด้วยที่มา ส.ว. ฯ จะต้องถูกประกาศในราชกิจจานุเบกษากายในเดือน ก.ย. 2561 โดยที่ พ.ร.ป. ดังกล่าวจะมีผลบังคับใช้ทันทีหลังประกาศ

กำไรสุทธิตลาดปี 2561 เติบโต 14.8%

ผลประกอบการงวด 4Q60 ของบริษัทจดทะเบียนรวมมีกำไรสุทธิ 2.54 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.9% YoY และ 19% QoQ นับเป็นการเติบโตที่น่าพอใจ และทำให้ภาพรวมของกำไรสุทธิงวดปี 2560 (ปรับงวดให้ตรงตามปีปฏิทิน เช่น กรณี AOT สิ้นงวดปี ในเดือน ก.ย. 2560 กำไรที่นำมารวม จะเป็นช่วง ม.ค. - ธ.ค. 60 ซึ่งครอบคลุมงวด 2Q60 ตรงกับ 1 ม.ค. - 31 มี.ค. 60 บวกกับ 3Q60 ตรงกับ 1 เม.ย. - 30 มิ.ย. 60 บวกกับ 4Q60 ตรงกับ 1 ก.ค. - 30 ก.ย. 60 และ 1Q61 ตรงกับ 1 ต.ค. - 31 ธ.ค. 60 เป็นต้น) มีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 9.82 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.12% สูงกว่าประมาณการซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 9.75 แสนล้านบาท ทั้งนี้พิจารณากำไรต่อหุ้น (EPS) พบว่าในงวดปี 2560 อยู่ที่ 97.92 บาทต่อหุ้นเติบโต 7.31% YoY ขณะที่กำไรแยกกลุ่มอุตสาหกรรมสรุปได้ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ดีกว่าคาด : ประกอบด้วย กลุ่มพลังงาน และปิโตรเคมี เนื่องจากได้รับประโยชน์จากราคาสินค้าที่ปรับสูงขึ้นมากกว่าที่คาดไว้ ตามด้วย กลุ่ม ICT เนื่องจากมีการบันทึกการขายพิเศษเข้ามาอย่างเช่นกรณี TRUE ซึ่งบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า DIF และส่วนแบ่งกำไรที่เกิดจากการที่ DIF ประเมินมูลค่าสินทรัพย์สูงขึ้น ยกเว้น THCOM มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเข้ามา (แต่ไม่มากเท่ารายได้พิเศษดังกล่าวข้างต้น) บันทึกด้วยค่าสินทรัพย์

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ต่ำกว่าคาด : ได้แก่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากมีการตั้งสำรองหนี้ที่สูงกว่าคาดเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของการพาณิชย์ขนาดใหญ่อย่าง KTB, KBANK, SCB รวมถึง TISCO และ TCAP ทั้งนี้เป็นการกันสำรองเผื่อไว้รอรับหลักเกณฑ์ IFRS9 ถัดมาได้แก่กลุ่มอาหาร ซึ่งเกิดจากราคาหมู - ไก่ อยู่ในระดับที่ต่ำ, กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เกิดจากต้นทุนค่าพลังงานที่ใช้ในการผลิต (ส่วนใหญ่เป็น ถ่านหิน) ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่การปรับราคาขายทำได้อย่างจำกัด กดดันอัตราการทำกำไรให้ลดลง , กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ส่วนใหญ่เกิดจากรายการปรับปรุงต้นทุนค่าก่อสร้างที่สูงกว่าคาด นำโดย STEC ซึ่งปรับเพิ่มต้นทุนในโครงการรัฐสภาแห่งใหม่



ที่มา : ASPS

ขณะที่ฐานกำไรปี 2561 หลังจากการประกาศงบการเงินงวดปี 2560 พบว่าฐานกำไรสุทธิที่คาดการณ์ไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ ยังคงคาดว่ากำไรสุทธิรวมของบริษัทจดทะเบียนในงวดปี 2561 อยู่ที่บริเวณ 1.12 ล้านล้านบาท อย่างไรก็ตามในส่วนของ EPS ถูกปรับลดลงมาจาก 113.50 บาท/หุ้น มาอยู่ที่อยู่ที่บริเวณ 112.39 บาทต่อหุ้น ขณะที่ปี 2560 EPS ถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ 97.92 บาท จากเดิม 99.06 บาท โดยสาเหตุที่ปรับลดลงเกิดจากการรวมบริษัทที่เข้ามาจดทะเบียนใน SET ใหม่เข้ามาคำนวณ โดยบางบริษัทมีค่า PER สูง ยกตัวอย่างเช่น GULF ซึ่งเป็นหุ้นที่มี PER สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดหุ้นไทยมาก และยังเป็นหุ้นที่มีขนาด Market Cap. ใหญ่ ดังนั้นเมื่อคำนวณหาจำนวนหุ้น โดยการใช้ Market Cap. รวมเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วย SET Index ทำให้ได้จำนวนหุ้นที่สูงขึ้น และส่งผลทำให้ EPS ลดต่ำลงดังกล่าวมาข้างต้น แต่อย่างไรก็ตามที่ระดับ EPS ดังกล่าวยังให้ EPS Growth สูงถึง 14.8% YoY

ส่วนรายละเอียดของการปรับประมาณการรายกลุ่มอุตสาหกรรมปี 2561 ยังเป็นในลักษณะเดียวกับ การปรับลด/เพิ่ม ในปี 2560 กล่าวคือ กลุ่มที่ปรับลดได้แก่ ธนาคารพาณิชย์ อาหาร และ วัสดุก่อสร้าง ส่วนที่ปรับเพิ่ม คือ พลังงาน และปิโตรเคมี สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่มีฐานกำไรขนาดใหญ่และมีอิทธิพลต่อภาพรวมของกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียน สรุป ดังนี้

ธนาคารพาณิชย์ คาดหมาย EPS Growth ที่ระดับ 14% ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากในปี 2560 ที่มีรายการตั้งสำรองฯ ที่สูงกว่าคาดทำให้ฐานกำไรปี 2560 ต่ำกว่าปกติ ส่วนปี 2561 สถานการณ์ในการดำเนินธุรกิจกลับมาเติบโตตามปกติ โดยหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่น คือ KBANK คาดกำไรสุทธิเติบโต 24%, TISCO 23%, TMB 21%, KTB 19%, BBL 14% และ KKP 13%

พลังงาน คาดกำไรสุทธิกลุ่มพลังงานเติบโต 6% YoY ส่วน EPS Growth อยู่ที่ 2% นำโดย PTTEP คาดกำไรสุทธิเติบโต 50%, ส่วนหุ้นปิโตรเลียม-โรงกลั่นอื่นๆ เติบโตไม่มากนัก โดย PTT คาดโต 5%, IRPC 6%, BCP 5% ส่วนหุ้นโรงไฟฟ้าเติบโตได้ดี เช่น TPIPP 123%, CKP 116%, BPP 46%, BCPG 39%, BGRIM 23% เป็นต้น ยกเว้น BANPU กำไรสุทธิลดลง 6% เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษกรณีคดีความหงสาวราว 2.5 พันล้านบาท

ปิโตรเคมี ประเมินกำไรสุทธิลดลง 1% และ EPS Growth ติดลบ 2% เป็นเพราะการบันทึกผลลบจากการที่ราคาสินค้าปรับขึ้นในปี 2560 ทำให้ฐานกำไรปี 2560 สูงกว่าปกติ ส่วนประมาณการปี 2561 ไม่ได้รวม Stock Gain / Loss เข้าไปในประมาณการ โดยหากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติ พบว่า PTTGC เติบโต 8% ส่วน IVL กำไรปกติเพิ่มสูงขึ้นราว 25% เนื่องจากมีการเข้าซื้อกิจการ PET ในบราซิล ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าระยะยาวได้อย่างมีนัย

ICT ประมาณการกำไรสุทธิปี 2561เพิ่มขึ้น 57% ส่วน EPS Growth อยู่ที่ 55% เกิดจากการคาดการณ์ว่า TRUE และ JAS จะมีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรจากการดำเนินงานปกติถือว่าทรงตัว ในมุมมองการพิจารณาเรื่องคุณภาพของกำไรจึงมองได้ว่าการเติบโตที่ระดับสูงดังกล่าวถือว่ามีความน่าเชื่อถือ

รับเหมาก่อสร้าง คาดกำไรสุทธิ และ EPS เติบโต 2.60 เท่าตัวจากปี 2560 เป็นผลมาจากการปรับปรุงต้นทุนรวมถึงการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษที่เป็นความเสียหายของหลายบริษัทในปี 2560 ที่เห็นได้ชัดเจนได้แก่ STEC, ITD และ CK ทำให้ฐานกำไรสุทธิต่ำกว่าปกติมาก ขณะที่ปี 2561 คาดว่าไม่ได้มีรายการพิเศษดังกล่าว

ค้าปลีก คาดกำไรสุทธิ และ EPS ปี 2561 เติบโต 18%, 19% ตามภาวะการเติบโตของการบริโภคในประเทศ หนุนให้ SSSG กลับมาฟื้นตัวต่อเนื่อง นำโดย BEAUTY คาดกำไรสุทธิเติบโต 47% ตามด้วย BJC 38%, COM7 ที่ 29%, HMPRO 17%, ROBINS 18% และ CPALL 12%

อาหาร ปี 2561 คาดกำไรสุทธิเติบโตราว 8% หนุนด้วยการฟื้นตัวของราคาสุกร และ ราคาไก่ ทำให้คาดว่า CPF ซึ่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีสัดส่วนกำไรสูงในกลุ่มมีกำไรสุทธิเติบโต 7% , TFG คาดโต 16% ขณะที่หุ้นร้านอาหาร-เครื่องดื่มคือ M เติบโต 9%, OISHI 8%, ICHI 11% และ TKN 39%

อสังหาฯ การเติบโตของกำไรถูกขับเคลื่อนจากผู้ประกอบการรายใหญ่ที่เปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุก และเพิ่มสัดส่วนของโครงการแนวราบ ที่สามารถบันทึกรายได้เร็วขึ้น ขณะที่มี

Backlog ณ สิ้นปี 2560 สูงถึง 2.93 แสนล้านบาท (รวม JV) คาดกำไรสุทธิ และ EPS เติบโตราว 5% ที่เติบโตโดดเด่น เช่น SC กำไรสุทธิโต 74%, ORI 49%, LPN 3%, ANAN 20% ขณะที่หุ้นนิคมฯ อย่าง WHA และ AMATA โต 37% และ 11% ตามลำดับ

ขณะที่กลุ่มที่เติบโตแรงจากปี 2560 ซึ่งมีฐานกำไรต่ำ คือกลุ่มบันเทิง เติบโต 506% (นำโดย RS เติบโต 194% PLANB 56% WORK 55% และ VGI 46%) และ กลุ่มเกษตรเติบโต 129% (นำโดย STA ที่พลิกกลับมาเป็นกำไร จากขาดทุนในปีที่แล้ว)

ยกเว้น กลุ่มโรงพยาบาล คาดปี 2561 กำไรสุทธิหดตัวลง 4% (EPS Growth ติดลบ 7%) เนื่องจากปี 2560 BDMS มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนใน BH ทำให้ฐานกำไรสุทธิสูงกว่าปกติ ทั้งนี้หุ้นที่มีการเติบโตมากกว่ากลุ่มคือ CHG 11% BH 11% LPH 10% RJH 7% BCH 16% เป็นต้น



ที่มา : ASPS

EPS Growth ไทยสูง แต่ PEG เกิน 1 เท่า

หากเปรียบเทียบอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (EPS Growth) ปี 2561 ของตลาดหุ้นไทยกับประเทศในภูมิภาค จะเห็นว่า SET Index ที่มี EPS Growth เติบโต 14.8% ถือว่าเป็นอัตราที่สูงใกล้เคียงกับหลายประเทศ อาทิ ตลาดหุ้นเวียดนามเติบโต 14.7% อินโดนีเซีย 14.0%, จีน 13.5% ยกเว้นมาเลเซียและฟิลิปปินส์ มีการเติบโตที่ค่อนข้างน้อย 10.3%, 5.7% ตามลำดับ

แต่เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ ตลาดหุ้นนับว่าต่ำลงกว่า เพราะสหรัฐฯได้มีการปรับลดภาษีทั้งระบบมีผลบังคับใช้ในปี 2561 ทำให้ EPS Growth ของทั้ง Dow Jones เติบโต 17.6% และ S&P500 เติบโต 16.7% ขณะที่ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ เติบโตในอัตราน้อยกว่าคือ ญี่ปุ่น 12.2%, ฮองกง 13.4% และตลาดหุ้นยุโรปอยู่ในช่วง 6.9% - 8.8%

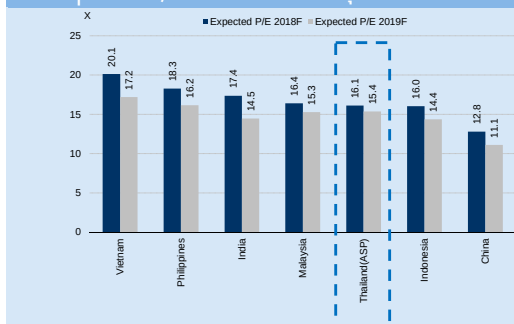
OUTLOOK

ทั้งนี้หากพิจารณา Expected P/E ปี 2561 ของตลาดหุ้นไทยจะอยู่ที่ราว 16.10 เท่า (แต่จะลดลงเหลือ 15.36 เท่าในปี 2562) นับว่าอยู่ในกลุ่มที่สูง ใกล้เคียงหลายตลาดในภูมิภาค เช่น มาเลเซีย 16.40 เท่า อินโดนีเซีย 16.03 เท่า แต่ต่ำกว่าฟิลิปปินส์และเวียดนามที่ 18.26 และ 20.14 เท่า ตามลำดับ ยกเว้นตลาดหุ้นจีนที่ยังมี Expected P/E ต่ำเพียง 12.85 เท่า

แต่เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาตลาดไทยอาจจะไม่แพงนัก เช่น เมื่อเทียบกับ Dow Jones ที่ 16.89 เท่า และ S&P500 ที่ 17.61 เท่า ยกเว้น ตลาดหุ้นยุโรป เช่น ฝรั่งเศส อังกฤษและเยอรมัน ที่มี P/E ต่ำกว่าที่ประมาณ 13-14 เท่า

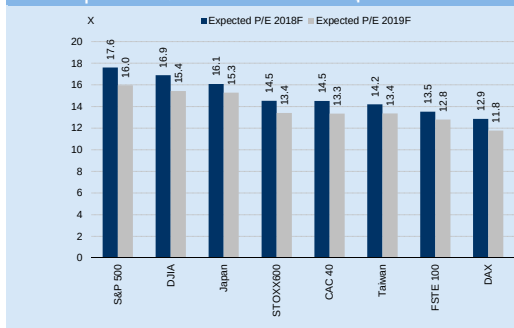
และนำ P/E มาเทียบอัตราส่วนกับ EPS Growth หรือ PEG Ratio แล้ว จะเห็นว่า ตลาดหุ้นไทยมี PEG Ratio ปี 2561 ที่ 1.09 เท่า อยู่ในระดับใกล้เคียงตลาดหุ้นภูมิภาค คือ อินโดนีเซียที่ 1.15 เท่า ยกเว้นตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่สูงกว่าถึง 1.78 เท่า แต่ก็นับว่าทุกตลาดในเอเชียแพงกว่าตลาดหุ้นจีนที่ 0.95 เท่า และ แพงกว่าตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว โดยพบว่า ตลาด Dow Jones มี PEG Ratio ที่ 0.96 เท่า และ S&P500 ที่ 1.05 เท่า ทำให้ตลาดหุ้นไทยอาจจะไม่ดึงดูด fund flow เมื่อเทียบกับหลายประเทศ

Expected P/E ปี 2561-62F กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



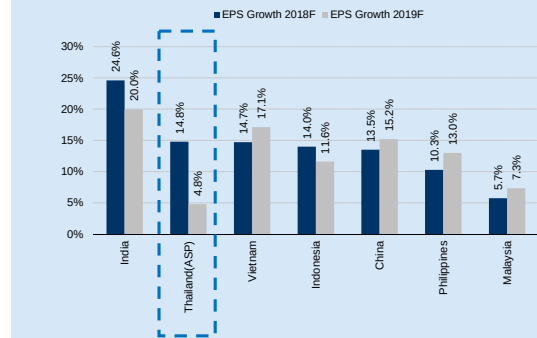
ที่มา : Bloomberg

Expected P/E ปี 2561-62F กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



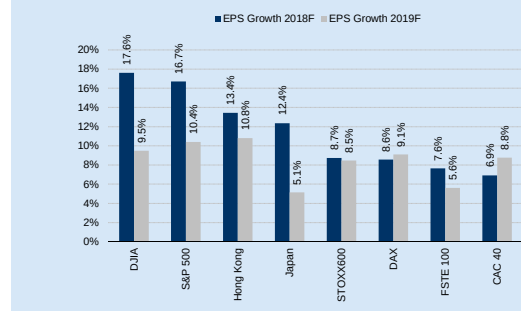
ที่มา : Bloomberg

EPS Growth ปี 2561-62F กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg

EPS Growth ปี 2561-62F กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา : Bloomberg



วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+1Q61 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES น่าจะเริ่มชะลอการ ร้อนแรงลงและมีโอกาสเปลี่ยนแนวโน้มมาแกว่งออกข้าง โดยประเมิน เป้าหมายของไตรมาสที่ 25,300 จุด กลับมาแกว่งพักฐาน

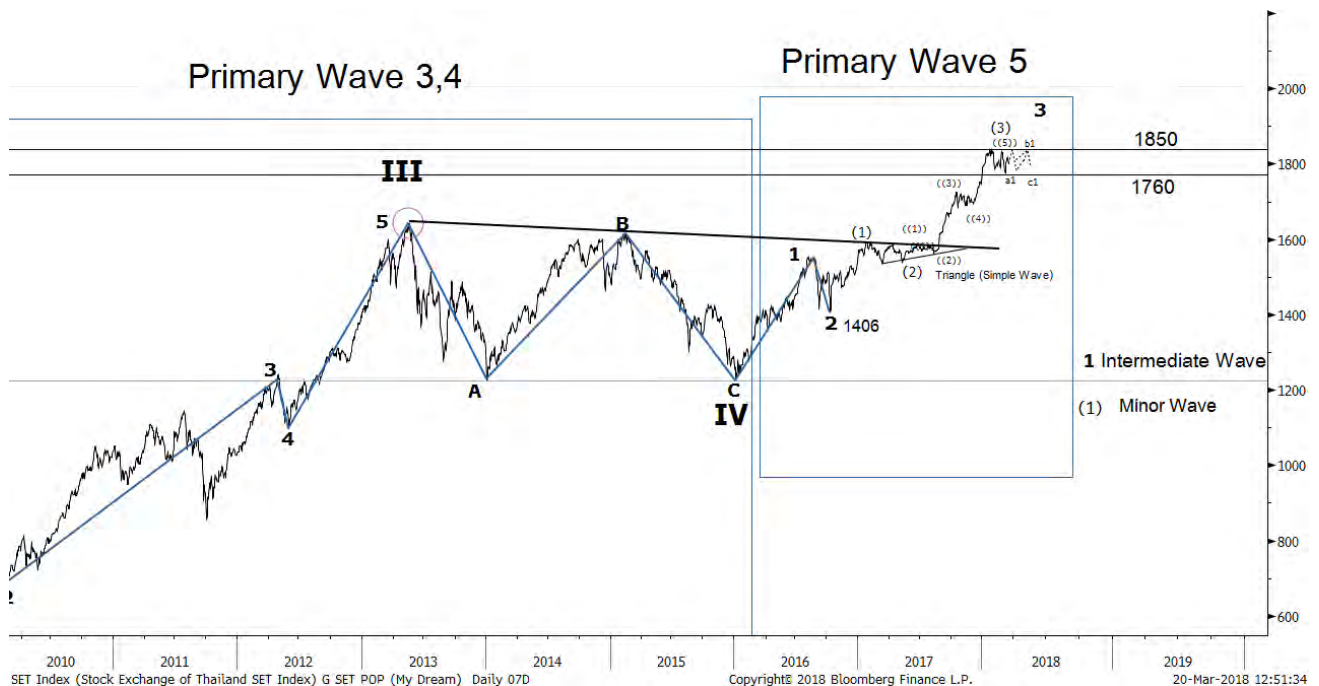
ผลปรากฏดัชนี Dow Jones แกว่งขึ้นได้ในช่วงปลายเดือน ม.ค. พร้อมทำ สถิติสูงสุดใหม่ที่ 26,616.71 จุด แต่อย่างไรก็ตามในเดือนถัดมาจนถึง ปัจจุบันดัชนีเริ่มถูกแรงขายทำกำไรออกมาหนักขึ้น โดยล่าสุดอยู่ในช่วง แกว่งออกข้างตามกรอบ 24,600 – 25,500

สำหรับ 2Q61 ประเมินจากภาพรายสัปดาห์ หลังจากดัชนีอ่อนตัวลงมา ในช่วง 2 เดือนล่าสุด ได้ทำให้เกิดสัญญาณลบกับ MACD และ RSI ที่หลุด แนวรับ Uptrend บวกกับระดับดัชนีที่หลุดแนวรับเส้น EMA 10 สัปดาห์ลง มาทำให้ดัชนีน่าจะอยู่โหมดพักฐานตามกรอบ 23,360 – 25,550 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: คาดดัชนีอยู่ในช่วงแกว่งพักตัวหลังเกิด สัญญาณอ่อนแรงจาก MACD และ RSI บวกกับดัชนีแกว่งตัว หลุด EMA 10 สัปดาห์ลงมา ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 23,360 – 25,550 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET



ภาพรวม

Invest+ฉบับ 1Q61 ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่า SET Index ยังอยู่ในการเคลื่อนไหว ภายใต้แนวโน้มขาขึ้น โดยอ้างอิงโครงสร้าง Elliot Wave คาดว่าดัชนีกำลังอยู่ในช่วงสุดท้ายของการทำคลื่นย่อย Minor Wave (3) และมีโอกาสขึ้นไป 1790 จุด ผลที่ออกมาพบว่า SET Index แกว่งขึ้นได้ดีกว่าคาด จากที่ดัชนีขึ้นผ่านแนวต้าน 1790 จุด ได้ตั้งแต่ต้นเดือน ม.ค. หลังจากนั้นดัชนีเดินทางขึ้นต่อเนื่องพร้อมขึ้นทำสูงสุดใหม่ (All Time High) ได้ที่ 1852.51 จุด เมื่อวันที่ 27 ก.พ. 2561 แต่หลังจากนั้น ดัชนีกลับถูกแรงขายทำกำไรให้ลงมาแกว่ง Sideways ตามกรอบ 1760 – 1820 จุด โดยปัจจุบันปิดที่ 1799.84 จุด

สำหรับแนวโน้มการเคลื่อนไหวของ SET Index ใน 2Q61 โดยอ้างอิงโครงสร้างของ Elliot Wave ฝ่ายวิจัยฯ คาดว่าดัชนียังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ในคลื่นระดับ Intermediate Wave 3 ซึ่งภายในโครงสร้างจะต้องมีการทำจังหวะ Impulse Wave ของคลื่นย่อย Minor (1)-(2)-(3)-(4)-(5) ปัจจุบัน คาดว่าดัชนีได้จบคลื่น Minor Wave (3) เรียบร้อยแล้วที่จุดสูงสุด 1852.51 จุด ทำให้ในงวด 2Q60 SET Index จะเข้าสู่การพักตัวตามจังหวะคลื่น Minor Wave(4) หากอ้างอิงกฎการสลับ (Rule of Alternation) ของ SET Index ที่ทำคลื่น Minor Wave (2) ในช่วง ต.ค. – ธ.ค. ในรูปแบบ Triangle ซึ่งถือเป็นรูปแบบการพักตัวไม่ซับซ้อน (Simple) ทำให้การเคลื่อนไหวของ Minor Wave (4) มีโอกาสสลับแกว่งตัวในรูปแบบคลื่นซับซ้อน (Complex ในรูปแบบ a1-b1-c1-X-a2-b2-c2) ซึ่งจะทำให้ SET Index อยู่ในโหมดการแกว่งออกข้างโดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1760 – 1850 จุด

สรุปการคาดการณ์

ระดับดัชนี ณ 20 มี.ค. 2561 อยู่ที่ 1799.84 จุด

SET ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะพักตัวตามคลื่น c1 แต่คาดไม่ถึงต่ำกว่า 1760 จุด และน่าจะดีดกลับ

SET ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังดัชนีพักตัวตามคลื่น c1 จบ คาดว่าจะเห็นการดีดกลับขึ้นมาอีกครั้ง เพื่อทำคลื่น X โดยประเมินแนวต้าน 1850 จุด

SET ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 2 ของปี 2561) : หลังจบการทำคลื่น X คาดจะเห็นการพักตัวลงต่ออีกครั้ง เพื่อทำจังหวะคลื่น a2 คาดดัชนีแกว่งผันผวนตามกรอบ 1760 – 1850 จุด



BCH :

ภาพด้านขวาแสดงราคาของ BCH ที่เกิดสัญญาณ Bullish Breakout ออกจากการพักตัวในรูปแบบ Ascending Triangle ได้สำเร็จ โดยสัญญาณ Breakout ในครั้งนี้เป็นการช่วยให้ BCH เปิด Upside ไปที่ 18.00 บาท และ 19.00 บาท ตามลำดับ ซึ่งผลการผ่านแนวต้านข้างต้นทำให้ภาพ Ratio ของ BCH กับ SET Index พุ่งตัวจากแนวรับและกลับมาสู่แนวโน้มขาขึ้นเดิม ซึ่งหมายความว่า BCH จะกลับมา Outperform ตลาดอีกครั้ง



สรุปการคาดการณ์

BCH : ราคา Breakout ออกจากกรอบบนของ Ascending Triangle และคาดว่าจะย่อตัวลงมา Retrace ลงมากรอบบนดังกล่าวอีกครั้ง ก่อนที่จะฟื้นตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 18.00 และ 19.00 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับอยู่ที่ 16.60 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 16.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.00 และ 19.00 บาท ตามลำดับ



BJC :

ภาพราคา BJC ด้านขวากำลังอยู่ในโหมดพักตัวหลังจากขึ้นมาแรงจากการขึ้นทดสอบแนวต้าน Uptrend Channel ที่ 66.00 บาท โดยประเมินแนวรับพักตัวอยู่ที่กรอบล่างของ Uptrend Channel ที่บริเวณ 51.50 – 55.00 บาท ซึ่งคาดว่าจะทำงานได้ดีเหมือนในอดีตที่ผ่านมาตามแนว A-B-C-D ก่อนที่จะติดกลับขึ้นไปตามแนวโน้มอีกครั้ง โดยมีแนวต้านที่ 66.00 บาท ส่วนภาพ Ratio ของ BJC เทียบกับ SET Index ไม่น่ากังวลเนื่องจากปัจจุบันมีทิศทางกว้างเป็นทิศทางขาขึ้นชัดเจนสะท้อนการเคลื่อนไหวที่ยังน่าจะชนะตลาดได้ในระยะกลาง-ยาว

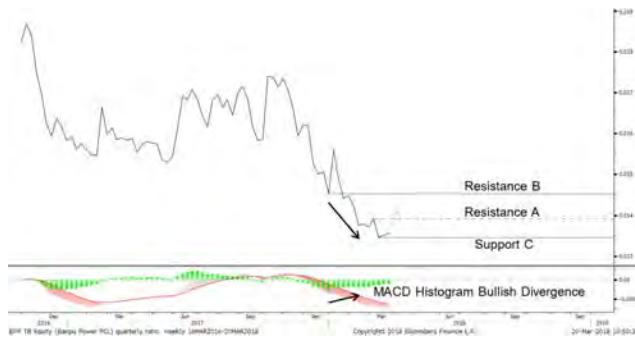


สรุปการคาดการณ์

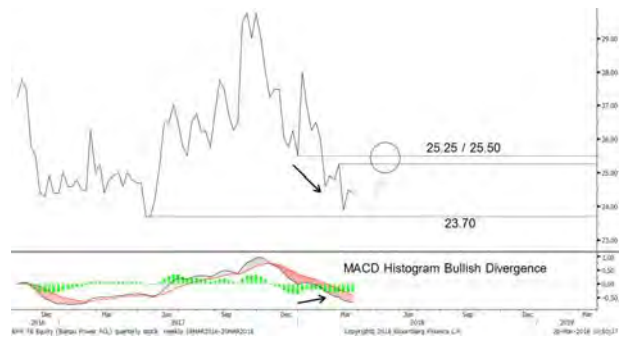
BJC : ราคาพักตัวในแนวโน้มขาขึ้น โดยประเมินแนวรับที่ 55.00 บาทและ 51.50 บาท หากไม่ยั่งยืนได้เชื่อว่าจะเห็นการฟื้นกลับตามแนวโน้มเดิมโดยมีแนวต้านที่ 66.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 55.00/51.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 66.00 บาท

**BPP :**

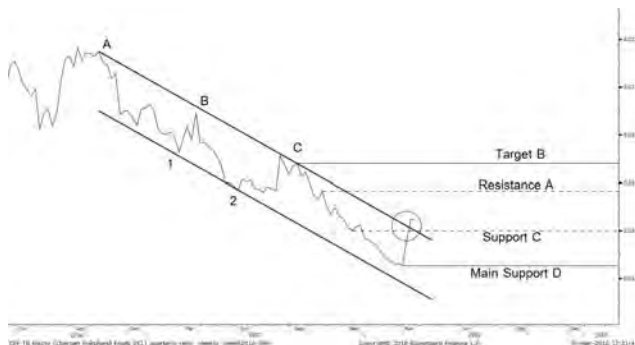
ภาพด้านซ้ายแสดง Ratio ของ BPP เทียบ SET Index แม้อยู่ในทิศทางลงแต่จาก MACD Histogram ที่ส่งสัญญาณ Bullish Divergence จึงคาดว่า Ratio ที่มีโอกาสสวนกลับขึ้นได้ ซึ่งสัญญาณข้างต้นคล้ายกับราคา BPP ที่ปัจจุบันมีทิศทางลงแต่ถือว่าลงมาใกล้แนวรับ 23.70 บาทมากแล้วพร้อมกับ MACD Histogram ที่ส่งสัญญาณ Bullish Divergence จึงคาดว่า Downside จะจำกัดและมีโอกาสเกิดสัญญาณ Technical Rebound โดยมีแนวต้านที่ 25.50 บาท

**สรุปการคาดการณ์**

BPP : ราคาอ่อนตัวลงมาที่บริเวณแนวรับสำคัญที่ 23.70 บาท ซึ่งประเมินว่าจะเป็นแนวรับที่ดีหลังเกิดสัญญาณ Bullish Divergence ของ MACD Histogram ซึ่งนำการกลับตัว โดยมีแนวต้านที่ 25.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 23.70 บาท โดยมีเป้าหมายที่บริเวณ 25.25 / 25.00 บาท ตามลำดับ

**CPF :**

CPF เกิดสัญญาณบวกจากการ Breakout แนวด้าน Downtrend ตามแนว A-B-C ที่ 25.00 บาท ขึ้นมาพร้อมมูลค่าการซื้อขายที่สนับสนุนมากที่สุดในรอบกว่า 1.5 ปี ประเมินการผ่านแนวด้านข้างต้นถือเป็นจุดสำคัญเนื่องจากเป็นแนวต้านที่ซังราคาไว้ในรอบกว่า 1.5 ปี ซึ่งอาจเป็นจุดเริ่มต้นของการเปลี่ยนแนวโน้มในระยะถัดไป ซึ่งเป็นไปทิศทางเดียวกับ Ratio ระหว่าง CPF กับ SET Index เช่นกันที่เกิดสัญญาณบวกจากการ Breakout แนวด้าน Downtrend ขึ้นได้ จึงมีโอกาที่จะเห็นราคาแถวตัว Outperform ตลาดได้ โดยระยะสั้นราคาจะมีแนวรับที่ 24.80 บาท หากราคาย่อลงมาไม่หลุดแนวรับดังกล่าว เชื่อว่าจะเห็นการดีดขึ้นเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 27.50 บาท และ 29.75 บาท ตามลำดับ

**สรุปการคาดการณ์**

CPF : ราคา Breakout แนวด้าน Downtrend Line พร้อมมูลค่าการซื้อขายสนับสนุน ซึ่งถือเป็นสัญญาณเริ่มของการเปลี่ยนแนวโน้ม โดยประเมินหากการย่อลงมาไม่หลุดแนวรับ 24.80 บาท คาดจะเห็นการฟื้นกลับเพื่อทดสอบแนวต้าน 27.50 และ 29.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 24.80-25.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 29.75 บาท ตามลำดับ



GFPT :

ราคาของ GFPT เชื่อว่าหลังกำลังอยู่ในจังหวะ Technical Rebound หลังเกิดสัญญาณ Bullish Divergence ชี้นำช่วงก่อนหน้า โดยเชื่อว่าราคากำลังวิ่งขึ้นทดสอบแนวต้านกรอบล่างของ Uptrend Channel ที่บริเวณ 15.70 บาทและ 16.50 บาท ตามลำดับ สอดคล้องกับภาพด้านซ้ายซึ่งแสดง Ratio ของ GFPT กับ SET Index เริ่มส่งสัญญาณดีดตัวหลังจากมาต่ำที่บริเวณแนวรับเดิม (Support C) หมายความว่าราคาในระยะสั้นมีโอกาสเคลื่อนไหวได้ดีกว่าตลาดนั่นเอง



PLANB :

เชื่อว่า Downside การลงของ PLANB น่าจะเริ่มจำกัด หลังจากราคา (ภาพด้านขวา) ลงมาใกล้แนวรับสำคัญกรอบล่างของ Uptrend Channel ที่ 6.00 บาท สอดคล้องกับ Ratio ของ PLANB กับ SET Index (ด้านซ้าย) ที่ปรับลงมาเข้าใกล้แนวรับสำคัญกรอบล่างของ กรอบ Sideways ตามแนว 1-2 จึงคาดว่าจะเห็นจังหวะการดีดกลับขึ้นได้ ซึ่งจะทำให้ PLANB กลับมาแกว่งตัวได้แข็งแกร่งกว่าตลาดได้อีกครั้ง โดยประเมินแนวต้านของราคา ที่ 6.70 และ 7.15 บาท

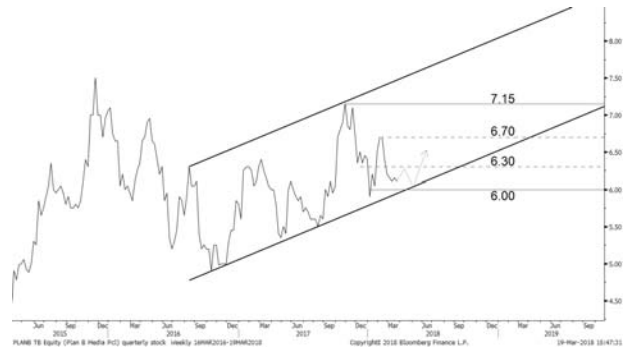


สรุปการคาดการณ์

GFPT : ราคาอยู่ในจังหวะ Technical Rebound กลับหากรอบล่างของ Uptrend Channel ที่ 15.70 และ 16.50 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับอยู่ที่ 12.70 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมไม่เกิน 13.50 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 15.70/16.50 บาท



สรุปการคาดการณ์

PLANB : ราคากำลังลงมาทดสอบแนวรับบริเวณ 6.00 บาท ซึ่งหากราคายังไม่หลุดแนวรับดังกล่าวจะถือว่าราคายังอยู่ในแนวโน้มขาขึ้นอยู่ และอาจเห็นราคาฟื้นตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 6.70 และ 7.15 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมบริเวณแนวรับ 6.00 – 6.30 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 6.70 และ 7.15 บาท ตามลำดับ



PTTEP :

ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ PTTEP กับ SET Index ปัจจุบันปรับตัวขึ้นจากแนวรับ C เพื่อกลับขึ้นไปทดสอบ High เดิม (Target A) สะท้อนภาพการเคลื่อนไหวที่ยังมีแนวโน้ม Outperform SET Index ซึ่งสอดคล้องกับภาพราคาทางด้านขวา ที่กำลังอยู่ในโหมดการฟื้นตัวขึ้นจากแนวรับ 112.50 บาท เช่นกัน โดยประเมินภาพระยะกลาง PTTEP จะเคลื่อนไหวในแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ Sideways Up (ดังรูป) โดยมีแนวต้านที่ 122.50 บาท และ 133.00 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

PTTEP : ราคากำลังฟื้นตัวขึ้นจากแนวรับ 112.50 บาท และกำลังเคลื่อนไหวแบบ Sideways Up เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 122.50 และ 133.00 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับอยู่ที่ 112.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่เมื่อราคาอ่อนตัวลงตามแนวรับ 112.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 122.50 และ 133.00 บาท ตามลำดับ



QH :

ราคาหุ้น QH อยู่ในจังหวะกำลังพักตัวหลังจากขึ้นไปทดสอบแนวต้านตามแนว A-B-C ที่บริเวณ 3.34/3.40 บาท โดยปัจจุบันราคาปรับลดลงมาจนเข้าใกล้แนวรับ 2.98/2.88 บาท พร้อม RSI ที่ลงมาเข้าเขตแนวรับเดิมที่บริเวณ 50% เช่นกัน ประกอบกับกราฟ Ratio ระหว่าง QH กับ SET Index ทางด้านซ้าย ที่อ่อนตัวลงมาเข้าเขตแนวรับเดิมที่ Support A จากสัญญาณข้างต้นจึงประเมินการพักตัวของในรอบนี้จะเริ่มมี Downside ที่จำกัด และมีโอกาสดีดกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านกรอบบนเดิมที่ 3.34/3.40 บาทได้อีกครั้ง

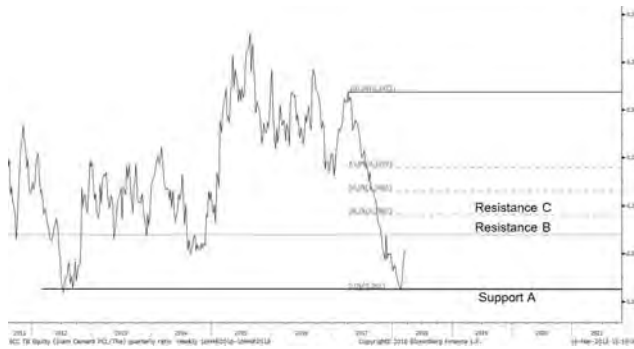


สรุปการคาดการณ์

QH : ราคากำลังทดสอบแนวรับที่ 2.88 – 2.98 บาท ประกอบกับการที่ RSI นั้นอยู่เหนือระดับ 50 ซึ่งแสดงถึงโมเมนตัมเชิงบวกที่คอยหนุนราคาอยู่ จึงคาดว่าราคาจะสามารถกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน 3.34 – 3.40 บาท ได้อีกครั้ง

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 2.88 – 2.98 บาท โดยมีเป้าหมายที่บริเวณ 3.34 – 3.40 บาท



SCC :

ภาพซ้ายแสดง Ratio ของ SCC กับ SET Index กำลังฟื้นตัวขึ้นจากแนวรับสำคัญที่บริเวณ A โดยคาดว่า Ratio นั้นจะสามารถกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน C และ B ต่อได้ตามลำดับ สะท้อน SCC นั้นเริ่มที่จะกลับมาเคลื่อนไหวได้แข็งแกร่งกว่าตลาดอีกครั้ง พร้อมกันนี้เห็นราคาในภาพทางด้านขวาเกิดสัญญาณ Bullish Breakout ออกจากแนว Neck Line ที่ 498บาท ซึ่งถือเป็นการยืนยันรูปแบบ Inversed Head & Shoulder ที่เป็นหนึ่งในรูปแบบ Reversal Pattern ที่เปลี่ยนจากแนวโน้มขาลงเป็นขาขึ้นที่น่าเชื่อ จึงคาดว่าระยะถัดไป SCC ฟื้นตัวไปต่อเพื่อทดสอบแนวต้านที่ 526 และ 538 บาท ตามลำดับ



สรุปการคาดการณ์

SCC : ราคาสามารถ Breakout ออกจาก Inversed Head & Shoulder ได้สำเร็จ จึงประเมินว่าราคานั้นจะมีการกลับตัวจากแนวโน้มขาลงเป็นแนวโน้มขาขึ้นและสามารถฟื้นตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 526 และ 538 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับอยู่ที่ 500 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวลงที่แนวรับบริเวณ 500 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 526 และ 538 บาท ตามลำดับ



WHA :

ภาพ Ratio ระหว่าง WHA เทียบ SET Index ด้านซ้ายส่งสัญญาณอ่อนแรงลงมาทดสอบแนวรับที่ตำแหน่ง A สะท้อนราคาในช่วงนี้ที่แกว่งยัง Underperform ตลาด ซึ่งสอดคล้องกับภาพด้านขวาแสดงราคาของ WHA กำลังพักตัวลงมาทดสอบแนวรับ 3.80 บาท แต่อย่างไรก็ตามภาพ Trend โดยรวมยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นและหาก WHA ยืนได้บริเวณแนวรับข้างต้น เชื่อว่าสุดท้ายจะกลับไปทดสอบแนวต้านที่ 4.20 บาทและ 4.60 บาท ตามลำดับ

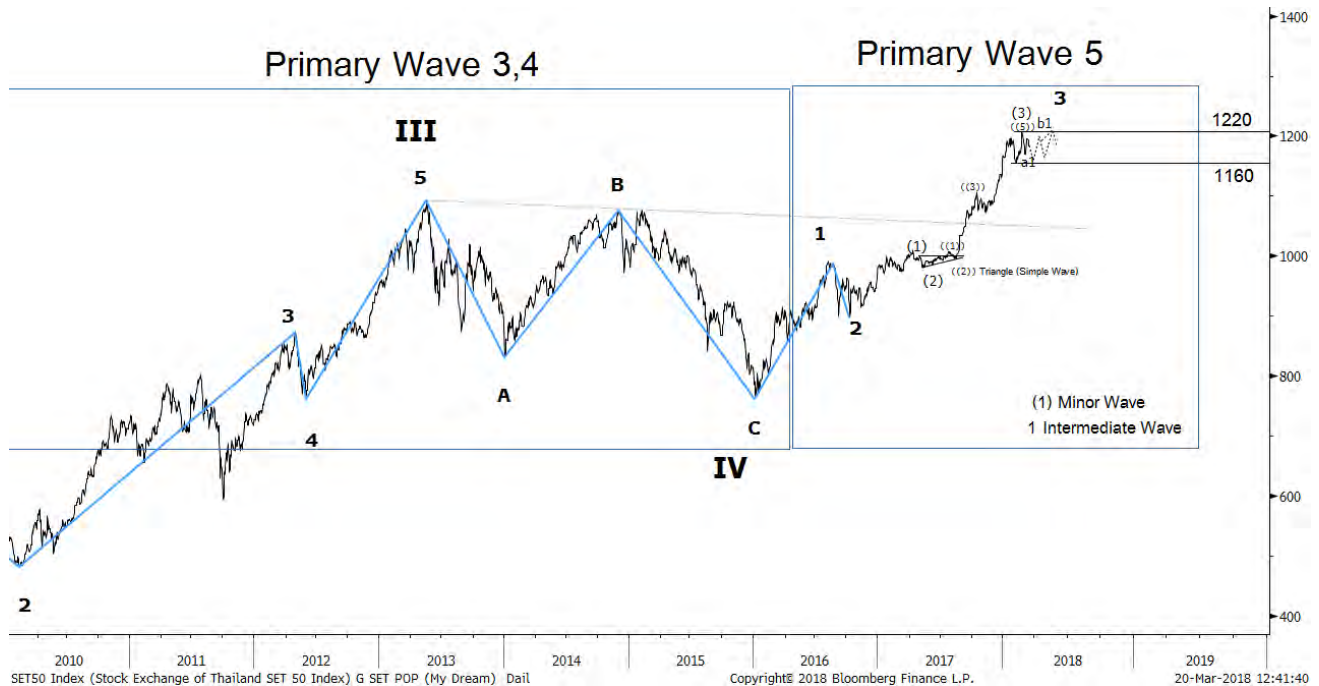
สรุปการคาดการณ์

WHA: ราคาระยะสั้นกำลังอยู่ในโหมดพักตัวทดสอบแนวรับ 3.80 บาท หากสามารถยืนได้จะเห็นราคาดีดกลับขึ้นไปตามแนวโน้มขาขึ้น โดยประเมินแนวต้านไว้ที่ 4.20 และ 4.60 บาท ตามลำดับ ส่วนแนวรับอยู่ที่ 3.80 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวลงมาที่บริเวณแนวรับ 3.80 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 4.20 และ 4.60 บาท ตามลำดับ

SET50 Index Futures



SET 50 Index

Invest+ฉบับ 1Q61 ฝ่ายวิจัยคาดว่า SET50 Index อยู่ในแนวโน้มขาขึ้น โดยอ้างอิงโครงสร้าง Elliot Wave คาดว่าดัชนีกำลังอยู่ในช่วงสุดท้ายของการทำคลื่นย่อย Minor Wave (3) และมีโอกาสขึ้นไปทดสอบแนวต้านที่ระดับไตรมาสที่ 1137 จุด

ผลที่ออกมาพบว่าดัชนีแกว่งขึ้นได้ดีกว่าคาดมาก โดยระหว่างไตรมาสขึ้นไปทำจุดสูงสุดใหม่ 1223.67 จุด เมื่อวันที่ 27 ก.พ. 2561 แต่หลังจากนั้นดัชนีกลับถูกแรงขายทำให้ลงมาแกว่ง Sideways ตามกรอบ 1,160 – 1,200 จุด ปัจจุบันปิดที่ 1,183.87 จุด

สำหรับแนวโน้มการเคลื่อนไหวของ SET50 Index ใน 2Q61 โดยอ้างอิงโครงสร้างของ Elliot Wave ฝ่ายวิจัยคาดว่าดัชนียังคงอยู่ในแนวโน้มขาขึ้น ในคลื่นระดับ Intermediate Wave 3 ซึ่งภายในโครงสร้างจะต้องมีการทำจังหวะ Impulse Wave ของคลื่นย่อย Minor (1)-(2)-(3)-(4)-(5) ปัจจุบันคาดว่าดัชนีได้จบคลื่น Minor Wave (3) ที่ 1223.67 จุด ทำให้ในงวด 2Q60 ดัชนีเข้าสู่การพักตัวตามจังหวะคลื่น Minor Wave(4) ซึ่งหากอ้างอิงกฎการสลับ (Rule of Alternation) ของ SET50 Index ที่ทำคลื่น Minor Wave (2) ในช่วง ต.ค. – ธ.ค. ในรูปแบบ Triangle ซึ่งถือเป็นรูปแบบการพักตัวไม่ซับซ้อน (Simple) ทำให้ Minor Wave (4) มีโอกาสสลับแกว่งตัวในรูปแบบคลื่นซับซ้อน (Complex ในรูปแบบ a1-b1-c1-X-a2-b2-c2)) จึงคาด SET50 Index แกว่งออกข้างตามกรอบ 1160 – 1220 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะพักตัวตามคลื่น c1 แต่คาดไม่ลงต่ำกว่า 1160 จุด และจะสามารถดีดกลับขึ้นได้อีกครั้ง

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังดัชนีพักตัวตามคลื่น c1 จบคาดว่าจะเห็นการดีดกลับขึ้นมาอีกครั้งเพื่อทำคลื่น X โดยประเมินแนวต้าน 1220 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 1 ของปี 2561) : หลังจบการทำคลื่น X คาดจะเห็นการพักตัวลงทำคลื่น a2 โดยประเมินกรอบ 1160 – 1220 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 20 มี.ค. 2561 อยู่ที่ 1183.87 จุด

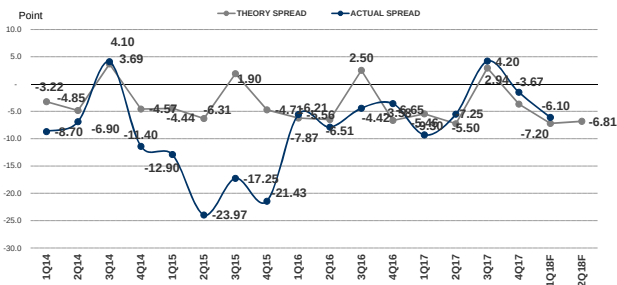
ระหว่าง มี.ค. – เม.ย. 61 : รอเปิดสถานะ Long ที่บริเวณแนวรับ 1060 จุด

ระหว่าง เม.ย. – พ.ค. 61 : หากจังหวะปิดสถานะโดยมีเป้าหมายกำไรที่ 1220 จุด

ระหว่าง พ.ค. – มิ.ย. 61 : หากดัชนีแตะกรอบบนที่ 1220 จุด แนะนำเปิดสถานะ Short อีกครั้งเพื่อคาดหวังการกลับมาทำกำไรที่กรอบล่างที่ 1200 จุด เป็นอย่างน้อย

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

	เป้าหมาย Spread ซีรียัล - ซีรียัล					
	S50J18	S50K18	S50M18	S50N18	S50Q18	S50U18
ณ 27 เม.ย.61 ณ 30 พ.ค.61 ณ 28 มิ.ย.61 ณ 30 ก.ค.61 ณ 30 ส.ค.61 ณ 27 ก.ย.61						
S50J18						
S50K18	-0.84					
S50M18	0.65	1.49				
S50N18	2.15	2.97	1.49			
S50Q18	-4.55	-3.70	-5.19	-6.67		
S50U18	-6.18	-5.32	-6.81	-8.29	-1.62	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 2Q60 Spread ระหว่าง S50U18 ลบด้วย S50M18 ณ วันที่ 28 มิ.ย. 2561 จะเท่ากับ -6.81 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ก.ค. - ก.ย. 61 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.46 จุด หักออกจากผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.95% หรือ เท่ากับ 11.27 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

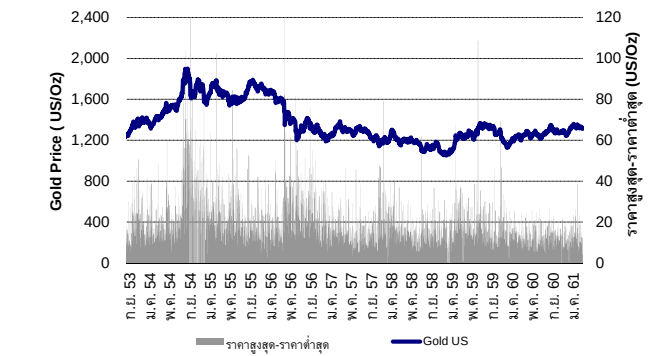
- 1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U18M18 มีค่าสูงกว่า -4.81 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = -6.81 + 2 จุด)
- 2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U18M18 มีค่าต่ำกว่า -8.81 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดว่าจะรวมต้นทุน = -6.81 - 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

สถานการณ์แวดล้อมในช่วง 2Q61 หลายเรื่องมีน้ำหนักไปทางลบ โดยในต่างประเทศ ความกังวลเรื่องการกีดกันการค้าจะเพิ่มระดับความรุนแรง วัฏจักรของอัตราดอกเบี้ยกลับเข้าสู่ขาขึ้น รวมถึงการใช้นโยบายการเงินที่เริ่มเข้มงวดมากขึ้น ส่วนปัจจัยในประเทศ ความสนใจอยู่ที่กำหนดการเลือกตั้งทั่วไปที่เริ่มเห็นความเสี่ยงต่อการที่จะถูกเลื่อนออกไปจาก ก.พ.2562 อาจเข้ามาสร้างแรงกดดัน อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยคาดว่าจะเห็นการเดินหน้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐ สำหรับ Fund Flow แม้แรงขายจากต่างชาติมีแนวโน้มจะบางลง แต่ก็ยังไม่เห็นการกลับเข้ามา ภายใต้สภาพแวดล้อมดังกล่าวประกอบกับ Valuation ของ SET50 เอง ที่ปัจจุบันซื้อขายบนค่า PER สูงถึง 16.5 เท่า สะท้อนผ่านหุ้นขนาดใหญ่หลายบริษัท มีราคาปรับตัวขึ้นจนเกินมูลค่าพื้นฐานในปี 2561 ไปแล้วทำให้ประเมินว่า Upside ของ SET50 ยังถูกจำกัด

สำหรับช่วง 2Q61 ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 ในช่วง 1160-1230 จุด คิดเป็นระดับ PER 16-17 เท่า แนะนำให้เปิด Long Put Option Series M18 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1150 ถึง 1250 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1250 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบล่างของ SET50 ที่ 1160 จุด พร้อมเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Call แทน

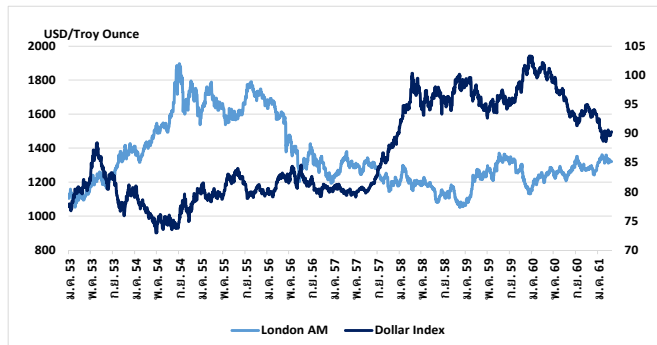
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญ/ออนซ์)	1Q59	2Q59	3Q59	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ราคาต่ำสุด	1,061	1,206	1,309	1,128	1,152	1,219	1,213	1,242	1,303
ราคาสูงสุด	1,272	1,366	1,364	1,316	1,257	1,294	1,349	1,305	1,358
Max-Min	211	161	55	187	105	75	136	63	56
ราคาเฉลี่ย	1,181	1,280	1,332	1,217	1,219	1,259	1,279	1,277	1,329
S.D	68.1	44.9	13.3	57.3	25.7	18.6	36.8	14.1	12.1
% return	16.1%	10.5%	-2.8%	-12.4%	8.4%	-0.6%	3.1%	1.8%	0.7%

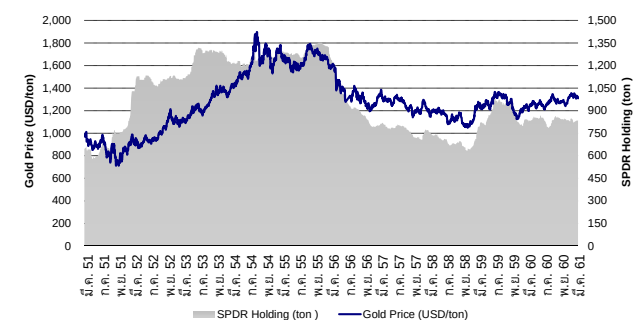
หมายเหตุ ข้อมูล 1Q61 ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. - 19 มี.ค. 2561

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.gold.org

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD London AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD)				
	31.00	31.25	31.50	31.75	32.00
1,250	18,419	18,568	18,716	18,865	19,013
1,270	18,714	18,865	19,016	19,166	19,317
1,290	19,008	19,162	19,315	19,468	19,622
1,310	19,303	19,459	19,614	19,770	19,926
1,330	19,598	19,756	19,914	20,072	20,230
1,350	19,893	20,053	20,213	20,374	20,534
1,370	20,187	20,350	20,513	20,676	20,838
1,390	20,482	20,647	20,812	20,977	21,143
1,410	20,777	20,944	21,112	21,279	21,447

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

กลยุทธ์ Trading เป็นทางสร้างกำไรได้ดีสุด

ทองคำทำหน้าที่เป็นสินทรัพย์ที่ถือครองเพื่อลดความเสี่ยงจากสถานการณ์แวดล้อมได้เป็นอย่างดี ช่วง 1Q61 ราคาทองคำเคลื่อนไหวในกรอบ 1,300-1,360 เหรียญ/ทROYออนซ์ โดยตลอดช่วงเดือน ม.ค. ราคาทองคำปรับขึ้นไปแตะจุดสูงสุดใกล้ 1,360 เหรียญ จากความกังวลต่อเสถียรภาพทางการเมืองสหรัฐ กดดันต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ และ Dollar Index หลุดต่ำกว่า 90 จุด ต่อมาเดือน ก.พ.-มี.ค. ราคาทองคำปรับตัวลง แรงกดดันมาจากการรายงานตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐ โดยเฉพาะภาคแรงงานส่งสัญญาณฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่ง กระตุ้นให้เกิดกระแสคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่า 3 ครั้งในปี โดยมีการปรับครั้งแรกของปีในการประชุมวันที่ 20-21 มี.ค. ราว 0.25% เป็นปัจจัยหนุนต่อค่าเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยล่าสุด (ณ 20 ธ.ค. 2561) Dollar Index ยืนเหนือ 90 จุด และราคาทองคำเคลื่อนไหวบริเวณ 1,311 เหรียญ/ทROYออนซ์

ราคาทองคำช่วง 2Q61 ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวช่วง 1,280-1,350 เหรียญ โดยประเด็นที่ต้องติดตามระยะสั้น คือ การพิจารณาว่า พ.ร.บ.งบประมาณแผ่นดินของสหรัฐ ซึ่งฉบับชั่วคราวจะครบกำหนดในวันที่ 23 มี.ค. นี้ โดยความเสี่ยงอยู่สภาคองเกรส หากไม่สามารถอนุมัติได้ทันกำหนด จะทำให้รัฐบาลสหรัฐ เผชิญภาวะหยุดทำการ (Government Shutdown) อีกครั้ง ซึ่งจะเป็นครั้งที่ 3 ของปีนี้ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์มีโอกาสอ่อนค่า และเป็นแรงหนุนต่อราคาทองคำ รวมถึงประเด็นทางการเมืองในสหรัฐ เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของนโยบายต่างประเทศ และการค้าระหว่างประเทศ ก็เป็นอีกปัจจัยขับเคลื่อนต่อราคาทองคำ ขณะที่แรงกดดันทองคำ คงเป็นเรื่องการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยสหรัฐ หาก Fed ส่งสัญญาณขึ้นอัตราดอกเบี้ยมากกว่าที่ตลาดคาดไว้ 3-4 ครั้งต่อปี ครั้งละ 0.25% จะทำให้ Dollar Index แข็งค่าขึ้นและส่งผลเชิงลบต่อราคาทองคำได้

แนะนำ Trading กรอบ 1,280-1,350 เหรียญ

กลยุทธ์การลงทุนใน Gold Future คงเน้น Trading เป็นรอบ ๆ อยู่ในกรอบราคาทองคำในตลาดโลกที่ 1,280 - 1,350 เหรียญ/ทROYออนซ์ โดยที่โอกาสทำกำไรในสถานะ Long จะมีมากกว่ากรณีที่ระดับราคาทองคำเข้าใกล้ 1,280 เหรียญ (เทียบเท่า 19,250 บาท ภายใต้อัตราแลกเปลี่ยนช่วง 2Q61 เฉลี่ยที่ 31.5 บาท/USD) และโอกาสทำกำไรในสถานะ Short จะมีมากกว่าหากราคาทองคำปรับขึ้นไปแตะ 1,350 เหรียญ (เทียบเท่า 20,300 บาท) โดยเลือกมีสถานะใน GFM18 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน มิถุนายน 2561 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือ ประมาณ 3 เหรียญ ในแต่ละรอบ รวมถึงระวังความเสี่ยงจากค่าเงินบาทที่ผันผวน โดยผลจากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนที่ 31.5 บาท/เหรียญพบว่าทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 150 บาท

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม การแพทย์
น้ำหนัก เก้าตลาด

➤ เก็บเกี่ยวกำไร จากฐานรายได้ใหม่

- ปีแห่งการเริ่มเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการลงทุนก่อนหน้า
- ไวร์สโรตาและไข้หวัดใหญ่ หนุนกำไรกลุ่มโรงพยาบาล
- BCH และ RJH ยังเติบโตต่อเนื่อง

เริ่มเก็บเกี่ยวผลตอบแทนโครงการลงทุน

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ผู้ประกอบการโรงพยาบาลหลายแห่งลงทุนในโรงพยาบาลใหม่ รวมถึงศูนย์ความเป็นเลิศทางการแพทย์ (Excellent Center) มาต่อเนื่อง ซึ่งในช่วง 1H61 เป็นต้นไป โครงการลงทุนเหล่านี้จะเริ่มเข้าสู่จุดคุ้มทุน (มี EBITDA เป็นบวก) หรือ พลิกเป็นกำไรได้บ้างแล้วตามวัฏจักรของการลงทุนที่เข้าสู่ช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทน ที่เด่นชัดได้แก่ BDMS ที่เปิดโรงพยาบาลใหม่รวม 8 แห่ง ตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นมา และในปี 2560 พบว่าต่างมีอัตราการเติบโตค่อนข้างสูง ขณะที่ BCH จะเก็บเกี่ยวผลตอบแทนของ World Medical Hospital (WMC) ที่ขาดทุนมากกว่า 100 ล้านบาท/ปี มาตลอด 5 ปี คาดว่าจะพลิกเป็นกำไรหรืออย่างน้อยเท่าทุนในปี 2561 นอกจากนี้ยังได้ปรับปรุง รพ. ในเครือกว่า 6 แห่งเสร็จสิ้นแล้วในปี 4Q60 จะเริ่มดำเนินการได้เต็มปี 2561 รวมทั้งได้ยกระดับ รพ. เกษมราษฎร์ รัตนวิเศษ เป็นโรงพยาบาลนานาชาติ ที่จะเป็นศูนย์รับส่งต่อผู้ป่วยฝั่งตะวันตกของ กทม. ทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ

ศูนย์การแพทย์เฉพาะทาง และ Excellent Center จะมีบทบาทในการเพิ่มรายได้ต่อรายของผู้ป่วย (Revenue Intensity) จากการรักษาโรคที่มีความซับซ้อนมากขึ้น โดยที่ผ่านมาได้มีการลงทุนยกระดับเครื่องมือให้ทันสมัยและเพิ่มจำนวนแพทย์ผู้เชี่ยวชาญในแต่ละด้าน ในช่วง 1Q61 ที่ผ่านมา LPH ได้เปิดอาคาร Excellent Center (ในส่วน OPD) พร้อมทั้งมีการเชิญแพทย์ผู้เชี่ยวชาญหลายด้านมาทำการรักษาในศูนย์ต่างๆ และ RJH ได้เปิดศูนย์ MRI แห่งแรกของ จ.อยุธยา เพื่อรองรับ Demand ที่ยังมีอีกมากในพื้นที่

ใกล้เคียง ในส่วน BH ที่มีชื่อเสียงด้านการรักษาโรคที่ซับซ้อนสูงอยู่แล้ว อย่างสถาบันกระดูกสันหลังบำรุงราษฎร์ ที่มีนวัตกรรมการรักษาและแพทย์ผู้เชี่ยวชาญในระดับนานาชาติ ก็จะได้เติบโตต่อเนื่อง และในปีนี้จะมีการเปิดอาคาร BI Tower พร้อมศูนย์การแพทย์ใหม่ ๆ อีก 4 ศูนย์ จากการเปิด Excellent Center ของผู้ประกอบการเหล่านี้ จะช่วยให้อำนาจรายได้ของกลุ่มโรงพยาบาลในงวด 1H61 เติบโตขึ้นจากปีก่อนหน้า

จำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

จำนวนผู้ป่วยชาวต่างชาติออกกลางที่หดตัวไปในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ได้สร้างแรงกดดันต่อรายได้ ของกลุ่มโรงพยาบาลที่รับผู้ป่วยชาวต่างชาติอย่าง BH และ BDMS แต่ในงวด 4Q60 ที่ผ่านมาได้เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนของกลุ่ม UAE, Kuwait และโอมาน และคาดว่าจะฟื้นตัวต่อเนื่องมาจนถึงปี 2561 ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

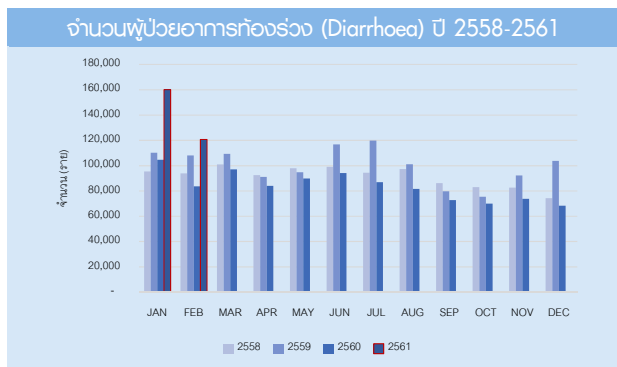
ผู้ป่วยกลุ่ม CLMV และจีน ที่เติบโตมาอย่างต่อเนื่องตลอดปี 2560 และสามารถชดเชยการหดตัวของผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางได้บางส่วน มีแนวโน้มที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะชาวจีนที่เริ่มใช้บริการด้วยการตรวจสุขภาพ การรักษาโรคที่ยังไม่ซับซ้อนมาก และการใช้บริการศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เริ่มเป็นที่นิยมมากขึ้นจากอัตราความสำเร็จที่สูง แต่มีค่าบริการที่ถูกกว่าเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆที่มีคุณภาพใกล้เคียงกัน ทำให้เห็นการเดินทางเข้ามาในรูปแบบ Medical Tourism ของชาวจีนมากขึ้น ช่วยหนุนการเติบโตของ BDMS, BH และ CHG ที่เปิดศูนย์ IVF ไปแล้ว และทำให้ World Medical Hospital (WMC) ของ BCH ก็เริ่มมี EBITDA

พลิกเป็นบวกได้ตั้งแต่ 2H60 จากลูกค้าชาวจีนที่เพิ่มขึ้นในศูนย์ตรวจสุขภาพ และการทำ Treatment, Anti-Aging

นอกจากนี้โรงพยาบาลหลายแห่งยังมีแผนรุกตลาดประกันสุขภาพทั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยเฉพาะ BDMS ที่บริษัทประกันจัดทำประกันสุขภาพสำหรับการรักษาที่ BDMS ให้โดยเฉพาะ และยังเจรจากับบริษัทประกันต่างประเทศเพื่อให้บริการกลุ่ม Medical Tourism ด้วย

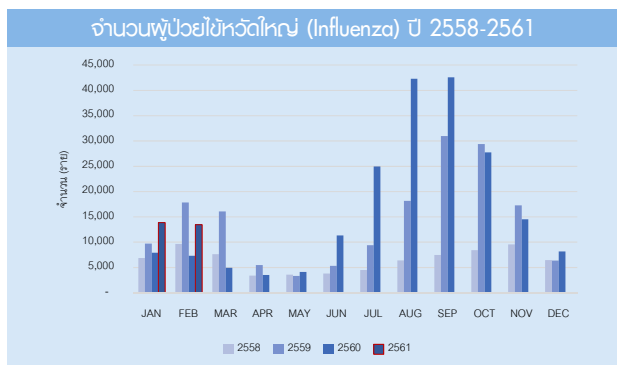
ไวรัสโรตาและไข้หวัดใหญ่ ช่วยหนุนรายได้

จากรายงานของกรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข พบว่าจำนวนผู้ป่วยโรคท้องร่วงในเดือน ม.ค. – ก.พ. 61 เพิ่มขึ้นมากถึง 53% และ 44% YoY ตามลำดับ ส่วนหนึ่งเกิดจากไวรัสโรตาที่ระบาดมายังผู้ใหญ่จากปกติจะเกิดเฉพาะกับเด็กและผู้สูงอายุ โดยการรักษาจะเน้นรักษาตามอาการอย่างใกล้ชิดจากแพทย์ในช่วงแรก เนื่องจากยังไม่มียารักษาโดยเฉพาะ จึงเชื่อว่าโรงพยาบาลหลายแห่งจะมีจำนวนผู้ป่วยเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 1Q60



ที่มา : สำนักโรคติดต่อทางเดินอาหารและลมพิษ กรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข (ณ 12 มี.ค.61)

ในส่วนโรคไข้หวัดใหญ่ เห็นแนวโน้มผู้ป่วยเพิ่มขึ้น 79% YoY ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2561 มาอยู่ในระดับค่าเฉลี่ยที่ใกล้เคียงกับช่วงที่ระบาดใน 1Q59 โดยระบาดในพื้นที่ภาคเหนือ และ กทม. แม้จะมีจำนวนผู้ป่วยเฉลี่ยน้อยกว่าช่วงที่ระบาดก่อนหน้านี้ใน 3Q60 แต่ก็เป็นผลดีต่อกลุ่มโรงพยาบาล ที่น่าจะมีจำนวนผู้ป่วยเพิ่มจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า



ที่มา : สำนักโรคติดต่อทางเดินอาหารและลมพิษ กรมควบคุมโรค กระทรวงสาธารณสุข (ณ 12 มี.ค.61)

การขยาย sw. รัฐ ไม่กระทบเอกชนมาก

แม้ว่ากลุ่มโรงเรียนแพทย์ ได้ลงทุนก่อสร้างสถานพยาบาลใหม่ และยกระดับการให้บริการเป็นรูปแบบเดียวกับโรงพยาบาลเอกชน เช่น โรงพยาบาลศิริราช ปิยมหาราชการุณย์ และศูนย์การแพทย์สมเด็จพระเทพรัตน์ ที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน JCI เป็นคู่แข่งของโรงพยาบาลที่มีการรักษาที่ซับซ้อนสูงสุด (Super Tertiary Care) อย่าง BH, BDMS และ THG แต่กลุ่มผู้ป่วยส่วนใหญ่ยังเป็นผู้ป่วยกลุ่มเดิมของโรงพยาบาลศิริราชและรามา ที่มีกำลังซื้อสูง แต่ย้ายไปใช้บริการสถานพยาบาลใหม่ที่สะดวกขึ้น ซึ่งที่ผ่านมายังไม่ส่งผลกระทบต่อโรงพยาบาลเอกชนอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ รพ. รัฐ ยังได้ขยายบริการของโรงพยาบาลเดิม ทั้งอาคารภูมิสิริมังคลานุสรณ์ ของโรงพยาบาลจุฬาฯ โดยมี Excellent Center ที่ทันสมัย และเตียงบริการมากถึง 1,250 เตียง และสถาบันการแพทย์จักรีนฤเบศร ของโรงพยาบาลรามาธิบดี ที่ อ.บางพลี จ.สมุทรปราการ เป็นโรงเรียนแพทย์แห่งใหม่บนทำเลเดียวกับ CHG ซึ่งจะไม่กระทบกับโรงพยาบาลเอกชนมากนัก เนื่องจากกลุ่มผู้ป่วยที่แตกต่างกัน โดยโรงพยาบาลเหล่านี้จะเน้นให้บริการผู้ป่วยจากการรับส่งต่อจากโรงพยาบาลรัฐเป็นหลักตามแนวทางกาให้บริการประชาชนอย่างทั่วถึง

“เก๋าตลาด” BCH/RJH เป็น Top Picks

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มฯ ลดลง 6% จากปี 2560 ที่ BDMS มีกำไรพิเศษจากการขาย BH อย่างไรก็ดีตามหากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานยังเติบโต 9.6% YoY แม้ว่าจะเติบโตน้อยกว่ากำไรของตลาด แต่จากการเข้าสู่ฤดูกาลเก็บเกี่ยวผลตอบแทน ทำให้กำไรมีแนวโน้มเติบโตได้ดีในระยะยาว รวมทั้งในระยะสั้นยังมีประเด็นที่หนุนให้กลุ่มการแพทย์น่าสนใจลงทุนอีก ครั้ง ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน “เก๋ากับตลาด” และเลือก Top Picks เป็น BCH (BUY FV@19.30) ที่จะได้รับประโยชน์เต็มปีจากการปรับเพิ่มค่าบริการของประกันสังคม และการฟื้นตัวของ WMC ที่เดิมเคยกดดันกำไรมาหลายปี และ RJH (BUY FV@B35.75) ที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง หลังมีแผนซื้อหุ้นส่วนที่เหลือทั้งหมดของ RRH (บริษัทย่อย) ช่วยเพิ่มฐานกำไรให้ RJH ได้

สรุปคำแนะนำของกลุ่มการแพทย์ที่ศึกษา								
	Rec.	20-Mar-18			2561F			
		Close (B)	Fair Value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BDMS	ซื้อ	22.70	25.50	12.3%	0.55	41.03	5.08	1.23%
BH	ซื้อ	209.00	221.00	5.7%	6.00	34.86	8.06	1.44%
BCH	ซื้อ	17.00	19.30	13.5%	0.43	39.80	6.42	1.43%
CHG	ซื้อ	1.86	2.48	33.4%	0.06	32.73	5.59	1.93%
LPH	ซื้อ	7.00	9.00	28.6%	0.28	24.65	3.19	3.00%
RJH	ซื้อ	25.25	35.75	41.6%	0.83	30.57	4.51	2.40%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 20 มี.ค. 61 ในการคำนวณ)

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-อาหาร

น้ำหนัก เก้าตลาด

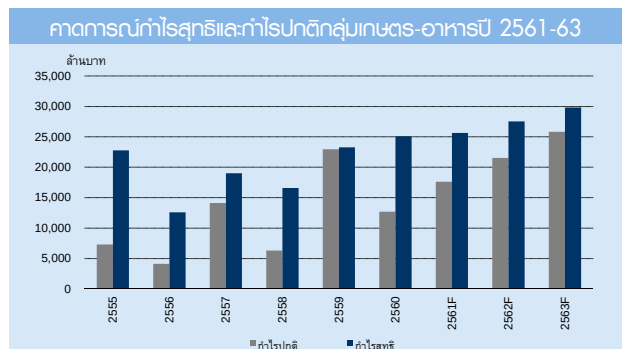
➡ เห็นสัญญาณฟื้นตัวในปี 2561

- ➡ สุกรเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน ส่งออกไก่ดีต่อเนื่อง
- ➡ กุ้งและปูน่าตั้งหลักได้ดี
- ➡ เอบู CPF และ GFPT

ธุรกิจสุกรเวียดนามและธุรกิจสัตว์น้ำ หนุนกำไรปี 2561 ฟื้นตัวชัดเจน

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT TFG และ BR) จะเติบโต 2.1% yoy ขณะที่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะฟื้นตัวถึง 38.8% yoy จาก 1) ธุรกิจสุกรในประเทศเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน (CPF) จากปัญหาสุกรล้มตายคลี่คลาย โดยเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรฟื้นตัวต่อเนื่องตั้งแต่ปลายปี 2560 แล้ว 2) ธุรกิจปูน้ำพันตัว (TU) จากต้นทุนวัตถุดิบปูน้ำลดลง หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแบรนช์ปูน้ำของ TU สูงขึ้น และ 3) ธุรกิจกุ้ง (CPF และ TU) ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการรู้วิธีแก้ปัญหาโรคตายด่วน (EMS) ได้แล้ว หนุนแนวโน้มผลผลิตกุ้งส่งออกตลาดเพิ่มขึ้น 10-15% yoy ทำให้ผู้ประกอบการมีวัตถุดิบกุ้งในการส่งออกมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการในกลุ่มเกษตร-อาหารยังต้องเผชิญปัจจัยท้าทายหลัก ได้แก่ 1) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น ทำให้ความสามารถในการแข่งขันกับประเทศคู่แข่งลดลงบ้าง 2) ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บก โดยเฉพาะสุกร (ไทยและเวียดนาม) ฟื้นตัวช้า และ 3) ราคาต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นในปี 2561



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มกำไร 1Q61 ฟื้นตัว และจะเติบโตชัดเจนในงวด 2Q61

แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q61 ของกลุ่มเกษตร-อาหาร จะฟื้นตัวจากงวด 4Q60 จากการบริโภคเนื้อสัตว์ในประเทศเพิ่มขึ้น จากช่วงเทศกาลตรุษจีน หนุนการบริโภคเนื้อไก่และสุกรเพิ่มขึ้นด้วย และแนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามของ CPF ฟื้นตัวจากงวด 4Q60

นอกจากนี้ ยังคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง จาก 1) การเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกไก่ กุ้ง และปูน้ำสู่ต่างประเทศ 2) แนวโน้มราคาไก่และสุกรทยอยฟื้นตัว จากการที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ร่วมมือกันลดกำลังการผลิตไก่และสุกรลง และ 3) เข้าสู่ช่วงฤดูกาลเลี้ยงกุ้ง หนุนปริมาณการจำหน่ายลูกกุ้งและอาหารกุ้งของ CPF เพิ่มขึ้น

คาดดัชนีอาหาร FAO จะฟื้นตัวในงวด 2H61

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 170.8 จุด เพิ่มขึ้น 1.1% mom (แต่ลดลง 2.7% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน) ทั้งนี้ ดัชนีอาหารของ FAO ถือว่าอยู่ในระดับปานกลาง โดยได้ปรับเพิ่มขึ้น 1.0% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 เท่ากับ 191.1 จุด ปรับเพิ่มขึ้น 6.2% mom เนื่องจากผลผลิตนมจากประเทศนิวซีแลนด์ออกสู่ตลาดต่ำกว่าคาด นอกจากนี้ ราคาชีสและนมผงยังปรับเพิ่มขึ้น จากความต้องการบริโภคที่สูงขึ้นในทวีปยุโรปและเอเชีย

ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 เท่ากับ 160.8 จุด เพิ่มขึ้น 2.6% mom นับเป็นการปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างสูงเป็นเดือนที่ 2 ติดต่อกัน เนื่องจากความกังวลปัญหาภัยแล้งในสหรัฐฯ และอาร์เจนตินา ส่งผลให้แนวโน้มผลผลิตข้าวสาลี ข้าวโพดและถั่วเหลืองออกสู่ตลาดลดลง

ดัชนีเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 169.0 จุด ทรงตัวจากเดือนก่อน แม้ราคาเนื้อวัวจะปรับสูงขึ้น จากผลผลิตเนื้อวัวจากประเทศนิวซีแลนด์ออกสู่ตลาดลดลง ส่วนทางกับราคาเนื้อไก่และเนื้อสุกรในทวีปเอเชียที่อ่อนตัวลง เนื่องจากปัญหาไก่และสุกรล้มตลัดในบางประเทศ ซึ่งประเทศไทยและเวียดนามก็ได้รับผลกระทบจากราคาเนื้อไก่และสุกรอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน

อย่างไรก็ตาม ดัชนีน้ำตาลเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 กลับปรับลดลง 3.5% mom มาอยู่ที่ 193.0 จุด ทำระดับต่ำสุดในรอบ 2 ปี มีปัจจัยกดดันจากผลผลิตน้ำตาลในภูมิภาคเอเชียออกสู่ตลาดมากขึ้น นำโดยผลผลิตน้ำตาลจากประเทศอินเดียและไทย กดดันให้ราคาน้ำตาลโลกอ่อนตัวลงจนล่าสุดอยู่ที่ 12.74 เซ็นต์/ปอนด์

ดัชนีน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 เท่ากับ 158.0 จุด ปรับลดลง 3.1% mom ทำระดับต่ำสุดในรอบ 19 เดือน เนื่องจากราคาน้ำมันพืชส่วนใหญ่ปรับตัวลดลง นำโดยราคาน้ำมันปาล์มดิบอ่อนตัวลงเนื่องจากสภาพอากาศที่ดีขึ้นในภูมิภาคตะวันออกเฉียงใต้ คือมีฝนตกชุกมากขึ้นในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซียและประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกปาล์ม และผลิตน้ำมันปาล์มดิบกว่า 90% ของผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบโลก ทำให้ผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดมากขึ้น นอกจากนี้ ยังเห็นราคาน้ำมันเรพส์ด (Rapeseed oil) อ่อนตัวลงด้วยเช่นกัน

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะปรับสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มราคาสุกรในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2561 โดยเฉพาะในประเทศเวียดนามและไทย ที่คาดว่าเกษตรกรจะลดกำลังการผลิตสุกรลง เนื่องจากราคาสุกรที่ตกต่ำจนถึงขีดขาดทุนหนักมาตั้งแต่ช่วง 2H60-1H61 ซึ่งเป็นเวลาเกือบปีแล้ว นอกจากนี้ ยังคาดว่าราคาน้ำตาลและถั่วเหลืองจะปรับสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จากปรากฏการณ์ลานีญา ซึ่งทำให้เกิดปัญหาภัยแล้งในทวีปอเมริกาเหนือและอเมริกาใต้ ทำให้แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลและถั่วเหลืองออกสู่ตลาดลดลง



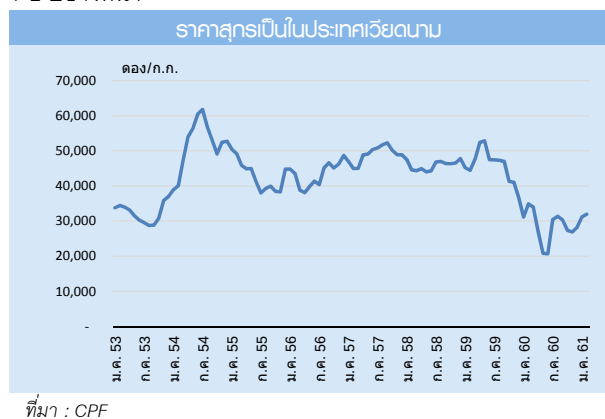
ที่มา : FAO

สุกรยังล้นตลาด..แต่จะดีขึ้นในงวด 3Q61

(-) **ภาพรวมอุตสาหกรรมสุกรในประเทศไทย (CPF และ TFG):** แนวโน้มธุรกิจสุกรในไทยปี 2561 จะอ่อนตัวจากปี 2560 จากปัญหาสุกรล้มตลัด กดดันให้ราคาสุกรในประเทศอ่อนตัวลงต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 48 บาท/ก.ก. และราคาสุกรเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 42.92 บาท/ก.ก. ลดลงถึง 25.3% จากราคาเฉลี่ยปี 2560 และต่ำกว่าสมมติฐานราคาสุกรที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 56 บาท/ก.ก. โดยราคาสุกรปัจจุบันต่ำกว่าต้นทุนการเลี้ยงสุกรของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 53 บาท/ก.ก. มากทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเกษตรกรรายย่อยที่ประสบปัญหาขาดทุนมานานกว่า 6 เดือนแล้ว จะลดการผลิตสุกรลง นอกจากนี้ ผู้ประกอบการรายใหญ่ก็จะร่วมมือกันลดการผลิตสุกรลงด้วยเช่นกัน ถือเป็นสัญญาณบวกต่อหนุนแนวโน้มราคาสุกรฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ปลายงวด 2Q61 เป็นต้นไป ส่งผลบวกให้ธุรกิจสุกรฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ช่วง 3Q61 เป็นต้นไป

(+) **ภาพรวมอุตสาหกรรมสุกรในเวียดนาม (CPF):** แนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามจะฟื้นตัวโดดเด่นตั้งแต่ช่วง 2H61 เป็นต้นไป จากการที่เกษตรกรรายย่อยที่ประสบปัญหาขาดทุนมากกว่า 1 ปี ลดการผลิตสุกรลง โดยราคาสุกรเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 3.2 หมื่นดอง/ก.ก. (48 บาท/ก.ก.) เพิ่มขึ้น 3.3% mom เข้าใกล้จุดคุ้มทุนที่

ระดับ 3.5 หมื่นดอง/ก.ก. (52 บาท/ก.ก.) โดยปัจจุบันเกษตรกรเวียดนามไม่ได้ส่งออกสุกรตามชายแดนสู่ประเทศจีนแล้ว (ปกตอเวียดนามส่งออกสุกรสู่จีนตามชายแดนราว 7 ล้านตัว/ปี หรือ 15% ของผลผลิตสุกรของเวียดนามทั้งหมด) สะท้อนให้เห็นว่าผลผลิตสุกรในประเทศเวียดนามลดลงชัดเจน ทำให้ประเมินว่าราคาสุกรจะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่ปลายงวด 2Q61 เป็นต้นไป นอกจากนี้ CPF จะขยายกำลังการผลิตสุกรเพิ่มขึ้น 20% yoy ในปี 2561 สู่ระดับ 6 ล้านตัว/ปี หรือคิดเป็น 12% ของผลผลิตสุกรในเวียดนาม สอดคล้องกับทิศทางราคาสุกรที่ทยอยฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพใน 1-2 ปีข้างหน้า

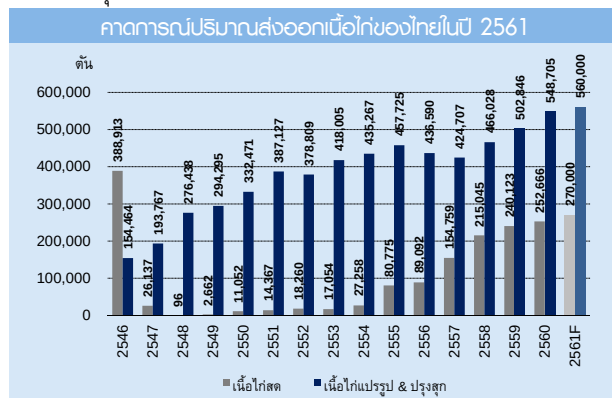


ส่งออกไก่...อาหารสัตว์สูงขึ้นเล็กน้อย

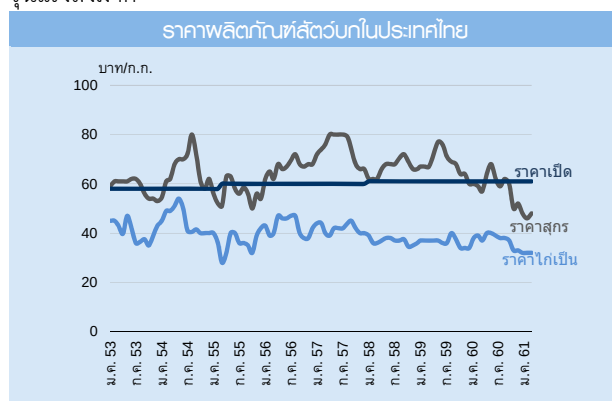
(0) ภาพรวมอุตสาหกรรมไก่ไทย (CPF GFPT และ TFG): แนวโน้มอุตสาหกรรมไก่ไทยในปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปี 2560 แม้ว่าราคาไก่เป็นในประเทศจะอ่อนตัวต่อเนื่อง จนล่าสุดอยู่ที่ 34 บาท/ก.ก. และราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 33.43 บาท/ก.ก. ลดลงถึง 13.0% จากราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560 และต่ำกว่าสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 36 บาท/ก.ก. แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าทิศทางราคาไก่เป็นจะเริ่มทยอยฟื้นตัวตั้งแต่ช่วง 2Q61 เป็นต้นไป สะท้อนได้จากปริมาณลูกไก่ที่ออกสู่ตลาดล่าสุดอยู่ที่ 32 ล้านตัว/สัปดาห์ ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 37-38 ล้านตัว/สัปดาห์ ในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. 60 เนื่องจากราคาไก่ที่อ่อนตัวลงไปมาก จนใกล้เคียงระดับต้นทุนของผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ 33 บาท/ก.ก. ทำให้ผู้ประกอบการไก่รายใหญ่อันดับ 1 และ 2 ของไทย รวมมือกันลดการผลิตไก่ลงมาแล้ว และคาดว่าผลผลิตไก่เฉลี่ยในปี 2561 จะอยู่ไม่เกิน 34 ล้านตัว/สัปดาห์ ถือเป็นสัญญาณบวกต่อธุรกิจไก่ในช่วงที่เหลือของปี 2561 ทั้งนี้ ประเมินอุตสาหกรรมส่งออกไก่ไทยในปี 2561 จะเติบโต 3.6% yoy สู่ระดับ 8.3 แสนตัน จากแนวโน้มการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ญี่ปุ่นเติบโตต่อเนื่อง และล่าสุดประเทศจีนได้อนุญาตให้ 7 โรงงานแปรรูปไก่ของไทย ได้แก่ GFPT, TFG, CPF (2 โรงงาน), สหฟาร์ม (2 โรงงาน) และบ. เอฟแอนเอฟฯ ให้ส่งออกไก่สดแช่แข็งและ

ผลิตภัณฑ์พลอยได้ของไก่ (By product) ไปจีนได้อย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 6 มี.ค. 61 จากเดิมที่มีการค้าขายทางชายแดนเท่านั้น

โดยกรมปศุสัตว์คาดว่าจะสามารถทำรายได้ให้อุตสาหกรรมไก่ไทยราว 7 พันล้านบาท/ปี หรือคิดเป็น 7% ของคาดการณ์มูลค่าการส่งออกไก่ของไทยที่ 1.04 แสนล้านบาทในปี 2561 ซึ่งถือเป็นข่าวดีต่อราคาไก่ในประเทศ เนื่องจากสามารถระบายไก่และชิ้นส่วนไก่ อาทิ ไก่สด แช่แข็ง ไก่ ไก่ต้ม และไก่แปรรูปได้มากขึ้น หนุนแนวโน้มราคาไก่เป็นและชิ้นส่วนไก่ทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี 2561 นอกจากนี้ กรมปศุสัตว์ไทยยังเปิดเผยว่าประเทศจีนยังอยู่ระหว่างตรวจสอบโรงงานแปรรูปไก่ไทยอีก 12 โรงงาน ซึ่งหากจีนให้การรับรองครบเป็น 19 โรงงาน คาดการส่งออกไก่สดและชิ้นส่วนไก่ไปจีนจะทำให้รายได้ให้อุตสาหกรรมไก่ไทยรวมเป็น 2 หมื่นล้านบาท/ปี

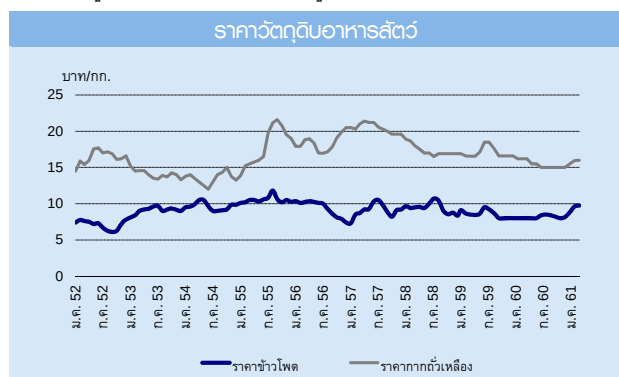


(0) ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ด (BR และ CPF): ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ดในไทยปี 2561 จะดีต่อเนื่องจากปี 2560 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดมากขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะนิยมบริโภคเป็ดกันในร้านอาหาร นอกจากนี้ ยังคาดการณ์เปิดในเนเธอร์แลนด์ของ BR ก็ยังดีต่อเนื่องเช่นกัน จากการเน้นควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดีขึ้น หลังจาก BR ดำเนินการผลิตสูงขึ้น หลังจากนำเข้าเครื่องจักรจากกิจการ VSE ในช่วงปลายปี 2559 และการแข่งขันด้านราคาขายเป็ดในยุโรปลดความรุนแรงลงมาก



(-) **อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG และ BR):** แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2561 จะสูงขึ้นจากปี 2560 เล็กน้อย โดยคาดการณ์ราคาข้าวโพดในประเทศที่จะปรับสูงขึ้นเล็กน้อย จากความต้องการใช้ข้าวโพดในอุตสาหกรรมอาหารสัตว์สูงขึ้น โดยราคาข้าวโพดเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 9.75 บาท/ก.ก. และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 9.68 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้นถึง 17.9% จากราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560 และสูงกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/ก.ก. เล็กน้อย อย่างไรก็ตาม ล่าสุดกระทรวงพาณิชย์ได้ประชุมกับสมาคมอาหารสัตว์และได้อนุญาตให้ปรับโควตาการซื้อข้าวโพดในประเทศต่อการนำเข้าข้าวสาลีมาอยู่ที่ 2:1 (จากเดิม 3:1) คือซื้อข้าวโพดในประเทศ 2 ก.ก. สามารถนำเข้าข้าวสาลีได้ 1 ก.ก. ถือเป็นปัจจัยบวกต่อผู้ประกอบการอาหารสัตว์ เนื่องจากราคาข้าวสาลีในต่างประเทศมีราคาถูกกว่าข้าวโพดในประเทศมาก และสามารถใช้ทดแทนกันได้ ซึ่งจะทำให้แนวโน้มราคาข้าวโพดในประเทศอ่อนตัวลงได้เล็กน้อยในช่วงที่เหลือของปี 2561

สำหรับแนวโน้มราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2561 จะสูงขึ้นจากปี 2560 เช่นกัน จากปรากฏการณ์ลานีญา ทำให้เกิดปัญหาภัยแล้งในประเทศอาร์เจนตินา (ซึ่งเป็นผู้ผลิตถั่วเหลืองรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก มีส่วนแบ่งการตลาดกว่า 16% ของผลผลิตถั่วเหลืองโลก) ในช่วง 1H61 ส่งผลให้แนวโน้มผลผลิตถั่วเหลืองโลกออกสู่ตลาดลดลง โดยราคากากถั่วเหลืองล่าสุดเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 16.0 บาท/ก.ก. และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 15.98 บาท/ก.ก. เพิ่มขึ้น 3.6% จากราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี 2560 ซึ่งยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้ และต่ำกว่าสมมติฐานราคากากถั่วเหลืองปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 17.0 บาท/ก.ก. หักล้างผลกระทบจากราคาข้าวโพดที่สูงกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ได้ทั้งหมด โดยรวมแล้วราคาวัตถุดิบอาหารทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองในปี 2561 มีแนวโน้มสูงขึ้นจากปีก่อน แต่ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้

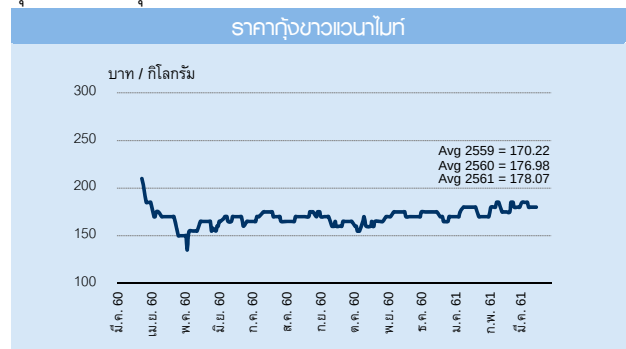


ที่มา : CPF

гүйпинтөөнөөг...дүнхүнүналдл

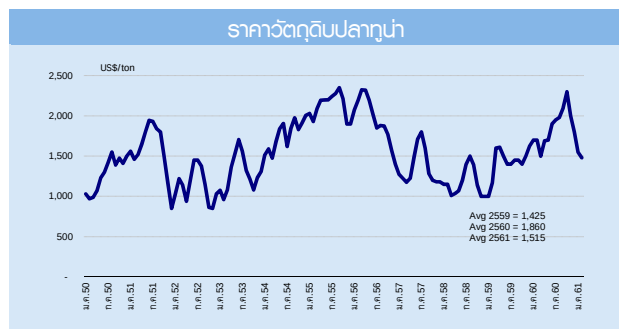
(+) **อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU):** แนวโน้มอุตสาหกรรมกุ้งในปี 2561 จะฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการที่เกษตรกรรู้วิธีการจัดการโรคตายด่วน (EMS) แล้ว ทำให้อัตราการเลี้ยงกุ้งแล้วรอดมากขึ้น หนุนแนวโน้มผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2561 เพิ่มขึ้น 10-15% yoy สู่ระดับ 3.3-3.5 แสนตัน ส่งผลให้ CPF และ TU มีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปมากขึ้นด้วย และยังส่งผลบวกต่อ CPF ให้สามารถจำหน่ายลูกกุ้งและอาหารกุ้งเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

อย่างไรก็ตาม แม้ว่าจะมีโรคใหม่เกิดขึ้นในปี 2560 คือโรค EHP (โรคไม่โครสปอริเดีย) ซึ่งทำให้กุ้งโตช้าแต่ไม่ตาย แต่ก็ทำให้เกษตรกรได้รับความเสียหาย เนื่องจากกุ้งกินอาหารแล้วไม่โต ทำให้เกษตรกรเสียค่าใช้จ่ายอาหารกุ้งสูงกว่าปกติมาก แต่ประเมินว่าเกษตรกรจะปรับวิธีการเลี้ยงกุ้ง โดยจะเน้นปรับปรุงระบบน้ำให้มีความสะอาดมากขึ้น และลดความหนาแน่นต่อการเลี้ยงในบ่อลง จึงคาดว่าเกษตรกรจะแก้ปัญหาดังกล่าวได้ หนุนแนวโน้มอุตสาหกรรมกุ้งในปี 2561 ฟื้นตัวจากปี 2560



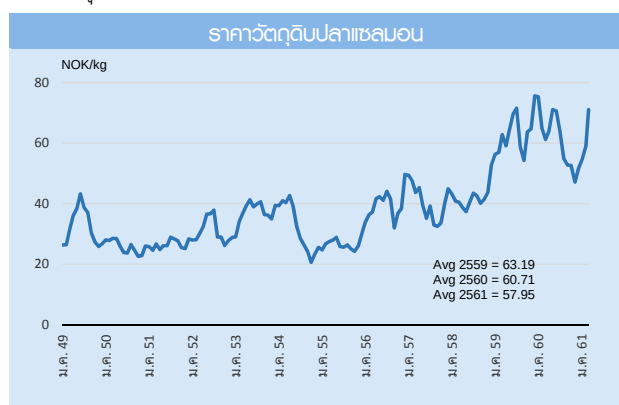
ที่มา : องค์การสะพานปลา

(+) **อุตสาหกรรมทูน่า (TU):** แนวโน้มอุตสาหกรรมทูน่าในปี 2561 จะฟื้นตัวชัดเจนจากปี 2560 โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาวัตถุดิบทูน่าที่ปรับลดลงต่อเนื่อง จนล่าสุดราคาทูน่าเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 1.48 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ปรับลดลงถึง 17.8% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 และราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 1.52 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ลดลงถึง 18.5% จากราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2560 ต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 1.75 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน นอกจากนี้ TU ยังได้เจรจาปรับเพิ่มราคาขายทูน่ากระป๋องที่เป็นแบรนด์ในยุโรปได้สูงขึ้นด้วยในปี 2561 บนสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าที่ยังอยู่ในระดับสูงในช่วงปลายปี 2560 ซึ่งโดยปกติแล้วจะทำการเจรจากันเพียงปีละครั้งเท่านั้น หนุนธุรกิจทูน่าฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินราคาวัตถุดิบทูน่าปัจจุบันถือว่าปรับลดลงแรงและเร็วมาก ทำให้ประเมินว่าราคาวัตถุดิบทูน่ามีแนวโน้มจะปรับสูงขึ้นสู่ระดับ 1.7-1.8 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ในช่วงที่เหลือของปี 2561



ที่มา : TU

(+) ภาพรวมอุตสาหกรรมแชลมอน (TU): แนวโน้มอุตสาหกรรมแชลมอนในปี 2561 จะฟื้นตัวจากปี 2560 โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาต้นทุนวัตถุดิบแชลมอนลดลงจนล่าสุดอยู่ที่ 71.02 โครนอร์เวย์/ก.ก. และราคาวัตถุดิบแชลมอนเฉลี่ยตั้งแต่วันที่ 2561 เท่ากับ 57.95 โครนอร์เวย์/ก.ก. ลดลง 4.5% จากราคาแชลมอนเฉลี่ยปี 2560 นอกจากนี้ TU ยังทยอยปรับเพิ่มราคาขายแชลมอนกับลูกค้าได้มากขึ้น เพื่อสอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบแชลมอนที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแชลมอนของ TU ดีขึ้นในปี 2561



ที่มา : Fishpool.eu

สถานการณ์ใบเหลืองยังต่อเนื่อง

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยรัฐบาลไทยและผู้ประกอบการออกมายังร่วมมือกันแก้ปัญหาอย่างต่อเนื่อง แม้ปัจจุบันทางสหภาพยุโรปยังคงสถานะใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย แต่ประเทศไทยก็ได้รับคำชื่นชมจากการแก้ไขปัญหาประมงผิดกฎหมาย คืบหน้าไปมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา สอดคล้องกับการที่สหรัฐฯ ยังคงสถานะประเทศไทยให้อยู่ในระดับ Tier 2-watchlist (Tier 2 – ใฝ่ระวัง คือประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 27 มิ.ย.60 โดยได้รายงานว่ารัฐบาลไทยได้ทุ่มเทและให้ความสำคัญกับปัญหาคำ

มนุษย์เป็นอย่างมาก ซึ่งรวมไปถึงอุตสาหกรรมประมง แต่ประเทศไทยยังมีปัญหาในด้านการบังคับใช้กฎหมายที่ยังไม่คืบหน้ามากนักเมื่อเทียบกับปี 2559

เน้นสินค้ามูลค่าเพิ่ม...บวกต่อกำไรในระยะยาว

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

Thailand 4.0

โดย CPF จะเน้นเพิ่มสินค้าใหม่ๆ ที่มีนวัตกรรมในกลุ่มอาหารสำเร็จรูปออกสู่ตลาดมากขึ้นและเหมาะกับผู้บริโภคทุกเพศและทุกวัย เช่น อาหารเพื่อสุขภาพ อาหารคนชรา (อาหารย่อยง่าย) อาหารและเครื่องดื่มเพื่อความสวยงาม และอาหารคนป่วย (อาหารเหลว) เป็นต้น สะท้อนให้เห็นว่าธุรกิจอาหารสำเร็จรูป ยังมีศักยภาพในการเติบโตได้สูงมากในอนาคต อีกทั้งยังเป็นธุรกิจที่มี margin สูงและมีเสถียรภาพในระยะยาวมาก ทั้งนี้ CPF จะใช้ธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในไทย เป็นต้นแบบในการทำธุรกิจอาหารสำเร็จรูปในประเทศจีน เวียดนามและประเทศอื่นๆ ที่ CPF มีฐานการผลิตอยู่อีกด้วย เพื่อลดความเสี่ยงธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ ที่ราคาเนื้อสัตว์มีความผันผวนมาก จากปัญหาเนื้อสัตว์ล้นตลาดในบางช่วง จนทำให้ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ในบางประเทศประสบปัญหาขาดทุนในบางปี

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

บาทแข็ง...ความเสี่ยงต่อประมาณการ

ค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 31.24 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 31.60 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐฯที่ดีขึ้นในปี 2561 จะช่วยหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2561

ทั้งนี้ หากค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่อง ก็ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร เนื่องจากรายได้บางส่วนของกลุ่มฯ มาจากการส่งออกสินค้าสู่ต่างประเทศ อีกทั้งบางบริษัทมีบริษัทย่อยดำเนินธุรกิจในต่างประเทศ ซึ่งมีรายได้เป็นสกุลเงินต่างประเทศ แต่มีต้นทุนเป็นสกุลเงินบาทในสัดส่วนที่น้อยกว่า เนื่องจากวัตถุดิบในการผลิตสินค้าเพื่อการส่งออกหลักๆ เป็นวัตถุดิบที่ผลิตได้ในประเทศ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อสุกร กุ้ง และยางพารา เป็นต้น

สำหรับค่าเงินบาท/ยูโร ล่าสุดอยู่ที่ 38.46 บาท/ยูโร และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 38.86 บาท/ยูโร อ่อนค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ยูโรเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 38 บาท/ยูโร เล็กน้อย ช่วยหักล้างผลกระทบจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯที่แข็งค่าไปได้บางส่วน

นอกจากนี้ ค่าเงินปอนด์ปัจจุบันเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น ภายหลังจากที่สหราชอาณาจักร มีมติแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป ซึ่งก็ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าอย่างรุนแรง แต่ล่าสุดค่าเงินบาท/ปอนด์อยู่ที่ 43.52 บาท/ปอนด์ โดยค่าเงินบาท/ปอนด์เฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันเท่ากับ 43.90 บาท/ปอนด์ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ปอนด์เฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 45 บาท/ปอนด์ เล็กน้อย

Sensitivity ของค่าเงินบาทต่อกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหาร							
โครงสร้างรายได้				ทุก 1 บาทที่ค่าเงินบาทแข็งค่าต่อส่งออกสินค้ากลุ่มเกษตร-อาหาร			
(-) ดอลลาร์สหรัฐฯ	(+) ยูโร	(-) ปอนด์	บาท	ดอลลาร์สหรัฐฯ	ยูโร	ปอนด์	
TU	69%	17%	7%	7%	-5.5%	-3.4%	-2.1%
STA	85%	-	-	15%	-7.2%	-	-
KSL	60%	-	-	40%	-6.7%	-	-
CPF	9%	-	-	30%	-4.9%	-	-
GFPT	18%	-	-	82%	-2.4%	-	-
BR	10%	35%	3%	52%	-0.3%	-1.4%	-0.8%
TFG*	15%	-	-	85%	4.2%	-	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

CPF และ GFPT เติบโตในกลุ่มฯ

คณานันท์การลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร เฝ้าตลาด โดยราคาหุ้นในกลุ่มเกษตร-อาหารได้ปรับฐานลงมามาก จนมีความน่าสนใจในด้าน Valuation รวมถึงให้ dividend yields เฉลี่ยกว่า 3% p.a. นอกจากนี้ ทิศทางผลการดำเนินงานจะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่งวด 2Q61 เป็นต้นไป จากการเข้าช่วง high season ของการส่งออกอาหาร และแนวโน้มราคาไก่ละสุกรทยอยฟื้นตัว

CPF: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโต 6.5% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเพิ่มขึ้นถึง 94.6% yoy นำโดยธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน และธุรกิจต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง ได้แก่ ธุรกิจในประเทศตุรกี อินเดียและรัสเซีย

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 30 บาท อิง PBV 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี รว 1 SD ราคาหุ้นปรับฐานลงมามาก สะท้อนผลการดำเนินงานปี 2560 ที่แย่แย่ไปแล้ว จนราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ต่ำเพียง 13 เท่า และสามารถคาดหวัง div yields ได้ 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

GFPT: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะอ่อนตัว 6.5% yoy แม้คาดปริมาณส่งออกไก่โดยรวมเติบโต 4.6% yoy เป็น 3.2 หมื่นตัน จากตลาดส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ประเทศญี่ปุ่นที่สดใส แต่จะถูกหักล้างด้วยผลกระทบของสมมติฐานราคาไก่ในประเทศเฉลี่ยปี 2561 ที่อ่อนตัวลง 6.3% yoy เหลือ 36 บาท/กก. ซึ่งจะมีผลต่อราคาผลิตภัณฑ์พลอยได้ (by product) ของไก่อ่อนตัวตามด้วย

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 17 บาท อิง PBV 1.6 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ที่ 1 SD นอกจากนี้ ราคาหุ้นปรับฐานลงมามาก สะท้อนราคาไก่เป็นในประเทศที่แย่แย่ไปแล้ว จนราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ต่ำเพียง 10 เท่า และสามารถคาดหวัง div yields ได้ 2-3% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) จึงเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าสะสม

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร								
20-Mar-18				2561F				
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ซื้อ	7.25	9.50	31%	0.59	12.3	1.3	4.67
CPF	ซื้อ	26.00	30.00	15%	1.97	13.2	1.1	3.08
GFPT	ซื้อ	13.50	17.00	26%	1.30	10.4	1.3	2.22
KSL	ซื้อ	3.72	5.88	58%	0.17	21.3	0.9	2.50
STA	ซื้อ	11.40	12.95	14%	0.29	39.1	0.7	1.32
TFG	ซื้อ	4.90	6.00	22%	0.31	15.7	3.2	2.55
TU	ซื้อ	19.70	22.50	14%	1.14	17.3	2.0	3.30

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่มเกษตร-ยางพารา

เน้นประคองตัวต่อไป

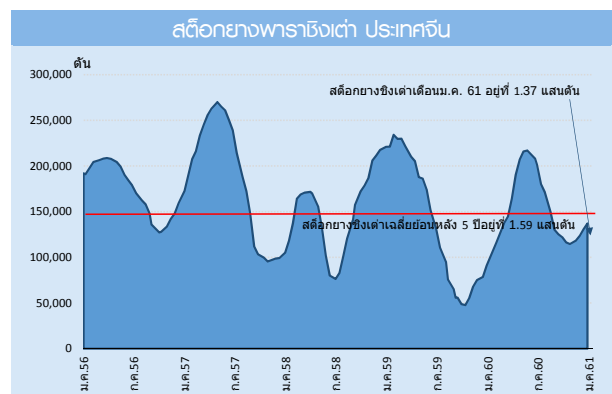
- ราคายางทรงตัวต่ำ จากปัญหา Oversupply
- หวังมาตรการรัฐเพิ่มเสถียรภาพราคายางจากนี้
- STA น่าสนใจสุดในกลุ่มฯ

ราคายางยังทรงตัวต่ำ จากปัญหา Oversupply

อุตสาหกรรมยางพารา ยังเผชิญปัญหายางพาราล้นตลาดในปี 2561 โดยสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลก IRSG ฉบับเดือน ธ.ค. 60 ได้คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราปี 2561 อยู่ที่ราว 1.26 แสนตัน (เพิ่มขึ้นจากที่คาดการณ์ไว้เดิมที่ 4.1 หมื่นตัน) ลดลงจากที่มีส่วนเกินผลผลิตยางพาราที่ระดับ 1.82 แสนตันในปี 2560 สะท้อนให้เห็นว่าผลผลิตยางพาราโลกยังล้นตลาดอยู่ โดยคาดผลผลิตยางพาราโลกในปี 2561 จะอยู่ที่ 13.5 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 1.9% yoy จากต้นยางพาราใหม่ที่ชาวสวนปลูกไว้ตั้งแต่ปี 2554 (ช่วงที่ราคายางพาราอยู่ในระดับสูง) เริ่มทยอยกรีดได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดความต้องการใช้ยางพาราโลกในปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 2.4% yoy มาอยู่ที่ 13.3 ล้านตัน จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพาราเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยางล้อรถยนต์ ตามแนวโน้มปริมาณจำหน่ายรถยนต์ที่เพิ่มขึ้น

ทั้งนี้ ราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.47 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 1.48 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 10.1% จากราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2560 โดยปัจจุบันมีการเข้ามาเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้ายางพาราในตลาดเซี่ยงไฮ้ (SHFE) ตลาดโตเกียว (TOCOM) และตลาดสิงคโปร์ (SICOM) อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งยังเป็นปัจจัยที่ยังต้อง

ติดตามอย่างใกล้ชิด เนื่องจากจะทำให้ราคายางพารามีความผันผวนได้ ส่วนสต็อกยางพาราซึ่งต่ำประเทศจีนล่าสุดเดือนม.ค. 61 อยู่ที่ 1.37 แสนตัน ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 1.59 แสนตัน ทำให้ประเมินว่าประเทศจีนจะซื้อยางพาราเพิ่มขึ้น ก่อนเข้าฤดูปิดกรีตของไทยในปลายเดือน มี.ค.-พ.ค. 61



ที่มา : Bloomberg

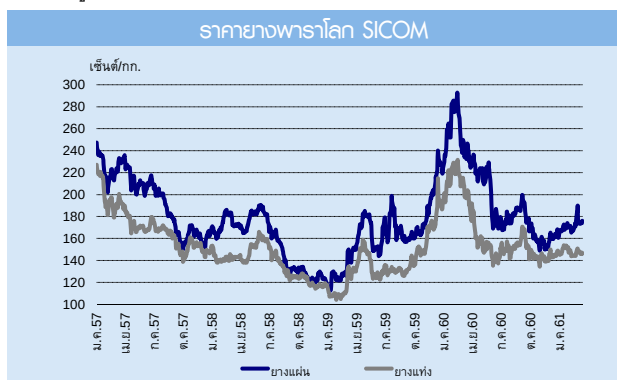
มาตรการรัฐช่วยพยุงราคายาง

สำหรับมาตรการของรัฐบาลไทยในช่วงที่ผ่านมา ตั้งแต่ การช่วยเหลือเงินทุนหมุนเวียนแก่ผู้ประกอบการ การสนับสนุนให้เกษตรกรลดพื้นที่การปลูกยาง การร่วมมือกับอินโดนีเซียและมาเลเซียในการจำกัดโควตาการส่งออกยางพาราลง 3.5 แสนตันในเดือนม.ค.-มี.ค. 61 ซึ่งได้รับการร่วมมืออย่างดี และการสนับสนุนให้ใช้ยางพาราในประเทศเพิ่มขึ้น แต่ก็ยังไม่ได้ช่วยหนุนให้ราคายางพาราโลกปรับตัวสูงขึ้นมากนัก เนื่องจากผลผลิตยางพาราโลก

ยังออกสู่ตลาดมากกว่าความต้องการใช้ยาง กดดันให้ราคายางทรงตัวต่ำในช่วง 1H61

ส่วนการประกาศให้ยางพาราเป็นสินค้าควบคุม ล่าสุดยังไม่มีรายละเอียดเพิ่มเติม โดยรัฐบาลยังไม่เคยเรียกผู้ประกอบการยางพาราเข้าไปหารือในรายละเอียดเลย นอกจากนี้ รัฐบาลยังอยู่ระหว่างศึกษาโครงการหยุดกรีดยาง 3 ล้านไร่ เป็นเวลา 3 เดือนเพื่อลดปริมาณผลผลิตยางพาราให้ออกสู่ตลาดลดลง ในช่วงเดือนพ.ค.-ก.ค. 61 และหนุนให้ราคายางฟื้นตัวเร็วขึ้น โดยคาดว่าจะรัฐบาลจะจ่ายเงินชดเชยให้ชาวสวนยางอยู่ที่ 1.5 พันบาท/ไร่/เดือน หรือต้องใช้งบประมาณราว 1.35 หมื่นล้านบาท โดยชาวสวนยางจะต้องนำถั่วยางมามอบให้เจ้าหน้าที่ และนำเจ้าหน้าที่ไปวัดหน้าลำต้นยางด้วย อย่างไรก็ตาม สภาพเครือข่ายยางและสถาบันเกษตรกรยางพาราแห่งประเทศไทย (สยท.) ไม่เห็นด้วยกับนโยบายดังกล่าว เนื่องจากประเมินว่ารัฐบาลจะไม่สามารถควบคุมการกรีดยางได้จริง นอกจากนี้ ก็ไม่เห็นด้วยกับจำกัดปริมาณส่งออกยางพาราของไทย อินโดนีเซียและมาเลเซียจำนวน 3.5 แสนตัน ออกไปอีก 3 เดือน (เม.ย.-มิ.ย. 61) (แบ่งเป็นของไทย 2.3 แสนตัน) เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อการใช้ยางของไทย และไม่สามารถตรวจสอบได้ว่าประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซีย ลดการส่งออกยางตามข้อตกลงจริงหรือไม่ และทำให้ลูกค้าหันไปสั่งซื้อยางพาราจากประเทศอื่นแทน อาทิ เวียดนามและลาว เป็นต้น

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มราคายางแท่งในงวด 1H61 จะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ 1.40-1.60 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน คือปรับสูงขึ้นไม่ได้มาก เพราะผลผลิตยางยังออกสู่ตลาดมาก แต่ก็ปรับลงได้ไม่มากนัก เนื่องจากความต้องการใช้ยางโลกยังแข็งแกร่ง และราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 22.7% นับตั้งแต่เดือนก.ย. 60 ทำให้ราคายางสังเคราะห์ปรับสูงขึ้นตามไปด้วย แต่ราคายางพารากลับปรับลดลง 4.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน จึงประเมินว่าราคายางพาราล่าสุดอยู่ที่ 1.47 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน ถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำแล้ว และจะทยอยฟื้นตัวในงวด 2H61



ที่มา : Bloomberg

STA พลิกเป็นกำไรในปี 2561

คาดการณ์ดำเนินงานปี 2561 จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 448 ล้านบาท จากแนวโน้มปริมาณจำหน่ายยางพาราเพิ่มขึ้น 20.9% yoy สู่ระดับ 1.6 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ ยังคาด gross margin ปี 2561 จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.9% เนื่องจากการปรับกลยุทธ์ไปเน้นจำหน่ายถุงมือยางมากขึ้น ซึ่งเป็นธุรกิจขึ้นปลายน้ำ ที่มีศักยภาพการเติบโตสูงทั้งในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วและประเทศกำลังพัฒนา และเป็นสินค้าที่มี margin สูงกว่ายางแท่งและยางแผ่นมาก สอดคล้องกับแผนขยายกำลังการผลิตถุงมือยางเพิ่มขึ้น 13.2% จากปัจจุบันเป็น 1.6 หมื่นล้านชิ้น/ปี ภายในงวด 2Q61 นอกจากนี้ ยังประเมินว่า STA จะไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามามาก เช่นเดียวกับปี 2560 แล้ว เนื่องจากประเมินราคายางพาราจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2561

อย่างไรก็ตาม งวด 1Q61 ยังขาดทุนจากการดำเนินงาน แต่ลดลงเหลือ 68 ล้านบาท จากที่ขาดทุนจากการดำเนินงาน 283 ล้านบาท ในงวด 4Q60 โดยคาด gross margin จะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 7.3% จากราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นงวด 1Q61 เพิ่มขึ้น 3.1% qoq (แต่ลดลง 29.1% yoy) มาอยู่ที่ 1.48 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และการปรับกลยุทธ์มาเน้นจำหน่ายถุงมือยางเพิ่มขึ้น และเลิกขายยางแท่งและยางแผ่น ให้ลูกค้าชั้นดีที่พร้อมจ่ายสินค้าในราคาสูงมากขึ้น หักล้างแนวโน้มปริมาณขายยางพาราจะลดลง 15.0% qoq และ 25.3% yoy เหลือ 2.9 แสนตันไปได้ทั้งหมด

ความเสี่ยงธุรกิจยางพาราของ STA คือ 1) ราคายางพาราโลกที่ผันผวนจากการเข้ามาซื้อขายสัญญาล่วงหน้ายางพาราของกองทุนต่างประเทศ แต่ประเมินว่าความเสี่ยงดังกล่าวค่อนข้างจำกัด เนื่องจากปัจจุบันราคายางพาราอยู่ในระดับต่ำมากอยู่แล้ว และปริมาณสต็อกยางซึ่งต่ำของเงินก็ต่ำ ทำให้ต้องเร่งสต็อกยางพารามากขึ้น และ 2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ เนื่องจาก STA มีรายได้ราว 80% เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ แต่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นค่าเงินบาท คือวัตถุดิบยางพาราที่จัดซื้อในประเทศ ทั้งนี้ ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 31.60 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ในปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ โดยทุก ๆ 1 บาทที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิของ STA ให้ลดลง 7.2% จากปัจจุบัน และมูลค่าพื้นฐาน 0.3%

กำหนดมูลค่าพื้นฐานที่กำหนด Fair value ปี 2561 ที่ 12.95 บาทอิงวิธี PBV 0.9 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี พร้อมส่วนลดราว 0.5 SD

➡ราคาน้ำตาลยังต่ำ แต่ปริมาณน้ำตาลดี

- ➡ ราคาน้ำตาลยังทรงตัวต่ำ...น้ำตาลยัง Oversupply
- ➡ ลอยตัวน้ำตาลในประเทศ...บวกต่อฟิวเจอร์และโรงงานน้ำตาล
- ➡ เชม KSL...ธุรกิจต่อ ยอดได้ผลบวกจากวัตถุดิบอ้อยถูกลง

ราคาน้ำตาลยังทรงตัวต่ำ...น้ำตาลยัง Oversupply

ราคาน้ำตาลดิบโลกต่ำสุดอยู่ที่ 12.65 เซ็นต์/ปอนด์ และราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2560/61 (สิ้นปีบัญชีค.ศ. 61) เท่ากับ 14.10 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลง 15.5% จากราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2559/60 มีปัจจัยกดดันจากบทวิเคราะห์ของสถาบัน LMC ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลกคาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลในปี 2560/61 (สิ้นปีบัญชีค.ศ. 61) อยู่ที่ 6.5 ล้านตัน พลิกเป็นเกินดุลครั้งแรกในรอบ 2 ปี จากที่ขาดดุล 0.5 ล้านตันในปี 2559/60

อย่างไรก็ตาม คาดราคาน้ำตาลจะทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี 2561 จากแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2561/62 จะลดลงมาอยู่ที่ 4.5 ล้านตัน มีปัจจัยสนับสนุนจาก

- 1) ปรากฏการณ์ลานีญาทำให้เกิดภัยแล้งในทวีปอเมริกาใต้ ซึ่งจะช่วยให้แนวโน้มผลผลิตอ้อยและน้ำตาลของบราซิลลดลง
- 2) แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 22.7% นับตั้งแต่เดือน ก.ย. 60 จนล่าสุดอยู่ที่ 63.45 ดอลลาร์สหรัฐ/บาร์เรล จะช่วยหนุนให้ราคาเอทานอลปรับสูงขึ้นตามไปด้วย
- และ 3) ผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลจะหันไปผลิตเอทานอลมากขึ้น ทำให้ผลผลิตน้ำตาลออกสู่ตลาดลดลง เนื่องจากผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลสามารถเลือกได้นำอ้อยไปผลิตเป็นน้ำตาลหรือเอทานอล ซึ่งปกติแล้วสัดส่วนการผลิตน้ำตาลและเอทานอลจะอยู่ที่ 50:50

ทั้งนี้ สถาบัน LMC คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกในปี 2560/61 จะเท่ากับ 191 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เพิ่มขึ้นถึง 6.1% yoy จากสภาพอากาศในทวีปเอเชียดีขึ้น คือมีฝนตกชุก ทำให้ผลผลิตน้ำตาลในประเทศอินเดีย จีนและไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น โดยคาดการณ์อ้อยของไทยจะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นถึง 23.7% yoy เป็น 115 ล้านตันอ้อย ในปี 2560/61 ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ เนื่องจากมีฝนตกชุกในปี 2560 ส่งผลให้อ้อยเจริญเติบโตได้ดี และยังทำให้ค่าความหวานของอ้อย (Yield) เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งก็จะส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังแนวโน้มผลผลิตน้ำตาลไทยในปี 2560/61 ให้ออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลไทยมีวัตถุดิบกากน้ำตาลและกากอ้อยไว้สำหรับผลิตเอทานอล กระดาษและไฟฟ้าเพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาดในโรงงานมากขึ้น (Economy of scale) ถือเป็นผลบวกต่อการควบคุมต้นทุนการผลิตในโรงงานต่อหน่วยให้ดีขึ้น



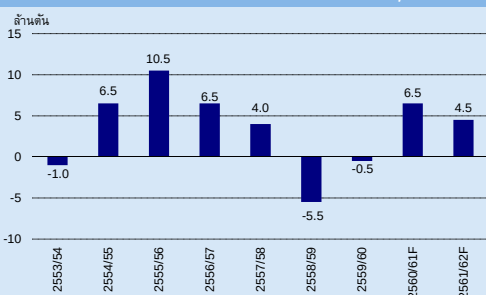
ที่มา : Bloomberg

สำหรับแนวโน้มความต้องการบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2560/61 จะเติบโตต่อเนื่อง 1.7% yoy สู่ระดับ 184.5 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและประชากรที่เพิ่มขึ้น

สำหรับการปรับโครงสร้างอุตสาหกรรมอ้อยและน้ำตาลทั้งระบบ พ.ศ. 2559-64 มีผลบังคับใช้ไปแล้วเมื่อวันที่ 15 ม.ค. 61 โดยมีการเปลี่ยนแปลงประเด็นหลักๆ 2 ประเด็น ได้แก่ 1) การลอยตัวราคาน้ำตาลในประเทศ โดยจะอ้างอิงราคาน้ำตาลทรายขาว London No. 5 บวกไทยพรีเมียม (ค่าจัดเก็บน้ำตาลในโรงงาน) และยกเลิกโควตาการจำหน่ายน้ำตาลในประเทศ ทำให้ราคาขายน้ำตาลทรายขาวบริสุทธิ์หน้าโรงงานในประเทศลดลงจากระดับ 20 บาท/ก.ก. มาอยู่ที่ 17 บาท/ก.ก. และ 2) การเปลี่ยนแปลงวิธีการเก็บเงินเข้ากองทุนอ้อยและน้ำตาลจากเดิมเก็บจากผู้บริโภคในประเทศที่ 5 บาท/ก.ก. มาเป็นเก็บจากส่วนต่างระหว่างราคาขายน้ำตาลในประเทศปัจจุบันอยู่ที่ 17 บาท/ก.ก. และราคาขายน้ำตาลที่อ้างอิงตลาดโลก (London No. 5 ที่ 350 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ที่อัตราแลกเปลี่ยน 31.20 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ) นำมาคำนวณเป็นต้นทุนค่าอ้อยปัจจุบันอยู่ที่ 10.92 บาท/ก.ก. หลังจากนั้นจะนำเงินในกองทุนอ้อยและน้ำตาลทั้งหมดมาแบ่งให้เกษตรกร 70% และอีก 30% แบ่งให้โรงงานน้ำตาลในประเทศ ตามสัดส่วนการผลิตน้ำตาลของแต่ละโรง ไม่ว่าโรงงานนั้นจะจำหน่ายน้ำตาลในประเทศหรือไม่ก็ตาม

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบได้ต่อผู้เกี่ยวข้องได้ 3 กลุ่มดังนี้ 1) ผู้บริโภค โดยเฉพาะผู้ประกอบการอาหารและเครื่องดื่มในประเทศ จะได้รับผลบวกสูงสุด เนื่องจากต้นทุนราคาน้ำตาลทรายที่ถูกลง 2) ผู้ประกอบการน้ำตาลในประเทศ จะได้รับผลบวกจากส่วนแบ่งเงินช่วยเหลือจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายเข้ามา 30% ของเงินกองทุนอ้อยและน้ำตาลทั้งหมด จากเดิมที่ไม่เคยได้รับเงินส่วนแบ่งจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลเลย ถึงแม้ราคาขายน้ำตาลในประเทศจะถูกลง แต่ต้นทุนค่าอ้อยก็ถูกลงตามไปด้วย และ 3) ชาวไร่อ้อย ได้รับผลกระทบมากที่สุด จากราคาน้ำตาลโลกปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ชาวไร่จะได้รับส่วนแบ่งค่าอ้อยลดลงจากเดิม และยังได้รับส่วนแบ่งเงินจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายลดลงเหลือ 70% ของเงินกองทุนอ้อยและน้ำตาลทั้งหมด จากเดิมที่ได้รับเงินจากกองทุนอ้อยและน้ำตาลทรายทั้งหมด

คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2560/61-62



ที่มา : LMC

ธุรกิจอ้อยอด ได้ผลบวกจากอ้อยถูกลง

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2560/61 จะอ่อนตัวลง 60.9% yoy มาอยู่ที่ 771 ล้านบาท เนื่องจากไม่ได้รวมรายได้พิเศษไว้ในประมาณการ และกำไรจากการดำเนินงานปี 2560/61 จะเพิ่มขึ้นถึง 468.2% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2559/60 นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 18.1% yoy เป็น 8.5 ล้านตันอ้อย จากการที่ชาวไร่อ้อยขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยมากขึ้นและสภาพอากาศที่ดีขึ้น โดยมีฝนตกชุกมากขึ้นในปี 2560 ล้วนหนุนแนวโน้มปริมาณขายน้ำตาลเพิ่มขึ้น 23.7% yoy เป็น 8.5 แสนตัน และธุรกิจไฟฟ้าจะฟื้นตัวโดดเด่น เนื่องจากมีวัตถุดิบอ้อยในการผลิตไฟฟ้า นอกจากนี้ ยังคาดว่า KSL จะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (BBGI: ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเชื้อเพลิงชีวภาพ ได้แก่ เอทานอลและน้ำมันปาล์มดิบ) เข้ามา 231 ล้านบาท หักล้างปัจจัยกดดันจากสมมติฐานราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560/61 ลดลง 16.7% yoy เหลือ 17.0 เซ็นต์/ปอนด์ ไปได้ทั้งหมด (บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าปี 2560/61 ไว้แล้ว 50% ที่ราคาเฉลี่ย 17.4 เซ็นต์/ปอนด์)

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q60/61 จะเติบโตจากงวด 1Q60/61 จากการเข้าช่วงฤดูการส่งออกน้ำตาลสู่ต่างประเทศ และแนวโน้มธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัวต่อเนื่อง

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะทรงตัวจากปี 2560 แต่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเพิ่มขึ้นถึง 129.3% yoy มาอยู่ที่ 653 ล้านบาท มีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบเพิ่มขึ้น 3.4% yoy เป็น 9.0 ล้านตันอ้อย เนื่องจากฝนตกชุกในปี 2560 ทำให้ KTIS มีวัตถุดิบในการผลิตน้ำตาล เยื่อกระดาษ เอทานอล และไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรโดยรวมของ KTIS ให้เพิ่มขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ (fixed cost) ไม่ได้เพิ่มขึ้นตามรายได้รวม หักล้างผลกระทบจากแนวโน้มราคาขายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2561 ที่อ่อนตัวลง 16.7% yoy เหลือ 17.0 เซ็นต์/ปอนด์ ไปได้ทั้งหมด

เชอบ KSL...ธุรกิจน้ำตาลครบวงจร

แนะนำซื้อ KSL (FV@B5.88) อิงวิธี SOTP จากความแข็งแกร่งของธุรกิจน้ำตาลครบวงจร และแนะนำซื้อ KTIS (FV@B7.20) อิง PBV 3.3 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 4 ปี ที่ 0.4 SD ซึ่งจะได้ผลบวกจากแนวโน้มวัตถุดิบอ้อยออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2561 หนุนธุรกิจอ้อยอดทั้ง เอทานอล กระดาษและไฟฟ้าเติบโตต่อเนื่องจากผลบวกราคาวัตถุดิบอ้อยถูกลง

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➤ ตัวเลือกการลงทุนเหลือจำกัด

- รายได้สดใส จะเติบโตทั้งจำนวนลูกค้าและค่าโดยสาร
- น้ำมันแพงกดดันกำไรสายการบินส่วนใหญ่ไม่เติบโต
- สายการบินขาดเสน่ห์ ขณะที่สนามบินเติมมูลค่า

ท่องเที่ยว New High หนุนรายได้สดใส

ประเมินว่าทิศทางธุรกิจการบินปี 2561 น่าจะสดใสขึ้นกว่าปี 2560 โดยมีแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากภาคท่องเที่ยวที่เติบโตชัดเจนตั้งแต่ต้นปี 2561 เห็นได้จากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ม.ค. 2561 ที่ระดับ 3.54 ล้านคน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ เติบโตต่อเนื่องจาก ธ.ค.2560 และเติบโตในอัตราที่สูงถึง 10.8%yoy ถึงแม้ฐานเดือน ม.ค. 2560 จะสูง เนื่องจากรวมกับผลบวกของเทศกาลตรุษจีน ซึ่งปี 2561 ตรงกับเดือน ก.พ. โดยกลุ่มนักท่องเที่ยวที่มีการเติบโตในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ย ได้แก่ นักท่องเที่ยวจีน (เติบโต 12.8%), ไต้หวัน (เติบโต 14%) รัสเซีย (เติบโต 28.2%) ยุโรปตะวันออก(เติบโต 18.4%) และอินเดีย (เติบโต 22.3%) ทำให้สายการบินต่างๆ ต้องปรับตัวให้สอดคล้องกับความต้องการ

โดยในปี 2561 สายการบินต้นทุนต่ำทั้ง 3 แห่ง คือ NOK, ไทย ไลอ อ่อนแอร์ และไทย แอร์เอเชีย (AAV) ล้วนมุ่งขยายเข้าไปสู่ตลาดจีนและอินเดีย ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความต้องการเดินทางที่เติบโตสูงปีละ 15%-20% เป็นระดับที่พอสำหรับ 3 สายการบินข้างต้นที่ตั้งเป้าขยายกำลังให้บริการปีนี้ที่ราว 15% และเชื่อว่าจะลดความจำเป็นในการใช้กลยุทธ์ราคา ส่วนเส้นทางบินในประเทศ คาดการแข่งขันจะบรรเทาลงเช่นกัน จากความต้องการเดินทางเพิ่มขึ้น ด้วยนโยบายส่งเสริมท่องเที่ยวเมืองรองของรัฐ ประกอบกับ ปริมาณเที่ยวบินให้บริการเส้นทางในประเทศที่ลดลง จากการเปลี่ยนสล็อตเที่ยวบินในประเทศที่ฐานการบินสนามบินดอนเมือง ไปให้บริการเที่ยวบินต่างประเทศแทน ภาพรวมน่าจะหนุน

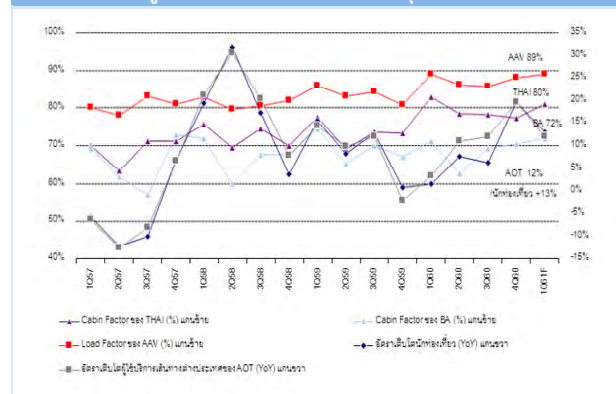
ทั้งปริมาณผู้ให้บริการ รวมถึงรายได้ค่าโดยสารก็ควรจะอยู่ในทิศทางทรงตัวหรือดีขึ้นด้วย หลังจากลดลงมา 3 ปีติดต่อกัน

ขณะที่ AOT ผู้ให้บริการสนามบิน คาดได้ประโยชน์ทางอ้อม จากสัดส่วนเที่ยวบินต่างประเทศที่ให้การธรรมเนียมสูงกว่าในประเทศที่เพิ่มขึ้น ดีต่อทั้งปริมาณจราจรและค่าธรรมเนียมเฉลี่ย

ด้านสายการบินครบวงจร BA หลังจากประสบปัญหาฐานลูกค้าประเทศหลักในยุโรป (อังกฤษ, เยอรมัน, ฝรั่งเศส) ชะลอตัวในปี 2560 ได้มีการปรับตัวไปเป็นพันธมิตรรับผู้โดยสารต่อจากสายการบินของประเทศที่นักท่องเที่ยวเติบโตสูง เช่น จีน รัสเซีย ยุโรป ตะวันออก ประกอบกับการฟื้นตัวของฐานลูกค้าเดิม หนุนยอดจองล่วงหน้า เพิ่มขึ้นถึง 17%yoy และน่าจะลดความจำเป็นในการลดราคา แยกลูกค้าสายการบินต้นทุนต่ำเหมือนปี 2560

ส่วน THAI ได้ประโยชน์ยอดนักท่องเที่ยวเพิ่ม ขณะที่การแข่งขันราคาลดลง หากพิจารณาภาพหลังจาก THAI เพิ่มค่าโดยสาร

ปริมาณผู้ให้บริการบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม 1Q57-1Q60F



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

โดยรวมค่าธรรมเนียมน้ำมันตั้งแต่ 4Q60 แต่ยังคงรักษาสัดส่วน
บรรทุกผู้โดยสาร 2 เดือนแรกปี 2561 ใกล้เคียงปีก่อนที่ราว 80%

ต้นทุนน้ำมันยังกดดันสายการบิน

แม้รายได้มีแนวโน้มกระเตื้องขึ้นตามยอดนักท่องเที่ยว แต่ในด้าน
ต้นทุนดำเนินงานของสายการบิน ซึ่งยังคงเผชิญแรงกดดันที่เกิด
จากต้นทุนหลักได้แก่น้ำมันเชื้อเพลิง (30%-40% ของต้นทุนรวม)
ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยฯ เห็นได้จากทิศทางราคา
ตลาดน้ำมันดิบเฉลี่ยงวด 1Q61 YTD ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นถึงราว
21%yoy มาอยู่ที่ราว 64 เหรียญฯ สูงกว่าสมมติฐานเดิมที่ฝ่าย
วิจัยกำหนดในปีที่ 60 เหรียญฯ จนนำมาสู่การปรับเพิ่ม
สมมติฐานน้ำมันดิบฝ่ายวิจัยนับจากปี 2561 เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 5
เหรียญฯ ส่งผลกระทบต่อปริมาณใช้น้ำมันของ AAV, BA และ
THAI ในปี 2561 ที่ยังไม่ทำสัญญาล่วงหน้า 90%,60% และ
60% ซึ่งจะส่งผลให้ต้นทุนราคาน้ำมันโดยเฉลี่ยในปี 2561 ที่
AAV, BA และ THAI จะใช้ในปี 2561 คาดเพิ่มขึ้นราว 20%yoy,
13%yoy และ 13%yoy ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าจะมีเฉพาะ AAV และ THAI ที่มีต้นทุน
เพิ่มขึ้นเร็วกว่ารายได้ ขณะที่ BA ได้ต้นทุนบางส่วนที่ลดลงมา
ชดเชย คือ ต้นทุนค่าซ่อมแซมเครื่องบิน หลังผ่านรอบการซ่อม
แซมฝูงบินรอบใหญ่ในปี 2560 ขณะที่ต้นทุนอีกส่วนที่จะประหยัด
ได้ คือ ค่าเช่าเหมาลำเครื่องบิน ที่ต้องเข้ามาให้บริการชั่วคราวใน
ปี 2560 จากผลกระทบผู้ซ่อมแซมเครื่องบินดำเนินการช้ากว่า
กำหนดในปีก่อน ขณะที่ยังคาดหวังการเติบโตรายได้ที่สูงจากปี
ก่อนที่ตกต่ำ จึงน่าจะเป็นสายการบินที่คาดหวังผลประกอบการปี
นี้ดีขึ้นได้ โดยคาดว่าจะพลิกจากขาดทุนในปี 2560 มามีกำไร AAV
และ THAI อาจจะหวังการเติบโตจากที่มีกำไรอยู่แล้วลำบากกว่า

เพิ่มสัดส่วนแหล่งรายได้ที่ไม่ใช่ธุรกิจการบิน

ขณะที่ภาพระยะยาวผู้ประกอบการกำหนดแผน เพิ่มสัดส่วน
รายได้จากธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจการบินมากขึ้น โดย AOT ถือเป็น
รายได้ที่มีความชัดเจนมากที่สุด จากความพยายามเพิ่มรายได้เชิง
พาณิชย์ให้ใกล้เคียงเป้าหมาย 50% ของรายได้รวม ตั้งแต่ช่วงที่
ผ่านมา ซึ่งมีการพัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์ในสนามบินต่างๆ
ต่อเนื่อง อาทิ ดอนเมือง ภูเก็ต ขณะที่กำลังเตรียมเปิดประมูล 2
โครงการสำคัญในปี 2561 คือ Airport City ซึ่งจะดำเนินการเปิด
ให้สัมปทานกับภาคเอกชนเข้ามาพัฒนาเป็นโครงการแบบ

Mixed Used โดย AOT จะมีรายได้จากส่วนแบ่งรายได้ และการ
เปิดประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์+ดีวีดี ฟรีของสนามบินสุวรรณภูมิ
ปัจจุบันที่กำลังจะหมดอายุสัญญาปี 2563 พร้อมกับส่วนต่อ
ขยายใหม่ที่กำลังก่อสร้าง

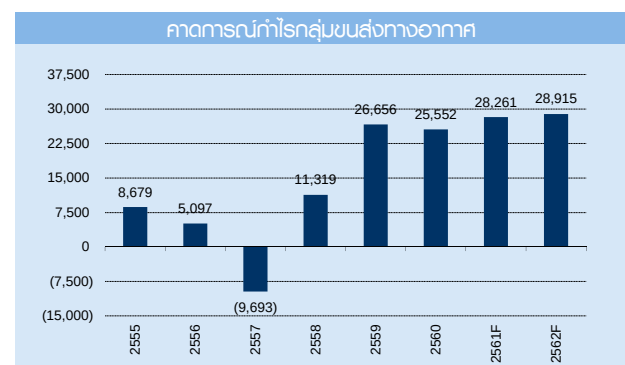
ถัดมาคือ BA ที่มีฐานธุรกิจอื่นๆ ที่ไม่ใช่สายการบิน คือสนามบิน,
ครัวการบิน, ธุรกิจบริการภาคพื้น และคลังสินค้า แต่หลังธุรกิจ

สายการบินเผชิญขาดทุนหนักในปี 2560 ก็มีนโยบายเร่งขยาย
ธุรกิจอื่นๆ ให้เร็วขึ้น ขณะที่ชะลอการขยายธุรกิจหลักลง โดย
ปัจจุบันมีแผนขยายหลากหลาย หลักๆ คือ การขยายธุรกิจครัว
การบินเพิ่มที่ภูเก็ต (ให้บริการแล้ว) และเชียงใหม่ (เปิดกลางปีนี้)
ธุรกิจศูนย์ซ่อมแซมเครื่องบินที่สนามบินสุโขทัย ซึ่งจะเริ่มสร้างปีนี้
และใช้เวลาสร้างราว 1-1.5 ปี บวกกับอยู่ระหว่างขอพัฒนา
สนามบินในประเทศและในภูมิภาคอีกทีละ 1 แห่ง และล่าสุดจะ
ขยายตัวไปยังธุรกิจจำหน่ายสินค้า ดีวีดี ฟรี หลังเข้าซื้อกิจการ
บริษัท มอร์แดน ฟรี ที่ดำเนินธุรกิจดังกล่าวในสนามบินสมุย, อุ
ตะนา, สุราษฎร์ธานี และหลวงพระบาง

ส่วน THAI จะมีโครงการร่วมลงทุนสร้างศูนย์ซ่อมเครื่องบินกับ
Airbus ที่สนามบินอุตะนา ซึ่งอยู่ในขั้นตอนศึกษาโครงการ
ร่วมกัน ขณะที่ AAV หลังจากเปลี่ยนผู้ถือหุ้นใหญ่จากกลุ่ม King
Power กลับมาเป็นผู้บริหารชุดเดิม เชื่อว่าแผนหาค่าธรรมเนียม
เพิ่มเติมจากการขาย พร้อมเป็นจุดรับส่งสินค้าดีวีดี ฟรีบน
เครื่องบินน่าจะคาดหวังน้อยลง และน่าจะมุ่งเน้นธุรกิจสายการ
บินต่อ ภายใต้จุดเด่นต้นทุนต่ำสุดในอุตสาหกรรม

กำไรกลุ่มเติบโตจาก AOT

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรปกติกลุ่มการบินในปี 2561 จะเติบโตได้
ราว 11% YoY โดย AOT ยังเป็นรายได้ที่น่าจะคาดหวังการ
เติบโตโดดเด่นได้ ส่วนสายการบินเชื่อว่ายังต้องเผชิญปัจจัย
กดดันจากต้นทุนหลักน้ำมันที่เพิ่มขึ้น yoy ตลอดทั้งปี และน่าจะมี
กำไรปกติที่ค่อนข้างทรงตัว ขณะที่หากพิจารณาเป็นกำไรปกติ
รายได้ไตรมาสของกลุ่ม แม้งวด 1Q61 และ 4Q61 จะมีแนวโน้มเด่น
ตามฤดูกาล แต่เทียบช่วงเดียวกันปีก่อน เชื่อว่าเติบโตได้จำกัด
สอดคล้องกับภาพใหญ่ของทั้งปี



ที่มา : คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

น้อยกว่าตลาด...เหลือ BA ตัวเลือกเดียว

อัตราการเติบโตกำไรปกติที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด ขณะที่
ตัวเลือกลงทุนที่มีจำกัด ทำให้ฝ่ายวิจัยกำหนดน้ำหนักการลงทุน
เป็น น้อยกว่าตลาด โดย AOT แม้มีพื้นฐานธุรกิจแกร่งสุด แต่
ราคาเต็มมูลค่า มีเพียง BA(FV@18.3) ที่ผลประกอบการมี
ทิศทางดีขึ้น ที่ยังให้คำแนะนำซื้อ



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

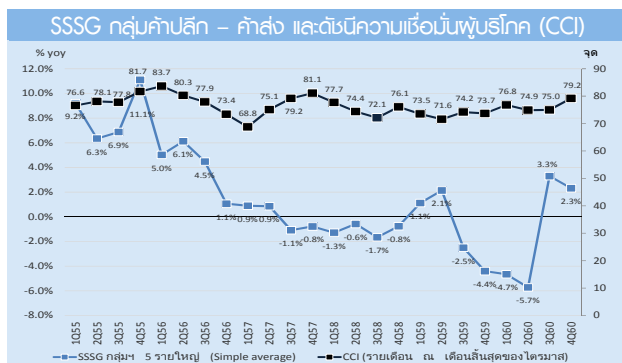
กลุ่ม ค้าปลีก-ค้าส่ง
น้ำหนักรถยนต์

อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น

- เศรษฐกิจ + ฟุตบอลโลกยิ่งหนุน SSSG
- ต่อยอดการเติบโต ทั้งการไปต่างประเทศ และการหาแหล่งรายได้ใหม่
- ชื่นชอบ BJC ที่ครบเครื่องทั้งเรื่องค้าปลีกและบรรจุกภัณฑ์

ภาพรวมดีขึ้นแต่ยังเผชิญการแข่งขันรุนแรง

แนวโน้มผลประกอบการกลุ่มค้าปลีก - ค้าส่ง งวด 1Q61 เป็นบวกต่อเนื่อง จากยอดขายที่คาดว่าจะมีแรงหนุนจากกำลังซื้อผู้บริโภคที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ สะท้อนจากดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) ที่เป็นดัชนีที่น่ายอดขายสาขาเดิมล่วงหน้า 3 - 6 เดือน งวด 4Q60 อยู่ในระดับเฉลี่ย 78 จุด สูงกว่างวด 4Q59 ที่อยู่ที่ระดับ 73 จุด (+7.5% yoy) คาดหนุนให้ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของกลุ่มค้าปลีก - ค้าส่ง งวด 1Q61 เป็นบวกจากช่วงเดียวกันของปีก่อน และมีความต่อเนื่องจาก 4Q60 ที่มี SSSG เฉลี่ยเติบโต 2.3% yoy



ที่มา : บริษัท, ศูนย์พยากรณ์ฯ หอการค้าไทย, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับดัชนี CCI ประจำเดือน ม.ค. - ก.พ. 2561 ยังอยู่ที่ระดับสูง 80 จุด และ 79.3 จุด เพิ่มขึ้นจาก ม.ค. - ก.พ. 2560 ซึ่งอยู่ที่ระดับ 74.7 จุด และ 75.8 จุด หรือ +7.1% yoy และ +4.6% yoy ขณะที่เทศกาลฟุตบอลโลก ที่จะจัดตั้งแต่ 14 มิ.ย. - 15 ก.ค. 2561 ก็จะเป็นโอกาสส่งเสริมการแข่งขันการค้าปลีกสินค้าบางกลุ่มที่มีมักจะสูงขึ้นในช่วงเทศกาลดังกล่าว เช่น อาหารพร้อมทาน, เครื่องดื่ม, ขนมขบเคี้ยว, โทรศัพท์ และสมาร์ทโฟน เทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่

ไม่มีเทศกาลฟุตบอล จึงคาดว่าจะเห็น SSSG งวด 2Q61-3Q61 อยู่ในทิศทางบวกต่อเนื่อง แต่ในระยะสั้นยังเห็นแรงกดดันจากภาวะการแข่งขันมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มค้าปลีกร้านค้าขนาดใหญ่ BJC, Tesco และ MAKRO หลัง Tesco ประกาศใช้แคมเปญลดราคาอย่างเข้มข้นกว่า 40% โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าอาหารสดที่ลดสูงสุดในรอบ 15 ปี ในช่วง 15 มิ.ค. - 15 มิ.ย. 2561 แต่เชื่อว่าการแข่งขันน่าจะเบาลงหลังจากนั้น จากภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มดีขึ้น น่าจะลดความจำเป็นของกลยุทธ์ด้านราคา

SSSG ของ CPALL โตเด่นสุดในรายใหญ่

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ของธุรกิจค้าปลีกแต่ละประเภท คาดว่ายังมีความแตกต่างกันตามสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่ต่างกัน โดยคาดในกลุ่มผู้ค้าปลีกรายใหญ่จะมีทิศทางดังนี้

ร้านสะดวกซื้อ เชื่อว่าเป็นกลุ่มที่น่าจะมี SSSG สดใสมากสุดจากจุดเด่นพื้นที่ตั้งสาขาเข้าถึงง่าย สัดส่วนการขายสินค้าประเภทอาหารและเครื่องดื่มสูง ซึ่งเหมาะกับพฤติกรรมผู้บริโภคในช่วงเทศกาลฟุตบอลโลกที่มีการถ่ายทอดสดช่วงกลางวัน โดยผู้นำกลุ่ม CPALL คาด SSSG ทั้งปี 4% จากข้อได้เปรียบที่มีจำนวนสาขาถึง 1.03 หมื่นแห่ง อีกทั้งยังมีจุดแข็งที่สินค้ากลุ่มอาหาร, อาหารพร้อมทาน, และเครื่องดื่ม (สัดส่วนยอดขายที่ 70.6% ของยอดขายรวม) ที่ได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องตลอดหลายปี ส่วนรายอื่นๆ อาทิ Lotus Express และ Mini Big C น่าจะได้ประโยชน์ลดหลั่นลงมา

ร้านค้าปลีกขนาดใหญ่ประเภทอื่น (BJC, MAKRO, HMPRO, ROBINS) ภาพรวมยังมีปัจจัยกดดัน SSSG โดยจากภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นดังกล่าวข้างต้น ทำให้ห้างค้าปลีกขนาดใหญ่ของ BJC หรือ Big C คาด SSSG ทั้งปี 2.5% รวมถึง MAKRO คาด

SSSG ทั้งปี 2% โดย SSSG งวด 1H61 อาจจะค่อนข้างทรงตัว แต่ในช่วงถัดไปอาจหดตัวได้จากแนวโน้มเศรษฐกิจดีขึ้น และกลยุทธ์ขยายธุรกิจไปยังกลุ่มที่มีการเติบโตสูง เช่น กลุ่มลูกค้า HoReCa ที่เติบโตตามการท่องเที่ยว ขณะที่ BJC ยังมีปัจจัยบวกอีกส่วนจากการเพิ่มสาขาในรูปแบบร้านสะดวกซื้อที่แข่งขันน้อยกว่า

ส่วนผู้จำหน่ายสินค้าฟุ่มเฟือย (HMPRO สินค้าปรับปรุงบ้าน และ ROBINS สินค้าแฟชั่น คาด SSSG ทั้งปี 2% และ 1.5% ตามลำดับ) ยังถูกถ่วงด้วยปัญหากำลังซื้อตกต่ำในต่างจังหวัด ซึ่งสร้างยอดขายให้ราว 60%-70%

ร้านค้าปลีกขนาดเล็ก คือ BEAUTY และ COM7 คาด SSSG ทั้งปี สูง 20% และ 10% ตามลำดับ จากการจำหน่ายสินค้าในกระแสและยังมียอดขายต่อสาขาไม่สูงนัก โดยเชื่อว่า BEAUTY จะเติบโตเด่น จากแรงหนุนตลาดสินค้าความงามเติบโตปีละ 8% - 10% และยังคงคาดหวังการเติบโตได้จากนักท่องเที่ยวชาวจีนในไทย (35% ของยอดขาย) ซึ่งเติบโตต่อเนื่องสูงปีละ 15% - 20% ส่วน COM7 จากกระแสมือถือรุ่นใหม่ เช่น iPhone 8 และ iPhone X (เริ่มขาย 4Q60) รวมถึง Samsung Galaxy S9 (เริ่มขาย มี.ค. 61) ที่ราคาขายต่อเครื่องสูงขึ้นเฉลี่ย 30% ส่วนสมาร์ตโฟนรุ่นรองยังมีความนิยมต่อเนื่อง ตามกระแสการใช้งานเพื่อรองรับชีวิตในยุคดิจิทัล

ทุกรายขยายสาขาอย่างระมัดระวังมากขึ้น

แผนการขยายสาขาใหม่ทุกรายในปี 2561 ระมัดระวังขึ้น จากข้อจำกัดจำนวนสาขาแบบดั้งเดิมในไทยของผู้ค้าปลีก - ค้าส่ง มีอยู่ทั่วประเทศแล้ว โดยจำนวนสาขาที่จะเพิ่มมีทั้งรายที่เพิ่มด้วยจำนวนที่มากขึ้น คือ HMPRO BJC BEAUTY และ COM7, เท่าเดิม คือ MAKRO และ CPALL, และลดลง คือ ROBINS แต่สำหรับผู้เพิ่มมากขึ้น จะใช้โมเดลที่ความเสี่ยงต่ำ อาทิ ใช้แฟรนไชส์ หรือ โมเดลที่ลงทุนต่ำ คัดค้านเร็ว ตัวอย่างเช่น สาขาที่ขนาดเล็ก และ Kiosk เป็นต้น นอกจากนี้ เริ่มเห็นการขยายธุรกิจไปต่างประเทศมากขึ้น นำโดย MAKRO เริ่มแห่งแรกใน 4Q60 และ BJC คาดปี 2562 ตามลำดับ โดยในช่วงเริ่มต้นของการขยายสาขาไปต่างประเทศ เชื่อว่ายังต้องรับผลขาดทุน และคาดว่าจะกำไรเร็วสุดในอีก 4 ปีข้างหน้า

การเริ่มต้นขยายสาขาไปยังต่างประเทศของร้านค้าปลีก - ค้าส่ง					
จำนวนสาขา ณ สิ้นปี (แห่ง)	2559	2560	2561F	2562F	2563F
MAKRO (CPALL ถือหุ้น 97.88%)	0	1	3-5	5-11	11-17
BJC	0	0	0	1	2-4
HMPRO	2	6	N/A	N/A	N/A
BEAUTY	37	16	25	N/A	N/A
ROBINS	2	2	2	2	2
GDP Growth					
Cambodia	7.0%	6.8%	6.9%	6.7%	6.7%
Laos	7.0%	6.7%	6.6%	6.9%	6.9%
Malaysia	4.2%	5.8%	5.2%	5.0%	4.7%
Vietnam	6.2%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
Thailand	3.3%	3.9%	4.2%	4.4%	N/A
India	7.1%	6.7%	7.3%	7.5%	7.5%
China	6.7%	6.8%	6.4%	6.3%	6.2%

ที่มา : บริษัท, World bank, และฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วน HMPRO, ROBINS และ BEAUTY เป็นกลุ่มที่ขยายสาขาในต่างประเทศเป็นรายแรกๆ ปัจจุบันมีสาขาต่างประเทศ 6 แห่ง, 2

แห่ง และ 16 แห่ง ตามลำดับ แต่ด้วยชะลอการขยาย เนื่องจากอยู่ระหว่างประเมินผลงานสาขาเดิม ทั้งนี้ สำหรับ HMPRO คาดเป็นรายแรกที่จะถึงจุดคุ้มทุน โดยประเมินว่าเมื่อเพิ่มสาขา เป็น 8 แห่ง ก็น่าจะสร้างรายได้รวม ได้มากพอที่จะหักล้างต้นทุนคงที่จากการดำเนินงานในต่างประเทศ และพลิกมาทำกำไรในช่วงถัดไป

ขยายฐานธุรกิจ รองรับการค้าปลีก

อีกกลยุทธ์หนึ่งที่เห็นได้มากขึ้น คือกระจายโครงสร้างรายได้ เพื่อรองรับการเติบโตระยะยาว โดยผู้ที่เห็นได้ชัดเจนว่าดำเนินการ คือ

BJC มีโอกาสในธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (13% ของรายได้) จากคำสั่งซื้อของ THAIBEV ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น หลัง THAIBEV เข้าควบรวมกิจการผู้ผลิตเบียร์ส่วนแบ่งตลาด 41% เป็นอันดับหนึ่งของเวียดนาม SABECO โดยตลาดเบียร์เวียดนามมีการเติบโตสูงเฉลี่ย 5.7% ต่อปี บวกกับ คำสั่งซื้อจากลูกค้าอื่นที่คาดว่าจะเติบโตตามเศรษฐกิจ ภาพรวมคาดใน 4 ปีข้างหน้า จะต้องเพิ่มโรงผลิตบรรจุภัณฑ์ 3 แห่ง ทั้งนี้ ในระยะสั้นจะยังเห็นผลบวกจากโรงผลิตขวดแก้วที่จะเปิดเพิ่มใน 3Q61 กำลังผลิต 400 ตันต่อวัน ซึ่งมีคำสั่งซื้อรองรับแล้วทั้งหมดจาก THAIBEV และการเพิ่มไลน์ผลิตของโรงผลิตกระป๋องในเวียดนาม (ถือหุ้น 30%) เพิ่มกำลังผลิตอีกเกือบ 1 เท่า เป็น 1.6 พันล้านกระป๋องต่อปี เมื่อ 4Q60 ซึ่งมีคำสั่งซื้อรองรับแล้วทั้งหมดจากลูกค้าภายนอก พร้อมรับกำไรทันทีปีนี้

CPALL มีแผนจะต่อยอดการเติบโตจากร้านสะดวกซื้อ สู่อุปโภคบริโภคให้บริการความสะดวก ซึ่งจะมีรายได้ค่าธรรมเนียมมากขึ้น เพราะบริการครอบคลุมถึงการดำเนินธุรกรรมต่างๆ ที่สาขา คาดเริ่มจากการเป็น Banking Agent ส่วนเป้าหมายระยะยาว คือ เป็นจุดรับส่งสินค้า และชำระเงิน ให้กับผู้ประกอบการ E-Commerce ทั้งนี้ ปัจจุบันฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการ เพื่อรวมแผนดังกล่าว

HMPRO เปิดแผนธุรกิจบริการซ่อมแซมและติดตั้งอุปกรณ์ในบ้าน เชิงรุกกับลูกค้าภายนอก โดยมีช่องทางเข้าถึงลูกค้าจากการพัฒนาแอปพลิเคชัน Home Service ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินมีมูลค่าตลาดสูงหลักแสนล้านบาทต่อปี ซึ่งมีช่องว่างให้เติบโตอีกมาก เทียบกับรายได้บริการของ HMPRO ปี 2560 อยู่ที่ 600 ล้านบาท ซึ่งเป็นการให้บริการลูกค้า HMPRO เท่านั้น ซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนุนให้ปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานได้หากช่วงถัดไปมีแผนธุรกิจที่ชัดเจนกว่านี้

นักนัก “เกาตลาด” Top pick : BJC

แม้คาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิหุ้นกลุ่ม ค้าปลีก - ค้าส่ง ปี 2561 จะอยู่ที่ 18.8% มากกว่าตลาดที่คาดเติบโต 15% แต่ก็เชื่อว่าการคาดหวังเชิงบวกดังกล่าวได้ถูกสะท้อนไปที่ราคาหุ้นแล้ว ฝ่ายวิจัยจึงให้น้ำหนัก “เกาตลาด” และเลือก BJC (FV@B73) เป็น Top pick กลุ่ม จากจุดเด่นที่เป็นตัวแทนหุ้นค้าปลีกและบรรจุภัณฑ์ของอาเซียน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มหุ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

น้ำหนัก เท่าตลาด

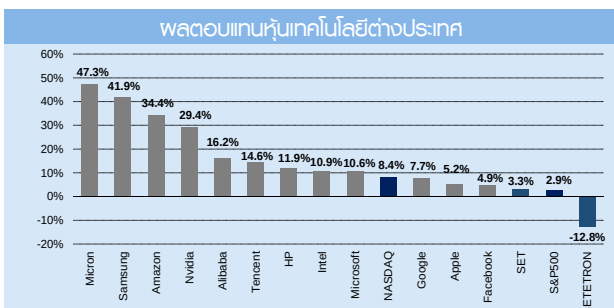
▶ ลอยตัวกับยุคเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัล

- ▶ เทคโนโลยีดิจิทัลบวกต่อผู้ประกอบการไทย
- ▶ หุ้นต่างประเทศแนะนำ AMAZON MICRON NVIDIA TENCENT
- ▶ หุ้นไทยแนะนำ HANA...PER ต่ำ บัณฑิตสูง

หุ้นส่วนฯ ไทย พร้อมไปสู่ยุคเทคโนโลยีดิจิทัล

ผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจชั้นปลายน้ำ ซึ่งมีความใกล้ชิดกับผู้บริโภค ต่างก็มีผลการดำเนินงานเติบโตต่อเนื่อง ตามพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมาใช้สมาร์ทโฟนในชีวิตประจำวันมากขึ้น นอกจากนี้ กระแสเทคโนโลยียุคดิจิทัล ยังหนุนให้ความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการไทยที่มีความพร้อมในการรับคำสั่งซื้อที่เข้ามาเพิ่มขึ้นใน 2-3 ปีข้างหน้า จากการขยายกำลังการผลิตไว้พร้อมแล้ว

โดยราคาหุ้นเทคโนโลยีต่างประเทศส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนตั้งแต่ต้นปี 2561 สูงมาก นำโดย Micron (47.3%) Samsung (41.9%) Amazon (34.4%) Nvidia (29.4%) และ Alibaba (16.2%) ล้วน outperform ดัชนี NASDAQ (8.4%) S&P 500 (2.9%) SET (3.3%) และ SETETRON (-12.8%) ไปได้ทั้งหมด สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิรายบริษัทเดิมนำเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน



ที่มา : Bloomberg

ผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศเดิมนำเติบโต

กระแสเทคโนโลยีเดิมนำสู่ยุคดิจิทัล หนุนผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง นำโดยธุรกิจค้าขายออนไลน์ที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา จากพฤติกรรมที่หันมาเลือกซื้อสินค้าผ่านทางอินเทอร์เน็ตมากขึ้น สอดคล้องกับทิศทางกำไรสุทธิของผู้ประกอบการค้าปลีกออนไลน์รายใหญ่ ที่เติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง ได้แก่ Amazon และ Alibaba ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต จากความสะดวกสบายในการเลือกซื้อสินค้าออนไลน์ ช่วยประหยัดเวลาในการเดินทางไปร้านค้า ซึ่งในอนาคตร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น

ธุรกิจโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ก็เติบโตโดดเด่นเช่นกัน เนื่องจากสามารถเข้าถึงกลุ่มผู้บริโภคเป้าหมายได้แม่นยำกว่าเดิม ส่งผลบวกโดยตรงต่อ Facebook และ Alphabet (บ. แม่ของ Google) ที่มีรายได้ค่าโฆษณาเติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ Facebook และ Alphabet ยังมีการใช้ระบบ Artificial Intelligence: AI ในการเลือกโฆษณา ให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้น ทำให้การโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ มีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิม และยังมีศักยภาพในการเติบโตโดดเด่นต่อเนื่องในอนาคต

นอกจากนี้ ผู้ประกอบการอิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำก็เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน ได้แก่ Micron ซึ่งเป็นผู้ผลิตหน่วยความจำ Dynamic

Random Access Memory: DRAM สำหรับอุตสาหกรรมสมาร์ทโฟน, Server และ Solid state drive ก็เติบโตโดดเด่นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และ Nvidia ซึ่งเป็นผู้ผลิตหน่วยประมวลผลกราฟิก 3 มิติ (Graphics Processing Unit: GPU) ในอุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล, ยานยนต์, Autonomous Machine และ AI Computing โดยล่าสุดได้เปิดตัว NVIDIA DRIVE PX Pegasus ไปเมื่อปี 2560 ซึ่งเป็นระบบปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) ที่ทำให้อรถยนต์อัตโนมัติสื่อสารระหว่างกันเองได้ ซึ่งเป็นสินค้าที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต

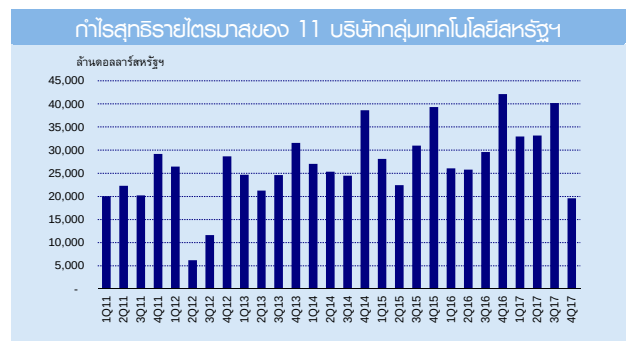
ส่วนผู้ประกอบการในกลุ่มสมาร์ทโฟน คือ Apple เริ่มเห็นการเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากผู้บริโภคส่วนใหญ่มีสมาร์ทโฟนใช้กันอยู่แล้ว ทำให้ Apple ต้องเร่งพัฒนาผลิตภัณฑ์หลักชนิดใหม่ๆ มาทดแทน iPhone ที่เริ่มเข้าสู่ภาวะอิ่มตัวแล้วในอนาคต เช่น Apple watch ซึ่งมีศักยภาพในการเติบโตสูงในอนาคต

นอกจากนี้ Apple และ Alphabet ยังอยู่ระหว่างการพัฒนาระบบอัตโนมัติในรถยนต์ประเภทไร้คนขับ ซึ่งเป็นโครงการสำคัญมากของ Apple และ Alphabet และเกี่ยวข้องโดยตรงกับการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) โดย Apple และ Alphabet ได้ทำการทดสอบรถยนต์ไร้คนขับโดยการติดตั้งเซ็นเซอร์พวงมาลัยและเทคโนโลยีต่างๆ บนถนนในเมืองซิลิคอนวัลเลย์ ภายหลังจากที่ได้รับอนุญาตให้ทดสอบรถยนต์ไร้คนขับจากแผนกยานยนต์ของรัฐแคลิฟอร์เนีย ซึ่ง Apple และ Alphabet ยังไม่ยืนยันว่าจะแปลงแนวคิดนี้ไปสู่ขั้นตอนการผลิตรถยนต์ไร้คนขับได้เมื่อใด โดยรวมแล้ว รถยนต์ไร้คนขับจะต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ และ เรดาร์ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ได้แก่ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

ส่วนหุ้นในกลุ่มคอมพิวเตอร์ ที่อยู่ในช่วงทิศทางขาลงในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคหันไปใช้สมาร์ทโฟนในมากขึ้น ทำให้ยอดขายหน่วยคอมพิวเตอร์ส่วนบุคคลลดลงต่อเนื่อง และคาดปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์ในปี 2561 จะลดลงราว 2% yoy จากเดิมที่คาดว่าจะปริมาณจำหน่ายคอมพิวเตอร์จะทยอยฟื้นตัวในปี 2561 ส่งผลกระทบต่อ HANA เนื่องจากเป็นผู้ผลิตอุปกรณ์ touchpad สำหรับ laptop

สรุปกำไรสุทธิงวด 4Q60 ของกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ 11 บริษัทที่ศึกษา (Alibaba, Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, HP, Intel, Micron, Microsoft, Nvidia และ Qualcomm) ลดลงถึง 51.2% qoq และ 53.4% yoy มีปัจจัยกดดันหลักๆจากหลายบริษัท

ในสหรัฐฯมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษทางภาษีเข้ามาในงวด 4Q60 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว จากการปรับเปลี่ยนอัตราภาษีนิติบุคคลของสหรัฐฯลงเหลือ 21% จากเดิมที่ 35% ซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค. 61 เป็นต้นไป ทำให้ต้องมีการปรับปรุงรายการภาษีเงินได้รอการตัดบัญชี ซึ่งสุทธิแล้วมีสถานะเป็นสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีสุทธิให้ลดลง (net deferred tax asset) ซึ่งเป็นรายการไม่ใช่เงินสด และไม่ส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสด หากไม่รวมรายการดังกล่าว พบว่ากำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q60 ของกลุ่มเทคโนโลยีในสหรัฐฯ เติบโตโดดเด่นจากช่วงเทศกาลช้อปปิ้งวันหยุดยาวในช่วงปลายปี หนุนปริมาณการซื้อสินค้าอิเล็กทรอนิกส์และการโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์เติบโตเด่น



ที่มา : Bloomberg

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ แนะนำ Amazon, Micron และ Nvidia ซึ่งล้วนมีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นในอนาคต โดยแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของ Amazon จะเติบโตถึง 35.5% yoy แต่ราคาหุ้นปัจจุบันก็มีค่า PER ปี 2561 สูงถึง 93.9 เท่า ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560/61 (สิ้นปีบัญชี.ค.61) ของ Micron จะเติบโตถึง 137.9% yoy และมีค่า PER ปี 2561 ต่ำเพียง 5.9 เท่า ส่วนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี.ค. 62) ของ Nvidia จะเติบโตถึง 29.2% yoy แต่ก็มีค่า PER ปี 2562 สูงถึง 31.5 เท่า

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี สหรัฐฯ								
Name	Bloomberg	Current	Target	Upside	PBV		PER	
		Price	Price	(%)	2561F	2562F	2561F	2562F
USA (USD)								
ALIBABA GRP-ADR	4.90	200.28	229.01	14.3%	8.69	6.89	38.68	29.95
AMAZON.COM INC	4.80	1,571.68	1,703.07	8.4%	21.36	15.41	93.85	62.70
MICRON TECH	4.68	60.58	62.43	3.1%	2.31	1.69	5.86	6.58
FACEBOOK INC-A	4.67	185.09	224.02	21.0%	5.92	4.46	22.07	18.21
ALPHABET INC-A	4.61	1,134.42	1,277.16	12.6%	4.33	3.60	22.36	19.17
MICROSOFT CORP	4.46	94.60	103.56	9.5%	8.46	7.03	25.90	24.16
APPLE INC	4.27	178.02	191.79	7.7%	6.17	5.70	15.47	13.58
INTEL CORP	4.05	51.17	53.09	3.7%	3.16	2.70	14.40	13.49
NVIDIA CORP	3.97	250.48	250.17	-0.1%	13.58	10.19	35.74	31.53
QUALCOMM INC	3.96	60.62	72.02	18.8%	3.84	3.78	18.00	15.94
HP INC	3.95	23.51	25.63	9.0%	n.m.	n.m.	11.78	11.33

ที่มา : Bloomberg

หุ้นเอเชีย แนะนำ Tencent

หุ้นเทคโนโลยีในทวีปเอเชีย (Samsung Tencent Lenovo และ Foxconn) ล้วนรายงานกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่องเช่นกัน จากผลบวกของการใช้สมาร์ทโฟนในการสื่อสารออนไลน์มากขึ้น

โดย Tencent ซึ่งเป็นผู้ประกอบการในธุรกิจบริการที่เน้นการเพิ่มมูลค่า (Value added services) ได้แก่ เกมส์ออนไลน์ แอปพลิเคชันสื่อสารออนไลน์ อาทิ Weixin, WeChat และ QQ ซึ่งมีผู้ให้บริการเติบโตต่อเนื่อง โดยเฉพาะการจำหน่ายเกมส์ออนไลน์ได้มากขึ้นตามไปด้วย ได้แก่ เกมส์ Honour of Kings หรือที่คนไทยรู้จักกันในชื่อ Realm of Valor (RoV) ซึ่งได้รับความนิยมมากในประเทศจีนและไทย ส่งผลบวกต่อผลการดำเนินงานของ Tencent ที่มีแนวโน้มการเติบโตที่ต่อเนื่อง ตามจำนวนผู้ใช้สมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก

ส่วนแนวโน้มผลการดำเนินงานของ Samsung ก็เติบโตต่อเนื่อง มีปัจจัยสนับสนุนหลักจากธุรกิจชิ้นส่วนของ Samsung ก็เติบโตโดดเด่นเช่นกัน จากความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่เติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ขณะที่แนวโน้มธุรกิจสมาร์ทโฟนก็เติบโตเช่นกัน จากการเปิดตัวสมาร์ทโฟนระดับสูง (high end) รุ่นใหม่ทุกปี



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชียที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูงสุด ได้แก่ Tencent จากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 เติบโตถึง 64.4% yoy แต่ก็มีค่า PER ปี 2561 สูงถึง 54.9 เท่า

สรุปค่าแนะนำหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีชั้นนำ 4 บริษัทในทวีปเอเชีย								
Name	Bloomberg	Current	Target	Upside	PBV		PER	
		Price	Price	(%)	2561F	2562F	2561F	2562F
KOREA (KRW)								
SAMSUNG ELECTRON	4.69	2,557,000	3,391,936	32.7%	1.38	1.20	7.30	7.17
HONG KONG (HKD)								
TENCENT	4.85	465.20	494.55	6.3%	15.31	11.31	54.85	41.73
LENOVO GROUP (USD)	2.93	4.12	4.51	9.4%	1.63	1.51	58.37	9.22
TAIWAN (TWD)								
HON HAI	3.76	92.80	109.77	18.3%	1.42	1.33	12.54	9.98

ที่มา : Bloomberg

ยุคดิจิทัล...บวกต่อผู้ประกอบการไทย

เทคโนโลยีก้าวหน้ามากขึ้น หนุนแนวโน้มปริมาณความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯเพิ่มขึ้นตามไปด้วย โดยอุตสาหกรรมยานยนต์มีแนวโน้มความต้องการใช้ชิ้นส่วนฯ ในรถยนต์เพิ่มขึ้น เพื่อควบคุมอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์บนรถยนต์ อาทิ เบาะนั่งไฟฟ้า เซ็นเซอร์เตือนการคาดเข็มขัดนิรภัย และเซ็นเซอร์เช็คลมยาง เป็นต้น ส่งผลบวกต่อ KCE (ผู้ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถยนต์) และ HANA (ผู้ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์และหลอดไฟ LED สำหรับรถยนต์) นอกจากนี้หลายประเทศในทวีปยุโรปก็สนับสนุนการใช้รถยนต์ไฟฟ้ามากขึ้น

เพื่อให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อม และได้ประกาศห้ามจำหน่ายรถยนต์ที่ใช้น้ำมันแล้ว ได้แก่ ประเทศนอร์เวย์ได้ประกาศว่ารถยนต์ใหม่ที่จะจำหน่ายรถยนต์ในปี 2568 (ค.ศ. 2025) เป็นต้นไป จะเป็นรถยนต์ไฟฟ้าเท่านั้น รวมไปถึงประเทศอังกฤษและฝรั่งเศสก็ได้ประกาศว่ารถยนต์ใหม่ที่จะจำหน่ายรถยนต์ในปี 2583 (ค.ศ. 2040) จะเป็นรถยนต์ไฟฟ้าเท่านั้นเช่นกัน ส่งผลบวกต่อ DELTA (ผู้ผลิตตัวแปลงไฟฟ้าสำหรับแบตเตอรี่)

แนวโน้มอุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data center) จะเติบโตต่อเนื่องในอนาคต เนื่องจากเทคโนโลยี Internet of things ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆเชื่อมต่อกัน อาทิ ใช้สมาร์ทโฟนสั่งงานเครื่องซักผ้าและโทรทัศน์ เป็นต้น ก็มีความจำเป็นต้องใช้ศูนย์จัดเก็บข้อมูลมากขึ้น นอกจากนี้พฤติกรรมของผู้บริโภคเปลี่ยนไปจากเดิมโดยปัจจุบันผู้บริโภคใช้สมาร์ทโฟนมากขึ้น และเปลี่ยนรูปแบบการสนทนาเป็นส่งข้อความ รูปภาพ วิดีโอรวมไปถึงไฟล์งาน จากเดิมโทรศัพท์คุยกัน ทำให้มีความจำเป็นต้องใช้ศูนย์จัดเก็บข้อมูล (Data center) มากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่ผลิตอุปกรณ์แปลงไฟฟ้า (Power supply) ให้ลูกค้ากลุ่ม Data center อยู่มากถึง 45% ของรายได้รวม

แนวโน้มอุตสาหกรรมฉลากอัจฉริยะ (Radio Frequency Identification: RFID) ซึ่งสามารถใช้เก็บข้อมูลของผู้ใช้ได้ เช่น บัตรพนักงาน หรือบัตรเข้าห้องโรงแรม (Keycard) เป็นต้น จะเติบโตตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนให้มีการจ้างงานมากขึ้น นอกจากนี้ผู้ประกอบการยางรถยนต์ระดับบนก็หันมาติด RFID ในยางรถบรรทุกมากขึ้น (RFID Tyre Tag) เพื่อสามารถบันทึกระยะทางการวิ่งของรถบรรทุกได้ และสามารถเก็บข้อมูลเกี่ยวกับยางได้ดีขึ้น อาทิ ความดันของลมยาง เป็นต้น ส่งผลบวกต่อ HANA ซึ่งมีลูกค้าในกลุ่ม RFID รว 7% ของรายได้รวม

กลุ่มชิ้นส่วนฯ ไทย ยังเติบโตต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q61 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯไทย (DELTA HANA KCE และ SVI) จะลดลง 4.2% qoq และ 15.0% yoy เช่นเดียวกับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานงวด 1Q61 จะอ่อนตัวลง 14.5% qoq และ 12.1% yoy เนื่องจากยังเป็นช่วง low season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ และผลกระทบจากค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้น กดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯลดลง ทั้งนี้ คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูการส่งออกของกลุ่มชิ้นส่วนฯไทย หนุนคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเข้ามามากขึ้น และคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะทำระดับสูงสุดของปีในงวด 3Q61

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะเติบโต 3.0% yoy เช่นเดียวกับคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเติบโต 1.9% yoy จากแนวโน้มคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและเทคโนโลยีที่ก้าวหน้ามากขึ้น หักล้างสมมติฐานค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้น 2.7% มาอยู่ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐไปได้ทั้งหมด โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเติบโตถึง 29.0% yoy สูงสุดในกลุ่มชิ้นส่วนฯ จากฐานกำไรที่ต่ำ และคำสั่งซื้อจากลูกค้าใหม่และเก่าเพิ่มขึ้น ขณะที่คาดต้นทุนวัตถุดิบชิ้นส่วนฯจะทยอยดีขึ้นตั้งแต่งวด 3Q61

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเติบโต 4.1% yoy หนุนด้วยคำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์ที่เติบโตต่อเนื่อง

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 เพียงทรงตัวจากปี 2560 ผลจากการปรับโครงสร้างธุรกิจใหม่ โดยการขายเงินลงทุนใน บ.ย่อยให้แก่บริษัทแม่ในไต้หวัน

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 เพียงทรงตัวจากปี 2560 จากผลกระทบค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐ ที่แข็งค่าเป็นอันดับ 1 ของกลุ่มฯ

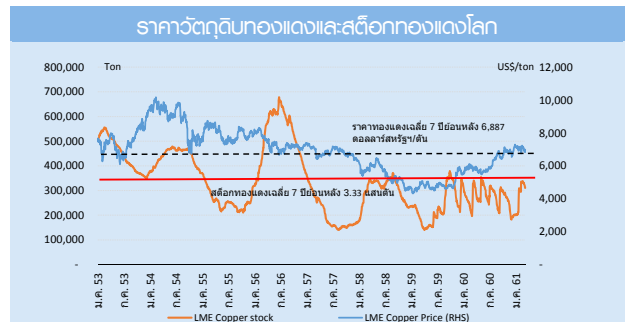
ทั้งนี้ ความเสี่ยงของกลุ่มชิ้นส่วนฯในปี 2561 มีอยู่ 2 ประเด็นหลักๆ ได้แก่ ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่า และต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตสินค้าสูงขึ้น โดยค่าเงินบาทแข็งค่าต่อเนื่อง จนค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 31.60 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ แข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในสหรัฐที่ดีขึ้นในปี 2561 จะช่วยหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นในปี 2561 แต่หากค่าเงินบาทยังแข็งค่าต่อเนื่อง จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท ที่ค่าเงินบาทแข็งค่ากว่าสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐ จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯให้ลดลง 5.8% จากปัจจุบัน

Sensitivity ของค่าเงินบาท/ดอลลาร์ฯ ต่อกำไรสุทธิกลุ่มชิ้นส่วนฯ

ทุก 1 บาทของ เงินบาทแข็งค่า	ผลกระทบต่อกำไร การดำเนินงาน	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ ปี 2560 จากเดิม	ผลกระทบต่อกำไรสุทธิ ปี 2561 จากเดิม
HANA	-6.2%	0.0%	-6.2%
DELTA	-5.7%	0.0%	-5.7%
KCE	-7.3%	1.8%	-5.5%
SVI	-5.2%	0.0%	-5.2%
รวม	-5.9%	0.2%	-5.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นอกจากนี้ ราคาวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ (ชิ้นส่วนฯ ขนาดเล็ก เพื่อประกอบอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์) สูงขึ้น เนื่องจากปัจจุบันความต้องการใช้สูงมาก ทำให้ต้องแย่งกันซื้อ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯไทยให้มีต้นทุนการผลิตสินค้าสูงขึ้น แต่คาดการณ์การแก้ปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบชิ้นส่วนฯจะทยอยดีขึ้น ตั้งแต่งวด 2H61 เป็นต้นไป อีกทั้ง ยังเห็นราคาวัตถุดิบทองแดง ซึ่งเป็นวัตถุดิบในการผลิตแผงวงจร (แผ่น PCB) ของ KCE คิดเป็น 10% ของต้นทุนขายรวม ยังทรงตัวในระดับสูง โดยราคาวัตถุดิบทองแดงล่าสุดอยู่ที่ 6.92 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน และราคาวัตถุดิบทองแดงเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 7.05 ดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เพิ่มขึ้นถึง 13.7% จากราคาทองแดงเฉลี่ยปี 2560 และสูงกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทองแดงเฉลี่ยปี 2561 ที่กำหนดไว้ที่ 6.80 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน เล็กน้อย ทำให้ความกังวลเกี่ยวกับต้นทุนวัตถุดิบทองแดงยังจำกัด แต่ก็ยังต้องเฝ้าระวังอย่างใกล้ชิด



ที่มา : Bloomberg

HANA เด่นสุด...PER ต่ำ ปันผลสูง

ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มชิ้นส่วนฯ “เท่าตลาด” โดยเลือก HANA (FV@B46) เป็น top pick จากแนวโน้มคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มยานยนต์ สมาร์ทโฟนและ RFID เติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ ยังมี Valuation ที่น่าสนใจ มีค่า PER ต่ำเพียง 12 เท่า และสามารถคาดหวัง div yield ได้สูงถึง 6% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

นอกจากนี้ ยังแนะนำซื้อ SVI (FV@B4.89) จากแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานพลิกกลับมาเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ จากการได้ลูกค้าใหม่และลูกค้าเก่าเพิ่มคำสั่งซื้อต่อเนื่อง

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ

		20-Mar-18		2561F			
		Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER
			(B)	(B)	(%)	(B)	(X)
DELTA	ขาย		66.00	77.60	18%	4.65	14.2
HANA	ซื้อ		34.50	46.00	33%	2.90	11.9
KCE	ขาย		69.50	77.84	12%	4.19	16.6
SVI	ซื้อ		4.42	4.89	11%	0.26	17.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม กองเที่ยว/โรงแรม

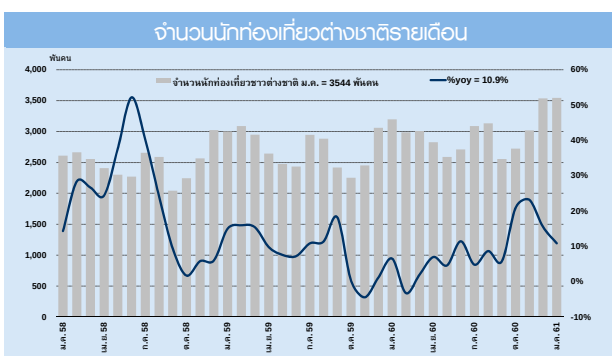
น้ำหนัก เท่าตลาด

➤ กองเที่ยวสดใส หนุนกำไรแข็งแกร่ง

- นักท่องเที่ยวต่างชาติ สร้าง All Time High
- ฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนกำไร 1Q61 โตเด่น
- เลือก MINT และ CENTEL หุ่นเด่น upside สูงสุด

นักท่องเที่ยวต่างชาติ All Time High

เริ่มต้นปี 2561 สถานการณ์ท่องเที่ยวไทยยังคงสดใส ภายใต้บรรยากาศที่เอื้อต่อการเดินทางท่องเที่ยว ผลักดันให้นักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาไทยเดือน ม.ค. 2561 ทำสถิติสูงสุดรายเดือนจำนวน 3.54 ล้านคน เพิ่มขึ้น 10.9% yoy และ 0.3% mom ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของนักท่องเที่ยวทุกกลุ่ม โดยเฉพาะตลาดระยะใกล้อย่างนักท่องเที่ยวจีน (สัดส่วน 27% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม) ขยายตัว 13% yoy



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

เชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวเดือน ก.พ. จะทำจุดสูงสุดรายเดือนใหม่ต่อเนื่อง โดยมีแรงหนุนจากเทศกาลตรุษจีน (ปีก่อนตรงกับเดือน ม.ค. 2560) ที่จะผลักดันให้นักท่องเที่ยวไม่เพียงแต่จากประเทศจีนที่จะเดินทางเข้ามาในไทยแล้ว ยังมีนักท่องเที่ยวเชื้อสายจีนจากประเทศอื่น ๆ จากภูมิภาคเอเชีย เช่น มาเลเซีย ใต้หวัน ฮองกง และสิงคโปร์ เป็นต้น เดินทางสู่ไทยเพิ่มมากขึ้น คาดหนุนให้

นักท่องเที่ยวรวมเดือนดังกล่าวไม่ต่ำกว่า 3.6 ล้านคน และหากสามารถรักษาระดับ 3-3.5 ล้านคน ในเดือน มี.ค. ก็จะทำให้ 1Q61 มีนักท่องเที่ยวต่างชาติสูงสุดเป็นประวัติการณ์รายไตรมาสอย่างน้อย 10 ล้านคน เพิ่มขึ้น 9% yoy สำหรับแนวโน้มช่วง 2Q61-4Q61 ประเมินตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติยังมีทิศทางขยายตัวได้ดี จากแรงสนับสนุนของทั้งภาครัฐและเอกชน ในการจัดกิจกรรมเพื่อดึงดูดนักท่องเที่ยวอย่างเข้มข้น โดยเฉพาะการหันมาตลาดท่องเที่ยวใหม่ที่เน้นกิจกรรมอื่น ๆ เพื่อกระตุ้นการเดินทางและช่วยสร้างรายได้มากขึ้น อาทิเช่น การท่องเที่ยวเชิงอาหาร (Gastronomy Tourism), การท่องเที่ยวเพื่อสุขภาพ (Health and Wellness) รวมถึงการท่องเที่ยวเชิงกีฬา (Sport Tourism) เป็นต้น นอกจากนี้ปัจจัยบวกจากการที่ไทยถูกปลดธงแดงจาก ICAO เปิดโอกาสให้ธุรกิจสายการบินทั้งไทยและต่างชาติเดินทางเปิด/ขยายเส้นทางการบินเพิ่มระหว่างเมืองรองทั้งในไทยและต่างประเทศ ซึ่งช่วยเพิ่มปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติมาไทยมากยิ่งขึ้น โดยมองว่าตลาดหลักปีนี้เป็นนักท่องเที่ยวจีนคาดมีจำนวนไม่ต่ำกว่า 10 ล้านคน (ปีก่อน 9.8 ล้านคน) รวมถึงนักท่องเที่ยวยุโรปที่ยังมีแนวโน้มที่ดี โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวรัสเซีย (เดือน ม.ค. มีสัดส่วน 6% และเติบโต 28% yoy) ขณะที่นักท่องเที่ยวภูมิภาคอื่น ๆ ยังมีสัญญาณเป็นบวก ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มเอเชียได้อย่างอินเดีย อเมริกา และโอเชียเนีย เป็นต้น เบื้องต้นปี 2561 ประเมินนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 37.5 ล้านคน เพิ่ม 6% yoy และคาดว่าจะสร้างรายได้ท่องเที่ยว 2.1-2.16 ล้านบาท สูงกว่าปีก่อนทำได้ 2 ล้านล้านบาท หรือประมาณ 5-7% yoy

นักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามกลุ่มประเทศเดือน ม.ค. 2561

1M61	(คน)	(%)	(%)
ประเทศ	จำนวน	สัดส่วน	การเติบโต
East Asia	2,146,156	60.5%	11.0%
Asean	723,878	20.4%	8.4%
China	970,015	27.4%	12.8%
Europe	901,412	25.4%	11.0%
Russia	226,754	6.4%	28.2%
The Americas	168,167	4.7%	4.3%
South Asia	165,779	4.7%	20.6%
India	131,097	3.7%	22.3%
Oceania	81,590	2.3%	6.2%
Midde East	67,738	1.9%	3.8%
Africa	13,686	0.4%	14.9%
Total	3,544,528	100.0%	10.9%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

ใช้มาตรการภาษี กระตุ้นไทยเที่ยวไทย

ตลาดนักท่องเที่ยวไทยถือเป็นอีกหนึ่งตลาดที่มีบทบาทสำคัญต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยว เนื่องจากรายได้จากตลาดคนไทยปี 2560 มีมูลค่า 9.3 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนกว่า 6% ของมูลค่าผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) ทำให้ภาครัฐสนับสนุนผ่านการออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศต่อเนื่อง โดยล่าสุดเมื่อ 26 ธ.ค. 2560 ที่ประชุม ครม. เห็นชอบมาตรการภาษี กระตุ้นการท่องเที่ยวเมืองรอง 55 จังหวัด อาทิเช่น เชียงราย, น่าน, พะเยา, พิษณุโลก, สุพรรณบุรี, อุบลราชธานี, จันทบุรี, ตราด และระนอง เป็นต้น โดยนำค่าใช้จ่ายที่พักในจังหวัดท่องเที่ยวเมืองรอง ในโรงแรม ตามกฎหมายว่าด้วยโรงแรม โฮมสเตย์ที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน โฮมสเตย์ไทย ค่าบริการนำเที่ยว โดยผู้ประกอบการนำเที่ยวตามกฎหมายว่าด้วยธุรกิจนำเที่ยวและมัคคุเทศก์สำหรับการเดินทาง นำมาหักลดหย่อนภาษีได้ ตามจำนวนเงินที่จ่ายจริง แต่รวมกันไม่เกิน 15,000 บาท ทั้งนี้ไม่รวมค่าอาหาร โดยสามารถนำไปหักกับภาษีเต็มรูปแบบหรือใบเสร็จรับเงินมาใช้เป็นหลักฐาน มีผลบังคับใช้ตั้งแต่ 1 ม.ค. – 31 ธ.ค. 2561

นอกจากนี้ภาครัฐบาลเตรียมออกมาตรการกระตุ้นการท่องเที่ยวในไทยเพิ่มเติม โดยมุ่งเน้นไปที่กลุ่มวัยเกษียณอายุ หรือกลุ่มที่มีอายุ 55 ปีขึ้นไป ซึ่งปัจจุบันมีจำนวนมากถึง 14.5 ล้านคน หรือ 22% ของประชากรทั้งหมดกว่า 66 ล้านคนของไทย โดยให้สิทธิใจสมาชิกครอบครัวที่พาผู้สูงอายุออกเที่ยวในประเทศ โดยนำค่าใช้จ่ายมาลดหย่อนภาษี ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณา หากเกิดขึ้นจริงน่าจะอีกเป็นแรงจูงใจให้คนไทยหันมาเที่ยวในประเทศ และสร้างรายได้จากกลุ่มนักท่องเที่ยวไทยปีนี้อยู่เป้าหมาย 1 ล้านล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 8% yoy ย่อมส่งผลดีต่อกลุ่มธุรกิจโรงแรมไทย โดยปัจจุบัน ERW, CENTEL และ MINT มีสัดส่วนรายได้ค่า

ห้องพักจากคนไทยเพิ่มขึ้น คิดเป็นสัดส่วน 16%, 13% และ 6% ของรายได้โรงแรมตามลำดับ

ฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนกำไรโรงแรม 1Q61

ปัจจัยบวกจากธุรกิจท่องเที่ยวไทยที่สดใสช่วงต้น คาคัดหนุนต่อผลประกอบการของกลุ่มธุรกิจโรงแรมทั้ง 3 บริษัท (MINT, CENTEL, ERW) ได้รับประโยชน์เต็มที่ได้จากการเพิ่มขึ้นของอัตราการเข้าพักและค่าห้องพัก เมื่อบวกกับการขยายธุรกิจโรงแรมใหม่ อีกทั้งแต่ละบริษัทมีธุรกิจอื่น นอกเหนือจากธุรกิจโรงแรมเข้ามาเสริมรายได้และกำไรอีกทาง คาดผลักดันให้แนวโน้มกำไรปดิกกลุ่มฯ 1Q61 เติบโตโดดเด่นและมีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี (1Q60 กำไรรวม 2.9 พันล้านบาท) โดยทั้งปี 2561 ประเมินกำไรปดิกกลุ่มฯ เท่ากับ 8.9 พันล้านบาท เติบโต 12% yoy นำโดย MINT ซึ่งมีสัดส่วนกำไรสูงสุดคิดเป็น 68% ของกำไรกลุ่มฯ หรือ 6 พันล้านบาท คาดเพิ่มขึ้น 12% yoy ด้าน CENTEL ประเมินกำไร 2.24 พันล้านบาท ขยายตัว 9% yoy ขณะที่ ERW มีฐานกำไรต่ำสุดในกลุ่มฯ 589 ล้านบาท จะเติบโต 17% yoy

ลงทุนค่าตลาด เลือก MINT และ CENTEL

การเติบโตของกำไรปดิกกลุ่มฯปี 2561 คาดอยู่ที่ 12% ใกล้เคียงการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนรวมฯ จึงยังคงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดสำหรับกลุ่มโรงแรม โดยเลือก MINT (FV@B50.00) และ CENTEL (FV@B56.00) เป็นหุ้นเด่นของกลุ่มฯ เนื่องจากราคาหุ้นมี upside มากสุด 29% และ 19% ตามลำดับ ขณะที่ ERW (FV@B8.80) แม้กำไรปีนี้จะเติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ แต่ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นจนปัจจุบันมี upside จำกัด จึงแนะนำ SWITCH

MINT: มีจุดแข็งจากฐานธุรกิจหลากหลายทั้งโรงแรม (สัดส่วนกว่า 40%), อาหาร (กว่า 40%), ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และ ค้าปลีก อีกทั้งยังกระจายตัวทั้งในและต่างประเทศ ผ่านการบริหารงานแบบลงทุนในสินทรัพย์เอง และ Asset Light (รับบริหารโรงแรม/ให้สิทธิแฟรนไชส์ธุรกิจอาหาร) บวกกับแผนการทำ M&A อย่างต่อเนื่อง ทำให้ฐานกำไรของ MINT เติบโตอย่างมั่นคง โดยประเมินกำไร 5 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ยปีละ 13% yoy

CENTEL: โครงสร้างธุรกิจมีความสมดุลทั้งโรงแรมและอาหารในสัดส่วนใกล้เคียงกัน ขณะที่เป้าหมายธุรกิจเน้นการเติบโตแบบ Organic ผ่านลงทุนโรงแรมใหม่และขยายสาขาอาหารในประเทศ รวมถึงหาช่องทางขยายสู่ต่างประเทศมากขึ้น ขณะที่มีโอกาสทำ M&A ช่วยเพิ่ม Inorganic Growth ในอนาคต โดยคาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย 9% ในอีก 5 ปีข้างหน้า

สร้างโอกาสในระยะยาว Disruptive

- ผู้ให้บริการมือถือจะเติบโตได้อีกครั้ง ต้องคว้าโอกาสยุค Disruptive
- รับเหมาไอซีที+ดาวเทียม ไม่ค่อยสดใส
- ชอบ INTUCH เติบโตตาม ADVANC ที่พัฒนารับยุค Disruptive

ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือ

หลัง 4G ยังมีเทคโนโลยีใหม่ให้ลงทุนต่อ

ภาพใหญ่ของต้นทุนผู้ให้บริการมือถือในระยะยาว เชื่อว่ายังน่าจะเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง จากความจำเป็นในการลงทุนเทคโนโลยีใหม่ๆ อาทิเช่น เทคโนโลยี 5G ที่กำลังใกล้เข้ามาสะท้อนจากการเริ่มต้นทดสอบในหลายประเทศ เช่น จีน สหรัฐฯ และเกาหลีใต้ เป็นต้น ขณะที่สมาคมโทรคมนาคมโลก (ITU) มีแนวโน้มที่จะเลือกใช้คลื่นความถี่สูงกว่าคลื่นที่ใช้งานปัจจุบัน (ปัจจุบันใช้ช่วง 900-2600 MHz) เป็นคลื่นมาตรฐานของเทคโนโลยี 5G ซึ่งด้วยคุณลักษณะคลื่นที่ส่งสัญญาณครอบคลุมพื้นที่ได้แคบลง อาจสร้างความจำเป็นในการลงทุนโครงข่ายค่ายมือถือเพิ่มเติมเพิ่มมากกว่าในปัจจุบัน

ขณะเดียวกันผู้ประกอบการโทรศัพท์มือถือยังจำเป็นต้องประมูลคลื่นเพิ่มเติมจาก กสทช. ที่ยังคงจุดยืนราคาประมูลในระดับสูงแต่อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาแรงกดดันต้นทุนผู้ให้บริการมือถือในปี 2561 อาจจะมีเพิ่มช้าลง จาก 3 องค์ประกอบ

1. รอบการลงทุน 4G ของกลุ่มผู้ให้บริการมือถือ น่าจะผ่านไปได้จุดสูงสุดแล้ว สะท้อนได้จากการกำหนดงบลงทุนโดยภาพรวมที่ลดลงราว 10-15%yoy ในปี 2561 ส่วนใหญ่ลดลงจากส่วนของ ADVANC และ TRUE ที่ผ่านการลงทุนหนักในส่วนโครงข่าย 4G บนคลื่นภายใต้ระบบใบอนุญาตมาแล้ว ส่วน DTAC ยังอาจทรงตัว เนื่องจากยังต้องลงทุน 4G เพิ่ม บนคลื่น 2300 MHz ที่รอเห็นสัญญากับทาง TOT เพราะบริการ 4G ที่มีในปัจจุบันอยู่บนคลื่นสัมปทานที่ใกล้หมดอายุและต้องประมูลกลับมา

2. นับจากปี 2560 กสทช. ได้ปรับลดต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ ให้เหลือราว 3-4% จากเดิม 5.25% ซึ่งประกอบด้วย ส่วนแรก คือ 3.75% เป็นส่วนแบ่งรายได้สำหรับการลงทุนสาธารณูปโภคโทรคมนาคมในพื้นที่ห่างไกล (USO) ปรับลดลงเหลือ 2% ตั้งแต่กลางปี 2560 และส่วนที่ 2 คือ ต้นทุนค่าใบอนุญาต 1.5% จากเดิมที่จ่าย 1.5% ทุกช่วงรายได้ ปรับลดต้นทุนดังกล่าวให้เป็นขั้นบันไดตามระดับรายได้ (ดังตาราง) มีผลปลายปี 2560

ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ค่าใบอนุญาตประกอบกิจการตามเกณฑ์ใหม่

รายได้จากการให้บริการ (ล้านบาท)	อัตราค่าธรรมเนียมใบอนุญาตใหม่
0 - 100	0.125%
101 - 500	0.25%
501 - 1,000	0.5%
1,001 - 10,000	0.75%
10,001 - 25,000	1%
25,001 - 50,000	1.25%
>50,000	1.5%

ที่มา : ADVANC (ประกาศโดย กสทช.)

3. การรับรู้ต้นทุนคลื่นใหม่ (4G) เข้ามาช้ากว่ากำหนดการเดิม ที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะประมูลแล้วเสร็จและเริ่มต้นรับรู้ต้นทุน 4Q60 โดยล่าสุดมีการเลื่อนประมูลคลื่นสัมปทาน DTAC จำนวน 45 MHz ที่จะสิ้นสุดสัมปทาน ก.ย. 61 ออกไปอย่างไม่กำหนดเนื่องจาก กสทช. ชุดปัจจุบันเป็นชุดรักษาการ (สิ้นสุดวาระไปเมื่อ ต.ค. 60) ยังรอความเห็นจากกกช. ฎีกาว่ามีอำนาจดำเนินการในเรื่องสำคัญๆ หรือไม่ ถ้าไม่มีก็ต้องรอ กสทช. ชุดใหม่ที่กำลังคัดเลือกและแต่งตั้งแล้วเสร็จ พร้อมปฏิบัติงานภายใน 1H61

เลื่อน 4G เป็นพลีเสียต่อ DTAC

การเลื่อนกำหนดการประมูลคลื่น 1800 MHz 45 MHz ออกไปจะกระทบต่อ DTAC ที่อยู่ในภาวะขาดแคลนคลื่นสำหรับลงทุน

ขยายกำลังให้บริการระบบ 4G ทั้งนี้ แม้คลื่นความถี่บนสัมปทานเดิม อาจสามารถให้บริการได้ต่อเนื่อง หลังสัมปทานสิ้นสุด แต่ต้องอยู่ภายใต้มาตรการเยียวยาเช่นเดียวกับ ADVANC และ TRUE ที่เคยให้บริการในอดีต ด้วยสถานการณ์ดังกล่าว DTAC จึงยังมีความจำเป็นที่จะต้องได้มาซึ่งคลื่นใหม่ ที่มีอายุมากพอสำหรับลงทุน 4G โดยคลื่นที่มีความเป็นไปได้มากที่สุดในขณะนี้คือ 2300 MHz ที่ได้ตกลงใช้กับ TOT ตั้งแต่ปี 2560 ที่อยู่ในขั้นตอนการแก้ไขรายละเอียดสัญญาตามที่อัยการสูงสุดได้ให้ความเห็น ซึ่งคาด DTAC น่าจะได้คลื่นดังกล่าวและเริ่มลงทุนได้ก่อน 2H61 โดยรายจ่ายที่จะเข้ามาก่อนช่วงแรกราว 2Q61-3Q61 ได้แก่ ค่าเช่าใช้คลื่นปีละ 4.5 พันล้านบาท และต้นทุนที่ตามมาจากการลงทุนโครงข่าย คาดกดดันผลประกอบการ DTAC อย่างไรก็ดีตาม ต้นทุนค่าเช่าคลื่นจะเป็นการรับรู้ตั้งแต่ 3Q61-ปี 2568 จะเป็นการรับรู้ช้ากว่าสมมติฐานที่กำหนดให้เข้ามาตั้งแต่ต้นปี 2561 ส่วนกำไร DTAC ที่จะปรับตัวดีขึ้น คาดเกิดขึ้นหลังสิ้นสุดสัมปทานสิ้นสุด 4Q61 ที่จะเริ่มหยุดรับรู้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์สัมปทานปีละ 1.68 หมื่นล้านบาท

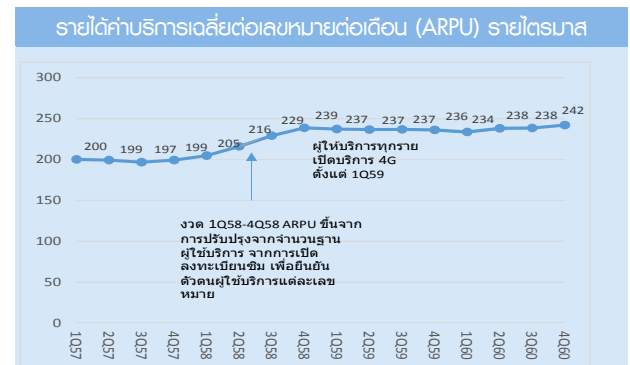
ส่วน TRUE แม้ถือเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์จากการประมูลที่ล่าช้า เพราะมีคลื่นความถี่พร้อม และอัตราส่วนลูกค้าต่อคลื่น 1 MHz ที่ต่ำสุด (ADVANC, DTAC และ TRUE มีอัตราส่วนดังกล่าวอยู่ที่ 0.73, 0.55 และ 0.5 ล้านรายต่อคลื่น 1 MHz) จึงอาจจะแย่งลูกค้า DTAC ที่ยังเสียเปรียบต่อได้อีกระยะ แต่ TRUE น่าจะเป็นรายที่ประสบปัญหาต้นทุนเพิ่มขึ้นมากกว่ารายอื่น เนื่องจากปัญหาฐานะการเงินในอดีต ที่ไม่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากพอสำหรับการลงทุน จึงใช้เงินลงทุนโครงข่าย ที่ใช้สินเชื่อกจากซัพพลายเออร์ ดังนั้น จึงเกิดปัญหาสภาพคล่องเมื่อใกล้ถึงกำหนดคืนหนี้ และยังจำเป็นต้องใช้เงินเพื่อประมูลคลื่นสัมปทาน DTAC จึงมีแผนขายทรัพย์สินโครงข่ายเพิ่มเติมให้กับ DIF (TRUE ถือหุ้น 28.1%) และกลับไปเช่าใช้ด้วยอัตราค่าเช่าเฉลี่ยปีละ 5.9 พันล้านบาท ด้วยสัญญาระยะยาว 15 ปี ทั้งนี้ ภาระค่าเช่าระยะยาวข้างต้นจะถูกแปลงเป็นหนี้สินระยะยาว เมื่อประเทศไทยเริ่มใช้มาตรฐานบัญชี IFRS16 เรื่องสัญญาเช่านับจากปี 2563 ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออีกด้านให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ TRUE สูงขึ้นด้วย

ส่วนทาง ADVANC มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ใช้เงินสดภายในกิจการลงทุนมาโดยตลอด ทั้งยังมีคลื่นพร้อม จึงถือเป็นผู้ที่ประโยชน์จากสถานการณ์ต้นทุนเพิ่มช้าลงมากสุดในปี 2561 แต่ระยะยาวไม่อาจรอดคลื่นใหม่ที่เลื่อนประมูลได้นานเท่า TRUE จากข้อจำกัดคลื่น จากอัตราส่วนลูกค้าต่อคลื่น 1 MHz ที่สูงสุด

รายได้ธุรกิจดังเดิมยังมีแนวโน้มเติบโตต่ำ

ด้านรายได้ค่าบริการ พบว่าฐานจำนวนผู้ใช้บริการอิมตัว และเติบโตได้ยากแล้ว สะท้อนจากงวดปี 2560 ซึ่งถือเป็นครั้งแรกที่จำนวนผู้ใช้บริการมือถือในประเทศไทยลดลง 0.4%yoy หากไม่รวมผลกระทบในปี 2558 ที่ กสทช. ประกาศให้มีการลงทะเบียน

ยืนยันตัวตนทุกเลขหมาย มี TRUE เพียงรายเดียวที่มีฐานลูกค้าเพิ่มขึ้น จากการแย่งลูกค้ากลุ่มเดิมเงินในต่างจังหวัดมาจาก ADVANC และ DTAC อย่างไรก็ดีตาม ภาพรวมน้ำหนักการเติบโตรายได้ระยะสั้นของกลุ่ม หวังได้เพียงจากรายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) ภาพรวมที่เติบโตค่อยเป็นค่อยไป (ดังรูป) จากการแข่งขันกลุ่มที่บรรเทา และรูปแบบการใช้บริการมือถือในประเทศไทย ที่มีการเปลี่ยนจากระบบเดิมเงินที่มี APRU ต่ำไปเป็นรายเดือนที่มี ARPU สูงกว่ามากขึ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โดยสรุป แม้ต้นทุนอาจจะเพิ่มช้าลงในปี 2561 แต่รายได้โดยรวมก็ไม่น่าที่จะสามารถเติบโตสูงกว่า ขณะที่ TRUE แม้รายได้ยังมีการเติบโตสูงกว่าคู่แข่ง แต่กลับต้องเผชิญปัญหาด้านทุนที่มีแนวโน้มต้นทุนที่เพิ่มมากที่สุดด้วยดังกล่าว ภาพรวม จึงประเมินกำไรกลุ่มผู้ให้บริการมือถือปีนี้ ทรงตัวหรืออาจทำได้ที่สุด คือเติบโตราว 5%-10% หากต้นทุนจากการประมูลคลื่นสัมปทาน DTAC และค่าเช่าใช้คลื่น 2300 MHz ของ DTAC ถูกเลื่อนรับรู้ออกไปช้ากว่าสมมติฐาน

ภาพการเป็นศูนย์กลางยุค Disruptive ใต้เงาเม็ดเงิน ทุนศักยภาพระยะยาว

แม้ภาพรวมการเติบโตระยะสั้นไม่น่าสนใจ แต่อย่างไรก็ตาม ในยุคปัจจุบันที่โลกกำลังก้าวสู่ยุคแห่งการ Disruptive ซึ่งเกิดขึ้นโดยพึ่งพาพื้นฐานเทคโนโลยีจากการให้บริการมือถือที่มีพัฒนาการในการส่งผ่านข้อมูลที่รวดเร็วขึ้นเป็นศูนย์กลาง ดังที่เห็นผลกระทบที่เกิดขึ้นในหลายอุตสาหกรรม อาทิ บันเทิง การเงิน ค้าปลีก ที่เกิดขึ้นบน Digital Platform (แอปพลิเคชัน) ต่างๆ โดยปัจจุบันเริ่มเห็นการปรับตัวของผู้ให้บริการมือถือที่รุกเข้าหารายได้เพิ่มจากกระแสดังกล่าว โดยเฉพาะ ADVANC และ TRUE กล่าวคือ

บันเทิง ทั้ง 2 รายมีการทำสัญญา Exclusive กับคอนเทนต์ที่น่าสนใจแล้วนำมาจำหน่ายให้กับลูกค้าตนเอง เช่น TRUE ที่มีฟุตบอลต่างประเทศ ส่วน ADVANC ก็มีซีรีส์ต่างประเทศของ HBO รวมถึงรายการจากพันธมิตรในประเทศ เช่น WORK, RS และ GRAMMY ในส่วนของคอนเทนต์ถ่ายทอดสด ปัจจุบันมีลูกค้าดาวนโหลดไปใช้งานเกิน 1 ล้านคนแล้ว แต่มีกลุ่มลูกค้าที่ยอมจ่ายค่าแพ็คเกจเพื่อดูคอนเทนต์ต่างประเทศราว 0.3 ล้าน

รายได้ ประเมินน่าจะสร้างรายได้ ADVANC รายปีละ 900 ล้านบาท (ภายใต้สมมติฐานค่าบริการส่วนเพิ่มรายละ 250 บาท) ซึ่งยังคิดเป็นสัดส่วนน้อยกว่า 1% ของค่าบริการ

ขณะที่ความเคลื่อนไหวล่าสุดของ ADVANC คือ การเปิดตัว Digital Platform ชื่อ "Play 365" ที่จะเปิดโอกาสให้ผู้พัฒนาคอนเท้นท์อิสระ 365 รายมาสร้างคอนเท้นท์และแพ็คเกจบน Platform ซึ่งหากรายการได้รับความนิยมมากขึ้น เจ้าของคอนเท้นท์จะแบ่งรายได้ที่เกิดขึ้นจากยอดรับชมกับ ADVANC ในฐานะเจ้าของ Platform

ธุรกิจการเงิน บริการต่อยอดจะอยู่ในเรื่อง E-Wallet คือ กระเป๋าเงินออนไลน์ โดยเจ้าของระบบจะได้รับค่าธรรมเนียมกรณีที่มีการชำระเงินด้วยช่องทางดังกล่าว ปัจจุบันผู้นำบริการดังกล่าว คือ TRUE Money คาดมีผู้ใช้บริการเกิน 1 ล้านราย แต่บริการอยู่ภายใต้บริษัท แอสเซนด กรุ๊ป บริษัทในเครือซีพีเช่นเดียวกับ TRUE ส่วน ADVANC ที่เดิมให้บริการภายใต้ MPay มีลูกค้าราว 0.5 ล้านราย ยังตามหลัง TRUE แต่หลังจากล่าสุด ADVANC เปลี่ยนกลยุทธ์ขยายธุรกิจการเงินต่อไป โดยตกลงร่วมทุนถือหุ้น 33% ในบริษัทแรบบิท-ไลน์ เฟลย์ (ส่วนที่เหลือถือหุ้นโดยกลุ่มไลน์และบริษัทย่อยของ VGI (บริษัทย่อย BTS) 33.3% เท่ากัน) ส่งผลให้การดำเนินการเงินในขนาดของ ADVANC จะอยู่ภายใต้บริษัทข้างต้น ซึ่งมีบริการอยู่แล้วในชื่อ Rabbit Line Pay ปัจจุบันมีฐานลูกค้าอยู่แล้ว 2.6 ล้านราย ขณะที่พันธมิตรร้านค้าจำนวนหนึ่ง แต่มีศักยภาพเพิ่มได้อีกมาก จากจุดเด่นที่มีพันธมิตรในกลุ่มผู้ถือหุ้นที่ล้วนมีฐานธุรกิจใหญ่ทั้ง 3 ราย เชื่อจะเพิ่มศักยภาพธุรกิจการเงินขยายตัวเร็วขึ้น ทั้งนี้ บริษัทร่วมทุนดังกล่าวยังขาดทุนอยู่ราวปีละ 150 ล้านบาท ซึ่ง ADVANC ต้องรับรู้เข้ามา 33.3%

ขณะที่คาดว่า Disruptive มีแนวโน้มขยายวงกว้างไปยังอุตสาหกรรมอื่นๆมากขึ้น ในยุคที่เทคโนโลยี 5G ก้าวเข้ามามีบทบาท (คาดปี 2563) โดยความสามารถในยุค 5G ที่สำคัญ 3 ประการ ได้แก่ การส่งผ่านความเร็วข้อมูลได้มากกว่า 4G ราว 10 เท่า, สถานีฐาน 1 แห่งรองรับการเชื่อมต่ออุปกรณ์จำนวนมหาศาล ขณะที่ระยะเวลาในการรับส่งข้อมูลระหว่างอุปกรณ์และสถานีฐานจะลดลง ล้วนถูกพัฒนาขึ้นเพื่อให้รองรับการเกิดขึ้นของนวัตกรรมในยุคถัดไป เช่น Internet of Things, Big Data และ AI (อุปกรณ์ทุกชนิดจะเชื่อมต่อกันได้ โดยข้อมูลที่เชื่อมต่อกันจะเกิดเป็นฐานข้อมูลที่น่ามาใช้ประโยชน์ได้ และ AI จะเรียนรู้รูปแบบข้อมูลที่เกิดขึ้น และพัฒนาทางเลือกการนำไปใช้ที่มีประสิทธิภาพมากที่สุด) รวมถึงเทคโนโลยี VR (รับชมภาพเสมือนจริงผ่านอุปกรณ์คล้ายแว่นตา) ซึ่งอาจสร้างการ Disruptive ในแทบทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะสื่อบันเทิง ซึ่งอาจสร้างการ Disruptive ในแทบทุกอุตสาหกรรม โดยเฉพาะสื่อบันเทิง

ปัจจุบันมี ADVANC และ TRUE ที่ให้ความสำคัญในเรื่องดังกล่าว โดยฐานธุรกิจ TRUE ในกลุ่มลูกค้าองค์กรถือเป็นหนึ่ง

ในบริษัทที่อยู่แถวหน้าเช่นเดียวกับ ADVANC (บริษัทไม่เปิดเผยข้อมูลตัวเลข) แต่ ADVANC เดินหน้าแผนสร้างรายได้ลูกค้าองค์กรมากขึ้น ผ่านการควบรวมกับ CSL บริษัทในกลุ่ม Singtel ที่มีฐานลูกค้าองค์กรเป็นหลัก พร้อมตั้งเป้าจะมีสัดส่วนรายได้จากลูกค้าองค์กร 25% จากปัจจุบัน 10% ใน 3 ปีข้างหน้า

ขณะที่การเติบโตระยะยาวยุค 5G ADVANC ยังเตรียมพร้อมโดยเปิด AIS IOT Alliance Program ขึ้นมาให้หน่วยงานและหลายธุรกิจที่จะอยู่ในระบบนิเวศเทคโนโลยี IoT 4 กลุ่มหลัก คือ ผู้พัฒนาอุปกรณ์ให้มีเซ็นเซอร์เชื่อมต่อ, ผู้ให้บริการเครือข่ายเชื่อมต่อ, Platform ที่เชื่อมต่ออุปกรณ์เข้าหากัน และผู้มีส่วนพัฒนาแอปพลิเคชันที่จะนำข้อมูลที่ได้จากการเชื่อมต่อเข้าใช้งาน (ดังรูป) เข้ามาร่วมกันพัฒนา



ที่มา : ADVANC

● ธุรกิจดาวเทียม

รายได้ใหม่ เข้ามาไม่ก้นฐานธุรกิจเดิมที่หดตัว

สำหรับธุรกิจดาวเทียม ถือเป็นอีกหนึ่งธุรกิจที่เติบโตด้วยปัจจัยรอบรู้ ได้แก่ การเผชิญปัญหา Disruptive จากช่องทางการรับชมทีวีบนอินเทอร์เน็ต อีกทั้งยังมีทางเลือกรับชมคอนเท้นท์อื่นๆ ในช่องทาง OTT ต่างๆ เช่น Netflix, Youtube สะท้อนจากแนวโน้มคนรุ่นใหม่ที่ชอบเพียงราว 45% ที่ยังรับชมทีวีแบบดั้งเดิม (เทียบกับผู้ที่มีอายุ > 35 ปีที่ราว 65% ยังรับชมทีวีดั้งเดิม) กระทั่งความต้องการใช้งานแพ็คเกจผ่านดาวเทียมกวดิฉันตราใช้งานดาวเทียมแพ็คเกจ ของ THCOM (ไทยคม 5,6,7 และ 8) ผู้ประกอบการรายเดียวของประเทศลดลงต่อเนื่อง

นอกจากนี้ ยังเผชิญปัญหากฎเกณฑ์กับภาครัฐ ที่ยังไม่ให้ความชัดเจนในการประกอบธุรกิจ ทั้งหน่วยงานที่จะเข้ามากำกับดูแล (ปัจจุบันไม่ชัดเจนระหว่างกระทรวงดิจิทัล กับ กสทช.) และต้นทุนที่ต้องเสียให้กับภาครัฐ THCOM จึงต้องปรับตัวโดยจะไม่มีการส่งดาวเทียมใหม่ขึ้นให้บริการเพิ่มเติมอีกแล้ว ซึ่งผิดไปจากเดิมที่ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะมีการส่งดาวเทียมใหม่ทดแทนดาวเทียมสัมปทาน iSTAR และไทยคม 5 ที่จะสิ้นสุดสิทธิการใช้งานตามสัมปทานพร้อมกับอายุใช้งานในเดือน ก.ย. 64 (ส่วนไทย

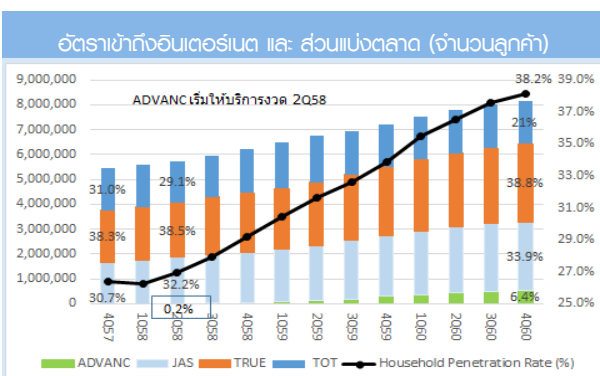
คม 6 สิ้นสุดสิทธิใช้งานตามสัญญาสัมปทาน แต่ยังเหลืออายุใช้งาน) แต่จะเปลี่ยนมาเป็นการต่ออายุใช้งานดาวเทียม 2 ดวงดังกล่าว โดยการส่งเชื้อเพลิงขึ้นไปเติมแทน เพื่อช่วยยืดอายุการใช้งานดาวเทียม สร้างความเชื่อมั่นให้กับลูกค้าเดิมแทน

ทั้งนี้ ความมุ่งหวังหลัก เชื่อว่าจะเป็นความพยายามรักษาลูกค้าที่ยังใช้งานดาวเทียมสำหรับบริการอินเทอร์เน็ตบนดาวเทียม iSTAR (ไทยคม 4) ซึ่งยังมีศักยภาพในการให้บริการกลุ่มลูกค้าองค์กร เช่น การเป็นโครงข่ายสำรองค่ายมือถือ, การให้บริการอินเทอร์เน็ตในจุดที่ภาคพื้นเข้าไม่ถึง เช่น เรือ, เครื่องบิน และ THCOM มีแนวโน้มที่จะไปมุ่งเน้นตลาดดังกล่าวมากขึ้น ควบคู่กับการพัฒนาธุรกิจที่อิงเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น Digital Platform, AI, IoTs, Blockchain แต่เชื่อว่าโอกาสที่การขยายลูกค้าใหม่ๆ และการพัฒนาธุรกิจใหม่จะประสบความสำเร็จได้เร็วกว่าการหลุดตัวของธุรกิจดั้งเดิมในช่วงเวลาสั้นๆ ยืนยันจะเป็นไปได้ยาก

● ธุรกิจอินเทอร์เน็ต

ผู้มีบริการครบวงจรจะเติบโตได้ดีกว่า

ภาพรวมธุรกิจอินเทอร์เน็ต ยังไม่เปลี่ยนแปลงไปจากช่วงที่ผ่านมา แม้ ADVANC ผู้ประกอบการรายใหม่ (เป็นรายที่ 4 ของอุตสาหกรรม) เข้าสู่ตลาดได้ราว 1.5 ปี แต่ยังเห็นการเติบโตฐานผู้ใช้บริการของทุกราย ซึ่งน่าจะเป็นตามภาวะอุตสาหกรรมที่ยังมีช่องว่างการขยายตัวได้อีกมาก สะท้อนจากอัตราเข้าถึงครัวเรือนที่มีบริการอินเทอร์เน็ต สิ้นปี 2560 ที่อยู่ราว 38.2% ยังต่ำกว่าในประเทศพัฒนาแล้วที่เฉลี่ยสูงเกิน 50% แต่เป็นที่น่าสนใจว่าผู้ประกอบการที่ไม่ได้ให้บริการโทรคมนาคมครบวงจร คือ TOT และ JAS ได้รับผลกระทบที่ต่างกันโดย TOT ส่วนแบ่งการตลาดสิ้นปี 2560 ลดลงเหลือ 21% จาก 31% ณ สิ้นปี 2558 เนื่องจากการเติบโตช้ากว่ารายอื่น ส่วน JAS แม้ใช้กลยุทธ์เร่งขยายพื้นที่บริการก่อนคู่แข่ง และมีส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นมาที่ 33.9% จากช่วงก่อน ADVANC เข้ามาที่ 32.2% แต่รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อเดือน (ARPU) ปัจจุบันลดลงจากช่วงก่อนที่ ADVANC เข้ามาที่เกือบ 600 บาท ลดลงมาเหลือราว 500 บาท (-13%) ขณะที่ ADVANC และ TRUE ผู้มีบริการครบวงจรกว่ายังประคอง ARPU ได้สูงเกินเดือนละ 600 บาท ควบคู่กับการขยายผู้ใช้บริการ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

● ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที

งานยังมีต่อเนื่อง แต่กำไรบีบแวนับบางลง

อุตสาหกรรมการวางระบบไอซีทีภาครัฐฯ ยังอยู่ในทิศทางที่ดี หากพิจารณาเฉพาะแง่มุมปริมาณงานในระบบ สะท้อนจาก Backlog ของ 2 ผู้ประกอบการหลัก คือ AIT ที่ยังสูงราว 3.16 พันล้านบาท (Backlog ปัจจุบันที่ 2.9 พันล้านบาท บวกกับงานที่ได้แล้วรอเซ็นสัญญา 188 ล้านบาท) สูงสุดในรอบ 6 ไตรมาส ขณะที่ SAMTEL อยู่ที่ 8.3 พันล้านบาท แม้เป็นระดับต่ำสุดในรอบปี แต่เกิดจากความล่าช้าในการเซ็นสัญญางานใหญ่จากกรมที่ดินมูลค่าราว 2.8 พันล้านบาท ซึ่งเลื่อนมาเซ็นสัญญาในช่วงต้นปีนี้ ขณะที่โอกาสรับงานใหม่ๆ เพิ่มเติม ยังเห็นโครงการใหญ่ในระบบ อาทิ งานระบบ ICT สนามสุวรรณภูมิ เฟส 2 ของ AOT รวมถึงรัฐสภาใหม่ คาดมีมูลค่าหลักพันล้านบาท ตามด้วยงานอินเทอร์เน็ตชายขอบ เฟส 2 มูลค่า 3.2 พันล้านบาท ของ กสทช.ชุดรักษาการ ซึ่งไม่สามารถประมูลได้เอง เนื่องจากไม่มีอำนาจ จึงต้องมอบหมายให้ TOT ดำเนินงานตาม มติ ครม.

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่ากังวลสำหรับธุรกิจรับเหมา ICT คือ อัตรากำไรที่มีแนวโน้มลดลง ทั้งในส่วนของ AIT และ SAMTEL โดย Net Margin ปี 2560 อยู่ในระดับต่ำสุดในรอบหลายปี ซึ่งเป็นผลกระทบการจัดรูปแบบประมูลและตรวจรับงานของรัฐฯที่เข้มข้นขึ้น และแนวโน้มดังกล่าวน่าจะปรากฏในระยะถัดไป เพราะเจ้าของงานโครงการใหญ่ดังกล่าว เช่น AOT ที่งานประมูลบางงานปีก่อนมีการทบทวนปรับลดราคากลางโครงการต่างๆ หลายครั้ง รวมถึงงานเน็ตชายขอบจาก TOT ที่มีแนวโน้มได้กำไรต่ำ เช่นเดียวกับโครงการแบบเดียวกันกับที่ TOT ประมูลในปีก่อน ในชื่อเน็ตหมู่บ้าน ซึ่ง AIT เป็นผู้ชนะงานส่วนใหญ่และเป็นโครงการที่กดดัน Net Margin อย่างมาก

เก๋าตลาด INTUCH...Top Pick

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักลงทุน เก๋าตลาด แม้ผลกำไรปีกระชั้นสิ้นปีนี้น่าจะมีแนวโน้มทรุดตัว และเติบโตน้อยกว่าตลาด แต่ด้วยจุดเด่นที่เป็นอุตสาหกรรมศูนย์กลางในยุค Disruptive ยังเชื่อว่ามีศักยภาพกลับมาเติบโตได้ระยะยาว

Top Pick เลือก INTUCH (FV@B76.2) ซึ่งเป็น Holding Company ที่ถือหุ้น ADVANC ผู้ที่เตรียมความพร้อมเติบโตไปกับยุค Disruptive มากสุดในสัดส่วน 41.14% ขณะที่มูลค่าพื้นฐานยังมี Upside เปิดกว้าง เมื่อเทียบกับ ADVANC นอกจากนี้ ยังแนะนำ ชื่อ ADVANC(FV@B230) จากจุดเด่นดังกล่าว แต่เน้นลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว รวมถึง DTAC(FV@B55) แม้ไม่มีจุดเด่นความพร้อมต่อยุค Disruptive เหมือน ADVANC แต่มีความน่าสนใจ จากสถานการณ์ความไม่แน่นอนทางธุรกิจที่เชื่อว่าจะคลี่คลายลงเป็นลำดับในช่วงที่เหลือของปีนี้ ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นกลับมา Outperform

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์

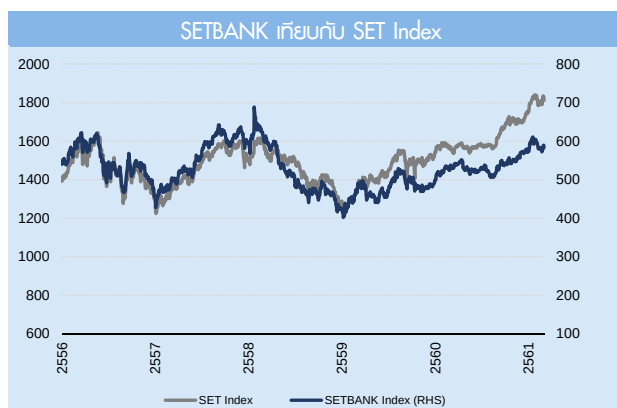
น้ำหนัก เท่าตลาด

➡ สินเชื่อยังไม่เร่งตัวเช่นที่คาดหวัง

- ➡ แร่งส่งสินเชื่อค่อยทยอยมา ประคอง NIM ได้ดี
- ➡ ค่าใช้จ่ายเร่งตัวขึ้น ค่าธรรมเนียมฯ ยังชะลอ
- ➡ แนะนำ KBANK, BBL, TCAP

แร่งส่งสินเชื่อค่อยทยอยมา

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ไทย (SETBANK) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันเพิ่มขึ้น 1.7% จากสิ้นปี 2560 ยัง underperform เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่เพิ่ม 3.3% ในช่วงเดียวกัน



ที่มา : Bloomberg

จากคาดการณ์การเติบโตของ GDP ของไทยในปี 2561 โดยฝ่ายวิจัย ASPS ที่ระดับ 4.2% yoy จากปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่เห็นได้ชัดเจนต่อเนื่องจากปี 2560 ได้แก่ 1) แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศหลักๆ ทั้งสหรัฐฯ ประเทศในยุโรป จีน ญี่ปุ่น และจีน 2) การใช้จ่ายภาครัฐที่รักษาความต่อเนื่องจากปี 2560 พร้อมงบประมาณปีล่าสุดที่เพิกถอนมติไป เป็นแรงเสริมอีกทาง นอกจากนี้ โครงการลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มการเติบโตเร่งตัวตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ การเพิ่มขึ้นของกรอบงบประมาณด้านการลงทุน 3) การลงทุนภาคเอกชนที่ฟื้นตัวมากขึ้น 4) การเติบโตของตัวเลขเศรษฐกิจในสาขาที่สำคัญๆ ที่ดีขึ้น โดยเฉพาะการส่งออก ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

และ 5) ภาพรวมการจ้างงานและฐานรายได้ของประชากรในระบบเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่สูงขึ้นตามมา

จากปัจจัยแวดล้อมที่เอื้ออำนวยดังกล่าว จะเป็นแรงส่งที่ดีต่อแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2561 ของกลุ่ม ธ.พ. ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.5% yoy (จาก 4.7% yoy ในปี 2560) นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ 5 แห่ง (BBL, SCB, KTB, KBANK, BAY) คิดเป็นสัดส่วนถึง 83% ของสินเชื่อรวมทั้งกลุ่มฯ เท่ากับ 6.5% yoy เพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ 4.2% yoy ตามด้วย ธ.พ.ขนาดกลาง-เล็ก (TCAP, TMB, TISCO, KKP, LHBANK) คิดเป็นสัดส่วน 17% ของสินเชื่อรวมทั้งกลุ่มฯ เท่ากับ 6.7% yoy ชะลอตัวเล็กน้อยจากปี 2560 ที่ 7.2% yoy

สินเชื่อรายใหญ่ (35% ของสินเชื่อรวม) แนวโน้มการเติบโตในปี 2561 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น หรือราว 4% yoy ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP ที่ประเมินไว้ เพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ราว 2.5 % yoy โดยแรงกดดันสินเชื่อรายใหญ่ที่เห็นชัดเจนในปี 2560 เป็นผลจากยอดการชำระคืนบางส่วนในกลุ่มลูกค้าขนาดใหญ่ โดยเฉพาะสินเชื่อระยะสั้นของภาครัฐ แต่ยังเห็นความต้องการสินเชื่อที่ดีในกลุ่มธุรกิจพลังงาน ขนส่ง และบางธุรกิจภาคอุตสาหกรรมและพาณิชย์

สำหรับแนวโน้มปี 2561 ให้น้ำหนักไปที่ผลบวกจากโครงการลงทุนของภาครัฐ ซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ สะท้อนได้จากแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วนปี 2561 มูลค่ารวม 2.39 ล้านล้านบาท คาดว่าจะมีการเปิดประมูลในปี 2561 ได้ค่อนข้างชัดเจนกว่า 9.2 แสนล้านบาท ประกอบด้วยโครงการรถไฟทางคู่เฟส 2 และอีก 2 เส้นทางใหม่ รวม 9 สาย วงเงินรวม 4 แสนล้านบาท รถไฟฟ้าสาย สีม่วงใต้ (เตาปูน – ราษฎร์บูรณะ) วงเงิน 1.01 แสน

ล้านบาท และสายสีส้ม ด้านตะวันตก (ตลิ่งชัน – ศูนย์วัฒนธรรม) วงเงิน 1.09 แสนล้านบาท นอกจากนี้ยังมีโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง ไทย-จีน วงเงิน 1.79 แสนล้านบาท คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าเป็นรูปธรรมมากขึ้นในปี 2561

สำหรับโครงการที่เกี่ยวข้องกับเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ส่วนหนึ่งได้บรรจุไว้ในแผนปฏิบัติการฯ ระยะเร่งด่วนดังกล่าวข้างต้น ภายหลังจากร่าง พ.ร.บ. EEC เริ่มมีผลบังคับใช้แล้ว พร้อมด้วยแผนการทำรถไฟเพื่อดึงดูดการลงทุนจากประเทศต่างๆ โดยโครงการที่เป็นโครงสร้างพื้นฐานสำคัญๆ ใน EEC ที่คณะกรรมการนโยบายการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (กสน.) ที่นายกรัฐมนตรีเป็นประธาน ได้เห็นชอบกรอบเวลาการเปิดให้เอกชนเข้าร่วมประมูลไปในปี 2560 ประกอบด้วย 3 กลุ่ม ได้แก่โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อมสนามบิน 3 แห่ง (ดอนเมือง สุวรรณภูมิ อู่ตะเภา) วงเงิน 2.26 แสนล้านบาท กลุ่มโครงการเกี่ยวกับเมืองการบินภาคตะวันออก วงเงิน 3.5 หมื่นล้านบาท และกลุ่มโครงการที่เกี่ยวข้องกับท่าเรือและการขนส่งทางรางเพื่อเชื่อมต่อ 3 ท่าเรือ

ทั้งนี้ โครงการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานหลักของ EEC คาดว่าจะได้รับการผลักดันให้เข้า ครม. ทั้งหมดภายในปี 2561 ก่อนที่จะมีการเลือกตั้ง เพื่อให้ได้รับการสานต่อได้ในรัฐบาลชุดถัดไป โดยจะเห็นโครงการนำร่องได้แก่ โครงการพัฒนาท่าเรือมาบตาพุด เฟส 3 ท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 และศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา โดยจะเห็นการเข้ามาลงทุนของผู้ประกอบการในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม อาทิ อุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งมีกรีย่นขอส่งเสริมการลงทุนไปแล้วราว 1.47 หมื่นล้านบาท อุตสาหกรรมดิจิทัลและ e-commerce คาดมูลค่าการลงทุนเบื้องต้นไม่ต่ำกว่า 5 พันล้านบาท

ขณะที่สินเชื่อย่อย (41% ของสินเชื่อรวม) คาดเติบโตได้ใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ราว 6.0% yoy ส่วนใหญ่เป็นการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในอัตราใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยกลุ่มสินเชื่อย่อย สอดคล้องกับปริมาณจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2561 ที่คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องราว 3% yoy ขณะที่สินเชื่อรายย่อยอื่นๆ ยังเห็นการเติบโตต่อเนื่อง ในกลุ่มสินเชื่อที่อยู่อาศัยและสินเชื่อส่วนบุคคล เช่นเดียวกับสินเชื่อบัตรเครดิต ที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตได้ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ภายหลังจากที่หดตัวไปในปี 2560 เนื่องจากการขายพอร์ตรายย่อยของ ธ.ส.ธนพาณิชย์ เติร์ดฯ ไปให้แก่ TISCO จึงเห็นการชะลอตัวไป

สินเชื่อ SME (24% ของสินเชื่อรวม) แนวโน้มการเติบโตในปี 2561 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเช่นกันภายใต้สมมติฐานการเติบโตที่ราว 2-3% yoy จากปี 2560 ที่ประเมินการเติบโตที่ค่อนข้างชะลอตัวเพียง 1-2% yoy โดยแรงกดดันต่อสินเชื่อ SME ในปี 2560 ที่เห็นได้ชัดเจนเป็นผลจากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐฯ โดยเฉพาะกลุ่มผู้ส่งออกที่มีการนำเข้าวัตถุดิบหรือสินค้าชั้นกลาง (import content) ในระดับต่ำ ส่วนใหญ่เน้นการใช้วัตถุดิบในประเทศ (local content) ทำให้มีความเสียเปรียบ นำไปสู่ผลการดำเนินงานและสภาพคล่องทางการเงินที่

ลดลง ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเบา ได้แก่ กลุ่มผู้ผลิตอาหารแปรรูป อุตสาหกรรมเกษตร เสื้อผ้าสำเร็จรูป รองเท้า เครื่องหนัง โดย ธ.พ.ส่วนใหญ่ จะให้ความช่วยเหลือแก่กลุ่มนี้ SME ที่ได้รับผลกระทบทั้งในรูปตัวเงินและไม่ใช้ตัวเงิน โดยแนะนำให้ผู้ประกอบการทำค้ำครองความเสี่ยง ด้วยเครื่องมือทางการเงินต่างๆ พร้อมปรับลดต้นทุนดำเนินงาน อาทิ การเปลี่ยนเครื่องจักรใหม่ ลดต้นทุนพลังงาน และโลจิสติกส์ เพิ่มขีดความสามารถด้านนวัตกรรม เพื่อปรับปรุงพัฒนาคุณภาพสินค้าและบริการให้สามารถแข่งขันได้

ส่วนกลุ่มผู้ประกอบการ SME ที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว โดยรวมแล้วยังได้รับผลบวก สอดคล้องกับสถานการณ์การท่องเที่ยวในประเทศ แม้ค่าเงินบาทที่แข็งค่าจะส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวบ้าง แต่พบว่าไม่ได้กระทบต่อปริมาณนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามาในประเทศ

สำหรับกลยุทธ์ด้านสินเชื่อ SME ของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2561 ส่วนใหญ่ยังเน้นไปที่กลุ่ม SME ที่เกี่ยวเนื่องกับ supply chain ของลูกค้าขนาดใหญ่ ซึ่งปัจจุบันเป็นลูกค้าของธนาคารส่วนใหญ่อยู่แล้ว ทำให้สามารถคัดกรองลูกค้าคุณภาพได้ก่อน นอกจากนี้ เริ่มเห็นนโยบายของ ธ.พ.ที่เป็นไปในเชิงรุกขึ้น เนื่องจากการพัฒนาระบบการประเมินความเสี่ยงของสินเชื่อ เพื่อให้สามารถกำหนดผลตอบแทนให้เหมาะสมกับลูกค้ามากขึ้น อาทิ KBANK, TMB, TCAP ซึ่งจะช่วยผลักดัน yield ของเงินให้สินเชื่อที่ดีขึ้นอีกทาง

NIM ประคองตัวได้ เน้นการบริหารต้นทุน

สำหรับแนวโน้ม NIM ปี 2561 คาดเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยมาที่ 3.15% จาก 3.10% ในปี 2560 ที่ 3.13% ผลบวกจาก 1) แนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อ SME ที่ให้ yield สูง ซึ่งจะส่งผลบวกต่อ yield ของกลุ่มฯ และ 2) ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ที่ฟื้นตัวแข็งแกร่งขึ้น สะท้อนได้จากคาดการณ์ NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ที่ประเมินว่าจะเริ่มทรงตัวที่ราว 3.2% ของสินเชื่อรวม ส่งผลบวกต่อรายได้ดอกเบี้ยรับและ yield ที่จะรับรู้ได้เต็มที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2560 อย่างไรก็ตาม แม้จะเห็นแรงกดดันจากทิศทางต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นราว 6bp มาที่ 1.63% แต่ผลบวกจากการเพิ่มขึ้นของ yield ที่ เป็นไปในอัตราเร่งกว่า ทำให้ช่วยหักล้างผลกระทบไปได้ทั้งหมด

ตามารณ NIM ปี 2561-62

NIM	2558	2559	2560A	2561F	2562F
BAY	4.08%	3.65%	3.65%	3.67%	3.72%
BBL	1.22%	2.22%	2.20%	2.19%	2.20%
KBANK	14.54%	3.44%	3.37%	3.38%	3.38%
KTB	2.94%	3.20%	3.25%	3.30%	3.36%
LHBANK	0.91%	2.34%	2.24%	2.27%	2.26%
SCB	3.14%	3.22%	3.20%	3.35%	3.42%
TMB	4.53%	3.10%	3.05%	3.09%	3.10%
KKP	4.35%	4.82%	4.79%	4.80%	4.79%
TCAP	2.81%	2.98%	2.98%	3.00%	3.01%
TISCO	3.40%	3.98%	4.05%	4.39%	4.30%
Industry	2.95%	3.04%	3.10%	3.15%	3.19%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL พ้นช่วง peak แล้ว เพิ่มสำรองทั่วไปรับ IFRS 9

แนวโน้มคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ. ในปี 2561 แข็งแกร่งขึ้น โดยคาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 เท่ากับ 3.2% ใกล้เคียงกับ ณ สิ้นปี 2560 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้น สันนิษฐานความเชื่อมั่นว่าสถานการณ์ NPL ได้ดำเนินมาถึงจุดปลายวัฏจักรรอบนี้ (ผ่านช่วง peak ของ NPL ไปแล้ว) วัดจากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ ๆ ซึ่งส่วนใหญ่จากสินเชื่อ SME มีสัญญาณที่ลดลง 2) สถานการณ์ที่เติบโตสูงขึ้น ทำให้ค่าที่คำนวณได้เมื่อเทียบกับสินเชื่อรวมลดลง และ 3) ความแข็งแกร่งของเงินทุนและปริมาณเงินกันสำรองหนี้ ของกลุ่มฯ ที่เพียงพอมาก

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2561 ประเมินไว้เท่ากับ 1.61 แสนล้านบาท ลดลง 6.2% yoy จากที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 15.5% yoy ในปี 2560 โดยการลดลงของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ปี 2561 นำด้วย ธ.พ.ใหญ่ ได้แก่ KTB, KBANK และ BBL เนื่องจากได้ดำเนินการไปมากในปี 2560 (KBANK, BBL) และไม่ได้มีการเพิ่มขึ้นของ NPL กลุ่มสินเชื่อรายใหญ่เป็นพิเศษ (KTB สำหรับกรณีลูกหนี้ EARTH) โดยคาด credit cost ปี 2561 ลดลงมาที่ 1.35% จาก 1.53% ในปี 2560 ซึ่งได้รวมประเด็นแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ตามหลักเกณฑ์ IFRS 9 ที่จะเริ่มใช้ในปี 2562 ไว้แล้ว ตามที่ ธ.พ.ส่วนใหญ่มีการเพิ่ม เงินกันสำรองหนี้ ที่เป็น normalized provisioning ด้วยเพื่อรองรับเกณฑ์ดังกล่าว อาทิ SCB, BBL, KBANK, KTB, TCAP ทำให้ NPL coverage ratio ณ สิ้นปี 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 145%

NPL และ Coverage ratio รายไตรมาสของ ร.พ. 10 แห่งศึกษา

ล้านบาท	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	Q-Q	Y-Y
NPL	391,514	403,234	414,052	419,065	1.2%	13.0%
LLR	529,478	542,197	566,247	589,848	4.2%	14.5%
LLR/NPL	135.2%	134.5%	136.8%	140.8%		
NPL /TL	3.20%	3.21%	3.24%	3.19%		

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ค่าธรรมเนียมฯ ะลดตัว ช่วงเริ่มของยุค Digital

แนวโน้มรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในปี 2561 ประเมินการเติบโตที่ราว 7.6% yoy ใกล้เคียงกับการเติบโตของปี 2560 ซึ่งเป็นการเติบโตที่ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยการเติบโตในช่วง 5 ปีก่อนหน้า (ปี 2555-2559) ที่เติบโตเฉลี่ยกว่า 10.9% p.a.(CAGR) โดยการเติบโตส่วนใหญ่มาจากธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินเชื่อเป็นหลัก อาทิ front-end fees บริการที่ปรึกษาทางการเงิน และค่านายหน้าจากการขายประกันภัยรถ

สอดคล้องกับเป้าหมายของธนาคารส่วนใหญ่ที่กำหนดการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2561 ในอัตราที่ชะลอตัวลงมาก หรือแทบทรงตัวจากปี 2560 โดยเฉพาะ ธ.พ.ขนาดใหญ่ ได้แก่ KBANK และ SCB ผลกระทบจากบริการด้าน digital banking ที่กดดันรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ในธุรกรรมด้านการโอนเงิน ชำระเงิน

และบริการอิเล็กทรอนิกส์อื่น ๆ ที่มีสัดส่วนรวมกันกว่า 30% ของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ รวม เพื่อให้สอดคล้องกับต้นทุนบริการที่ลดลงมาก (ช่วยลดค่าใช้จ่ายด้านสาขา การจัดการเงินสด ATM และบุคลากรที่เกี่ยวข้อง) โดยในช่วงแรกของการเปิดตัว อาทิ บริการด้าน PromptPay บริการ QR Code (Quick Response Code) สำหรับการชำระเงินและโอนเงิน จะเห็นการลดหรือฟรีค่าธรรมเนียมฯ ของธนาคารต่างๆ เพื่อดึงดูดให้ลูกค้าเข้ามาใช้บริการ

ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมรายย่อยด้าน bancassurance และการขายกองทุน ตัวแปรขึ้นกับภาพใหญ่ กล่าวคือ การเติบโตของเบี้ยประกันภัยรวมกัน นอกเหนือจากแรงกดดันจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าที่ผ่านมา กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวดีนัก ยังมีประเด็นเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดขึ้นของทางการเกี่ยวกับการขายประกันผ่านช่องทาง bancassurance ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากการขายกองทุน ขึ้นกับภาพรวมตลาดหลักทรัพย์

สัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวมปี 2555-60

	2555	2556	2557	2558	2559	2560
BAY	20.81%	21.24%	20.87%	20.82%	19.87%	19.58%
BBL	22.39%	23.22%	22.43%	23.43%	23.14%	24.47%
KBANK	23.46%	24.34%	24.48%	25.44%	25.39%	26.33%
KTB	16.68%	16.66%	17.23%	18.30%	17.68%	18.82%
LHBANK	4.57%	7.51%	5.09%	6.30%	7.33%	10.03%
SCB	19.86%	19.81%	20.53%	19.70%	21.31%	22.26%
TMB	18.98%	19.10%	19.14%	23.38%	22.70%	28.27%
KKP	19.80%	30.66%	27.33%	24.36%	22.23%	24.32%
TCAP	14.22%	11.54%	14.83%	13.70%	14.47%	15.55%
TISCO	31.32%	33.16%	31.85%	30.67%	30.29%	33.22%
Industry	20.39%	20.66%	21.04%	21.45%	21.41%	22.66%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

การลงทุนเร่งตัวยุค Digital รายได้ค่อยๆทยอยตามมา

แนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น ประเมินการเติบโตที่ราว 7.9% yoy เพิ่มขึ้นจาก 4.9% yoy ในปี 2560 จากการที่ธนาคารส่วนใหญ่กำหนดงบประมาณการลงทุนสูงขึ้นมากโดยเฉพาะด้านระบบสารสนเทศ (IT) รองรับบริการด้าน digital banking ที่เติบโตสูงมากในระยะ 6-7 ปีที่ผ่านมา นำด้วย TISCO, SCB, BAY, KTB ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนการปรับรูปแบบสาขา และการพัฒนาบุคลากร ซึ่งค่าใช้จ่ายลงทุนดังกล่าวประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 2 ส่วนทั้งที่เป็น one-time และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (amortization) ซึ่งในระยะ 1-2 ปีข้างหน้ายังเห็นค่าใช้จ่ายด้านการลงทุน แต่รายได้ยังทยอยเข้ามาเรื่อยๆ

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของภาระการลงทุนดังกล่าวยังไม่ได้นำกังวลจนกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่สามารถทยอยตัดจ่ายตามอายุใช้งานได้นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายสัดส่วน cost to income ratio ปี 2561 พบว่ายังสอดคล้องไปกับฐานรายได้รวมที่เติบโตสูงขึ้น โดยธนาคารส่วนใหญ่ให้เหตุผลว่าเม็ดเงินที่ใช้จ่ายลงทุนไป

ต้องสามารถสร้างรายได้กลับมาอย่างคุ้มค่า มิฉะนั้นอาจต้อง
ทบทวนหรือระงับการลงทุนในโครงการนั้นไปหากเทคโนโลยีเริ่ม
ล้าสมัย หรือไม่สามารถสร้างรายได้ตามที่กำหนด

Cost to income ratio ปี 2555-260

	2555	2556	2557	2558	2559	2560A
BAY	50.33%	49.07%	48.47%	47.05%	47.09%	47.98%
BBL	43.49%	41.49%	44.48%	43.85%	47.71%	43.52%
KBANK	45.00%	43.74%	44.30%	45.19%	41.63%	42.31%
KTB	43.16%	41.96%	44.56%	43.67%	40.61%	41.82%
LHBANK	52.68%	50.94%	48.16%	43.29%	37.34%	41.74%
SCB	41.17%	38.30%	37.53%	35.62%	38.73%	42.32%
TMB	57.85%	49.82%	52.66%	49.23%	47.10%	47.52%
KKP	51.48%	46.30%	49.64%	49.24%	47.21%	50.65%
TCAP	61.19%	38.93%	49.69%	50.15%	51.66%	50.64%
TISCO	48.90%	39.38%	37.63%	35.92%	40.12%	41.86%
Industry	46.33%	42.49%	44.17%	43.56%	43.38%	44.06%

ที่มา : ธนาคารเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก KBANK, BBL, TCAP

ให้น้ำหนักลงทุนเท่าตลาด แม้โอกาสธุรกิจในปี 2561 เชื้อต้อการ
เติบโตมากขึ้น ภายใต้คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโต 13.5% yoy
ใกล้เคียงกับคาดการณ์การเติบโตของ EPS ตลาดฯ ที่ 14.1% yoy
อย่างไรก็ตาม การปรับตัวขึ้นของดัชนีกลุ่มฯ ในช่วงที่ผ่านมา ยัง
underperform เล็กน้อยเมื่อเทียบกับการเพิ่มขึ้นของ SET Index
เริ่มสะท้อนความกังวลต่อพื้นฐานธุรกิจปี 2561 ที่เห็นแรงกดดัน
เข้ามามากขึ้น โดยเฉพาะการเติบโตของสินเชื่อที่ยังคงเป็นค้อย
ไป ตามการลงทุนโครงการพื้นฐานของภาครัฐที่ยังไม่เข้าสู่ระบบ
เต็มที่นัก

ฝ่ายวิจัยเลือก KBANK, BBL, TCAP เป็นหุ้น top picks ของกลุ่ม
ฯ โดยสรุปได้ดังนี้

KBANK(BUY: FV@B250): คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโตอย่างมี
นัยฯ ถึง 24.0% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของธุรกิจหลัก
โดยเฉพาะสินเชื่อที่ได้แรงส่งที่ดีจากภาพรวมการลงทุนใหญ่ของ
ประเทศ ทิศทางค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่เป็นขาลง จากที่ได้
ดำเนินการไปมาก พร้อมกับคุณภาพสินเชื่อโดยเฉพาะ SME ที่
ทยอยกลับมาแข็งแกร่งขึ้น

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 250 บาท อิง PBV 1.58 เท่า
ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 12.2%

BBL(BUY:FV@B235): คาดกำไรสุทธิปี 2561 เติบโต 14.0% yoy
ขับเคลื่อนด้วยแนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิราว 5-6% yoy
(จาก 3.2% ในปี 2560) ขับเคลื่อนด้วยสินเชื่อรายใหญ่ และสินเชื่อ
ธุรกิจ (กลางและเล็ก) ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการ
ลงทุนภาครัฐ ภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์เริ่มทรงตัว ส่งผลให้
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เริ่มลดระดับลง

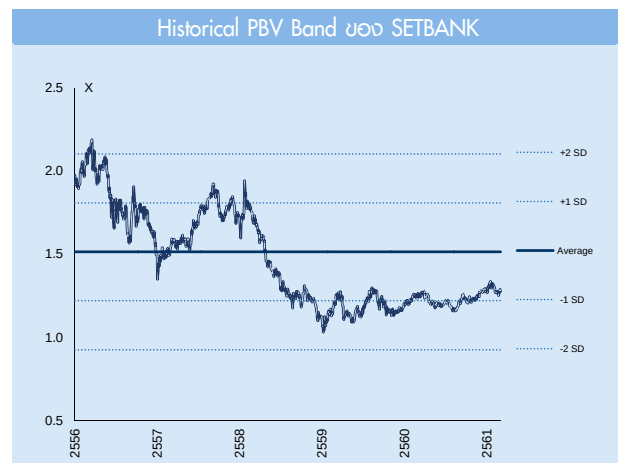
กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 235 บาท อิง PBV 1.05 เท่า
ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.5%

TCAP(BUY:FV@B65): ตัวแทนของผู้ประกอบการสินเชื่อกลุ่ม
เช่าซื้อรถยนต์ (52% ของสินเชื่อรวม) ที่ได้านิสงค์จากการกลับมา
เติบโตเต็มที่ในปี 2561 จากภาพรวมอุตสาหกรรมที่สดใสขึ้น ตาม
ด้วยสินเชื่อ SME ขนาดเล็ก ซึ่งเป็นกลุ่ม high yield ภายใต้ระบบ
บริหารความเสี่ยงที่ได้รับการพัฒนาให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น
ในช่วงที่ผ่านมา ล้วนเป็นแรงส่งที่ดีต่อการเติบโตของกำไรจากการ
ดำเนินงาน ช่วยหักล้างผลกระทบจากอัตราภาษีเงินได้ที่แรงตัวขึ้น
ในช่วง 2H61 และทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 ยังเติบโตได้
ถึง 12.5% yoy

กำหนด fair value ปี 2561 เท่ากับ 65 บาท อิง PBV 1.15 เท่า
ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 12.5% พร้อม
คาดปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.(ปีละ 2 ครั้ง)

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ									
	สินเชื่อ (บาท)			NIM			ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานปี (ล้านบาท)		
	2560A	2561F	2562F	2560A	2561F	2562F	2560A	2561F	2562F
BAY	10.3%	7.5%	9.1%	3.65%	3.67%	3.72%	22,970	25,117	27,628
BBL	3.3%	4.9%	5.0%	2.20%	2.19%	2.22%	22,370	20,000	20,000
KBANK	6.2%	6.0%	6.0%	3.37%	3.38%	3.38%	41,810	35,353	37,474
KTB	1.8%	7.0%	7.0%	3.15%	3.10%	3.13%	44,833	37,327	33,284
LHBANK	8.9%	10.0%	10.0%	2.23%	2.27%	2.26%	617	845	930
SCB	4.9%	6.1%	6.0%	3.19%	3.33%	3.42%	25,067	30,000	30,000
TMB	8.4%	8.0%	10.0%	3.05%	3.09%	3.10%	8,915	9,728	10,701
KKP	8.9%	8.0%	8.0%	4.60%	4.51%	4.46%	763	1,245	1,344
TCAP	3.0%	5.0%	5.0%	3.00%	3.00%	3.01%	6,236	5,239	5,501
TISCO	11.8%	6.0%	6.0%	4.04%	4.37%	4.29%	3,098	2,931	2,825
Industry	4.88%	6.41%	6.82%	3.08%	3.11%	3.15%	176,680	167,784	169,686

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคำแนะนำลงทุนในกลุ่ม บ.พ.										
	คำแนะนำ	ราคา (บาท)	Target PBV (x)	Fair value (บาท) ปี 2561	Upside (%)	ปี 2561				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	Switch	43.00	1.40	46.00	7%	3.38	12.7	1.32	2.4%	10.7%
BBL	ซื้อ	209.00	1.05	235.00	12%	19.72	10.6	0.94	3.6%	9.1%
KBANK	ซื้อ	223.00	1.58	250.00	12%	17.79	12.5	1.41	2.0%	11.7%
KTB	ซื้อ	20.10	0.95	20.70	3%	1.91	10.5	0.92	3.6%	9.0%
SCB	ซื้อ	148.00	1.48	170.00	15%	13.09	11.3	1.29	3.9%	11.8%
TMB	ซื้อ	2.76	1.48	3.26	18%	0.24	11.5	1.26	2.8%	11.3%
LHBANK	ซื้อ	1.67	1.08	2.05	23%	0.13	12.7	0.88	2.5%	7.1%
KKP	ซื้อ	77.00	1.91	90.00	17%	7.67	10.0	1.63	7.8%	16.6%
TCAP	ซื้อ	56.50	1.15	65.00	15%	6.16	9.2	1.01	4.4%	12.2%
TISCO	ซื้อ	91.00	2.32	110.00	21%	9.34	9.7	1.92	5.8%	20.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย
น้ำหนักรักษาตลาด

📌 ทอยรับเกณฑ์กำกับที่เข้มงวดขึ้น

- 🕒 เห็นสัญญาณฟื้นตัวทั้ง non-life และ life
- 🕒 เกณฑ์กำกับที่เข้มงวดสร้างแรงกดดันต่อกำไรมากขึ้น
- 🕒 เลือก THREL เป็น top pick

ปัจจัยแวดล้อมเอื้อต่อการเติบโตของเบี้ยฯ มากขึ้น

ภาพรวมเบี้ยประกันภัยรับของกลุ่มประกันวินาศภัย และประกันชีวิตในปี 2560 เท่ากับ 8.21 แสนล้านบาท เติบโต 5.3% yoy สูงกว่าเมื่อเทียบกับการเติบโตของ GDP ที่ระดับ 3.9% ในช่วงเดียวกัน เป็นการเติบโตของทั้งเบี้ยประกันวินาศภัยและเบี้ยประกันชีวิต แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยรับรวมของกลุ่มประกันวินาศภัยเท่ากับ 2.20 แสนล้านบาท (27% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม) เพิ่มขึ้น 3.7% yoy และเบี้ยประกันชีวิตรับรวม (คิดเป็นสัดส่วน 73% ของเบี้ยประกันภัยรับรวม) เท่ากับ 6.01 แสนล้านบาท เติบโต 5.9% yoy

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 – 2560

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

ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Life... คาดเบี้ยฯ เติบโตต่อเนื่อง 4-6% yoy ในปี 2561

จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมของธุรกิจประกันชีวิตในปี 2560 เท่ากับ 6.01 แสนล้านบาท เติบโต 5.9% yoy แบ่งเป็นเบี้ยประกันภัยรับปีแรก (First year premium: FYP) เท่ากับ 1.03 แสนล้านบาท (หดตัว 6.4% yoy) เบี้ยประกันภัยรับปีต่ออายุ (Renewal year premium: RYP) เท่ากับ 4.34 แสนล้านบาท (เติบโต 6.7% yoy) และเบี้ยประกันภัยรับจ่ายครั้งเดียว (Single premium: SP) เท่ากับ 6.47 หมื่นล้านบาท (เติบโตอย่างมีนัยยะถึง 25.9% yoy)

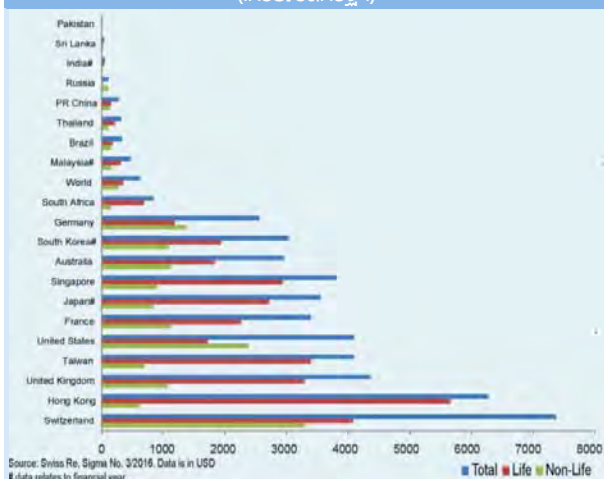
เมื่อพิจารณาจากช่องทางการจำหน่ายซึ่งประกอบด้วย 4 ช่องทางหลักๆ ได้แก่ ช่องทางตัวแทนประกันชีวิต (Agent) เท่ากับ 2.96 แสนล้านบาท สัดส่วนสูงถึง 49% (เพิ่มขึ้น 3.1% yoy) ช่องทางธนาคาร (Bancassurance) เท่ากับ 2.70 แสนล้านบาท สัดส่วน 45% (เพิ่มขึ้น 9.2% yoy) ช่องทางการตลาดแบบตรง 1.47 หมื่นล้านบาท สัดส่วนเพียง 3% (ลดลงเล็กน้อย 1.0% yoy) และช่องทางอื่นๆ เช่น ออนไลน์ เท่ากับ 2.07 หมื่นล้านบาท สัดส่วนเท่ากันคือ 3% (เพิ่มขึ้นถึง 11.2% yoy)

สำหรับการเติบโตในรายผลิตภัณฑ์ พบว่ามาจากกลุ่มสามัญ (87% ของเบี้ยรับรวม) เท่ากับ 5.5% yoy และการรับประกันภัยกลุ่ม เติบโต 10.9% yoy (11% ของเบี้ยรับรวม) ขณะที่เบี้ยประกันประเภทอุตสาหกรรม และเบี้ยประกันประเภทอุบัติเหตุส่วนบุคคล (สัดส่วนเท่ากันคือราว 1% ของเบี้ยรับรวม) ล้วนแสดงการลดลงในระดับใกล้เคียงกันราว 3.8% yoy และ 3.2% yoy

สำหรับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตปี 2561 โดยสมาคมประกันชีวิต ประเมินไว้ที่ราว 4-6% yoy โดยปัจจัยหนุนของอุตสาหกรรมในปี 2561 นอกเหนือจากความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้น ด้วยแรงขับเคลื่อนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ เชื่อว่า จะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภค ให้สามารถซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตได้มากขึ้น นอกจากนี้ ประเทศไทยยังมีอัตราการถือครองกรรมสิทธิ์ประกันชีวิต (อัตราส่วนของกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตรวมประกันภัยอุบัติเหตุส่วนบุคคลต่อประชากรรวม) เท่ากับ 38% หรืออีกนัยหนึ่งคือ ประชากร 100 คน มีการถือครองกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตเพียง 38 กรรมสิทธิ์ ขณะที่หลายประเทศในทวีปเอเชีย เช่น ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และสิงคโปร์ มีอัตราการถือครองกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตเกิน 100% จึงเห็นโอกาสการเติบโตที่สูงขึ้น ซึ่งจะช่วยบรรเทาภาระต่อภาครัฐของไทย ที่ต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายในการรักษาพยาบาลของประชาชน แทนที่จะสามารถนำเงินในส่วนนี้ไปพัฒนาประเทศในด้านอื่นๆ เช่น ระบบสาธารณสุขที่จำเป็น โครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ให้มีความก้าวหน้า เพื่อให้คุณภาพชีวิตของประชาชนดีขึ้น สะท้อนไปยังเศรษฐกิจ ในประเทศที่เติบโตขึ้น

หากเปรียบเทียบกับประเทศเพื่อนบ้านในภูมิภาคอาเซียน พบว่า ค่าใช้จ่ายด้านการประกันภัยของประชากรไทย (Insurance Density) ยังมีมูลค่าน้อยมาก โดยในปี 2558 ค่าใช้จ่ายด้านการประกันภัยของประชากรไทย มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11,293 บาท (แบ่งเป็นประกันชีวิตเท่ากับ 8,181 บาท และประกันวินาศภัยเท่ากับ 3,112 บาท) ขณะที่ Insurance Density ของประเทศมาเลเซีย เฉลี่ยเท่ากับ 1.70 หมื่นบาท ส่วนสิงคโปร์เท่ากับ 1.30 แสนบาท และค่าเฉลี่ยของทั้งโลกเท่ากับ 2 หมื่นบาท

Insurance Density ของไทยเทียบกับต่างประเทศ สำหรับปี 2558 (เหรียญสหรัฐ)



ที่มา: Swiss Re, Sigma

โดยภาครัฐได้ออกมาตรการส่งเสริมในช่วงที่ผ่านมา ประกอบด้วย
1) การปรับปรุงหรือการออกกฎระเบียบต่างๆ ให้รองรับสถานการณ์ในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งมีความยืดหยุ่นเอื้ออำนวยต่อผู้ประกอบการธุรกิจประกันชีวิตมากขึ้น รองรับการเปลี่ยนผ่านไปสู่การเป็น digital insurance 2) ส่งเสริมให้ภาคธุรกิจมีการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของ

ลูกค้าทุกกลุ่มเป้าหมาย โดยเฉพาะกรรมสิทธิ์ประกันชีวิตที่สอดคล้องกับภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ เช่น ผลิตภัณฑ์ควบการลงทุน (Investment Link Product) จากการที่ผู้บริโภคมีความรู้ความเข้าใจในเรื่องของการทำประกันชีวิต และการวางแผนทางการเงินมากขึ้น จึงต้องการหาทางเลือกการลงทุนรูปแบบใหม่ๆ เพิ่มเติม ซึ่งให้ความคุ้มครองที่คุ้มค่า และยังมีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง และ 3) ส่งเสริมด้านสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่ผู้เอาประกันชีวิตจะได้รับ อาทิ การเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีสำหรับเบี้ยประกันสุขภาพ ที่สามารถหักลดหย่อนได้เพิ่มเติมมูลค่า 1.5 หมื่นบาท/ปี (รวมอยู่ในสิทธิประโยชน์ทางภาษีที่กำหนดให้ในปัจจุบันเท่ากับ 1 แสนบาท)

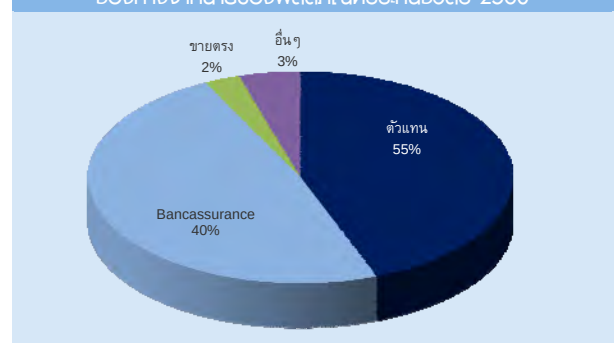
อย่างไรก็ตาม ธุรกิจประกันชีวิตยังคงต้องเผชิญกับปัจจัยกระทบที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ ได้แก่ การปรับปรุงตารางมรณะไทย ฉบับใหม่ ได้แก่ ตารางมรณะไทย 2560 เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ย. 2560 ซึ่งมีผลต่อการกำหนดเบี้ยประกันภัยของบริษัท นอกจากนี้ ยังเห็นผลกระทบจากแนวโน้มการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 (IFRS 9) ซึ่งเป็นมาตรฐานบัญชีเกี่ยวกับการเครื่องมือทางการเงิน จะเริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.62 อีกทั้งยังมีมาตรฐานบัญชีเกี่ยวกับสัญญาประกันภัย (IFRS 17) ในวันที่ 1 ม.ค.65 ซึ่งทั้ง 2 ฉบับจะมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมาก และส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันภัยในหลายด้าน

โครงสร้างเบี้ยประกันชีวิตตรึงรวมปี 2540 - 2560

ปี	เบี้ยประกันชีวิตตรึงรวม (ล้านบาท)				รวม
	สามัญ	อุตสาหกรรม	กลุ่ม	อุบัติเหตุส่วนบุคคล	
2540	49,102	7,121	2,557	N/A	58,780
2541	47,079	6,911	2,348	N/A	56,339
2542	52,815	6,920	2,810	N/A	62,546
2543	65,335	7,163	3,148	N/A	75,646
2544	82,585	7,453	4,330	N/A	94,367
2545	118,335	8,021	7,294	N/A	133,650
2546	133,995	8,303	9,654	N/A	151,951
2547	145,747	8,448	13,583	N/A	167,779
2548	141,948	8,460	13,523	N/A	163,931
2549	146,089	8,581	15,556	N/A	170,226
2550	170,032	8,712	19,425	N/A	198,169
2551	184,330	9,104	24,037	4,127	221,598
2552	214,234	9,067	30,983	4,249	258,533
2553	246,935	9,001	35,853	4,424	296,213
2554	279,625	8,535	35,869	4,865	328,894
2555	329,665	8,292	47,184	5,333	390,474
2556	370,367	7,950	56,433	5,607	440,356
2557	429,257	7,718	55,978	5,799	498,752
2558	466,254	7,471	58,047	5,738	537,510
2559	496,369	6,991	59,476	5,424	568,260
2560	523,791	6,727	65,954	5,252	601,725

ที่มา: TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

แบ่งการจ่ายเบี้ยของผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตปี 2560



ที่มา: TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

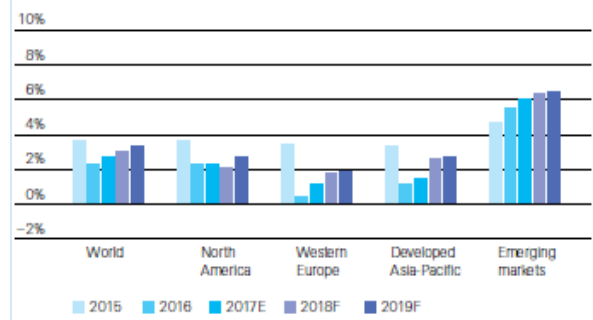
Non-life ... รถยนต์สดใสบ๊ว หวังกับโครงการลงทุนภาครัฐ

แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2561 ตามคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินว่าจะเติบโตได้ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 3.5-4% หรือเทียบเท่า 2.26 - 2.28 แสนล้านบาท โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจประกันวินาศภัยทั้งทางตรงและอ้อม ผลบวกทางตรงคือ โครงการจะมีการซื้อประกันภัยเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงจากการก่อสร้าง (IAR) ส่วนผลบวกทางอ้อมคือ เมื่อเม็ดเงินลงทุนกระจายเข้าสู่ระบบ จะส่งผลกระทบต่อทุกภาคส่วนของธุรกิจ ช่วยกระตุ้นให้เกิดการทำประกันภัยเพื่อคุ้มครองธุรกิจ ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (personal accident) และประกันสุขภาพ (health care)

สำหรับภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรง ในปี 2560 เพิ่มขึ้น 3.7% yoy หนุนด้วยการเติบโตของเบี้ยประกันภัยในกลุ่มเบ็ดเตล็ดและรถยนต์ที่มีสัดส่วนรวมกันถึง 93% ของเบี้ยรับรวม โดยที่เบี้ยประกันภัยรับกลุ่มรถยนต์ (58% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้น 4.2% yoy ซึ่งเป็นอัตราที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับการเติบโตสำหรับปี 2559 ที่เพิ่มขึ้น 1.5% yoy สอดคล้องกับยอดจำหน่ายรถยนต์ใหม่ในประเทศในปี 2560 ที่กลับมาเติบโตถึง 13.4% yoy จากที่ติดลบไป 3.9% yoy ในปี 2559 ขณะที่เบี้ยประกันวินาศภัยกลุ่มเบ็ดเตล็ด (35% ของเบี้ยรับรวม) กลับมาเติบโตถึง 4.0% yoy จากที่ชะลอตัวไปมากในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ส่วนเบี้ยประกันภัยประเภททรัพย์สินอื่นๆ ได้แก่ อคคีภัย (5% ของเบี้ยรับรวม) หดตัวลง 3.7% yoy (ส่วนใหญ่ไปเติบโตในกลุ่มเบี้ยประกันภัยเบ็ดเตล็ดประเภท IAR) กลุ่มทะเลขนส่ง (2% ของเบี้ยรับรวม) เพิ่มขึ้น 1.7% yoy

เมื่อเปรียบเทียบการเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับรวม ในปี 2560 กับการเติบโตของทั้งโลกที่ราว 2.8% yoy อ้างอิงจากคาดการณ์ของ Swiss Re Institute พบว่าการเติบโตของไทยเป็นไปในอัตราที่สูงกว่า โดยการเติบโตของโลกส่วนใหญ่มาจากกลุ่มประเทศเกิดใหม่ (Emerging markets) เช่นเดียวกับธุรกิจประกันชีวิต ขณะที่การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตรับรวมของกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ค่อนข้างชะลอตัว จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังค่อยเป็นค่อยไป และอัตราเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นสำหรับแนวโน้มการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับของโลกในระยะ 2 ปีข้างหน้า เป็นไปในทิศทางบวกขึ้นเฉลี่ยราว 3% ต่อปี เนื่องจากความสามารถในการปรับเพิ่มเบี้ยประกันภัยของผู้ประกอบการ ภายหลังเกิดความเสียหายใหญ่จากอุบัติเหตุภัยเฮอริเคนที่รุนแรงสุดในรอบ 12 ปี ในสหรัฐอเมริกาและละตินอเมริกา นอกจากนี้ ยังเกิดจากความต้องการของผู้ประกอบการสำหรับผลิตภัณฑ์ประกันภัยประเภทใหม่ๆ เพื่อคุ้มครองความเสี่ยงประเภท Cyber risk การหยุดชะงักทางธุรกิจ การเรียกคืนสินค้า และประกันชื่อเสียงของบริษัท ซึ่งจะเป็นการเติบโตในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว

การเติบโตของเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวมของทั้งโลก สำหรับปี 2558-62



Source: Swiss Re Institute.

ที่มา: Swiss Re Institute

ทั้งนี้ ปัจจัยแวดล้อมยังเห็นทั้งปัจจัยบวกและปัจจัยกดดัน ในส่วนของปัจจัยบวก หนุนด้วย 1) โครงการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น 2) แนวโน้มยอดจำหน่ายรถยนต์ในประเทศปี 2561 ที่ประเมินว่าจะเติบโตต่อเนื่องจากปี 2560 ไม่ต่ำกว่า 3% yoy และ 3) มาตรการลดหย่อนภาษีสำหรับค่าเบี้ยประกันสุขภาพไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท/ปี วัตถุประสงค์เพื่อช่วยลดภาระของภาครัฐ ดังกล่าวข้างต้น

ส่วนปัจจัยกดดันหลักๆ ของกลุ่ม Non-life ยังให้น้ำหนักไปที่ combined ratio ที่อยู่ระดับสูง การแข่งขันตัดราคาอย่างรุนแรงในอุตสาหกรรมโดยเฉพาะในกลุ่มการรับประกันภัยรถยนต์ และกลุ่มการประกันภัยทรัพย์สิน ทำให้รายได้เบี้ยประกันภัยรับรวมเติบโตจำกัด กดดันศักยภาพการกำกับกำไรของผู้ประกอบการ อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ในปี 2561 เริ่มเห็นการกระตือรือร้นของเบี้ยประกันภัยรับทั้ง 2 กลุ่ม เนื่องจากผู้ประกอบการรายใหญ่ในอุตสาหกรรม ต่างก็ได้รับผลกระทบจากอัตรา margin ที่ต่ำมาจนไม่คุ้มค่ากับต้นทุน

โครงสร้างเบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรอบปี 2540 - 2560

ปี	เบี้ยประกันวินาศภัยรับตรงรวม (ล้านบาท)					%yoy
	อคคีภัย	ทะเลขนส่ง	รถยนต์	เบ็ดเตล็ด	รวม	
2540	9,588	2,635	36,092	9,342	57,657	
2541	9,043	2,365	30,091	9,176	50,674	-12.1%
2542	7,878	2,124	28,555	7,311	45,869	-9.5%
2543	7,903	2,404	29,764	8,629	48,701	6.2%
2544	7,799	2,499	31,979	12,721	54,998	12.9%
2545	8,453	2,671	34,702	16,800	62,627	13.9%
2546	6,982	3,127	41,602	19,449	71,160	13.6%
2547	7,351	3,740	47,119	21,078	79,289	11.4%
2548	7,305	3,763	48,398	24,988	84,454	6.5%
2549	7,173	3,871	56,945	27,298	95,287	12.8%
2550	7,098	3,824	61,408	28,486	100,816	5.8%
2551	7,502	4,196	64,132	30,408	106,239	5.4%
2552	7,750	3,634	65,430	33,191	110,004	3.5%
2553	7,867	4,326	74,614	38,279	125,087	13.7%
2554	8,061	4,585	82,991	44,198	139,835	11.8%
2555	9,759	5,190	103,904	60,606	179,459	28.3%
2556	11,813	5,299	118,418	67,492	203,021	13.1%
2557	11,059	5,294	117,903	70,992	205,247	1.1%
2558	10,485	5,343	120,424	73,027	209,279	2.0%
2559	10,233	5,268	122,188	74,124	211,813	1.2%
2560	9,850	5,356	127,266	77,110	219,581	3.7%

ที่มา : คปภ./ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top pick เลือก THREL

ฝ่ายวิจัยเลือก THREL (FV@B12) เป็น top pick ของกลุ่มฯ และแนะนำซื้อ BLA(FV@B41.70), THRE (FV@B1.90) BKI(FV@B389)

THREL: แม้ค่ากำไรสุทธิปี 2561 ลดลง 2.2% yoy เนื่องจากการลดลงของกำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทร่วม (บ.EMCS) หากไม่รวมรายการดังกล่าว ค่ากำไรจากการดำเนินงานเติบโต 5.6% yoy ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของธุรกิจหลักในกลุ่ม non-conventional ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่บริษัทคิดค้นพัฒนาพร้อมกับพันธมิตรบริษัทประกันชีวิต เน้นไปที่กลุ่มผลิตภัณฑ์ระยะยาวมากขึ้น อาทิ ordinary life, credit life และคุ้มครองสินเชื่อ mortgage ที่ให้ margin สูง สำหรับผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม conventional ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ประเภทดั้งเดิม แนวโน้มการเติบโตจะสอดคล้องกับภาพรวมการเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตของทั้งระบบ ตามคาดการณ์ของ TLAA ที่ราว 4-6% yoy

ราคาหุ้นผ่านการปรับฐาน เป็นโอกาสเข้าซื้อลงทุน กำหนด fair value ปี 2561 เท่ากับ 12 บาท อิง appraisal value (embedded value เท่ากับ 3.42 บาท ส่วนที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB เท่ากับ 8.58 บาท)

BLA: ค่ากำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโต 25.1% yoy และ 13.6% yoy ขับเคลื่อนด้วยเป้าหมายการผลักดันเบี้ย FYP ปี 2561 ไม่ต่ำกว่า 10% yoy เน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ระยะกลาง-ยาวมากขึ้น สำหรับผลกระทบจากการที่ BBL เพิ่มพันธมิตร AIA ในช่องทาง bancassurance ปัจจุบันยังอยู่ในระหว่างการกำหนดกลยุทธ์ด้านผลิตภัณฑ์ร่วมกับ BBL ยังไม่ได้ข้อสรุป แต่แนวโน้มค่าส่งผลกระทบต่อเบี้ย รับสุทธิในช่องทาง bancassurance แน่นนอน อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าการปรับกลยุทธ์ธุรกิจดังกล่าว จะช่วยผลักดันอัตราการกำไรของธุรกิจและมูลค่ากิจการ (VNB) ให้เพิ่มขึ้น จากภาระสำรองเบี้ย และการดำรงเงินกองทุนตามหลักเกณฑ์ RBC 2 ที่บรรเทาลง

แนะนำซื้อ ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนผลกระทบจากปัจจัยกดดันต่างๆ ไปมาก ภายใต้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2561 ที่ลดลงเล็กน้อยเป็น 41.70 บาท (เดิม 42 บาท) ตาม Appraisal value (Embedded value เท่ากับ 41 บาท ที่เหลือเป็นมูลค่า multiplier ของ VNB)

THRE: คาดผลการดำเนินงานปี 2561 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิราว 46 ล้านบาท และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ เป็น 362 ล้านบาท ในปี 2562 ขับเคลื่อนด้วยการฟื้นตัวของเบี้ยประกันภัยต่อรับจากฐานที่ต่ำมากในปี 2560 ภายใต้แผนธุรกิจ 3 ปี ที่บริษัท กำหนดเป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับเฉลี่ย 10% p.a. ทั้งในและต่างประเทศ โดยรักษาสัดส่วนของผลิตภัณฑ์ประเภท Personal line (ประกันสุขภาพและอุบัติเหตุ) และ Commercial line (ทรัพย์สิน) เท่ากับ 80:20 ให้ใกล้เคียงกับปี 2560 และ combined ratio ที่ลดลงต่ำกว่า 100% ซึ่งคาดการณ์ว่าผลการดำเนินงานจะสามารถพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิได้ตั้งแต่ปี 2561

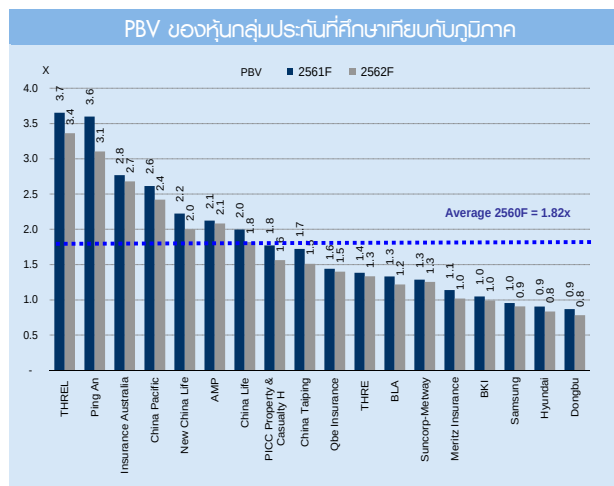
เป็นต้นไป กำหนด มูลค่าพื้นฐานปี 2561 เท่ากับ 1.90 บาท อิง PBV 1.5 เท่า

BKI: คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโต 5.1% yoy และ 6.0% yoy โดยทิศทางธุรกิจเริ่มสดใสขึ้นจากปี 2560 ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับ (gross written premium) เพิ่มขึ้น 5% yoy ซึ่งเป็นการเติบโตที่สอดคล้องกับอุตสาหกรรม ขับเคลื่อนด้วยการรับประกันภัยที่เกี่ยวข้องกับโครงการลงทุนภาครัฐ แม้จะเห็นสงครามราคาที่รุนแรงมาก จนกระทั่งการกำหนดเบี้ยประกันภัยกลับไปต่ำกว่าช่วงก่อนเกิดเหตุน้ำท่วมใหญ่ในปี 2554 แต่เริ่มเห็นสัญญาณบวกขึ้น จากการที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ที่ไม่ใช่สัญชาติไทย เริ่มทยอยปรับเบี้ยประกันเพิ่มขึ้น

กำหนด fair value ปี 2561 ตามวิธี appraised value เท่ากับ 389 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี PBV ปี 2560 เพียง 1.1 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.8 เท่า และยังคงหวังปันผลพื้นฐานใหม่ 14 บาท/ปี ได้เช่นเดียวกับปี 2559-60 คิดเป็น yield เฉลี่ยราว 4%

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเกี่ยวกับภูมิภาค								
	Bloomberg Rating	Current Price (฿)	Target Price (฿)	% upside	PBV		PER	
					2018F	2019F	2018F	2019F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ซื้อ	1.78	1.90	6.5%	1.41	1.36	162.18	20.73
Thaire Life Assurance	ซื้อ	10.10	12.00	18.8%	3.62	3.33	14.22	13.05
Bangkok Life Ass	ซื้อ	31.75	41.70	31.3%	1.31	1.20	11.93	10.50
Bangkok Insuranc	ซื้อ	367.00	389.00	6.0%	1.05	1.00	15.47	14.59
Australia								
Suncorp Group Ltd	3.75	13.89	14.04	1.1%	1.31	1.27	17.58	14.30
Qbe Insurance	3.57	9.98	11.07	10.9%	1.47	1.42	18.52	15.01
Amp Ltd	3.54	5.39	5.45	1.1%	2.16	2.14	15.31	14.53
Insurance Austr	3.33	8.11	7.34	-9.5%	2.84	2.77	18.27	19.17
South Korea								
Samsung Fire & M	4.86	280,500	341,800.00	21.9%	0.99	0.91	11.61	10.61
Db Insurance Co	4.56	68,800	86,733.34	26.1%	0.94	0.81	7.10	6.56
Hyundai Marine	4.37	38,950	49,266.67	26.5%	0.95	0.83	6.75	6.00
Meritz Fire&Mari	3.71	22,050	25,750.00	16.8%	1.16	1.04	6.60	6.34
Hong Kong - China								
China Pacific-H	4.63	39.00	49.61	27.2%	2.51	2.34	22.71	17.78
Ping An Insura-A	4.56	71.12	86.81	22.1%	2.88	2.49	17.20	14.16
New China Life-H	4.33	46.80	65.09	39.1%	2.25	2.04	23.10	16.24
China Taiping In	4.30	30.60	37.13	21.3%	1.75	1.52	20.01	15.04
China Life-H	4.29	23.40	32.12	37.3%	2.03	1.86	20.45	16.60
Picc P&C-H	4.19	16.32	18.37	12.5%	1.76	1.55	10.79	9.91
China Life Ins-A	3.62	27.41	28.45	3.8%	2.38	2.15	24.56	19.36
New China Life-A	3.54	53.62	59.31	10.6%	2.58	2.34	27.05	19.99
Japan								
Tokio Marine Hd	4.33	4978.00	5939.09	19.3%	0.91	0.95	13.49	11.84

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม เข้าซื้อ

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

➡ เวิร์ดปัจจัยท้าทายมากขึ้น

- ➡ แรงส่งเศรษฐกิจยังบวกต่อธุรกิจในปี 2561
- ➡ เวิร์ดหลักเกณฑ์กำกับของทางการที่เข้มงวดขึ้น
- ➡ เลือก SAWAD, JMT เป็น top picks

เฝ้าหน้าเติบโตด้วยแรงส่งเศรษฐกิจที่ดีในปี 2561

ภาพรวมเศรษฐกิจของไทยในปี 2561 ยังเป็นไปในทิศทางแข็งแกร่งต่อเนื่อง ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ GDP ที่ 4.2% yoy (ASPS คาด) ภายใต้ปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่เห็นได้ชัดเจนต่อเนื่องจากปี 2560 ได้แก่ 1) แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศหลักๆ ทั้งสหรัฐฯ กลุ่มประเทศยูโรโซน ญี่ปุ่น และจีน 2) การใช้จ่ายและการลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มการเติบโตเพิ่มขึ้นตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ และการเพิ่มขึ้นของกรอบงบประมาณด้านการลงทุน 3) แนวโน้มการลงทุนภาคเอกชนที่เห็นสัญญาณบวกขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ 4) ภาพรวมการจ้างงาน และฐานรายได้ของประชากรในระบบเศรษฐกิจที่เห็นสัญญาณบวกขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่สูงขึ้นในลำดับถัดไป

ขณะที่ความกังวลหลักๆ ที่เป็นแรงกดดันต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่คาดว่าจะยังเห็นต่อเนื่องไปในปี 2561 เกิดจากราคาพืชผลทางการเกษตรบางรายการที่ยังทรงตัวต่ำ (อาทิ ยางพารา ปาล์มน้ำมัน อ้อย) กำลังซื้อในหลายจังหวัดทั่วประเทศยังไม่ฟื้นแบบกระจายตัว

สินเชื่อบริษัทยังน่ากลุ่มฯ เติบโตในปี 2561

แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มฯ เข้าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS, MTLs, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT, ASAP, KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) เติบโตเท่ากับ 20.2% yoy ต่อเนื่องจาก 17.2% yoy ในปี 2560 กลุ่มที่นำการ

เติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ (31% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTLs) เท่ากับ 35.7% yoy ตามด้วย สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (6% ของสินเชื่อรวม) (TK, S11) เท่ากับ 13.8% yoy และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (31% ของสินเชื่อรวม) (ASK, THANI) เท่ากับ 12.9% yoy

กลุ่มที่เหลือ ประกอบด้วย สินเชื่อแฟคตอริง (3% ของสินเชื่อรวม) (IFS, LIT) เติบโต 14.9% yoy ตามด้วย สินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล (สัดส่วน 28% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS) เติบโต 13.9% yoy

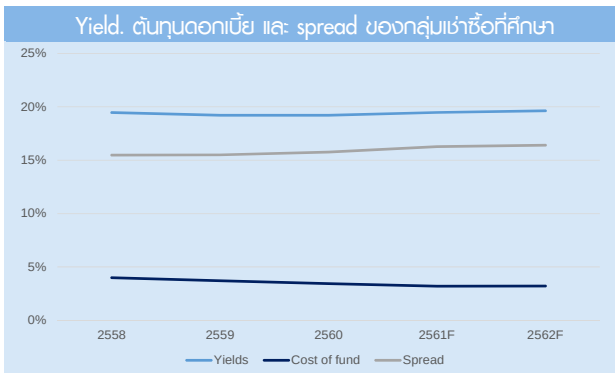
คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2561-62 ของกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา

ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	62,982	65,982	75,141	13.9%	83,732	11.4%
ASK	31,671	33,724	36,510	8.3%	39,553	8.3%
IFS	3,542	3,922	4,484	14.3%	5,111	14.0%
MTLS	23,569	35,662	50,345	41.2%	70,483	40.0%
S11	4,384	5,242	6,135	17.0%	7,178	17.0%
SAWAD	20,777	27,326	35,115	28.5%	45,387	29.3%
SINGER	2,074	2,334	3,998	71.3%	5,030	25.8%
THANI	34,169	40,441	47,225	16.8%	54,282	14.9%
TK	8,252	9,588	10,745	12.1%	12,042	12.1%
LIT	1,871	2,225	2,581	16.0%	2,965	14.9%
Industry	193,291	226,447	272,280	20.2%	325,764	19.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

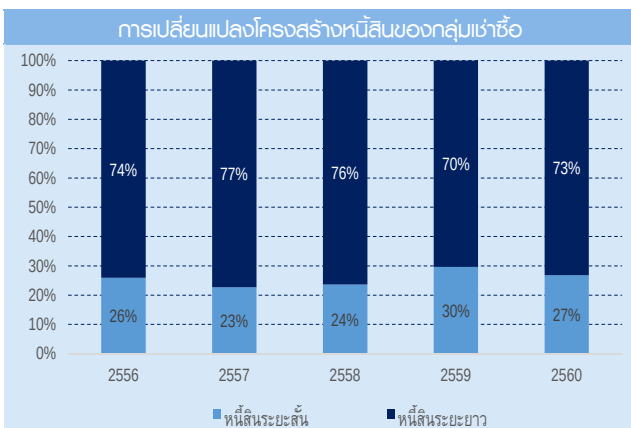
บริหารจัดการ spread ได้ แม้ต้นทุนดอกเบี้ยเริ่มขยับ

คาด spread ปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 13 บริษัท (ไม่รวม JMT และ KCAR) ยังทรงตัวสูงได้ใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ 15.91% แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเริ่มขยับขึ้น เนื่องจากผลบวกจากการครบกำหนดของหนี้สินที่มีต้นทุนสูงในช่วงที่ผ่านมาเริ่มจำกัดมากขึ้น แต่ยังคงชดเชยได้จากการเพิ่มขึ้นของ yield ตามการขยายสินเชื่อใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ SAWAD ที่คาดแนวโน้ม spread จะทยอยเพิ่มขึ้นจากการเร่งปล่อยสินเชื่อตามสัญญาเงินกู้ยืม (loan contract) ที่ให้ yield สูงกว่าสินเชื่อตามสัญญาเช่าซื้อ (hire purchase contract) ที่ BFIT มากขึ้น

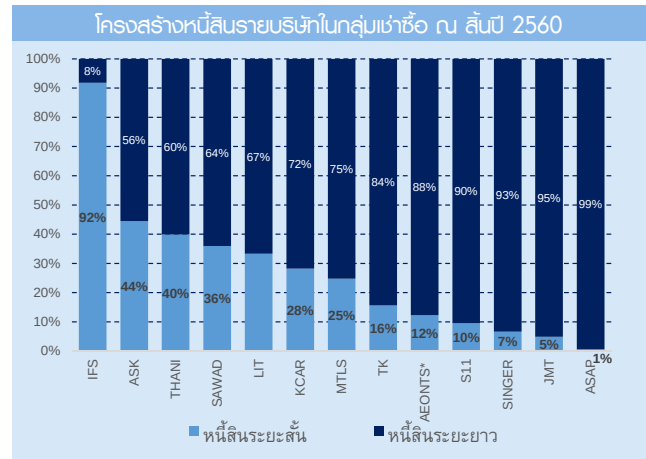


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระบบปี 2561 ยังทรงตัวต่ำต่อเนื่อง จากการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบผ่อนคลายของ ธปท. ด้วยการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (RP 1 วัน) ที่ 1.5% มาโดยต่อเนื่องนับตั้งแต่ เม.ย.58 ช่วยลดความกังวลต่อต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษาไปได้อีกระยะ อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา ยังคงดำเนินนโยบายระมัดระวัง โดยใช้แหล่งเงินกู้ยืมที่เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ในสัดส่วนที่สูงขึ้น อีกทั้งมีอายุเฉลี่ยที่ยาวขึ้น เพื่อลดความเสี่ยงเมื่ออัตราดอกเบี้ยกลับทิศทางเป็นขาขึ้นในปี 2562



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หลักเกณฑ์ IFRS 9 กดดันสำรองหนี้ฯ เร่งตัว

แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้น 16.2% yoy ต่อเนื่องจากปี 2560 ที่เพิ่มขึ้น 8.8% yoy นำด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ของ MTLS เท่ากับ 63.6%yoy, S11 28.4%yoy และ THANI 21.5% yoy ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ส่วนหนึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อ (โดยปกติแล้วสินเชื่อจัดชั้นปกติที่ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน หากใช้เกณฑ์สำรองหนี้ฯ ตามการจัดชั้นสินเชื่อที่แยกตามอายุหนี้ค้างชำระ จะกันสำรองหนี้ฯ 1% หากใช้หลักเกณฑ์สำรองหนี้ฯ ตามวิธีรวมกลุ่มฯ จะกันสำรองหนี้ฯ เท่ากับค่าสถิติที่เก็บรวบรวมได้ในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา) ส่วนที่เหลือ ซึ่งมีน้ำหนักมากขึ้นในปี 2561 เพื่อรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 ซึ่งจะเริ่มมีผลบังคับใช้ในปี 2562 ปัจจุบันบริษัทฯ ส่วนใหญ่อยู่ระหว่างรอข้อสรุปตัวเลขอย่างเป็นทางการจากผู้สอบบัญชี ขณะที่บางบริษัทฯ อาทิ S11 และ ASK เลือกที่จะไปดำเนินการผ่านกำไรสะสม ณ สิ้นงวด 4Q60

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และ credit cost ปี 2561-62 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา						
ลำดับ	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	5,117	4,659	5,191	11.4%	5,786	11.5%
ASK	380	464	511	10.2%	554	8.3%
IFS	2	5	7	35.4%	6	-8.8%
MTLS	332	679	1,111	63.6%	1,774	59.6%
S11	256	368	472	28.4%	553	17.0%
SAWAD	158	394	432	9.6%	561	29.8%
SINGER	184	372	400	7.4%	402	0.7%
THANI	496	523	636	21.5%	706	11.0%
TK	795	903	999	10.7%	1,084	8.5%
LIT	24	58	72	23.6%	59	18.0%
Industry	7,743	8,426	9,832	16.7%	11,485	16.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

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

NPL ต่อสินเชื่อรวมของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา					
	2556	2557	2558	2559	2560
ASK	1.14%	1.69%	1.72%	1.99%	2.51%
THANI	3.61%	5.24%	4.64%	4.44%	4.10%
SINGER	9.84%	6.67%	9.75%	12.64%	14.54%
AEONTS	2.98%	3.39%	3.32%	2.72%	2.20%
MTLS	2.22%	2.17%	1.54%	1.06%	1.24%
SAWAD	5.48%	5.71%	4.86%	3.63%	4.71%
S11	6.33%	8.43%	9.57%	10.22%	11.00%
TK	4.38%	4.97%	5.18%	4.72%	4.73%
IFS	3.13%	3.64%	5.13%	3.95%	3.70%
LIT	1.00%	1.61%	3.96%	3.25%	4.78%
Industry	3.11%	3.92%	3.76%	3.42%	3.15%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL Coverage ratio (LLR/NPL) ของบริษัทในกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา					
	2556	2557	2558	2559	2560
ASK	91.59%	74.26%	95.62%	107.93%	99.00%
THANI	59.36%	62.20%	72.13%	93.73%	111.20%
SINGER	90.16%	29.74%	50.44%	29.43%	98.63%
AEONTS	117.02%	121.90%	115.29%	126.04%	139.56%
MTLS	248.28%	200.63%	172.06%	257.35%	265.41%
SAWAD	56.23%	61.18%	63.26%	61.27%	92.66%
S11	115.74%	111.53%	110.02%	109.29%	112.04%
TK	133.93%	129.61%	127.58%	133.60%	122.10%
IFS	112.61%	93.49%	80.11%	100.36%	94.50%
LIT	151.89%	108.65%	72.84%	82.60%	100.00%
Industry	110.16%	98.19%	96.76%	108.30%	122.39%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

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

ทั้งนี้ หลักเกณฑ์การกันสำรองหนี้ฯ ในปัจจุบัน สำหรับบางบริษัทที่ได้ทำการเปลี่ยนแปลงมาเป็นวิธี collective approach (การตั้งสำรองแบบรวมกลุ่ม) ได้แก่ AEONTS, ASK และ IFS จะทำการคำนวณค่า ECL จากข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีต หรือ incurred losses แต่สำหรับหลักเกณฑ์ใหม่ตาม IFRS 9 จะต้องทำการประเมินตัวแปรทั้ง 3 ไปในอนาคต โดยใช้การคาดการณ์ล่วงหน้า

12 เดือน สำหรับสินเชื่อปกติ และเพิ่มเป็นตลอดช่วงอายุของสินเชื่อที่เหลืออยู่ (life time) ทั้งนี้หากพบว่ามีโอกาสที่ลูกหนี้จะด้อยค่าลงหรือมีความเป็นไปได้สูงที่ลูกหนี้จะค้างชำระเกินกว่า 1 เดือน ซึ่งจะทำให้คาดการณ์แนวโน้มการตั้งสำรองหนี้ฯ เป็นไปในทิศทางที่สูงขึ้นจากเดิม

จากการสอบถามบริษัทเข้าซื้อในกลุ่มที่ศึกษา พบว่าส่วนใหญ่อยู่ระหว่างการเตรียมการจัดเก็บข้อมูลสถิติย้อนหลัง ปัญหาหลักๆ ที่พบคือ 1) บางบริษัท อาจจะเพิ่งเริ่มปล่อยสินเชื่อประเภทใหม่ๆ เพิ่มเติม อาทิ สินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ สินเชื่อโฉนดที่ดิน จึงมีข้อมูลสถิติย้อนหลังไม่ครบ 5 ปีตามเกณฑ์ หรือเป็นช่วงลองผิด-ถูก จึงทำให้ข้อมูลที่เกิดขึ้นรวบรวมได้ อิงกับสภาวะที่ไม่ค่อยเสถียร และ 2) ในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เป็นช่วงที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศ อยู่ในช่วงถดถอย ทำให้ตัวแปรที่นำมาคำนวณส่วนใหญ่อิงกับสถานการณ์ที่ค่อนข้างแย่ โดยที่บริษัทต้องนำตัวแปรนั้นไปรวมคำนวณสำหรับคาดการณ์ในอนาคตด้วย นำไปสู่การการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่สูงขึ้นสำหรับประเด็นเหล่านี้

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่า AEONTS, ASK, IFS, KTC, THANI น่าจะได้รับผลกระทบน้อยกว่ากลุ่มฯ เพราะได้ดำเนินการล่วงหน้าหรือเร่งลด NPL เชิงรุก (ASK) ไปบ้างแล้ว เช่นเดียวกับ SAWAD, MTLS เชื่อว่าได้รับผลกระทบน้อยเช่นกัน เพราะมีการคิดมูลค่า LTV เหลือต่ำมากเพียง 40-50% ของมูลค่าหลักประกันรวม

กังวลผลกระทบจากหลักเกณฑ์ควบคุมธุรกิจที่เข้มงวดขึ้น

ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2561 เริ่มเห็นหลักเกณฑ์กำกับดูแลธุรกิจเข้าซื้อที่เพิ่มความเข้มงวดขึ้น นำด้วย ประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญา เรื่องให้ธุรกิจเข้าซื้อรถยนต์และจักรยานยนต์ เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญา พ.ศ.2561 ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในเดือน ก.ค.61 เนื้อหาส่วนใหญ่ เป็นไปตามแนวทางที่บริษัทเข้าซื้อได้ดำเนินการอยู่แล้ว โดยเฉพาะการกำหนดอัตราดอกเบี้ยเข้าซื้อแบบคงที่ (flat rate) ที่ยังสามารถดำเนินการต่อไปได้ เพียงแต่เปิดเผยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (EIR) ให้ผู้บริโภคได้รับทราบเพิ่มเติม รวมถึงการเปิดเผยรายละเอียดอื่นๆ ที่สำคัญ ต้องเน้นข้อความให้เห็นเด่นชัดขึ้น ส่วนประเด็นเรื่องการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับ บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มเข้าซื้อรับรู้รายได้ดอกเบี้ยด้วยวิธีลดต้น-ลดดอก อยู่แล้ว สำหรับประเด็นที่กฎหมายระบุให้ผู้เข้าซื้อที่ต้องการปิดบัญชีก่อนกำหนด บริษัทฯ จะต้องให้ส่วนลดแก่ผู้เข้าซื้อไม่ต่ำกว่า 50% ของดอกเบี้ยที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระ จากการสอบถามผู้ประกอบการในกลุ่มเข้าซื้อส่วนใหญ่ พบว่าจำนวนลูกค้าที่ทำการปิดบัญชีก่อนกำหนดส่วนใหญ่ ไม่ได้มีนัยฯ จึงแทบไม่ได้รับผลกระทบ ขณะที่บางบริษัท มีการให้ส่วนลดแก่ลูกค้าที่ปิดบัญชีก่อนกำหนดอยู่แล้ว จึงแทบไม่เห็นผลกระทบที่มีนัยฯ ต่อประเด็นนี้

สำหรับประกาศ รมท. เรื่องการเรียกเก็บค่าบริการต่างๆ และเบี้ยปรับ เมื่อวันที่ 9 มี.ค.61 ซึ่งแนวโน้มจะมีผลบังคับใช้กับสถาบันการเงินที่เป็น non-bank เพื่อให้เป็นมาตรฐานเดียวกันทั้ง

อุตสาหกรรม ปัจจุบันอยู่ระหว่างการหารือร่วมกับผู้ประกอบการในรายละเอียดถึงแนวทางการปรับตัว และกำหนดเป็นกฎหมายต่อไป โดยประเด็นนี้ จะกระทบต่อบริษัทต่างๆ ในส่วนของค่าธรรมเนียมทวงถามหนี้ (ปัจจุบันกำหนดเป็นอัตราคงที่ แต่ต่อไปจะเป็นลักษณะขึ้นบันไดตามมูลหนี้ที่ค้างชำระ) และการคิดค่าติดตามหนี้ตามค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริง

เลือก SAWAD, JMT เป็น top picks

ให้น้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็นไปในทิศทางที่แข็งแกร่งขึ้น โดยเฉพาะการเติบโตของสินเชื่อสุทธิ แต่จากปัจจัยกดดันที่มีน้ำหนักมากขึ้นทั้งแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ ที่เร่งตัวขึ้นรองรับหลักเกณฑ์ IFRS 9 และหลักเกณฑ์กำกับดูแลธุรกิจที่เข้มงวดขึ้น ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของ EPS ปี 2561-62 ถึง 23.0%yoy และ 20.0%yoy โดยยังไม่ได้รับมั่งคั่งจากแนวโน้มการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และรายได้อื่นๆ จากผลกระทบเรื่องหลักเกณฑ์ใหม่ๆ ข้างต้น

ฝ่ายวิจัยเลือก SAWAD (FV@B78) และ JMT (FV@B40) เป็นหุ้น top picks ด้วยปัจจัยหนุนการเติบโตเชิงรุกเฉพาะตัว (SAWAD, JMT) และได้รับผลกระทบจำกัดจากหลักเกณฑ์สำหรับหนี้ฯ ตาม IFRS 9 และการกำกับดูแลตามกฎหมายใหม่ๆ

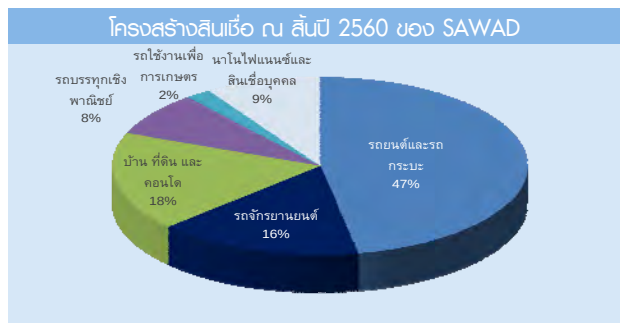
สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มเข้าซื้อที่ศึกษา										
	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2561				
				ปี 2561	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (trh)	PBV (trh)	Div Yield (%)	ROE
FINANCE										
AEONTS	ซื้อ	172.00	PBV 2.54x	180.00	5%	13.27	13.0	2.4	2.7%	19.9%
ASAP	ขาย	11.10	PER 25x	6.10	-45%	0.24	43.9	0.1	1.4%	0.1%
ASK	ซื้อ	21.70	PBV 1.74x	25.20	16%	2.25	9.7	1.5	7.2%	15.9%
IFS	ซื้อ	3.24	PER 13x	4.37	35%	0.34	9.6	1.2	5.1%	12.6%
JMT	ซื้อ	34.00	PBV 5.2x	40.00	18%	1.20	28.3	4.5	2.2%	18.6%
KCAR	ซื้อ	15.00	PER 12x	15.90	6%	1.32	11.3	1.8	6.6%	16.1%
MTLS	ซื้อ	40.00	PBV 9.1x	51.00	28%	1.62	24.7	7.1	0.6%	32.8%
S11	ซื้อ	7.80	PER 15x	10.80	38%	0.72	10.9	2.0	4.6%	19.8%
SAWAD	ซื้อ	65.75	PBV 6.04x	78.00	19%	3.08	21.3	5.1	0.1%	27.2%
THANI	ซื้อ	7.20	PBV 4.4x	10.10	40%	0.45	16.1	3.1	3.7%	21.4%
TK	ซื้อ	14.60	PBV 1.95x	19.60	34%	1.08	13.5	1.5	3.9%	11.0%
COMMERCE										
SINGER	Switch	10.50	PBV 1.54x	11.00	5%	0.21	50.6	1.5	0.0%	3.5%
MAI										
LIT	ซื้อ	9.50	PER 15x	11.00	16%	0.74	12.9	2.9	3.8%	19.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SAWAD (FV@B78) ภายใต้โครงสร้างธุรกิจที่เป็นสถาบันการเงิน ภายใต้การกำกับเกือบเต็มรูปแบบ ช่วยลดความกังวลจากการปรับตัวรองรับหลักเกณฑ์กำกับดูแลธุรกิจที่เข้มงวดขึ้นไปได้มาก คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 25.7% yoy และ 30.6% yoy สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ขยับเคลื่อนด้วย

1. แนวโน้มธุรกิจปี 2561 จะเริ่มกลับมาเติบโตเป็นปกติ ภายหลังปรับขั้นตอนการทำงานร่วมกับ BFIT แล้วเสร็จ ภายใต้โอกาสธุรกิจที่ยังเอื้ออำนวยทั้งความต้องการสินเชื่อ พร้อมแล้วสำหรับการรุกต่างประเทศใน CLMV จากนั้น

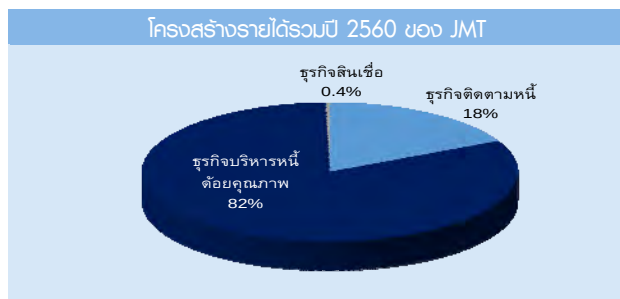
2. ทางเลือกการระดมทุนหลากหลายขึ้น แหล่งเงินฝากจะช่วยลดความเสี่ยงในยามที่ตลาดตราสารหนี้ (B/E) เกิดความผันผวน
3. บริหารจัดการคุณภาพสินทรัพย์ได้ดี แม้ NPL สูงกว่า 4.78% ของสินเชื่อรวม แต่ด้วย NPL Coverage ratio ที่สูงกว่า 104.9% ณ สิ้นปี 2560 ช่วยลดความกังวลได้มาก อีกทั้งแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำหรับหนี้ส่วนเพิ่มตาม IFRS 9 เป็นไปในทิศทางจำกัด เพราะได้ดำเนินการไปมาก และหลักประกันค้ำค่า ไม่เป็นภาระกดดันต่อผลการดำเนินงานรวม
4. ราคาหุ้นปรับฐานไปแล้ว ผลตอบแทนยังน่าสนใจเทียบกับพื้นฐานที่ 78 บาท อิง PBV 6 เท่า ตามวิธี GGM (LT-ROE 27%)



ที่มา: SAWAD

JMT (FV@B40) คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 15.3% yoy และ 18.6% yoy ขยับเคลื่อนด้วย

1. เป้าหมายการรับซื้อเข้ามาบริหารรวม 5.20 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 2 เท่าตัวจากปี 2560 ส่วนหนึ่งได้รวมสินเชื่อที่มีหลักประกัน ได้แก่ สินเชื่อที่อยู่อาศัย ภายใต้เงินลงทุนสำหรับการซื้อหนี้ในปี 2561 รวม 4.50 พันล้านบาท
2. กฎหมายทวงหนี้ และหลักเกณฑ์เข้มงวดของสถาบันการเงิน และ non-bank เป็นอีกแรงหนุนของธุรกิจหลักทั้ง 2 กลุ่ม
3. Fair value ปี 2561 เท่ากับ 40 บาท บาท อิง PBV ที่ระดับ 5.2 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 20%



ที่มา : JMT

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มบันเทิง

น้ำหนัก เท่าตลาด

📌 ทวีติจิตอลแข่งขัน Content รุนแรงขึ้น

- 🕒 สื่อนอกบ้านและออนไลน์ โตเด่น
- 🕒 ทวีติจิตอลมองเห็นทางออกจากการเปิดทางคืนใบอนุญาตฯ
- 🕒 ชอบ PLANB เติบโตและ Upside สูง

สื่อนอกบ้าน และ สื่อออนไลน์ โตเด่น

ภาพรวมเม็ดเงินโฆษณาปี 2560 ลดลง 4% YoY แต่สำหรับปี 2561 คาดว่าจะกลับมาเติบโต จากภาวะเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้น และเป็นปีที่ทำกิจกรรมทางการตลาดได้ตลอดทั้งปี โดยกลุ่มสื่อที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นในปี 2561 คือ

1) กลุ่มสื่อนอกบ้าน ซึ่งได้รับความนิยมจากไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ที่ใช้เวลาในการอยู่นอกบ้านนานขึ้น และการขยายตัวของผู้ใช้บริการรถไฟฟ้า ทำให้สื่อนอกบ้านเข้าถึงกลุ่มคนได้เพิ่มขึ้น

2) สื่อออนไลน์ จากพฤติกรรมผู้บริโภคเปลี่ยนไปเสพสื่อออนไลน์ และข้อปึงออนไลน์ เพิ่มขึ้นสอดคล้องกับจำนวนผู้ใช้โซเชียลมีเดียและอินเทอร์เน็ตที่เติบโตเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และ

3) สื่อโทรทัศน์ ในส่วนของทีวีดิจิตอล สามารถเติบโตจากฐานที่ต่ำในปีก่อน ขณะที่สื่อรูปแบบดั้งเดิมอื่นๆอย่างสิ่งพิมพ์ยังอยู่ในภาวะซบเซาจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งนี้ กลุ่มธุรกิจที่คาดว่าจะใช้ประโยชน์เพิ่มขึ้นคือ ธุรกิจรถยนต์ โทรทัศน์มือถือ ธนาคาร และทีวีไฮมูวชั่น

เม็ดเงินโฆษณา ปี 2559 และ 2560					
	2016		2017		% change
	Bt.M.	%	Bt.M.	%	
Analog TV	47,151	39%	40,966	35%	-13%
Digital TV	20,393	17%	21,907	19%	7%
Cable&Sat.	3,450	3%	2,913	3%	-16%
Total TV	70,995	59%	65,786	57%	-7%
Radio	5,984	5%	5,047	4%	-16%
Newspaper	14,077	12%	11,336	10%	-19%
Magazine	3,206	3%	2,142	2%	-33%
Cinema	5,445	5%	6,937	6%	27%
Outdoor	5,667	5%	6,391	5%	13%
Transit	5,337	4%	5,878	5%	10%
In-Store	703	1%	946	1%	35%
Internet	9,478	8%	11,777	10%	24%
Total	120,891	100%	116,239	100%	-4%

ที่มา : Nielsen

ทวีติจิตอลปิดศึกชิงเม็ดเงินโฆษณา

ปัจจุบันสื่อประเภทโทรทัศน์ได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันไปใช้เวลาบนอินเทอร์เน็ตและหน้าจอโทรศัพท์มือถือมากขึ้น อีกทั้งต้องเผชิญกับภาวะการแข่งขันสูงของทีวีดิจิตอลที่ทุกช่องต่างดิ้นรนนำปละยคอนเทนต์ใหม่ๆ เพื่อแย่งชิงเม็ดเงินโฆษณา จากรายงานของ AC Nielsen เม็ดเงินโฆษณาสื่อโทรทัศน์ ปี 2560 อยู่ที่ 65,786 ล้านบาท ซะลดตัวลง 7% เมื่อเทียบกับปี 2559 โดยเม็ดเงินในทีวีอนาล็อก(ช่อง 3,5,7,9,NBT และ TPBS) ลดลง 13% ขณะที่เม็ดเงินในทีวีดิจิตอลเพิ่มขึ้น 7% เนื่องจากเกิดการโยกย้ายเม็ดเงินโฆษณาจากทีวีอนาล็อกช่องเดิมไปสู่ทีวีดิจิตอลช่องใหม่ สอดคล้องกับสัดส่วนผู้ชมช่องทีวีดิจิตอลใหม่เพิ่มขึ้นจาก 54% ในปีก่อน เป็น 58% อย่างไรก็ตาม โทรทัศน์ยังเป็นสื่อประเภทหลักที่ครองส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด คิดเป็นสัดส่วน 57% จากมูลค่างานโฆษณาทั้งหมด

ทั้งนี้ ผลประกอบการในปี 2560 ผู้ที่ประสบความสำเร็จสามารถมีกำไรเติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่ WORK RS และ MONO ซึ่งล้วนเป็นผู้เล่นรายใหม่และมีเรตติ้งอยู่ในอันดับ 1-5 ขณะที่ผู้เล่นที่มีเรตติ้งอันดับต่ำยังคงประสบปัญหาขาดทุนติดต่อกันหลายปี ทำให้หลายช่องต้องปรับลดพนักงาน ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์ รวมไปถึงการหาพันธมิตรรายใหม่ เพื่อประคับประคองธุรกิจ เช่น กลุ่มเสี่ยเจริญเข้าร่วมทุนในช่อง AMARIN และ GMM25 และกลุ่มปราสาททองโอสถเข้าร่วมทุนในช่อง PPTV และ ONEHD

ภาพรวมปี 2561 ของสื่อโทรทัศน์โดยเฉพาะทีวีดิจิตอล คาดว่าจะมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี โดยมีสัญญาณจากบริษัททีวีไฮมูวชั่นอย่าง ทีวีไคเร็กซ์ ที่หันมาให้ความสำคัญกับการใช้สื่อโฆษณาผ่านช่องทางทีวีดิจิตอลมากขึ้น เนื่องจากสามารถช่วยให้ยอดขาย

สินค้าดีขึ้นอย่างชัดเจน อีกทั้งมีปัจจัยบวกจากสถานะเศรษฐกิจ ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ดีขึ้น

ขณะนี้ธุรกิจทีวีดิจิทัลอยู่ในภาวะการแข่งขันที่สูงมากขึ้น เนื่องจากแต่ละช่องต่างพยายามหา Content ใหม่ ๆ ที่หลากหลาย เพื่อดึงดูด เรตติ้งจากคู่แข่ง ทำให้เรตติ้งมีการขึ้นลงได้ตลอดเวลา ตามกระแสที่เปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ยกตัวอย่าง WORK ที่เคยทำเรตติ้งสูงสุดในช่วงต้นปี 60 ที่ 1.5 จากรายการ The Mask Singer ซีซั่น 1 แต่ต่อมามีความนิยมของรายการลดลงมาเรื่อยๆ จนเหลือเพียง 1.1 ตั้งแต่เดือน พ.ย.60 เป็นต้นมา ในขณะที่ช่องใหม่ อย่าง MONO, RS และ ONE ต่างมี Content ที่โดนใจผู้ชม มากกว่า จนสามารถแย่งผู้ชมและทำเรตติ้งเพิ่มขึ้นได้ และล่าสุด ช่อง 3 เรตติ้งเริ่มกลับมาสูงอีกครั้งด้วยกระแสละครบุพผสันนิวาส สะท้อนให้เห็นว่าการมี Content ที่ดีอย่างเดียว ไม่เพียงพอที่จะรักษาความสำเร็จไว้ได้ แต่ต้องมีความแปลกใหม่และโดนใจผู้ชม มากที่สุด อย่างไรก็ตามสิ่งที่น่าสนใจต่อจากนี้ คือ ช่องที่มีเรตติ้ง เพิ่มขึ้นจะสามารถรักษาความต่อเนื่องได้นานแค่ไหน หรือจะเป็น WORK ที่สามารถสร้างรายการใหม่ ปลุกกระแสกลับมาอีกครั้ง

คืนใบอนุญาตฯ ปลดล็อกทีวีดิจิทัล

ศาลปกครองมีคำสั่งให้ กสทช. คืนค่าธรรมเนียมใบอนุญาต มูลค่า กว่า 1.5 พันล้านบาท ให้กับ บจ.ไทยทีวี โดยศาลฯ เห็นว่า กสทช. ทำผิดสัญญาทั้งในเรื่องโครงข่ายสัญญาที่ไม่พร้อมให้บริการ และการเปลี่ยนผ่านจากระบบทีวีอนาล็อก มาเป็นดิจิทัล ที่ช้ากว่าแผน อย่างไรก็ตาม คดีดังกล่าวยังไม่ถือเป็นที่สุด เนื่องจากคู่ความทั้ง 2 ฝ่าย แสดงเจตนาที่จะอุทธรณ์คดีขึ้นไปยังศาลปกครองสูงสุด

หากข้อสรุปสุดท้ายเป็นไปตามแนวคำตัดสินดังกล่าวข้างต้น น่าจะทำให้ผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลที่ประสบปัญหาขาดทุนและ ไม่ประสงค์ที่จะดำเนินธุรกิจต่อไป สามารถคืนใบอนุญาตได้ หลังจากก่อนหน้านี้ เคยมีการเรียกร้องให้ใช้ ม.44 เพื่อคืนช่อง สำหรับสถานะการดำเนินงานของผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลพบว่า ในงวดปี 2560 มีผู้ประกอบการที่มีกำไรเพียง 4 - 5 ช่อง จากทั้งหมด 22 ช่อง โดยที่เม็ดเงินโฆษณาส่วนใหญ่กระจุกตัวกัน เฉพาะช่องใหญ่ที่มีเรตติ้งสูง หากมีการเปิดช่องทางให้สามารถคืน ใบอนุญาตได้ เชื่อว่าจะมีผู้ประกอบการเหลือไม่ถึง 15 ช่อง โดย ช่องที่มีโอกาสคืนใบอนุญาตสูงได้แก่

- 1) ผู้ประกอบการที่ถือใบอนุญาตเกิน 1 ใบ ได้แก่ BEC, True, MCOT และ Nation ซึ่งคาดว่าจะมีโอกาสคืนใบอนุญาตรายละ 1 ใบ เนื่องจากไม่สามารถสร้างรายได้เพียงพอกับต้นทุนที่ต้องแบกรับ
- 2) ผู้ประกอบการรายเล็กที่ขาดทุนต่อเนื่องซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นช่อง ประเภทข่าวที่มีรายได้ต่ำ เนื่องจากรายการข่าวของช่องข่าวไม่สามารถสู้เรตติ้งรายการข่าวของช่องปกติได้ เช่น Voice TNN24 NEWTV เป็นต้น

สำหรับผู้ประกอบการที่มีผลประกอบการเป็นบวก และคาดว่าจะไม่ คืนใบอนุญาตอย่าง ช่อง 7, WORK RS และ MONO คาดว่าจะได้ ประโยชน์เพียงเล็กน้อยจากจำนวนผู้ประกอบการที่จะลดลง แต่

เม็ดเงินโฆษณาไม่เพิ่มมากนัก เนื่องจากเม็ดเงินส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในช่องหลักอยู่แล้ว

ส่วนมาตรการเยียวยาผู้ประกอบการทีวีดิจิทัลล่าสุดของ กสทช. ด้วยการพักชำระค่าใบอนุญาตเป็นเวลา 3 ปี และช่วยสนับสนุน ค่าเช่าโครงข่ายพื้นดินครึ่งหนึ่ง เป็นเวลา 2 ปี ถือเป็นการลด ผลกระทบในระยะสั้น ส่วนระยะยาวยังเป็นเรื่องของการปรับกล ยุทธ์ของผู้ประกอบการแต่ละรายเพื่อหาทางเพิ่มรายได้

กำไร 1H61 มีแนวโน้มที่ดี

สำหรับ 1Q61 ภาพรวมกลุ่มสื่อคาดว่าจะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY แม้จะเป็น low season ของอุตสาหกรรม แต่เพราะเทียบกับ ฐานรายได้ที่ต่ำในช่วงงานพระราชพิธี เดือน ต.ค.ในปีที่ผ่านมา และคาดว่าจะกลับเติบโตต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยแยก เป็นกลุ่มทีวีดิจิทัลได้แก่ WORK (อยู่ในระหว่างทบทวน ประเมินการ) กำลังเจอปัญหาเรตติ้งลดลงจากการแข่งขันด้าน Content อย่างดุเดือด ผัง MONO จะพลิกจากขาดทุนใน 4Q60 มาเป็นกำไรใน 1Q61 และเติบโต YoY ในช่วงที่เหลือจากการปรับ ขึ้นอัตราค่าโฆษณา ส่วน RS (BUY, FV@B36) ใน 1Q61 ได้ปรับเปลี่ยนมาทำธุรกิจความงามและพาณิชย์เป็นธุรกิจหลัก

พร้อมเพิ่มผลิตภัณฑ์กลุ่ม Home & Life style เข้ามาใหม่ กระตุ้น ยอดขายต่อเนื่อง โดยมีช่อง 8 เป็นช่องทางในการขายสินค้า อีกทั้งมีเรตติ้งเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นจากรายการข่าว มวย และซีรีส์อินเดีย จะสามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาได้อีกด้วย ขณะที่ทีวีช่องเดิม BEC ทำผลงานได้น่าผิดหวังในปีที่ผ่านมา เนื่องจากรายได้ค่า โฆษณาถูกแบ่งไปให้ช่องอื่นๆมากขึ้น สำหรับปีนี้ได้เพิ่ม Content ให้หลากหลายมากขึ้น รวมถึงการร่วมมือกับพาร์ทเนอร์ LINE TV และพัฒนา Platform online ของตนเอง เพิ่มช่องทางใหม่ในการ หารายได้ แต่การฟื้นตัวน่าจะค่อยเป็นค่อยไป

ส่วนกลุ่มสื่อออนไลน์ VGI (SWITCH, FV@B6.90) ใช้กลยุทธ์ การขายโฆษณาแบบ Bundle Package โดยมัดรวมสื่อที่มีอยู่ใน มือ ไม่ว่าจะเป็น สื่อบน BTS สื่อกลางแจ้งของ MACO สื่อใน อาคารสำนักงาน และสื่อในสนามบิน อย่างไรก็ตามราคาหุ้น ปัจจุบันถือว่าเต็มมูลค่าแล้ว ส่วน PLANB (BUY, FV@B7.30) เติบโตได้จากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาเพิ่มขึ้นราว 10-15% จากสัมปทานใหม่ๆ รวมทั้งอัตราการใช้สื่อโฆษณาที่คาดว่าจะดี ขึ้นกว่าปี 2560 ขณะที่หุ้นโรงภาพยนตร์อย่าง MAJOR (BUY, FV@B34) รายได้ตัวหนึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากการขยายโรง ภาพยนตร์ออกสู่ต่างจังหวัดหนุนด้วยหนังไทยที่จะเข้าฉายอย่าง เต็มที่หลังจากชะลอมาจากปีที่แล้ว

ชอบ PLANB เติบโต และ Upside สูง

ฝ่ายวิจัยคณานันท์ลงทุนกลุ่ม “เท่ตลาด” โดยเลือก PLANB (BUY, FV@B7.30) เป็น Top Pick คาดกำไรสุทธิปี 2561 ที่ 718 ล้านบาท เติบโตสูงถึง 53 %YoY จากการเพิ่มขึ้นของอัตรา การใช้สื่อตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม รวมทั้งรายได้เพิ่มเติม จาก Sport Marketing

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่น

น้ำหนัก เท่าตลาด

การเติบโตจะถูกขับเคลื่อนจากปริมาณขาย

- ให้น้ำหนักลงทุนสายโพลีเอทิลีน และ PET มากกว่าอะโรเมติกส์
- ทิศทางค่าการกลั่นทรงตัว กดดันจาก supply ใหม่
- เปรียบ IRPC และ IVL ล้วนมี Volume Growth หนุนกำไรโตต่อ

แม้ Demand จะโตตามเศรษฐกิจ แต่ Supply ใหม่ ยังกดดัน spread ให้ทรงตัว

ฝ่ายวิจัยคงมุมมองบวกต่อแนวโน้มอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของโลกในปี 2561 ที่คาดการณ์จะเติบโต 3.9% เทียบกับในปี 2560 ที่เติบโต 3.6% (อ้างอิงตัวเลขจาก IMF เดือน ม.ค. 2561) ซึ่งน่าจะหนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในปี 2561 ยังเติบโตต่อเนื่องจากปี 2560 โดยน้ำหนักการเติบโตจะยังอยู่ในภูมิภาคเอเชียเป็นหลัก โดยเฉพาะจีนที่อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับที่ดี 6.5% อีกทั้งในช่วงที่ผ่านมาผู้ประกอบการส่วนใหญ่เก็บสต็อกผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในระดับต่ำมาก ทำให้ต้องกลับมาทยอยเก็บสต็อกผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นตามความต้องการใช้ที่เติบโตตามเศรษฐกิจ

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีโดยรวม พบว่ายังคงอยู่ในภาวะ oversupply มาต่อเนื่อง สะท้อนได้จากการเดินเครื่องผลิตของโรงงานแต่ละแห่งเฉลี่ยอยู่ราว 90% (utilization rate) อีกทั้งในปี 2561 ก็ยังคงมี supply ใหม่เกิดขึ้นในทุกสายการผลิตทั้งโพลีเอทิลีน, PET และอะโรเมติกส์ จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมให้ทรงตัวจากปี 2560

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในรายธุรกิจพบว่า supply ใหม่ของปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ จะมีปริมาณที่เกินความต้องการมากกว่าสายโพลีเอทิลีน และ PET กล่าวคือ สายอะโรเมติกส์จะมี supply ใหม่เกิดขึ้นกว่า 3 ล้านตันต่อปี ในช่วง 2H61 ขณะที่ความต้องการใช้เติบโตเพียง 1.5 ล้านตันต่อปี ทำให้มี oversupply ของปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์เฉพาะปี 2561 อีก 1.5 ล้านตันต่อปี ส่งผลให้แนวโน้ม spread ปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์เฉลี่ยในปี 2561 จะเห็น

การอ่อนตัวลงจากปี 2560 ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโพลีเอทิลีนในปี 2561 โดยรวมน่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2560 ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบพาราไซลีน (Px - วัตถุดิบตั้งต้นของสายการผลิต PET) ของกลุ่มอะโรเมติกส์ที่จะปรับตัวลดลงในช่วง 2H61 ส่งผลให้ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET มีแนวโน้มดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

สัดส่วนธุรกิจของแต่ละบริษัทในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

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

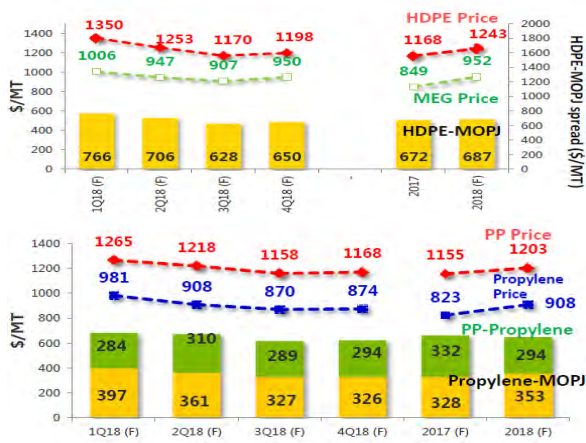
ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

นโยบายห้ามนำเข้าขยะ หนุนให้ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกดีกว่าคาด...บวกต่อ spread

กลุ่มโพลีเอทิลีน ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโพลีเอทิลีนแบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ ขั้วตันสายเอทิลีน ซึ่งจะได้อัตราการผลิตขึ้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน และขั้วตันสายโพรพิลีน ซึ่งจะได้อัตราการผลิตขึ้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน โดยในส่วนของผลิตภัณฑ์กลุ่ม Polyethylene (PE) ได้แก่ เม็ดพลาสติก HDPE, LDPE, LLDPE แม้จะยังมีความกังวลด้าน supply ใหม่จากสหรัฐอเมริกา ซึ่งคาดในปี 2561 จะส่งออกอยู่ราว 1 ล้านตัน แต่ตลาดส่งออกหลักของสหรัฐอเมริกาคืออยู่ที่ทวีป South America และยุโรป เป็นหลัก จึงไม่กระทบต่อภูมิภาคเอเชียมากนัก ขณะที่ความต้องการใช้ในเอเชียมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น

จากปริมาณ inventory ในประเทศจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคหลักที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และนโยบายของจีนที่จะห้ามขย่นำเข้า ส่งผลให้พลาสติกโพรพิลีนที่ทำจากขยะลดลง ทำให้ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกโพรพิลีน PE มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นถึง 2-3 ล้านตัน ในปี 2561 นอกจากนี้ยังมีการ shutdown ของโรงงานโพรพิลีนหลายแห่งต่อเนื่อง เช่นเดียวกับสถานการณ์ MEG ในปี 2561 ที่คาดว่าจะตึงตัวมากขึ้น เพราะมีการเกิดขึ้นใหม่ของโรงงานโพรพิลีนที่ต้องใช้ MEG เป็นวัตถุดิบ หนุนให้แนวโน้ม spread MEG ปี 2561 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2560

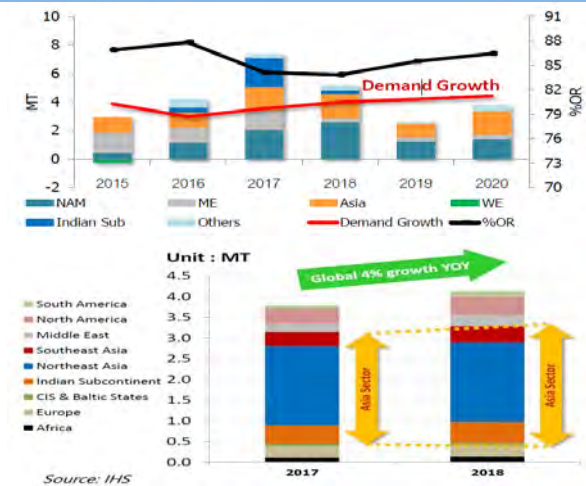
แนวโน้มราคาและ spread พลาสติกกลุ่มโพรพิลีนปี 2561



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

หากพิจารณาเป็นรายบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และทำธุรกิจคล้ายกัน พบว่า PTTGC มีความได้เปรียบจากต้นทุนวัตถุดิบที่ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากใช้ก๊าซที่ราคาผันผวนน้อยเป็นวัตถุดิบเกือบ 90% ซึ่งจะได้รับผลกระทบน้อยภายใต้สถานการณ์ที่ราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในปีที่ผ่านมา (แต่จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบหลัก ได้แก่ ธุรกิจโพรพิลีนของ SCC เป็นต้น) ดังนั้นมีโอกาสที่ spread ผลิตภัณฑ์โดยเฉลี่ยในปี 2561 จะสูงกว่าในปี 2560 ขณะที่สมมติฐานของฝ่ายวิจัยกำหนดให้ spread กลุ่มโพรพิลีนเพียงทรงตัวจากปีก่อนหน้า ดังนั้นจึงถือเป็น upside จากประมาณการ

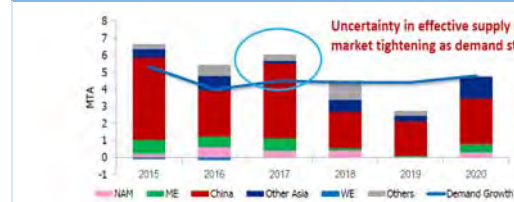
กำลังการผลิตส่วนเพิ่มและอัตราการเติบโตของความต้องการใช้ PE



ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์กลุ่มโพรพิลีนสายโพรพิลีน ที่ยังคงไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก โดยคาดการณ์การ Demand และ Supply ในปี 2561 จะยังอยู่ในภาวะ oversupply จากโรงงานประเภทที่ก่อสร้างขึ้นมาเพื่อผลิตโพรพิลีนโดยเฉพาะ หรือเรียกว่า on purpose ทั้ง PDH (Propane DeHydrogenation), CTO (Coal to Olefins) และ MTO (Methanol to Olefins) จากประเทศจีนเป็นหลัก ซึ่งสาเหตุหลักที่ทำให้เกิดโรงงาน on purpose ดังกล่าวขึ้นเป็นจำนวนมาก มาจากการเกิดขึ้นของ US shale gas ซึ่งมีต้นทุนต่ำ ส่งผลให้ผู้ประกอบการโรงงานโพรพิลีนในสหรัฐฯ หันไปใช้ก๊าซเป็นวัตถุดิบมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลิตภัณฑ์โพรพิลีนซึ่งปกติจะเกิดจากโรงงานโพรพิลีนที่ใช้แก๊สเป็นวัตถุดิบปรับตัวลดลง แต่อย่างไรก็ตามคาดการณ์ว่ามีโอกาสสูงที่โรงงานใหม่ที่สร้างขึ้นแบบ on purpose ดังกล่าว อาจถูกเลื่อนการก่อสร้างไปเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับโรงงานที่มีลักษณะเป็น on purpose จะเดินเครื่องได้ไม่คงที่ ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา มี operating rate อยู่เพียง 70-80% จึงส่งผลให้ supply โพรพิลีนใหม่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจากแผนเดิม หนุน spread โดยภาพรวมยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2560

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มและอัตราเติบโตความต้องการใช้ Propylene

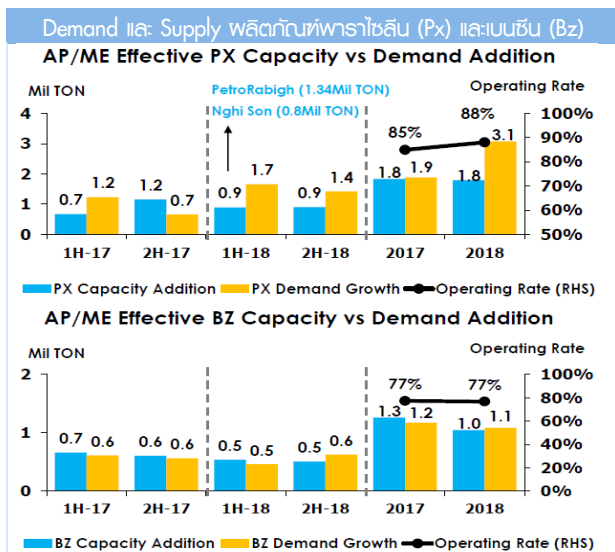


ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

Supply ใหม่ เลื่อนไปปี 2H61 หนุน spread ปี 2561 ทรงตัวได้ดีกว่าคาด

กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯ ได้แก่ พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รอง ได้แก่ เบนซีน (Bz) คาดการณ์ spread โดยรวมในปี 2561 จะทรงตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่องจากปี 2560 ซึ่งถือว่าดีกว่าคาดการณ์ไว้เดิม และมีโอกาสสูงที่จะดีกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดให้ spread ปรับตัวลดลงจากปี 2560 เนื่องจาก 1) ทางด้าน supply มีการเลื่อนการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานอะโรเมติกส์ใหม่หลายแห่ง จากเดิมที่จะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 1H61 ไปเป็นช่วง 2H61 ได้แก่ โรงงานปิโตรเคมีของซาอุดีอาระเบีย กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 1.4 ล้านตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 8 แสนตันต่อปี ถึงแม้จะรับรู้กำลังการผลิตเต็มทั้งปี ของโรงงาน Reliance ที่อินเดีย กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) รวม 2.3 ล้านตันต่อปี ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ในช่วง 1H60 ที่ผ่านมานี้ แต่ผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่ที่ผลิตได้นั้นส่วนใหญ่ไว้ใช้เองสำหรับผลิตภัณฑ์ขั้นปลายต่อไป (captive demand) หรือหากจะส่งออกก็จะเน้นทวีปยุโรปเป็นหลัก จึงคาดว่าจะกระทบภาพรวมในตลาดเอเชียไม่มากนัก 2) อีกประเด็นคาดการณ์ อาจมีการปรับลดอัตราการผลิตของผู้ประกอบการที่มีต้นทุนสูงตามราคาวัตถุดิบซึ่งอิงกับราคาน้ำมันในตลาดโลก รวมถึงในช่วง

ระหว่างปีอาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานต่างๆทั้งตามแผน (planned) และนอกแผน (unplanned) อีกทั้งมีโอกาสนสูงที่ผู้ประกอบการอาจเลือกที่จะนำวัตถุดิบ reformate ไปผลิตเป็นก๊าซโซลีนในสายโรงกลั่นแทนภายใต้ราคาก๊าซโซลีนที่อยู่ระดับสูง และมีความได้เปรียบมากกว่าการผลิตผลิตภัณฑ์อะโรเมติกส์ ดังนั้นจึงอาจทำให้ supply หดหายลงไปยังตามสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้นและ 3) ได้รับปัจจัยบวกหนุนจาก demand ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขึ้นกลางและขึ้นปลาย ได้แก่ PTA, Polyester และ SM ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นต้น Px และ Bz สำหรับเป็นวัตถุดิบมีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นเพิ่มขึ้นตาม



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

เช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์เบนซิน (Bz) แม้จะมี supply ใหม่เกิดขึ้นตามวัตถุดิบหลักพาราไซส์ แต่ทั้งนี้คาดว่าจะยังคงมีปัจจัยบวกหนุนจากการขยายกำลังการผลิตของสายสไตรีนโมโนเมอร์ (SM) ในจีนที่ใช้เบนซินเป็นวัตถุดิบ ส่งผลให้ความต้องการใช้เบนซินอยู่ในระดับสูง รวมถึงการที่โรงงานโอเลฟินส์ในสหรัฐฯหันไปใช้ US shale gas ซึ่งมีราคาต่ำเป็นวัตถุดิบในการผลิตแทนการใช้ Naptha ทำให้เบนซินซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการผลิตโดยใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบลดลง

มีโอกาที่ spread กลุ่ม PET จะดีกว่าคาดจาก supply ที่จำกัด และ demand พุ่งตัว

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ แนวโน้ม spread ผลิตภัณฑ์โดยรวมกลุ่ม PET ในปี 2561 คาดจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง รับอานสังคบบวกทางด้าน supply ผลิตภัณฑ์ PET ในตลาดที่อาจปรับตัวลดลง จากการเผชิญปัญหาทางการเงินของบริษัทคู่แข่งในธุรกิจ PET ที่ยุโรปและสหรัฐฯ ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในหลายประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะภูมิภาคอเมริกาเหนือ ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยหนุนให้ราคา และ spread กลุ่ม PET ททยอยฟื้นตัวในปี 2561 นอกจากนี้ในช่วง 2H61 คาดว่าจะเห็นผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบพาราไซส์ (Px) ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจาก supply ใหม่ที่ทยอยผลิตเชิง

พาณิชย์ออกสู่ตลาดมากขึ้น หนุน spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ปรับตัวสูงขึ้นได้ แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาสมมติฐานของฝ่ายวิจัยนั้นอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวัง คือกำหนดให้ spread ผลิตภัณฑ์ของ IVL ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ดังนั้นจะถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด ทั้งนี้หากพิจารณาในส่วนของ EBITDA ต่อตันของ IVL ที่เริ่มเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงปี 2560 หลักๆเป็นผลมาจากการเดินหมากเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่ทวีปที่มี spread ผลิตภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญต่อตัน โดยเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2560 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2561 หลังโครงการลงทุนใหม่เอทีลีนแครกเกอร์ในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตเอทีลีน 4.4 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่งวด 3Q61 เป็นต้นไป

แนวโน้ม spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET

Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread
Oct-16	101	216	400	108	172
Nov-16	96	215	544	98	176
Dec-16	92	214	574	119	160
Jan-17	94	217	604	103	153
Feb-17	99	220	627	118	153
Mar-17	97	219	646	122	184
Apr-17	101	218	596	130	181
May-17	101	219	585	116	178
Jun-17	103	220	582	139	180
Jul-17	114	223	620	135	209
Aug-17	106	226	644	126	230
Sep-17	106	229	622	147	252
Oct-17 Est.	103	229	634	136	240
Nov-17 Est.	109	230	630	123	243

Industry Spreads (US\$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVL EVA Cor: EBITDA/t	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio \$/t
3Q15	89	223	583	120	213	297	203
4Q15	94	216	524	112	206	297	196
1Q16	98	208	531	116	183	200	188
2Q16	97	216	530	124	190	221	202
3Q16	97	214	497	109	170	228	189
4Q16	96	215	534	108	170	218	205
1Q17	97	219	636	114	163	283	205
2Q17	102	219	581	125	180	317	215
3Q17	110	226	628	136	230	327	237

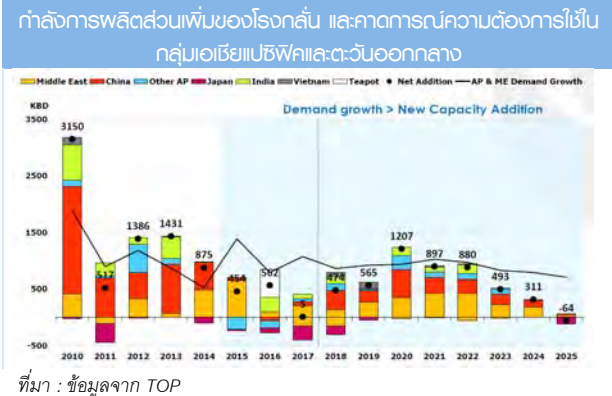
ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

มุมมองค่าการกลั่นปี 2561 อ่อนตัวลง...ระยะสั้น 1Q61 ฤดูกาลยังช่วยหนุนไว้

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น ในระยะสั้นงวด 1Q61 คาดจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 4Q60 แต่ถือว่ายังอยู่ในกรอบ 6-8 เหรียญต่อบาร์เรล ตามผลของฤดูกาล แรงกดดันหลักมาจาก crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q60 ราว 1 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะกดดัน margin ของธุรกิจโรงกลั่น

สำหรับแนวโน้มค่าการกลั่นตลอดปี 2561 คาดจะเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากปี 2560 ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดเหตุการณ์ผิดปกติขึ้น อาทิ พายุเฮอริเคน เป็นต้น ขณะที่ในงวด 3Q60 ค่าการกลั่นปรับตัวแรงผิดปกติ เพราะเกิดพายุเฮอริเคนขึ้น แต่อย่างไรก็ตามแม้มุมมองค่าการกลั่นจะอ่อนตัวลงแต่เชื่อว่ายังอยู่ในกรอบ 6-7 เหรียญต่อบาร์เรล โดยในปี 2561 จะมีกำลังการผลิตจากโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เทียบกับปี 2560 กำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 5 แสนบาร์เรล แต่ทั้งนี้ยังต่ำกว่าอัตราการเติบโตของความการใช้ที่ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวโดยเฉพาะความต้องการใช้จากจีนที่ยังอยู่ในระดับสูง แต่อย่างไรก็ตามยังมีประเด็นเรื่อง crude premium ที่

ปรับตัวเพิ่มขึ้น ถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามเพราะอาจส่งผลกระทบต่อ margin ได้



ยังให้น้ำหนักการเติบโตของกำไรกลุ่มฯในปี 2561 มาจากปริมาณขายเป็นหลัก

จากภาพรวมทิศทางราคา และ spread ผลิตรภัณฑ์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมี ดังกล่าวข้างต้น คาดจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในงวด 1Q61 อ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 4Q60 จากธุรกิจโรงกลั่นที่ได้รับผลกระทบจาก crude premium ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q60 รว 1 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งจะกดดัน margin ของธุรกิจโรงกลั่น ประกอบกับค่าการกลั่นหากพิจารณาอ้างอิงตลาดสิงคโปร์พบว่าค่าเฉลี่ยในงวด 1Q61 ถึงปัจจุบันปรับลดลง 9.0%qoq อย่างไรก็ตามคาดว่าจะได้ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีที่ spread มีแนวโน้มทรงตัวอยู่ได้ในระดับสูงมาช่วยหนุนไว้ ทั้งสายโพลีเอสเตอร์ที่ได้รับปัจจัยบวกจากจีนที่ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกใหม่จะเพิ่มขึ้น และสายอะโรมาติกส์ได้รับปัจจัยบวกจากการเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานใหม่ไปเป็นช่วง 2H60 สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธินั้น ปัจจัยสำคัญที่ยังต้องติดตามคือทิศทางราคาน้ำมันดิบดูไบ หาก ณ สิ้นงวด 1Q61 สามารถยืนเหนือ 61-62 เหรียญต่อบาร์เรล จะส่งผลให้ยังมีการบันทึกกำไรจากสต็อกน้ำมัน

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพรวมทิศทางกำไรทั้งปี 2561 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่การเติบโตของปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานน่าจะ outperform กลุ่มฯได้ ซึ่งได้แก่ IRPC และ IVL

โดยในส่วนของ IRPC นั้น แนวโน้มกำไรปกติในปี 2561 คาดจะพลิกกลับมาเติบโตถึง 60.5%yoy หนุนหลักจากสมมติฐาน Market GIM และ utilization rate ที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ผ่านมา โดยในส่วนของ Market GIM คาดจะเพิ่มมาอยู่ที่ 15.5 จาก 14.5 เหรียญต่อบาร์เรล ในปีที่ผ่านมา เนื่องจากโครงการส่วนขยายทั้ง PPE และ PPC กำลังการผลิต 1.6 และ 1.4 แสนตันต่อปี ซึ่งเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์ปิโตรฟิล์มขึ้นได้ตามแผน ช่วยเพิ่ม GIM ได้ราว 0.8 เหรียญต่อบาร์เรล เดิมทีทั้งปีในปี 2561 ส่วนที่เหลือของการปรับเพิ่มขึ้นมาจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมีผ่านโครงการ Everest ภายใต้

Utilization rate คาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.1 จาก 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน สะท้อนประสิทธิภาพการเดินเครื่องที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน โดยคาดว่าในปี 2561 จะไม่มีแผน major shutdown เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2560

เช่นเดียวกับ IVL คาดทิศทางกำไรปกติในปี 2561 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 22.4%yoy หนุนจากปริมาณขายเป็นหลักทั้งในส่วนของการโครงการ US Cracker กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี ที่จะแล้วเสร็จเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่งวด 2Q61 เป็นต้นไป และโครงการเพิ่มกำลังการผลิต PIA (Purified Isophthalic Acid) อีกเท่าตัวเป็น 2.2 แสนตันต่อปี ซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จในงวด 1H61 รวมถึงจะรับรู้กำไรเต็มทีทั้งปีจากโครงการส่วนขยาย PTA ที่ Rotterdam ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไปในงวด 3Q60 และโครงการ M&A หลายแห่งที่เข้าซื้อกิจการมาในปี 2560 ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ spread ผลิตรภัณฑ์ทรงตัวจากปีก่อนหน้า

ส่วน PTTGC แม้แนวโน้มกำไรในปี 2561 จะเติบโตจากปริมาณขายเช่นกัน แต่เป็นผลมาจากแผนหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงในปี 2561 ลดลงค่อนข้างมีนัยยะเหลือเพียงการหยุดของโรงงานโอเลฟินส์ I4-1 ในงวด 4Q61 ไม่ใช่มาจากโครงการใหม่ ซึ่งภาพการลงทุนของ PTTGC จะเป็นลักษณะการลงทุนระยะยาวเพราะจะมีโครงการในมือใหม่ ที่จะทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผนช่วงปี 2562 และ 2564

สำหรับ TOP นั้น ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองว่าธุรกิจอะโรมาติกส์ถือเป็นปัจจัยหลักที่จะกดดันการเติบโตของ TOP ตั้งแต่ช่วง 2H61 จาก supply ที่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยยะ ดังกล่าวข้างต้น

IRPC และ IVL ตัวเลือกที่ดีของปี 2561...ขับเคลื่อนด้วย volume growth

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การเติบโตของกำไรกลุ่มฯจากนี้มาจะใกล้เคียงกับการเติบโตของตลาดฯ โดย key catalyst ที่ทำให้แต่ละบริษัทเติบโตต่างกันมาจากการคาดการณ์การเติบโตของปริมาณขายเป็นหลัก ขณะที่ ทิศทางราคาและ spread ทรงตัว ประกอบกับราคาหุ้นในกลุ่มฯช่วงที่ผ่านมาได้ปรับตัวขึ้นจนมี upside จำกัด จึงให้น้ำหนักลงทุนกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี "เท่าตลาด" โดยยังแนะนำให้เข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัวสำหรับ IRPC(FV@8.4B) / IVL(FV@64B)

สรุปประมาณการและคำแนะนำในกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น									
Company	REC./RB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2560F	PBV 2561F	PER 2560F	PER 2561F	
CHINA									
SINOPEC CORP-H	4.71	6.5	7.8	20.1%	0.9	0.8	11.8	10.5	
PETROCHINA-H	4.27	5.4	6.9	26.6%	0.7	0.7	34.8	17.5	
TAIWAN									
FORMOSA CHEM & F	4.39	107.5	119.2	10.9%	1.8	1.8	12.9	13.0	
FORMOSA PLASTIC	4.55	103.5	114.1	10.3%	1.9	1.8	13.7	12.9	
NAN YA PLASTICS	3.83	80.5	85.9	6.7%	1.8	1.7	14.6	13.7	
JAPAN									
TOSOH CORP	3.91	2130.0	2761.3	29.6%	1.4	1.2	7.7	8.0	
JX HD	4.75	655.2	901.7	37.6%	0.9	0.8	6.4	6.9	
MTSUI CHEMICALS	3.86	3400.0	4093.8	20.4%	1.3	1.2	8.9	8.9	
HONGKONG									
SINOPEC KANTONS	5.00	4.7	6.0	27.5%	1.1	1.0	8.9	7.8	
SINOPEC SHANG-H	3.91	4.7	5.3	12.7%	1.5	1.3	7.6	7.9	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.26	400.7	488.2	21.9%	1.8	1.6	9.8	9.5	
RELANCE INDS	4.10	930.3	1037.3	11.5%	1.9	1.7	16.2	13.7	
SHARAD PETROL	3.92	446.8	533.4	19.4%	2.6	2.3	10.6	9.3	
Malaysia									
PETRONAS DAGANGA	3.22	24.9	25.1	1.0%	4.1	3.9	24.3	23.5	
PICHEM	3.36	8.1	8.5	4.9%	2.1	2.0	16.0	15.5	
THAILAND									
PTT PCL	Switch	566.00	540.00	-4.6%	1.8	1.6	11.4	10.9	
PTT EXPL & PROD	BUY	115.50	137.0	18.6%	1.2	1.1	14.9	14.1	
PTT GLOBAL CHEM	BUY	96.75	108.00	11.6%	1.5	1.4	11.4	10.9	
THAI OIL PCL	Switch	99.00	103.30	4.3%	1.6	1.6	10.7	10.6	
IRPC PCL	BUY	7.80	8.40	7.7%	1.6	1.4	12.9	12.5	
BANGCHAK PETROLE	BUY	39.00	44.00	12.8%	1.2	1.1	9.0	8.7	
INDORAMA VENTURE	BUY	54.50	61.50	12.8%	2.4	2.2	14.9	14.4	
AVERAGE					1.8	1.6	12.1	11.9	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน

น้ำหนัก เก้าตลาด

ราคาน้ำมัน และถ่านหินยังคงแกว่งตัวขึ้น

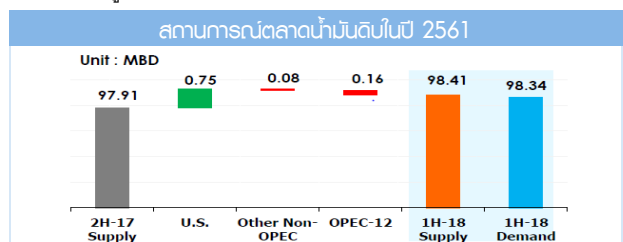
- ▶ คาด Demand และ Supply น้ำมันเข้าสู่สมดุลใน 2H61
- ▶ จีนยังเป็นผู้นำกำหนดทิศทางราคาถ่านหินที่สำคัญ
- ▶ PTTEP มีโอกาสเพิ่มมูลค่าหุ้น หากชนะประมูลแหล่งบงกช

ราคาน้ำมันดิบฟื้นตัวตามคาดอยู่ในกรอบ 60-70 เหรียญฯ

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่ 63.9 เหรียญต่อบาร์เรล ถือว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นตามคาดสอดคล้องกับสมมติฐานของฝ่ายวิจัย ที่กำหนดให้ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบในปี 2561 อยู่ที่ 65 เหรียญต่อบาร์เรล และตั้งแต่ปี 2562 อยู่ที่ 70 เหรียญต่อบาร์เรล โดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบอ้างอิงตลาดดูไบ ในเม็กซิโก และเบรนท์ อ่อนตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 61.9, 60.7 และ 62.6 เหรียญต่อบาร์เรล ตามลำดับ ซึ่งถือเป็นการปรับฐานตามสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น อาทิ ค่าเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯเมื่อเทียบกับสกุลเงินในตะกร้าหลัก (Dollar Index) ที่แข็งค่าขึ้น หรือการรายงานตัวเลขปริมาณน้ำมันดิบคงคลังสหรัฐฯของ EIA ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น เป็นต้น ทั้งนี้การปรับตัวขึ้นของราคาจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากภาพใหญ่ของตลาดน้ำมันยังอยู่ในภาวะ oversupply โดยมีความเสี่ยงจากกำลังการผลิตของสหรัฐฯ ค่อยกดดันให้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้นในกรอบจำกัดล่าสุด ตัวเลขกำลังการผลิตน้ำมันดิบสหรัฐฯเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 10.27 ล้านบาร์เรลต่อวัน ทำให้ปัจจุบันเป็นผู้ผลิตรายใหญ่อันดับสองของโลก รองจากแอฟริกาซึ่งผลิตราว 10.98 ล้านบาร์เรลต่อวัน สะท้อนได้จากจำนวนหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐฯที่เพิ่มขึ้นเป็น 789 หลุม อีกทั้งล่าสุด IEA คาดปริมาณการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 11 ล้านบาร์เรลต่อวันได้ภายในปี 2561-2562 ซึ่งจะส่งผลให้สหรัฐฯกลายเป็นผู้ผลิตน้ำมันดิบรายใหญ่ที่สุดของโลก แทนรัสเซีย

อย่างไรก็ตาม ยังเชื่อว่าปัจจัยบวกจากพื้นฐานทั้งผลการประชุมกลุ่มโอเปก ที่ขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิตน้ำมันดิบไปอีก 9 เดือนจนถึงสิ้นปี 2561 จากเดิมที่จะสิ้นสุด มี.ค.2561 และคาดว่าจะมีการร่วมมือต่อเนื่องอีกภายหลังปี 2561 เพื่อให้ปริมาณน้ำมันดิบคง

คลังกลับสู่ระดับค่าเฉลี่ย 5 ปี (OECD oil stock) ที่ 2.8 พันล้านบาร์เรล รวมถึงความกังวลทางด้าน supply ที่อาจเกิดขึ้นจากปัญหาการเมืองในประเทศตะวันออกกลาง บวกด้วยการคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันในปี 2561 โดย IEA ที่ยังปรับตัวเพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามเศรษฐกิจโลกที่เติบโต คาดจะช่วยหนุนให้ราคาน้ำมันยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปได้



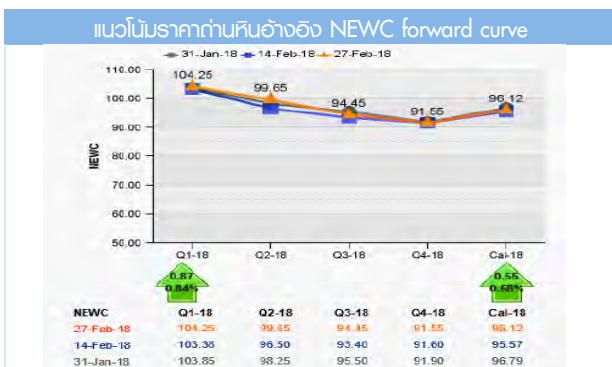
ที่มา : IEA (Jan'18) and TOP's Estimate

สำหรับประเด็นในประเทศไทยที่สำคัญสำหรับธุรกิจปิโตรเลียมได้แก่การเตรียมเปิดประมูลสัมปทานแหล่งเอราวัณ (ปัจจุบันถือหุนโดย CHEVRON, MITSUI OIL Exploration และ PTTEP สัดส่วน 71.25%, 23.75% และ 5% ตามลำดับ) และแหล่งบงกช (ปัจจุบันถือหุนโดย PTTEP 66.67% และ TOTAL 33.33%) ที่จะหมดอายุสัมปทานลงในปี 2565-66 ซึ่งล่าสุดกพท.มีมติเห็นชอบร่าง TOR โดยจะประกาศเชิญชวนร่วมประมูลช่วงปลาย เม.ย.-ปลาย พ.ค. และจะประกาศผู้ผ่านคุณสมบัติในเดือน มิ.ย. หลังจากนั้นเข้าสู่ขั้นตอนประมูล และประกาศผู้ชนะประมูลในเดือน ธ.ค. 2561 และลงนามในเดือน ก.พ. 2562

ราคาถ่านหินมีแนวโน้มอ่อนตัวลงเล็กน้อย หลังผ่านฤดูหนาว

ยังคงมีมุมมองบวกต่อทิศทางราคาถ่านหิน โดยราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) สัปดาห์ล่าสุดอยู่ที่ 103.3

เหรียญต่อต้าน ซึ่งถือว่ายังอยู่ในระดับสูงมากยื่นเหนือระดับ 100 เหรียญต่อต้าน ได้ต่อเนื่องตลอดระยะเวลากว่า 3 เดือน ที่ผ่านมา โดยปัจจัยหนุนหลักยังเป็นผลมาจากตัวเลขนำเข้าถ่านหินของทั้ง จีน และอินเดีย ที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ประกอบกับในช่วงที่ผ่านมาถือว่าอยู่ในช่วงฤดูหนาว ที่โดยปกติแล้วความต้องการใช้ถ่านหินจะปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงกว่าไตรมาสอื่นๆของปี จึงหนุนให้ราคากำหนดขึ้นเหนือระดับ 100 เหรียญต่อต้าน ได้เป็นระยะเวลาที่ยาวนาน อย่างไรก็ตาม คาดราคากำหนดขึ้นมีแนวโน้มอ่อนตัวลงหลังจากหมดช่วงฤดูหนาว แต่คาดการณ์การลดลงของราคากำหนดขึ้นอาจจะเพียงเล็กน้อย เนื่องจากยังมีปัจจัยหนุนจากช่วงฤดูการเข้าสู่ฤดูฝนในประเทศอินโดนีเซียในช่วงไตรมาส 2 ส่งผลให้ปริมาณการผลิตถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย ซึ่งเป็นผู้ส่งออกถ่านหินรายใหญ่ของโลกปรับตัวลดลง



ที่มา : BANPU

และหากพิจารณาภาพระยะยาว ราคากำหนดขึ้นยังคงได้รับปัจจัยหนุนหลักจากความต้องการใช้ถ่านหินในหลายๆ ประเทศที่ยังคงใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้า เนื่องจากถ่านหินมีต้นทุนต่ำเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะจีนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของจีนสัดส่วนกว่า 70% ของเชื้อเพลิงรวม ถึงแม้หลายประเทศเริ่มให้ความสำคัญกับเรื่องสิ่งแวดล้อมมากขึ้น อาทิ รัฐบาลจีนที่มีนโยบายลดการใช้ถ่านหินลงในระยะยาว แต่พบว่านโยบายส่วนใหญ่ของจีนจะมีความอ่อนแอในช่วงแรกๆ แต่จะมีมาตรการผ่อนคลายเป็นระยะๆ มาภายหลัง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ว่าสมมติของราคากำหนดขึ้นอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2561 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 90 เหรียญต่อต้าน ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในปี 2560 ที่ 89.54 เหรียญต่อต้าน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ 1Q61 ดีต่อเนื่อง QoQ หุ่นจากปีโตรเลียม...ทั้งปี 2561 ยังสดใส

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหินที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 1Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q60 หนุนโดยกลุ่มปิโตรเลียมเป็นหลัก เริ่มจากPTTEP คาดกำไรปกติ 1Q61 จะเพิ่มขึ้นจาก 4Q60 จากราคาขายก๊าซธรรมชาติที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 6 เหรียญต่อล้านบีทียู รวมถึงต้นทุนต่อหน่วยที่คาดว่าจะลดลงมาอยู่ในระดับ 30 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ปริมาณขายคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 3 แสนบาร์เรลต่อวัน และเช่นเดียวกับ PTT ที่ได้รับปัจจัยหนุนจากทั้งธุรกิจก๊าซธรรมชาติของ PTT โดยเฉพาะโรงแยกก๊าซกลับมาเดินเครื่องเต็มที่เกือบทุก

หน่วยมีเพียง GSP2 หยุดเดินเครื่องเพียง 16 วัน ในเดือน มี.ค. 2561 รวมถึงผลบวกจากบริษัทลูก PTTEP ดังกล่าวข้างต้น ส่วนของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี คาดกำไรปกติโดยรวมทรงตัว

ขณะที่กลุ่มถ่านหิน คาดกำไรจากธุรกิจหลักถ่านหินจากทั้ง BANPU และ LANNA ในงวด 1Q61 อาจอ่อนตัวลงจากปริมาณขายจากเหมืองในอินโดนีเซียที่จะปรับตัวลดลง เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝนของอินโดนีเซีย แต่คาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินยังคงอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 4Q60 ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม คาดทั้ง BANPU และ LANNA จะได้กำไรจากธุรกิจอื่นที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเข้ามาชดเชย ทำให้กำไรในภาพรวมทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวดที่ผ่านมา โดยในส่วนของ BANPU คาดจะได้รับอานิสงส์จากธุรกิจโรงไฟฟ้า ที่กลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังหลังจากหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงไฟฟ้า BLCP และ หงสา ไปในงวด 4Q60 ส่วน LANNA คาดจะได้รับผลบวกจากธุรกิจเอทานอลผ่านบริษัทลูก TAE ที่กลับมาเดินเครื่องผลิตปกติ

สำหรับทิศทางกำไรในปี 2561 ของกลุ่มฯ เชื่อทิศทางราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในช่วงขาขึ้น จะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรกลุ่มที่สำคัญ ขณะที่ทิศทางราคากำหนดขึ้น เชื่อยังสามารถทรงตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะหนุนภาพรวมกำไรปกติปี 2561 ของกลุ่มฯ ยังโดดเด่นต่อ แต่ในส่วนของ BANPU นั้น ในส่วนของกำไรสุทธิปี 2561 อาจปรับตัวลดลง 5.9%yoy จากผลกระทบค่าไฟฟ้าของศาลฎีกากรณีคดีหงสาที่พิจารณาให้กลุ่ม BANPU ต้องชดเชยค่าเสียหายให้กับโจทก์เป็นจำนวนเงินสุทธิรวมดอกเบี้ยที่ 2.5 พันล้านบาท ทำให้บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษในปี 2561

เลือก PTTEP เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาดตลาด” โดยคาดว่าจะมี EPS Growth ที่ใกล้เคียงกับตลาด โดยแนะนำซื้อ PTTEP (FV@137B) นอกจากพื้นฐานกำไรในปี 2561 ที่เติบโตแล้ว ยังลุ้นมูลค่าส่วนเพิ่มได้อีกหากชนะประมูลในแหล่งบงกช ตามสัดส่วนการถือหุ้นเท่าเดิม 66.67% คาดจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้กับ PTTEP ขึ้นตัวราว 25 บาทต่อหุ้น นอกจากนี้ยังคงแนะนำซื้อ BANPU (FV@25.6B) จากทิศทางราคากำหนดขึ้นที่แข็งแกร่ง แม้ระยะสั้นอาจถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายพิเศษเงินชดเชยที่ต้องชดเชยกรณีหงสาตามคำพิพากษาข้างต้นในงวด 1Q61

สรุปค่าแนะนำกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน									
Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2560F	PBV 2561F	PER 2560F	PER 2561F	
JAPAN									
INPEX CORP	3.73	1303.0	1532.3	17.6%	0.6	0.6	33.5	20.9	
JX HD	4.75	655.2	901.7	37.6%	0.9	0.8	6.4	6.9	
JAPAN PETROLEUM	3.33	2512.0	2804.0	11.6%	0.3	0.3	-	16.3	
HONG KONG									
SINOPEC CORP-H	4.71	6.5	7.8	20.1%	0.9	0.8	11.8	10.5	
PETROCHINA-H	4.27	5.4	6.9	26.6%	0.7	0.7	34.8	17.5	
CNOOC	4.74	11.6	14.2	22.8%	1.0	1.0	13.3	9.2	
CHINA SHENHUA-H	4.09	22.3	25.9	16.6%	1.2	1.1	7.5	7.7	
CHINA COAL EN-H	3.94	3.6	4.4	21.1%	0.4	0.4	9.0	8.7	
YANZHOU COAL-H	4.00	11.2	13.1	17.4%	1.0	0.9	6.7	5.9	
INDONESIA									
ADARO ENERGY TBK	4.81	2,220.0	2,758.6	24.3%	1.4	1.3	9.0	10.1	
TAMBANG BATUBARA	4.44	3,000.0	3,505.8	16.9%	2.1	1.9	8.7	8.7	
INDO TAMBANGRAYA	4.28	28,900.0	33,715.9	16.7%	2.2	2.1	8.4	8.4	
HARUM ENERGY	4.50	2,840.0	3,225.0	13.6%	1.8	1.6	12.1	9.8	
INDIA									
INDIAN OIL CORP	4.26	400.7	488.2	21.9%	1.8	1.6	9.8	9.5	
RELANCE INDS	4.10	930.3	1,037.3	11.5%	1.9	1.7	16.2	13.7	
OIL & NATURAL GA	4.54	183.9	230.2	25.2%	1.0	0.9	9.8	8.2	
CAIRN INDIA	3.50	-	-	#VALUE!	-	-	-	-	
COAL INDIA LTD	4.19	297.7	337.0	13.2%	8.0	8.1	17.6	12.4	
THAILAND									
PTT PCL	Switch	566.0	540.0	-4.6%	1.8	1.6	11.4	10.9	
PTT EXPL. & PROD	BUY	115.50	137.0	18.6%	1.2	1.1	14.9	14.1	
BANPU PUB CO LTD	BUY	22.00	25.60	16.4%	1.2	1.0	15.3	10.1	
LANNA RESOURCES	Switch	16.20	18.50	14.2%	1.4	1.3	10.4	9.9	
AVERAGE					1.5	1.4	15.7	12.0	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า

น้ำหนัก เก้าตลาด

▶ SPP หนุนการเติบโตหลักของนิคมอุตสาหกรรม

- ▶ ปริมาณไฟฟ้ายัง Oversupply การประมูลจึงกระจุกตัวที่กลุ่ม SPP
- ▶ กำไรกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโต 11.8%...หลักๆ หนุนจากกลุ่ม SPP
- ▶ ชอบ BGRIM มีพื้นฐานแกร่งสุดในกลุ่มฯ

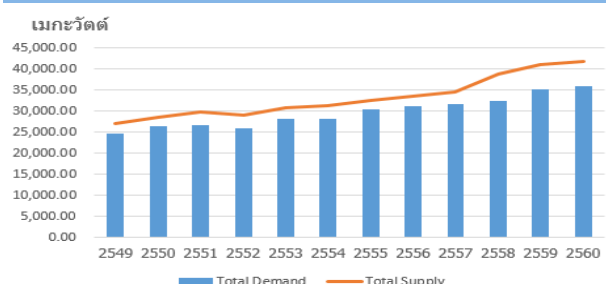
อยู่ระหว่างรอแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศ (PDP) ฉบับใหม่

ทิศทางความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศไทยในช่วง 12 ปีที่ผ่านมา (2549-2560) ถือว่าอยู่ในช่วงขาขึ้น โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3.5% และยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในอนาคต ตามภาวะเศรษฐกิจที่เติบโต แต่ในขณะเดียวกันปริมาณ supply ไฟฟ้าของประเทศไทยก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นและในอัตราที่มากกว่าความต้องการใช้ จึงทำให้สถานการณ์ไฟฟ้าในปัจจุบันของประเทศไทย อยู่ในภาวะ oversupply โดยมีปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve Margin) อยู่สูงกว่า 30% เมื่อเทียบกับระดับปกติที่ 15% ซึ่งหากพิจารณาแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ.2558-2579 ฉบับปัจจุบัน (PDP2015) คาดว่าในช่วงปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะสูงถึง 36-39% แต่จะค่อยทยอยลดลงมาอยู่ที่ 15% ซึ่งเป็นระดับปกติ ภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป อย่างไรก็ตามโครงการโรงไฟฟ้าบางแห่งในแผน PDP อาจจะไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ตามแผน อาทิ โรงไฟฟ้าถ่านหินเทพาที่ภาคใต้ ที่ถูกชะลอแผนก่อสร้างราว 3 ปี เพื่อศึกษาความจำเป็นและทำความเข้าใจประชาชนมากขึ้น ประกอบกับปัจจุบันต้นทุนผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนลดลงอย่างมีนัยยะ เมื่อเทียบกับช่วงก่อนหน้านี้ จนทำให้ต้นทุนต่ำใกล้เคียงกับโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงฟอสซิลบางประเภท จึงทำให้ภาครัฐต้องมีการทบทวนแผน PDP ฉบับใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับการคาดการณ์อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว ซึ่งจะสะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้น และปริมาณ supply จากโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ตามแผน เบื้องต้นคาดแผน PDP ฉบับใหม่จะประกาศภายในช่วง 1H61

ด้วยข้อจำกัดปริมาณสำรองไฟฟ้าในปัจจุบันที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้คาดการณ์ว่าจะยังไม่มีประมูลโรงไฟฟ้า IPP (Independent Power Producer) รอบใหม่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลา 5 ปีข้างหน้า

โดยภาครัฐจะเน้นนโยบายการลงทุนโรงไฟฟ้า SPP (Small Power Producer) เพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศมากกว่าโรงไฟฟ้า IPP โดยกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้า SPP จะอยู่ระหว่างช่วง 100-250 เมกะวัตต์ และมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) อยู่ระหว่าง 10-90 เมกะวัตต์ ส่วนกำลังผลิตที่เหลือสามารถขายไฟฟ้าให้กับลูกค้านิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากโรงไฟฟ้า SPP มีทำเลที่ตั้งอยู่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรม และสามารถเชื่อมสายส่งโดยตรงกับลูกค้าบริเวณใกล้เคียง จึงเหมาะกับลูกค้านิคมอุตสาหกรรมที่ต้องการไฟฟ้าที่มีเสถียรภาพสูง นอกจากนี้ภาครัฐจะให้ความสำคัญในการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเช่นกัน เพื่อเป็นการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีเป้าหมายที่จะลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักของประเทศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 62.8% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

แนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าเทียบกับกำลังการผลิตติดตั้ง



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

แนวโน้มกำไรกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโตราว 11.8%...หนุนจากกลุ่ม SPP เป็นหลัก

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GPSC, BGRIM และ BPP) ในปี 2561 จะเติบโตราว 11.8%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักๆ มาจากกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) ที่คาดการณ์กำไรเติบโตกว่า 24.8%yoy

BGRIM (FV@36.80) ที่คาดการณ์กำไรปี 2561 จะเติบโตกว่า 23.0%yoy มาอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ 3 โรง (ABPR3-5) จ.ระยอง และโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใหม่อีก 1 โครงการ (Nam Che) ประเทศลาว กำลังการผลิตรวม 414 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ยังเริ่มรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าโซลาร์หน่วยงานราชการและสหกรณ์ภาคการเกษตร เฟส 2 กำลังการผลิตรวม 31 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก

GPSC (FV@64.00) คาดแนวโน้มกำไรปี 2561 จะเติบโต 23.5%yoy มาอยู่ที่ 3.9 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้โครงการใหม่ CUP Expansion จ.ระยอง กำลังการผลิต 45 เมกะวัตต์ รวมถึงรับรู้โครงการต่างๆ (BIC2, IRPC-CP2, Ichinoseki) ที่ผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2560 เต็มปีเป็นครั้งแรก

และ CKP (FV@4.70) ที่แนวโน้มกำไรปี 2561 แม้จะเติบโตถึง 63.7%yoy มาอยู่ที่ 342 ล้านบาท แต่เกิดจากฐานกำไรที่ต่ำกว่ากลุ่มฯ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่มรับรู้โรงไฟฟ้า BIC2 เป็นครั้งแรก และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงของโครงการ NN2 ประเทศลาว เต็มที่ทั้งปี เนื่องจากการ Re-finance หนี้กู้ในปี 2560

ขณะที่ค่าทดสอบกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ BPP) ในปี 2561 จะเติบโตเพียง 9.2%yoy กุดตันจาก GLOW (FV@95.50) ที่แนวโน้มกำไรปี 2561 จะปรับตัวลดลง 5.3%yoy มาอยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท เนื่องจากยังไม่มีการลงทุนในโครงการใหม่ๆ มาต่อ ยอดการเติบโตในระยะยาว ขณะที่บริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม IPP เติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป

ตามมาด้วย RATCH (FV@67.00) คาดกำไรปี 2561 จะเติบโต 6.5%yoy มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ในออสเตรเลีย 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 178.4 เมกะวัตต์ ในงวด 4Q61 เป็นครั้งแรก

EGCO (FV@250.00) คาดกำไรปี 2561 จะเติบโต 22.0%yoy มาอยู่ที่ 1.1 หมื่นล้านบาท หนุนจากการรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตในปี 2560 เต็มที่ทั้งปีเป็นครั้งแรก

และ BPP (FV@33.20) คาดกำไรปี 2561 จะเติบโต 14.0%yoy มาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ 4 โครงการ ทั้งในประเทศจีนและญี่ปุ่น (Luannan เฟส 2, Mukawa, Yamagata และ Nari Aizu) กำลังการผลิตรวม 96.5 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก ถึงแม้จะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายคิค่าความหงสาที่ศาลพิพากษาเมื่อวันที่ 6 มี.ค.2561 จำนวน 900 ล้านบาท ซึ่งจะบันทึกในงวด 1Q61

อย่างไรก็ตามหากพิจารณากำไรปี 2561 พบว่ากำไรปี 2561 โดยรวมกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) จะเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q60 หลักๆ หนุนจาก

BGRIM ที่ได้รับปัจจัยหนุนจากการเริ่ม COD โครงการ ABPR3 (SPP) กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 73.8 เมกะวัตต์ เมื่อวันที่ 1 ก.พ.2561 เป็นครั้งแรก

เช่นเดียวกับ GPSC คาดกำไรปี 2561 จะเติบโตจากการบันทึกเงินปันผลจากบริษัทราชบุรีเพาเวอร์ RPCL (เฉพาะไตรมาส 1 และ 3) และรับรู้รายได้จากโครงการ IRPC-CP เฟส 2 กำลังการผลิต 195 เมกะวัตต์ (COD 15 พ.ย.2560) รวมถึงโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม Ichinoseki ที่ประเทศญี่ปุ่น กำลังการผลิต 20.8 เมกะวัตต์ (COD 15 ธ.ค.2560) เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก

อย่างไรก็ตามงวด 1Q61 จะได้รับแรงกดดันจาก CKP เนื่องจากโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 (CKP ถือหุ้น 42%) ที่ประกาศความพร้อมจ่ายในการผลิตไฟฟ้าในปริมาณลดลงราว 9.4%qoq มาอยู่ที่ 375 กิกะวัตต์ ชั่วโมง ภายใต้ความระมัดระวังต้องรอฤดูฝนที่จะเกิดขึ้นในช่วงเดือน พ.ค. - มิ.ย.

ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ BPP) คาดกำไรปี 2561 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q60 เนื่องจากไม่มีแผนการ Shutdown ของโรงไฟฟ้า IPP ทั้ง BLCP (BPP ถือหุ้น 50% และ EGCO ถือหุ้น 50%) และหงสา (RATCH ถือหุ้น 40% และ BPP ถือหุ้น 40%) เช่นที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า รวมถึงอัตราการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าโดยรวมเพิ่มขึ้นน้อยๆ เมื่อเทียบกับงวด 4Q60 ที่ EGAT สั่งให้โรงไฟฟ้าลดอัตราการเดินเครื่อง เนื่องจากเป็นช่วง low season ของความต้องการใช้ไฟฟ้า อย่างไรก็ตามในส่วนของ BPP แม้กำไรปี 2561 จะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายพิเศษกรณีคิค่าความหงสาจำนวนกว่า 900 ล้านบาท ในงวด 1Q61 เต็มจำนวน จึงยังเป็นปัจจัยกดดันในระยะสั้น

BGRIM พื้นฐานแข็งแกร่งนอกกลุ่ม

เปรียบเทียบกำไรปกติของหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	Norm Profit					
	2559	%yoy	2560	%yoy	2561F	%yoy
RATCH	6,008	▲31.1%	6,690	▲11.4%	7,122	▲6.5%
EGCO	8,652	▲26.5%	9,046	▲4.6%	11,038	▲22.0%
GLOW	8,869	▼-0.6%	8,126	▼-8.4%	7,697	▼-5.3%
BPP	4,159	▲100.4%	4,239	▲1.9%	4,831	▲14.0%
GPSC	2,696	▲38.2%	3,178	▲17.9%	3,924	▲23.5%
BGRIM	1,380	▲93.6%	2,127	▲54.1%	2,615	▲23.0%
CKP	100	▼73.1%	209	▲109.5%	342	▲63.7%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า “เท่ตลาด” โดยเลือก BGRIM (FV@36.80) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่จากแนวโน้มกำไรที่เติบโตแข็งแกร่งนอกกลุ่มฯ ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากมี backlogs จำนวนมากที่จะทยอย COD ทุกปีจากนี้ รวมถึงยังมีโอกาสได้งานใหม่ๆ จากการประมูลทั้งในและต่างประเทศ อีกทั้งยังให้ upside และ Dividend Yield ในระดับที่ดี

ประมาณการและค่าแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้าไทยและต่างประเทศ									
Company	REC Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2560F	2561F	2562F	2563F	2564F
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.57	16.5	17.9	8.7%	2.7	2.6	17.0	17.3	
HUANG POWER-H	3.71	4.9	5.6	14.3%	0.8	0.7	28.0	8.8	
DAYANG RITL POH	4.07	2.2	3.0	38.0%	0.6	0.5	10.2	5.8	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	3.57	2.0	2.7	33.9%	0.5	0.5	11.8	6.2	
CHINA RES POWER	4.35	14.1	17.7	25.2%	1.0	0.9	13.7	8.2	
CLP HOLDINGS	2.71	77.9	80.0	2.8%	1.9	1.8	15.2	14.7	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.45	37900.0	49400.0	30.3%	0.3	0.3	7.0	5.8	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	4.25	3170.0	3403.3	7.4%	0.7	0.7	9.6	10.7	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1408.5	1600.0	13.6%	0.6	0.6	13.2	12.4	
CHUGOKU ELEC PWR	3.33	1233.0	1300.0	5.4%	0.7	0.7	26.2	20.8	
INDONESIA									
PT PLN	4.40	15.5	16.3	5.3%	1.5	1.5	11.9	11.8	
PETROBRAS GAS BHD	3.43	18.0	19.2	6.7%	2.5	2.4	17.9	16.8	
INDIA									
POWER GRID CORP	4.48	204.3	241.7	18.3%	1.9	1.8	11.6	9.9	
NTPC LTD	4.47	178.4	193.3	8.4%	1.4	1.3	12.9	10.7	
RELIANCE POWER	3.63	37.2	45.3	21.9%	0.5	0.4	8.5	7.3	
NHPC LTD	3.60	29.0	29.4	1.5%	1.0	0.9	10.9	10.2	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	4.25	17.1	21.9	27.9%	0.8	0.8	8.3	7.5	
ABBOT POWER	4.00	39.3	47.2	20.1%	2.5	2.3	13.7	12.2	
THAILAND									
BUY	56.25	67.00	101.1%	1.3	1.2	13.2	12.2		
RATCHABURI ELEC	BUY	219.00	245.00	11.9%	1.4	1.3	13.9	9.7	
ELEC GENERATING	BUY	60.00	50.00	-16.7%	2.3	2.2	33.3	27.9	
GLOBAL POWER SYNERGY	BUY	3.92	5.00	27.5%	2.6	2.9	46.4	48.3	
GRUNL	BUY	3.94	4.20	6.6%	1.6	1.5	52.4	156.3	
OK POWER	BUY	85.75	95.50	11.4%	2.5	2.5	14.0	15.7	
GLOW ENERGY PCL	Switch	30.30	30.30	0.0%	2.1	2.0	19.5	19.3	
BARU POWER	BUY	26.25	34.00	29.5%	4.3	2.7	35.9	33.4	
AVERAGE					1.4	1.3	12.7	11.6	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน

น้ำหนัก เก้าตลาด

Energy Storage มีบทบาทมากขึ้น

- หลังรัฐหนุนธุรกิจแบตเตอรี่...EA, GPSC, BCP เริ่มหันมาลงทุน
- กำไรกลุ่มฯปี 2561 เติบโตกว่า 53% จากโรงไฟฟ้าใหม่เริ่ม COD
- ชอบ GUNKUL...กำไรเติบโตแรงพร้อม upside สูง

การเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ ยังมี แต่ลักษณะค่อยเป็นค่อยไป

ปัจจุบันประเทศไทย มีกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนรวมทั้งสิ้น 8.6 พันเมกะวัตต์ (สิ้นสุดวันที่ 2 ก.พ.2561) คิดเป็น 14.6%ของกำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศ โดยแบ่งเป็น

- 1) โรงไฟฟ้าที่ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 7.0 พันเมกะวัตต์
- และ 2) โรงไฟฟ้าที่เซ็นสัญญา PPA แล้ว แต่ยังไม่ผลิตเชิงพาณิชย์อีก 1.6 พันเมกะวัตต์

โดยรวมแล้วคิดเป็นสัดส่วน 43.9% ของกำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับปี 2558-2579 ที่ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งเป็นแผนระยะยาวกว่า 20 ปี ดังนั้นคาดการณ์เปิดประมูลก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่เหลืออีก 1.1 หมื่นเมกะวัตต์ จะอยู่ในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป โดยการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนครั้งใหม่จะเน้นเชื้อเพลิงชีวมวล และชีวมวลเป็นหลัก โดยคิดเป็นสัดส่วนกว่า 30.5% และ 28.3% ของกำลังการผลิตคงเหลือตามแผน AEDP ตามลำดับ

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

หน่วย:เมกะวัตต์	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	กำลังการผลิตที่ได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	กำลังการผลิตที่ได้สัญญา PPA แต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,784	0	3,216
พลังงานชีวมวล	5,570	2,961	397	2,212
พลังงานลม	3,002	615	967	1,420
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	23	N/A	2,883
ก๊าซชีวภาพ	1,280	372	60	848
พลังงานขยะ	550	191	216	143
พลังงานน้ำ ≤ 10 MW	376	7	1	369
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,684	6,953	1,641	11,091

ที่มา : กระทรวงพลังงาน

ปี 2561 คาดว่าจะมีการประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอีก 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 388 เมกะวัตต์ ได้แก่

- 1) โรงไฟฟ้า VSPP Semi Firm กำลังการผลิต 268 เมกะวัตต์
- 2) โรงไฟฟ้าขยะชุมชน (Quick-Win) กำลังการผลิต 78 เมกะวัตต์
- และ 3) โรงไฟฟ้าประชารัฐภาคใต้ กำลังการผลิต 42 เมกะวัตต์

โดยคาด กกพ. จะประกาศกำหนดการรับซื้อไฟฟ้าอย่างเป็นทางการอีกครั้งในช่วง 2H61 เนื่องจากปัจจุบันอยู่ระหว่างขั้นตอนการเตรียมหลักเกณฑ์การรับซื้อไฟฟ้าโครงการต่างๆ

แผนการรับซื้อไฟฟ้า-พลังงานหมุนเวียน VSPP ในปี 2561

ชื่อโครงการ	ประเภทเชื้อเพลิง	ที่ตั้งโครงการ
1) VSPP Semi firm 268 MW	ชีวมวล, ชีวมวล และพืชพลังงาน	ทั่วประเทศ ยกเว้น 3 จังหวัดชายแดนภาคใต้
2) โรงไฟฟ้าขยะชุมชน (Quick-Win) 78 MW	ขยะ	อยุธยา, นนทบุรี, ระยอง, กรุงเทพฯ
3) โรงไฟฟ้าประชารัฐ ระยะที่ 1 (12 MW)	ชีวมวล	นราธิวาส, บิดคานี, ยะลา
3) โรงไฟฟ้าประชารัฐ ระยะที่ 2 (30 MW)	ก๊าซชีวภาพ, พืชพลังงาน	นราธิวาส, บิดคานี, ยะลา

ที่มา : คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กกพ.)

- 1) โรงไฟฟ้า VSPP Semi Firm สามารถแบ่งประเภทอัตราซื้อไฟฟ้าตามชนิดเชื้อเพลิงดังนี้

1.1) ชีวมวล 4.24-4.82 บาทต่อหน่วย

1.2) ชีวมวล (น้ำเสีย/ของเสีย) 3.76 บาทต่อหน่วย

และ 1.3) ชีวมวล (พืชพลังงาน) 5.34 บาทต่อหน่วย โดยกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (SCOD) ภายในปี 2562

- 2) โรงไฟฟ้าขยะชุมชน (Quick-Win) สามารถแบ่งประเภทอัตราซื้อไฟฟ้าตามชนิดเชื้อเพลิงดังนี้

2.1) ขยะที่มีการจัดการแบบผสมผสานหรือเชื้อเพลิง RDF ขนาดไม่เกิน 1 เมกะวัตต์ เท่ากับ 6.34 บาทต่อหน่วย, 1-3 เมกะวัตต์ เท่ากับ 5.82 บาทต่อหน่วย, 3 เมกะวัตต์ขึ้นไป เท่ากับ 5.08 บาทต่อหน่วย

2.2) ขยะที่มีการจัดการแบบหลุมฝังกลบ 5.60 บาทต่อหน่วย โดยกำหนดวันจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ (SCOD) ภายในปี 2562

และ 3) โรงไฟฟ้าประชารัฐภาคใต้ยังอยู่ระหว่างการกำหนดกฎเกณฑ์ต่างๆ ฝ่ายวิจัยจะนำเสนอรายละเอียดข้อมูลโครงการอีกครั้งหากมีความชัดเจนมากขึ้น

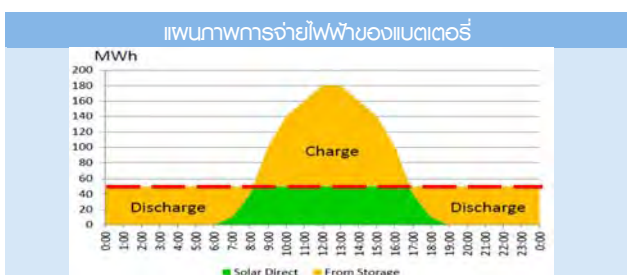
โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยคาดว่าผู้ที่จะสามารถแข่งขันราคาและมีโอกาสชนะการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของภาครัฐจากนี้ได้นั้น จะต้องเป็นผู้ที่มีทั้งประสิทธิภาพ และความเชี่ยวชาญในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอยู่แล้ว รวมถึงต้องมีความสามารถในการบริหารต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถได้ผลตอบแทนในระดับที่ดีเหนือคู่แข่ง เนื่องจากอัตราผลตอบแทนของโครงการอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ ซึ่งปัจจุบันค่า IRR ของโครงการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนลดลงมาอยู่ในระดับต่ำเพียง 10% หรือต่ำกว่าโครงการลงทุนในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งค่า IRR อยู่ที่ระดับ 15-20%

ภาครัฐสนับสนุนธุรกิจแบตเตอรี่ผ่านนโยบายต่างๆ มากขึ้น

ปัจจุบันรัฐบาลได้ให้ความสำคัญกับธุรกิจแบตเตอรี่สำหรับ (Energy Storage) โดยถือเป็นส่วนสำคัญของนโยบายพลังงานประเทศไทย 4.0 ที่ประกอบไปด้วย 5 หมวด ได้แก่ 1) Smart City, 2) Smart Grid, 3) Electric Vehicle (EV), 4) SPP Hybrid และ 5) Energy Storage

โดยธุรกิจแบตเตอรี่จะอยู่ในหมวด Energy Storage ซึ่งจะเป็นปัจจัยหลักที่สนับสนุนอีก 4 หมวดที่เหลือโดยเฉพาะหมวดโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (SPP Hybrid) เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใช้เชื้อเพลิงธรรมชาติที่มีข้อจำกัดด้านระยะเวลาในการผลิตไฟฟ้า อาทิ โรงไฟฟ้าโซลาร์ผลิตไฟฟ้าได้ 4-5 ชั่วโมงต่อวัน, โรงไฟฟ้าพลังงานลมผลิตไฟฟ้าได้ 5-6 ชั่วโมงต่อวัน เป็นต้น ดังนั้นหากใช้ Energy Storage มาช่วยในการกักเก็บพลังงานสำหรับช่วงเวลาที่ผลิตไฟฟ้าได้เกินปริมาณความต้องการใช้ แล้วจึงค่อยนำมาใช้ในช่วงเวลาที่ไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ จะทำให้การจ่ายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนมีเสถียรภาพมากขึ้นและสามารถจ่ายไฟฟ้าได้ 24 ชม.

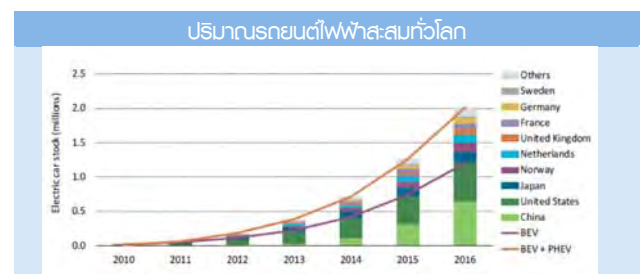
ทั้งนี้การเปิดประมูลล่าสุดที่เสร็จสิ้นเมื่อวันที่ 14 ธ.ค.2560 ของทาง กพ. สำหรับโครงการ SPP Hybrid Firm 300 เมกะวัตต์ ได้รับอนุญาตให้ใช้ Energy Storage มาช่วยในการผลิตไฟฟ้าได้ ซึ่งโครงการนี้ถือเป็นโครงการแรกที่ภาครัฐเริ่มเดินหน้าตามแผนนโยบายข้างต้น



ที่มา : EA

ส่วนหมวดยานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) นั้น ภาครัฐได้เริ่มให้ความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากแนวโน้มการใช้ยานยนต์ไฟฟ้าทั่วโลก และในประเทศไทยมีอัตราเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยสถิติปริมาณ

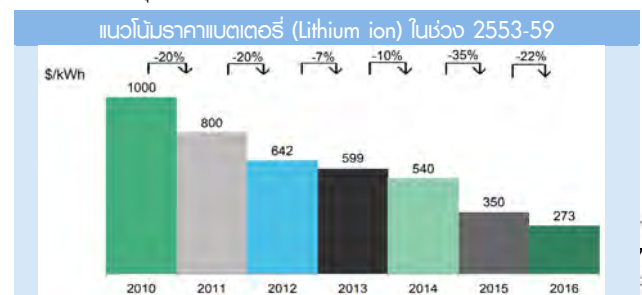
ยานยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 96.3%yoy (CAGR) ในช่วงปี 2553-2559 มาอยู่ที่ 2 ล้านคัน ซึ่งถือว่าเติบโตในระดับที่มีนัยยะ ประกอบกับปัจจุบันมียานยนต์ไฟฟ้าในประเทศไทยราว 1 แสนคัน แบ่งเป็นยานยนต์แบบไฮบริดและปลั๊กอินไฮบริด (PHEV) 1.02 แสนคัน และยานยนต์ไฟฟ้าแบบแบตเตอรี่ 1.4 พันคัน ส่งผลให้ภาครัฐต้องเร่งดำเนินการโครงการต่างๆ ที่จะมารองรับการใช้นิยานยนต์ไฟฟ้าในอนาคต อาทิ โครงการสถานีอัดประจุไฟฟ้า (Charging Station) ที่ได้รับการสนับสนุนจากกองทุนส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน เพื่อเตรียมความพร้อมด้านโครงสร้างพื้นฐานและเป็นสถานีนำร่องสำหรับยานยนต์ไฟฟ้า โดยคาดว่าจะสร้างแล้วเสร็จจำนวน 150 หัวจ่าย ภายในปี 2561 ซึ่งโครงการดังกล่าวล้วนสอดคล้องกับเป้าหมายระยะยาวของภาครัฐที่จะขยายการใช้นิยานยนต์ไฟฟ้าเป็น 1.2 ล้านคัน และมีสถานีอัดประจุไฟฟ้า 690 สถานี ภายในปี 2578



ที่มา : Global EV Outlook 2017

ทิศทางราคาแบตเตอรี่อยู่ในขาลง...แต่ยังสูงราว 200 เหรียญสหรัฐ/Kwh

ปัจจุบันแบตเตอรี่ชนิดลิเทียม ไอออน (Lithium ion) เป็นประเภทที่กำลังได้รับความนิยมนำมาใช้ในยานยนต์ไฟฟ้า (Electric Vehicle) รวมถึงใช้ประกอบการกักเก็บไฟฟ้า (Energy Storage) เนื่องจากราคาที่มีแนวโน้มถูกลงและความเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากกว่าแบตเตอรี่ประเภทอื่นๆ ทั้งนี้ผลจากการวิจัยและพัฒนาของต่างประเทศตลอดหลายปีที่ผ่านมา สามารถลดต้นทุนแบตเตอรี่ลงได้อย่างต่อเนื่อง โดยในปี 2551 ต้นทุนแบตเตอรี่อยู่ที่ 1 พันเหรียญสหรัฐต่อ 1 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ขณะที่ในปี 2559 ต้นทุนลดลงมาเหลือเพียง 200 เหรียญสหรัฐต่อ 1 กิโลวัตต์-ชั่วโมง และยังคงมีแนวโน้มลดลงอีกในอนาคต สะท้อนจากการคาดการณ์ต้นทุนแบตเตอรี่ของบริษัทเทสลา (Tesla) ซึ่งถือเป็นบริษัทชั้นนำด้านธุรกิจแบตเตอรี่ของโลก โดยเทสลาคาดการณ์ว่าต้นทุนแบตเตอรี่จะลดลงไปอยู่ที่ 100 เหรียญสหรัฐต่อ 1 กิโลวัตต์-ชั่วโมง ภายในปี 2563 ดังนั้นจะเห็นได้ว่าโอกาสในการทำธุรกิจแบตเตอรี่ของผู้ประกอบการเริ่มมีมากขึ้น และฝ่ายวิจัยเชื่อว่าภาครัฐในประเทศต่างๆ จะสนับสนุนธุรกิจแบตเตอรี่มากขึ้น เนื่องจากถือเป็นส่วนหนึ่งของนโยบายสนับสนุนพลังงานสีเขียว ซึ่งจะช่วยลดภาวะโลกร้อนจากการใช้พลังงานฟอสซิลในปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg New Energy Finance

EA, GPSC และ BCP รุกเข้าสู่ตลาดธุรกิจแบตเตอรี่

เนื่องจากราคาแบตเตอรี่ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับการสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ จึงทำให้ผู้ประกอบการหลายรายเริ่มให้ความสนใจในธุรกิจแบตเตอรี่มากขึ้น โดยเฉพาะ EA ซึ่งถือเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรายใหญ่ของประเทศ (กำลังการผลิตรวมตามสัญญา PPA ที่ 664 เมกะวัตต์) ที่เริ่มตั้งเป้าลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่เพื่อต่อยอดจากการเป็นผู้ประกอบการเฉพาะธุรกิจโรงไฟฟ้าโซลาร์และลมในปัจจุบัน โดยรายละเอียดสำหรับธุรกิจแบตเตอรี่ของ EA จะแบ่งได้เป็น 2 เฟส ดังนี้

เฟส 1 มีแผนที่จะเริ่มก่อสร้างโรงงานผลิตแบตเตอรี่ กำลังการผลิต 1 Gwh (1 พันเมกะวัตต์ชั่วโมง) ด้วยงบลงทุนราว 3 พันล้านบาท คาดจะแล้วเสร็จภายใน 2Q62 ซึ่งแบตเตอรี่ที่ผลิตในเฟส 1 จะเน้นนำไปใช้ในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน โดยในเบื้องต้นจะเป็นการร่วมลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่มีการใช้แบตเตอรี่ที่ผลิตได้จากโรงงานในประเทศควบคู่ไปกับโรงไฟฟ้าต่างประเทศ

ทั้งนี้ขั้นตอนการใช้แบตเตอรี่ควบคู่ในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะทำให้ต้นทุนการก่อสร้างเพิ่มขึ้น เนื่องจากจะต้องใช้อุปกรณ์ในการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นมากกว่าการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนปกติ

ตัวอย่างเช่น การก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ กำลังการผลิต 50 เมกะวัตต์ จะต้องติดตั้งแผงโซลาร์เพิ่มขึ้นเป็น 200 เมกะวัตต์ (4 เท่าของการผลิตติดตั้ง) เพื่อที่จะนำหน่วยผลิตไฟฟ้าส่วนเกินที่ได้ไปเก็บไว้ในแบตเตอรี่สำรองไฟฟ้า (Energy Storage) แต่จะส่งผลให้โรงไฟฟ้ามีประสิทธิภาพในการผลิตมากขึ้นและสามารถจ่ายไฟฟ้าได้ 24 ชม. จากเดิมอยู่ที่ 5-6 ชม.ต่อวัน

อย่างไรก็ตามสำหรับในประเทศไทยนั้น กกพ. ยังไม่ได้อนุมัติการรับซื้อไฟฟ้าส่วนเพิ่มจากการใช้แบตเตอรี่เป็นแหล่งกักเก็บพลังงาน

โดยตรง ยังต้องรอการแก้ไขกฎเกณฑ์ต่างๆ ก่อน จึงถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตาม โดยปัจจุบันมีเพียงการประมูลโครงการ SPP Hybrid Firm เท่านั้นที่อนุญาตให้ใช้แบตเตอรี่ควบคู่ในการผลิตไฟฟ้า

เฟส 2 มีแผนที่จะสร้างโรงงานผลิตแบตเตอรี่อีก 49 GWh (4.9 หมื่นเมกะวัตต์ชั่วโมง) โดยจะทยอยก่อสร้างและแล้วเสร็จทั้งหมดภายในปี 2564 ผ่านการหาผู้ร่วมลงทุนทั้งในและต่างประเทศ โดยแบตเตอรี่ที่ผลิตในเฟส 2 จะสามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรม อาทิ โรงไฟฟ้า รถยนต์ อุปกรณ์สื่อสาร เป็นต้น

โดยเบื้องต้น EA จะเป็นทั้งผู้ผลิตแบตเตอรี่และผู้รับเหมา (EPC) ก่อสร้างโรงไฟฟ้าและจะเข้าไปถือหุ้นร่วมทุนในฐานะผู้ประกอบการผลิตไฟฟ้า ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนดังกล่าวในประเทศเมียนมา, เวียดนามและอินโดนีเซีย

ส่วน GPSC ล่าสุดได้ประกาศการเข้าลงทุนในธุรกิจใหม่โรงงานผลิตแบตเตอรี่ กำลังการผลิต 100 Mwh และคาดว่าจะสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ภายในปี 2562 โดยโครงการดังกล่าวถือเป็นโครงการนำร่อง (Pilot Project) จากการนำ know-how ของบริษัท 24M Technologies (GPSC ถือหุ้น 18%) เข้ามาเพื่อลดต้นทุนในการผลิตแบตเตอรี่ อย่างไรก็ตามแผนระยะยาว GPSC ตั้งเป้าจะขยายกำลัง

การผลิตไปถึง 2 Gwh โดยลูกค้าหลักๆจะเป็นกลุ่มโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิลและพลังงานทดแทนเป็นหลัก

ในขณะที่ BCP จะไม่ได้เข้าไปลงทุนโรงงานผลิตแบตเตอรี่เช่น EA และ GPSC แต่ถือหุ้นในบริษัท Lithium Americas (ถือสัดส่วนการถือหุ้น 16.1%) ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจโครงการเหมืองแร่ลิเทียมขนาดใหญ่ ซึ่งแร่ลิเทียมถือเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตแบตเตอรี่

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้นำธุรกิจแบตเตอรี่ของบริษัทข้างต้นมารวมไว้ในประมาณการ มีเพียง EA เท่านั้นที่ฝ่ายวิจัยนำธุรกิจแบตเตอรี่ เฟส 1 กำลังการผลิต 1 Gwh มารวมในประมาณการกำไรตั้งแต่งวด 2Q62 เป็นต้นไป เนื่องจากมีความชัดเจนของข้อมูลทั้งแหล่งเงินทุน, ผู้ร่วมทุนและลูกค้าที่จะมาซื้อแบตเตอรี่ที่ผลิตได้



ที่มา : EA

โรงไฟฟ้าทยอย COD ตามแผนหนุบโนบิ์นทำโรกลุ่มฯปี 2561 เติบโตกว่า 53%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC, DEMCO และ TPIPP) ในปี 2561 จะเติบโตกว่า 53.3%yoy ตามความคืบหน้าของโรงไฟฟ้าหลายแห่งที่ทยอย COD ตามแผนทั้งโรงไฟฟ้าโซลาร์, ลมและขยะ

TPIPP (FV@8.80) คาดกำไรปี 2561 จะเติบโตถึง 122.9%yoy มาอยู่ที่ 5.8 พันล้านบาท ซึ่งถือเป็นการเติบโตที่โดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯ และเป็นการยกระดับกำไรของ TPIPP ขึ้นสู่ฐานใหม่เกือบ 6 พันล้านบาทเป็นครั้งแรก ภายใต้สมมติฐานโรงไฟฟ้าขยะทั้ง 3 โครงการเดินเครื่องได้ตามแผน อย่างไรก็ตามปัจจุบันโครงการทั้ง 3 โรงดังกล่าวยังไม่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ให้ขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ เนื่องจากยังติดปัญหาด้านกระบวนการในการเตรียมขายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ที่ล่าช้ากว่าที่ TPIPP คาด ซึ่งผู้บริหารได้ยืนยันว่า TPIPP จะได้รับการอนุมัติให้ผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ได้ทั้ง 3 โครงการ ภายในงวด 2Q61

BCPG (FV@24.60) คาดกำไรในปี 2561 จะเติบโต 38.7%yoy มาอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท หนุบจากการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนได้พิภพ ประเทศอินโดนีเซีย กำลังการผลิต 158 เมกะวัตต์ เติบโตเป็นครั้งแรก รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้เชิงพาณิชย์จากโรงไฟฟ้าโซลาร์ญี่ปุ่น Gotemba และ Komagane กำลังการผลิตรวม 29 เมกะวัตต์ ในงวด 1Q61 และ 4Q61 ตามลำดับ

EA (FV@40.00) คาดกำไรในปี 2561 จะเติบโต 15.7%yoy มาอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท หนุบจากการเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมหนุมนาน กำลังการผลิต 260 เมกะวัตต์ ในช่วง 4Q61 เป็นครั้งแรก รวมถึงเริ่มรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมหาดกั้งหัน กำลังการผลิต

126 เมกะวัตต์ เต็มปีเป็นครั้งแรก นอกจากนี้ EA ยังได้รับอานิสงค์จากธุรกิจไบโอดีเซล ตามที่รัฐบาลประกาศปรับเพิ่มอัตราส่วนการผสมไบโอดีเซลที่ B7 เต็มปี

GUNKUL (FV@5.05) การเติบโตของกำไรปี 2561 จะเติบโตกว่า 50.9%yoy หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 176 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก แบ่งเป็น โรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP 60 เมกะวัตต์ ผลิตภัณฑ์ (COD) งวด 1Q61, โรงไฟฟ้าพลังงานลม KWE 50 เมกะวัตต์ COD งวด 2Q61, โรงไฟฟ้าโซลาร์ Sendai 32 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าโซลาร์ Kimitsu กำลังการผลิต 34 เมกะวัตต์ COD ช่วง 4Q61

PSTC (FV@0.83) แม้กำไรปี 2561 จะเติบโตอย่างมีนัย แต่เป็นการเติบโตจากฐานกำไรที่อยู่ในระดับต่ำมาก โดยคาดการณ์ปี 2561 จะเติบโตกว่า 152.8%yoy มาอยู่ที่ 109 ล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้ทั้ง 3 โครงการ (KPP, SYS, ARW2) กำลังการผลิตรวม 9.6 เมกะวัตต์ ที่จะเริ่ม COD ในช่วง 2Q61 และ 4Q61 เป็นครั้งแรก รวมถึงเริ่มรับรู้กำไรจากธุรกิจ BIGGAS ที่เข้าลงทุนในปี 2560 เต็มที่ทั้งปีเป็นครั้งแรกเช่นกัน อย่างไรก็ตาม PSTC ยังคงมีความเสี่ยงในการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผนหรือไม่ เนื่องจากเกิดการล่าช้ามาหลายโครงการในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งหากเกิดขึ้นอีกจะทำให้ประมาณการต่ำกว่าคาดการณ์ได้

และ **DEMCO (FV@6.70)** คาดผลประกอบการในปี 2561 จะถูกกดดันจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากค่าสูญเสียโอกาสการผลิตไฟฟ้า (loss of production) ของฐานกังหันลม 26 ต้น ที่จะมีการ shut down ฐานกังหันลมเพื่อซ่อมแซมในช่วง 1Q61-2Q61 ซึ่งจะใช้เวลาซ่อมแซมราว 4 เดือน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างการทบทวนประมาณและจะนำเสนอรายละเอียดอีกครั้งหากมีความชัดเจน

แต่หากพิจารณาภาพในระยะสั้นคาดการณ์กำไรกลุ่มฯ งวด 1Q61 ของหุ้นทุกตัวที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ล้วนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้านี้ เนื่องจากโรงไฟฟ้าโซลาร์จะได้รับปัจจัยบวกจากความเข้มแสงที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นในงวด 1Q61 ตามผลของฤดูกาล รวมถึงยังคงอยู่ในช่วง high season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม (ช่วงปลายเดือน พ.ย.- กลางเดือน ก.พ.) แม้ว่าค่าไฟฟ้าผันแปร Ft ในงวด ม.ค.-เม.ย. จะทรงตัวที่ -15.90 สตางค์ต่อหน่วย เท่ากับงวดก่อนหน้านี้ โดยรายละเอียดของหุ้นในกลุ่มมีดังนี้

TPIPP : คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q60 เนื่องจากการเริ่มรับรู้รายได้ขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าถ่านหินระยะใหม่ 1 โรง (TG7) กำลังการผลิต 70 เมกะวัตต์ ในช่วงกลางเดือน มี.ค.2561 เป็นไตรมาสแรก รวมถึงได้รับปัจจัยบวกจาก utilization rate ที่เพิ่มขึ้นจากการใช้ boiler มาช่วยผลิตไฟฟ้า ทำให้ค่าเฉลี่ยหน่วยผลิตไฟฟ้าในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. เพิ่มขึ้น 2.78 ล้านหน่วยต่อวัน จากงวดก่อนหน้านี้ 2.5 ล้านหน่วยต่อวัน

BCPG : คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 จะเติบโตจากงวด 4Q60 หนุนจากรายได้ค่าขายไฟฟ้าโดยรวมที่จะเพิ่มขึ้น เนื่องจากการเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าโซลาร์ญี่ปุ่น Gotemba กำลังการผลิต 4 เมกะวัตต์ เป็นครั้งแรก (COD ช่วงเดือน มี.ค.2561) ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมจะทรงตัวจากงวดก่อนหน้านี้

EA : คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 4Q60 โดยยังคงได้รับปัจจัยบวกจากรายได้ค่าขายไฟฟ้าทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ยังคงอยู่ในช่วง high season (ช่วง Q1 และ Q4) และโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ความเข้มแสงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 4Q60 ขณะที่ธุรกิจไบโอดีเซลคาดว่าจะทรงตัวจากงวดก่อนหน้านี้ (ยังคงใช้อัตราส่วนผสมน้ำมันไบโอดีเซล B7)

GUNKUL : คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 จะทรงตัวระดับสูงจากงวด 4Q60 โดยมีปัจจัยหนุนบางส่วนจากการเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการพลังงานลม GNP กำลังการผลิต 60 เมกะวัตต์ ราว 15-20 วัน ในช่วงเดือน มี.ค.2561 เป็นไตรมาสแรก แต่คาดว่าจะถูกหักล้างจากความเร่งลดต้นทุนจากงวดก่อนหน้านี้

PSTC : คาดแนวโน้มกำไร 1Q61 จะเติบโตจากงวด 4Q60 หลักๆ หนุนจากการรับรู้กำไรจากธุรกิจ BIGGAS เต็มไตรมาสเป็นครั้งแรก หลังจากรับรู้กำไรจากธุรกิจ BIGGAS เพียง 2 เดือนในงวดก่อนหน้านี้ ขณะที่รายได้จากการขายไฟฟ้าคาดว่าจะทรงตัวจากงวดก่อนหน้านี้

Company	Net Income					
	2559	%yoy	2560	%yoy	2561F	%yoy
GUNKUL	538	▼-21.5%	635	▲18.2%	959	▲51.0%
EA	3,252	▲21.0%	3,817	▲17.4%	4,415	▲15.7%
BCPG	1,541	▼-28.2%	2,016	▲30.8%	2,797	▲38.7%
PSTC	(39)	▼ n.m.	43	▲ n.m.	109	▲152.8%
DEMCO	(161)	▲68.0%	66	▲ n.m.	n.m.	n.m.
TPIPP	1,824	▲269.8%	2,592	▲42.1%	5,778	▲123.0%
	6,652	▲15.1%				

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เลือก GUNKUL เป็น Top picks จากอัตราเติบโตที่โดดเด่นและ upside ที่เปิดกว้าง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน “เท่ากับตลาด” โดยเลือก GUNKUL (FV@5.05) เป็น Top picks ของกลุ่มฯ จากอัตรากำไรที่เติบโตโดดเด่นทำ new high ต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปี ข้างหน้า อีกทั้งในปัจจุบันมี upside และ Dividend Yield ในระดับที่ดีเทียบกับ BCPG (FV@24.60) ที่เหลือ upside ค่อนข้างจำกัด ขณะที่ TPIPP (FV@8.80) แม้จะมีกำไรก้าวกระโดดในปี 2561 แต่ยังมีความเสี่ยงที่โครงการใหม่ทั้ง 3 โรง (TG6-8) จะไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ตามแผน รวมถึงปัจจุบัน TPIPP ไม่มีโครงการใหม่ในมือที่จะต่อยอดการเติบโตในระยะยาว

Company	RECOMM. Rating	ราคาเป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	2560F P/BV	2561F P/BV	2560F PER	2561F PER
SOLAR							
CHINA							
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4
XINYI SOLAR HLD'S	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2
GCL-POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.
MOTEC INDUSTRY	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.
USA							
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.
WIND							
CHINA							
HUANGSHI RENEW-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2
HUADIAN FUJIN-H	4.73	1.69	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4
XINJING GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2
EUROPE							
AMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	16.6
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8
THAILAND							
POWER SOLUTION TECHNOLOGIES	Switch	0.77	0.83	7.8%	1.4	1.4	98.4
DEMCO PCL	Switch	6.10	6.70	9.8%	1.4	1.3	22.6
ENERGY ABSOLUTE	Switch	49.00	40.00	-18.4%	12.4	9.5	41.3
GUNKUL ENGINEER	BUY	3.92	5.00	27.5%	2.9	2.7	48.3
BCPG PCL	BUY	22.00	25.00	13.6%	2.9	2.5	20.3
TPI POLYMER POWER	BUY	7.95	8.80	10.7%	2.5	2.2	24.1
TPC POWER HOLDING*	n.a.	18.50	22.66	22.5%	3.3	2.8	32.4
THAI SOLAR ENERGY*	n.a.	5.05	-	N/A	n.m.	n.m.	14.0
INTER FAR EAST E*	n.a.	3.1	10.4	137.4%	1.4	1.3	16.2
SPCC PCL*	n.a.	21.4	24.3	18.7%	2.1	1.8	8.1
AVERAGE					2.2	1.9	17.8

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS เท่าข้อมูลที่มีใน Bloomberg*

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์

น้ำหนัก เก้าตลาด

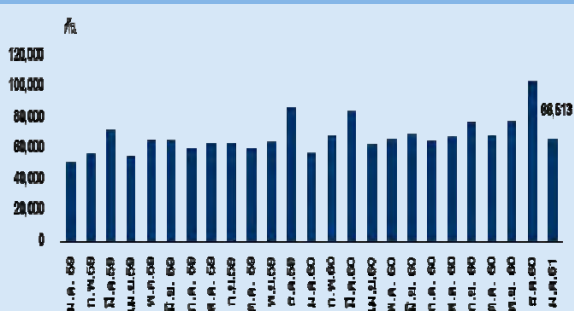
ยอดผลิตรถโต หนุนกำไรกลุ่มยานยนต์

- เป้าหมายยอดขายรถปี 2561 ที่ 2.05 ล้านคัน
- ผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ เริ่มปรับตัวสู่ยานยนต์แห่งอนาคต
- เลือก AH และ STANLY เป็น Top Pick

ยอดขายรถยนต์ในประเทศยังสดใส

ตลาดรถยนต์ในประเทศเริ่มต้นปี 2561 มีสัญญาณเชิงบวก โดยเดือน ม.ค. 2561 มียอดขายรถยนต์ในประเทศจำนวน 6.6 หมื่นคัน เติบโตติดต่อกันเป็นเดือนที่ 13 ในอัตรา 16% yoy แบ่งเป็นรถยนต์นั่ง (สัดส่วน 46% ของยอดขายรถยนต์) เติบโต 31% yoy เช่นเดียวกับรถยนต์กระบะ 1 ตัน (สัดส่วน 49%) สูงขึ้น 7% yoy แรงหนุนจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้การทำตลาดอย่างต่อเนื่องของค่ายรถยนต์ ผ่านเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ในปีนี้อาทิ เช่น Toyota C-HR, New Camry และ Ford Ranger Raptor ที่น่าจะได้รับการตอบรับจากผู้บริโภคเป็นอย่างดี รวมถึง Event ใหญ่ที่จัดขึ้นเป็นประจำทุกปี อย่างงาน Motor Show ที่จัดขึ้นในวันที่ 28 มี.ค. - 8 เม.ย. 2561 และงาน Motor Expo ช่วงท้ายปี คาดผลิตภัณฑ์ตลาดรถยนต์ในประเทศช่วงที่เหลือ ขยายตัวต่อเนื่องสู่เป้าหมายยอดขายรถยนต์ปี 2561 ที่ 9 แสนคัน เติบโต 3% yoy

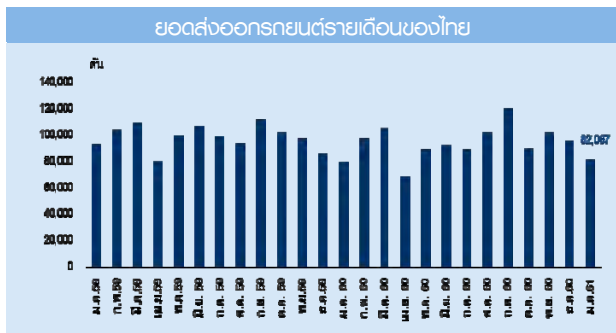
ยอดขายรถยนต์ในประเทศแยกประเภทรายเดือน



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สมาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

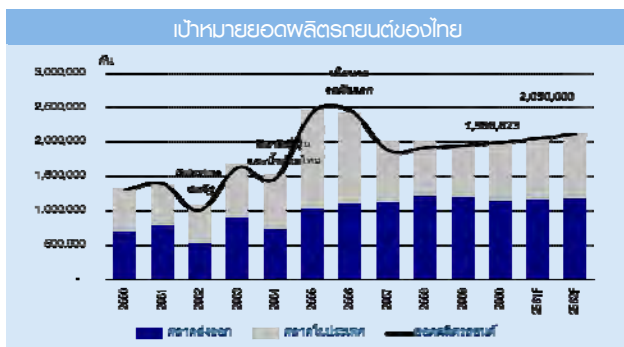
ความท้าทายอยู่ที่ตลาดส่งออก (เวียดนาม)

ตลาดส่งออกรถยนต์เดือน ม.ค. อยู่ที่ 8.2 หมื่นคัน ขยายตัว YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ที่ระดับ 2% yoy แม้เป็นการฟื้นตัวเกือบทุกตลาดคู่ค้า นำโดยตลาดจีนเอเชียเนียบ (สัดส่วน 36% ของยอดส่งออกรถยนต์) เติบโต 17% yoy อาานิสงค์จากประเทศออสเตรเลียเปลี่ยนสถานะเป็นผู้นำเข้ารถยนต์สุทธิ จากการที่ค่ายรถยนต์ยกเลิกสายการผลิตทั้งหมด เหตุเพราะการผลิตในออสเตรเลียมีต้นทุนสูงกว่ารถยนต์นำเข้า และตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 9%) เพิ่มขึ้น 30% yoy ซึ่งเป็นผลจากกำลังซื้อในประเทศที่ฟื้นฟารายได้จากการขายน้ำมันเป็นหลักเพิ่มขึ้น ตามราคาน้ำมันดิบที่กลับมาเย็นเหี่ยวระดับ 60 เหรียญ/บาร์เรล เทียบกับช่วงปีก่อนที่ 52 เหรียญ/บาร์เรล ยกเว้นตลาดเอเชีย (สัดส่วน 23%) ก่อนตัว 9% yoy ลดลงติดต่อกันเป็นเดือนที่ 2 ซึ่งเกิดจากตลาดเวียดนาม (สัดส่วน 4% ของยอดส่งออก) ที่มีอุปสรรคทางการค้าที่ไม่ใช่ภาษี ผ่านการออกกฎเกณฑ์ควบคุมมลพิษ และความปลอดภัยของรถนำเข้าทั้งหมดตั้งแต่เดือนตุลาคม 2560 ทำให้รถยนต์ที่นำเข้าไปจำหน่ายในเวียดนามมีต้นทุนตรวจสอบเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ค่ายรถยนต์ อาทิ FORD หยุดส่งออกรถยนต์ไปยังตลาดเวียดนามตั้งแต่ต้น ม.ค. ที่ผ่านมา ปัจจุบันทางสมาคมอุตสาหกรรมยานยนต์ญี่ปุ่นและกระทรวงพาณิชย์ไทย กำลังเจรจากาทางออกกับรัฐบาลเวียดนาม ซึ่งเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป อย่างไรก็ตามจากทิศทางการตลาดออสเตรเลียและตะวันออกกลางมีแนวโน้มเติบโต น่าจะทำให้ตลาดส่งออกรถยนต์ปี 2561 ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป อยู่ที่ 1.15 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 1% yoy



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

คงเป้าหมายการผลิตที่ 2.05 ล้านคัน



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

จากการขยายตัวของตลาดรถยนต์ในประเทศ (สัดส่วน 40%) และตลาดส่งออก (สัดส่วน 60%) ข้างต้น ผลักดันยอดขายรถยนต์เดือน ม.ค. เติบโต 9% yoy ที่ 1.7 แสนคัน ส่วนทั้งปี 2561 คาดการณ์ยอดขายรถยนต์จำนวน 2.05 ล้านคัน เพิ่มขึ้น 3% yoy ขับเคลื่อนด้วยตลาดรถยนต์ในประเทศเป็นหลัก กอปรกับการผลิตเพื่อส่งออกมากขึ้น โดยเฉพาะจากตลาดตะวันออกกลางซึ่งเป็นฐานลูกค้าใหญ่ของ Toyota และ Mitsubishi (สัดส่วนรวมกัน 45% ของยอดผลิต) เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวตามระดับราคาน้ำมัน

ผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ เริ่มปรับตัวสู่รถไฟฟ้า

ด้วยปัญหามลพิษในอากาศตามเมืองใหญ่ทั่วโลก ทำให้เกิดความต้องการใช้รถยนต์ที่ปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ต่ำ เพิ่มขึ้น (Zero - Emission) ได้แก่ รถยนต์เชื้อเพลิงน้ำมันที่มีประสิทธิภาพเครื่องยนต์สูง (High - tech combustion engines), กลุ่มรถยนต์ไฟฟ้าที่ขับเคลื่อนด้วยน้ำมันและไฟฟ้า (Plug in Hybrid, PHEV) และขับเคลื่อนด้วยพลังไฟฟ้าเพียงอย่างเดียว (Battery Electric Vehicle, BEV) โดยเฉพาะกลุ่มรถยนต์ไฟฟ้า มีอัตราการเติบโตช่วงปี 2554 - 2559 สูงเฉลี่ยราว 73% ต่อปี แม้ยังคงเป็นสัดส่วนไม่ถึง 1% ของยอดขายรถยนต์ทั่วโลก เหตุเพราะราคารถยนต์ไฟฟ้าที่ยังอยู่ในระดับสูง อาทิ Tesla Model 3 (BEV) มีราคาขายราว 1 ล้านบาท (ไม่รวมภาษีนำเข้า) จากต้นทุนแบตเตอรี่ลิเทียมที่

ยังมีราคาสูงราว 3 แสนบาท/คัน (กำลัง 50 KW-H , ราคาราว 6,000 บาท/KW-H) ประกอบกับความพร้อมของโครงสร้างพื้นฐาน (สถานีชาร์จไฟฟ้า) ยังไม่ครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศ แต่คาดว่าจะมีความนิยมเพิ่มมากขึ้นในระยะ 5- 10 ปีต่อจากนี้ เนื่องจากนโยบายภาครัฐ ที่ให้การสนับสนุนการใช้รถยนต์ไฟฟ้าในแต่ละประเทศ, ราคาแบตเตอรี่ที่ลดลงจากการประหยัดจากขนาดที่เพิ่มขึ้น และเป้าหมายผลิตรถยนต์ไฟฟ้าของค่ายผู้ผลิตรถยนต์รายใหญ่ เช่น Volkswagen ตั้งเป้าหมายยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าสัดส่วน 20% - 25% ภายในปี 2568 ทำให้ผู้ผลิตรถยนต์ต้องมีการปรับตัวเพื่อตอบสนองเทรนด์ที่เกิดขึ้น นำไปสู่การพัฒนาชิ้นส่วนที่มีน้ำหนักเบา (Lightweight) อย่างเช่นการใช้อลูมิเนียมแทนวัสดุเดิมอย่างเหล็ก ขณะที่เครื่องยนต์ต้องเป็นเครื่องยนต์ที่มีประสิทธิภาพและประหยัดพลังงาน ซึ่งบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัย Coverage เริ่มเตรียมพร้อมรับการเปลี่ยนผ่านที่จะเกิดขึ้นในอนาคต เช่น SAT ร่วมกับ MUBEA ผู้ผลิตชิ้นส่วนรถยนต์จากประเทศเยอรมัน ซึ่งมีจุดเด่นในเรื่องการผลิตชิ้นส่วนน้ำหนักเบาตั้งบริษัทร่วม (SAT ถือ 50.01% และ MUBEA ถือ 49.99%) เช่นเดียวกับ PCSGH เข้าซื้อโรงงานผลิตชิ้นส่วนเครื่องยนต์ ที่มีจุดเด่นในการผลิตชิ้นส่วนเสริมกำลังเครื่องยนต์อย่าง Turbo Charge และ Supercharger ในประเทศเยอรมันและอังกฤษตามลำดับ ส่วน AH มีการผลิตชิ้นส่วนน้ำหนักเบาอย่าง พลาสติกและอลูมิเนียม คิดเป็นสัดส่วนราว 15% ของยอดขาย รวมถึงได้เรียนรู้เทคโนโลยีเพิ่มเติมจากการเข้าลงทุนใน บ. ร่วม SGH (AH ถือ 25%) ที่มีจุดเด่นด้านการผลิตชิ้นส่วนน้ำหนักเบาอย่าง Aluminum Steering Knuckle และ STANLY ผู้ผลิตชิ้นส่วนไฟใหญ่ของเมืองไทย มีการเพิ่มเทคโนโลยีที่ทันสมัยให้เข้ากับเทรนด์รถยนต์ไฟฟ้า ส่วน IHL ผู้ผลิตเบาะนั่งรถยนต์ ไม่ได้รับผลกระทบเหตุเพราะเป็นชิ้นส่วนที่ยังคงใช้เหมือนเดิม

เลือก AH และ STANLY เป็น Top pick

ยอดผลิตรถยนต์ 1Q61 มีโอกาสเติบโต QoQ และ YoY ตามภาคการผลิตยนต์ ย่อมหนุนต่อยอดขายและกำไรกลุ่มฯ เติบโตไปในทิศทางเดียวกัน ขณะที่ปี 2561 ประเมินกำไรปกติเพิ่มขึ้น 10% yoy เท่ากับ 5,154 ล้านบาท จากยอดขายสูงขึ้นสอดคล้องกับภาคการผลิตยนต์ไทย และ Gross Margin ดีขึ้นจาก 14.1% เป็น 14.7% จากการประหยัดจากขนาดและการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างเข้มงวด คงน้ำหนักลงทุน “เท่ากับตลาด” สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือกหุ้นเด่นอย่าง AH (FV@B43.0) คาดกำไรปี 2561 ขยายตัว 19% yoy และมี PER ซื้อขาย 9 เท่า ตามด้วย STANLY (FV@B299) คาดกำไรงวด 2561/62 เติบโต 9% yoy

วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เท่าตลาด

ส่วนแบ่งกำไรจาก JV หนุนกำไรปี 2561

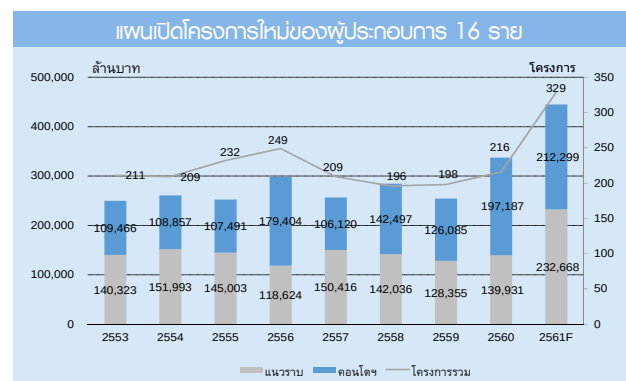
- รายใหญ่เปิดโครงการเชิงรุก เพิ่มอุณหภูมิการแข่งขัน
- JV จะหนุนกำไรปกติปี 2561 เติบโต 16% yoy
- ชอบ QH และ SC หุ่นยนต์ Div Yield สูง

เปิดโครงการเชิงรุก มาพร้อมการแข่งขันสูง

ปี 2560 บริษัทจดทะเบียน 16 แห่งที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมข้อมูล มียอด Presale (รวมโครงการ JV) เดินหน้าทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 3.21 แสนล้านบาท (+31% yoy) แยกเป็นแนวราบ 1.26 แสนล้านบาทใกล้เคียงปีก่อน ขณะที่ยอดขายคอนโดฯ 1.95 แสนล้านบาท เติบโตสูง 65% yoy ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นของยอดขายโดยรวมนับว่าสอดคล้องกับแผนเปิดโครงการใหม่ โดยปีที่ผ่านมามีจำนวนมากถึง 216 โครงการ (แนวราบ 139 โครงการ และคอนโดฯ 77 โครงการ) มูลค่า 3.37 ล้านบาท (+32.5% yoy) ซึ่งสัดส่วนราว 60% หรือ เกือบ 2 แสนล้านบาท มาจากมูลค่าเปิดตัวโครงการคอนโดฯ ใหม่ ที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังคงเน้นกลุ่มลูกค้าตลาดกลางบนที่มีราคาขายตั้งแต่ 150,000 บาท/ ตร.ม. ขึ้นไป หรือราคาต่อยูนิต 5-10 ล้านบาท (แต่ที่เติบโตสูงที่สุดในกลุ่มที่ราคาเกิน 20 ล้านบาทต่อยูนิต)



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS



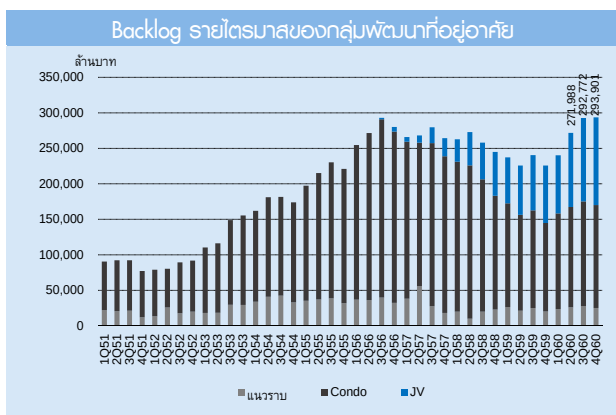
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แผนปี 2561 ยังถูกกำหนดเชิงรุก คาดมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 329 โครงการ มูลค่าสูง 4.45 แสนล้านบาท (+32% yoy) แต่สิ่งที่เปลี่ยนแปลงชัดเจนปีนี้ คือ ผู้ประกอบการทุกรายให้ความสนใจกับการเปิดตัวโครงการแนวราบมากขึ้น โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่เน้นคอนโดฯ อย่าง ANAN, ORI และ LPN เริ่มกระจายพอร์ตสู่แนวราบ เพื่อรักษาความสมดุลของพอร์ตสินค้ากับแนวราบเป็นสินค้าที่เจาะกลุ่มที่มีความต้องการอยู่อาศัยอย่างแท้จริง (Real Demand) เห็นได้จากแผนเปิดตัวโครงการแนวราบปีนี้มีมากถึง 240 โครงการ มูลค่ารวม 2.32 แสนล้านบาท (+66% yoy) ขณะที่คอนโดฯ ปีนี้ จะเปิด 89 โครงการ มูลค่า 2.12 แสนล้านบาท (+8% yoy) ทั้งนี้ภายใต้การดำเนินกลยุทธ์ธุรกิจที่คล้ายคลึงกันของผู้ประกอบการ ด้วยการมุ่งเน้นกลุ่มแนวราบ และจับคอนโดฯ ตลาดกลางบน ย่อมจะนำมาซึ่งระดับการแข่งขันที่เข้มข้นมากขึ้นเพื่อสร้างยอดขายใหม่ ซึ่งเป็นสถานการณ์ที่ต้อง

ติดตามอย่างใกล้ชิด ขณะที่ความพร้อมของกำลังซื้อที่จะดูดซับอุปทานสินค้าในตลาด อาจเพิ่มขึ้นตามการเติบโตเศรษฐกิจ แต่น่าจะช้ากว่าการเพิ่มขึ้นของอุปทานที่กำลังเข้าสู่ตลาดฯ โดยปี 2561 คาด Presale เพิ่ม 7% yoy อยู่ที่ 3.43 แสนล้านบาท

ภาคอสังหาริมทรัพย์ 2561 เติบโต 16% yoy

สิ้นปี 2560 ยอด Backlog รวมของ 16 บริษัท เพิ่มขึ้นเป็น 2.93 แสนล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการแนวราบ 2.5 หมื่นล้านบาท ทั้งหมดจะส่งมอบได้ในปีนี้ 2) โครงการคอนโด ภายใต้การลงทุนของบริษัทเองทั้งหมดรวม 1.45 แสนล้านบาท คาดพร้อมสร้างรายได้ปีนี้ 6.8 หมื่นล้านบาท และ 3) โครงการ JV ที่ร่วมทุนกับพันธมิตร 1.24 แสนล้านบาท ซึ่งจะรับรู้รายได้ปีนี้ 4.8 หมื่นล้านบาท (รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนตามสัดส่วนการลงทุน)



วิเคราะห์อุตสาหกรรม SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก เท่าตลาด

➡ สนบ. ไฟเขียวร่างพ.ร.บ. อีอีซี

- 🕒 พ.ร.บ. อีอีซี ให้สิทธิประโยชน์เหนือ กฎหมายการลงทุนปกติ
- 🕒 21 มิคมฯ 8.79 หมื่นไร่ เตรียมประกาศเป็น เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ
- 🕒 ยังชอบ WHA ได้รับประโยชน์จากความคืบหน้าร่าง พ.ร.บ. EEC

ภาค พ.ร.บ. EEC มีผลบังคับใช้ 1H61

วันที่ 8 ก.พ. 2561 ร่างพ.ร.บ. เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ได้รับความเห็นชอบจากสภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) ในวาระที่ 2 และ 3 ลำดับถัดไป พล.อ. ประยุทธ์ จันทร์โอชา นายกรัฐมนตรี จะนำพูลเกล้าเพื่อให้สมเด็จพระเจ้าอยู่หัว ทรงพระกรุณาโปรดเกล้าฯ และประกาศในราชกิจจานุเบกษาให้มีผลบังคับใช้ ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะบังคับใช้ได้ภายใน 1H61 หลังจากนั้นก็น่าจะเห็นการเดินหน้าที่เป็นรูปธรรมมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ นับเป็นสภาพแวดล้อมที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยเฉพาะการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมายในพื้นที่ EEC ช่วยกระตุ้นความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ภายในพื้นที่ EEC (ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และ ระยอง) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ บริษัทจตตะเบียน

ให้สิทธิพิเศษเหนือกฎหมายปกติ

สิทธิประโยชน์ตามร่าง พ.ร.บ. EEC จะให้เฉพาะกับ เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ เท่านั้น ไม่ครอบคลุมพื้นที่อื่นๆ แม้จะอยู่ในพื้นที่ 3 จังหวัด ชลบุรี ระยอง ฉะเชิงเทรา และนักลงทุนที่จะได้สิทธิประโยชน์ก็ต้องเป็นการลงทุนใน อุตสาหกรรมเป้าหมาย 10 ประเภทที่กำหนดไว้ เท่านั้น ทั้งนี้ร่างพ.ร.บ. EEC จะให้อำนาจกับคณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก ในการประกาศให้พื้นที่ใดใน 3 จังหวัด EEC เป็นเขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ สำหรับสิทธิประโยชน์ตามมาตรา 48 แห่ง ร่างพ.ร.บ. EEC มีอยู่ด้วยกัน 5 ประการ ดังนี้

1. **สิทธิในการถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน** อสังหาริมทรัพย์ และเช่าที่ดิน: ให้นักลงทุนต่างชาติถือกรรมสิทธิ์ที่ดินภายในเขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ เพื่อการประกอบกิจการที่ได้รับอนุญาต และในกรณีที่ทำสัญญาเช่า เช่าช่วงสามารถทำสัญญา ได้ 50 ปี และต่อสัญญาได้อีก สูงสุดถึง 49 ปี

2. **สิทธิในการนำชาวต่างชาติหรือผู้เชี่ยวชาญเข้ามาอาศัยในประเทศ:** ให้ผู้ประกอบการสามารถนำเข้าผู้เชี่ยวชาญ/ผู้บริหารชาวต่างชาติ รวมถึงครอบครัว เข้ามาอาศัยอยู่ในไทย ตามจำนวนและเวลาที่เลขาธิการ EEC อนุญาต

3. **สิทธิในการยกเว้นและลดหย่อนภาษี:** ให้อำนาจคณะกรรมการนโยบายฯ(กนศ.) สามารถเสริมข้อจำกัดของ พ.ร.บ. ส่งเสริมการลงทุน (ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงสุด 13 ปี) และ พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถในการลงทุนของประเทศ (ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสูงสุด 15 ปี) โดยอาจยกเว้น/ลดหย่อนภาษีเพิ่มเติม เมื่อจำเป็น เพื่อให้ Tax Incentive กับเอกชน

4. **สิทธิในการทำธุรกรรมการเงิน:** ให้สามารถทำธุรกรรมทางการเงินได้อย่างคล่องตัว โดยสามารถใช้เงินตราต่างประเทศชำระสินค้าระหว่างผู้ประกอบการในเขตส่งเสริมพิเศษ

5. **สิทธิประโยชน์อื่น:** ให้อำนาจคณะกรรมการนโยบายฯ(กนศ.) ในการจดทะเบียนและรับรองวิชาชีพจากต่างประเทศ หรือเพื่อเป็น One Stop Service อำนวยความสะดวกแก่นักลงทุนบริการข้อมูลข่าวสารไว้ในจุดเดียว

เตรียมประกาศ 21 นิคมฯ เป็นเขตส่งเสริมฯ

ทางการประกาศให้พื้นที่นิคมอุตสาหกรรมเป็น เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ ได้ทยอยดำเนินการมาตั้งแต่ก่อน พ.ร.บ. EEC ผ่านความเห็นชอบจาก สนช. โดยในปี 2560 ได้ประกาศให้นิคมฯ Smart Park ของ กนอ. และนิคมฯ เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 4 ของ WHA เป็น 2 โครงการแรกเป็นเขตส่งเสริมเพื่อกิจการอุตสาหกรรมเป้าหมาย (เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ) หลังจากนั้นผู้ประกอบการนิคมฯ ได้นำเสนออีก 19 โครงการเพื่อขอเป็นเขตส่งเสริมเพิ่มเติม (ดูตารางด้านล่างประกอบ) ทำให้ปัจจุบันมีนิคมฯ ที่ได้รับอนุมัติจากคณะกรรมการนโยบาย (กนช.) จำนวน 21 โครงการ เนื้อที่รวมกว่า 8.79 หมื่นไร่ ซึ่งขณะนี้อยู่ระหว่างการนำเสนอต่อ ครม. คาดว่าจะได้รับประกาศอย่างเป็นทางการใน เดือน เม.ย. 61

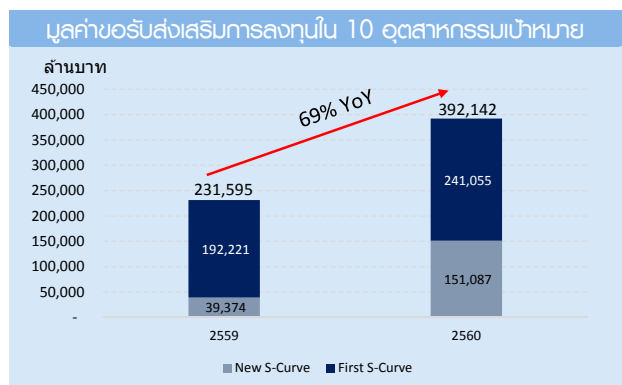
ลำดับ	โครงการ	จังหวัด	ผู้พัฒนา	พื้นที่โครงการ(ไร่)	เปิดให้เอกชนลงทุน
1	Smart Park	ระยอง	กนอ.	1,466	/
2	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 4	ระยอง	WHA	1,900	/
3	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 1	ระยอง	WHA	8,003	/
4	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 2	ชลบุรี	WHA	3,502	/
5	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 3	ชลบุรี	WHA	1,695	x
6	เหมราชชลบุรี	ชลบุรี	WHA	3,482	/
7	เหมราชชลบุรี แห่งที่ 2	ชลบุรี	WHA	632	/
8	เหมราชตะวันออก(มาบตาพุด)	ระยอง	WHA	3,747	/
9	เหมราชระยอง	ระยอง	WHA	1,281	/
10	อีสเทิร์นซีบอร์ด(ระยอง)	ระยอง	WHA	9,689	/
11	อมตะนคร โครงการ 1	ชลบุรี	AMATA	18,840	/
12	อมตะนคร โครงการ 2	ชลบุรี	AMATA	6,100	x
13	อมตะซิตี้	ระยอง	AMATA	16,894	/
14	ยามาโตะ	ชลบุรี	ยามาโตะ	690	/
15	ปิ่นทอง โครงการ 1	ชลบุรี	PPF	1,352	/
16	ปิ่นทอง โครงการ 2	ชลบุรี	PPF	1,021	/
17	ปิ่นทอง โครงการ 3	ชลบุรี	PPF	1,547	/
18	ปิ่นทอง โครงการ 4	ชลบุรี	PPF	653	/
19	ปิ่นทอง โครงการ 5	ชลบุรี	PPF	1,472	/
20	นิคม TFD โครงการ 2	ฉะเชิงเทรา	TFD	841	x
21	ซีพี ระยอง	ระยอง	CP Land	3,068	x

ที่มา : กนอ., สำนักงาน EEC, ASPS

WHA, AMATA รับประโยชน์สูงสุด

จากจำนวนพื้นที่เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ จำนวน 8.79 หมื่นไร่ พบว่า เป็นที่ดินที่อยู่ในนิคมอุตสาหกรรมของผู้ประกอบการรายใหญ่ 2 ราย ได้แก่ AMATA และ WHA รวม 7.58 หมื่นไร่ คิดเป็น 86.2% ของพื้นที่รวม แยกเป็นส่วนของ AMATA 4.18 หมื่นไร่ และของ WHA 3.39 หมื่นไร่ ทำให้เชื่อว่า ผู้ประกอบการทั้ง 2 รายดังกล่าวน่าจะได้ประโยชน์สูงสุดจากการเกิดขึ้นของ EEC

ในปี 2560 ที่ผ่านมาเห็นสัญญาณเชิงบวก สำหรับความต้องการที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม เฉพาะอย่างยิ่งเขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ ค่อนข้างชัดเจน เริ่มจากตัวเลขการไหลเข้าของเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) ประจำปี 2560 อยู่ที่ 2.73 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 144% YoY ขณะที่ยอดขอรับส่งเสริมการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ซึ่งจะบ่งชี้ถึงเม็ดเงินลงทุนในอนาคตพบว่ามียอดสูงถึง 3.92 แสนล้านบาทเพิ่มขึ้น 69% YoY และสำหรับทิศทางการในปี 2561 ซึ่ง พ.ร.บ. EEC จะมีผลบังคับใช้เชื่อว่าน่าจะได้เห็นตัวเลขในด้านการลงทุนขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง



ที่มา : BOI, ASPS

WHA (ชื่อ: FV@B4.89) ปี 2561 กำหนดเป้า Presales ที่ดินนิคมฯที่ 1.4 พันไร่ ขณะที่ Backlog ยกมาจากปี 2560 อยู่ 306 ไร่ มูลค่าราว 1.07 พันล้านบาท คาดหนุนรายได้จากการขายที่ดินเดิมนิด และเป็นผลดีต่อเนื่องไปยังธุรกิจให้บริการสาธารณูปโภคให้โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า SPP ที่เปิด COD เพิ่ม 5 แห่ง (160 MW Equity) ในปี 2560 จะรับรู้รายได้เต็มจำนวน หนุนส่วนแบ่งกำไร

AMATA (ชื่อ:FV@B35.70) ปี 2561 กำหนดเป้า Presales ไร่ที่ 925 ไร่ ขณะที่สถานะ Backlog สิ้นปี 2560 เหลืออยู่ 1.91 พันล้านบาท โดยคาดว่าส่วนใหญ่จะถูกโอนฯ และบันทึกรายได้ในช่วง 2H60 หนุนกำไรโดดเด่น ในด้านการสร้าง Recurring Income คาดเติบโต 10% YoY สนับสนุนด้วยแผนสร้างโรงงานสำหรับให้เช่าเพิ่มขึ้น 2.8 หมื่นตร.ม.

TICON มีพื้นที่ภายใต้การบริหาร 2.69 ล้าน ตร.ม. แยกเป็นพื้นที่ที่ถือครองโดย TREIT 1.48 ล้าน ตร.ม. และถือครองโดย TICON 1.21 ล้านตร.ม. ล่าสุด กลุ่มเฟรเซอร์ (FPHT และ FAS) จะเข้ามาถือหุ้นสัดส่วน 67% ส่วนแผนธุรกิจ 3 ปี (2561-63) มุ่งลงทุน 1 หมื่นล้านบาท มุ่งเน้นสร้างโรงงาน/คลังสินค้าผสมผสานด้วยเทคโนโลยีและนวัตกรรม เช่น IoT และ Automation พร้อมกับการขยายธุรกิจในกลุ่ม TCC เข้ามาใช้พื้นที่คลังสินค้าเพิ่มขึ้น และกำหนดนโยบายขายทรัพย์สินเข้ากอง TREIT เป็นประจำทุกปี ฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการใหม่

ยังเลือก WHA เป็น Top Pick

ลงทุนน้ำหนัก “เท่าตลาด” คาดราคาหุ้นมีแรงหนุนจาก พ.ร.บ. EEC ซึ่งจะทำให้ทั้งความต้องการ และราคาที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมสูงขึ้น เลือก WHA เป็น Top Pick คาด 1H61 น่าจะทำให้ Presale ได้ไม่น้อยกว่า 354 ไร่ และจะรับรู้รายได้จากการขายทรัพย์สินให้กอง HREIT ราว 1.2 พันล้าน ใน 1Q61 หนุนกำไรโดดเด่น YoY

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง

น้ำหนัก มากกว่าตลาด

➡ กิจจะเข้า...แต่มาเน

- 🕒 งานประมูลภาครัฐแม้จะเข้าไป แต่ยังมีความคืบหน้าให้เห็น
- 🕒 เคลียร์บัญชีที่ค้างคา มุ่งหน้าสู่การเติบโตอย่างแท้จริง
- 🕒 น้ำหนัก มากกว่าตลาด CK เป็น Top Pick

การลงทุนภาครัฐล่าช้า แต่ก็มีความคืบหน้า

จากการติดตามความคืบหน้าโครงการลงทุนภาครัฐ ตามแผนปฏิบัติการเร่งด่วนด้านคมนาคมขนส่งปี 2561 จำนวน 44 โครงการ มูลค่ารวม 2.02 ล้านล้านบาท พบว่ามีเพียง 7 โครงการที่คณะรัฐมนตรีได้อนุมัติไปแล้ว ในจำนวนนี้มีการเปิดประมูลแล้ว 3 โครงการ ได้แก่ 1. รถไฟฟ้าทางคู่ ช่วงนครปฐม-หัวหิน 2. ช่วงลพบุรี-ปากน้ำโพ และ 3. ช่วงมาบตาพุด-ชุมทางถนนจิระ โดยเกิดขึ้นในเดือน พ.ย. 60 หลังจากนั้นเป็นต้นมา ยังไม่มีโครงการใดที่เข้าสู่กระบวนการประมูลคัดเลือกผู้รับเหมาก่อสร้างอีกเลย หลายโครงการถูกเลื่อนกำหนดเวลาออกไป 1-3 เดือน เพื่อแก้ไขข้อมูลในขั้นตอนการตรวจสอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิเช่น รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รถไฟฟ้าทางคู่เฟสสอง และระบบ O&M ถนนมอเตอร์เวย์

ถึงแม้จะเกิดความล่าช้าในขั้นตอนการปฏิบัติงาน แต่หลายโครงการเริ่มเห็นความคืบหน้ามากขึ้น ซึ่งคาดว่าจะนำไปสู่กระบวนการเปิดประมูลคัดเลือกผู้รับเหมาฯ ได้ในเวลาไม่นานจากนี้ ได้แก่ ระบบ O&M โครงการมอเตอร์เวย์ กรอบวงเงิน 6.1 หมื่นล้านบาท ได้ผ่านการรับฟังความคิดเห็นของผู้เกี่ยวข้องไปแล้วในเดือน ม.ค. 61 คาดว่าจะเปิดขายซองประมูลได้ในเดือน เม.ย. นี้ เช่นเดียวกับโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 2.15 แสนล้านบาท และรถไฟทางคู่เฟสสอง ช่วงเด่นชัย-เชียงาย-เชียงของ มูลค่า 7.6 หมื่นล้านบาท ช่วงเด่นชัย-เชียงใหม่ มูลค่า 5.6 หมื่นล้านบาท ที่เตรียมนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อขออนุมัติในเดือน เม.ย. นี้ จากนั้นคาดว่าจะใช้เวลาเตรียมเอกสารและเงื่อนไขการประกวดราคาอีก 3 เดือน ก่อนที่จะเปิดประกวดราคาได้ในเดือน ก.ค.-ก.ย. 61

การลงทุน PPP เอื้อต่อผู้ชำนาญการเชิงโครงสร้าง

รูปแบบการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐในอนาคต ที่จะใช้วิธีรัฐและเอกชนร่วมลงทุน (PPP) มากขึ้น เพื่อลดภาระการใช้เงินลงทุนของรัฐบาล ดังเช่นที่เกิดขึ้นในโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองที่กิจการร่วมค้า BSR (BTS+STEC+RATCH) เป็นผู้ได้รับงาน ทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีฐานเงินทุนแข็งแกร่ง และมีพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านอย่าง CK และ STEC มีความได้เปรียบบริษัทรับเหมาอื่นๆ เพราะสามารถเข้าร่วมลงทุนกับภาครัฐ นอกเหนือจากการรอประมูลงานก่อสร้างเพียงอย่างเดียว โดยโครงการที่ถูกกำหนดให้ใช้รูปแบบการลงทุนแบบ PPP ได้แก่ 5 โครงการสำคัญในพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) มูลค่ารวม 6 แสนล้านบาท ประกอบด้วย การพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก ศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน การพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 และการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด รวมไปถึงระบบ O&M โครงการมอเตอร์เวย์ กรอบวงเงิน 6.1 หมื่นล้านบาท ส่วนรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท อยู่ระหว่างสรุปทางเลือกที่จะใช้วิธี PPP หรือ รพม.เป็นผู้ลงทุนเองทั้งหมด

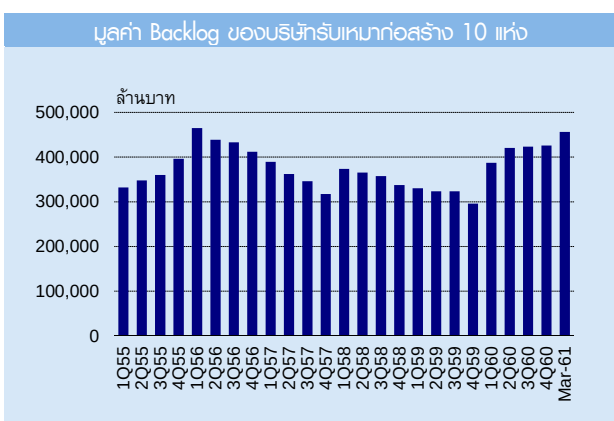
เคลียร์บัญชีที่ค้างคา มุ่งหน้าสู่การเติบโต

ปี 2560 ถือเป็นปีที่บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายจำนวนมากในงบการเงิน โดย STEC มีการตั้งสำรองผลขาดทุนล่วงหน้างานที่มีปัญหาทั้งหมดรวม 2,972 ล้านบาท แบ่งเป็นโครงการรัฐสภาแห่งใหม่ 2,400 ล้านบาท สนามบินภูเก็ต 360 ล้าน

บาท และโครงการอื่นๆที่เหลืออีกราว 200 ล้านบาท ส่งผลให้ STEC พลิกกลับมามีผลขาดทุนสุทธิเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี ส่วน CK มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญทั้งหมดที่ค้างในบัญชี ในกิจการร่วมค้า บีบีซีดี (โครงการทางด่วนบูรพาวิถี) อีก 284 ล้านบาท ขณะที่ ITD ตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ 764 ล้านบาท จากลูกหนี้การค้าของบริษัทที่ย่อยในอินเดียที่ค้างชำระเป็นเวลานานและอยู่ระหว่างรอผลการพิจารณาตีความ การเคลียร์บัญชีที่ค้างคาในงบการเงินดังกล่าวโดยยึดหลักอนุรักษนิยม จะส่งผลดีต่อบริษัทในระยะต่อไป และช่วยลดความกังวลเกี่ยวกับการบันทึกรายการพิเศษโดยเฉพาะปี 2561

Backlog รวมของกลุ่มฯ ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

แม้การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐในปี 2560 จะมีออกมาค่อนข้างน้อย โดยงานใหญ่เป็นการเปิดประมูลรถไฟฟ้ารางคู่ เฟสแรก 5 เส้นทาง มูลค่ารวม 7.2 หมื่นล้านบาท และงาน O&M รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่ CK รับต่อจาก BEM อีก 1.9 หมื่นล้าน แต่งานจากภาคเอกชนที่ยังมีเข้ามาต่อเนื่อง ทั้งงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าของ GULF จำนวน 2 หมื่นล้านบาท งานส่วนเพิ่มของรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูเกือบ 1.5 หมื่นล้านบาท และงานก่อสร้างคอนโดมิเนียมที่ SYNTEC รับเข้ามาอีกเกือบ 1 หมื่นล้านบาท ทำให้ปัจจุบัน Backlog โดยรวมของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง มีมูลค่าสูงถึง 4.56 แสนล้านบาท เพียงพอรองรับการสร้างรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งแนวโน้ม Backlog น่าจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปีนี้ โดยตามแผนการเปิดประมูลโครงการภาครัฐที่จะมีออกมามากขึ้นในช่วง 2Q61 เป็นต้นไป

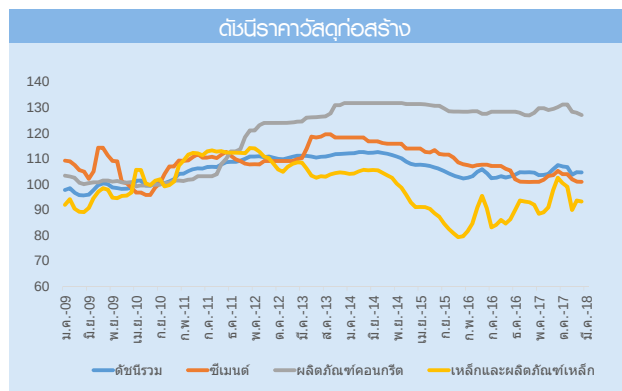


ที่มา : ASPS

แม้ค่าจ้างขึ้นต่ำเพิ่ม แต่ไม่กระทบต้นทุนมากนัก

การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในปีนี้อาจ 310 บาท เป็น 325 บาท ในจังหวัดกรุงเทพและปริมณฑล โดยจะมีผลตั้งแต่ 1 เม.ย. 61 เป็นต้นไป ไม่ได้กระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างมากนัก เนื่องจากบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่มีการใช้เครื่องจักรเข้ามาช่วยในงาน

ก่อสร้างเพื่อลดการพึ่งพิงแรงงานคน อีกทั้งอัตราค่าจ้างที่จ่ายในปัจจุบัน ส่วนใหญ่สูงกว่าค่าจ้างขั้นต่ำอยู่แล้ว นอกจากนี้ในการเสนอราคาประมูลงาน บริษัทรับเหมาก่อสร้างจะมีการตั้งสมมติฐานการปรับขึ้นของค่าจ้างขั้นต่ำทุกปีอยู่แล้ว ดังนั้นฝ่ายวิจัยประเมินว่าการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำในครั้งนี้ น่าจะกระทบต่อต้นทุนก่อสร้างโดยรวมเพียง 0.5-1% เท่านั้น ส่วนต้นทุนก่อสร้างอื่นๆ ยังไม่ได้เปลี่ยนแปลงไปจากเดิมมากนัก เห็นได้จากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างรวม ประจำเดือน ก.พ. 61 รายงานโดยสำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้ากระทรวงพาณิชย์ อยู่ที่ 104.5 จุด คงที่ เมื่อเทียบกับเดือน ก.พ. 60



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

ปีทองของธุรกิจเสายิมอย่างแท้จริง

ปี 2561 ถือเป็นปีทองของธุรกิจเสายิมอย่างแท้จริง เพราะจะมีงานโครงการขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชนเกิดขึ้นพร้อมๆกัน โดยโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มจะเริ่มต้นใน 1Q61 ตามด้วยรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูในช่วง 2Q61 ส่วนงานเอกชนอย่าง The One Bangkok และ Super Tower คาดว่าจะเริ่มต้นได้ในปีนี้เป็นต้นไป ส่งผลให้ผู้ประกอบการเสายิมรายใหญ่ทั้ง SEAFCO และ PYLON มีผลประกอบการเติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยจะเริ่มเห็นผลชัดเจนตั้งแต่ 2Q61 เป็นต้นไป

มากกว่าตลาด เลือก CK เป็น Top Pick

การรอคอยที่ใกล้ถึงที่สุดสิ้นสุด จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐจำนวนมากที่จะเกิดขึ้นในปีนี้ สร้างทั้ง Sentiment เชิงบวกและเชื่อมั่น ผลประกอบการของบริษัทรับเหมาก่อสร้างให้เติบโต ประเมินว่าปี 2561 สำหรับ 10 บริษัทรับเหมาก่อสร้างภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัย จะมีกำไรสุทธิเติบโตขึ้นกว่า 6 เท่าตัวจากฐานที่ต่ำกว่าปกติในปี 2560 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่ม "มากกว่าตลาด" และเลือก CK (FV@B 34.00) เป็น Top Pick จากจุดเด่นเรื่องเสถียรภาพของกำไรที่รองรับด้วยส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม พร้อมผนึกกำลังกับบริษัทในเครือเข้าร่วมประมูลโครงการภาครัฐในรูปแบบ PPP ที่จะมีมากขึ้นในอนาคต

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง

น้ำหนัก เก้าตลาด

เริ่มมองเห็นสัญญาณบวก

- 🕒 การลงทุนภาครัฐ+เอกชนที่เพิ่มขึ้น หนุนปริมาณการใช้ปูนฯ
- 🕒 ต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้น ยังคงเป็นปัจจัยลบกดดันกำไร
- 🕒 เลือกหุ้นพื้นฐานแกร่งอย่าง SCC เป็น Top Pick

การใช้ปูนฯ จะกลับมาเติบโตครั้งแรกในรอบ 4 ปี

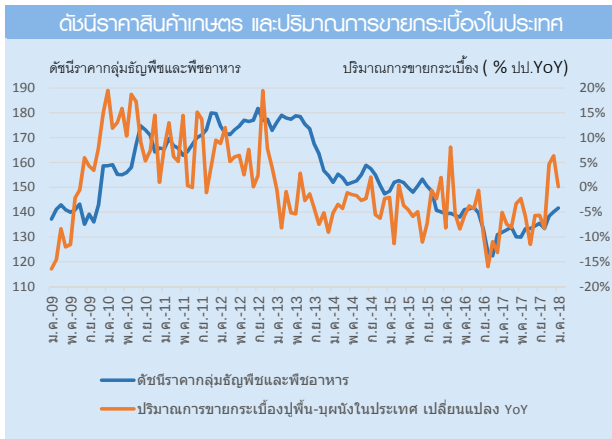
ปี 2561 การลงทุนภาครัฐจะกลับมามีบทบาทสำคัญต่อปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศอีกครั้ง เนื่องจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่หลายโครงการได้เริ่มต้นงานก่อสร้าง ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชุมพู่ เหลือง และรถไฟทางคู่เฟสแรก 5 เส้นทาง ขณะที่การใช้ปูนซีเมนต์ในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 50% ของปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ทั่วประเทศ เริ่มเห็นสัญญาณบวกจากปริมาณผลผลิตการเกษตรที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายปี 2560 ประกอบกับราคาข้าวซึ่งเป็นสินค้าเกษตรหลัก มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง น่าจะส่งผลบวกต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคโดยเฉพาะเกษตรกรในต่างจังหวัด จึงประเมินว่าปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศปี 2561 น่าจะเพิ่มขึ้น 2-3%YoY นับเป็นการขยายตัวเป็นครั้งแรก จากที่ติดลบมาโดยตลอดช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2557-2560)

อย่างไรก็ตาม ต้นทุนถ่านหินที่ปรับตัวสูงขึ้น ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันกำไร โดยถ่านหินคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 20-30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด หากอ้างอิงราคาถ่านหินจากดัชนี BJI พบว่าราคาถ่านหินเฉลี่ยใน 2H60 ซึ่งน่าจะเป็นช่วงเวลาที่ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ใช้ถือกราคาล่วงหน้าสำหรับปี 2561 สูงกว่าราคาเฉลี่ยปี 2560 อยู่ 9% โดยที่ราคา Spot ของถ่านหินในปี 2561 ปรับขึ้นจากค่าเฉลี่ย 2H60 อีก 10% ทำให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์แต่ละรายต้องปรับราคาขายปูนซีเมนต์ขึ้นอย่างน้อย 60-80 บาท/ตัน หรือประมาณ 4-5% จากราคาขายปัจจุบัน เพื่อชดเชยต้นทุนถ่านหินที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ซึ่งยังเป็นเรื่องที่ค่อนข้างลำบากในช่วง 1H61 ที่ Demand การใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศยังฟื้นตัวไม่เต็มที่

ความน่าสนใจกลุ่มปูนฯในปี นี้ ให้น้ำหนักไปที่โครงการ Business Recovery Plan ของ SCCE ที่ครอบคลุมทั้งด้านการตลาด การผลิต รวมถึงการตัดลดหน่วยงานที่ไม่จำเป็น โดยคาดหวังจะเห็น Cost Saving ถึง 2,000 ล้านบาท รวมถึงการขยายฐานธุรกิจในตลาดต่างประเทศ ซึ่งภายใน 1Q61 จะมีการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์เตาปูนขนาด 1.5 ล้านตันในกัมพูชา น่าจะทำให้ผลประกอบการของ SCCE ฟื้นตัวขึ้นจากฐานกำไรที่ต่ำกว่าปกติในปี 2560 ส่วน TPIPL มีจุดเปลี่ยนสำคัญจากการเปิดดำเนินงาน(COD) โรงไฟฟ้าขยะ 100 MW ของบริษัทย่อยคือ TPIPP (TPIPL ถือหุ้น 70.24%) ในช่วง 2Q61 โดยโรงไฟฟ้าดังกล่าวได้รับเงินสนับสนุนอัตรา 3.50 บาท/หน่วย เป็นเวลา 7 ปี เมื่อเดินเครื่องเต็มปี คาดว่าโรงไฟฟ้าแห่งนี้จะทำกำไรได้ไม่ต่ำกว่าปีละ 2 พันล้านบาท และจะมีส่วนสำคัญที่ทำให้ TPIPL สามารถพลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้งในปีนี้

ราคาสินค้าเกษตรสูงขึ้น ดีต่อธุรกิจกระเบื้อง

กลุ่มผู้ใช้สินค้าวัสดุก่อสร้างประเภทกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ส่วนใหญ่เป็นเกษตรกรในต่างจังหวัด ที่มีรายได้หลักจากการขายสินค้าเกษตร ดังนั้นกำลังซื้อจึงมีความสัมพันธ์โดยตรงกับปริมาณผลผลิตการเกษตรและราคาสินค้าเกษตรในแต่ละช่วงเวลา โดยการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของดัชนีราคากลุ่มธัญพืชและพืชอาหารตั้งแต่ พ.ค.60 - ม.ค.61 เริ่มส่งผลบวกต่อปริมาณการขยายกระเบื้องปูพื้น-บุผนังในประเทศ ให้กลับมาเติบโตในเดือน พ.ย.60 - ม.ค. 61 อย่างไรก็ตาม ต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น ไม่ว่าจะเป็นก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในกระบวนการเผากระเบื้อง และน้ำมันดีเซลที่ใช้ในการขนส่งสินค้า ยังคงเป็นปัจจัยหลักที่กดดันกำไรในปี



ที่มา : ASPS

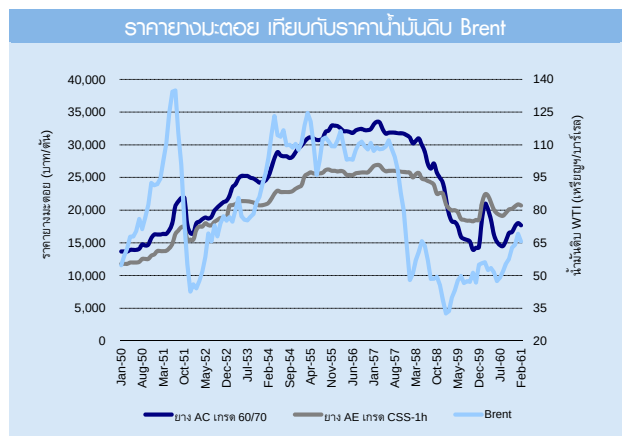
ด้านการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในปีนี้นำจะทวีความรุนแรงมากขึ้น หลัง SCC มีการควบรวมธุรกิจกระเบื้อง 5 บริษัท ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดรวมกันประมาณ 40% เข้าด้วยกัน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินธุรกิจและการแข่งขัน ขณะที่ผู้นำตลาดในปัจจุบันอย่าง DCC มีการสร้าง Fighting Brand เจาะกลุ่มลูกค้าระดับล่าง ผ่านร้านค้า Agent โดยใช้กำลังการผลิตส่วนเกิน ผลิตสินค้าราคาต่ำออกจำหน่าย และมีการทำการตลาดร่วมกับ RCI โดยตั้งเป้าจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดขึ้นจาก 40% เป็น 45%

VNG การฟื้นตัวของกำไรอยู่ที่ต้นทุนเศษไม้

สภาพอากาศในพื้นที่ภาคใต้ที่มีปริมาณฝนลดลงมากเมื่อเทียบกับปีก่อน ทำให้ปัจจุบันราคาเศษไม้ยางพาราซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการผลิตแผ่น MDF และ Particle Board ปรับตัวลงมาต่อเนื่อง โดยมีราคาลดลงเกือบ 20% จากจุดสูงสุดในปี 2560 ซึ่ง VNG จะได้รับอานิสงค์จากต้นทุนวัตถุดิบที่ลดลงในช่วง 2Q61 หลังใช้สต็อกวัตถุดิบต้นทุนสูงที่มีอยู่ราว 2 เดือนหมดไป ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้ VNG กลับมาทำกำไรเติบโตได้อีกครั้งในปีนี หลังจากที่กำลังกำไรหดตัวลงไปถึง 37% ในปีที่ผ่านมา ซึ่งเกิดจากต้นทุนเศษไม้ที่เพิ่มขึ้นเป็นหลัก ขณะที่การเติบโตในอนาคต จะมาจากแผนการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่ที่มีออกมาอย่างต่อเนื่อง เริ่มจากโรงงาน MDF กำลังผลิต 2.1 แสน ลบม./ปี (+16% จากกำลังการผลิตเดิม) ที่จะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 3Q61 ตามมาด้วยโรงงาน Particle Board หรือ OSB (สินค้าทดแทนไม้อัด) ที่อยู่ระหว่างตัดสินใจเลือกลงทุน คาดว่าจะเข้ามาในช่วง 2Q62 นอกจากนี้ VNG ยังมีโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเพื่อผลิตไฟฟ้าใช้เองในโรงงาน โดยจะลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาด 9.9 MW (ใช้วัตถุดิบเหลือใช้จากกระบวนการผลิตเป็นเชื้อเพลิง) ปัจจุบันอยู่ระหว่างการทำประชาพิจารณ์ คาดว่าจะได้รับใบอนุญาตก่อสร้างในเดือน เม.ย. นี้ และพร้อม COD ได้ปลายปี 2562 และโรงไฟฟ้า Solar Roof ขนาด 2 MW บนหลังคาของโรงงานสระบุรี ซึ่งได้รับการสนับสนุนจาก BOI โดยสามารถนำเงินลงทุนครึ่งหนึ่งมาใช้เป็นสิทธิลดหย่อนภาษีได้

TASCO เริ่มมองเห็นปัจจัยเสี่ยงมากขึ้น

แม้ตลาดยางมะตอยปี 2561 มีแนวโน้มดีขึ้น เมื่อเทียบกับปี 2560 ทั้งในส่วนของตลาดในประเทศที่ 2 หน่วยงานหลัก คือ กรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท จะได้รับการงบประมาณพิเศษจากภาครัฐอีก 1 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับงบประมาณตามปกติ ทำให้งบประมาณที่เกี่ยวข้องกับการซ่อม/สร้างถนนในปี 2561 เพิ่มขึ้นถึง 9%YoY ขณะที่ตลาดส่งออกคาดการณ์การฟื้นตัวของตลาดหลักอย่างอินโดนีเซียและเวียดนาม จากฐานที่ต่ำกว่าปกติในปีที่ผ่านมา ซึ่งเกิดจากการชะลอการใช้จ่ายภาครัฐและผลกระทบเรื่องสภาพอากาศ แต่ปัญหาสำคัญของ TASCO ในปีนี้ คือการจัดหาวัตถุดิบเพื่อป้อนให้กับโรงกลั่นยางมะตอยในมาเลเซีย เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนเรือขนส่งขนาดเล็กที่จะเข้าไปรับ Crude ในโรงกลั่นของเวนซูเอลา ซึ่งเป็นแหล่งที่มีราคา Crude ต่ำที่สุด ประเมินว่าปีนี้ TASCO น่าจะมี Crude จากแหล่งเวนซูเอลาเพียง 10 Shipments ลดลงจากปี 2560 ที่จัดหาได้ 12 Shipments ส่งผลให้ TASCO ต้องหาซื้อยางมะตอยจากโรงกลั่นในภูมิภาคเอเชียมาขายชดเชย ซึ่งมีต้นทุนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับการกลั่นยางมะตอยเองจาก Crude



ที่มา : ASPS

นักนัก แท่ตลาด SCC เป็น Top Pick

แม้กำไรรวมกลุ่มวัสดุก่อสร้างปีนี้คาดว่าจะเติบโตเพียง 2.4% จากฐานกำไรที่สูงมากของ SCC ในปีก่อน แต่ทิศทางการเติบโตที่ยังมีอย่างต่อเนื่องในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า บนความคาดหวังเชิงบวกต่อการเม็ดเงินภาครัฐที่เข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน จะทำให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มวัสดุก่อสร้าง “เท่ากับตลาด” โดยเลือก SCC(FV@B 600) เป็นหุ้น Top Pick ของกลุ่มฯ จากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมโอกาสการเติบโตจากแผนการลงทุนที่มีอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้การคาดการณ์ผลประกอบการ 1Q61 ที่น่าจะออกมาโดดเด่นตาม Spread ผลักดันให้ปีโตรเคมีที่เพิ่มขึ้น ยังเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อราคาหุ้น

วิเคราะห์อุตสาหกรรม

SECTOR UPDATE

กลุ่ม เหล็ก

น้ำหนัก เท่าตลาด

ได้ประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐ ที่กลับมา

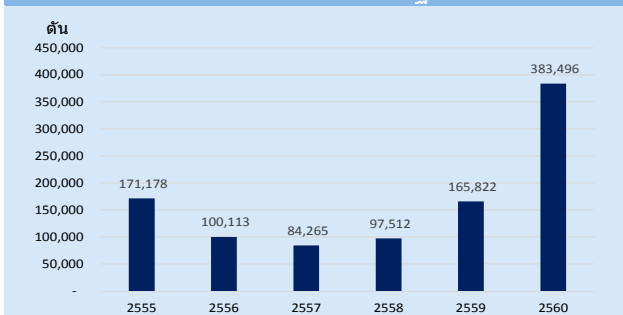
- ราคาเหล็กโลกปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จาก Demand เหล็กในจีนที่แข็งแกร่ง
- สหรัฐฯขึ้นภาษีเหล็ก จะกระทบต่ออุตสาหกรรมเหล็กโลก
- เลือก TMT ซึ่งจ่ายเงินปันผลสูง และสม่ำเสมอ เป็น Top Pick

สหรัฐขึ้นภาษี กระทบต่อหุ้นกลุ่มเหล็กไม่มาก

ภายใต้กฎหมาย Trade Expansion Act of 1962 มาตรา 232 ที่รัฐบาลสหรัฐฯจะขึ้นภาษีนำเข้าเหล็ก 25% และอลูมิเนียม 10% ในทุกผลิตภัณฑ์ จะบังคับใช้ในวันที่ 23 มี.ค. 61 ส่งผลกระทบเชิงลบต่ออุตสาหกรรมเหล็กทั่วโลก เนื่องจากสหรัฐฯเป็นประเทศผู้นำเข้าเหล็กรายใหญ่อันดับหนึ่งของโลก โดยปี 2560 มีปริมาณการนำเข้าผลิตภัณฑ์เหล็กสำเร็จรูป 27 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 12.5% YoY ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบต่อประเทศไทยจากมาตรการภาษีของสหรัฐฯ ทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยมีรายละเอียดดังนี้

สำหรับผลกระทบทางตรง จะทำให้ผู้ผลิตเหล็กของไทย มีความสามารถในการส่งออกเหล็กไปยังสหรัฐฯได้น้อยลง ซึ่งช่วง 6 ปีที่ผ่านมา ไทยส่งออกผลิตภัณฑ์เหล็กไปยังสหรัฐฯเฉลี่ยปีละ 1.67 แสนตัน และล่าสุดปี 2560 ส่งออก 3.83 แสนตัน เพิ่มขึ้น 131% YoY คิดเป็นมูลค่าการส่งออก 1.04 หมื่นล้านบาท แต่ทั้งนี้จะกระทบบริษัทกลุ่มเหล็กภายใต้ Coverage ของฝ่ายวิจัยไม่มาก เพราะเน้นทำตลาดภายในประเทศเป็นหลัก

ปริมาณการส่งออกผลิตภัณฑ์เหล็กไทยไปสหรัฐฯระหว่างปี 2555-60



ที่มา : ISIT, ASPS

สำหรับผลกระทบทางอ้อมจะเกิดจาก 8 ประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ได้แก่ เกาหลีใต้ ตุรกี ญี่ปุ่น ไต้หวัน จีน รัสเซีย เวียดนาม และอินเดีย จะสามารถส่งเหล็กไปยังสหรัฐฯได้ลดลง สำหรับปี 2560 กลุ่มประเทศคู่ค้าดังกล่าวส่งออกเหล็กไปยังสหรัฐฯ จำนวน 10.7 ล้านตัน คิดเป็นสัดส่วน 40% ของปริมาณการนำเข้าเหล็กของสหรัฐฯ จึงมีโอกาสสูงที่จะเห็นเหล็กจากประเทศเหล่านี้ไหลเข้าสู่ตลาดอาเซียน และเสี่ยงที่จะเข้ามาแย่งประเทศไทย โดยผลิตภัณฑ์เหล็กไทยที่อาจได้รับผลกระทบหลักได้แก่ เหล็กเส้น เหล็กแผ่นเคลือบสังกะสี เหล็กแผ่นเคลือบโครเมียม และเหล็กแผ่นเคลือบดีบุก เนื่องจากยังไม่มีมาตรการทางการค้าควบคุม ปัจจุบันไทยมีมาตรการควบคุมผลิตภัณฑ์เหล็ก อยู่แล้ว 2 แนวทาง คือ

- 1) มาตรการภาษีตอบโต้การทุ่มตลาด (AD) ซึ่งมีผลบังคับใช้กับบางประเทศ และ
- 2) มาตรการภาษีป้องกันนำเข้าสินค้าเพิ่ม (Safeguard) มีผลบังคับใช้เป็นวงกว้าง 180 ประเทศ

จึงช่วยลดผลกระทบจากการทุ่มตลาดได้บางส่วน ดังรูป

มาตรการตอบโต้การทุ่มตลาด AD และ SG ของไทยในปัจจุบัน

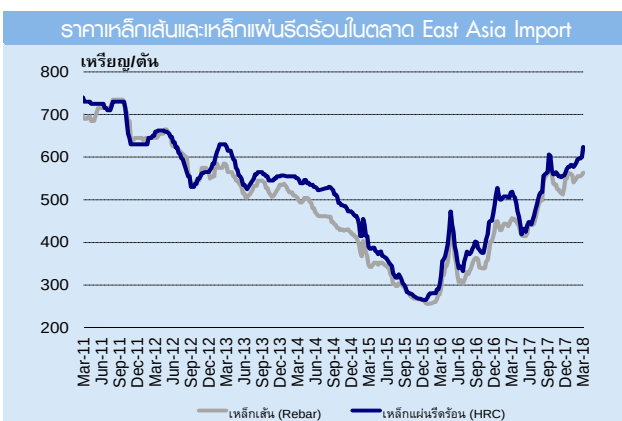
มาตรการภาษีป้องกันนำเข้าสินค้าเพิ่ม(Safeguard)		บังคับใช้กับ	อัตรา SG
เหล็กแบริ่งหรืออบ(HRC)ไม่เจือ		164 ประเทศ	21%
เหล็กแบริ่งหรืออบ(HRC)ชนิดเจาะอื่น ๆ		171 ประเทศ	40.42%
เหล็กแผ่น โครงสร้างรูปพรรณรีดร้อนเจืออัลลอย		180 ประเทศ	31.05%
มาตรการภาษีตอบโต้การทุ่มตลาด(AD)		บังคับใช้กับ	อัตรา AD
เหล็กกล้ารีดร้อนเย็น		เกาหลีใต้ ไต้หวัน ญี่ปุ่น	30.99-50.92%
เหล็กกล้ารีดร้อน		จีน	0.67-33.32%
เหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดเป็นวงและไม้เป็นวง		แอลจีเรีย รัสเซีย เกาหลีใต้ จีน บราซิล อิหร่าน ตุรกี คาซัคสถาน โรมาเนีย ยูเครน อินเดีย อินโดนีเซีย	13.9%-128%
เหล็กแผ่นรีดร้อนเจือโบรอน		จีน	14.25-19.47%
เหล็กแผ่น โครงสร้างรูปพรรณ ทนาคั่วผิว H		จีน	13.90%
เหล็กแผ่นรีดร้อนเย็นชุบและเคลือบด้วยโลหะเจืออลูมิเนียม		จีน เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม	2.36-40.49%
เหล็กแผ่นรีดเย็นเคลือบด้วยสังกะสีแบบรีดร้อน		จีน เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม	2.51-60.26%
เหล็กแผ่นรีดเย็นชนิดเป็นวงและไม้เป็นวง		จีน เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม	8.80-20.11%
เหล็กหลอดคาร์บอน		จีน	5.17-33.98%
ท่อเหล็กกล้า		จีน เกาหลีใต้ ไต้หวัน เวียดนาม	2.38-310.74%

ที่มา : ISIT, ASPS

สถานการณ์ปัจจุบัน ทำให้ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมเหล็กไทย, สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT), และสภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ส.อ.ท.) กำลังพิจารณาผลกระทบดังกล่าว ร่วมกับกระทรวงพาณิชย์ หากตรวจพบว่ามีการทุ่มตลาดเหล็กในไทยเกิดขึ้น อันจะทำให้ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมเหล็กไทยสูญเสียข้อได้เปรียบในการแข่งขันในด้านราคา ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากระทรวงพาณิชย์น่าจะออกมาตรการ Safeguard เพิ่มเติมเนื่องจากประกาศใช้มาตรการได้รวดเร็ว และมีผลบังคับใช้เป็นวงกว้างเกือบทุกประเทศทั่วโลก เมื่อเทียบกับมาตรการ AD ที่ต้องใช้เวลาในการไต่สวนเป็นเวลานาน และบังคับได้เป็นรายประเทศ นอกจากนี้กระทรวงพาณิชย์เตรียมจะหารือกับสหรัฐฯ โดยหวังใช้เวทีเจรจาการประชุมทรม.ภายใต้กรอบการค้าและการลงทุนไทย-สหรัฐฯ (TIFA) ที่จะจัดขึ้นในเดือน เม.ย. 61 เพื่อขอยกเว้นมาตรการภาษีดังกล่าวต่อไทย เช่นเดียวกับ เกาหลีใต้และญี่ปุ่นก็จะขอยกเว้นมาตรการดังกล่าวด้วยเช่นกัน เนื่องจากไม่ใช่ประเทศเป้าหมายของสหรัฐฯ เพราะมาตรการขึ้นภาษีของสหรัฐฯครั้งนี้มีเป้าหมายเพื่อตอบโต้การค้ากับสหภาพยุโรป (EU) เป็นหลัก

ราคาเหล็กโลกยังอยู่ในจังหวะขึ้น

แม้กระแสข่าวการขึ้นภาษีของสหรัฐฯจะเป็นผลลบต่ออุตสาหกรรมเหล็กทั่วโลก แต่ราคาเหล็กโลกยังคงขึ้นกับความต้องการเหล็กของจีน เนื่องจากเป็นผู้ผลิตและบริโภคเหล็กรายใหญ่อันดับหนึ่งของโลก (สัดส่วนการผลิตและบริโภคเท่ากับ 49% ในปี 2560) ซึ่งสถานการณ์ปัจจุบันพบว่าความต้องการใช้เหล็กของจีน ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 20 เดือนติดต่อกัน (YoY) นับจากเดือน ก.ค. 59 และล่าสุดเดือน ก.พ. มีความต้องการใช้เหล็ก 63.1 ล้านตัน เพิ่มขึ้น 12% YoY ขณะที่จีนเดินหน้าปรับลดกำลังการผลิตเหล็กลงได้ถึง 115 ล้านตัน จากเป้าหมายที่จะลดกำลังการผลิตส่วนเกิน 150 ล้านตัน ในช่วงปี 2559-2563 โดยในปี 2561 ประกาศลดกำลังการผลิตอีก 30 ล้านตัน ส่งผลให้ราคาเหล็กปรับตัวสูงขึ้น โดยราคาเหล็กเส้นและเหล็กแผ่นรีดร้อนในตลาด East Asia Import ในต้นเดือน มี.ค. 2561 เพิ่มขึ้น 7.2% YTD และ 7.9% YTD ตามลำดับ



ที่มา : ISIT, ASPS

ทิศทาง และ ปริมาณขาย หนุณการกำกับ

ผู้ผลิตเหล็กทรงยาว: TSTH (ซื้อ, FV@B1.15) คาดกำไร 4Q60/61 (ม.ค.-มี.ค. 61) จะอยู่ในเกณฑ์ดี แม้อาจไม่สูงเท่า 3Q60/61 หนุนด้วยความต้องการใช้ในประเทศที่เป็นช่วง High Season เนื่องจากภาครัฐเร่งเบิกจ่ายงบลงทุน ส่งผลให้ภาคก่อสร้างขยายตัว บวกกับราคาเหล็กเส้นค่อนข้างอยู่ในประเทศช่วงเดือน ม.ค. ถึงต้นเดือนมี.ค. 61 อยู่ในระดับสูง 19 บาท/กก. นอกจากนั้นบริษัทได้คืนเงินกู้ระยะยาวจนหมดสิ้นในเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา ทำให้มีฐานะการเงินดีขึ้นมาก และอยู่ระหว่างหาแนวทางล้างขาดทุนสะสมที่มีอยู่ 3 พันล้านบาท ช่วยเปิดทางให้กลับมาจ่ายปันผลได้อีกครั้งในอนาคต

ผู้ผลิตเหล็กปลายน้ำ : TMT (ซื้อ, FV@B19.20) คาดกำไรฟื้นตัวเด่น เนื่องจากมีฐานลูกค้าเป็นผู้รับเหมารายใหญ่ เช่น CK, ITD, และ STEC จึงได้รับผลบวกจากการเดินหน้าก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ เช่น โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม และโรงไฟฟ้าพระนครใต้ ประกอบกับลูกค้ากลุ่ม Dealer เริ่มกลับมาสะสมสต็อก หลังสินค้าที่สะสมไปในช่วงปลายปี 2560 ทอยหมดลง ประเมินว่า 1Q61 น่าจะมีปริมาณการขาย 1.85 แสนตัน เพิ่มขึ้น (10% QoQ, 8% YoY) ขณะที่ราคาขายเหล็กเฉลี่ยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเดือน ก.พ. 61 ทำได้ 23 บาท/กก. ทำให้ได้ประโยชน์จากการสะสมสต็อกวัตถุดิบต้นทุนต่ำที่มีอยู่ราว 2 เดือน ประเมินว่า Gross Margin น่าจะทำได้ดีในช่วง 9-10%

MCS (ซื้อ, FV@B14.90) ระยะสั้น 1Q61 กำไรจะชะลอตัว QoQ เพราะ ไตรมาสก่อนส่งมอบงานได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ แต่เชื่อกำไรจะอยู่ในเกณฑ์ดี เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ขาดทุน 53 ล้านบาท เพราะการผลิตตามแผนของบริษัทนับจากเดือน พ.ย. 60 – ก.พ. 61 ทำได้แล้วกว่า 1.76 หมื่นตัน ประเมินว่า 1Q61 น่าจะมีน้ำหนักส่งมอบอย่างน้อยอยู่ที่ 1 หมื่นตัน ประกอบกับค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับสกุลเงินเยน จะช่วยให้ราคาขายเฉลี่ยของ MCS ทำได้ดีขึ้น

ลงทุนเก๋าตลาด TMT ยึดตำแหน่ง Top Pick

ฝ่ายวิจัยคองแนะนำนักลงทุนกลุ่มเหล็ก “เก๋าตลาด” โดยเลือก TMT (ซื้อ, FV@B19.20) เป็น Top Pick จากแนวโน้มผลประกอบการที่ฟื้นตัวตามภาคก่อสร้าง และลูกค้าผู้รับเหมารายใหญ่ ที่ประมูลโครงการใหม่ๆของภาครัฐได้ ทอยส่งสินค้าเพิ่มขึ้น สะท้อนจากเดือน ม.ค. 61 มีปริมาณการขายมากถึง 6.57 หมื่นตัน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ด้าน Valuation ถือว่าราคาหุ้น ซื้อขายบน PER เพียง 10.8x และยังให้เงินปันผลสูง Dividend Yield 6-8% ต่อปี (จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง)

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BCH บางกอกเบน

เติบโตชัดเจนที่สุดในกลุ่ม

ฮอสปิเทล

ราคาปัจจุบัน	17.00	บาท
Fair Value	19.30	บาท
มูลค่าตลาด	42,394	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- WMC มีโอกาสพลิกเป็นกำไร หลังเป็นตัวดุดำไรมานาน
- รับอานิสงส์จากการปรับค่าบริการประกันสังคมเต็มปี
- เริ่มก่อสร้างโรงพยาบาล ที่เน้นจับกลุ่ม CLMV มากขึ้น

World Medical Hospital (WMC) ซึ่งได้กดดันกำไรของ กลุ่ม BCH มานาน มีแนวโน้มจะพลิกเป็นกำไร หรืออย่างน้อยเท่าทุนในปี 2561 ประเมินจากการที่มี EBITDA เป็นบวกเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 3 ไตรมาส และมีผลขาดทุนลดลงเหลือเพียง 13 ล้านบาท ใน 4Q60 โดยกลยุทธ์หลักในปีนี้เป็น

1) เปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เพื่อขยายฐานลูกค้าชาวจีนที่มีความต้องการมีบุตรคนที่ 2 อยู่มาก

2) ขยาย Capacity ศูนย์รักษาแผลเบาหวานที่เท้า ที่มีรายได้ต่อรายสูงจากการรักษาต่อเนื่อง ซึ่งปัจจุบันมี Demand กลุ่มผู้ป่วยตะวันออกกลางที่มารักษาด้านนี้มากขึ้นในปีที่แล้ว โดยเฉพาะชาวโอมานและคูเวต รวมทั้ง WMC จะมีแพทย์ที่มีชื่อเสียงมาร่วมงานเพิ่มเติม ช่วยดึงดูดผู้ป่วยเพิ่มได้อีกทางหนึ่ง

ปี 2561 BCH จะรับรู้รายได้จากการปรับเพิ่มค่าบริการของประกันสังคมเข้ามาเต็มปี เทียบกับปี 2560 ที่เริ่มรับรู้เข้ามา

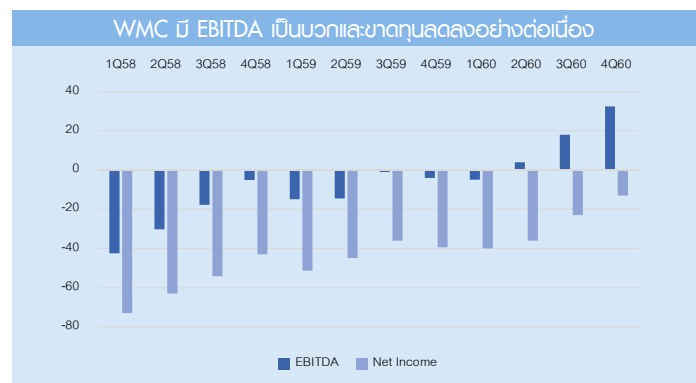
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
รายได้จากการให้บริการ	7,255	8,082	8,965
กำไรสุทธิ	917	1,065	1,194
EPS (บาท)	0.37	0.43	0.48
DPS (บาท)	0.20	0.23	0.26
PER (เท่า)	46.23	39.80	35.50
Dividend Yield (%)	1.18%	1.38%	1.55%
BVS (บาท)	2.37	2.65	2.96
PBV (บาท)	7.17	6.42	5.75
EV/EBITDA (เท่า)	22.20	19.74	18.04
ROE (%)	16.31%	17.02%	17.08%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS (ราคาปิดวันที่ 20 มี.ค. 61)

ในช่วง 2H60 ขณะที่ผลของการย้ายผู้ประกันตนช่วง 1Q61 จาก รพ. เกษมราษฎร์ รัตนวิเศษ แห่งเดิม (ที่ถูก Upgrade เป็น รพ.เกษมราษฎร์ อินเตอร์ฯ @รัตนวิเศษ) ไปสู่ รพ.เกษมราษฎร์ รัตนวิเศษ แห่งใหม่ ส่งผลกระทบไม่มาก โดยจำนวนผู้ประกันตนรวมของ BCH ใน 1Q61 ลดลงเพียง 1-2% จากฐานจำนวนผู้ประกันตนรวมงวด 4Q60

โครงการลงทุน 3 โครงการ คือ รพ. เกษมราษฎร์ สระแก้วและปราจีนบุรี และ รพ. เกษมราษฎร์ อินเตอร์ฯ @เวียงจันทน์ จะเริ่มก่อสร้างในงวด 2Q61 นี้ คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 2 ปีข้างหน้า ช่วยเสริมภาพการเติบโตในระยะยาวได้เป็นอย่างดี จากทำเลที่เน้นผู้ป่วยกลุ่ม CLMV ที่มีศักยภาพการเติบโตสูง ขณะที่สิ้นปี 2561 จะปิด รพ. การุญเวช สุขุมวิท 3 โดยจะโอนย้ายผู้ประกันตนและผู้ป่วยเดิมทั้งหมด ไปยัง รพ. เกษมราษฎร์ รามคำแหง ซึ่งจะเปิดใหม่มาทดแทนใน 4Q61 ในฝั่งตรงข้าม รพ. เดิม

ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นในแนวโน้มการเติบโตสูงถึงที่มีความแน่นอนและชัดเจน โดยปี 2561 กำไรจะเติบโตได้สูงถึง 16% YoY มากที่สุดในกลุ่มการแพทย์ จึงแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐานอิง DCF ที่ 19.30 บาท/หุ้น



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BCH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการให้บริการ	7,255	8,082	8,965	9,957
ต้นทุนการบริการ	(4,877)	(5,412)	(6,009)	(6,724)
กำไรขั้นต้น	2,378	2,670	2,956	3,234
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(960)	(1,050)	(1,160)	(1,289)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,418	1,620	1,796	1,945
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	1	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	107	110	113	117
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	1,526	1,730	1,909	2,062
ดอกเบี้ยจ่าย	(136)	(129)	(128)	(125)
ภาษีเงินได้	(271)	(320)	(356)	(387)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	202	216	231	247
กำไรสุทธิ	917	1,065	1,194	1,302
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	917	1,065	1,194	1,302
EPS	0.37	0.43	0.48	0.52
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	11.4%	11.4%	10.9%	11.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	21.8%	16.2%	12.1%	9.0%
อัตรากำไรขั้นต้น	32.8%	33.0%	33.0%	32.5%
อัตรากำไรสุทธิ	12.6%	13.2%	13.3%	13.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60
รายได้จากการให้บริการ	1,622	1,676	2,004	1,953
ต้นทุนการบริการ	(1,154)	(1,140)	(1,299)	(1,283)
กำไรขั้นต้น	468	536	704	670
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(209)	(271)	(226)	(254)
กำไรจากการดำเนินงาน	259	265	478	416
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุน	1	(0)	0	(0)
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	26	27	16	39
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	285	291	495	455
ดอกเบี้ยจ่าย	(39)	(28)	(34)	(35)
ภาษีเงินได้	(40)	(51)	(95)	(85)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	41	40	63	57
กำไรสุทธิ	165	172	303	278
กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ	165	172	303	278
EPS	0.07	0.07	0.12	0.11
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	5.2%	9.5%	14.7%	15.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	5.8%	10.0%	24.4%	40.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	28.8%	32.0%	35.2%	34.3%
อัตรากำไรสุทธิ	10.2%	10.3%	15.1%	14.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	1.85	1.83	1.17
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.89	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.64	10.64	10.64	10.64
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.14	0.86	0.78	0.71
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.9%	8.5%	9.4%	9.6%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	17.0%	17.1%	16.7%
Net Gearing (เท่า)	0.58	0.55	0.50	0.35

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,119	1,281	1,425	1,549
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	538	602	647	719
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	234	129	128	125
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(77)	(131)	(101)	(112)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,814	1,881	2,098	2,281
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,411)	1,380	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,120)	(1,391)	(1,384)	(604)
อื่นๆ	47	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,483)	(11)	(1,384)	(604)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,416	(1,148)	-	-
อื่นๆ	(163)	(129)	(128)	(125)
ลด จ่ายปันผล	(611)	(586)	(657)	(716)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	642	(1,863)	(785)	(841)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(27)	8	(70)	836

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	486	493	423	1,259
เงินลงทุนระยะสั้น	1,580	200	200	200
ลูกหนี้การค้า	1,054	1,212	1,345	1,494
สินค้าคงเหลือ	204	227	252	282
สินทรัพย์ถาวร	8,216	9,005	9,742	9,627
สินทรัพย์อื่น	1,134	1,134	1,134	1,134
สินทรัพย์รวม	12,674	12,272	13,096	13,996
เจ้าหนี้การค้า	458	509	565	632
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	668	668	668	668
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	1,150	-	-	1,500
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	4,344	4,347	4,347	2,847
หนี้สินรวม	6,762	5,665	5,721	5,788
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,494	2,494	2,494	2,494
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	645	645	645	645
กำไรสะสม	2,087	2,782	3,550	4,383
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,912	6,607	7,375	8,208
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,674	12,272	13,096	13,996

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
จำนวนผู้ป่วยเงินสด OPD (พันคน)	1,160	1,218	1,303	1,394
จำนวนผู้ป่วยเงินสด IPD (พันคน)	52	55	59	63
ค่าบริการ OPD (บาท/คน)	2,227	2,375	2,531	2,696
อัตราค่าบริการ IPD (บาท/คน)	36,303	38,723	41,257	43,956
จำนวนผู้ประกันตนเฉลี่ย (พันคน)	795	803	827	852
รายได้เฉลี่ยต่อหัวผู้ประกันตน (บาท/คน)	3,420	3,758	3,868	3,980
รายได้จากผู้ป่วยบัตรทอง (ล้านบาท)	59	50	50	50

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BJC

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

ราคาปัจจุบัน	58.25	บาท
Fair Value	69.00	บาท
มูลค่าตลาด	232,848	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

ศักยภาพการเติบโตเด่นชัด ด้วยแรงหนุนจากทั้งธุรกิจค้าปลีก Big C (สัดส่วน 70% ของยอดขาย) และธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (สัดส่วน 13% ของยอดขาย) โดยธุรกิจค้าปลีกค้าปลีกขยายสาขาเดิม (SSSG) ปี 2561 เติบโต 2.5% แม้ระยะสั้นมีแรงกดดันจากคู่แข่ง Tesco ที่จัดแคมเปญลดราคาสินค้า 40% โดยเน้นในกลุ่มอาหารสดที่ลดราคามากที่สุดในรอบ 15 ปี ใน 2Q61 ทำให้การแข่งขันสูงขึ้น และน่าจะกดดัน SSSG ของ Big C ใน 1H61 ให้เป็นจุดต่ำสุดของปี อยู่ที่ 1% แต่คาดว่าจะกลับมาเติบโตสูงขึ้นใน 2H61 ตามเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเติบโต 4.2% เทียบกับ 3.9% ในปี 2560 อีกทั้งมีเทศกาลฟุตบอลโลกใน 2Q61 – 3Q61 สภาพแวดล้อมดังกล่าวน่าจะช่วยลดความจำเป็นของแคมเปญลดราคา ขณะที่ Big C ขยายเข้าสู่ตลาด HoReCa (โรงแรม, ภัตตาคาร, และครัวอาหาร) ที่มีเจ้าตลาดรายเดียวคือ MAKRO ก็เป็นอีกกลไกที่ช่วยลดความรุนแรงในการแข่งขัน ทำให้ประเมิน SSSG ใน 2H61 เติบโตที่ 4% และเติบโตต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 2% ในปี 2562

ขณะที่ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ยังมีคำสั่งซื้อเติบโตต่อเนื่องจาก THAIBEV (บริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน) ทำให้ในธุรกิจบรรจุ

Growth stock ของกลุ่มค้าปลีก

- คาด SSSG จะดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและเทศกาลบอลโลก
- ธุรกิจบรรจุภัณฑ์มีคำสั่งซื้อแล้ว พร้อมรับกำไรกันทั้งปี
- เป็นช่วงที่ดีในการสะสมหุ้นรอรับผลกำไรระยะยาว

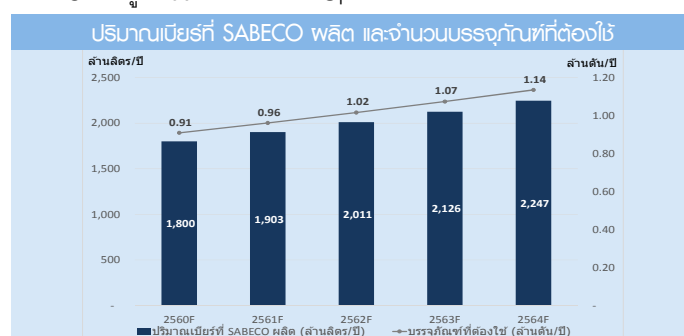
ภัณฑ์ขวดแก้ว ใน 4Q60 เปิดตัวหาลอมใหม่ สระบุรี 4 (SB4) กำลังผลิต 300 ตันต่อวันสามารถทำได้ทันทีที่ผลิต และใน 3Q61 คาดว่าจะเปิดตัวหาลอม สระบุรี 5 (SB5) กำลังผลิต 400 ตันต่อวัน (สิ้นปี 2561 กำลังการผลิตจะเพิ่มเป็น 3.4 พันตันต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 25% จากช่วงก่อนหน้านี้) ซึ่งมีส่วนสำคัญในการหนุนกำไรปี 2561 และต่อเนื่องในปี 2562 และยังมีกำไรจากการถือหุ้น 26.8% ในโรงผลิตกระป๋องในเวียดนาม (TBC - Vietnam) ที่ได้เพิ่มกำลังการผลิตใน 4Q60 อีกเกือบ 1 เท่า เป็น 1.6 พันล้านกระป๋องต่อปี รองรับคำสั่งซื้อใหม่จากลูกค้ารายอื่นในเวียดนาม หากกำหนดให้อัตรากำไรของปี 2561 อยู่ 20% คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโต 42.5% และเพิ่มอีก 17.3% ในปี 2562

ส่วนระยะยาว ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ยังมีโอกาสเติบโตสูง หลัง THAIBEV ซื้อหุ้น 26% ของ SABECO ผู้ผลิตเบียร์เวียดนามส่วนแบ่งตลาด 41% เป็นอันดับหนึ่งของประเทศ ซึ่งเป็นตลาดที่มีกำลังซื้อสูง คาดแนวโน้มการบริโภคเบียร์จะเติบโต 5.7% ต่อปี จึงคาดว่าต้องเพิ่มโรงผลิตอีก 3 แห่งภายใน 4 ปีข้างหน้า เพื่อรองรับความต้องการระยะยาว

แม้ระยะสั้นเห็นแรงกดดันจากการที่ SSSG ไม่เติบโต แต่เชื่อว่าเป็นจุดที่ดีสำหรับการสะสมหุ้นรอรับการเติบโตระยะยาว ขณะที่มูลค่าพื้นฐานด้วยวิธี DCF อยู่ที่ 69 บาท ยังมี Upside เปิดกว้าง คงคำแนะนำ “ซื้อ”

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย (ล้านบาท)	149,158	158,373	166,990
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,056	7,204	8,449
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,122	7,204	8,449
Norm EPS Fully dilute (บาท)	1.28	1.80	2.11
PER (เท่า)	46	32	28
Dividend Yield (%)	1.0	1.9	2.2
PBV (เท่า)	2.1	2.0	1.9
ROE (%)	4.5	8.3	7.1
EV/EBITDA	36.7	27.2	23.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : รวบรวมและประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	149,158	158,373	166,990	175,845	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	120,706	127,221	133,412	139,584	กำไรสุทธิ	5,056	7,204	8,449	9,854
กำไรขั้นต้น	28,452	31,152	33,578	36,262	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	30,686	32,511	34,416	36,192	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,389	9,033	10,146	11,547
ดอกเบี้ยจ่าย	4,528	4,306	4,293	4,016	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	4,503	(5,025)	(5,655)	(6,471)
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	18,667	15,966	17,212	18,038	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(841)	3,550	2,557	3,991
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,301	10,300	12,082	14,091	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,380	15,805	16,721	20,348
ภาษีเงินได้	2,260	2,053	2,409	2,810	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไร/ขาดทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(764)	(1,043)	(1,223)	(1,427)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,122	7,204	8,449	9,854	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,492)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx					เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,354)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(67)	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,846)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
กำไรสุทธิ	5,056	7,204	8,449	9,854	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS (บาท)	1.3	1.8	2.1	2.5	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,927	4,598	5,179	13,392
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	19.0%	6.2%	5.4%	5.3%	อื่นๆ	(278)	1,417	1,223	1,427
การเติบโตของกำไรสุทธิ	52.9%	42.5%	17.3%	16.6%	ลด จ่ายปันผล	(2,116)	(2,597)	(4,545)	(5,297)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.7%	20.1%	20.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,534	3,417	1,857	9,522
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.4%	4.5%	5.1%	5.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	5,069	4,123	3,485	10,433
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	35,677	37,107	37,067	39,307	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,368	3,434	1,205	5,135
ต้นทุนขาย	(29,075)	(30,328)	(29,799)	(31,505)	ลูกหนี้การค้า	13,831	13,866	14,859	15,596
กำไรขั้นต้น	6,602	6,779	7,268	7,802	สินค้าคงเหลือ	19,132	19,897	20,693	21,520
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(7,358)	(5,584)	(7,662)	(8,169)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,212	1,366	1,437	1,509
EBIT	2,823	2,926	3,273	3,807	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	98,111	113,210	128,304	147,740
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,125)	(1,113)	(1,116)	(1,174)	สินทรัพย์รวม	315,059	330,179	344,903	369,906
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-					
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	3,552	3,645	3,657	4,168	เจ้าหนี้การค้า	31,388	29,617	33,305	38,016
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,647	1,813	2,166	2,609	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,633	7,492	7,792	8,266
ภาษีเงินได้	(531)	(595)	(576)	(558)	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,227	16,200	16,614	16,510
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,116	1,218	1,590	2,051	เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	139,728	145,353	150,119	163,615
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(51)	(1)	9	(23)	หนี้สินรวม	203,886	212,983	222,580	241,599
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	151	-	203					
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	3,996	3,996	3,996	3,996
กำไรสุทธิ	965	996	1,387	1,863	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	85,353	85,353	85,353	85,353
					กำไรสะสม	17,238	21,845	25,748	30,306
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	111,173	117,196	122,323	128,307
ยอดขาย (YoY)	142.4%	-8.3%	10.7%	7.3%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	113.9%	1.8%	9.7%	25.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	315,059	330,179	344,903	369,906
กำไรสุทธิ (YoY)	92.1%	519.6%	-13.7%	79.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.72	0.66	0.70	อัตราการเติบโตของยอดขายรวม	19.0%	6.2%	5.4%	5.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.31	11.44	11.63	11.55	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.7%	20.1%	20.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.19	6.52	6.57	6.61	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.6%	20.5%	20.6%	20.6%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.90	4.17	4.24	3.91	SSSG (%)	-5.6%	2.5%	2.0%	2.0%
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.83	1.82	1.82	1.88	ธุรกิจบรรจุกิจ				
Gearing ratio	1.41	1.38	1.36	1.40	ปริมาณผลิตบรรจุกิจ (ล้านตัน)	1.43	1.59	1.69	1.69
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	2.2%	2.5%	2.8%	รายได้จากธุรกิจบรรจุกิจ (ล้านบาท)	19,447	20,380	21,735	21,947
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.8%	6.6%	7.4%	8.4%	คิดเป็น % ของรายได้รวม	13.0%	12.9%	13.0%	12.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

BPP

บ้านปู เพาเวอร์

ราคาปัจจุบัน	24.70	บาท
Fair Value	33.20	บาท
มูลค่าตลาด	75,356	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

ราคาหุ้นเดิมน่าสะท้อนพื้นฐานจากนี้

- มองข้ามกำไรใน 1Q61 ที่ต้องบันทึกเงินขาดเบียดหนี้
- กอ.ย. COD โครงการใหม่...หนุนกำไรไตรมาส 3 ปีข้างหน้า
- หดความกังวลคดีหงสา...ราคาหุ้นพร้อมปรับตัว

BPP ยังคงเดินหน้าตามแผนเดิมที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไปสู่เป้าหมายที่ 4.3 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2568 จากปัจจุบันที่มีโครงการในมือราว 2.8 พันเมกะวัตต์ (แบ่งเป็น 2.1 พันเมกะวัตต์ COD แล้ว และอีก 0.7 พันเมกะวัตต์อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งจะแล้วเสร็จทุกโครงการในอีก 4 ปีข้างหน้า) โดยมีแผนที่จะขยายโรงไฟฟ้าทั้งรูปแบบเชื้อเพลิงฟอสซิลและพลังงานทดแทนทั้งในและต่างประเทศ แต่จะให้น้ำหนักในการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตพลังงานทดแทนมากกว่า โดยกำหนดเป้าหมายจะเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 20-25%ของกำลังการผลิตรวม จาก 9% ในปัจจุบัน

สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานในระยะสั้น คาดกำไรปกติงวด 1Q61 จะพลิกกลับมาเติบโตจากงวด 4Q60 หนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย เนื่องจากในงวด 1Q61 โรงไฟฟ้าหลักทั้ง BLCP และหงสาจะกลับมาเดินเครื่องเต็มที่ โดยไม่มีแผนการปิดซ่อมบำรุง เช่นที่เกิดขึ้นในงวดก่อนหน้า

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาแนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q61 พบว่าจะลดลงจากงวด 4Q61 เนื่องจากจะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเงินชดเชยคดีความหงสาสุทธิทั้งจำนวนที่ 900 ล้านบาท

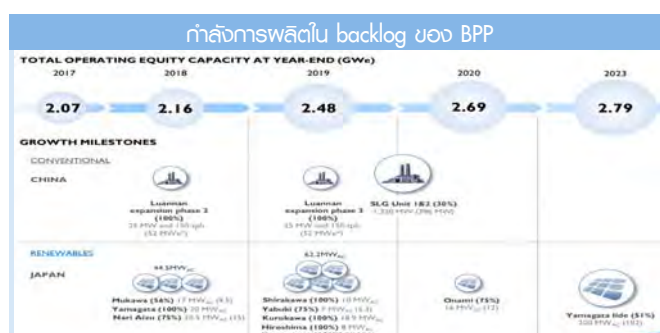
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
รายได้ (ล้านบาท)	6,419	6,838	7,514
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	4,155	4,831	5,971
Norm Profit (ล้านบาท)	4,239	4,831	5,971
EPS (บาทต่อหุ้น)	1.34	1.56	1.93
PER (เท่า)	18.40	15.83	12.81
Dividend Yield (%)	2.2%	2.7%	3.2%
PBV (เท่า)	1.92	1.78	1.64
ROE (%)	10.7%	11.7%	13.3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่งผลให้แนวโน้มกำไรทั้งปี 2561 คาดจะเติบโต 16.3%yoy มาอยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท หลักๆหนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ 4 โครงการ กำลังการผลิตรวม 96.5 เมกะวัตต์ ได้แก่ โครงการส่วนขยาย Luannan เฟส 2 ในงวด 2Q61 (52 MW), Mukawa ในงวด 3Q61 (9.5 MW), Yamagata ในงวด 3Q61 (20 MW) และ Nari Aizu ในงวด 4Q61 (15 MW)

อย่างไรก็ตามคาดทิศทางการกำไรปี 2562 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 23.6%yoy มาอยู่ที่ 5.9 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่อีก 6 โครงการ กำลังการผลิตรวม 114.2 เมกะวัตต์ ได้แก่ โครงการส่วนขยาย Luannan เฟส 3 ในงวด 2Q62 (52 MW), Shirakawa ในงวด 1Q62 (10 MW), Yabuki ในงวด 1Q62 (5.3 MW), Kurokawa ในงวด 2Q62 (18.9 MW), Hiroshima ในงวด 2Q62 (8 MW) และ Kesenuma ในงวด 3Q62 (20 MW) รวมถึงรับรู้โครงการที่ผลิตเชิงพาณิชย์ในปี 2561 เต็มที่ทั้งปีเป็นครั้งแรก

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2561 ที่ 33.20 บาทต่อหุ้น โดยฝ่ายวิจัยแนะนำ "ซื้อ" เนื่องจากแนวโน้มกำไรที่กลับมาเติบโตโดดเด่นในช่วง 1H61 รวมถึงปัจจัยบวกจากการปลดล็อกคดีความที่ค้างคากว่า 10 ปี



ที่มา : BPP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BPP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	6,419	6,838	7,514	8,518
ต้นทุนขาย	(4,879)	(3,973)	(4,275)	(4,933)
กำไรขั้นต้น	1,540	2,865	3,239	3,585
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,169)	(941)	(1,057)	(1,197)
ดอกเบี้ยจ่าย	(106)	(327)	(395)	(457)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	1	2
รายได้อื่น	741	596	619	620
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,682	4,244	4,326	4,857
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,689	6,436	6,733	7,410
ภาษีเงินได้	(362)	(568)	(624)	(655)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,327	5,868	6,109	6,756
กำไร/ขาดทุนจาก FX, ค่าใช้จ่ายคัดความ	(85)	(900)	-	-
Minority Interest	(88)	(137)	(137)	(137)
กำไรสุทธิ	4,155	4,831	5,972	6,619
การเติบโตของยอดขาย	15.8%	6.5%	9.9%	13.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	0.4%	16.3%	23.6%	10.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.0%	41.9%	43.1%	42.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	64.7%	70.7%	79.5%	77.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60
ยอดขาย	1,931	1,282	1,324	1,883
ต้นทุนขาย	(1,381)	(1,038)	(1,089)	(1,372)
กำไรขั้นต้น	550	244	235	511
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(246)	(253)	(349)	(321)
ดอกเบี้ยจ่าย	(19)	(23)	(33)	(31)
รายได้อื่น	247	148	85	262
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	709	1,781	978	213
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,241	1,898	915	634
ภาษีเงินได้	(152)	(45)	(18)	(147)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,089	1,854	898	487
กำไร/ขาดทุนจาก FX, ค่าใช้จ่ายคัดความ	(25)	0	(39)	(21)
Minority Interest	(18)	(17)	(20)	(33)
กำไรสุทธิ	1,046	1,837	838	434
อัตราการเติบโตโดยยอดขาย (QoQ)	14.7%	-33.6%	3.3%	42.3%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (QoQ)	-4.4%	75.7%	-54.4%	-48.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	28.5%	19.0%	17.7%	27.1%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	54.2%	143.4%	63.3%	23.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.84	1.66	2.35	3.18
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.73	7.16	10.73	12.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.93	8.84	13.83	15.96
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.20	0.13	0.11	0.10
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.2%	10.0%	11.9%	12.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.7%	11.7%	13.3%	13.7%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	4,604	4,831	5,971	6,617
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	510	1,315	1,487	1,487
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง	84	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,596)	286	50	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	602	6,432	7,508	8,104
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(602)	6	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,061)	(6,128)	(2,680)	(2,100)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,664)	(6,121)	(2,680)	(2,100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,061	923	(2,556)	(3,302)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,061	923	(2,556)	(3,302)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1)	1,234	2,272	2,701

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,129	2,363	4,634	7,336
ลูกหนี้การค้า	1,224	707	707	707
สินทรัพย์อื่น	801	388	338	338
เงินลงทุนที่การร่วมค้า	18,400	23,400	23,400	23,400
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,993	12,744	13,937	14,550
สินทรัพย์รวม	47,698	48,471	51,886	55,201
หนี้สินระยะสั้น	3,264	2,714	2,714	2,714
หนี้สินระยะยาว	2,550	2,071	1,930	1,614
หนี้สินอื่น	2,446	652	652	652
หนี้สินรวม	7,913	5,397	5,256	4,940
ทุนที่ชำระแล้ว	30,484	30,484	30,484	30,484
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	7,192	7,192	7,192	7,192
กำไรสะสม	5,543	7,753	11,309	14,940
ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,785	43,074	46,630	50,261
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	47,698	48,471	51,886	55,201

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Total Power Capacity (MW)	2069	2360	2480	2690
Total Steam Capacity (Ton)	813	813	813	813
Average Coal Price (China) (RMB/Ton)	414	414	414	414
Average Power Tariff (China) (RMB/Ton)	0.41	0.41	0.41	0.41
Average Steam Tariff (China) (RMB/Ton)	91	91	91	91
Exchange rate (RHB/THB)	5.4	5.4	5.4	5.4
Exchange rate (Yen/THB)	0.33	0.33	0.33	0.33

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

CPF

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

หมู ไก่ และกุ้ง พร้อมใจกันฟื้นตัว

ราคาปัจจุบัน	26.00	บาท
Fair Value	30.00	บาท
มูลค่าตลาด	223,892	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนารมณ์

- ธุรกิจสัตว์บกในประเทศฟื้นตัว
- ปัญหาสุกรล้มตลาในเวียดนามคลี่คลาย
- โอกาสสะสม...รับการฟื้นตัวของธุรกิจ

ภาพรวมธุรกิจของ CPF จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2561 โดยเฉพาะในช่วง 2H61 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากธุรกิจในประเทศ ได้แก่

1) แนวโน้มราคาไก่และสุกรในประเทศไทยทยอยฟื้นตัว ตั้งแต่วุด 2Q61 จากการที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ร่วมกันลดการเลี้ยงไก่และสุกรลงแล้ว และยังเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมไก่ไทยในช่วง 2Q61-3Q61

และ 2) ธุรกิจกุ้งในประเทศไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง หนุนปริมาณขายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้น

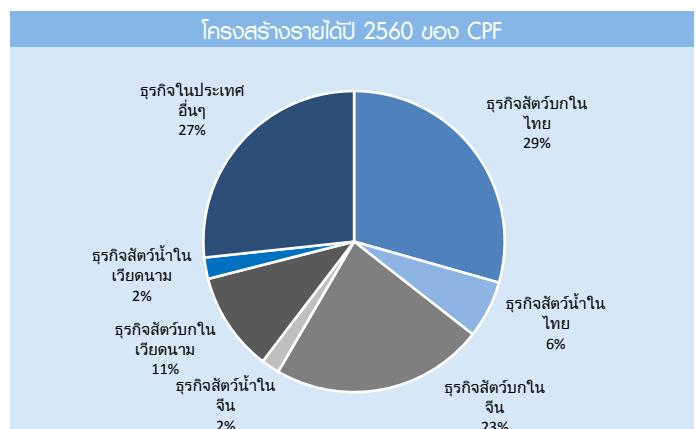
และธุรกิจต่างประเทศจะฟื้นตัวเช่นกันจากธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัวชัดเจน เพราะเกษตรกรรายย่อยที่ประสบปัญหาขาดทุนมากกว่า 1 ปี ลดการเลี้ยงสุกรลงแล้ว โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรเฉลี่ยเดือนก.พ. 61 อยู่ที่ 3.2

ตัวเลขสำคัญทางงบการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	15,259	16,253	17,191
EPS (บาท)	1.85	1.97	2.08
EPS growth (% yoy)	-7.1%	6.5%	5.8%
Norm EPS growth (%)	-73.5%	94.6%	35.6%
PER (เท่า)	14.1	13.2	12.5
Dividend yield (%)	2.9%	3.1%	3.5%
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	10.6	10.0	9.2
ROE (%)	10.1%	9.4%	9.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หมื่นตอง/ก.ก. (48 บาท/ก.ก.) ทำระดับสูงสุดในรอบ 10 เดือน เพิ่มขึ้น 3.3% mom เข้าใกล้จุดคุ้มทุนที่ระดับ 3.5 หมื่นตอง/ก.ก. (52 บาท/ก.ก.) แล้ว และคาดว่าจะเริ่มทำกำไรได้ตั้งแต่วุด 3Q61 เป็นต้นไป และ นอกจากนี้ ยังปรับกลยุทธ์การทำธุรกิจต่างประเทศ มาเน้นทำธุรกิจอาหารสัตว์มากขึ้น ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีกำไรแน่นอน และลดทำธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ลง ที่มีความผันผวนสูง ในประเทศตุรกี อินเดียและรัสเซียเติบโตระยะยาว ส่วนธุรกิจอาหารสำเร็จรูป Bellisio ในสหรัฐฯ ก็เน้นออกสินค้าใหม่ๆในรูปแบบเอเชียมากขึ้น ล้วนหนุนกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโต 6.5% yoy และกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะฟื้นตัวโดดเด่นถึง 94.6% yoy

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2561 เท่ากับ 30 บาท จึง PBV 1.5 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี รว 1 SD ราคาหุ้นมีค่า PER เพียง 13 เท่า และสามารถคาดหวัง dividend yield ได้ราว 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ถือเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าสะสม



ที่มา : CPF

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	501,507	526,325	565,117	602,071	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(441,422)	(457,869)	(491,199)	(521,894)	กำไรสุทธิ	17,898	16,253	17,191	18,493
กำไรขั้นต้น	60,086	68,456	73,918	80,178	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	15,882	11,231	11,631	12,031
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(50,456)	(54,099)	(56,512)	(60,207)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(11,743)	(9,694)	(10,151)	(9,651)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(16,154)	53,042	(551)	(4,406)
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	7,983	8,369	9,206	10,126	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,256	84,094	32,044	30,177
รายได้อื่น	3,261	3,050	3,050	3,051					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,130	16,082	19,511	23,497	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(2,251)	(4,261)	(4,547)	(4,944)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(2,639)	(3,568)	(3,774)	(4,059)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,302	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนการพิเศษ	4,241	8,253	11,191	14,493	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(30,475)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(21)	-	-	-	อื่นๆ	4,370	-	-	-
กำไรจากการขายเงินลงทุน	10,429	8,000	6,000	4,000	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(22,482)	(12,000)	(12,000)	(12,000)
รายการพิเศษอื่น ๆ	611	-	-	-					
กำไรสุทธิ	15,259	16,253	17,191	18,493	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	1.85	1.97	2.08	2.24	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(27,370)	(81,087)	(10,000)	(10,000)
Norm EPS	0.51	1.00	1.36	1.76	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	20,172	-	-	-
					ลด จ่ายปันผล	(9,868)	(6,605)	(7,431)	(8,256)
การเติบโตของยอดขาย (%)	8.0%	4.9%	7.4%	6.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,517)	(87,692)	(17,431)	(18,256)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	3.8%	6.5%	5.8%	7.6%	ผลกระทบอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ	(1,308)	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	13.0%	13.1%	13.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(9,051)	(15,599)	2,614	(79)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	3.0%	3.1%	3.0%	3.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	119,617	125,970	126,437	129,484	เงินสด & เงินฝาก	22,972	7,373	9,986	9,907
ต้นทุนขาย	(104,437)	(111,235)	(108,877)	(116,873)	ลูกหนี้การค้า	36,134	26,316	28,256	30,104
กำไรขั้นต้น	15,180	14,735	17,560	12,611	สินค้าคงเหลือ	55,118	38,156	40,933	43,491
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(11,584)	(12,194)	(13,176)	(13,502)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	189,060	189,829	190,198	190,167
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,071)	(3,003)	(2,830)	(2,840)	สินทรัพย์รวม	593,497	548,021	555,721	560,017
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	1,954	1,861	2,015	2,152					
รายได้อื่น	754	879	790	838	เจ้าหนี้การค้า	34,837	57,234	61,400	61,399
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,232	2,279	4,359	(740)	หนี้สินหมุนเวียน	190,618	122,743	122,489	122,488
ภาษีเงินได้	(67)	(725)	(1,104)	(355)	หนี้สินรวม	366,855	308,164	302,330	292,330
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(749)	(24)	(1,343)	(523)					
กำไรสุทธิก่อนการพิเศษ	2,416	1,530	1,913	(1,618)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	58,627	62,194	65,968	70,027
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(131)	60	42	7	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	168,015	177,663	187,423	197,660
กำไรจากการขายเงินลงทุน	2,831	3,077	1,884	2,636	ทุนที่ชำระแล้ว	8,611	8,611	8,611	8,611
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,161)	(603)	1,074	1,301	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	60,769	60,769	60,769	60,769
กำไรสุทธิ	3,955	4,064	4,914	2,326	กำไรสะสม	83,045	92,693	102,453	112,690
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	13.37%	7.87%	3.17%	8.24%	สำรองตามกฎหมาย	929	929	929	929
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	5.07%	1.20%	-5.22%	33.83%	สำหรับผู้ถือหุ้น	82,116	91,764	101,524	111,761
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.69%	11.70%	13.89%	9.74%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.31%	3.23%	3.89%	1.80%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	593,497	548,021	555,721	560,017
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.86	0.96	1.02	1.06	โครงสร้างรายได้รวม				
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.33	0.27	0.31	0.33	- รายได้จากในประเทศไทย	31%	31%	30%	29%
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.01	16.86	20.71	20.63	- รายได้จากการส่งออก	5%	5%	5%	5%
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.02	9.82	12.42	12.36	- รายได้จากธุรกิจต่างประเทศ	64%	64%	65%	66%
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.30	9.95	8.28	8.50	ราคากากถั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	15.43	19.00	19.00	19.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.16	0.83	0.74	0.66	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	8.20	9.50	9.50	9.50
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	2.6	2.8	3.1	3.3	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	33.93	33.00	33.00	33.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	10.1	9.4	9.4	9.6					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

GFPT

ไก่ไทยบุกตีปีกถึงจีน

จีเอฟพีที

- จีนเปิดนำเข้าไก่จากไทย บวกโดยตรงต่อ GFPT
- พลพลตีไก่ออกสู่ตลาดลดลง หนุนราคาไก่พื้นตัว
- ราคาหุ้นปรับฐานมากเกินไป โอกาสเข้าสะสม

ราคาปัจจุบัน	13.50	บาท
Fair Value	17.00	บาท
มูลค่าตลาด	16,926	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนาแนบ

แนวโน้มธุรกิจของ GFPT ในปี 2561 จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้น ตั้งแต่ช่วง 2Q61 เป็นต้นไป โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) แนวโน้มปริมาณลูกไก่ที่ออกสู่ตลาดเริ่มลดลงแล้ว ล่าสุดอยู่ที่ 32 ล้านตัว/สัปดาห์ จากระดับสูงสุด 37-38 ล้านตัว/สัปดาห์ ในช่วงเดือน พ.ย.-ธ.ค. 60 จากการที่ผู้ประกอบการไก่รายใหญ่อันดับ 1 และ 2 ของไทย ลดปริมาณการเลี้ยงไก่ลง คาดช่วยผลักดันราคาไก่ในประเทศกลับขึ้นไปสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงได้ทีละ 34 บาท/กก. 2) การเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกเนื้อไก่ หนุนปริมาณส่งออกไก่เพิ่มขึ้น และเงินเฟ้อประกาศอนุญาตให้ 7 โรงงานชำแหละไก่ของไทย โดย GFPT ได้ 1 โรงงานด้วย สามารถส่งออกไก่สดแช่แข็งและผลิตภัณฑ์พลอยได้ของไก่ไปจีนได้อย่างเป็นทางการ ซึ่งจะช่วยระบายปริมาณเนื้อไก่และชิ้นส่วนไก่ในประเทศได้บางส่วน และ 3) แนวโน้มส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม McKey (GFPT ถือหุ้น 49%) ที่เติบโตแข็งแกร่งขึ้นในปี 2561 จากการ

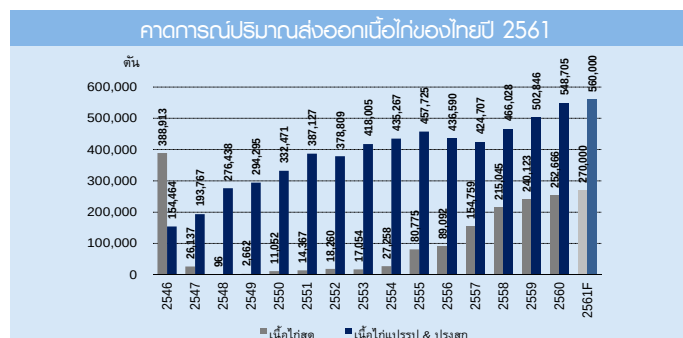
เริ่มดำเนินการผลิตของโรงงานไก่ปรุงสุกแห่งใหม่ที่เฉลี่ยราว 60-70% ของกำลังการผลิตรวม ซึ่งจะทยอยรับคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q61 เป็นต้นไป

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 ข้นตัว 6.5% yoy แม้คาดการณ์ปริมาณส่งออกไก่โดยรวมเติบโต 4.6% yoy เป็น 3.2 หมื่นตัน ตามปริมาณการส่งออกไก่สดแช่แข็งสู่ประเทศญี่ปุ่น แต่ถูกหักล้างด้วยผลกระทบของสมมติฐานราคาไก่ในประเทศเฉลี่ยปี 2561 ที่กำหนดให้ข้นตัวลง 6.3% yoy เหลือ 36 บาท/กก. ซึ่งจะมีผลต่อราคาการผลิตภัณฑ์พลอยได้ (by product) ของไก่ก่อนตัวตามด้วย ขณะที่ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลืองโดยรวมยังใกล้เคียงสมมติฐานปี 2561 ที่กำหนดไว้

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 17 บาท อิง PBV 1.6 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ที่ 1 SD ราคาหุ้นมีค่า PER เพียง 10 เท่า และสามารถคาดหวัง dividend yield ได้ราว 2-3% p.a. (จ่ายปีละครั้ง) ถือเป็นโอกาสที่ดีในการเข้าสะสม

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,748	1,634	1,800
EPS (บาท)	1.39	1.30	1.44
EPS growth (%)	6.4%	-6.5%	10.1%
PER (เท่า)	9.7	10.4	9.4
Dividend Yield (%)	2.2%	2.2%	2.2%
PBV (เท่า)	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (เท่า)	6.1	6.5	6.0
ROE (%)	15.2%	12.8%	12.7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – GFPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	16,928	18,142	19,460	20,117	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(14,151)	(15,634)	(16,731)	(17,287)	กำไรสุทธิ	1,977	1,634	1,800	1,887
กำไรขั้นต้น	2,778	2,508	2,729	2,830	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,316)	(1,361)	(1,459)	(1,509)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,225	1,225	1,273	1,321
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	272	329	379	411	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(74)	(113)	(113)	(106)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(382)	(1,201)	(1,259)	(1,033)
รายได้อื่น	318	350	350	350	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,456	1,695	1,855	2,217
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,977	1,713	1,886	1,976	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(219)	(42)	(45)	(47)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(912)	(1,200)	(1,200)	(1,200)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,748	1,634	1,800	1,887	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	49	(35)	(39)	(43)
กำไรสุทธิ	1,748	1,634	1,800	1,887	อื่นๆ	(487)	-	-	-
EPS	1.39	1.30	1.44	1.51	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,350)	(1,235)	(1,239)	(1,243)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,748	1,634	1,800	1,887	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	1.39	1.30	1.44	1.51	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(304)	(54)	(200)	(200)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
การเดินโตของยอดขาย (%)	1.4%	7.2%	7.3%	3.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเดินโตของกำไรสุทธิ (%)	6.4%	-6.5%	10.1%	4.8%	ลด จ่ายปันผล	(376)	(376)	(376)	(376)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	16.4%	13.8%	14.0%	14.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(680)	(430)	(576)	(576)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10.3%	9.0%	9.3%	9.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	425	30	39	398
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	4,119	4,165	4,399	4,245	เงินสด & เงินฝาก	736	766	805	1,204
ต้นทุนขาย	(3,490)	(3,486)	(3,604)	(3,571)	ลูกหนี้การค้า	1,013	1,260	1,351	1,397
กำไรขั้นต้น	629	680	795	673	สินค้าคงเหลือ	3,608	3,691	4,183	4,322
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(336)	(320)	(333)	(327)	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	12,008	12,651	13,376	14,208
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	82	108	65	17	สินทรัพย์รวม	17,366	18,368	19,715	21,130
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(19)	(17)	(18)					
รายได้อื่น	64	72	81	101	เจ้าหนี้การค้า	925	651	697	720
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	419	520	591	447	หนี้สินหมุนเวียน	2,050	2,342	2,191	2,201
ภาษีเงินได้	(19)	(40)	(68)	(93)	หนี้สินรวม	5,205	4,912	4,794	4,656
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	399	478	521	351					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1)	(2)	(3)	(3)	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	131	168	208	251
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	25	16	(15)	(26)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	12,161	13,456	14,920	16,474
กำไรสุทธิ	424	494	506	325	ทุนที่ชำระแล้ว	1,254	1,254	1,254	1,254
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	525	525	525	525
					กำไรสะสม	10,242	11,501	12,924	14,435
การเดินโตของยอดขาย (YoY)	5.6%	6.7%	-0.3%	-5.2%	สำรองตามกฎหมาย	140	140	140	140
การเดินโตของกำไรสุทธิ (YoY)	54.3%	29.7%	2.0%	-34.0%	สำหรับผู้ถือหุ้น	10,102	11,361	12,784	14,295
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.3%	16.3%	18.1%	15.9%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.3%	11.9%	11.5%	7.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	17,366	18,368	19,715	21,130
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.81	1.92	2.20	2.38	ปริมาณขายเฉลี่ย (ตัน)	121,072	131,072	141,072	151,072
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.59	0.68	0.75	0.89	ปริมาณขายอาหารสัตว์ (ตัน)	797,000	854,200	917,120	933,232
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.40	14.40	14.40	14.40	ราคาไก่ส่งออก (เหรียญ/ตัน)	4,600	4,600	4,600	4,600
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.90	4.24	4.00	4.00	ราคาไก่ในประเทศ (บาท/กก.)	38.4	36.0	36.0	36.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.62	24.00	24.00	24.00	กำไรขั้นต้น	16.4%	13.8%	14.0%	14.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.29	0.26	0.22	0.19	SG&A/Sales	7.8%	7.5%	7.5%	7.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.4%	9.1%	9.5%	9.2%	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	33.9	33.0	33.0	33.0
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.2%	12.8%	12.7%	12.0%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PLANB

สื่อนอกบ้านยังเป็นขาขึ้น

แพลน บี มีเดีย

ราคาปัจจุบัน	6.30	บาท
Fair Value	7.30	บาท
มูลค่าตลาด	21,177	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท: ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาบรรณ

- ผู้นำสื่อนอกบ้านที่มีความหลากหลายและครอบคลุม
- สื่อนอกบ้านมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง
- กำไรปี 2561 เติบโตโดดเด่น

เม็ดเงินสื่อโฆษณานอกบ้าน ปี 2560 เติบโต 13% YoY ท่ามกลางภาพรวมเม็ดเงินสื่อโฆษณาที่หดตัว 4% YoY ปัจจัยหลักมาจากการเปลี่ยนจากป้ายภาพนิ่งเป็นจอดิจิทัล LED เพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของจำนวนสถานีและจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าทั้ง BTS และ MRT สะท้อนให้เห็นถึงความเป็นเมืองที่ขยายตัวมากขึ้น และไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ที่ใช้เวลาอยู่นอกบ้านมากขึ้น

PLANB คือ ผู้นำสื่อนอกบ้านที่โดดเด่นที่สุดในเวลานี้ จากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาหลากหลายรูปแบบ ไม่ว่าจะเป็นสื่อโฆษณา ทั้งป้ายภาพนิ่งจำนวน 1,500 ป้าย และจอดิจิทัล LED จำนวน 300 จอ ที่ครอบคลุมทั่วประเทศและมีข้อได้เปรียบจากทำเลที่ตั้งอยู่ในจุดยุทธศาสตร์สำคัญ อีกทั้งสื่อในระบบขนส่งมวลชนได้แก่ รถเมล์ และ MRT สื่อภาพนิ่งและดิจิทัล สื่อในห้างสรรพสินค้า สื่อในสนามบิน รวมทั้งได้สิทธิในการบริหารสิทธิประโยชน์สมาคมฟุตบอลฯ (Sport Marketing)

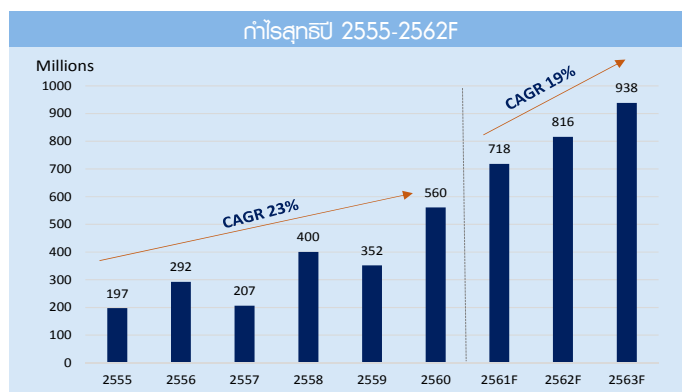
ปี 2561 คาดกำไรสุทธิที่ 718 ล้านบาท เติบโตโดดเด่น 56 %YoY หลักๆ มาจาก 1) สัมปทานใหม่ๆ จะทำให้กำลังการผลิตสื่อเพิ่มขึ้น 10-15% 2) อัตราการใช้สื่อที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นสูงกว่า 72% จากที่ทำได้ 69% ในปี 2560หนุนโดยการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณา การบริโภคในประเทศที่ดีขึ้น และผ่านพ้นช่วงเวลาเศรษฐกิจ 3) ส่วนแบ่งรายได้จากธุรกิจ Sport Marketing เพิ่มขึ้นราว 18% YoY ทั้งนี้ยังไม่รวมกำไรที่จะเกิดขึ้นจากการเข้าซื้อกิจการเพิ่มเติมทั้งในและต่างประเทศ

ส่วนภาพระยะยาว เติบโตจากสื่อโฆษณาระบบรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ส่วนต่อขยายและสายอื่นๆในอนาคตที่ BEM ประมูลได้ ซึ่งปัจจุบัน PLANB ถือหุ้น BMN อยู่ 19.48% ซึ่ง BMN เป็นบริษัทลูกของ BEM ได้สิทธิบริหารพื้นที่เชิงพาณิชย์ภายในสถานีรถไฟฟ้า อีกทั้งมีแผนการลงทุนขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาไปยังประเทศเพื่อนบ้านทั่วอาเซียน

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสม ปี 2561 เท่ากับ 7.30 บาท จึง DCF โดยมีปัจจัยบวกจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเม็ดเงินโฆษณา

ตัวเลखสำคัญทางการเงิน			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560A	2561F	2562F
กำไรสุทธิ(ล้านบาท)	461	718	816
EPS (บาท)	0.13	0.20	0.23
PER (X)	52.5	33.7	29.6
DPS (บาท)	0.05	0.07	0.08
Dividend yield (%)	0.7	10	12
BVS (บาท)	10	12	13
PBV (เท่า)	6.7	5.8	5.1
EV/EBITDA (เท่า)	23.4	17.2	14.7
ROE (%)	13.6	18.5	18.3

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PLANB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขายและบริการ	2,980	3,577	3,870	4,191
ต้นทุนขายและบริการ	1,967	2,207	2,353	2,504
กำไรขั้นต้น	1,013	1,370	1,517	1,687
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	479	523	559	589
กำไรจากการดำเนินงาน	534	847	958	1,098
รายได้อื่นๆ	27	32	35	39
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	10	15	20	26
ดอกเบี้ยจ่าย	2	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	568	894	1,013	1,163
ภาษีจ่าย	93	161	182	209
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	14	15	15	15
กำไรสุทธิ	461	718	816	938
EPS	0.13	0.20	0.23	0.27
กำไรปกติ	461	718	816	938
Norm EPS	0.13	0.20	0.23	0.27
อัตรากำไรขั้นต้น	34.0%	38.3%	39.2%	40.2%
อัตรากำไรสุทธิ	15.5%	20.1%	21.1%	22.4%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	31.0%	55.9%	13.6%	15.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q59	2Q60	3Q60	4Q60
รายได้จากการขายและบริการ	684	734	788	774
ต้นทุนขาย	467	469	487	544
กำไรขั้นต้น	217	265	300	230
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	110	116	124	129
กำไรจากการดำเนินงาน	107	150	176	101
รายได้อื่นๆ	9	6	7	5
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	1.6	1.1	1.8	5.3
ดอกเบี้ยจ่าย	0.6	0.5	0.5	0.5
กำไรก่อนหักภาษี	116	156	184	111
ภาษีจ่าย	13	30	31	20
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	5	4	3
กำไรสุทธิ	101	121	150	88
กำไรปกติ	101	121	150	88
Norm EPS	0.03	0.03	0.04	0.03
รายได้ (QoQ%)	11.9%	7.4%	7.2%	-1.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ%)	19.2%	22.4%	13.2%	-23.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ%)	81.8%	40.1%	17.9%	-42.6%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.9	4.3	5.1	5.9
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	2.8	3.4	4.2	5.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.4	2.2	2.1	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.0	7.5	6.9	6.9
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.01	0.00	0.00	0.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.7%	15.9%	15.9%	16.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.8%	18.8%	18.6%	18.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	461	718	816	938
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	444	504	539	571
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(256)	(26)	(31)	(35)
อื่นๆ	19	83	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	667	1,279	1,324	1,474
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(425)	(500)	(450)	(450)
อื่นๆ	(106)	139	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(531)	(361)	(450)	(450)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(11)	(12)	(11)	-
จ่ายปันผล	(123)	(159)	(251)	(285)
อื่นๆ	84	(12)	(11)	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(38)	(171)	(262)	(285)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	442	1,188	1,800	2,539
ลูกหนี้การค้า	908	1,073	1,161	1,257
สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	1,566	1,432	1,405	1,351
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	256	242	180	113
อื่นๆ	1,003	912	899	886
สินทรัพย์รวม	4,174	4,847	5,444	6,146
เจ้าหนี้การค้า	411	537	580	629
เงินกู้ยืมระยะสั้น	11	11	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	14	3	3	3
อื่นๆ	126	125	125	125
หนี้สินรวม	562	676	709	757
ทุนเรียกชำระแล้ว	353	353	353	353
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	2,293	2,293	2,293	2,293
กำไรสะสม	870	1,429	1,994	2,647
อื่นๆ	96	96	96	96
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,612	4,171	4,736	5,389
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,174	4,847	5,444	6,146

สมมติฐานสำคัญในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Media Capacity	4,267	4,743	5,029	5,327
รายได้จากสื่อ Transit	455	550	578	607
รายได้จากสื่อภายนอกบ้าน - ป้ายนิ่ง	819	924	966	1,011
รายได้จากสื่อภายนอกบ้าน - ป้าย Digital	1,285	1,597	1,757	1,933
รายได้จากสื่อในห้าง	116	135	148	163
รายได้จากสื่อในสนามบิน	133	156	180	207



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

PTTEP

ปตท.สำรวจและ

ผลิตปิโตรเลียม

เติบโตโดดเด่น

- หากชนะประมูลบงกชสัดส่วนเดิม เพิ่มมูลค่าอีก 25 บาท/หุ้น
- ราคาหุ้นยังเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตในช่วง 2 ปี
- Dividend Yield เกือบ 4%p.a. พร้อม upside กว่า 18%

ราคาปัจจุบัน	114.50 บาท
Fair Value	137.00 บาท
มูลค่าตลาด	454,563 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

ประเด็นสำคัญของ PTTEP ที่จะต้องติดตามจากนี้ ได้แก่

- 1) การเปิดประมูลสัมปทานใหม่โครงการในอ่าวไทยที่จะหมดอายุลงในช่วงปี 2565-2566 ได้แก่ แหล่งบงกช และเอราวัณ ซึ่งจากศักยภาพความพร้อมต่างๆ เชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ผู้ดำเนินการเดิมทั้ง 2 แหล่ง จะชนะการประมูลในแหล่งเดิม ทั้งนี้ปัจจุบัน PTTEP ถือหุ้นในแหล่งบงกชสัดส่วน 66.67% ดังนั้นในเบื้องต้นคาดว่าจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้กับ PTTEP ขึ้นต่ำราว 25 บาทต่อหุ้น จากสมมติฐานชนะประมูลในแหล่งบงกช สัดส่วน 66.67% อย่างไรก็ตามจะมีการประกาศเชิญชวนร่วมประมูลช่วงปลาย เม.ย.-ปลาย พ.ค. และประกาศผู้ผ่านคุณสมบัติในเดือน มิ.ย. หลังจากนั้นเข้าสู่ขั้นตอนประมูล และประกาศผู้ชนะประมูลในเดือน ธ.ค. 2561 และลงนามในเดือน ก.พ. 2562

- 2) การขยายการลงทุนในต่างประเทศ โดยให้น้ำหนักลงทุนไปที่ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ รวมถึงในภูมิภาคตะวันออกกลางซึ่งมีความเสี่ยงและต้นทุนต่ำ ซึ่งล้วนเป็น upside ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ อย่างไรก็ตามการลงทุนในปัจจุบันของ PTTEP สัดส่วนรายได้กว่า 30-40% มาจากโครงการในต่างประเทศ ซึ่งถือว่ายังมี

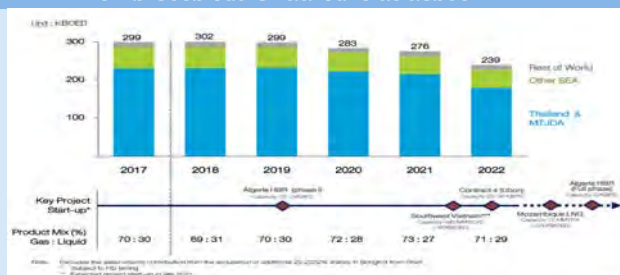
ความเสี่ยงสูงเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา หากโครงการที่ไปลงทุนไม่ประสบความสำเร็จ หรือการลงทุนไม่คุ้มค่ากับการผลิต รวมถึงการเปลี่ยนแปลงการผลิตไม่มีกำหนด จะทำให้เกิดการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์มีนัยยะสำคัญต่อโครงการมาเรียนา ออยล์ แชนด์ ในเคนาดา ทั้งนี้ในปัจจุบัน PTTEP ยังมีโครงการขนาดใหญ่อีก 1 โครงการที่ยังไม่ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ได้แก่ โครงการ Mozambique LNG ซึ่งได้มีการทดสอบด้อยค่าตามมาตรฐานการบัญชีไปแล้วเช่นกัน แต่ยังไม่พบว่าต้องบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์แต่อย่างใด โดยตามแผนล่าสุดคาดว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2565-2566

และ 3) ทิศทางราคาน้ำมัน ซึ่งเชื่อว่ายังเป็น key catalyst ที่จะขับเคลื่อนกำไรของ PTTEP โดยกำหนดสมมติฐานให้ราคาน้ำมันดิบอิงดูไบในปี 2561 เท่ากับ 65 เหรียญต่อบาร์เรล และเพิ่มขึ้นเป็น 70 เหรียญต่อบาร์เรล ในปี 2562 ส่งผลให้กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตอีก 37.2%yoy ทั้งนี้หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 1Q61 คาดกำไรปกติ 1Q61 จะเพิ่มขึ้นจาก 4Q60 จากทิศทางราคาขายก๊าซธรรมชาติในงวด 1Q61 คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 6 เหรียญต่อล้านบีทียู รวมถึงต้นทุนต่อหน่วยที่คาดว่าจะลดลงมาอยู่ในระดับ 30 เหรียญต่อบาร์เรล ขณะที่ปริมาณขายคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ราว 3 แสนบาร์เรลต่อวัน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	20,579	30,867	32,499
Norm Profit	22,832	30,867	32,499
EPS (บาท)	5.18	7.78	8.19
PER (เท่า)	22.3	14.9	14.1
Dividend Yield (%)	3.7	3.9	4.1
BVS (บาท)	94.8	98.0	104.4
EV/EBITDA	5.4	4.2	3.9
ROE (%)	5.2	8.1	8.1

เป้าหมายปริมาณขายผลิตก๊าซปิโตรเลียมของ PTTEP



ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : PTTEP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	147,872	145,098	156,447	168,114
ต้นทุนขาย	35,596	35,391	37,983	40,666
กำไรขั้นต้น	112,276	109,707	118,464	127,448
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,754	8,291	9,387	10,087
ดอกเบี้ยจ่าย	8,274	7,676	8,500	9,000
ค่าใช้จ่ายอื่น	73,509	56,163	60,200	62,200
รายได้อื่น	5,175	6,783	8,176	8,684
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	31,174	34,243	57,053	63,845
ภาษีเงินได้	10,040	5,987	17,687	22,346
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	16,107	22,832	30,867	32,499
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(26)	1,646	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,688)	(18,516)	-	-
กำไรสุทธิ	12,860	20,579	30,867	32,499
EPS	3.24	5.18	7.78	8.19
การเติบโตของรายได้ (%)	-18%	-2%	8%	7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	n.m.	60%	50%	5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	76%	76%	76%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	9%	14%	20%	19%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60
ยอดขาย	36,533	33,463	35,507	39,594
ต้นทุนขาย	8,238	8,800	8,693	9,659
กำไรขั้นต้น	28,295	24,664	26,814	29,935
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,449	1,734	1,674	3,434
ดอกเบี้ยจ่าย	1,997	1,903	1,889	1,888
รายได้อื่น	1,033	984	739	1,071
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,987	9,849	(6,793)	11,523
ภาษีเงินได้	(298)	2,314	1,889	2,082
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	7,437	397	7,158	7,841
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	466	600	831	731
กำไรสุทธิ	12,284	7,536	(8,682)	9,441
การเติบโตของรายได้	111%	-8%	6%	12%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	-39%	-215%	-209%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	77%	74%	76%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	34%	23%	-24%	24%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.71	3.60	4.84	5.26
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.58	9.00	9.10	10.21
ระยะเวลาลูกหนี้สินค้างเฉลี่ย (วัน)	15.63	10.17	3.57	1.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.79	10.45	13.92	23.28
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.66	0.67	0.64	0.64
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.86	3.15	4.88	4.94
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.15	5.25	8.07	8.09

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	12,860	20,579	30,867	32,499
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(27,130)	(18,125)	(6,658)	2,487
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	75,056	55,983	55,000	55,000
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(424)	(182)	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	107,610	108,520	121,421	128,165
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(60,627)	(158,218)	(36,389)	(35,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	203	198	188	189
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(35,221)	(45,583)	(50,000)	(50,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(96,000)	(86,474)	(87,210)	(85,959)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(13,544)	(2,459)	-	-
เพิ่ม/ลด เงินปันผล	-	(4,528)	-	-
จ่ายปันผล	(10,955)	(15,552)	(20,648)	(17,865)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(19,211)	(22,540)	(20,648)	(17,865)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(34,731)	(18,619)	6,906	26,828

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	73,077	49,419	56,325	83,153
สินทรัพย์หมุนเวียน	185,973	188,400	190,294	223,056
สินทรัพย์รวม	676,890	628,121	635,944	680,113
หนี้สินหมุนเวียน	39,443	52,330	39,297	42,417
หนี้สินรวม	268,906	251,747	247,004	265,762
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	407,984	376,375	388,941	414,351
ทุนที่ชำระแล้ว	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม	222,069	224,206	237,208	250,850
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	676,890	628,121	635,944	680,113

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)	41	55	65	70
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)	5.60	5.40	6.40	7.40
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)	41	55	65	70
อัตราการค้าปลีกของปริมาณขายของเหลว	0%	1%	1%	1%
อัตราการค้าปลีกของปริมาณขายก๊าซ	0%	3%	3%	3%
อัตราการค้าปลีกของกำไรสุทธิ	-140%	60%	50%	5%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)	35.0	34.0	33.0	33.0



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

QH

ทำโรมันคงปันผลเกือบ 7%

ควอลิตี้ เฮาส์

ราคาปัจจุบัน	3.04	บาท
Fair Value	4.30	บาท
มูลค่าตลาด	32,572	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนา

- พอร์ตครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและให้เช่า
- ฐานทำโรมันคง มีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม
- โดดเด่นด้วยเงินปันผลเกือบ 7% ต่อปี

โครงสร้างธุรกิจของ QH ประกอบกัน 2 ส่วน คือ 1) อสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วน 93%) โดยสถานะพอร์ตสิ้นปี 2560 มีโครงการระหว่างพัฒนา 79 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 4.76 หมื่นล้านบาท และ 2) อสังหาฯ ให้เช่าจากอาคารสำนักงานและโรงแรมในไทยสร้างรายได้ปีละประมาณ 1.2 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 7%

กลยุทธ์ปี 2561 กลับมาเปิดโครงการใหม่เชิงรุกอีกครั้ง โดยกำหนดเปิด 15 โครงการใหม่ มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาท ทั้งหมดเป็นโครงการแนวราบ เทียบกับปี 2560 ที่เปิดเพียง 7 โครงการ มูลค่า 8 พันล้านบาท เน้นกลุ่มลูกค้าระดับกลางบน คาดว่าน่าจะสร้าง Presale ได้ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (สัดส่วนแนวราบ 87% คอนโดฯ 13%) พร้อมกันนี้จะให้ความสำคัญกับการบริหารสต็อกคงเหลือขาย (Inventory Management) มากขึ้น โดยเฉพาะลดสัดส่วนของสินค้ามารจิ้นต่ำในพอร์ตได้อย่างรวดเร็ว ทำให้จากมูลค่าโครงการรอการขายลดลงจากกว่า 6 หมื่นล้านบาทปี 2558 เหลือ 4.8 หมื่นล้านบาทปี 2560 รวมถึงเน้นควบคุมค่าใช้จ่ายขาย

บริหารรัดกุมต่อเนื่อง โดยเฉพาะการใช้โฆษณาผ่านช่องทางดิจิทัลซึ่งมีต้นทุนที่ต่ำกว่า

สำหรับการบันทึกรายได้ปี 2561 คาด 1.85 หมื่นล้านบาท ในส่วนนี้เป็นรายได้ขายอสังหาฯ 1.73 หมื่นล้านบาท แยกเป็นแนวราบ 1.38 หมื่นล้านบาท มาจากการขายโครงการแนวราบพร้อมอยู่ ขณะที่ยอดโอนฯ คอนโดฯ ปีนี้คาดว่าจะ 3.5 พันล้านบาท ซึ่งรองรับด้วย Backlog คอนโดฯ ที่จะรับรู้รายได้ปีนี้แล้ว 3.4 พันล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากโครงการ Q สุขุมวิท ที่มียอดขาย 2.7 พันล้านบาท กำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 3Q61 ขณะที่ Gross Margin ขายฯ คาดปรับตัวขึ้นเป็น 31% จาก 29.5% ปีก่อน จากสัดส่วนคอนโดฯ ที่มีมารจิ้นสูงกว่าแนวราบ นอกจากนี้การลงทุนในบริษัทร่วมอย่าง HMPRO, LHBANK, QHPF และ QHHR จะช่วยสร้างส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเข้ามา 1.7 พันล้านบาท (สัดส่วนเกือบ 50% ของฐานกำไรปกติ) หนุนกำไรปกติของ QH ปี 2561 อยู่ที่ 3.72 พันล้านบาท เติบโต 8% yoy จึงวิธี Sum of the part (SOTP) มูลค่าพื้นฐานปี 2561 อยู่ที่ 4.30 บาท (มูลค่าจากบริษัทร่วม 3 บาท และอีก 1.3 บาท เป็นมูลค่าของ QH) ราคาหุ้นมี upside 41% และ คาด Div Yield เกือบ 7% ต่อปี

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,462	3,729	4,027
Norm Profit (ลบ)	3,457	3,729	4,027
Norm EPS (บาท)	0.32	0.35	0.38
Norm PER (เท่า)	9.4	8.7	8.1
DPS (บาท)	0.20	0.21	0.23
Dividend Yield (%)	6.6	6.9	7.4
BV (บาท)	2.31	2.46	2.62
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (เท่า)	12.1	11.1	10.6
ROE (%)	14.5	14.6	14.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Invest+ 2nd Quarter, 2018

Backlog สิ้น 4Q60 รวม 4.2 พันล้านบาท พร้อมโอนฯ ปี 2561



ที่มา : QH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - QH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	17,106	18,584	19,362	20,176	กำไรสุทธิ	3,462	3,729	4,027	4,277
ต้นทุนขาย	12,011	12,816	13,352	13,912	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	16,223	881	941	995
กำไรขั้นต้น	5,095	5,768	6,011	6,264	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	175	183	193	202
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,864	3,122	3,253	3,390	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	(712)	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	357	373	392	412	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,642)	(1,728)	(1,962)	(2,137)
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,642	1,728	1,962	2,137	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(9,823)	(2,275)	(2,428)	(2,557)
รายได้อื่น	283	236	248	261	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,682	791	770	780
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,799	4,237	4,577	4,860	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	16	-	-	-
ภาษีเงินได้	343	508	549	583	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1,184	864	981	1,068
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16)	(565)	(593)	(623)
รายการพิเศษอื่น ๆ	5	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,184	299	388	445
กำไรสุทธิ	3,462	3,729	4,027	4,277	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,000)	1,136	1,287	1,287
EPS	0.32	0.35	0.38	0.40	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	3,457	3,729	4,027	4,277	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(827)	-	-	-
Norm EPS	0.32	0.35	0.38	0.40	ลด จ่ายปันผล	(1,607)	(2,190)	(2,327)	(2,491)
การเติบโตของยอดขาย	-10.6%	8.6%	4.2%	4.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,435)	(1,054)	(1,040)	(1,205)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	5.5%	7.9%	8.0%	6.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	921	36	118	21
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.8%	31.0%	31.0%	31.0%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	20.2%	20.1%	20.8%	21.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,450	4,411	5,119	4,127	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,809	3,845	3,963	3,985
ต้นทุนขาย	2,423	3,196	3,628	2,764	ลูกหนี้การค้า	57	51	53	55
กำไรขั้นต้น	1,027	1,215	1,490	1,363	สินค้าคงคลัง	25,550	26,827	28,169	29,577
ค่าใช้จ่ายในการขาย	662	720	777	706	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	233	233	233	233
ดอกเบี้ยจ่าย	79	89	94	95	เงินลงทุนระยะยาว	10,905	11,769	12,750	13,818
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	390	409	397	446	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	11,300	11,865	12,458	13,081
รายได้อื่น	52	73	89	68	สินทรัพย์รวม	53,059	55,796	58,832	61,955
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	728	889	1,106	1,077	เจ้าหนี้การค้า	1,097	1,159	1,207	1,258
ภาษีเงินได้	75	103	33	131	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบนกำหนดใน 1 ปี	8,300	3,913	3,913	5,200
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,515	2,515	2,515	2,515
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(10)	55	(40)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	15,190	20,713	22,000	22,000
กำไรสุทธิ	653	776	1,128	905	หนี้สินรวม	28,257	29,455	30,790	32,128
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	653	786	1,072	945	ทุนที่ชำระแล้ว	10,714	10,714	10,714	10,714
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	379	379	379	379
					กำไรสะสม	13,691	15,229	16,930	18,716
ยอดขาย (QoQ)	-12.1%	27.9%	16.0%	-19.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,802	26,341	28,041	29,827
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.8%	27.5%	29.1%	33.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-3.7%	20.4%	36.4%	-11.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	53,059	55,796	58,832	61,955
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.49	4.08	4.25	3.77	Presale ระหว่างงวด	14,000	15,100	16,445	17,956
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.34	0.54	0.56	0.48	การบันทึกการขายได้ขายล่วงหน้า	15,872	17,300	18,040	18,815
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	320.26	344.10	372.49	372.52	รายได้ค่าเช่า	1,234	1,284	1,322	1,362
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.44	0.49	0.49	0.48	Gross Marginเฉลี่ย (%)	29.8%	31.0%	31.0%	31.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.13	11.36	11.29	11.29	Norm Profit Margin (%)	20.2%	20.1%	20.8%	21.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.14	1.12	1.10	1.08	SG&A/Sale (%)	16.7%	16.8%	16.8%	16.8%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.79	0.79	0.78	0.78	Effective Tax Rate (%)	9.0%	12.0%	12.0%	12.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	6.9%	7.0%	7.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.5%	14.6%	14.8%	14.8%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SAPPE

ร้อนนี้ ต้อง SAPPE

เซ็ปเป

ราคาปัจจุบัน	23.30	บาท
Fair Value	26.50	บาท
มูลค่าตลาด	7,032	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดี
Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- กำไรโดดเด่นสุดช่วง 2Q61 รับ High Season
- คาดกำไรปี 2561 เติบโต 9% จากทั้งในและต่างประเทศ
- PER 17 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ 27 เท่า

ตลาดเครื่องดื่มกลุ่ม Functional Drink (เครื่องดื่มที่มีสารอาหารที่เป็นประโยชน์ต่อร่างกาย) ในประเทศปี 2560 มีมูลค่าตลาด 6 พันล้านบาท ขยายตัว 2.5% yoy ส่วนทางภาพรวมอุตสาหกรรมเครื่องดื่มที่ลดลง 3% yoy โดยปัจจุบัน SAPPE ครองส่วนแบ่งการตลาดกลุ่ม Functional Drink เป็นอันดับ 2 (รองจาก “แมนซิม” ของกลุ่มกระทิงแดง) และสร้างยอดขายในประเทศคิดเป็นสัดส่วน 36% สำหรับปี 2561 คาดเครื่องดื่มกลุ่ม Functional Drink มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับเทรนด์รักสุขภาพที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับบริษัท มีการปรับแผนการตลาด ผ่านการออกโฆษณาใหม่ที่มีความชัดเจนตรงกับกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ตัวอย่างเช่น โฆษณา “Beauty Drink S – Lim” อันล่าสุดที่ถือได้ว่าเป็น Talk of the Town บน Youtube มีผู้เข้าชมกว่า 6 ล้านคนในระยะเวลา 6 สัปดาห์ เทียบกับโฆษณา Beauty Drink อันเก่าที่มียอดคนดูราว 2 ล้านคนในระยะเวลา 7 เดือน นอกจากนี้มีแผนออกผลิตภัณฑ์ใหม่อย่าง “Functional Drink Jelly” ที่จะเปิดตัวในวันที่ 5 เม.ย.

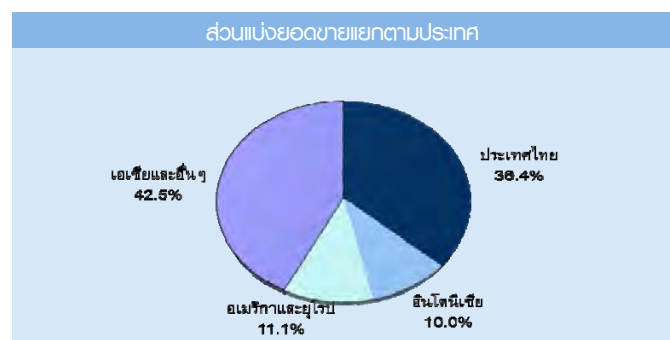
2561 และ Healthy Snack เริ่มวางจำหน่ายช่วง 4Q61 เป็นต้นไป คาดผลิตภัณฑ์ยอดขายในประเทศปี 2561 เติบโต 2% yoy

ขณะที่ตลาดต่างประเทศ (สัดส่วน 64%) คาดขยายตัว 12% yoy ขับเคลื่อนด้วยการขยายตลาดไปยังประเทศใหม่เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันครอบคลุมกว่า 80 ประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มทวีปแอฟริกา รวมถึงตลาดเดิมอย่าง อินโดนีเซีย (สัดส่วน 15% ของยอดขายส่งออก) และตลาดจีน (สัดส่วน 5%) เติบโตจากการทำตลาดเชิงรุก ผ่านการจัดกิจกรรมในร้านค้าปลีก (In -Store Activities) และเพิ่มการใช้สื่อ Online มากขึ้น ด้วยองค์ประกอบรวมข้างต้น คาดผลิตภัณฑ์กำไรปี 2561 เพิ่มขึ้น 9% yoy เท่ากับ 419 ล้านบาท โดยคาดการณ์กำไรงวด 1Q61 เติบโต YoY ก่อนโดดเด่นสุดของปีช่วง 2Q61 เนื่องจากเป็นช่วงฤดูร้อนและเป็น High Season ของกลุ่มเครื่องดื่ม

อิงวิธี DCF-WACC 11.4% ได้มูลค่าที่เหมาะสมปี 2561 ที่ 26.50 บาท มี Upside 14% อีกทั้ง Valuation น่าสนใจ มี PER ซื้อขายที่ 17 เท่า ต่ำกว่า CBG 39 เท่า (อิง IAA Consensus) , ICHI 33 เท่า และค่าเฉลี่ยกลุ่มเครื่องดื่มที่ 27 เท่า นอกจากนี้คาด Dividend Yield 2.4%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
Norm Profit (ล้านบาท)	383	419	455
Norm EPS (บาท)	1.26	1.38	1.50
PER (x)	17.6	16.1	14.8
DPS (บาท)	0.53	0.55	0.60
Dividend Yield (%)	2.4%	2.5%	2.7%
BVS (บาท)	7.42	8.24	9.14
PBV (x)	2.99	2.69	2.43
EV/EBITDA(X)	8.82	6.66	5.69
ROE (%)	18.0%	17.6%	17.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SAPPE

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - SAPPE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	2,687	2,915	3,182	3,422	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน			
ต้นทุนขาย	(1,637)	(1,775)	(1,938)	(2,084)	กำไรสุทธิ	401	419	455
กำไรขั้นต้น	1,050	1,140	1,244	1,338	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด			
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(606)	(659)	(719)	(773)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	161	163	176
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-5	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	101	-	-
รายได้อื่น	41	41	42	43	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	61	-25	-25
กำไรสุทธิก่อนภาษี	484	522	567	608	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	712	557	607
ภาษีเงินได้	(103)	(105)	(114)	(122)	กระแสเงินสดจากการลงทุน			
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	383	419	455	488	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-668	32	32
กำไร/ขาดทุนจาก FX	18	-	-	-	อื่นๆ	(5)	4	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-89	-100	-250
กำไรสุทธิ	401	419	455	488	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-765	-64	-218
EPS	1.32	1.38	1.50	1.60	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน			
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1	(1)	-
อัตราการเติบโตของยอดขาย	-1%	8%	9%	8%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	(0.0)	(0.0)
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ	-2%	4%	9%	7%	ลด จ่ายปันผล	-163	-168	-182
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39%	39%	39%	39%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-149	-169	-182
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	14%	14%	14%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-203	324	206

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60 สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	497	845	724	622	เงินสด & รายการเทียบเท่าเงินสด			
ต้นทุนขาย	(316)	(485)	(448)	(388)	ลูกหนี้การค้า			
กำไรขั้นต้น	180	360	276	234	สินค้าคงเหลือ			
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(129)	(168)	(155)	(155)	สินทรัพย์หมุนเวียน			
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	สินทรัพย์รวม			
รายได้อื่น	7	12	11	11				
กำไรสุทธิก่อนภาษี	58	204	132	90	เจ้าหนี้การค้า			
ภาษีเงินได้	(13)	(43)	(27)	(19)	หนี้สินหมุนเวียน			
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	0	0	-	หนี้สินระยะสั้นที่มีภาระดอกเบี้ย			
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	43	161	108	72	หนี้สินระยะยาวที่มีภาระดอกเบี้ย			
กำไร/ขาดทุนจาก FX	6	3	4	6	หนี้สินรวม			
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-				
กำไรสุทธิ	49	163	112	77	ทุนที่ชำระแล้ว			
EPS	0.16	0.54	0.37	0.26	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น			
					กำไรสะสม			
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	-16%	2%	11%	-3%		999	1250	1524
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-28%	8%	19%	-20%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36%	43%	38%	38%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด			
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10%	19%	15%	12%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น			

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณ			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.04	3.32	3.46	3.69	กำลังการผลิตเครื่องต้ม			
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	2.68	2.96	3.09	3.33	โรงงานคลอง 13 (ตัน/ปี)			
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	13.22	12.00	12.00	12.00		130,000	149,500	156,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	9.29	8.57	8.57	8.57				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.71	9.73	9.73	9.73	Gross Margin (%)			
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2	SG&A/Sales (%)			
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	15%	14%	14%	14%	Norm Profit Margin (%)			
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	18%	18%	17%	17%		39.1%	39.1%	39.1%
						22.6%	22.6%	22.6%
						14.3%	14.4%	14.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

SCC ปูนซีเมนต์ไทย

ราคาปัจจุบัน	500	บาท
Fair Value	600	บาท
มูลค่าตลาด	600,000	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัท : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

มีโอกาสสร้าง Positive Surprise

- จินห์นำเข้าพลาสติกโพรพิลีน ส่งผลบวกต่อ SCC
- โอกาสสร้างการเติบโต จากแผนลงทุนที่มีต่อเนื่อง
- พื้นฐานแกร่ง ราคาไม่แพง พร้อมให้ Yield 3.69%

ธุรกิจปิโตรเคมีจะกลับมาสร้างผลกำไรโดดเด่นอีกครั้ง หลัง จินห์นำเข้าพลาสติกเพื่อนำไปรีไซเคิล นับตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค. 2561 ส่งผลให้เกิดความต้องการใช้เม็ดพลาสติกใหม่ มากขึ้น หนุน Spread HDPE-Naphtha เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว จาก 656 USD/ton ในช่วง 4Q60 เป็น 855 USD/ton ในเดือน มี.ค. 61 สูงกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยใช้ที่ 650 USD/ton โดย Spread ที่เพิ่มขึ้นทุก 100 USD/ton ช่วยเพิ่มกำไรให้ SCC รว 6 พันล้านบาท/ปี โดยสมมติฐานใหม่ของ Demand และ Supply ทำให้วัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีในรอบนี้ ลากยาวไปถึงปี 2565 ซึ่งเป็นรอบขาขึ้นที่นานถึง 10 ปี

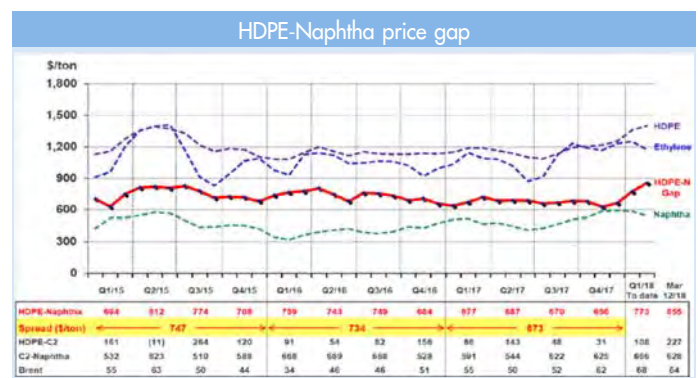
ขณะที่ธุรกิจซีเมนต์-ผลิตภัณฑ์ก่อสร้างที่ SCC ขยายการลงทุนตลอดช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เริ่มสร้างผลตอบแทนที่มากขึ้นเรื่อยๆ จากการ Ramp Up กำลังการผลิต และจะมีสัดส่วนกำไรเพิ่มขึ้นจาก 14% ในปัจจุบัน เป็น 20% ภายในปี 2563

กำหนดแผนธุรกิจเชิงรุกด้วยการสร้างโอกาสการเติบโตในภูมิภาคอาเซียน โดยตั้งงบลงทุน 5 ปีข้างหน้า (2561-2564) ไว้ที่ 2.5-3 แสนล้านบาท สูงกว่า งบลงทุน 5 ปีที่ผ่านมา ที่ใช้ไป 2.25 แสนล้านบาท โครงการลงทุนสำคัญใน อนาคตได้แก่ Long Son Petrochemicals Complex ในเวียดนาม มูลค่า โครงการ 5.4 พันล้านเหรียญฯ ที่คาดว่าจะเปิดการผลิตได้ใน 2H65 รวมถึง โครงการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เพื่อใช้ประโยชน์จากโรงงานที่ SCC เข้าไปลงทุนใน 5 ประเทศอาเซียน นอกจากนี้ SCC ยังแสวงหาโอกาส เข้าซื้อกิจการในธุรกิจ Packaging เพื่อต่อยอดสินค้าสู่ผู้บริโภคชั้นปลาย มากขึ้นและโครงการที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มประสิทธิภาพเพื่อลดต้นทุน

แม้คาดการณ์กำไรปี 2561 ปรับตัวลดลง 4.5%YoY เนื่องจากปี 2560 SCC มีกำไรจากการขายเงินลงทุน 3 พันล้านบาท แต่ฐานกำไรที่มั่นคง ระดับสูง กว่า 5 หมื่นล้านบาท/ปี พร้อมโอกาสการเติบโตในระยะยาวจากแผนการ ลงทุนที่มีอย่างต่อเนื่อง ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ ประเมิน Fair Value ด้วยวิธี DCF ให้ราคาเหมาะสม 600 บาท และคาดหวังเงินปันผลได้อีก 3.69%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	55,041	52,581	52,504
Norm Profit	55,041	52,581	52,504
Norm EPS (บาท)	45.87	43.82	43.75
DPS (บาท/หุ้น)	19.00	18.50	18.50
Norm PER (เท่า)	10.94	11.46	11.47
Dividend Yield (%)	3.78	3.69	3.69
BVS(บาท)	218	243	268
PBV (เท่า)	2.31	2.07	1.87
EVEBITDA (X)	8.28	7.59	7.35
ROE (%)	21.08	18.04	16.32

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS



ที่มา : SCC

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	450,921	468,901	483,211	502,407	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	349,307	361,746	372,987	389,928	กำไรก่อนภาษี	67,760	60,245	60,159	59,840
กำไรขั้นต้น	101,614	107,154	110,224	112,479	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-11,253	3,128	4,484	4,671
ค่าใช้จ่ายในการขาย	52,576	52,631	55,448	57,986	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	23,282	26,404	28,071	29,738
ดอกเบี้ยจ่าย	7,112	8,014	8,112	8,014	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้อินทรีย์	-85	0	0	0
รายได้อื่น	13,316	8,850	9,867	10,019	อื่นๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	67,760	60,245	60,159	59,840	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-13,344	10,670	-2,764	-3,811
ภาษีเงินได้	5,694	9,782	10,188	10,209	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	60,692	90,665	79,762	80,228
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	12,718	7,665	7,655	7,270	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	18,212	14,668	13,816	13,552	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	8,436	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	9,904	19,127	19,534	19,499
กำไรสุทธิ	55,041	52,581	52,504	52,570	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-25,708	-55,000	-55,000	-55,000
กำไรจากการดำเนินงาน	55,041	52,581	52,504	52,570	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-5,122	-35,873	-35,466	-35,501
Norm EPS	45.9	43.8	43.8	43.8	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,219	0	0	-10,000
การเติบโตของยอดขาย	6.5%	4.0%	3.1%	4.0%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-1.9%	-4.5%	-0.1%	0.1%	ลด จ่ายปันผล	-22,799	-22,200	-22,200	-22,200
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	22.9%	22.8%	22.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-38,700	-30,214	-30,312	-40,214
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	11.2%	10.9%	10.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	16,869	24,578	13,983	4,514
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	116,268	108,825	112,428	113,400	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	56,908	77,036	85,297	83,858
ต้นทุนขาย	87,795	84,650	87,177	89,686	ลูกหนี้การค้า	55,407	52,553	54,239	56,367
กำไรขั้นต้น	28,473	24,176	25,250	23,715	สินค้าคงเหลือ	57,650	56,268	57,985	60,289
ค่าใช้จ่ายในการขาย	12,989	13,309	13,759	12,519	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,502	1,591	1,642	1,707
ดอกเบี้ยจ่าย	1,774	1,822	1,751	1,766	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	248,847	277,443	304,372	329,634
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	สินทรัพย์รวม	573,412	619,075	658,966	688,859
รายได้อื่น	4,607	3,425	2,241	3,043	เจ้าหนี้การค้า	46,056	52,553	54,239	56,367
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	18,316	12,470	11,982	12,474	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,660	6,781	7,027	7,151
ภาษีเงินได้	2,191	724	1,494	1,285	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	64,489	64,489	64,489	64,489
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4,297	-2,888	-2,904	-2,629	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	141,216	141,216	141,216	131,216
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	หนี้สินรวม	271,587	279,205	281,137	273,389
กำไรสุทธิ	17,386	13,252	11,836	12,567	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
กำไรจากการดำเนินงาน	17,386	13,252	11,836	12,567	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
Norm EPS	14.49	11.04	9.86	10.47	กำไรสะสม	270,132	300,512	330,816	361,186
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	261,098	291,478	321,782	352,152
ยอดขาย (QoQ)	16.7%	-6.4%	3.3%	0.9%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	25.5%	-15.1%	4.4%	-6.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	40,727	48,392	56,048	63,318
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	39.3%	-23.8%	-10.7%	6.2%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	573,412	619,075	658,966	688,859
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.48	1.52	1.59	1.58	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้าน)	16.7	19.6	20.8	21.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.97	1.05	1.11	1.10	ราคายขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,675	1,820	1,820	1,820
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.14	8.92	8.91	8.91	Total Polyolefin sale (ล้าน)	1,871,500	1,931,605	1,931,605	1,931,605
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.82	8.33	8.33	8.33	ราคายขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	102,887	87,801	89,558	91,132
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.79	8.92	8.91	8.91	Industrial Paper Sale Volume (ตัน)	2,507,000	2,567,786	2,670,497	2,750,612
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.04	0.96	0.87	0.78	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	447,000	493,165	503,028	513,089
Net Gearing	0.57	0.44	0.37	0.32					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.6%	8.5%	8.0%	7.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.1%	18.0%	16.3%	14.9%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว STOCK PICK

แนะนำ ชื่อ

WHA ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

ราคาปัจจุบัน	4.00	บาท
Fair Value	4.89	บาท
มูลค่าตลาด	57,290	ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทสากล: NR.
Anti-corruption Progress Indicator: ประกาศเจตนาบรรณ

พร้อมรับประโยชน์จาก EEC

- โครงสร้างธุรกิจ เปิดรับประโยชน์จาก EEC เต็มที่
- เปิดนิคมใหม่ 1,500 ไร่ รับ 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย
- ปี 2561 จะโดดเด่นจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT

โครงสร้างธุรกิจของ WHA อยู่ในภาวะที่พร้อมในการที่จะรอรับประโยชน์จากการเกิดขึ้นของ EEC อย่างเต็มที่ โดยในปัจจุบันมีนิคมอุตสาหกรรมอยู่ทั้งสิ้น 8 แห่ง ซึ่งมีพื้นที่จำนวน 3.39 หมื่นไร่ได้รับการประกาศให้เป็น เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ ในส่วนของการให้บริการสาธารณูปโภคมีกำลังการผลิตน้ำใช้อุตสาหกรรม 2.81 แสนคิว/วัน และกำลังการผลิตไฟฟ้า (คิดตามสัดส่วนที่ WHA ถือหุ้น) 511 MW นอกจากนี้ยังมีโรงงานและคลังสินค้าให้เช่า 6.78 แสนตร.ม. (ไม่รวมส่วนที่ถือครองโดย REIT)

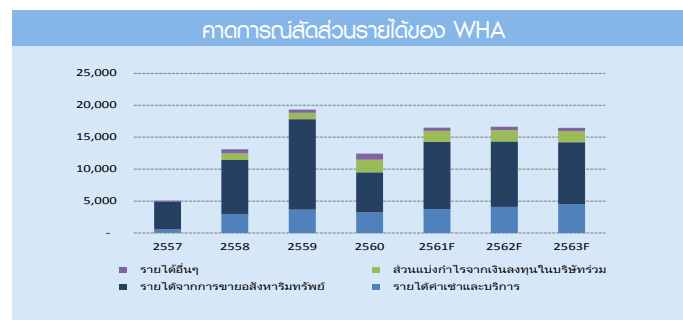
ปี 2560 WHA มีกำไร 3.26 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% YoY สูงสุดเป็นประวัติการณ์ต่อเนื่อง 3 ปี โดยรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ คิดเป็นสัดส่วน 66% ของรายได้ธุรกิจหลัก โดยทำได้ 6.2 พันล้านบาท แยกเป็นการบันทึกรายได้จากการขายที่ดินนิคมฯ 3.2 พันล้านบาท โดยมียอดโอนฯราว 1 พันไร่ ส่วนใหญ่เป็นที่ดินในนิคมฯ HESIE2 และ HESIE4 ซึ่งมี Gross Margin สูง ส่วนรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่เหลืออีก 3 พันล้านบาท เป็นรายได้จากการขายทรัพย์สินเชิงพาณิชย์ WHART ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องในปี 2561

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,266	4,477	4,773
Norm Profit (ลบ)	3,266	4,477	4,773
EPS (บาท)	0.23	0.31	0.33
PER (เท่า)	17.5	12.8	12.0
DPS (บาท)	0.09	0.13	0.13
Dividend Yield (%)	2.3%	3.1%	3.3%
BVS (บาท)	1.76	1.98	2.19
EV/EBITDA (เท่า)	14.3	11.2	10.4
ROE (%)	14.0%	16.7%	16.0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

คาดว่า พ.ร.บ. EEC ที่จะมีผลบังคับภายใน 1H61 น่าจะเป็นผลดีต่อ WHA โดยเป็นแรงกระตุ้นให้ความต้องการที่ดินในพื้นที่เขตส่งเสริมพิเศษสูงขึ้น ซึ่งส่งผลต่อเนื่องไปยังราคาที่ดินให้ปรับตัวสูงขึ้น ทั้ง WHA ได้ดำเนินกลยุทธ์เพื่อสร้างจุดขายสำหรับการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย เช่นเตรียม HESIE 3 ซึ่งเป็นนิคมฯ ใหม่ รองรับอุตสาหกรรม Aviation, Robotics, และ New Automotive จะช่วยให้มีพื้นที่พร้อมขายเพิ่มขึ้นอีกราว 1.5 พันไร่ ส่วนแผนงานในปี 2561 WHA กำหนดเป้าหมายการขายที่ดิน (Presale) ไร่ที่ 1.4 พันไร่ โดยในงวด 1H61 ประเมินจากฐานลูกค้าปัจจุบันน่าจะมี Presale อยู่ที่ราว 600 ไร่ ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2560 มี Backlog รอบบันทึกรายได้ 1.06 พันล้านบาท (306 ไร่)

ในงวด 1Q61 มีกำหนดที่จะขายสินทรัพย์เข้า HREIT ซึ่งถูกเลื่อนกำหนดออกมาจากเดิมที่ควรเกิดรายการตั้งแต่วงวด 4Q60 มูลค่าราว 1.2 พันล้านบาท น่าจะทำให้ผลประกอบการ 1Q61 โดดเด่น ส่วนในงวด 2H61 น่าจะเห็นการโอนที่ดินที่อยู่ใน Backlog รวมถึงส่วนที่เกิดรายการขายใหม่เข้ามา (เป็นพฤติกรรมปกติที่ผู้ซื้อมักจะโอนฯในช่วงครึ่งหลังของปี) อีกทั้งยังน่าจะมีการบันทึกรายได้จากการขายทรัพย์สินเชิงพาณิชย์ WHART และ HREIT อีกรอบหนึ่ง



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้รวม	10,446	14,791	14,846	14,744	กำไรสุทธิ	3,266	4,477	4,773	5,007
ต้นทุนขาย	5,002	7,944	7,933	7,836	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	516	416	416	416
กำไรขั้นต้น	5,445	6,848	6,913	6,907	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,979)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,702	1,479	1,485	1,474	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	1,617	1,624	1,394	1,050	อื่นๆ	254	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,963	1,716	1,787	1,723	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(296)	534	5	(10)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,089	5,460	5,821	6,106	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,761	3,428	3,194	3,413
ภาษีเงินได้	254	983	1,048	1,099					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(569)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,448	(431)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทร่วม	(1,219)	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,266	4,477	4,773	5,007	เพิ่ม/ลด สิ่งท่วัฒนการ	1,915	1,299	934	936
EPS	0.23	0.31	0.33	0.35	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,144	868	934	936
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	3,266	4,477	4,773	5,007					
Norm EPS	0.23	0.31	0.33	0.35	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,320)	(3,890)	(4,548)	(5,240)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	-	-	-
การเดินโดยของยอดขาย	-43.0%	41.6%	0.4%	-0.7%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
การเดินโดยของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.7%	37.1%	6.6%	4.9%	ลด จ่ายปันผล	(2,954)	(1,307)	(1,791)	(1,909)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.4%	44.3%	44.6%	44.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,597)	(3,197)	(4,339)	(5,149)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	31.3%	30.3%	32.1%	34.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(716)	1,099	(210)	(801)

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
ไตรมาส 31 ธ.ค.	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	971	2,563	1,250	4,730	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,920	3,019	2,809	2,008
ต้นทุนขาย	519	1,249	692	2,542	ลูกหนี้การค้า	531	296	297	295
กำไรขั้นต้น	452	1,315	558	2,188	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	16,916	17,199	17,201	17,197
ค่าใช้จ่ายในการขาย	326	468	312	597	สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	54,252	52,537	51,187	49,834
ดอกเบี้ยจ่าย	453	419	406	339	สินทรัพย์รวม	73,619	73,051	71,493	69,334
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	258	693	563	449					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	67	1,273	740	2,010	เจ้าหนี้การค้า	2,590	2,219	2,227	2,212
ภาษีเงินได้	(25)	67	39	173	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะสั้น	4,843	1,784	1,784	1,784
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(11)	(233)	(196)	(129)	หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	29,556	28,724	24,176	18,936
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	หนี้สินรวม	45,086	40,777	36,238	30,981
กำไรสุทธิ	81	972	506	1,707					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	81	972	506	1,707	ทุนที่ชำระแล้ว	1,432	1,432	1,432	1,432
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	12,391	12,391	12,391	12,391
					กำไรสะสม	7,021	10,192	13,174	16,271
การเดินโดยของรายได้ (QoQ)	-93.1%	164.1%	-51.2%	278.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,244	28,415	31,397	34,494
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.5%	51.3%	44.7%	46.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,290	3,859	3,859	3,859
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-97%	1104%	-48%	238%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	73,619	73,051	71,493	69,334

อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.4	4.5	4.5	4.3	รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,223	3,721	4,096	4,504
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า (เท่า)	21.5	35.8	50.1	49.8	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	6,290	10,540	10,220	9,700
อัตราส่วนหนี้เงินสินค้าคงเหลือ (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A	Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	46.9%	38.8%	38.4%	39.0%
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.1	6.2	6.7	6.6	SG&A / Sales	16.3%	10.0%	10.0%	10.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.6	1.3	1.0	0.8	Effective Tax Rate	11.9%	18.0%	18.0%	18.0%
Gearing Ratio	1.2	0.9	0.7	0.5					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	6.1%	6.6%	7.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.0%	16.7%	16.0%	15.2%					

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

Bond STRATEGY

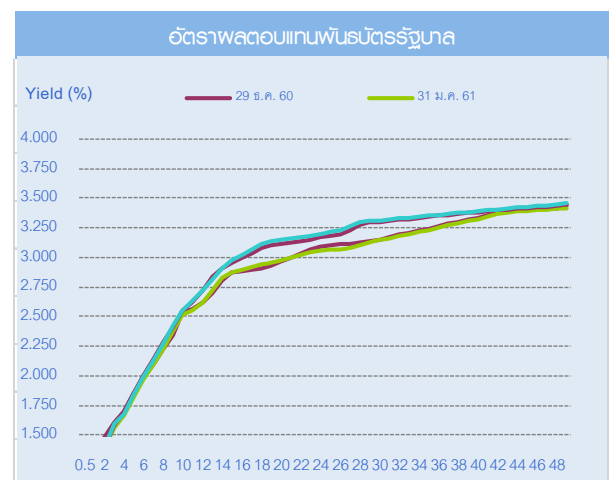
ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ▶ พลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่อายุ 6 ปีขึ้นไป
- ▶ แนะนำกลยุทธ์คง Duration พอร์ตอยู่ที่ 1-3 ปี

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นตั้งแต่ อายุ 6 ปีขึ้นไป (ราคาตราสารหนี้ลดลง)

ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้น 4Q60 (29 ธ.ค. 60) เทียบกับวันที่ 16 มี.ค. 61 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในช่วงอายุ 3 เดือน ถึง 5 ปี ปรับตัวลดลงระหว่าง -1 ถึง -12 bps. ส่วนในช่วง 6 ปีขึ้นไป ปรับตัวเพิ่มขึ้นระหว่าง +1 ถึง +22 bps. โดยได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกประเทศ โดยเฉพาะ US Treasury ของสหรัฐฯ รุ่นอายุ 10 ปี ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 2.40% เมื่อสิ้นเดือน ธ.ค. 60 เป็นสูงสุดในช่วงไตรมาส 1 ของปี 61 ที่ 2.92% (22 ก.พ.61) ก่อนจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ประมาณ 2.85% (16 มี.ค.61) แต่เป็นที่สังเกตว่าเงินลงทุนจากต่างชาติ ยังคงไหลเข้าไทยต่อเนื่อง แม้แนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของสหรัฐยังมีอยู่ กล่าวคือ เม็ดเงินลงทุนต่างชาติในช่วงไตรมาสที่ 1 (3 ม.ค.-16 มี.ค.61) ไหลเข้าตลาดตราสารหนี้ไทยรวมสุทธิ 20,581 ล้านบาท (Net Flow) แต่เฉพาะเดือน มี.ค.61 เดือนเดียว พบว่าต่างชาติซื้อสุทธิในตลาดพันธบัตร สูงถึง 72,541 ล้านบาท แต่หลังจากนั้นก็ทยอยขายออก แต่อย่างไรก็ตาม พิจารณาเงินทุนไหลเข้าเดือน มี.ค. พบว่า 70% เป็นการลงทุนในพันธบัตรระยะยาว (ที่เหลือเป็นระยะสั้น) ทำให้ลดความกังวลที่จะเป็นการลงทุนระยะสั้นเพื่อหวังทำกำไรจากค่าเงิน โดยรวมทำให้มูลค่าการถือครองตราสารหนี้ของนักลงทุนต่างชาติ ขึ้นมาสูงถึง 921,386 ล้านบาท (26 มี.ค.61) ทำลายสถิติที่เคยสูงสุดในเดือน เม.ย.56 ที่ 864,552 ล้านบาท ยอดถือครองพันธบัตรและ Fund Flow ที่ยังไหลเข้าจากนักลงทุนต่างชาตินี้ แสดงถึงการที่นักลงทุนต่างชาติยังมองเห็นถึงความมีเสถียรภาพ และแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ดีของไทย

ขณะที่ไทยนั้น คาดว่า กนง. มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ตามที่ตลาดคาดไว้ ส่วนปัจจัยต่างประเทศ ธนาคารกลางของประเทศพัฒนาแล้ว ยังคงดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมา เช่น ธนาคารกลางยุโรป (ECB), ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ที่ 0%, 0.5%, และ -0.1% ตามลำดับ ส่วนสหรัฐ ตัวเลขเศรษฐกิจยังแข็งแกร่ง เช่น ตัวเลขอัตราการว่างงานลดสู่ระดับ 4.1% ในเดือน มี.ค.61 และตัวเลขเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นที่ 2.1% ในเดือน มี.ค. 61 จากที่ตลาดคาดไว้ที่ 1.9% ทำให้ตลาดมองว่าเฟดมีแนวโน้มจะปรับขึ้นดอกเบี้ย 2 ครั้งในปีนี้อีกหลังจากขึ้น 1 ครั้ง 0.25% ในการประชุมวันที่ 20-21 มี.ค. ที่ผ่านมา



TTM (Yrs)	29 ธ.ค. 60	16 มี.ค. 61	Change (bp.)	TTM (Yrs)	29 ธ.ค. 60	16 มี.ค. 61	Change (bp.)
0.08	1.15	1.10	(-5)	24	3.09	3.20	10
0.25	1.19	1.15	(-3)	25	3.10	3.21	11
0.50	1.37	1.24	(-12)	26	3.11	3.23	12
1	1.42	1.34	(-8)	27	3.12	3.26	14
2	1.47	1.38	(-9)	28	3.12	3.29	17
3	1.61	1.59	(-1)	29	3.13	3.31	17
4	1.70	1.68	(-2)	30	3.15	3.31	16
5	1.85	1.84	(-2)	31	3.17	3.32	15
6	1.98	1.99	1	32	3.19	3.33	14
7	2.11	2.13	3	33	3.21	3.34	13
8	2.23	2.28	5	34	3.23	3.34	12
9	2.34	2.43	9	35	3.24	3.35	11
10	2.54	2.56	2	36	3.26	3.36	10
11	2.56	2.63	7	37	3.28	3.37	9
12	2.62	2.72	11	38	3.30	3.38	8
13	2.70	2.82	12	39	3.32	3.38	7
14	2.81	2.91	10	40	3.34	3.39	5
15	2.87	2.97	10	41	3.35	3.40	4
16	2.88	3.02	14	42	3.37	3.41	3
17	2.89	3.07	18	43	3.39	3.41	2
18	2.90	3.12	22	44	3.40	3.42	2
19	2.93	3.14	21	45	3.41	3.43	2
20	2.96	3.15	19	46	3.41	3.43	2
21	3.00	3.16	16	47	3.41	3.44	2
22	3.03	3.17	14	48	3.42	3.44	3
23	3.07	3.18	11				

ที่มา : ThaiBMA

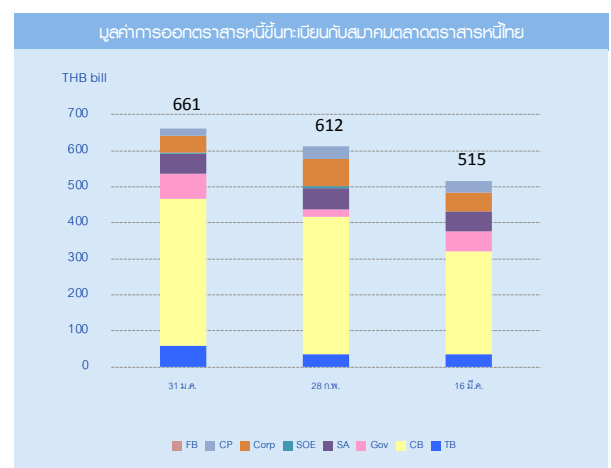
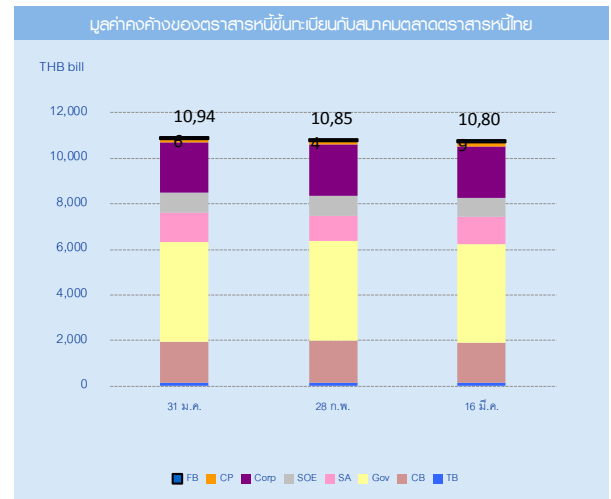
แนวโน้มตราสารหนี้เดือน เม.ย.-มิ.ย. 61

มุมมองในไตรมาส 2/2561 คาดการณ์ว่าการไหลเข้าจากเงินลงทุนต่างชาติจะชะลอลงลง หลังจากมีบางส่วนปรับพอร์ตการลงทุนไปแล้ว ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในระยะสั้นโดยรวมคาดการณ์ว่าน่าจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก โดยอาจมีขึ้นลงสลับกัน เนื่องจากแรงกดดันทางจิตวิทยาจากข่าวปัจจัยการขึ้นดอกเบี้ยนอกประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ ส่วนในระยะกลางถึงยาว อัตราผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทยยังคงมีแนวโน้มปรับตัวขึ้น โดยคาดว่าจะมีการพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยในช่วงปลายปีนี้

บริษัท	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	หมายเหตุ
บริษัท แกรนด์ คาแนล จำกัด (มหาชน)				
: BBB-	ประมาณ 1,150	3-4	N.A.	Apr-61
บริษัท ไมโคร แอสเซท จำกัด (มหาชน) : BBB-	700.00	2	5.55	Apr-61

กลยุทธ์เดือน เม.ย.-มิ.ย. 61

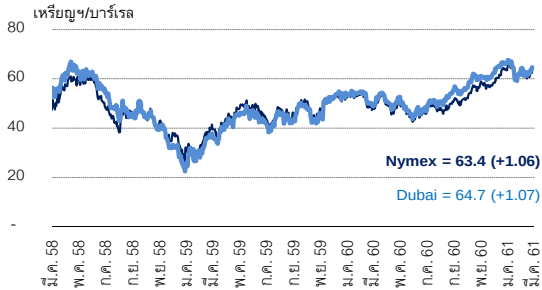
จากแนวโน้มอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทยยังคงได้รับผลกระทบอย่างต่อเนื่อง จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ จึงยังแนะนำการคงพอร์ตตราสารหนี้ที่มี Duration ไม่เกิน 3 ปี และนักลงทุนยังสามารถใช้โอกาสที่อัตราดอกเบี้ยในระยะสั้นยังคงไม่น่าปรับตัวมากนัก สามารถซื้อขายทำกำไรในตัวที่อายุยาวได้ และในช่วงนี้จะเห็นว่ามีหุ้นภาคเอกชน ประเภทที่ Credit rating ไม่สูงมาก หรือกลุ่ม Non-rating ที่ออกใหม่ มักมีลักษณะมีหลักประกันของรุ้นั้นๆ มาด้วย ซึ่งช่วยลดความเสี่ยงได้สำหรับนักลงทุน



ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

1 ราคาน้ำมันดิบ

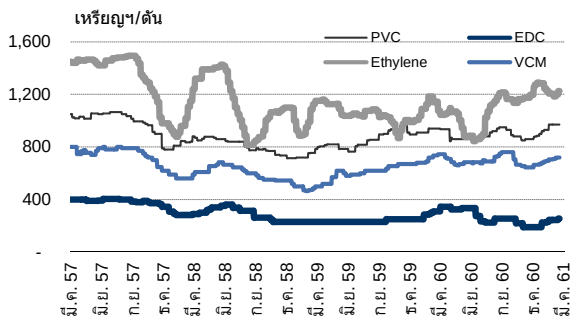
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 2Q61 คาดยังคงอยู่ในกรอบ 60-70 เหรียญต่อบาร์เรล โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากการขยายระยะเวลาลดกำลังการผลิตของกลุ่มโอเปค ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดให้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2561 เท่ากับ 65 เหรียญต่อบาร์เรล



ที่มา : Bisnews

3 ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene

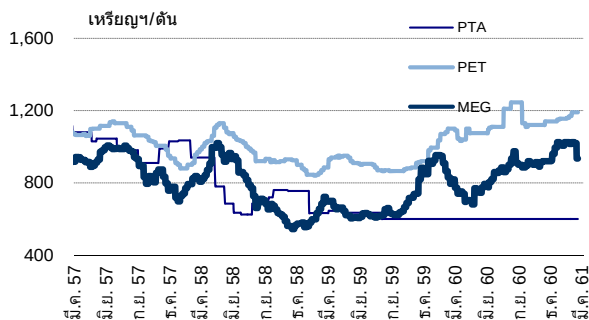
ราคา PVC และ EDC งวด 1Q61 เพิ่มขึ้น 6.2%qoq และ 3.0%qoq เช่นเดียวกับราคา Caustic Soda ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5.6%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม PVC ในงวด 2Q61 มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

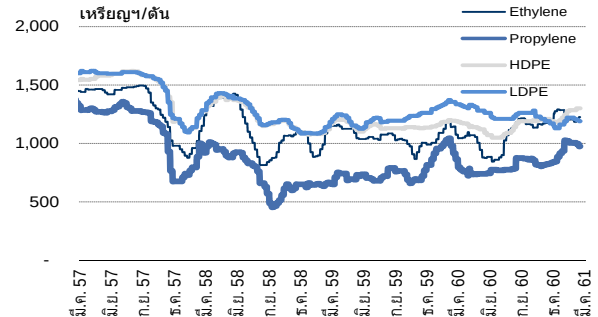
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 1Q61 อยู่ที่ 1,166, 600 และ 1,000 เหรียญต่อดัน โดยราคา PET และ MEG เพิ่มขึ้น 3.4%qoq และ 10.0%qoq ส่วนราคา PTA ทรงตัว อย่างไรก็ตามคาดงวด 2Q61 ราคามีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามความต้องการใช้ที่จะฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ



ที่มา : Datastream

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

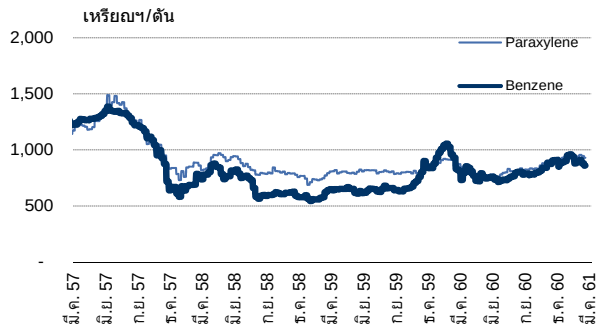
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 1Q61 อยู่ที่ 1,239 และ 967 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 5.6%qoq และ 15.4%qoq สอดคล้องกับราคาขึ้นปลาย HDPE และ PP ที่เพิ่มขึ้น 4.8%qoq และ 4.0%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์ในงวด 2Q61 จะทรงตัวระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q61



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

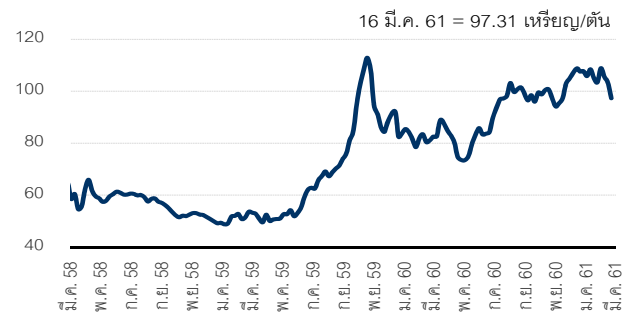
ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 1Q61 อยู่ที่ 942 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 9.25%qoq เช่นเดียวกับราคาเบนซีนที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 7.6%qoq มาอยู่ที่ 902 เหรียญต่อดัน ทั้งนี้ คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์ใน 2Q61 จะทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q61 ก่อนที่จะอ่อนตัวลงใน 2H61 จาก Supply ใหม่



ที่มา : Datastream

6 ราคาถ่านหิน

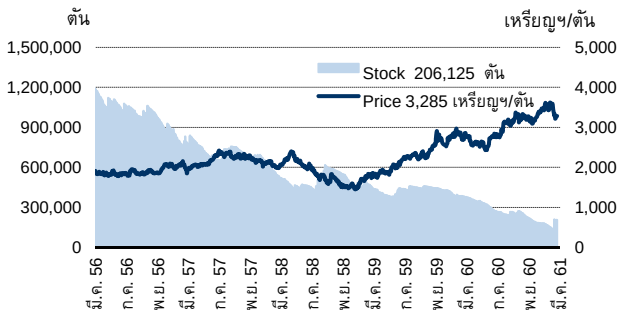
ราคาถ่านหิน (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 1Q61 เท่ากับ 105.6 เหรียญต่อดัน เพิ่มขึ้น 6.9%QoQ ทั้งนี้ คาดราคาถ่านหินงวด 2Q61 จะอ่อนตัวลงหลังจากหมดช่วงฤดูหนาว



ที่มา : BANPU

7 ราคาสังกะสี

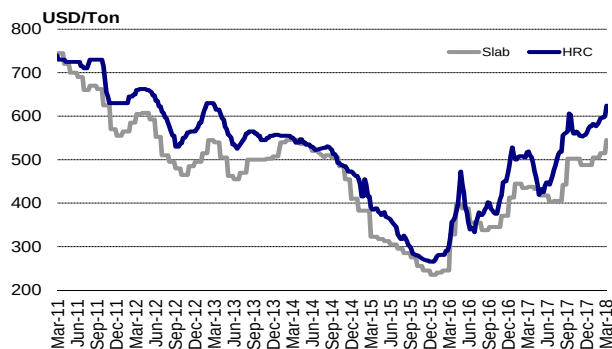
ทิศทางราคาสังกะสีโลกในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงต่อเนื่องจนเหลือเพียง 2.06 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

9 ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC)

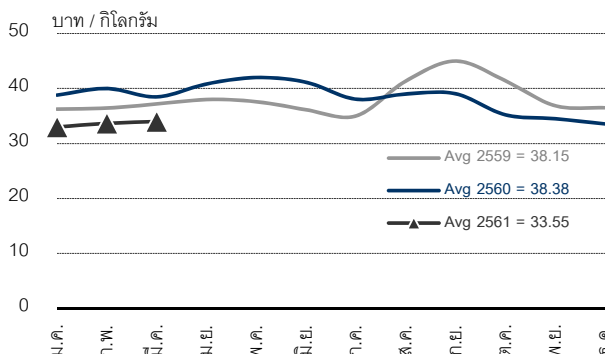
ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ช่วงต้นเดือน มี.ค. 61 อยู่ที่ 624 เหรียญต่อตัน เพิ่มขึ้น 7.9% YTD ขณะที่ส่วนต่างระหว่างเหล็กแท่งแบน (Slab) และเหล็ก แผ่นรีดร้อน HRC ยังคงเคลื่อนไหวทรงตัว ทำให้ผู้ผลิตที่สะสมสต็อกต้นทุนต่ำจะได้ประโยชน์



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

11 ราคาไก่เป็น

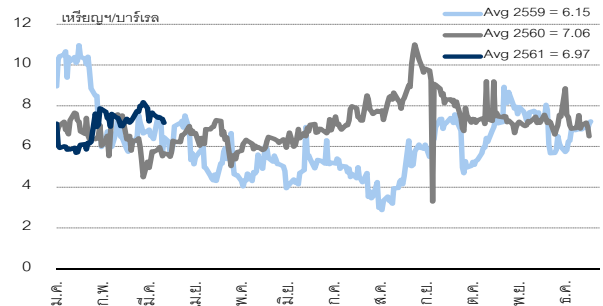
แนวโน้มราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบันที่ 34 บาท/กก. จากการเข้าฤดูการผลิตไก่ตั้งแต่ช่วง 2Q61 และการที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ร่วมกันลดกำลังการผลิตไก่ลงแล้ว



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

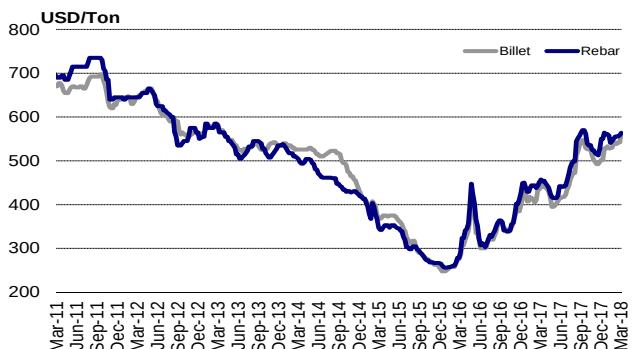
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 1Q61 เท่ากับ 6.97 เหรียญต่อบาร์เรล ลดลง 4.4%qoq แต่ยังคงถือว่าอยู่ในระดับสูงตามฤดูกาลฤดูหนาว ทั้งนี้คาดว่าค่าการกลั่นงวด 2Q61 จะยังทรงตัวในกรอบ 6-7 เหรียญต่อบาร์เรล เพราะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลหยุดซ่อมบำรุงและฤดูกาลขี้น้ำมันสหรัฐฯ



ที่มา : Bisnews

10 ราคาเหล็กเส้น (Rebar)

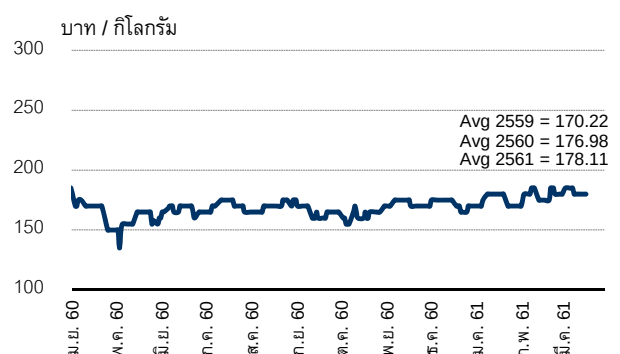
ราคาเหล็กเส้นยังอยู่ในทิศทางฟื้นตัว โดยล่าสุดอยู่ที่ 564 เหรียญต่อตัน ขณะที่ด้านต้นทุนวัตถุดิบ Billet ปรับตัวขึ้นเช่นเดียวกัน ทำให้ระยะห่างยังคงทรงตัว ส่วนแนวโน้มทิศทางราคาสินแร่เหล็กซึ่งเป็นวัตถุดิบขั้นต้น น่าจะเกิดการปรับฐานลงในช่วง 2H61 กดดันต่อ Metal Spread



ที่มา : สถาบันเหล็กและเหล็กกล้าแห่งประเทศไทย (ISIT)

12 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

แนวโน้มราคากุ้งขาวในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะอ่อนตัวลงจากปัจจุบันที่ระดับ 180 บาท/กก. จากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลเลี้ยงกุ้ง หนุนผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมากขึ้น โดยคาดผลผลิตที่จะออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้น 10-15% yoy สู่ระดับ 3.3-3.5 แสนตัน



ที่มา : องค์การสะพานปลา

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

13 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

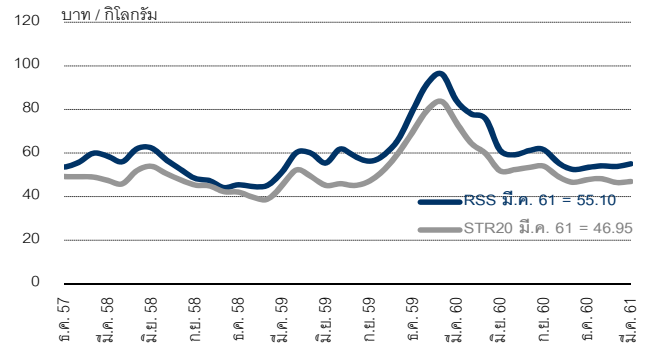
แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในปี 2561 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปี 2560 เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบจะออกสู่ตลาดมากขึ้น เพราะสภาพอากาศที่ดี มีฝนตกชุกในภูมิภาคตะวันออกดียิ่งได้ ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกปาล์มกว่า 90% ของโลก หนุนผลผลิตปาล์มสดออกสู่ตลาดมากขึ้น



ที่มา : Bisnews

14 ราคายางพาราแผ่นรมควัน

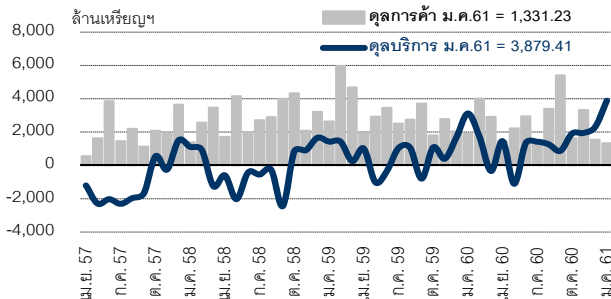
แนวโน้มราคายางพาราในงวด 2Q61 จะทรงตัวใกล้เคียงปัจจุบัน โดยคาดการณ์ว่ายางแท่งจะอยู่ที่ระดับ 40-50 บาท/ก.ก. แม้ผลผลิตยางพารายังล้นตลาด แต่ราคายางแท่งปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำมากแล้ว บวกกับความต้องการใช้ยางพาราโลกยังเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

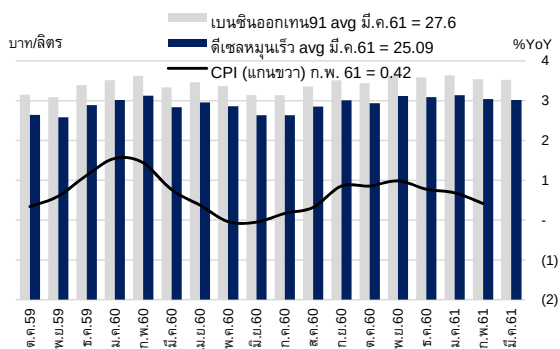
เดือน ม.ค. 2561 ไทยเกินดุลการค้า 1,331.23 ล้านบาท เนื่องจากการส่งออกที่ยังขยายตัว และที่ดุลบริการเกินดุล 3,879.41 ล้านบาท



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

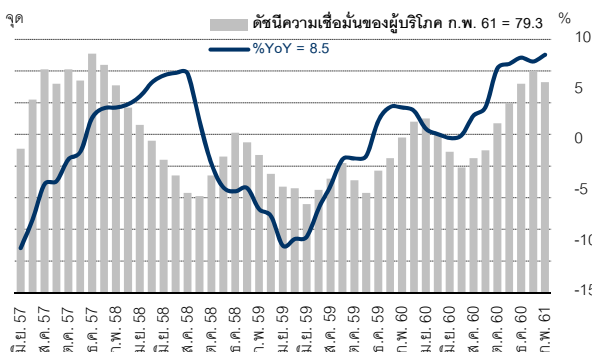
เดือน มี.ค. 2561 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหุมนเร็ว ลดลงอยู่ที่ระดับ 27.6 และ 25.09 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน ก.พ. ขยายตัว 0.42%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

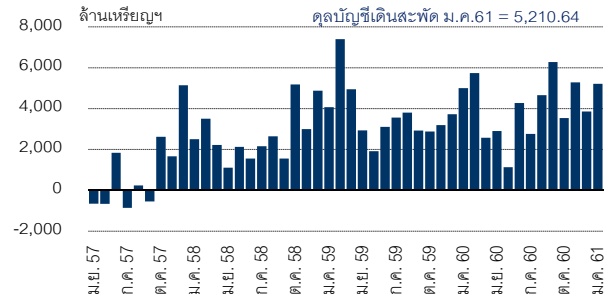
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน ก.พ. อยู่ที่ระดับ 79.3 จุด ปรับลดลงครั้งแรกในรอบ 7 เดือน เนื่องจากประชาชนกังวลประเด็นการเลือกตั้งที่เลื่อนออกไป และราคาพืชผลทางการเกษตรบางรายการยังทรงตัวในระดับต่ำ



ที่มา : หอการค้าไทย

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

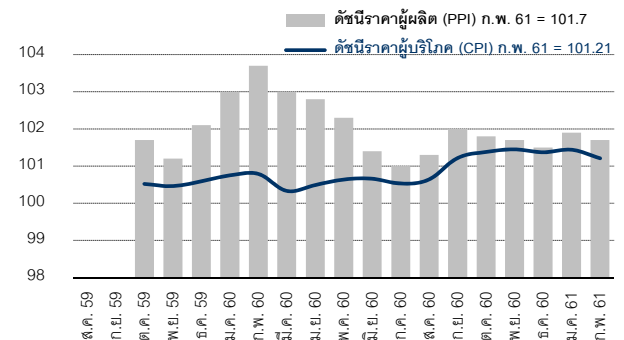
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน ม.ค. 2561 เกินดุล 5,210.64 ล้านบาท ลดลงจาก 3,535.32 ล้านบาท ในเดือน ต.ค. เนื่องจากการนำเข้าเพิ่มในอัตราเร่งมากกว่าส่งออก



ที่มา : ธปท.

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

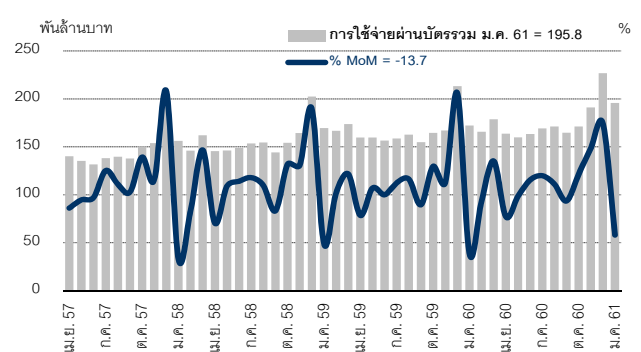
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน ก.พ. 2561 อยู่ที่ระดับ 101.7 และ 101.21 จุด ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยืนได้เฉลี่ยที่ราว 60 เหรียญ



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

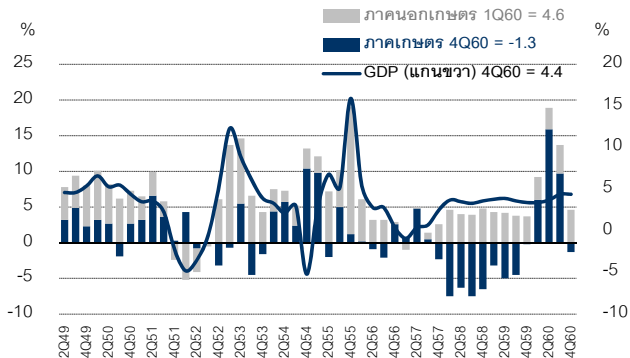
ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน ม.ค. 2561 มีจำนวน 195.8 พันล้านบาท ลดลง 13.7%MoM เนื่องจากยังถูกกดดันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวนัก และหลักเกณฑ์การให้สินเชื่อใหม่ของผู้บริโภคที่เข้มงวดขึ้น



ที่มา : ธปท.

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

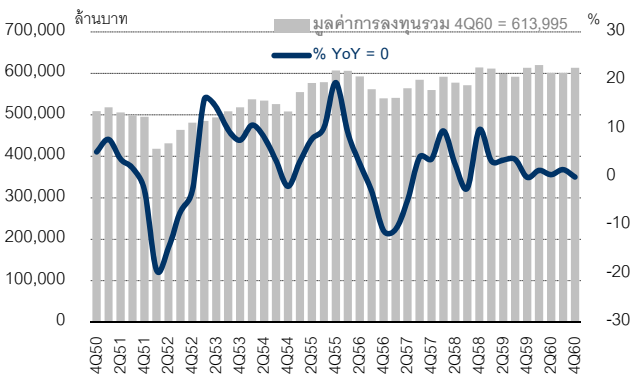
งวด 4Q60 GDP ขยายตัว 4.4%yoy (ตามวิธี CVM) มาจากการขยายตัวของภาคนอกเกษตร 4.6%yoy ขณะที่ภาคเกษตรหดตัวเล็กน้อย 1.3%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

9 การลงทุนรวม

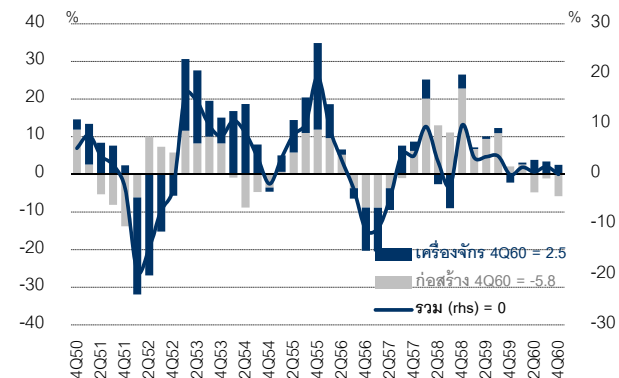
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 4Q60 มีจำนวน 6.14 แสนล้านบาท ขยายตัว 0.3%yoy โดยการลงทุนเอกชนเพิ่มขึ้น 2.4% ขณะที่การลงทุนรัฐหดตัว 6.0%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

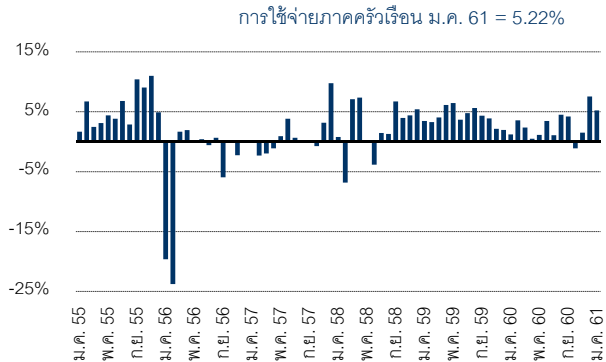
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 4Q60 ขยายตัว 2.8%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรขยายตัว 3.4% แต่การลงทุนก่อสร้างยังหดตัว 2.3%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

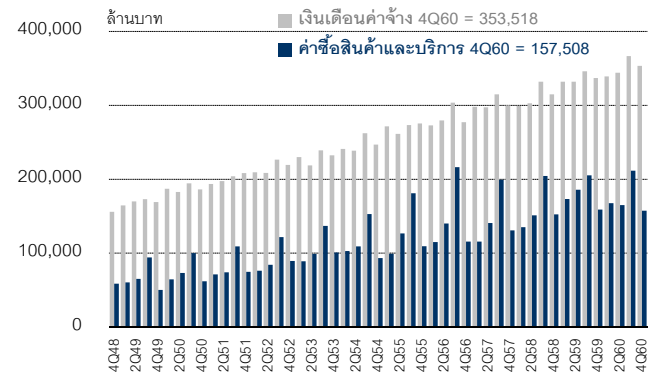
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ม.ค. 2561 ขยายตัว 5.22%yoy จากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลง



ที่มา : ธปท.

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคบริโภคของภาครัฐบาล

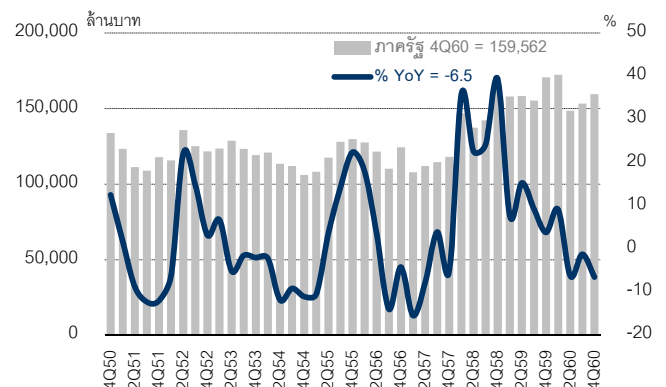
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 4Q60 มีจำนวน 3.54 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.4%yoy ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.58 แสนล้านบาท ลดลง 5.7%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

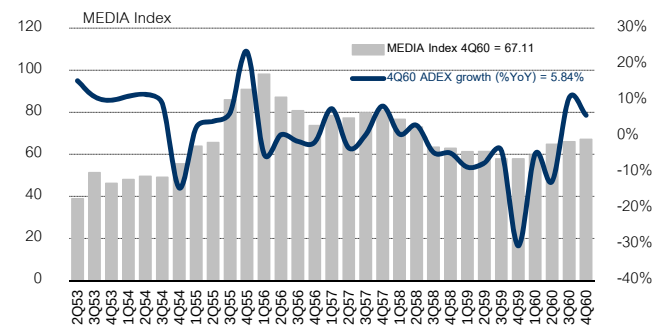
การลงทุนภาครัฐงวด 4Q60 อยู่ที่ระดับ 1.60 แสนล้านบาท หดตัว -6.5%YoY เป็นผลมาจากการเบิกจ่ายงบลงทุนล่าช้า และ พ.ร.บ. จัดซื้อฉบับใหม่ที่เข้มงวดขึ้น รวมถึงยังอยู่ในช่วงไตรมาสแรกของปีงบประมาณ 2561



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 จบโฆษณา

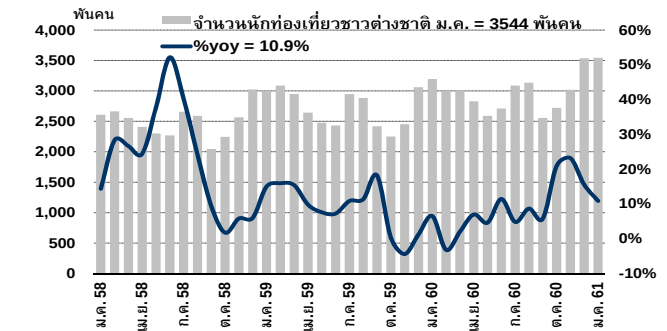
เม็ดเงินโฆษณา 12M60 ยังหดตัว 6%YoY โดยหลักๆ มาจากการหดตัวของสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV, วิทยุ, หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ส่วนสื่อที่มีการเติบโต ได้แก่ Digital TV, สื่อออนไลน์ และภาพยนตร์



ที่มา : ดลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทยเดือน ม.ค. 2561 มีจำนวน 3.54 ล้านคน เติบโต 10.9%YoY ทั้งปี 2561 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



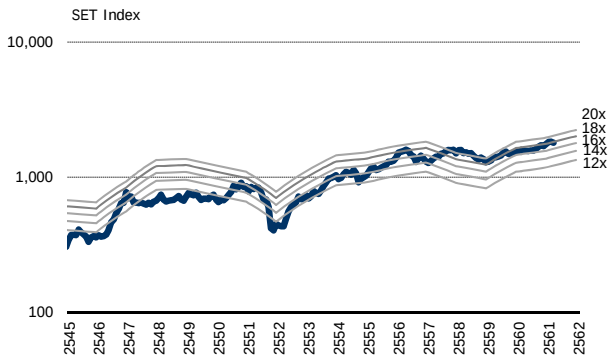
ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน มี.ค. – ก.ย. 2561

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
8 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 2 ของปี
8-9 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 2 ของปี
20-21 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 2 ของปี
22 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 2 ของปี
28 มีนาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 2 ของปี
26 เมษายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 3 ของปี
26-27 เมษายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 3 ของปี
1-2 พฤษภาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 3 ของปี
10 พฤษภาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 3 ของปี
16 พฤษภาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 3 ของปี
21 พฤษภาคม 2561	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 1/2561
12-13 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 4 ของปี
14 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 4 ของปี
14 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 4 ของปี
20 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 4 ของปี
21 มิถุนายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 4 ของปี
26 กรกฎาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
30-31 กรกฎาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
31 กรกฎาคม-1 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 5 ของปี
2 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
8 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี
20 สิงหาคม 2561	รายงาน GDP ของไทย ประจำปีไตรมาส 2/2561
13 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
13 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
18-19 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี
19 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 6 ของปี
25-26 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 6 ของปี

1 SET Index PER Band

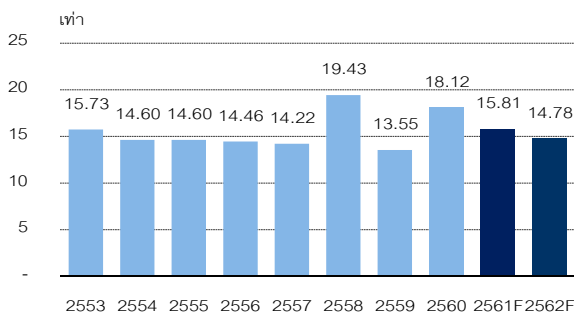
SET Index ยืนอยู่บนกรอบบนของ PER Band การที่จะขยับขึ้นไปสูงกว่านี้ ต้องอาศัยแรงหนุนจาก Fund Flow ที่เพิ่มมากขึ้นเฉพาะอย่างยิ่งจากต่างชาติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

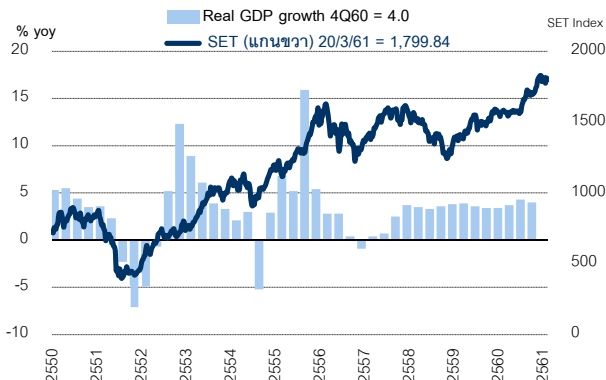
ค่า PER ของหุ้นใน Coverage ปรับสูงขึ้นมาก สะท้อนภาพการปรับขึ้นของราคาหุ้นที่เร็วกว่ากำไร เป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับฐานราคาในระยะสั้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

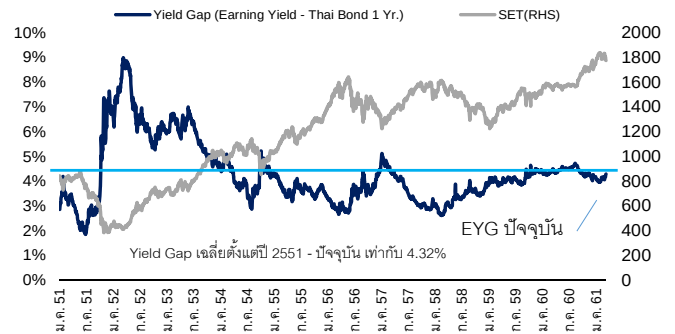
SET Index ปรับตัวขึ้นไปสะท้อนภาพการเติบโตของเศรษฐกิจที่มากกว่าที่ควรจะเป็น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงิน



ที่มา : ดลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

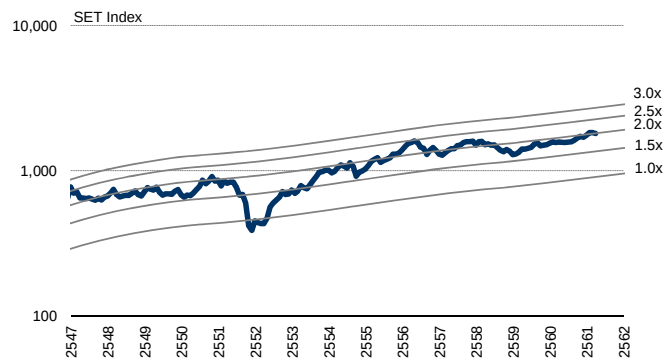
ท่าทีของ ธปท. ที่คงใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยต่ำ ทำให้ Bond Yield ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ หนุนให้ Earning Yield Gap สูงกว่า 4% ต่อเนื่อง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

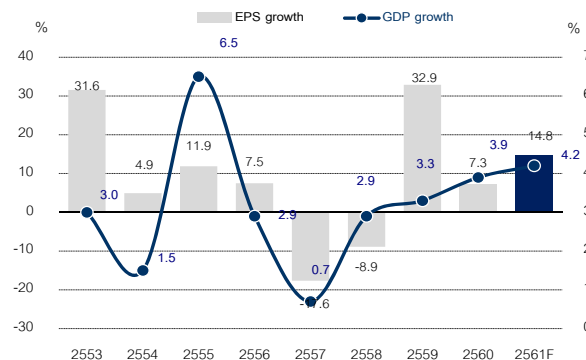
ค่า PBV ของตลาดหุ้นไทยมีจุดต่ำสุดในปี 2551 ที่ 1 เท่า และสูงสุดที่ 2.5 เท่า ในปี 2555 โดยปัจจุบันปรับขึ้นมาสู่กรอบบนที่ 2.5 เท่า อีกครั้ง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

6 EPS Growth & GDP Growth

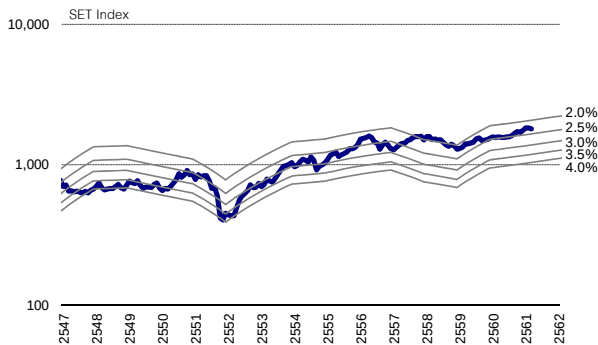
ปี 2561 ประเมินระดับ EPS บริษัทจดทะเบียนที่ 112.39 บาท/หุ้น เติบโต 14% สูงกว่า GDP Growth ของประเทศ ซึ่งคาดว่าจะอยู่ที่ 4.2%



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

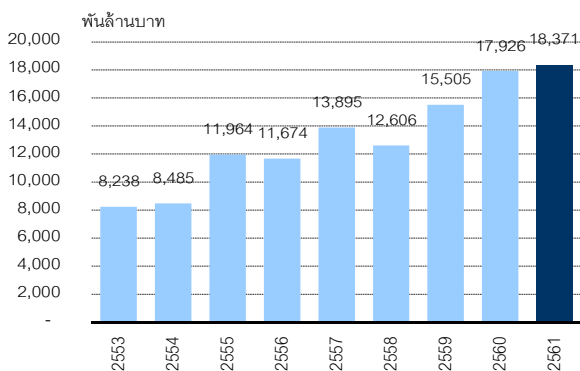
ราคาหุ้นที่ปรับขึ้นทำให้ค่าเฉลี่ย Dividend Yield บริษัทจดทะเบียนลดลงมาอยู่ที่ 2% แต่อย่างไรก็ตามยังสูงกว่า Bond Yield 1 ปี และอัตราเงินเฟ้อ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์กึ่งตลาด

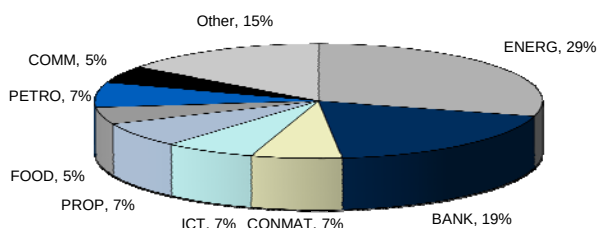
Market Cap ของตลาดหุ้นไทยสร้าง All Time High ทำให้เปิด Gap ทั้งทางขนาด GDP ของประเทศ (ประมาณ 14 ล้านล้านบาท) มากขึ้น



ที่มา : ดลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม ปี 2560

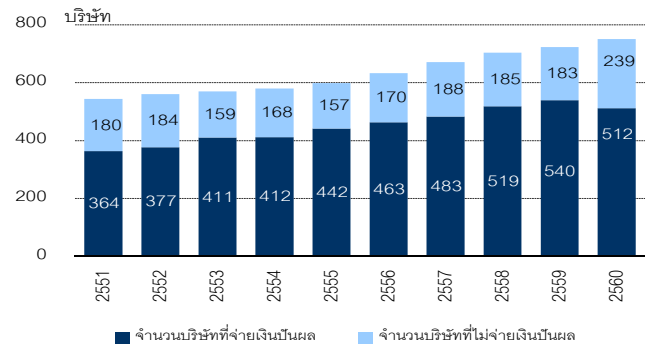
กำไรสุทธิงวดปี 2560 อยู่ที่ 9.75 แสนล้านบาท โดยกลุ่มพลังงานที่ได้ประโยชน์จากราคาสินค้าที่ปรับขึ้น มีสัดส่วนกำไรถึง 29% ของกำไรสุทธิรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

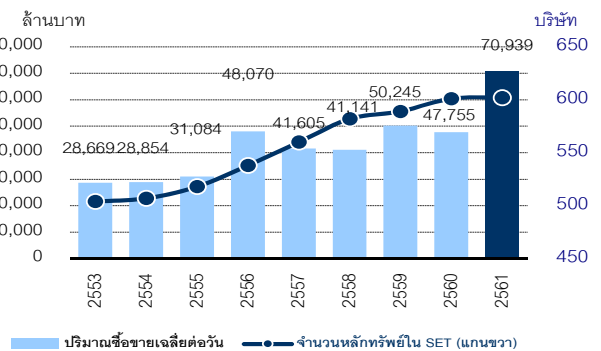
จากข้อมูลที่รวบรวมจนถึงสัปดาห์ที่ 3 ของเดือน มี.ค.61 พบว่าจำนวนบริษัทที่ประกาศจ่ายเงินปันผลลดลงเหลือเพียง 68% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนรวม



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

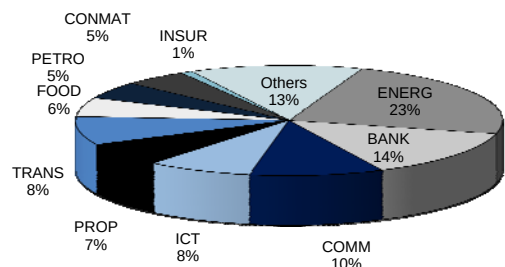
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการงวด 1Q61 อยู่ที่ระดับสูงเป็นประวัติการณ์ โดยส่วนใหญ่เป็นมูลค่าการซื้อขายที่กระจุกตัวในช่วงเดือน มี.ค. 61



ที่มา : ดลท.

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 20 มี.ค. 2561

โครงสร้าง Market Cap ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ค่อนข้างมาก อาจส่งผลทำให้เกิดความผันผวนได้ง่าย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13	Top 10 gainers (บาท : หุ้น)		
	29 ธ.ค. 60	20 มี.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
TIW	170.00	412.00	142%
NPP	0.73	1.54	111%
NEWS	0.01	0.02	100%
EMC	0.09	0.16	78%
AEONTS	103.50	180.00	74%
LRH	23.50	39.75	69%
SOLAR	1.98	3.34	69%
VNT	20.70	34.25	65%
TRITN	0.20	0.33	65%
TITLE	3.58	5.55	55%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14	Top 10 losers (บาท : หุ้น)		
	29 ธ.ค. 60	20 มี.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
TTCL	17.20	8.95	-48%
TSF	0.09	0.05	-44%
NBC	1.17	0.66	-44%
EFORL	0.07	0.04	-43%
ECL	4.04	2.32	-43%
SDC	0.62	0.36	-42%
FSMART	17.60	10.80	-39%
EPG	11.30	6.95	-38%
DNA	0.91	0.56	-38%
ILINK	13.60	8.45	-38%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15	Top 10 gainers (Sector)		
	29 ธ.ค. 60	20 มี.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
CONS	97.46	116.47	20%
ETRON	1,587.68	1,836.71	16%
PROF	207.35	232.90	12%
TOURISM	713.88	802.27	12%
HOME	35.24	38.28	9%
STEEL	40.67	43.69	7%
FOOD	13,145.91	13,926.43	6%
IMM	65.30	68.09	4%
AGRI	206.92	218.31	6%
PROP	322.03	330.75	3%

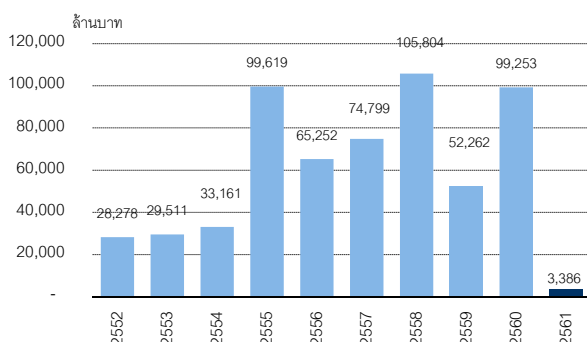
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

16	Top 10 losers (Sector)		
	29 ธ.ค. 60	20 มี.ค. 61	% เปลี่ยนแปลง
MINE	23.26	18.69	-20%
PETRO	1,589.75	1,432.70	-10%
PAPER	2,813.13	2,574.01	-9%
ENERG	26,624.13	24,555.41	-8%
FIN	3,613.72	3,358.22	-7%
PERSON	591.84	550.44	-7%
COMM	48,321.72	44,983.40	-7%
PKG	4,294.25	4,064.27	-5%
HEALTH	5,628.78	5,335.20	-5%
ICT	173.53	165.11	-5%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

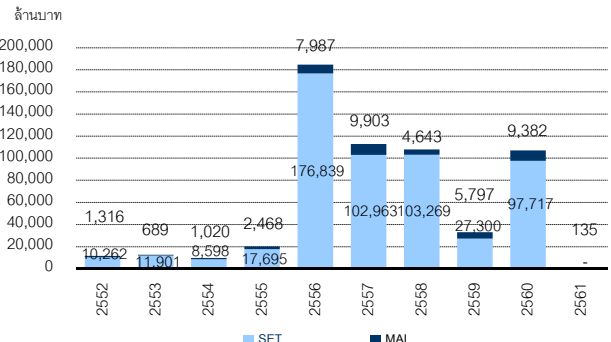
การระดมทุนผ่านการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้น ในช่วง 1Q61 ค่อนข้างเบาบาง โดยมีเกิดขึ้น 5 รายการ ไม่มีรายการใดมีมูลค่าเกิน 1 พันล้านบาท



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ต้นปี 2561 ยังไม่มีรายการ IPO 4Q60 จะมี IPO ขนาดใหญ่เข้ามา แต่หลังจากนี้ไปน่าจะมากขึ้น ทั้งหุ้นสามัญ REIT และกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มีนาคม 2561									
วันเริ่ม ซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านบาท)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 20 มี.ค. 61 (บาท)	เปลี่ยนแปลง จากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 20 มี.ค. 61 (ล้านบาท)
2561			315		1,057				471
SET			240		922				Na.
21 มี.ค. 61	CMAN	Petrochemical	240.0	3.84	922	3,686	Na.	Na.	Na.
MAI			75		135				471
27 ก.พ. 61	ABM	Resources	75.0	1.80	135	540	1.57	-12.8	471

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

20	ผลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)						
(ล้านบาท)	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2559	2560
Agribusiness	-406	727	-1,351	793	1,190	2,055	1,360
Automotive	1,495	1,451	1,395	1,206	1,696	5,192	5,748
Banking	49,618	51,986	45,705	47,486	41,480	200,168	186,657
Commerce	11,402	11,769	12,047	11,679	14,048	41,421	49,542
Construction Materials	16,314	21,047	14,813	13,951	14,469	72,394	64,281
Construction Services	2,435	1,284	68	612	508	8,698	2,472
Energy & Utilities	45,430	91,427	64,150	51,760	80,344	211,230	287,681
Electronic Components	3,391	3,480	2,463	3,119	2,274	13,732	11,336
Fashion	1,584	1,490	1,812	1,235	1,640	6,003	6,016
Finance & Securities	4,882	5,355	4,575	2,163	5,266	17,586	17,359
Food & Beverage	6,426	12,376	11,476	13,098	7,465	45,663	47,268
Health Care Services	4,814	4,380	6,320	6,046	5,221	18,940	21,967
Home & Office Products	674	94	100	363	251	2,041	808
Information & Communication Technology	10,967	21,744	13,109	14,452	14,966	78,085	64,271
Industrial Materials & Machinery	285	468	387	393	312	1,312	1,561
Insurance	2,954	2,696	3,220	1,379	2,988	11,837	10,283
Media & Publishing	-1,800	612	970	-1,122	768	119	1,228
Mining	110	299	246	134	340	265	1,018
Paper & Printing Materials	40	62	63	87	103	191	315
Personal Products & Pharmaceuticals	595	106	141	210	626	1,236	1,082
Petrochemicals & Chemicals	14,824	20,111	11,678	15,472	21,517	48,596	68,778
Property Fund	2,632	5,395	3,049	3,881	2,509	14,329	15,154
Packaging	996	1,026	797	832	744	4,762	3,399
Professional Services	84	51	84	78	65	328	278
Property Development	15,364	11,735	21,201	17,820	18,385	53,610	69,141
Steel	-1,199	2,806	-1,536	939	245	1,821	6,988
Tourism & Leisure	1,336	1,642	279	486	2,274	3,621	4,681
Transportation & Logistics	4,708	12,638	2,012	4,656	13,504	27,405	32,809
SET	199,957	288,256	219,273	213,208	255,197	892,640	983,479
MAI	277	1,175	928	918	1,251	5,620	4,272

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

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

21	ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว							
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	0.260	0.200	-3.220	4.480	4.000	16.000	1.000	10.000
EE	0.003	0.002	0.003	0.009	-	-	-	1.000
GFPT	0.340	0.390	0.400	0.250	0.250	0.300	0.300	1.000
LEE	0.050	0.050	0.060	0.060	0.120	0.240	0.190	1.000
STA	0.010	-1.630	0.130	0.440	0.400	0.400	-	1.000
TLUXE	-0.020	-0.010	-0.220	-0.190	-	-	-	1.000
TRUBB	0.150	-0.050	0.030	0.070	-	-	0.040	1.000
TWPC	0.150	0.120	0.120	0.170	0.270	0.300	0.320	1.000
UPOIC	-0.060	0.070	-0.040	-0.030	0.100	0.150	0.100	1.000
UVAN	0.100	0.160	0.150	0.250	0.400	0.400	0.500	0.500
VPO	-0.060	-0.050	-0.060	-0.030	-	-	-	1.000
Food & Beverage								
APURE	0.050	0.052	0.037	0.021	0.030	0.080	0.050	0.700
ASIAN	0.290	0.260	0.310	-0.090	0.250	0.210	0.31 & Stock 2:1	1.000
BR	0.100	0.150	0.170	0.190	0.500	0.200		0.400
BRR	0.587	0.327	-0.100	-0.066	0.220	0.0222 & Stock 5:1	0.450	1.000
CBG	0.220	0.430	0.390	0.210	0.890		1.000	0.850
CFRESH	-0.160	0.010	0.060	0.070	0.550	0.280	-	1.000
CM	0.120	0.150	0.130	0.020	0.200	0.350	0.340	1.000
CPF	0.530	0.530	0.610	0.250	0.750	0.950	0.750	1.000
CPI	-0.100	-0.020	0.025	0.122	0.030	0.030	0.040	1.000
F&D	-0.630	-0.640	0.090	-1.490	-	-	-	10.000
HTC	0.430	0.340	0.370	0.280	0.250	0.650	1.000	1.000
ICHI	0.050	0.070	0.050	0.070	0.500	0.250	0.150	1.000
KBS	0.360	0.040	-0.370	-0.650	0.100	0.100	-	1.000
KSL	0.145	0.013	0.186	0.000	0.05555&Stock10:1	0.100	0.050	0.500
KTIS	0.110	0.150	0.040	-0.130		0.100	0.100	0.150
LST	0.090	0.220	0.110	0.080	0.150	0.100	0.180	1.000
M	0.600	0.740	0.710	0.600	1.900	2.100	2.300	1.000
MALEE	0.850	0.220	0.280	0.100	0.600	0.950	0.550	0.500
MINT	0.436	0.167	0.259	0.357	0.350	0.350	0.400	1.000
OISHI	2.230	2.200	1.850	1.590	2.000	2.500	3.400	2.000
PB	0.710	0.700	0.750	0.810	1.450	1.650	0.710	1.000
PM	0.240	0.320	0.170	0.110	0.580	0.900	0.800	1.000
PRG	0.000	0.250	0.260	-0.130	0.530	0.560	0.580	1.000
SAPPE	0.160	0.540	0.370	0.260	0.420	0.540	-	1.000
SAUCE	0.310	0.200	0.170	0.270	1.150	1.040	1.000	1.000
SFP	4.620	5.920	-0.280	2.430	-	15.500	10.000	10.000
SNP	0.170	0.150	0.290	0.370	1.100	0.800	0.870	1.000
SORKON	0.910	1.120	1.160	1.030	2.750	2.750	2.200	10.000
SSC	-0.260	-0.360	-1.860	-0.330	-	-	-	1.000
SSF	0.090	0.080	0.020	-0.230	0.430	0.300	0.373	1.000
SST	-0.010	-0.020	-0.010	-0.010	0.01111&Stock10:1	0.01111&Stock10:1	-	1.000
TC	-0.190	-0.150	-0.060	-0.010	0.150	0.100	0.050	1.000
TFG	0.030	0.120	0.140	0.020	-	-	0.100	1.000
TFMAMA	na.	na.	na.	2.210	-	-	-	1.000
TIPCO	0.800	0.380	0.220	0.070	0.250	0.390	0.750	1.000
TKN	0.120	0.100	0.120	0.100	0.105	0.490	0.340	0.250
TU	0.310	0.290	0.370	0.290	0.630	0.630	0.660	0.250
TVO	0.330	0.260	0.420	0.630	1.900	2.750	1.430	1.000
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	0.160	-0.150	-0.020	0.070	-	-	-	10.000
BTNC	0.540	0.020	-0.250	0.400	-	0.750	0.500	10.000
CPH	-0.790	-0.530	0.190	-1.300	-	-	-	10.000
CPL	1.790	0.480	-0.430	-0.370	0.150	-	0.00556&Stock20:1	1.000
DIGI	-0.023	-0.022	-0.029	-0.034	-	-		-
ICC	0.600	1.050	0.190	1.070	1.050	1.150	1.100	1.000
LTX	0.840	2.250	2.520	3.480	1.875	2.500	2.500	10.000
NC	0.250	0.080	0.190	0.490	0.200	0.220	0.300	10.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
PAF	0.003	-0.010	-0.018	-0.055	0.020	0.022	-	0.510
PG	-0.150	0.010	-0.230	0.210	0.700	-	0.230	1.000
PDJ	-0.190	-0.041	-0.089	-0.084	0.050	-	-	1.000
SABINA	0.150	0.180	0.220	0.150	0.190	0.240	0.820	1.000
SAWANG	-0.270	-0.290	-0.410	-0.370	-	-	-	10.000
SUC	1.490	1.390	1.210	0.550	1.500	2.000	-	10.000
TNL	0.380	0.340	0.270	0.270	0.750	0.850	0.700	1.000
TPCORP	0.580	0.270	0.140	0.200	0.600	1.700	0.700	1.000
TR	3.350	3.920	3.040	1.600	0.050	0.700	1.050	1.000
TTI	0.120	0.040	-0.040	-0.380	0.500	0.500	0.500	10.000
TTL	0.010	-0.049	0.069	0.040	1.000	2.000	2.000	10.000
TTTM	-1.090	0.140	0.190	1.170	1.500	2.000	2.000	10.000
UPF	1.220	0.950	1.040	0.800	4.900	7.100	-	10.000
UT	0.010	0.140	0.200	0.130	-	-	-	10.000
WACOAL	0.710	0.930	0.600	0.470	1.100	1.300	1.500	1.000
Home & Office								
ACC	-0.001	-0.000	-0.016	-0.027	-	-	-	0.250
AJA	-0.030	-0.024	-0.027	-0.016	-	-	-	0.100
DTCI	0.520	0.810	0.570	0.700	0.600	0.700	0.600	10.000
FANCY	-0.100	0.070	-0.050	-0.050	-	-	-	1.000
KYE	9.830	7.000	18.610	9.740	19.140	30.360	-	10.000
L&E	0.007	0.020	0.050	0.050	0.093	0.150	0.120	1.000
MODERN	0.025	0.028	0.120	0.110	1.000	0.250	0.300	1.000
OGC	1.480	0.310	-0.210	1.510	3.130	2.220	1.550	10.000
ROCK	-0.800	-0.620	-0.200	-0.120	0.500	0.250	-	10.000
SIAM	0.013	-0.068	-0.028	0.004	0.012	0.010	0.010	1.000
TSR	0.041	0.030	0.041	0.044	0.12 & Stock 10:1	0.110	0.140	1.000
Personal								
JCT	1.080	2.140	1.980	1.360	4.000	4.000	4.100	10.000
OCC	0.260	0.260	0.270	0.260	0.700	0.700	0.650	1.000
S & J	0.270	0.340	0.420	0.800	1.000	1.200	1.200	1.000
STHAI	-0.001	-0.003	-0.002	0.006	-	-	-	1.000
TNR	0.010	0.220	0.150	0.020	-	0.050	0.320	1.000
TOG	0.100	0.060	0.100	0.130	0.380	0.420	0.350	1.000
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.770	0.800	0.820	0.780	0.800	0.850	0.850	10.000
BBL	4.350	4.220	4.280	4.450	6.500	6.500	6.500	10.000
CIMBT	0.005	0.014	0.000	-0.010	0.008	-	-	0.500
KBANK	4.250	3.750	3.960	2.390	4.000	4.000	4.000	10.000
KKP	1.800	1.400	2.040	1.550	3.000	6.000	5.000	10.000
KTB	0.610	0.230	0.420	0.350	0.760	0.860	0.610	5.150
LHBANK	0.043	0.045	0.040	0.030	0.033	0.052	0.058	1.000
SCB	3.500	3.500	2.980	2.700	5.500	5.500	5.500	10.000
TCAP	1.380	1.440	1.530	1.660	1.800	2.000	2.200	10.000
TISCO	1.860	1.880	1.960	1.900	2.400	3.500	5.000	10.000
TMB	0.048	0.053	0.046	0.052	0.060	0.060	0.060	0.950
Finance & Securities								
AEC	0.004	-0.020	-0.020	-0.030	-	-	-	1.000
AEONTS	3.340	2.470	2.680	1.920	3.500	3.450	3.450	1.000
AMANAH	0.018	-0.055	0.051	0.036	-	- 0.00079&Stock140:1	-	1.000
ASAP	0.070	0.050	0.050	0.080	-	0.040 0.0056 & Stock 10:1	-	0.500
ASK	0.500	0.520	0.560	0.540	1.350	1.400	1.480	5.000
ASP	0.090	0.080	0.088	0.091	0.240	0.299	0.300	1.000
BFIT	0.150	0.390	0.260	0.340	0.350 0.03 & Stock 20:1	0.03 & Stock 20:1	-	5.000
CGH	0.013	-0.001	0.026	0.017	0.046	0.028	0.035	1.000
CNS	0.060	0.080	0.040	0.040	0.180	0.180	0.210	1.000
ECL	0.039	0.044	0.046	0.026	-	0.050	0.040	1.000
FNS	0.130	0.150	0.110	0.150	0.300	0.100	0.150	5.000
FSS	0.070	0.090	0.030	0.120	0.130	0.130	0.060	1.600
GBX	-0.000	0.005	0.004	-0.008	0.020	0.030	-	1.000
GL	0.215	0.221	-1.709	0.080	0.156	0.274	-	0.500
IFS	0.080	0.080	0.080	0.070	0.138 0.10 & Stock 20:1	-	0.152	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
JMT	0.200	0.340	0.270	0.260	0.160	0.660	0.270	1.000
KCAR	0.350	0.300	0.360	0.330	0.450	1.020	1.060	1.000
KGI	0.110	0.060	0.100	0.170	0.285	0.380	0.320	1.000
KTC	2.840	3.050	3.280	3.650	3.250	4.000	5.300	10.000
MBKET	0.450	0.210	0.180	0.280	1.790	1.700	1.100	5.000
MFC	0.170	0.190	0.310	0.490	1.650	1.550	-	1.000
ML	0.030	0.030	0.030	0.020	0.032	0.01 & Stock 10:1	0.050	0.500
MTLS	0.250	0.270	0.310	0.350	0.200	0.100	0.180	1.000
PE	-0.003	0.003	-0.001	-0.030	-	-	-	0.500
PL	0.090	0.080	0.100	0.090	0.170	0.190	0.190	1.000
S11	0.170	0.150	0.160	0.170	0.270	0.340	0.320	1.000
SAWAD	0.610	0.580	0.570	0.660	0.003 & Stock 40:1	0.005 & Stock 25:1	0.007 & Stock 18:1	1.000
THANI	0.100	0.110	0.120	0.140	0.180	0.210	0.03 & Stock 4:1	1.000
TK	0.210	0.240	0.270	0.224	0.400	0.450	0.520	1.000
TNITY	0.160	-0.343	0.103	0.221	0.600	0.650	0.450	5.000
UOBKH	0.140	0.080	0.100	0.110	0.100	0.100	0.090	1.000
ZMICO	0.123	-0.068	-0.053	0.005	0.090	0.100	0.050	0.500
Insurance								
AYUD	0.440	0.640	0.480	0.280	2.000	2.000	0.750	1.000
BKI	5.170	6.920	6.180	4.300	12.000	14.000	14.000	10.000
BLA	0.540	0.720	-0.150	1.020	0.640	0.750	0.540	1.000
BUI	0.310	0.420	0.230	0.210	1.0 & Stock 2:1	-	0.500	10.000
CHARAN	-0.010	0.630	0.470	0.020	2.000	1.500	1.000	10.000
INSURE	0.290	-0.730	-0.400	1.770	-	-	-	10.000
MTI	2.930	3.570	2.570	1.410	6.300	4.300	4.300	10.000
NKI	0.570	1.750	1.250	-0.220	2 & Stock 32:1	1.000	1.5 & Stock 33:1	10.000
NSI	0.870	4.650	1.910	1.070	9.000	3.900	5.000	10.000
SMK	1.190	1.240	1.180	0.910	1.728	1.798	2.030	1.000
THRE	0.010	-0.004	-0.060	0.020	-	0.250	0.100	1.000
THREL	0.200	0.200	0.220	0.120	0.500	0.400	0.500	1.000
TIC	0.910	0.610	0.850	0.880	0.290	0.700	1.000	10.000
TIP	1.550	1.410	1.790	0.770	2.500	2.750	2.75 & Stock 1:1	1.000
TSI	-0.013	-0.043	-0.049	-0.021	-	-	-	1.000
TVI	0.050	0.010	0.070	-0.010	0.050	0.050	0.070	1.000
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	0.710	1.000	0.770	1.190	0.300	0.660	0.660	1.000
APCS	0.066	0.077	0.050	0.027	-	-	-	1.000
BAT-3K	-0.650	-1.640	-14.520	-0.640	3.000	3.000	-	10.000
CWT	0.010	0.060	0.050	-0.030	0.045	0.033	0.033	1.000
EASON	0.041	0.043	0.051	0.044	0.04 & Stock 30:1	0.050	0.100	1.000
GYT	0.040	1.550	3.520	13.540	20.000	20.000	20.000	10.000
HFT	0.160	0.100	0.090	0.040	0.200	0.100	0.060	1.000
IHL	0.150	0.120	0.150	0.160	0.250	0.168519 & Stock 6:1	0.500	1.000
INGRS	0.020	0.030	0.003	0.000	-	-	0.026	1.000
IRC	0.510	0.320	0.520	0.520	0.883	1.027	0.848	1.000
PCSGH	0.100	0.110	0.110	0.100	0.320	0.240	0.330	1.000
SAT	0.400	0.320	0.530	0.660	0.600	0.600	0.900	1.000
SPG	0.420	0.410	0.130	0.280	0.700	0.800	0.800	1.000
STANLY	4.330	3.860	4.990	5.560	5.000	5.000	-	5.000
TKT	-0.030	-0.090	-0.041	-0.076	0.060	-	-	1.000
TNPC	0.010	0.040	0.040	-0.130	0.030	0.030	-	1.000
TRU	0.040	-0.010	0.040	0.080	0.150	0.090	0.140	1.000
TSC	0.180	0.200	0.210	0.160	0.550	0.500	0.550	1.000
YNP	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.010	0.030	0.020	0.040	-	0.020	0.070	0.500
ASEFA	0.100	0.120	0.120	0.110	0.200	0.320	0.320	1.000
CRANE	-0.020	0.008	0.059	-0.008	-	-	-	1.000
CTW	0.115	0.080	0.400	0.120	0.200	0.350	0.350	5.000
FMT	1.200	0.820	0.310	0.570	1.250	2.000	1.500	10.000
HTECH	0.130	0.140	0.140	0.090	0.100	0.175	0.210	1.000
KKC	0.040	0.002	-0.100	-0.084	0.150	0.100	0.050	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
PK	0.190	0.080	0.190	0.110	-	0.080	0.120	1.000
SNC	0.340	0.410	0.240	0.410	0.900	0.900	0.900	1.000
TCJ	0.310	0.010	0.160	-0.100	-	-	0.025 & Stock 50:1	10.000
VARO	0.230	0.280	-0.420	0.040	-	0.120	0.200	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.090	0.100	0.130	0.160	0.150	0.150	0.250	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
GC	0.150	0.060	0.110	0.140	0.350	0.420	0.400	1.000
GGC	0.200	0.080	0.053	0.259	-	-	0.350	10.000
GIFT	0.080	0.100	0.090	0.070	0.070	0.135	-	1.000
IVL	0.870	0.560	0.640	1.920	0.480	0.660	1.000	1.000
PATO	0.270	0.430	0.410	0.260	0.700	0.920	1.230	1.000
PMTA	0.020	0.730	0.560	0.570	1.120	1.170	1.000	10.000
PTTGC	2.960	1.480	2.230	2.130	2.800	2.850	4.250	10.000
SUTHA	0.080	0.080	0.040	0.050	0.450	0.130	0.250	1.000
TCB	3.670	2.270	2.290	1.840	0.600	0.800	-	1.000
TCCC	0.550	1.290	1.220	0.250	1.500	3.200	2.000	3.000
TPA	0.020	-0.090	-0.050	0.640	0.400	0.500	0.800	1.000
UP	0.050	1.040	0.210	-0.130	1.110	1.340	-	10.000
VNT	0.650	0.320	0.300	0.630	0.400	0.450	0.900	6.000
WG	2.740	2.040	1.130	1.830	5.000	5.000	4.500	10.000
YCI	-0.460	-0.830	-0.680	0.170	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.254	0.315	0.230	0.310	0.005	0.200	0.660	1.000
ALUCON	5.720	5.520	3.060	3.850	10.000	15.000	11.000	10.000
CSC	1.700	1.400	1.070	0.630	1.750	2.500	1.500	10.000
NEP	-0.008	-0.005	-0.003	0.000	-	-	-	1.000
NPP	-0.073	-0.003	-0.043	-0.189	-	-	-	1.000
PTL	0.340	0.140	0.313	0.410	-	0.360	0.180	1.000
SITHAI	0.020	0.010	-0.010	0.010	0.100	0.100	0.050	1.000
SLP	0.010	0.012	0.015	0.001	0.020	0.060	0.040	0.250
SMPC	0.230	0.190	0.300	0.280	0.440	0.640	0.600	1.000
SPACK	-0.022	-0.008	-0.003	-0.027	0.028	0.019	0.028	1.000
TCOAT	0.620	0.160	0.680	0.120	0.750	0.800	-	10.000
TFI	-0.018	-0.029	-0.026	-0.057	-	-	-	1.000
THIP	0.721	0.570	1.030	1.130	1.050	1.418	1.250	1.000
TMD	0.570	0.380	0.450	0.490	1.100	1.200	1.200	1.000
TOPP	6.010	5.260	4.800	3.640	4.650	5.150	5.830	10.000
TPBI	0.130	0.080	0.110	0.110	0.540	0.600	0.400	1.000
TPP	-0.052	0.104	0.234	0.164	0.300	0.300	0.340	10.000
Steel								
AMC	0.300	-0.190	0.090	0.110	-	0.200	0.120	1.000
BSBM	0.036	0.038	0.023	0.023	-	0.140	0.110	1.000
CEN	-0.004	0.000	-0.036	-0.170	-	-	-	1.000
CITY	0.001	0.046	0.060	0.000	0.120	0.080	0.070	1.000
CSP	0.170	0.020	-0.340	0.030	-	0.100	-	1.000
GJS	0.091	-0.022	0.006	0.011	-	-	-	6.900
GSTEL	0.180	-0.080	-0.000	-0.160	-	-	-	5.000
INOX	0.029	0.007	-0.010	0.014	0.014	0.050	0.027	1.000
LHK	0.150	0.120	0.150	0.140	0.200	0.280	0.400	1.000
MAX	0.001	-0.001	-0.000	-0.000	-	-	-	1.000
MCS	-0.130	0.180	0.320	0.720	0.700	1.360	0.600	1.000
MILL	0.030	0.010	0.010	-0.020	0.020	-	0.0033 & Stock 15:1	0.400
PAP	0.140	-0.030	0.240	0.090	-	0.990	0.390	1.000
PERM	0.140	-0.050	0.040	0.160	-	0.150	0.080	1.000
RICH	-0.089	-0.283	-0.029	-0.019	-	-	-	1.000
SAM	-0.040	-0.030	0.000	-0.010	-	-	-	1.000
SMIT	0.100	0.104	0.115	0.138	0.260	0.300	0.360	1.000
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
SSSC	1.290	0.050	0.070	0.060	0.160	0.220	0.165	1.000
TGPRO	0.000	0.001	0.000	-0.000	-	-	-	0.500
THE	0.150	-0.058	0.121	0.043	-	0.250	0.100	0.500
TIW	2.030	5.970	2.560	1.000	20.000	1.000	-	10.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
TMT	0.580	0.080	0.470	0.330	0.650	1.500	1.200	1.000
TSTH	-0.050	-0.010	0.020	0.030	-	-	-	1.000
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.100
TWP	0.130	0.030	0.040	0.100	1.100	0.060	0.142	1.000
TYCN	0.060	-0.040	0.100	0.190	-	-	-	10.000
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	-0.007	-0.003	0.002	0.000	0.023	0.022	-	0.250
DCC	0.053	0.049	0.037	0.032	0.18505 & Stock 5:3	0.163	0.128	0.100
DCON	0.030	0.010	0.010	0.010		0.008	0.045	0.100
DRT	0.140	0.120	0.080	0.080		0.300	0.360	1.000
EPG	0.097	0.102	0.104	0.065		0.100	0.250	1.000
GEL	-0.001	-0.003	-0.007	-0.009		-	-	0.850
PPP	0.090	0.020	0.110	0.110	0.160	0.360	0.240	1.000
Q-CON	-0.030	-0.020	0.080	-0.010	0.140	-	0.030	1.000
RCI	-0.380	-0.063	-0.058	-0.045	-	-	-	1.000
SCC	14.490	11.040	9.860	10.470	16.000	19.000	19.000	1.000
SCCC	2.390	0.920	2.070	1.320	15.000	15.000	10.000	10.000
SCP	0.160	0.180	0.270	0.170	0.400	0.350	0.400	1.000
SKN	na.	0.120	0.090	0.090	-	-	0.108	1.000
TASCO	0.800	0.220	0.260	0.360	0.900	0.900	1.200	1.000
TCMC	0.108	0.083	0.044	0.163	0.120	0.120	0.040	1.100
TGCI	0.020	0.030	0.040	0.010	0.080	0.080	0.080	1.000
TOA	0.470	0.220	0.197	0.223	-	-	0.140	1.000
TPIPL	0.011	-0.033	-0.023	-0.018	0.020	0.020	0.020	1.000
UMI	0.020	-0.020	0.008	-0.043	0.160	0.085	-	1.000
VNG	0.170	0.190	0.200	0.080	0.450	0.500	0.450	1.000
WIJK	0.081	0.070	0.050	0.030	0.110	0.200	0.110	1.000
Construction Services								
BJCHI	-0.100	-0.030	-0.080	-0.120	0.500	0.250	-	0.250
CK	0.180	0.390	0.370	0.130	0.650	0.500	0.500	1.000
CNT	0.004	0.040	0.030	0.010	-	0.100	0.100	1.000
EMC	-0.005	-0.010	-0.064	-0.001	-	-	-	1.000
ITD	0.008	0.018	0.021	0.032	-	0.010	-	1.000
NWR	-0.003	0.006	-0.029	-0.053	-	-	-	1.000
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
PLE	0.030	0.010	-0.120	0.970	-	-	0.052	1.000
PREB	0.686	1.000	0.285	0.308	0.500	1.000	1.800	1.000
PYLON	0.150	0.040	0.010	0.070	0.530	0.450	0.200	1.000
SEAFCO	0.200	0.120	0.150	0.100	0.125	0.130	0.125 & Stock 10:1	0.500
SQ	0.200	0.150	-0.040	0.010	-	0.050		1.000
SRICHA	0.060	-0.300	0.030	0.060	1.500	0.400	0.200	1.000
STEC	0.160	0.160	0.140	-0.870	0.330	0.220	-	1.000
STPI	-0.140	-1.190	-0.100	-0.110	0.370	0.390	-	0.250
SYNTEC	0.160	0.160	0.160	0.150	0.110	0.150	0.170	1.000
TPOLY	0.072	0.090	0.070	0.070	-	0.012	0.050	1.000
TRC	-0.007	0.012	0.004	0.007	0.01 & Stock 8:1	0.004 & Stock 7:1	0.002 & Stock 20:1	0.125
TTCL	0.080	0.030	0.090	-0.110				1.000
UNIQ	0.196	0.199	0.202	0.227	0.270	0.330	0.330	1.000
Property								
A	0.030	0.020	0.050	0.010	0.040	0.050	0.040	1.000
AMATA	0.235	0.240	0.550	0.300	0.460	0.450	0.530	1.000
AMATAV	0.002	0.030	0.180	0.190	-	0.250	0.030	0.500
ANAN	0.030	0.070	0.030	0.210	0.100	0.125	0.128	0.100
AP	0.174	0.195	0.202	0.432	0.300	0.300	0.350	1.000
APEX	0.001	-0.013	-0.008	-0.018	-	-	-	0.500
AQ	-0.005	0.000	-0.001	0.002	-	-	-	0.500
BLAND	0.007	0.009	0.019	0.016	0.070	0.080	-	1.000
BROCK	0.001	0.001	0.003	-0.001	0.020	-	-	1.000
CGD	-0.009	-0.014	-0.009	0.013	-	-	-	1.000
CI	-0.026	-0.050	-0.030	0.131	0.02 & Stock 10:1	0.06 & Stock 8:1	0.030	1.000
CPN	0.620	0.550	1.330	0.520			1.400	0.500
ESTAR	0.011	0.027	0.034	0.010			0.055	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
EVER	-0.021	-0.013	-0.018	-0.020	-	-	-	1.000
GLAND	0.011	0.052	0.010	0.108	0.250	0.100	0.100	1.000
GOLD	0.130	0.130	na.	0.270	0.100	0.230	0.250	4.750
GREEN	-0.018	-0.009	-0.011	-0.041	-	-	-	1.000
J	-0.010	0.020	-0.010	0.030	0.070	-	-	1.000
KC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	-0.130	0.300	-0.020	-0.070	-	-	-	10.000
LALIN	0.140	0.180	0.220	0.210	0.225	0.1385 & Stock 8.25:1	0.300	1.000
LH	0.150	0.300	0.260	0.170	0.600	0.650	0.750	1.000
LPN	0.210	0.170	0.140	0.200	0.900	0.900	0.500	1.000
MBK	0.350	0.400	0.240	0.400	0.630	0.660	0.700	1.000
MJD	-0.121	-0.100	-0.216	0.228	-	-	-	1.000
MK	0.030	0.020	0.040	0.150	0.250	0.250	0.220	1.000
NCH	0.004	0.001	0.009	0.001	0.005555 & Stock 20:1	-	-	1.000
NNCL	0.022	0.020	0.030	0.040	-	0.037	0.080	1.000
NOBLE	1.960	0.860	1.180	0.480	-	0.220	0.170	3.000
NUSA	-0.001	-0.009	-0.005	0.111	-	-	-	1.000
ORI	0.110	0.150	0.360	0.630	0.16667 & Stock 10:1	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.600	0.500
PACE	-0.153	1.413	-0.256	-0.587	-	-	-	1.000
PF	0.005	-0.004	0.014	0.016	0.030	0.040	0.050	1.000
PLAT	0.070	0.070	0.070	0.080	0.158	0.180	0.200	1.000
POLAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.030	-0.030	-0.020	-0.050	-	-	-	1.000
PRIN	0.040	0.090	0.070	0.060	0.050	0.120	0.120	1.000
PRINC	-0.008	-0.055	-0.009	-0.035	-	-	-	1.000
PSH	0.310	0.800	0.590	0.800	1.750	0.600	2.090	1.000
QH	0.060	0.070	0.110	0.080	0.140	0.150	0.200	1.000
RICHY	0.010	0.028	0.051	0.049	0.055	0.0063 & Stock 24:1	0.0087 & Stock 14:1	1.000
RML	0.030	0.030	0.010	-0.010	0.055	0.070	0.031	1.000
ROJNA	0.382	-0.040	0.010	0.220	0.450	-	0.300	1.000
S	0.005	-0.010	-0.008	0.099	-	-	-	1.000
SAMCO	-0.004	0.016	-0.003	0.082	0.120	0.01111 & Stock 11.25:1	0.050	1.000
SC	0.018	0.063	0.087	0.133	0.180	0.190	0.120	1.000
SENA	0.062	0.075	0.125	0.363	0.101	0.20459 & Stock 16:1	0.07789 & Stock 6:1	1.000
SF	0.140	0.140	0.180	0.580	0.150	0.200	0.250	1.000
SIRI	0.036	0.056	0.051	0.057	0.120	0.120	0.120	1.070
SPALI	0.400	0.770	1.220	1.000	1.000	1.050	-	1.000
TFD	-0.069	-0.077	-0.058	-0.063	-	-	-	1.000
TICON	0.060	0.020	0.060	0.130	0.500	0.080	0.100	1.000
U	0.000	-0.000	-0.002	0.000	-	-	-	1.000
UV	0.220	0.100	na.	0.179	0.110	0.200	0.220	1.000
WHA	0.006	0.068	0.035	0.119	-	0.154	0.140	0.100
WIN	0.010	-0.006	-0.012	-0.005	-	-	-	1.000
Property Fund								
AMATAR	0.214	0.213	0.217	0.169	0.420	0.665	0.745	9.830
BKKCP	0.193	0.299	0.180	0.210	0.627	0.640	0.705	10.000
CPNCG	-0.131	0.181	0.265	0.269	0.858	0.927	0.972	10.300
CPNREIT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	13.403
CPTGF	0.208	0.228	0.221	0.206	0.790	0.795	0.777	10.084
CRYSTAL	0.089	0.186	0.059	0.140	0.801	0.782	0.724	10.564
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.309	0.734	0.331	9.564
ERWPF	-0.208	0.039	-0.621	0.094	0.560	0.234	-	9.794
FUTUREPF	0.403	0.404	0.396	0.297	1.248	1.330	1.402	10.000
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.330	0.301	0.200	9.790
GVREIT	0.220	0.217	0.148	0.220	-	0.489	0.754	9.875
HPF	0.095	0.098	0.098	-0.291	0.670	0.501	0.375	9.850
HREIT	0.187	-1.310	0.188	0.078	-	-	0.265	9.451
IMPACT	0.127	0.214	0.221	0.231	0.545	0.730	0.750	10.600
JCP	na.	na.	na.	na.	0.130	-	0.140	8.645

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.545	0.435	0.455	10.000
LHHOTEL	0.291	0.773	0.321	0.305	0.053	0.753	0.968	10.000
LHPF	0.144	0.288	0.130	0.123	0.700	0.530	0.525	10.000
LHSC	0.242	0.261	0.370	0.205	0.775	0.853	0.883	10.200
LUXF	0.298	0.355	0.084	0.083	0.387	0.485	0.560	10.000
M-II	na.	na.	na.	0.000	0.819	0.628	0.505	9.110
MIPF	0.283	0.270	0.335	-0.888	1.150	1.160	1.100	10.000
MIT	0.098	0.096	0.057	-0.178	-	-	-	9.450
MJLF	0.038	0.334	0.290	0.040	1.010	1.010	0.895	10.000
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.158	0.100	0.065	5.001
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.608	0.300	0.260	9.500
MNRF	na.	na.	na.	na.	0.300	-	-	9.727
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.350	0.190	0.295	9.550
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.698	0.711	0.707	10.000
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.724	0.720	0.690	10.000
POPF	0.284	0.299	0.182	0.164	1.050	1.050	1.012	10.000
PPF	0.201	0.201	0.186	0.259	0.830	0.795	0.742	10.000
QHHR	0.409	0.151	0.159	0.114	0.677	0.601	0.601	10.000
QHOP	na.	na.	na.	na.	0.440	0.220	0.140	8.840
QHPF	0.240	0.240	0.241	0.370	0.758	0.815	0.853	9.866
SBPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SHREIT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	10.000
SIRIP	0.284	0.192	0.167	0.257	0.609	0.580	0.586	10.000
SPF	2.171	0.312	0.367	0.089	1.290	1.470	1.500	9.693
SRIPANWA	0.236	0.128	0.188	0.025	-	0.025	0.759	11.100
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.260	0.370	0.450	10.000
SSTPF	0.150	0.150	-0.230	0.160	0.700	0.220	0.473	9.790
SSTRT	na.	na.	na.	na.	-	-	0.014	7.701
TIF1	0.173	0.130	0.165	0.133	0.550	0.594	0.602	9.690
TLGF	0.405	0.238	0.311	0.238	0.814	0.863	0.857	10.195
TLHPF	0.203	0.203	0.202	0.215	-	0.826	0.737	10.000
TNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.900
TPRIME	0.158	0.136	0.546	-0.290	-	0.076	0.372	9.725
TREIT	0.144	0.059	0.153	0.002	0.195	0.670	0.540	9.632
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.649	1.789	1.623	9.900
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	9.923
URBNPF	-0.062	0.121	0.133	0.118	0.315	0.468	0.309	7.288
WHABT	0.287	0.154	0.139	0.144	0.110	0.407	0.554	9.714
WHART	0.121	0.172	0.172	-0.119	0.333	0.539	0.610	9.286
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	0.499	-0.162	0.172	-0.160	0.268	0.909	0.870	6.972
AI	0.010	0.010	0.040	0.030	0.090	0.090	0.100	0.250
AKR	-0.002	-0.016	0.055	0.012	0.050	0.025	0.030	0.800
BAFS	0.480	0.360	0.430	0.250	1.100	1.500	1.250	1.000
BANPU	0.289	0.444	0.392	0.423	1.000	0.500	0.650	1.000
BCP	1.510	0.720	0.960	1.010	2.000	1.800	2.150	1.000
BCPG	0.230	0.230	0.260	0.290	-	0.690	0.610	5.000
BGRIM	0.360	0.220	0.230	0.160	-	-	0.300	2.000
BPP	0.343	0.603	0.275	0.143	-	0.250	0.600	10.000
BRRGIF	0.000	0.000	0.134	0.164	-	-	0.290	10.300
CKP	-0.010	0.001	0.022	0.002	0.022	0.060	0.023	1.000
DEMCO	0.070	0.030	0.100	-0.120	0.125	-	-	1.000
EA	0.260	0.260	0.260	0.240	0.100	0.150	0.200	0.100
EARTH	-0.020	0.000	0.000	0.000	0.150	0.150	-	1.000
EASTW	0.220	0.210	0.170	0.130	0.470	0.470	0.470	1.000
EGCO	5.630	6.700	6.680	3.440	6.250	6.500	7.000	10.000
ESSO	0.430	-0.080	0.890	0.860	-	-	1.000	4.934
GLOW	1.300	1.930	1.650	1.320	5.750	5.750	5.747	10.000
GPSC	0.500	0.540	0.590	0.480	0.950	1.150	1.250	10.000
GULF	na.	na.	0.500	0.280	-	-	0.400	5.000
GUNKUL	0.030	0.020	0.020	0.030	0.0625 & Stock 5:1	0.04 & Stock 6:1	0.045	0.250
IFEC	0.000	0.000	0.000	0.000	0.120	-	-	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
IRPC	0.120	0.060	0.160	0.230	0.220	0.230	0.290	1.000
LANNA	0.270	0.310	0.480	0.340	0.750	0.640	0.870	1.000
MDX	-0.050	0.200	0.209	0.184	-	-	-	10.000
PTG	0.110	0.160	0.140	0.150	0.200	0.300	0.170	1.000
PTT	16.090	10.750	7.610	12.290	10.000	16.000	20.000	10.000
PTTEP	3.010	1.670	-2.420	2.280	3.000	3.250	4.250	1.000
RATCH	0.940	1.520	1.280	0.470	2.270	2.350	2.400	10.000
RPC	-0.010	0.000	-0.020	0.000	-	-	-	1.000
SCG	0.100	0.080	0.090	0.050	0.100	0.140	0.150	1.000
SCI	0.010	0.004	0.045	-0.034	0.100	0.050	0.050	1.000
SCN	0.040	0.050	0.060	0.040	0.100	0.140	0.100	0.500
SGP	1.240	-0.070	0.920	0.970	0.500	0.500	1.500	1.000
SKE	na.	na.	0.025	0.023	-	-	-	0.500
SOLAR	-0.100	-0.150	-0.190	0.090	-	-	-	1.000
SPCG	0.731	0.630	0.590	0.780	1.250	1.100	1.150	1.000
SPRC	0.670	0.140	0.650	0.590	0.264	1.182	1.143	6.920
SUPER	0.019	0.013	0.012	0.004	-	-	-	0.100
SUSCO	0.060	-0.050	0.090	0.100	0.080	0.110	0.110	1.000
TAE	0.070	0.040	0.060	-0.120	0.150	0.150	0.150	1.000
TCC	-0.012	-0.014	0.000	-0.021	0.080	-	-	0.500
TOP	3.470	1.590	3.730	3.390	2.700	4.500	5.250	10.000
TIIPP	0.117	0.084	0.071	0.070	-	0.100	0.200	1.000
TTW	0.150	0.160	0.180	0.170	0.600	0.600	0.600	1.000
WHAUP	0.430	0.180	0.150	0.110	-	-	0.203	1.000
WP	0.000	0.027	0.104	-0.009	-	-	-	1.000
Mining								
PDI	1.380	0.930	0.500	1.190	0.200	1.000	1.500	10.000
THL	0.000	0.000	0.001	0.003	-	-	-	1.000
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.070	0.090	0.120	0.140	0.133	0.218	0.408	0.100
BIG	0.070	0.040	0.040	0.070	0.060	0.140	0.130	0.100
BJC	0.240	0.250	0.350	0.470	0.840	0.500	0.570	1.000
COL	0.480	0.230	0.410	0.440	0.550	0.550	0.800	1.000
COM7	0.100	0.110	0.130	0.180	0.170	0.250	0.350	0.250
CPALL	0.520	0.500	0.530	0.590	0.900	1.000	1.100	1.000
CSS	0.047	0.037	0.043	0.043	0.200	0.160	0.180	0.500
FN	0.030	0.020	0.020	0.030	-	0.060	0.035	0.500
FTE	0.060	0.060	0.072	0.056	-	-	0.196	0.500
GLOBAL	0.132	0.112	0.089	0.091	0.04555 & Stock 20:1	0.16555554 & Stock 20:1	0.18462 & Stock 24:1	1.000
HMPRO	0.080	0.090	0.090	0.110	0.250	0.270	0.310	1.000
IT	0.018	0.064	0.081	0.048	0.050	0.040	0.180	1.000
KAMART	0.091	0.070	0.076	0.083	0.250	0.28 & Stock 3:1	0.280	0.600
LOXLEY	0.090	0.010	-0.040	-0.040	0.050	0.070	0.070	1.000
MAKRO	0.340	0.260	0.300	0.390	0.850	0.850	0.960	0.500
MC	0.289	0.110	0.120	0.240	0.750	0.900	0.750	0.500
MEGA	0.220	0.340	0.280	0.440	0.400	0.470	0.700	0.500
MIDA	0.004	0.004	0.005	0.006	-	-	-	0.500
ROBINS	0.640	0.540	0.550	0.740	1.000	1.250	1.250	3.550
RSP	na.	0.080	0.080	0.080	-	-	0.150	1.000
SINGER	-0.070	0.030	0.010	0.000	0.300	0.250	-	1.000
SPC	0.920	1.590	0.990	1.150	1.100	1.300	1.500	1.000
SPI	0.710	2.470	0.280	0.290	0.230	0.450	0.650	1.000
Health Care Services								
AHC	0.200	0.080	0.290	0.280	0.550	0.630	0.440	1.000
BCH	0.070	0.070	0.120	0.110	0.120	0.170	0.200	1.000
BDMS	0.130	0.240	0.160	0.130	0.260	0.290	0.360	0.100
BH	1.380	1.320	1.450	1.260	2.350	2.500	2.700	1.000
CHG	0.014	0.011	0.015	0.011	0.036	0.036	0.036	0.100
CMR	0.020	0.020	0.040	0.030	4.160	0.046	0.047	0.100
EKH	0.020	0.020	0.060	0.040	-	0.100	0.120	0.500
KDH	-0.480	-0.960	0.300	-0.020	-	-	-	10.000

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
LPH	0.060	0.050	0.060	0.090	0.150	0.200	0.200	0.500
M-CHAI	0.910	2.680	2.660	3.850	4.200	4.400	4.100	10.000
NEW	-0.380	0.020	0.980	1.210	0.500	0.500	0.700	10.000
NTV	0.490	0.430	0.650	0.640	1.120	1.190	1.330	1.000
RAM	16.280	34.040	40.270	20.030	12.000	16.000	16.000	10.000
RJH	0.200	0.150	0.240	0.190	-	0.400	0.550	1.000
RPH	0.020	0.030	0.040	0.030	-	0.048	0.105	1.000
SKR	0.140	0.120	0.480	0.340	0.650	0.550	0.650	6.500
SVH	3.750	3.450	4.940	3.970	10.000	11.000	12.500	10.000
THG	na.	na.	0.230	0.200	-	-	0.400	1.000
VIBHA	0.012	0.014	0.023	0.017	0.032	0.035	0.036	0.100
VIH	0.040	0.040	0.090	0.050	0.100	0.110	0.120	1.000
WPH	na.	0.010	-0.005	0.017	-	-	0.018	0.500
Media & Publishing								
AMARIN	-0.380	-0.170	-0.030	0.160	-	-	-	1.000
AQUA	0.021	0.015	0.014	0.058	0.030	0.010	0.010	0.500
AS	0.020	-0.050	0.010	0.040	-	-	-	1.000
BEC	0.120	0.060	0.020	-0.170	1.400	0.600	0.100	1.000
EPCO	0.090	0.080	0.052	0.042	0.18 & Stock 25:1	0.12 & Stock 25:1	0.11 & Stock 20:1	1.000
FE	2.420	3.830	4.140	5.800	6.000	7.000	10.000	10.000
GPI	na.	na.	-0.060	-0.040	-	-	-	0.500
GRAMMY	0.004	0.010	-0.940	0.460	-	-	-	1.000
MACO	0.011	0.015	0.018	0.026	0.048	0.029	0.036	0.100
MAJOR	0.290	0.620	0.340	0.080	1.150	1.200	1.250	1.000
MATCH	-0.010	-0.020	-0.040	-0.040	-	-	-	1.000
MATI	0.080	-0.040	-0.070	0.510	-	-	0.150	1.000
MCOT	-0.210	-0.230	-0.120	-3.140	0.080	-	-	5.000
MONO	0.007	0.016	0.021	-0.026	-	0.030	0.060	0.100
MPIC	-0.030	-0.020	0.010	-0.080	-	-	-	1.000
NMG	-0.063	-0.065	-0.397	0.525	0.030	-	-	0.530
PLANB	0.030	0.034	0.043	0.025	0.070	0.035	0.045	0.100
POST	-0.110	-0.130	-0.100	-0.380	-	-	-	1.000
PRAKIT	0.360	0.300	0.240	0.090	1.000	0.10 & Stock 10:1	0.800	1.000
RS	0.049	0.054	0.128	0.114	0.100	-	-	1.000
SE-ED	-0.004	0.050	-0.060	-0.050	0.120	0.010	-	1.000
SMM	-0.117	-0.090	0.070	-0.106	-	-	-	1.000
SPORT	-0.180	-0.160	-0.210	0.040	-	-	-	1.000
TBSP	2.230	0.110	0.390	0.180	5.500	2.275	0.700	1.000
TH	-0.004	-0.013	0.001	0.005	-	-	-	1.000
TKS	0.250	0.210	0.250	0.230	0.500	0.650	0.670	1.000
TRITN	-0.003	-0.002	-0.001	0.001	-	-	-	0.100
VGI	0.030	0.030	0.030	0.030	0.075	0.060	0.061	0.100
WAVE	-0.180	-0.150	-0.140	-0.170	-	-	-	1.000
WORK	0.415	0.888	0.903	-0.068	0.340	0.270	1.388	1.000
Professional Services								
BWG	0.011	0.019	0.018	0.018	0.040	0.043	0.029	0.250
GENCO	-0.002	0.004	0.004	-0.003	-	-	0.010	1.000
PRO	0.005	0.002	0.009	-0.000	-	-	-	0.700
Tourism & Leisure								
ASIA	0.980	-0.220	0.100	3.930	4.250	0.850	1.850	10.000
CENTEL	0.580	0.300	0.270	0.330	0.500	0.550	0.600	1.000
CSR	1.040	0.560	0.600	1.150	2.040	1.800	2.020	10.000
DTC	0.147	-0.109	-0.065	0.343	1.200	0.100	0.158	1.000
ERW	0.083	0.023	0.032	0.064	0.040	0.060	0.090	1.000
GRAND	-0.002	0.004	-0.006	0.246	-	- 0.004445&Stock25:1	-	1.000
LRH	0.660	-0.910	-0.140	0.750	0.360	0.380	0.380	10.000
MANRIN	0.730	-0.170	0.130	0.010	-	-	-	10.000
OHTL	9.010	-1.660	-1.580	8.530	12.000	11.000	15.000	10.000
ROH	0.550	0.110	0.200	0.500	-	0.900	1.175	10.000
SHANG	1.250	0.550	0.930	1.500	2.000	2.000	2.250	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.118	0.035	0.054	0.098	0.100	0.150	0.150	0.100
AOT	0.450	0.380	0.270	0.440	0.500	6.830	0.860	1.000

สถิติหลักทรัพย์

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
ASIMAR	0.016	0.130	0.080	0.100	0.200	0.120	0.200	1.000
BA	0.260	-0.250	-0.070	0.450	0.700	0.750	0.300	1.000
BEM	0.050	0.050	0.060	0.050	0.070	0.110	0.130	1.000
B	-0.002	-0.002	-0.003	-0.012	-	-	-	0.680
BTS	0.037	0.034	0.055	0.075	0.640	0.505	0.340	4.000
BTSGIF	0.190	0.158	0.203	0.169	0.663	0.732	0.805	10.611
III	0.000	0.100	0.052	0.169	-	-	0.110	0.500
JUTHA	-0.288	-0.263	-0.197	-0.772	-	-	-	3.000
JWD	0.040	0.049	0.060	0.460	0.03888&Stock10:7	0.080	0.250	0.500
KWC	3.310	3.410	3.810	3.670	5.500	7.000	18.000	10.000
NOK	-0.470	-0.785	-0.600	0.250	-	-	-	1.000
NYT	0.080	0.080	0.080	0.080	0.325	0.300	0.300	0.500
PRM	na.	0.090	0.070	0.030	-	-	0.100	1.000
PSL	-0.040	0.000	-0.110	0.070	-	-	-	1.000
RCL	-0.320	0.200	0.290	0.470	0.050	-	0.100	1.000
THAI	1.450	-2.390	-0.840	0.810	-	-	-	10.000
TSTE	0.110	0.050	0.090	0.040	0.061111&Stock5:1	0.060	0.070	0.500
TTA	0.050	0.120	0.030	0.130	0.050	0.050	0.075	1.000
WICE	0.040	0.040	0.040	0.020	0.070	0.080	0.120	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.090	0.070	0.050	0.010	0.130	0.100	0.100	1.000
DELTA	1.080	0.680	1.130	1.060	3.100	3.000	2.200	1.000
EIC	-0.008	0.009	0.003	-0.099	-	-	-	1.000
HANA	1.020	0.840	0.960	0.780	2.000	2.000	2.000	1.000
KCE	1.130	1.150	1.040	1.020	1.500	2.100	2.200	1.000
METCO	1.960	3.050	2.140	1.630	18.000	14.000	8.000	10.000
SMT	0.047	-0.280	-0.010	-0.413	-	-	-	1.000
SPPT	0.002	-0.018	-0.043	0.100	-	-	-	1.000
SVI	0.080	0.060	0.040	0.050	0.080	0.080	0.083	1.000
TEAM	-0.023	0.024	0.004	0.001	-	-	-	1.000
Information & Communication								
ADVANC	2.590	2.430	2.510	2.590	12.990	10.080	7.080	1.000
AIT	0.650	0.510	0.600	0.340	2.050	2.000	2.050	5.000
ALT	0.030	0.050	-0.010	-0.010	-	0.100	0.040	0.500
BLISS	-0.003	-0.007	-0.006	0.010	-	-	-	0.500
CSL	0.140	0.120	0.140	0.150	0.440	0.440	0.220	0.250
DIF	1.184	0.232	0.230	0.269	0.946	0.956	0.975	10.000
DTAC	0.100	0.310	0.250	0.230	2.930	0.420	0.240	2.000
FER	-0.090	-0.009	-0.007	0.007	-	-	-	1.000
FORTH	0.050	0.120	0.060	0.050	0.320	0.340	0.420	0.500
HUMAN	na.	na.	0.040	0.080	-	-	0.030	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.030	0.160	0.180	-0.290	0.260	0.200	0.05556 & Stock 2:1	1.000
INET	0.110	0.410	0.080	0.150	0.015	0.079	0.126	1.000
INTUCH	0.970	0.900	0.910	0.550	4.630	4.600	4.130	1.000
JAS	0.110	0.090	0.080	0.140	0.400	0.550	0.550	0.500
JASIF	0.620	0.172	0.273	0.234	0.740	0.900	0.910	9.852
JMART	0.160	0.200	0.180	0.130	0.470	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.500	1.000
JTS	0.011	0.008	0.002	-0.001	-	0.100	-	1.000
MFEC	0.070	0.090	0.110	0.080	0.330	0.350	0.250	1.000
MSC	0.210	0.110	0.190	0.140	0.300	0.350	0.430	1.000
PT	0.127	0.070	0.164	0.323	0.400	1.0 & Stock 1:1	0.500	1.000
SAMART	0.030	-0.190	-0.060	-0.720	0.500	0.190	0.100	1.000
SAMTEL	0.130	0.100	0.070	0.060	0.400	0.200	0.330	1.000
SDC	-0.045	-0.109	-0.037	-0.249	0.015	-	-	0.100
SIS	0.190	0.210	0.200	0.240	0.300	0.400	0.450	1.000
SVOA	0.032	0.051	0.049	0.066	0.056	0.014	0.046	1.000
SYMC	0.090	0.060	0.010	-0.430	0.11926&Stock12:1	-	-	1.000
SYNEX	0.190	0.200	0.210	0.210	0.300	0.360	0.530	1.000
THCOM	0.240	0.200	0.060	-2.910	0.650	0.700	1.360	5.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
TRUE	-0.030	-0.040	-0.020	0.160	0.00667 & Stock 200:3	-	0.031	4.000
TWZ	0.002	0.000	-0.000	-0.002		0.008	0.001	0.100
MAI								
AGRO								
ABICO	0.160	0.100	0.120	0.050	0.050	0.075	0.075	1.000
AU	0.030	0.040	0.050	0.040	-	0.0075 & Stock 8:1	0.150	0.100
FC	-0.048	-0.082	-0.227	-0.088	-		-	1.000
HOTPOT	-0.120	-0.130	-0.070	-0.210	-	-	-	0.250
KASET	0.010	-0.010	0.023	0.017	-	-	-	1.000
MM	-0.020	-0.020	-0.003	-0.010	-	-	0.045	1.000
SUN	na.	na.	0.200	0.000	-	-	0.150	0.500
TACC	0.040	0.050	0.040	0.050	0.040	0.140	0.180	0.250
TMILL	0.120	0.070	0.080	0.040	0.080	0.150	0.180	1.000
XO	0.040	0.040	0.050	0.030	0.100	0.080	0.080	0.500
CONSUMP								
APCO	0.010	0.007	0.011	0.014	0.035	0.043	0.036	0.100
BGT	0.030	0.020	-0.010	0.040	-	0.012	0.009	0.500
BIZ	0.010	0.041	0.036	0.012	-	0.100	0.080	0.500
ECF	0.033	0.008	0.025	0.042	0.059	0.054	0.060	0.250
HPT	0.009	0.010	0.013	0.016	0.018	0.010	0.032	0.250
JUBILE	0.190	0.260	0.250	0.360	0.460	0.550	0.640	1.000
NPK	0.900	0.890	0.740	0.610	0.200	0.240	0.250	10.000
OCEAN	-0.006	-0.012	-0.012	-0.013	-	0.015	.	0.250
TM	0.030	0.030	-0.003	0.063	-	0.005555557 & Stock 10:1	0.081	0.500
FINANCIAL								
ACAP	0.240	0.300	0.190	0.100	-	-	0.250	0.500
AF	0.005	0.002	0.009	0.018	0.010	0.063	0.035	5.000
AIRA	-0.006	-0.015	-0.009	-0.009	0.008	0.010	0.007	0.250
ASN	0.030	-0.003	-0.002	0.041	-	0.142	0.104	0.500
BROOK	0.016	0.001	0.041	0.002	0.070	0.070	0.040	0.125
GCAP	0.040	0.040	0.030	0.020	0.200	0.150	0.130	0.500
LIT	0.160	0.170	0.180	0.160	0.180	0.0112 & Stock 10:1	0.320	1.000
SGF	0.001	-0.007	0.009	-0.001	-		-	0.500
INDUS								
2S	0.340	0.030	0.260	0.170	0.100	0.18 & Stock 3:1	0.16 & Stock 8:1	1.000
ADB	na.	na.	0.022	0.040	-	-	0.020	0.500
BM	0.020	0.020	0.040	0.030	-	0.180	0.120	0.500
CHO	-0.062	0.015	0.012	0.018	0.0058 & Stock 10:1	-	-	0.250
CHOW	-0.050	0.094	0.083	0.189		-	-	1.000
CIG	-0.006	-0.011	0.002	-0.022	-	-	-	0.500
COLOR	0.006	0.004	0.010	0.011	-	0.035	0.035	1.000
CPR	0.110	0.100	0.110	0.130	0.110	0.140	0.150	1.000
FPI	0.040	0.050	0.040	0.040	0.110	0.160	0.100	0.250
GTB	0.012	0.000	0.020	0.010	-	0.032	0.033	0.250
KCM	0.008	0.002	-0.001	-0.001	0.010	0.008	-	0.250
LVT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	1.000
MBAX	0.110	0.120	0.070	0.060	0.500	0.320	0.320	1.000
MGT	0.030	0.030	0.030	0.030	-	0.030	0.100	0.500
NDR	0.060	0.020	0.009	-0.006	0.060	0.097	0.0028 & Stock 40:1	1.000
PDG	0.080	0.060	0.050	0.090	0.220	0.250		0.500
PIMO	0.020	0.010	0.018	0.002	0.020	0.032	0.020	0.250
PJW	0.050	0.020	-0.030	0.010	0.100	0.130	-	0.500
PPM	0.030	0.006	0.043	0.032	0.030	0.035	0.035	1.000
RWI	0.060	0.032	0.020	0.024	-	-	0.106	0.500
SALEE	0.011	0.011	0.011	-0.009	0.020	0.035	0.015	0.250
SANKO	0.011	-0.005	0.007	0.006	-	-	-	0.500
SELIC	0.020	0.020	0.010	0.020	-	0.053	0.027	0.500
SWC	0.300	0.280	0.380	0.220	0.450	0.450	0.750	1.000
TAPAC	0.110	0.158	0.089	0.170	0.100	0.0412&Stock 2.7:1	0.200	1.000
TMC	0.010	-0.030	-0.050	-0.040	-		-	1.000
TMI	0.002	-0.012	-0.015	-0.010	0.015	0.006	-	0.250

สถิติหลักทรัพย์

21 พลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
TMW	1.013	1.520	2.310	2.450	1.050	1.320	-	5.000
TPAC	0.090	0.100	0.150	0.080	0.250	0.210	0.130	1.000
UAC	0.040	0.060	0.030	0.020	0.100	0.050	0.120	0.500
UBIS	0.090	-1.290	0.080	0.070	0.037 & Stock 3:1	-	-	1.000
UEC	0.002	0.010	0.009	-0.005		0.070	0.040	0.250
UKEM	0.052	0.018	0.034	-0.012	0.020	0.045	0.055 & Stock 2:1	0.250
UREKA	-0.040	-0.040	-0.010	0.000	-	-	-	0.250
YUASA	0.360	0.230	0.240	0.220	0.080	0.190	0.240	1.000
ZIGA	0.000	0.040	0.080	0.010	-	-	0.130	0.500
PROPCON								
ARROW	0.190	0.220	0.190	0.180	0.550	0.600	0.550	1.000
BKD	0.080	0.270	-0.010	-0.010	0.130	0.070	0.270	0.500
BSM	0.004	0.016	0.001	0.000	0.003	-	0.010	0.100
BTW	0.070	-0.149	0.039	0.027	-	0.340	-	0.500
CHEWA	-0.042	0.030	0.045	0.177	-	0.030	0.008547&Stock13:1	1.000
CRD	na.	0.020	0.040	0.030	-	-	0.042	0.500
DIMET	-0.021	-0.051	-0.020	-0.020	-	-	-	0.500
FLOYD	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	0.060	0.500
FOCUS	-0.010	-0.080	-0.080	-0.100	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.020	-0.030	-0.040	-0.060	-	-	-	1.000
JSP	0.011	0.002	-0.006	-0.017	0.090	0.010	-	0.500
K	-0.090	-0.180	-0.110	0.310	0.080	0.095555 & Stock	0.00505&Stock11:1	0.500
NVD	0.052	0.045	0.045	0.039	0.050	-	0.060	1.000
PPS	0.028	0.032	0.024	0.003	0.0056 & Stock 5:1	0.00556 & Stock 5:1	0.040	0.250
SMART	-0.076	-0.029	-0.030	-0.027	-	-	-	1.000
STAR	-0.050	0.990	0.004	0.280	-	-	-	0.700
T	0.000	-0.002	-0.003	-0.008	-	-	-	1.000
THANA	0.066	0.005	0.053	0.007	0.080	-	-	1.000
TITLE	na.	0.030	0.070	0.000	-	-	0.005555&Stock10:1	0.500
VTE	-0.058	-0.048	-0.040	-0.170	-	-	-	1.000
RESOURC								
ABM	na.	na.	na.	na.	-	-	-	0.500
AGE	0.007	0.020	0.030	0.016	0.050	0.070	0.0028 & Stock 10:1	0.250
AIE	-0.020	-0.010	0.022	-0.009	-	-	-	1.000
PSTC	0.003	0.003	0.003	0.001	0.002	-	-	0.100
QTC	-0.070	-0.090	-0.150	-0.560	0.320	0.030	-	1.000
SEOIL	-0.039	-0.019	-0.045	-0.094	0.01111&Stock10:1	0.050	-	1.000
SR	-0.022	-0.006	0.011	0.077	0.090	0.120	0.045	0.500
SSP	na.	0.160	0.080	0.070	-	-	0.205	1.000
TAKUNI	0.001	0.003	0.006	0.019	0.033	0.031	0.035	0.500
TPCH	0.160	0.100	0.070	0.190	-	0.030	0.056	1.000
TRT	-0.100	-0.170	-0.240	0.290	0.050	0.130	-	1.000
TSE	0.070	0.050	0.060	0.050	0.060	0.110	0.00556&Stock20:1	1.000
UMS	-0.030	-0.030	-0.070	-0.050	-	-	-	0.500
UWC	-0.001	-0.002	-0.003	-0.014	0.002	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	-0.019	-0.013	-0.018	-0.275	-	-	-	1.000
AKP	0.020	0.060	0.030	0.030	0.070	0.070	0.070	0.500
AMA	0.130	0.070	0.100	0.280	-	0.250	0.2 & Stock 5:1	0.500
ARIP	0.000	0.000	0.001	0.003	-	-	-	0.250
ATP30	0.004	0.010	0.017	0.021	0.022	0.01348 & Stock 8:1	0.030	0.250
AUCT	0.060	0.020	0.060	0.050	0.340	0.220	0.200	0.250
BOL	0.020	0.030	0.020	0.020	0.060	0.070	0.080	0.100
CHUO	na.	na.	na.	na.	-	-	-	5.000
CMO	0.030	0.050	-0.090	0.150	-	0.145	0.180	1.000
D	0.080	0.050	0.060	0.060	-	-	0.220	0.500
DCORP	-0.032	-0.003	-0.127	-0.194	-	-	-	1.000
DNA	-0.000	-0.009	-0.024	-0.014	-	-	-	0.050
EFORL	-0.003	-0.004	-0.002	0.009	0.020	-	-	0.075
ETE	0.030	0.020	0.030	0.050	-	0.030	0.030	0.500
FSMART	0.170	0.180	0.180	0.150	0.280	0.420	0.550	0.500

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว								
STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์ (บาท)
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	2558	2559	2560	
FVC	0.017	-0.001	0.011	0.027	0.050	0.022	0.00256&Stock22:1	0.500
HARN	0.040	0.050	0.060	0.060	0.100	0.090	0.140	0.500
JKN	na.	na.	0.230	0.010	-	-	-	0.500
KIAT	0.010	0.008	0.010	0.000	0.040	0.040	0.030	0.100
KOOL	-0.040	-0.002	-0.050	-0.090	0.020	0.075	-	0.250
LDC	-0.030	-0.030	-0.020	-0.030	-	-	-	0.250
MOONG	0.120	0.110	0.102	0.163	0.150	0.180	0.180	1.000
MPG	-0.023	-0.015	-0.015	-0.018	-	-	-	1.000
NBC	-0.128	-0.095	-1.120	-0.370	0.080	-	-	1.000
NCL	-0.012	-0.003	0.002	-0.027	-	-	-	0.250
NEWS	-0.022	-0.004	-0.003	-0.006	-	-	-	1.000
NINE	0.005	-0.008	0.020	0.020	0.022	-	-	1.000
OTO	0.090	0.040	0.020	0.030	0.160	0.230	0.150	1.000
PHOL	-0.050	-0.420	0.060	-0.160	0.200	0.100	-	1.000
PICO	0.088	0.076	0.074	0.067	0.220	0.150	0.125	1.000
PLANET	-0.140	0.020	0.020	-0.020	0.140	-	-	1.000
PORT	na.	na.	0.050	0.060	-	-	0.050	0.500
QLT	0.140	0.020	0.100	0.010	0.650	0.250	0.350	1.000
RP	0.050	0.080	0.060	0.000	0.820	0.300	0.0139 & Stock 8:1	1.000
SE	0.050	0.009	0.052	0.040	-	0.080	0.060	0.500
SPA	0.080	0.070	0.080	0.080	0.100	0.100	0.120	0.250
THMUI	na.	na.	0.050	-0.020	-	-	-	0.500
TNDT	0.004	-0.009	0.129	0.087	0.270	0.120	-	1.000
TNH	0.360	0.480	0.570	0.450	0.620	0.650	0.600	1.000
TNP	0.020	0.020	0.020	0.030	0.030	0.030	0.030	0.250
TSF	-0.013	-0.010	-0.006	-0.011	-	-	-	0.100
TVD	-0.016	-0.045	-0.044	0.004	-	0.070	-	0.500
TVT	-0.003	-0.001	0.030	-0.006	0.100	0.045	-	0.250
WINNER	0.060	0.050	0.080	0.080	0.200	0.230	0.230	0.250
TECH								
COMAN	0.040	0.014	0.070	0.100	-	0.051	0.063	0.500
ICN	na.	0.070	0.060	0.050	-	-	0.090	0.500
IRCP	0.090	-0.001	-0.141	0.042	0.150	-	-	1.000
ITEL	0.020	0.020	0.030	0.030	-	-	0.043	1.000
NETBAY	0.130	0.140	0.150	0.160	-	0.223	0.476	1.000
SIMAT	0.050	-0.010	-0.020	-0.032	-	-	-	1.000
SKY	0.002	-0.026	-0.006	0.050	0.040	-	-	0.500
SPVI	0.010	0.017	0.022	0.036	0.020	0.012	0.040	0.500
UPA	-0.007	-0.006	-0.006	-0.009	-	-	-	0.500
VCOM	na.	na.	0.050	0.040	-	-	0.065	0.500

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

สัดส่วน Stock dividend = จำนวนหุ้นที่มีอยู่ : หุ้น dividend ที่ได้

EPS ใช้วิธี Weighted Average Method

ที่มา : ดลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

1	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	มี.ค. 60	เม.ย. 60	พ.ค. 60	มิ.ย. 60	ก.ค. 60	ส.ค. 60	ก.ย. 60	ต.ค. 60	พ.ย. 60	ธ.ค. 60	ม.ค. 61	ก.พ. 61	รวม
PTT	1,136.28	161.03	2,591.78	(468.47)	(982.73)	2,970.93	9,938.23	488.53	(943.15)	4,248.56	6,197.44	1,740.09	27,078.53
IVL	377.38	(193.53)	788.30	773.97	826.47	11,720.83	891.14	574.31	884.96	2,158.63	(1,044.47)	7,323.22	25,081.21
BGRIM	-	-	-	-	20,946.22	(192.42)	(451.37)	(39.31)	(724.53)	(590.80)	(493.85)	(447.21)	18,006.73
CPALL	1,542.21	3,024.91	3,682.49	677.49	(486.02)	1,062.30	2,139.56	2,529.88	1,805.20	1,148.57	401.53	(2,679.39)	14,848.74
KBANK	(1,562.34)	(347.32)	399.87	4,891.96	3,253.59	1,228.16	2,760.48	2,042.46	2,155.58	618.65	(1,500.03)	80.16	14,021.21
TFMAMA	-	-	-	-	-	-	-	11,743.31	(95.40)	1,927.56	398.16	(0.31)	13,973.31
LHBANK	(48.32)	45.25	(59.73)	(30.67)	13,436.64	(8.94)	(2.90)	(30.43)	(43.55)	2.90	18.13	(3.42)	13,274.97
PTTGC	1,441.20	2,402.41	1,803.27	(1,036.85)	(350.13)	922.61	3,664.56	319.00	1,415.93	788.62	492.84	709.57	12,573.04
TICON	507.16	(7.20)	10,024.70	39.13	(25.58)	24.83	(36.49)	(205.46)	(34.10)	(135.96)	226.65	(54.08)	10,323.61
BJC	1,427.12	5,134.86	4,908.20	4,522.47	384.23	(5,363.14)	(949.35)	(601.70)	(729.47)	45.03	(239.10)	(971.34)	7,567.82
GOLD	7.73	6.43	7,009.18	2.40	(5.61)	(30.18)	5.69	16.88	(30.27)	1.75	(10.17)	(37.92)	6,935.92
SCCC	(157.01)	361.72	7,809.52	162.54	(22.88)	12.45	21.01	(474.81)	(376.82)	(345.61)	(202.64)	45.96	6,833.42
INTUCH	1,076.52	487.70	1,569.10	2,911.15	(106.29)	335.00	293.22	185.23	(1,265.60)	291.35	100.93	695.01	6,573.32
GULF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,001.29	(425.82)	(48.11)	6,527.36
ADVANC	4,960.65	598.43	1,401.43	(228.67)	2,844.44	1,569.37	34.40	(698.86)	(4,032.25)	263.78	(1,723.15)	1,458.99	6,448.56
BANPU	664.95	1,129.98	(795.56)	90.62	666.62	973.86	111.27	157.81	373.68	1,122.72	1,448.75	357.58	6,302.29
CPF	(855.44)	(2,088.64)	(3,170.67)	(1,138.72)	(1,824.76)	4,837.52	(1,214.58)	15,955.16	255.12	(703.62)	(2,469.71)	(1,364.84)	6,216.84
MINT	526.47	977.67	172.19	2,157.37	332.65	(1,905.57)	(1,626.04)	891.46	2,366.88	283.17	2,035.98	(127.85)	6,084.37
TOP	232.80	(214.68)	32.34	1,077.29	1,478.11	1,378.25	874.16	2,377.18	(660.04)	(13.96)	596.57	(1,156.86)	6,001.17
EA	(62.97)	(27.97)	(208.78)	348.77	784.51	889.97	1,416.08	1,063.27	633.42	225.09	1,028.10	(91.05)	5,998.43
PTTEP	(287.41)	234.44	(1,758.87)	(1,144.63)	70.71	(161.22)	(576.84)	623.84	1,566.31	1,427.80	4,353.34	1,475.15	5,822.62
CIMBT	(4.57)	(1.75)	0.38	5,849.04	(12.96)	(2.59)	(1.47)	(0.96)	(0.44)	0.52	0.74	(4.74)	5,821.21
TIPIP		4,598.79	561.59	158.40	701.27	112.00	(636.35)	(528.68)	72.53	460.42	(78.60)	(48.08)	5,373.28
KTB	765.63	920.14	731.90	1,309.67	697.83	130.77	(53.31)	(782.54)	(1,406.67)	35.43	2,749.90	261.71	5,360.47
SAWAD	7.30	179.85	710.66	9.54	346.16	(96.70)	274.13	1,991.03	(1,427.81)	3,014.88	(779.19)	681.05	4,910.89
BEAUTY	416.26	(292.82)	624.74	513.16	267.62	3,213.58	690.70	68.75	(283.12)	(728.18)	159.23	243.38	4,893.32
PRINC	(1.49)	0.08	4,392.02	(0.10)	-	1.19	6.10	5.55	5.77	(2.43)	21.40	5.19	4,433.28
SSSC	1.90	(0.00)	3,856.59	(0.02)	(19.38)	(1.07)	0.11	(11.96)	(7.88)	(5.89)	(0.91)	(0.28)	3,811.20
IRPC	(997.57)	(554.06)	(964.34)	(354.84)	357.66	1,289.20	475.23	364.39	1,326.59	1,414.02	731.12	440.37	3,527.77
SPCG	114.96	(29.91)	(145.59)	35.02	(7.37)	3.01	(54.23)	2,198.07	32.91	(101.88)	(14.63)	1,168.53	3,198.89
SPRC	(359.64)	(167.97)	900.42	701.46	580.02	(681.08)	1,504.74	(80.03)	2,485.21	97.37	(1,386.11)	(690.49)	2,903.90
HMPRO	5.07	(796.12)	(435.24)	(429.72)	(69.17)	719.15	1,271.73	278.00	726.74	(308.03)	1,482.02	387.77	2,832.18
MTLS	526.07	190.22	66.78	(250.06)	241.66	(177.54)	331.90	1,090.51	326.37	359.70	(2.66)	48.80	2,751.77
SCB	4,069.23	(1,804.65)	(1,895.65)	(935.99)	1,094.20	(2,937.52)	2,730.95	1,004.80	1,863.87	(3,437.99)	4,015.89	(1,526.27)	2,240.87
DDD	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,263.87	(123.13)	80.42	2,221.16
BEM	76.95	(103.07)	97.41	(315.45)	560.76	(831.98)	775.21	529.33	182.00	302.55	(156.56)	1,033.61	2,150.76
WHAUP		1,280.73	(119.28)	(22.23)	917.97	(127.93)	14.10	120.75	137.01	39.28	(61.13)	(50.42)	2,128.85
TRUE	440.75	1,861.83	85.85	(350.11)	(313.94)	(483.34)	214.02	351.68	(661.95)	152.84	104.01	666.13	2,067.78
ESSO	(161.26)	(63.72)	(100.08)	25.88	(199.58)	(153.68)	(256.34)	341.96	1,545.21	251.10	932.33	(184.80)	1,977.02
BH	(873.40)	(292.03)	182.65	(142.22)	(405.35)	1,887.05	901.91	1,138.87	235.47	(899.80)	798.12	(581.21)	1,950.06
SYMC	0.24	0.56	2.55	(0.13)	(0.03)	(0.03)	70.05	-	1,152.63	681.90	(0.08)	(0.61)	1,907.06
GJS	0.95	0.21	4.35	2.54	55.06	(5.75)	1,489.75	4.96	0.38	(6.31)	(14.30)	(8.61)	1,523.24
KWG	1.39	1,433.10	3.26	1.67	0.04	10.34	(15.57)	1.79	1.89	0.39	32.94	5.89	1,477.15
GLOBAL	(195.73)	(3.51)	227.86	125.92	(69.48)	16.24	407.90	253.49	43.76	60.42	312.70	151.57	1,331.14
INGRS	-	-	-	-	-	1,307.78	(6.46)	(0.66)	0.44	3.17	2.64	1.47	1,308.37
KCE	669.80	113.11	(98.11)	477.22	(1,231.63)	(30.54)	1,507.67	104.99	25.88	432.50	(316.45)	(346.77)	1,307.67
SGP	81.72	29.30	15.99	38.33	149.61	226.32	89.52	165.33	24.73	(69.91)	212.76	246.89	1,210.61
MALEE	212.33	330.78	874.15	(344.28)	(55.82)	13.03	(29.12)	100.42	215.07	25.19	13.85	(153.74)	1,201.86
BAT-3K	(16.62)	(2.57)	7.18	(45.13)	51.65	(17.74)	1,175.35	5.97	0.24	1.08	0.38	2.39	1,162.18
COM7	8.27	37.78	137.06	26.41	(9.97)	7.34	27.09	145.81	409.60	145.24	(114.85)	341.50	1,161.27

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ดลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2	หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก												
(ล้านบาท)	มี.ค. 60	เม.ย. 60	พ.ค. 60	มิ.ย. 60	ก.ค. 60	ส.ค. 60	ก.ย. 60	ต.ค. 60	พ.ย. 60	ธ.ค. 60	ม.ค. 61	ก.พ. 61	รวม
SCC	(42.07)	920.10	(2,697.68)	(3,054.63)	71.43	(2,884.13)	(3,320.65)	(1,538.17)	1,030.82	(4,079.72)	(574.08)	(1,940.45)	(18,109.23)
CPN	(2,025.03)	163.18	1,327.03	218.13	511.97	(2,470.08)	(544.45)	(1,101.06)	(255.82)	(608.06)	298.60	(91.71)	(4,577.32)
STEC	(321.88)	(585.14)	678.02	464.24	(332.70)	(1,721.71)	(2.12)	(412.07)	(118.09)	(616.36)	(634.03)	(936.20)	(4,538.05)
EGCO	(153.38)	(316.14)	35.42	(256.40)	(333.24)	(395.08)	(244.68)	51.24	(424.72)	(73.56)	(378.58)	(702.22)	(3,191.36)
TU	(376.70)	(198.98)	(693.97)	(595.51)	(346.13)	(401.15)	(173.56)	(1,043.97)	(1,096.85)	329.67	1,262.80	300.49	(3,033.85)
UNIQ	(797.18)	(11.08)	(258.11)	425.25	21.85	(267.69)	(75.80)	(416.64)	(87.56)	(415.21)	(750.59)	(310.50)	(2,943.25)
LH	452.38	427.54	(381.86)	175.95	(480.22)	213.65	500.40	699.66	(132.95)	(192.90)	(60.13)	(4,092.10)	(2,870.56)
TVO	(760.20)	82.16	(425.17)	(616.35)	(71.54)	(296.25)	(162.90)	(469.22)	(14.67)	38.37	(79.75)	(90.02)	(2,865.54)
PLANB	(736.54)	(44.52)	24.27	(0.20)	(2.10)	105.37	59.97	(1,419.53)	(202.09)	(105.87)	(326.08)	66.26	(2,581.05)
QH	50.04	148.54	101.39	359.70	11.95	4.44	101.09	75.92	(2,269.68)	(766.05)	(377.98)	83.14	(2,477.51)
KTC	(454.21)	118.64	(8.65)	14.53	6.26	409.60	(964.72)	507.83	(229.33)	(343.56)	(201.82)	(1,302.23)	(2,447.66)
TMB	450.76	(479.47)	(252.28)	(731.57)	1,082.34	(312.84)	(431.37)	(518.08)	(1,035.81)	669.87	21.82	(706.29)	(2,242.93)
CBG	(518.49)	(181.23)	(432.91)	(711.73)	(236.96)	294.20	29.35	516.73	243.62	(862.75)	(89.44)	(261.01)	(2,210.62)
ROBINS	(412.23)	(156.71)	(499.81)	(284.93)	(343.22)	4.13	261.45	(322.77)	141.78	288.40	(457.24)	(330.15)	(2,111.30)
BEC	(259.58)	253.22	430.75	(129.45)	(53.82)	(232.91)	(228.18)	(106.75)	11.98	(874.75)	(589.55)	(294.66)	(2,073.70)
TISCO	336.12	449.61	187.38	(633.11)	561.66	(434.58)	(444.03)	(123.75)	(640.55)	(248.57)	(683.23)	(301.90)	(1,974.93)
TTCL	(455.08)	(49.77)	(87.64)	37.25	65.60	2.27	(184.71)	59.70	17.10	(72.79)	11.21	(1,153.45)	(1,810.32)
BPP	463.65	258.13	(42.82)	141.98	119.08	(279.81)	(123.79)	(319.75)	(589.79)	(519.57)	(633.65)	(268.95)	(1,795.29)
HANA	135.38	13.65	(963.57)	259.92	(213.04)	(212.05)	(36.71)	85.51	(104.88)	(561.46)	(158.66)	(4.64)	(1,760.54)
AEONTS	38.07	(2.72)	62.65	41.09	106.29	7.50	(69.14)	(5.65)	(26.35)	(90.84)	(598.31)	(1,201.36)	(1,738.77)
TOA	-	-	-	-	-	-	-	(2,000.96)	(339.95)	(104.05)	204.16	520.85	(1,719.95)
WORK	32.19	11.76	113.21	(35.19)	85.88	725.59	(16.27)	(147.83)	(711.45)	(732.03)	(471.98)	(563.61)	(1,709.72)
EASTW	(26.86)	(43.46)	(131.99)	(38.12)	(95.09)	(99.17)	(41.21)	(160.84)	(159.84)	(143.25)	(29.94)	(646.13)	(1,615.90)
MAJOR	325.37	(183.95)	(308.80)	(358.61)	(182.86)	(54.70)	7.45	688.90	(240.45)	(761.87)	(309.00)	(182.74)	(1,561.24)
TASCO	565.83	(109.88)	(447.51)	283.37	(150.42)	(40.73)	(25.27)	(821.51)	(922.67)	145.56	395.72	(367.25)	(1,494.77)
PRM	-	-	-	-	-	-	(914.91)	(96.89)	115.74	(359.90)	(24.45)	(8.35)	(1,288.77)
M	(40.35)	(35.53)	(41.65)	(51.26)	(4.75)	14.83	(177.52)	(90.95)	(342.02)	(231.70)	(129.91)	(82.27)	(1,213.09)
AMATA	135.61	195.90	(6.66)	(223.19)	(247.05)	(274.05)	85.99	367.64	189.36	(579.76)	(344.54)	(225.31)	(926.07)
BCH	(128.93)	263.76	49.34	(207.30)	(197.73)	(212.53)	(23.73)	(82.86)	(221.96)	(32.23)	(129.62)	37.02	(886.78)
BDMS	(777.32)	(1,338.36)	(4,689.14)	487.69	(421.88)	(975.83)	216.52	1,549.28	416.04	758.38	2,554.18	1,377.50	(842.93)
CSL	1.23	1.53	(18.86)	2.44	9.41	6.04	(19.63)	(89.13)	(3.34)	4.64	(3.54)	(698.52)	(807.72)
ANAN	80.26	48.68	(288.88)	(57.21)	(146.46)	56.26	166.11	63.73	(135.25)	(107.16)	(139.67)	(340.83)	(800.42)
KKP	(161.37)	(436.95)	346.13	(41.66)	(965.67)	(3,067.16)	(104.08)	861.34	(57.57)	2,072.00	1,103.26	(345.46)	(797.20)
THCOM	41.17	(6.49)	(3.44)	(52.42)	63.79	(105.76)	(97.82)	(98.36)	(206.00)	7.93	0.63	(257.66)	(714.44)
CK	118.80	90.92	94.78	267.87	(389.34)	(191.09)	(192.17)	104.48	52.84	(90.16)	(229.35)	(280.83)	(643.26)
EARTH	275.29	(16.69)	(673.71)	(220.19)	-	-	-	-	-	-	-	-	(635.29)
JWD	(19.89)	(12.87)	(67.57)	(26.25)	(79.48)	4.33	(93.22)	(26.37)	(77.84)	(41.85)	(137.15)	(23.51)	(601.66)
MEGA	128.59	227.99	(127.91)	(502.59)	180.45	121.25	15.45	(157.58)	(75.77)	(145.25)	(20.05)	(244.71)	(600.11)
THANI	(424.44)	(83.54)	53.32	42.64	(53.18)	9.74	(7.38)	(43.33)	(33.97)	(32.35)	(22.83)	39.08	(556.23)
SVI	(50.77)	(51.84)	(71.27)	(44.65)	16.62	(51.21)	(168.52)	(15.95)	(90.22)	(94.24)	(7.89)	96.67	(533.27)
GPSC	(21.68)	(6.43)	(40.40)	8.01	45.27	124.88	(210.89)	(246.46)	(286.63)	116.28	51.23	(7.64)	(474.45)
SPALI	(31.82)	134.78	(226.23)	89.21	(1,073.20)	70.66	(999.06)	198.37	169.30	245.36	1,286.51	(318.19)	(454.30)
MACO	(7.70)	(0.16)	(32.99)	(5.53)	12.38	216.86	(199.04)	14.98	(216.32)	46.04	(0.02)	(262.49)	(433.99)
BBL	(1,485.10)	7,344.47	(423.36)	(965.44)	949.74	1,506.96	565.02	(225.26)	(2,052.62)	(1,285.78)	(2,659.49)	(1,629.51)	(360.36)
SNC	(167.04)	(3.54)	(16.18)	(34.33)	(17.40)	(42.51)	(5.50)	1.03	(0.97)	(3.41)	(53.86)	(5.89)	(349.61)
PM	35.31	17.65	8.18	(37.18)	(94.40)	(39.39)	23.58	134.63	(349.87)	(57.27)	(22.96)	39.00	(342.73)
SCN	(1.07)	12.94	(166.74)	(181.28)	(2.66)	5.42	1.06	5.97	(4.47)	(11.20)	12.88	(0.84)	(329.99)
PSL	(48.23)	18.25	30.45	(18.85)	88.34	239.51	60.90	(659.37)	(30.85)	8.56	(181.72)	174.73	(318.28)
THRE	(84.69)	(69.33)	(42.75)	(66.79)	(22.41)	(18.10)	(31.43)	15.12	17.53	(11.89)	8.42	0.71	(305.59)
DCC	(10.37)	(64.20)	(25.52)	24.78	4.74	(1.51)	(39.23)	33.62	(101.71)	(89.50)	4.72	(35.32)	(299.51)

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ				EPS				PER		BVS		Yield		
	20/3/61	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
	(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
Agribusiness			56.09		1,555	804	2,546	2,470					56.6	17.9				
GFPT	BUY	13.50	17.00	16.93	1,644	1,748	1,634	1,800	1.31	1.39	1.30	1.44	9.7	10.4	9.7	10.7	2.22	2.22
STA	BUY	11.40	12.95	17.51	(758)	(1,437)	448	670	-0.59	-0.94	0.29	0.44	NM	39.1	15.2	15.3	-	1.32
Food & Beverages			726.91		39,158	38,201	39,015	41,921					18.5	18.0				
BR	BUY	7.25	9.50	6.62	213	554	538	596	0.23	0.61	0.59	0.65	12.0	12.3	5.3	5.5	5.52	4.67
CPF	BUY	26.00	30.00	223.89	14,703	15,259	16,253	17,191	1.99	1.85	1.97	2.08	14.1	13.2	22.3	23.6	2.88	3.08
ICHI	Switch	8.45	9.00	10.99	368	315	349	410	0.28	0.24	0.27	0.32	34.9	31.5	4.7	4.7	1.78	1.97
KSL	BUY	3.72	5.88	16.41	1,426	1,970	771	908	0.32	0.45	0.17	0.21	8.3	21.3	4.1	4.2	1.34	2.50
M	Switch	75.25	77.00	69.30	2,100	2,425	2,643	2,818	2.30	2.63	2.87	3.06	28.6	26.2	15.0	15.1	3.06	3.43
MINT	BUY	38.75	50.00	178.98	6,590	5,415	6,088	6,952	1.49	1.17	1.32	1.50	33.1	29.4	14.5	15.7	1.03	1.09
OISHI	BUY	125.50	193.40	23.53	887	1,452	1,602	1,671	4.73	7.74	8.54	8.91	16.2	14.7	29.8	34.9	2.71	3.06
SAPPE	BUY	23.90	26.50	7.27	410	401	419	455	1.36	1.32	1.38	1.50	18.1	17.4	7.4	8.3	2.21	2.30
TFG	BUY	4.90	6.00	25.05	1,447	1,516	1,753	2,110	0.28	0.30	0.31	0.38	16.5	15.7	1.4	1.6	2.04	2.55
TKN	SELL	19.00	19.80	26.22	782	608	847	983	0.57	0.44	0.61	0.71	43.1	31.0	1.6	1.9	1.79	2.42
TU	BUY	19.70	22.50	94.00	5,254	6,021	5,436	5,842	1.10	1.26	1.14	1.22	15.6	17.3	9.3	9.8	3.35	3.30
TVO	BUY	34.50	40.10	27.90	2,755	1,327	2,315	1,984	3.41	1.64	2.86	2.45	21.0	12.1	10.1	11.2	4.14	6.89
Home & Office			5.12		(53)	13	102	186					75.1	17.1				
AJA	SELL	0.58	0.41	2.46	355	(259)	35	26	0.08	-0.06	0.01	0.00	NM	75.9	0.4	0.4	-	-
Banking			2,384.78		200,798	186,266	211,403	236,726					12.8	11.3				
BAY	Switch	42.50	46.00	312.62	21,404	23,209	24,894	27,383	2.91	3.16	3.38	3.72	13.5	12.6	30.6	32.6	2.24	2.47
BBL	BUY	206.00	235.00	393.22	31,815	33,009	37,642	41,233	16.67	17.29	19.72	21.60	11.9	10.4	210.5	223.3	3.40	3.64
KBANK	BUY	225.00	250.00	538.48	40,174	34,338	42,587	45,800	16.79	14.35	17.79	19.14	15.7	12.6	145.7	158.5	1.78	2.00
KKP	BUY	77.00	90.00	65.20	5,547	5,737	6,492	7,162	6.55	6.78	7.67	8.46	11.4	10.0	49.1	50.7	7.79	7.79
KTB	BUY	20.00	20.70	279.63	32,305	22,440	26,651	31,950	2.31	1.61	1.91	2.29	12.5	10.5	20.6	21.7	3.20	3.62
LHBANK	BUY	1.67	2.05	35.38	2,696	2,604	2,794	3,049	0.20	0.12	0.13	0.14	13.6	12.7	1.8	1.9	2.36	2.53
SCB	BUY	147.00	170.00	499.68	47,612	43,152	44,511	51,500	14.01	12.69	13.09	15.15	11.6	11.2	93.2	107.4	3.74	3.91
TCAP	BUY	54.50	65.00	65.75	6,013	7,001	7,874	8,089	4.71	5.48	6.16	6.33	9.9	8.8	51.4	56.0	4.02	4.52
TISCO	BUY	90.00	110.00	72.06	5,006	6,090	7,475	8,195	6.25	7.61	9.34	10.24	11.8	9.6	43.4	47.5	5.56	5.83
TMB	BUY	2.80	3.26	122.75	8,226	8,687	10,483	12,365	0.19	0.20	0.24	0.28	14.1	11.6	2.0	2.2	2.28	2.75
Finance & Securities			305.41		12,906	15,592	15,833	19,330					19.3	17.5				
AEONTS	BUY	180.00	180.00	45.00	2,403	2,989	3,318	3,685	9.61	11.95	13.27	14.74	15.1	13.6	62.3	70.9	2.32	2.58
ASAP	SELL	10.50	6.10	6.93	70	132	160	179	0.16	0.20	0.24	0.27	52.3	43.3	327.3	327.6	1.15	1.39
ASK	BUY	22.10	25.20	7.78	707	745	790	853	2.01	2.12	2.25	2.42	10.4	9.8	13.7	14.5	6.70	7.10
IFS	BUY	3.24	4.37	1.60	137	151	166	189	0.28	0.31	0.34	0.38	10.6	9.6	2.6	2.7	4.69	5.14
JMT	BUY	32.25	40.00	12.61	290	396	521	617	0.78	1.04	1.20	1.43	30.9	26.8	6.1	7.5	2.05	2.36
KCAR	BUY	15.10	15.90	3.78	331	340	331	349	1.32	1.36	1.32	1.39	11.1	11.4	8.1	8.3	7.02	6.57
MTLS	BUY	37.75	51.00	80.03	1,464	2,501	3,434	4,654	0.69	1.18	1.62	2.20	32.0	23.3	4.2	5.7	0.48	0.65
S11	BUY	7.80	10.80	4.78	421	395	440	516	0.69	0.64	0.72	0.84	12.1	10.9	3.4	3.8	4.10	4.57
SAWAD	BUY	62.50	78.00	67.96	2,005	2,667	3,538	4,622	1.92	2.45	3.08	4.03	25.5	20.3	10.3	13.0	0.10	0.15
THANI	BUY	7.15	10.10	17.28	881	1,126	1,349	1,591	0.36	0.47	0.45	0.53	15.3	16.0	2.3	2.3	3.92	3.75
TK	BUY	14.50	19.60	7.25	430	472	542	616	0.86	0.94	1.08	1.23	15.4	13.4	9.6	10.1	3.59	3.89
Insurance			101.41		8,135	6,363	7,545	8,668					16.9	14.3				
BKI	BUY	366.00	389.00	38.97	2,426	2,403	2,526	2,678	22.78	22.57	23.73	25.15	16.2	15.4	330.1	348.3	3.83	3.83
BLA	BUY	32.25	41.70	55.07	5,110	3,635	4,546	5,164	3.00	2.13	2.66	3.02	15.1	12.1	22.7	24.2	1.67	2.09
THRE	BUY	1.75	1.90	7.38	278	(111)	46	362	0.07	-0.03	0.01	0.09	NM	159.5	1.2	1.3	5.71	0.44
THREL	BUY	10.20	12.00	6.12	322	436	426	464	0.54	0.73	0.71	0.77	14.0	14.4	2.6	2.8	4.90	4.87

คำแนะนำ	ราคาปิด	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ					EPS				PER		BVS		Yield	
	20/3/61	Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
	(บาท)	(บาท)	ล้านบาท)	59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
Automotive				67.75	3,672	4,940	5,154	5,548					12.3	11.9				
AH	BUY	34.25	43.00	11.05	543	1,158	1,259	1,342	1.68	3.59	3.90	4.16	9.5	8.8	21.6	25.0	3.50	3.99
IHL	SELL	11.40	6.20	5.80	191	289	284	312	0.39	0.57	0.51	0.52	20.1	22.2	2.9	3.0	4.39	3.16
INGRS	SELL	1.02	0.75	1.48	164	88	90	104	0.14	0.07	0.06	0.07	14.7	16.3	1.2	1.2	10.39	2.76
IRC	BUY	21.00	25.20	4.20	514	424	458	480	2.57	2.12	2.29	2.40	9.9	9.2	17.1	18.5	4.04	4.36
PCSGH	SELL	7.15	5.40	11.05	382	641	687	744	0.25	0.42	0.44	0.48	17.2	16.1	3.3	3.4	4.62	4.67
SAT	Switch	21.00	20.70	8.93	608	811	735	816	1.43	1.91	1.73	1.92	11.0	12.2	15.1	16.1	4.29	3.29
STANLY	BUY	238.00	299.00	18.24	1,271	1,528	1,641	1,750	16.58	19.95	21.41	22.84	11.9	11.1	188.1	203.8	2.18	2.18
Industrial Materials & Machinery				10.49	612	644	431	467					12.2	10.7				
SNC	BUY	16.10	18.00	4.63	402	401	431	467	1.40	1.39	1.50	1.62	11.5	10.7	9.2	10.1	5.59	5.72
Petrochemicals & Chemicals				803.68	42,903	60,702	59,374	62,423					12.3	12.6				
GGC	BUY	14.60	17.00	14.95	937	521	1,492	1,574	1.27	0.51	1.46	1.54	28.7	10.0	10.8	11.7	1.05	3.00
IVL	BUY	55.25	64.00	298.99	16,197	20,883	19,491	20,890	3.36	3.98	3.72	3.98	13.9	14.9	22.7	22.4	1.81	1.81
PTTGC	BUY	98.25	108.00	442.99	25,602	39,298	38,391	39,959	5.68	8.72	8.51	8.86	11.3	11.5	62.2	62.9	4.33	4.58
Steel				37.38	2,820	2,065	2,591	2,813					11.6	9.2				
BSBM	BUY	1.26	1.74	1.43	268	153	164	180	0.24	0.13	0.14	0.16	9.3	8.7	1.7	1.8	6.43	6.90
MCS	BUY	10.60	14.90	5.30	1,229	499	679	768	2.46	1.00	1.36	1.54	10.6	7.8	5.1	6.5	5.66	7.83
SMIT	Switch	6.00	6.44	3.18	197	230	244	259	0.37	0.43	0.46	0.49	13.8	13.0	4.2	4.3	5.07	5.37
TMT	BUY	15.10	19.20	6.57	912	641	696	717	2.09	1.47	1.60	1.65	10.3	9.4	6.5	6.9	7.95	8.47
TSTH	BUY	0.88	1.15	7.41	214	542	807	889	0.03	0.06	0.10	0.11	13.7	9.2	1.1	1.2	-	-
Construction Materials				808.51	68,415	62,055	63,031	64,939					13.0	12.8				
DCC	Switch	3.00	3.40	19.58	1,422	1,117	1,195	1,331	0.22	0.17	0.18	0.18	17.5	16.4	0.6	0.6	4.28	4.58
DRT	BUY	5.80	6.35	6.08	392	412	430	459	0.37	0.39	0.45	0.48	14.8	12.8	1.9	2.1	5.69	7.24
EPG	BUY	6.95	9.40	19.46	1,413	1,381	974	1,306	0.50	0.49	0.35	0.47	14.1	20.0	3.5	3.6	3.60	2.00
SCC	BUY	504.00	600.00	604.80	56,084	55,041	52,581	52,504	46.74	45.87	43.82	43.75	11.0	11.5	217.6	242.9	3.77	3.67
SCCC	Switch	256.00	254.00	76.29	3,887	1,818	2,981	3,293	16.90	6.10	10.00	11.05	42.0	25.6	120.6	124.0	4.45	3.13
TASCO	Switch	18.70	22.50	29.25	3,110	2,537	2,711	3,054	2.00	1.62	1.73	1.94	11.5	10.8	8.2	8.7	6.42	6.42
TPIPL	BUY	1.71	2.93	34.52	515	(1,260)	907	1,551	0.03	-0.06	0.04	0.08	NM	38.1	2.2	2.2	1.17	2.92
VNG	BUY	10.30	12.00	16.14	1,591	1,009	1,254	1,441	1.02	0.64	0.80	0.92	16.0	12.9	5.5	5.8	4.37	5.83
Construction Services				135.04	8,008	1,089	6,584	9,060					232.6	26.8				
BJCHI	Switch	2.38	3.20	3.81	112	(524)	(111)	67	0.07	-0.33	-0.07	0.04	NM	NM	2.5	2.4	-	-
CK	BUY	24.00	34.00	40.65	2,002	1,810	2,067	2,436	1.18	1.07	1.22	1.44	22.5	19.7	13.9	14.6	2.08	2.08
ITD	BUY	3.20	4.27	0.92	(109)	413	499	631	-0.02	0.08	0.09	0.12	40.9	33.9	2.5	2.6	-	1.56
PYLON	BUY	15.30	17.33	2.30	172	101	271	283	0.46	0.27	0.72	0.75	56.7	21.2	2.0	2.4	1.31	4.25
SEAFCO	BUY	9.00	12.00	5.50	156	211	306	322	0.26	0.34	0.45	0.48	26.1	19.8	1.9	2.0	1.39	2.53
STEC	BUY	19.00	25.00	28.98	1,381	(611)	1,318	1,753	0.91	-0.40	0.86	1.15	NM	22.0	6.0	6.9	-	2.11
STPI	SELL	4.78	4.37	7.77	1,366	(2,496)	(446)	696	0.84	-1.54	-0.27	0.43	NM	NM	4.6	4.4	-	-
SYNTEC	BUY	5.20	6.60	8.32	870	1,008	880	959	0.54	0.63	0.55	0.60	8.3	9.5	3.1	3.5	3.27	3.27
TTCL	BUY	8.95	15.65	5.01	400	53	201	509	0.71	0.09	0.30	0.76	95.4	29.9	7.3	8.0	-	1.68
Property Development				936.28	50,750	61,312	61,748	67,792					14.4	14.3				
AMATA	BUY	21.40	35.70	22.83	1,198	1,409	1,569	1,808	1.12	1.32	1.47	1.69	16.2	14.6	11.8	12.9	1.54	2.75
ANAN	BUY	4.00	5.25	13.33	1,501	1,328	1,591	2,104	0.45	0.40	0.48	0.63	10.0	8.4	3.7	3.5	3.19	3.34
AP	BUY	8.45	10.80	26.58	2,703	3,157	3,398	3,564	0.86	1.00	1.08	1.13	8.4	7.8	6.9	7.6	4.14	4.47
CPN	BUY	78.00	95.00	350.06	9,244	13,568	11,802	12,880	2.06	3.02	2.63	2.87	25.8	29.7	13.8	15.0	1.79	1.35
LH	BUY	10.80	13.00	129.06	8,618	10,463	9,616	10,445	0.73	0.88	0.80	0.87	12.3	13.4	4.2	4.7	6.94	6.63
LPN	BUY	10.60	13.50	15.64	2,176	1,062	1,660	1,893	1.47	0.72	1.13	1.28	14.7	9.4	8.4	8.9	4.72	6.37
ORI	Switch	19.90	20.50	32.36	638	2,021	3,010	3,874	0.58	1.24	1.71	2.04	16.0	11.6	3.1	4.0	3.02	3.86
PSH	BUY	21.80	28.00	47.71	5,940	5,456	6,122	6,376	2.72	2.50	2.80	2.92	8.7	7.8	17.3	18.8	5.92	6.42
QH	BUY	3.04	4.30	32.57	3,085	3,462	3,729	4,027	0.29	0.32	0.35	0.38	9.4	8.7	2.3	2.5	6.58	6.87
RML	Switch	1.09	1.11	3.90	851	193	(32)	220	0.24	0.05	-0.01	0.06	20.2	NM	1.4	1.4	2.87	-

Earnings Guide

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/3/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พัน ล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)				EPS (บาท)				PER (เท่า)		BVS (บาท)		Yield (%)		
				59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
SC	BUY	3.84	5.24	16.05	1,968	1,259	2,188	2,394	0.47	0.30	0.52	0.57	12.8	7.3	3.6	3.9	3.13	5.45
SENA	BUY	4.26	5.30	5.17	763	742	848	909	0.67	0.61	0.60	0.64	7.0	7.1	3.9	3.8	5.74	5.62
SF	Switch	8.80	9.70	15.63	964	1,841	1,210	1,309	0.54	1.04	0.68	0.74	8.5	12.9	5.8	6.2	2.84	2.32
SIRI	BUY	1.81	2.10	26.90	3,380	2,825	3,123	3,305	0.24	0.19	0.21	0.22	9.3	8.6	2.1	2.1	6.63	6.63
SPALI	BUY	22.20	28.30	41.24	4,887	5,812	6,071	6,536	2.85	3.39	2.83	3.05	6.6	7.8	16.1	15.4	-	4.72
TICON	Switch	17.60	13.70	32.28	275	480	491	560	0.25	0.26	0.27	0.31	67.3	65.7	13.6	13.8	0.57	1.07
WHA	BUY	3.98	4.89	57.02	2,898	3,266	4,477	4,773	0.20	0.23	0.31	0.33	17.5	12.7	1.8	2.0	2.29	3.14
Energy & Utilities				3,659.46	188,058	256,667	273,997	293,799					14.2	12.9				
BANPU	BUY	20.90	25.60	107.88	1,677	7,900	7,434	11,263	0.32	1.53	1.44	2.18	13.7	14.5	16.5	18.8	3.11	3.11
BCP	BUY	38.75	44.00	53.36	4,773	5,778	5,959	6,176	3.46	4.19	4.32	4.47	9.3	9.0	33.2	33.0	5.55	6.45
BCPG	BUY	21.60	24.60	43.08	1,541	2,016	2,797	3,178	0.77	1.01	1.40	1.59	21.4	15.4	7.2	8.2	1.87	2.59
BGRIM	BUY	26.25	36.80	68.43	1,380	2,127	2,615	3,226	0.73	0.82	1.00	1.24	32.2	26.2	9.9	10.7	0.76	2.36
BPP	BUY	24.50	33.20	74.75	4,138	4,155	4,831	5,971	1.34	1.34	1.56	1.93	18.3	15.7	12.9	13.9	2.21	2.74
CKP	Switch	3.94	4.70	29.04	55	159	342	646	0.01	0.02	0.04	0.08	182.9	92.0	2.4	2.3	0.57	1.52
DEMCO	Switch	5.05	6.70	3.69	(161)	195	167	300	-0.22	0.27	0.23	0.41	18.9	22.1	4.3	4.8	2.12	1.81
EA	SELL	47.50	40.00	171.48	3,252	3,817	4,415	6,494	0.87	1.02	1.18	1.74	46.4	40.1	4.0	5.0	0.26	0.30
EASTW	BUY	12.30	14.60	20.46	1,309	1,221	1,382	1,464	0.79	0.73	0.83	0.88	16.8	14.8	6.3	6.7	3.64	3.92
EGCO	BUY	236.00	250.00	124.25	8,321	11,818	11,038	11,181	15.70	22.30	20.83	21.10	10.6	11.3	163.8	175.1	2.86	2.97
GLOW	BUY	87.75	95.50	128.37	8,953	9,076	7,697	7,548	6.12	6.20	5.26	5.16	14.1	16.7	34.1	35.5	6.58	5.40
GPSC	Switch	76.00	64.00	113.87	2,700	3,111	3,924	4,818	1.80	2.08	2.62	3.22	36.6	29.0	26.9	28.1	1.58	1.64
GUNKUL	BUY	3.56	5.05	26.41	538	635	959	1,379	0.08	0.08	0.13	0.18	42.0	27.8	1.3	1.4	0.83	1.26
IRPC	BUY	7.60	8.40	155.30	9,721	11,354	12,025	12,456	0.49	0.57	0.60	0.63	13.3	12.6	4.3	4.9	3.82	4.21
LANNA	Switch	16.10	18.50	8.45	271	729	819	861	0.52	1.39	1.56	1.64	11.6	10.3	11.2	11.9	5.40	5.59
PTT	Switch	542.00	540.00	1,548.11	94,609	135,180	141,609	147,975	28.13	43.98	49.58	51.81	12.3	10.9	286.6	322.8	3.69	3.69
PTTEP	BUY	114.50	137.00	454.56	12,860	20,579	30,867	32,499	3.24	5.18	7.78	8.19	22.1	14.7	94.8	98.0	3.71	3.93
RATCH	BUY	52.50	67.00	76.13	6,166	6,107	7,122	7,320	4.25	4.21	4.91	5.05	12.5	10.7	43.6	49.0	4.57	4.67
TOP	Switch	96.50	103.30	196.86	21,222	24,856	19,060	19,175	10.40	12.18	9.34	9.40	7.9	10.3	59.9	62.8	5.44	5.49
TPIPP	BUY	6.90	8.80	57.96	1,824	2,592	5,778	6,652	0.31	0.31	0.69	0.79	22.4	10.0	2.9	3.2	6.52	4.98
TTW	BUY	12.60	11.50	50.27	2,538	2,750	2,980	3,035	0.64	0.69	0.75	0.76	18.3	16.9	3.0	3.1	5.08	5.50
WP	-	9.10	9.20	4.72	57	173	177	182	0.02	0.33	0.34	0.35	27.3	26.6	1.6	2.0	-	-
Commerce				1,622.21	34,249	40,715	48,028	55,994					39.7	33.7				
BEAUTY	BUY	21.00	25.00	63.10	656	1,229	1,802	2,447	0.22	0.41	0.60	0.82	51.3	35.0	0.6	0.7	1.94	2.43
BJC	BUY	58.00	69.00	231.85	3,307	5,056	7,204	8,449	0.83	1.27	1.80	2.11	45.8	32.2	27.8	29.3	0.98	1.88
COM7	BUY	18.20	21.00	21.84	407	609	785	996	0.34	0.51	0.65	0.83	35.9	27.8	1.9	2.2	1.92	2.51
CPALL	UR *	87.00	79.00	781.53	16,677	19,908	22,278	25,940	1.86	2.22	2.48	2.89	39.3	35.1	6.2	7.5	1.37	1.54
FTE	-	3.18	3.80	1.91	87	117	128	147	0.41	0.19	0.21	0.24	16.3	14.9	1.4	1.6	3.30	2.68
HMPRO	Switch	14.00	13.50	184.12	4,125	4,886	5,741	6,746	0.31	0.37	0.44	0.51	37.7	32.1	1.4	1.5	2.21	2.60
ROBINS	Switch	62.00	80.00	68.86	2,815	2,742	3,245	3,526	2.53	2.47	2.92	3.17	25.1	21.2	15.8	17.3	2.02	2.39
SINGER	Switch	9.95	11.00	2.69	120	(10)	56	153	0.44	-0.04	0.21	0.57	NM	48.0	7.0	7.1	-	1.15
Health Care Services				628.38	13,641	16,067	15,090	16,746					38.4	38.4				
BCH	BUY	17.00	19.30	42.39	753	917	1,065	1,194	0.30	0.37	0.43	0.48	46.2	39.8	2.4	2.6	1.18	1.38
BDMS	BUY	22.70	25.50	351.64	8,386	10,216	8,570	9,618	0.54	0.66	0.55	0.62	34.4	41.0	4.3	4.5	1.59	1.22
BH	BUY	209.00	221.00	152.58	3,626	3,944	4,369	4,761	4.98	5.41	6.00	6.53	38.6	34.9	22.9	25.9	1.29	1.43
CHG	BUY	1.86	2.48	20.46	564	565	625	697	0.05	0.05	0.06	0.06	36.2	32.7	0.3	0.3	1.94	2.14
LPH	BUY	7.00	9.00	5.25	156	194	213	184	0.21	0.26	0.28	0.24	27.1	24.7	2.1	2.2	2.86	2.83
RJH	BUY	25.25	35.75	7.58	155	231	248	292	0.62	0.77	0.83	0.97	32.8	30.6	5.6	5.6	2.18	2.29
Media & Publishing				194.76	3,068	4,800	6,449	7,586					40.0	30.2				
BEC	Switch	13.30	18.00	26.60	1,218	1,229	1,332	1,374	0.61	0.61	0.67	0.69	21.6	20.0	3.6	3.7	4.21	4.59
MAJOR	BUY	28.25	34.00	25.27	1,188	1,193	1,098	1,175	1.33	1.33	1.23	1.31	21.2	23.0	7.3	7.3	4.42	3.89
MCOT	Switch	10.40	8.60	7.15	(735)	(241)	(177)	(140)	-1.07	-0.35	-0.26	-0.20	NM	NM	9.2	9.0	-	-
PLANB	BUY	6.00	7.30	21.18	352	470	718	816	0.10	0.13	0.20	0.23	44.9	29.4	1.0	1.1	1.34	2.04
RS	BUY	28.75	36.00	29.04	(102)	333	979	1,337	-0.10	0.33	0.91	1.17	87.2	31.6	1.4	3.0	-	2.22

คำ แนะนำ	ราคาปิด 20/3/61 (บาท)	Fair	Mkt Cap	กำไรสุทธิ					EPS				PER		BVS		Yield	
		Value	(พัน	(ล้านบาท)				(บาท)				(เท่า)		(บาท)		(%)		
		(บาท)	ล้านบาท)	59A	60A	61F	62F	59A	60A	61F	62F	60A	61F	60A	61F	60A	61F	
VGI	Switch	7.50	6.90	54.03	826	761	1,096	1,312	0.12	0.11	0.15	0.18	71.0	49.3	0.6	0.7	0.99	1.42
WORK	Switch	68.00	66.00	30.00	199	904	1,211	1,289	0.48	2.06	2.72	2.85	33.0	25.0	10.1	11.0	2.04	2.80
Tourism				83.33	2,216	2,497	2,837	3,092					29.4	29.4				
CENTEL	BUY	47.25	56.00	63.79	1,850	1,991	2,248	2,409	1.37	1.48	1.67	1.78	32.0	28.4	8.5	9.6	1.27	1.41
ERW	Switch	7.80	8.80	19.54	367	506	589	683	0.15	0.20	0.23	0.27	38.6	33.2	2.1	2.2	1.15	1.35
Transportation				1,347.82	26,559	28,008	37,149	42,219					48.0	36.2				
AAV	Switch	5.40	6.10	26.19	1,869	1,477	1,191	1,280	0.39	0.30	0.25	0.26	17.7	22.0	4.5	4.6	2.78	2.78
AOT	Switch	67.75	72.00	967.86	19,318	20,684	24,705	26,108	1.35	1.45	1.73	1.83	46.8	39.2	9.2	10.2	1.13	1.15
BA	BUY	14.80	18.30	31.08	1,769	788	148	547	0.84	0.38	0.07	0.26	39.4	210.2	13.5	13.2	2.03	0.21
BEM	Switch	7.15	6.60	109.29	2,606	3,393	3,873	5,519	0.17	0.22	0.25	0.36	32.2	28.2	2.0	2.2	-	-
BTS	BUY	8.25	10.70	98.51	2,003	2,437	3,439	5,012	0.17	0.20	0.29	0.42	40.4	28.6	3.8	4.0	1.98	2.45
JWD	BUY	9.75	14.00	9.94	(9)	612	384	447	-0.01	0.60	0.38	0.44	16.2	25.9	3.0	3.1	2.56	1.93
PRM	Switch	9.00	10.40	22.50	2,129	2,165	2,245	2,326	0.85	0.87	0.90	0.93	10.4	10.0	7.3	7.6	5.77	5.98
THAI	Switch	15.40	18.90	33.61	15	(2,106)	2,218	979	0.01	-0.96	1.02	0.45	NM	15.2	14.6	15.2	-	1.32
Electronic Components				174.26	13,304	10,855	11,175	12,175					14.8	14.4				
DELTA	SELL	66.00	77.60	82.33	5,516	4,931	5,805	6,276	4.42	3.95	4.65	5.03	16.7	14.2	26.0	27.2	3.33	5.30
HANA	BUY	34.50	46.00	27.77	2,105	2,888	2,334	2,469	2.62	3.59	2.90	3.07	9.6	11.9	25.7	26.6	5.80	5.80
KCE	SELL	69.50	77.84	40.75	3,039	2,545	2,455	2,739	5.18	4.34	4.19	4.67	16.0	16.6	19.2	21.2	3.02	3.24
SVI	BUY	4.42	4.89	10.01	1,603	491	580	691	0.71	0.22	0.26	0.30	20.4	17.3	3.2	3.3	1.88	2.49
Information & Communication				1,036.92	52,579	47,173	84,606	48,808					14.7	14.8				
ADVANC	BUY	210.00	230.00	624.35	30,667	30,075	31,774	33,109	10.31	10.12	10.69	11.14	20.8	19.6	17.0	20.3	3.37	3.56
DTAC	BUY	44.75	55.00	105.96	2,085	2,115	(957)	4,103	0.88	0.89	-0.40	1.73	50.1	NM	12.3	11.7	0.54	-
INTUCH	BUY	59.25	77.60	189.98	16,397	10,673	12,304	13,194	5.11	3.33	3.84	4.11	17.8	15.4	11.6	13.0	4.57	4.53
JAS	SELL	7.00	7.00	51.93	3,000	2,694	16,198	3,294	0.51	0.40	2.19	0.41	17.3	3.2	1.5	3.2	7.78	1.50
JMART	BUY	13.90	19.50	10.21	438	490	546	616	0.70	0.67	0.67	0.69	20.8	20.8	6.4	7.7	3.60	3.61
THCOM	Switch	11.80	13.80	12.93	1,612	(2,650)	1,564	310	1.47	-2.42	1.34	0.28	NM	8.8	13.5	14.1	-	12.38
TRUE	Switch	7.20	6.40	12.13	(2,814)	2,233	21,193	(6,813)	-0.08	0.07	0.64	-0.20	107.6	11.3	4.0	4.6	0.43	-
MAI				48.06	1,889	2,352	2,801	1,598					20.6	16.4				
AU	Switch	12.60	11.00	10.27	99	129	166	191	0.14	0.16	0.20	0.23	79.7	61.9	1.1	1.2	1.19	1.29
AUCT	BUY	5.40	8.75	2.97	126	137	167	195	0.23	0.25	0.30	0.36	21.7	17.8	0.8	0.9	3.69	4.49
D	BUY	9.15	10.50	1.83	43	46	53	59	0.32	0.25	0.27	0.30	37.3	34.2	2.2	2.1	2.40	2.63
FSMART	BUY	10.80	16.64	8.64	420	543	611	681	0.53	0.68	0.76	0.85	15.9	14.1	1.7	2.0	5.09	4.26
LIT	BUY	9.35	11.00	1.87	101	145	174	219	0.50	0.66	0.74	0.87	14.1	12.7	4.6	3.3	3.42	3.81
PSTC	Switch	0.77	0.83	0.34	(39)	43	109	156	-0.01	0.01	0.02	0.02	126.2	49.9	0.8	0.8	0.40	1.00
TNP	Switch	2.30	3.00	1.84	56	67	80	96	0.07	0.08	0.10	0.12	27.7	23.0	0.8	0.8	1.56	1.87

หมายเหตุ :

AEONTS งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.พ.

BTS, STANLY, TSTH งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน มี.ค.

AOT, IRC งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ก.ย.

KSL งวดบัญชีสิ้นสุดเดือน ต.ค.

EPS ใช้วิธี Fully Dilution Method และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบริษัทธิเข้าไว้ด้วย

*UR = under recover

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)								
ดัชนีเศรษฐกิจ	2017							2018
% การเปลี่ยนแปลง	ม.ย.	ก.ค.	ส.ค.	ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	ม.ค.
อัตราการใช้จ่ายหลังการผลิต (ร้อยละ)	61.4	60.0	68.2	68.7	65.4	69.4	67.9	70.2
เครื่องใช้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	1.1	0.1	1.2	3.2	0.5	0.6	-0.5	0.5
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	0.5	-1.4	2.0	0.8	0.3	1.1	1.1	5.1
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	3.0	5.1	1.6	8.0	9.6	13.8	14.0	9.8
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	7.9	3.2	5.5	4.6	5.4	9.9	14.2	9.9
เครื่องใช้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	2.9	6.7	6.4	24.6	9.9	16.8	15.1	13.4
- การนำเข้าสินค้าทุน	3.9	6.9	6.0	0.6	13.4	2.7	-2.8	13.7
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	-1.4	-2.7	0.5	2.7	-7.4	2.5	-5.0	0.9
ดุลเงินตราต่างประเทศ (พันล้านบาท)	85.6	-62.1	21.7	108.0	-215.9	-113.6	-101.3	-86.5
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	-0.1	0.2	0.3	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7
- อาหารและเครื่องดื่ม	-0.7	-0.6	-0.9	0.1	0.4	0.0	0.2	0.1
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	0.3	0.6	1.0	1.3	1.1	1.6	1.1	1.0
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน (ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
สินค้าออก	19,811	18,743	21,017	21,873	20,010	21,235	19,918	19,914
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.6	8.0	15.8	13.4	13.4	12.3	9.3	16.7
สินค้าเข้า	16,870	17,400	17,618	16,473	18,386	17,900	18,374	18,583
(% การเปลี่ยนแปลง)	12.8	18.3	14.3	6.5	16.6	11.9	15.4	22.5
ดุลการค้า	2,941	1,344	3,399	5,400	1,624	3,335	1,544	1,331
ดุลบัญชีเดินสะพัด	4,080	2,764	4,657	6,287	3,535	5,285	3,856	5,211
ดุลบัญชีการเงิน	-1,079	727	1,926	-1,480	-1,518	-1,515	-4,023	5,012
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	-553	-258	662	1,404	-778	1,575	543	1,410
- ภาครัฐบาล	1,886	-439	504	85	-155	-340	-140	29
ดุลการชำระเงิน	1,969	2,312	5,687	4,578	2,109	2,264	-1,176	8,969
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US\$)	185.6	190.4	196.9	199.3	200.5	203.1	202.6	214.7
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,705	1,764	1,759	1,775	1,753	1,771	1,937	1,877
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.0	9.5	11.0	8.4	7.2	7.5	6.7	6.5
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,871	1,840	1,854	1,890	1,890	1,944	2,039	1,972
(% การเปลี่ยนแปลง)	7.4	6.4	8.4	9.8	7.3	9.1	9.4	6.1
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	18,604	18,586	18,603	18,616	18,743	18,936	19,216	19,248
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.3	4.5	4.7	4.8	4.2	4.6	5.1	4.9
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	18,301	18,266	18,286	18,259	18,502	18,611	18,817	18,906
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.1	4.4	4.7	4.7	4.3	4.5	4.9	4.9
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,913	16,861	16,902	16,980	17,019	17,139	17,406	17,346
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.4	3.5	3.4	3.3	3.2	3.3	4.1	4.1
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปีตรงรายวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยามรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.38	1.38	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
- ลูกหนี้ขั้นต้น (ณ สิ้นเดือน)	6.20	6.20	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	33.96	33.28	33.19	33.33	33.22	32.64	32.57	31.32

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS | ทีมนักวิเคราะห์



กรณิ ทองเย็น, CISA

Head of Research Department

Economist & Strategist

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004146

✉ porraanee@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน ทีมที่ 1 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์
อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กองทุนอสังหาริมทรัพย์
ขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ ค้าปลีก-ค้าส่ง และตราสารอนุพันธ์



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน

วิเคราะห์การเมือง

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์



นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994

✉ nuanpun@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์



สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015

✉ suwat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยี

สารสนเทศ



ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372

✉ pasakorn.w@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



สารัตถ์ เรืองทวีป

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 094989

✉ sarat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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



อุษณีย์ สิวรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928

✉ usanee@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เข้าซื้อ



นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

✉ nalinrat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี



เอนกพงศ์ พุทธากิบาล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609

✉ anakepong@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วน

อิเล็กทรอนิกส์



วรเกียรติ ทังมนตรี

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 099872

✉ vorrakiat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



เวกิต ตั้งจินตกุล

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสาธารณูปโภค-น้ำ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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



ประสิทธิ์ รัตนกิจมอล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 025917

✉️ prasiit@asiaplus.co.th

วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มวัสดุก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง
รับเหมาก่อสร้าง



นวล นุตอดเจน

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ชังกาน ทักนณน

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มบันเทิง

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



พงษ์ชัย กัทรวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 052647

✉️ pobchai@asiaplus.co.th

กลยุทธ์การลงทุน และวิเคราะห์เชิงปริมาณ

กลยุทธ์ DW, ASPS Quant packs

สนับสนุนข้อมูลการลงทุน



ภราดร เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 075365

✉️ paradorn@asiaplus.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ



เจิดจรัส แก้วเกื้อ

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)



โยธิน กุงนิล

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิเคราะห์เทคนิค



ชาญชัย พันธารนาทิจ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045

✉️ chanchai@asiaplus.co.th

นักวิเคราะห์เทคนิค



จรรยธรณ์ จิงจิรานนท์

(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

วิเคราะห์เศรษฐกิจ



ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 087636

✉️ takit@asiaplus.co.th

(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์/นักวิเคราะห์)



วรรณพฤษ โทมลวิทย์

(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

ระบบฐานข้อมูล			แปลบทวิเคราะห์		งานธุรการ	พัฒนาและดูแลระบบ
						
ศศิษา โล่ห์ชัยพาณิชย์	เอมิกา จารุอำพรพรรณ	รัตนา เตะอุดมเดช	บุษยมาส สองเมือง	ชนากานต์ หัตถการณย์	แสงเดือน ดิดทิส	ธีรชัย ศิริมรากุล

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเชีย พลัส

2548	Best Brokerage Services Awards Retails	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2549	Best Brokerage Services Awards Retails Best Research House Awards	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2551	One of Top 3 Best Retail Research House Candidates นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2552	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2553	Best Securities Company Award Retail Investors “Asia’s Best Analyst” Survey	โดย	ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2555	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง สายนักลงทุนรายบุคคล นักกลยุทธ์ทางปัจจัยพื้นฐาน สายนักลงทุนรายบุคคล โหวตจากสื่อมวลชน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนสถาบัน นักวิเคราะห์อนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์
2555	One of Three Asia’s Top Stock Pickers by the Wall Street Journal	โดย	วอลล์ สตรีท เจอร์นัล
2556	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ วัสดุก่อสร้างและรับเหมา สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมกลุ่มธุรกิจการเงิน สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมอนุพันธ์ สายนักลงทุนรายบุคคล นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2557	นักวิเคราะห์ยอดเยี่ยมทางเทคนิค สายนักลงทุนสถาบัน และรายบุคคล	โดย	สมาคมนักวิเคราะห์การลงทุน
2559	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล
2560	สุดยอดนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ยอดนิยม	โดย	เบนนี่ แชนแนล

Contact Us

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

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานสาขา พลัสพลายั

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

สำนักงานสาขา ลาตพรวา

เลขที่ 1693 เซ็นทรัลพลาซ่า ลาตพรวา 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

เลขที่ 219-221 ถ.ไผ่เยว-ลำปาง-งาว ต.สวนดอก
 อ.เมือง จ.ลำปาง 52100
 โทรศัพท์: 0-5420-9471-5 โทรสาร: 0-5432-3934

สำนักงานสาขา นครสวรรค์

ชั้น 3 อาคารธนาคารกรุงเทพ สาขานครสวรรค์
 154/1 ถ.สวรรคตวิถึ 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 จามวงศวาน

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

สำนักงานสาขา สยาม

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

สำนักงานสาขา ขอนแก่น

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

สำนักงานสาขา สุราษฎร์ธานี

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

สำนักงานสาขา เชียงใหม่

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

สำนักงานสาขา พิษณุโลก

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

สำนักงานสาขา เชียงราย

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

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



ASP Smart

มีทีมวิจัยในมือคุณ

- 
TRADE *ใหม่ใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก* NEW
 โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา
- 
RESEARCH *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
 อัปเดตข้อมูลบทวิเคราะห์หลักกรรพณ์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว
- 
PRODUCT INFO *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
 ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ
- 
SMART SCAN *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
 คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขึ้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา
- 
TECHNICAL GRAPH *กราฟเทคนิคใช้งานง่าย*
 ออกแบบให้ใช้งานง่าย สบายตา พร้อม Indicators และ Drawing Tools ให้เลือกครบครัน สามารถ Save/Load ทั้งกราฟและIndicator เก็บไว้เรียกดูภายหลังได้

ทดลองใช้งาน **ฟรี!**



*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

MEMBER GET MEMBER

1 มีนาคม - 31 ธันวาคม 2561



เมื่อลูกค้าปัจจุบันแนะนำเพื่อนมาเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ อนุพันธ์ และกองทุน กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส และมียอดคอมมิชชั่นสะสมตามที่กำหนด ทั้งผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ได้รับเงินรางวัลดังนี้

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

กรุณาติดต่อเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุนของท่าน เพื่อแนะนำซื้อเพื่อนและเบอร์ติดต่อ

ข้อกำหนดและเงื่อนไข

- ยอดคอมมิชชั่นสะสมคิดจากรายการซื้อขายหลักทรัพย์ และ/หรือตราสารอนุพันธ์ และ/หรือบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ ไม่จำเป็นจะต้องซื้อขายผ่านทางเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุน และ/หรือซื้อขายผ่านระบบอินเทอร์เน็ต รวมทั้งกองทุนของบล.เอเชีย พลัส ที่ซื้อขายผ่านบล.เอเชีย พลัส ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. - 31 ธ.ค. 61 โดยไม่สามารถโอน/รวมกับบัญชีของผู้แนะนำหรือลูกค้าใหม่รายอื่นได้ กรณีที่บัญชีของผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ถูกยกเลิกหรือปิดบัญชีชั่วคราว บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการยกเลิกสิทธิร่วมรายการ โดยมีต้องแจ้งให้ทราบ
- ไม่นับรวมการเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อจองซื้อหุ้น IPO
- ค่าคอมมิชชั่นไม่นับรวมค่าธรรมเนียมของทาง การ เช่น ค่าธรรมเนียมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าธรรมเนียมของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมของ บริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ค่าธรรมเนียมของบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ภาษีมูลค่าเพิ่ม ฯลฯ
- หากลูกค้าใหม่เคยเปิดบัญชีกับ บล.เอเชีย พลัส มาก่อน ลูกค้าใหม่จำเป็นต้องปิดบัญชีทุกประเภทก่อนวันที่ 1 มี.ค. 61 เท่านั้น จึงจะมีสิทธิ์เข้าร่วมโครงการ
- ลูกค้าใหม่จะได้รับการเปิดบัญชีและคำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุนคนเดียวกับลูกค้าผู้แนะนำ
- บริษัทฯ จะจัดส่งบัตรกำนัลให้กับผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ที่เข้าเงื่อนไข ตามที่อยู่ในการรับเอกสารที่เคยแจ้งไว้กับบริษัทฯ ทางไปรษณีย์ลงทะเบียน ภายในวันที่ 31 มี.ค. 62 โดยจัดส่งบัตรกำนัลขึ้นทูลให้กับลูกค้าที่อยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และบัตรกำนัลเอสที โลตัส ให้กับลูกค้าที่มีที่อยู่ในต่างจังหวัด
- สงวนสิทธิ์สำหรับลูกค้าประเภทบุคคลธรรมดาที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทยเท่านั้น
- ลูกค้า 1 ท่าน มีสิทธิ์ได้รับบัตรกำนัลมูลค่าสูงสุดเพียง 1 รางวัลเท่านั้น
- บัตรกำนัลไม่สามารถโอนสิทธิ์และไม่สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้
- บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนด บัตรกำนัล และเงื่อนไขโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า
- ผลการพิจารณาและตัดสินของบริษัทฯ ถือเป็นเด็ดขาดและสิ้นสุด และบุคคลอื่นจะโต้แย้งไม่ได้
- กรณีบัตรกำนัลชำรุด บกพร่อง หรือเสียหายไม่ว่ากรณีใดๆ กรุณาติดต่อผู้จัดทำบัตรกำนัลโดยตรง