INVEST+

3rd Quarter 2018

เชื่อมสัมพันธ์ โดยคุณนภนันท์ รังศีธรรมคุณ
รางวัลชนะเลิศอันดับ 1 โครงการประกวดจิตรกรรมเอเซีย พลัส ครั้งที่ 8

ASIA PLUS Securities

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

INVEST+ 3rd Quarter 2018 สายงานวิจัย

Content

3rd Quarter, 2018

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2561	1
แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2561	2
วิเคราะห์ทางเทคนิค	17
วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options	24
วิเคราะห์ GOLD Futures	25
แนวโน้มอุตสาหกรรมรายกลุ่ม	
กลุ่ม การแพทย์	26
กลุ่ม เกษตร - อาหาร	28
กลุ่ม เกษตร - ยางพารา	34
กลุ่ม น้ำตาลทราย	36
กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ	38
กลุ่ม ค้าปลีก – ค้าส่ง	40
กลุ่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	42
กลุ่ม ท่องเที่ยว/โรงแรม	46
กลุ่ม เทคโนโลยีสารสนเทศ	48
กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์	52
กลุ่ม ประกันภัย	60
กลุ่ม เช่าซื้อ	62
กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์	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
AMATA	90
BANPU	92
BBL	94
BJC	96
KBANK	98
LH	100
STEC	102
TPIPL	104
การลงทุนต่างประเทศ	106
กลยุทธ์ตราสารหนี้	110
ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ	113
เศรษฐกิจมหภาค	115
สถิติหลักทรัพย์	118
Earnings Guide	138
ดัชนีเศรษฐกิจ	142

หุ้นเด่น

สงครามการค้าขยายตัวในวงกว้าง และ วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นที่กำลังเกิดขึ้นกับไทย สร้างแรงกดดันต่อ SET Index แต่การที่ค่า PER สิ้นปี 2561 ปรับลดลงต่ำกว่า 15 เท่า เป็นระดับที่น่าสะสม โดยเน้นเลือกหุ้นที่มีเกราะป้องกันดอกเบี้ยขาขึ้น เช่น BANPU, BBL, BJC, KBANK, LH และ STEC

ตราสารหนี้

ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ยังมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งเส้น แนะนำซื้อแล้วรอขายทำกำไรในระยะสั้น

การลงทุนต่างประเทศ

ธุรกิจการให้บริการในระบบ Online มีแนวโน้มเติบโตระดับสูง เลือก 2 บริษัท เริ่มจาก AMAZON ผู้เล่นรายใหญ่ในธุรกิจค้าปลีกออนไลน์ระดับโลก ที่มี EPS Growth ระดับสูง และ TENCENT ซึ่งครองตลาดเกมส์ออนไลน์ และ Social Network Platform ในประเทศจีน

กลยุทธ์ลงทุนไตรมาส 3/2561

STRATEGY

ดัชนีตลาด	1,639.54	จุด
Target ปี 2561	1,772	จุด
มูลค่าตลาด	16,554	ล้านบาท

เน้นหุ้นปลอดภัยดอกเบี้ยขาขึ้น

- เลือกหุ้นที่ได้รับผลกระทบความเสี่ยงภายนอกและดอกเบี้ยขาขึ้นจำกัด
- แนะนำ AMATA, BANPU, BBL, BJC, KBANK, LH, STEC, TPIPL

กลยุทธ์การลงทุน

ตลาดหุ้นโลกถูกกดดันจากเงินเฟ้อที่เร่งตัว จนทำให้การขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะการขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐมีแนวโน้มเร่งตัวตามเงินเฟ้อ ซึ่งจะทำให้ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าเร็วกว่าทุกสกุลที่เป็นคู่ค้าของโลก โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนาที่ขึ้นดอกเบี้ยล้าช้ากว่า รวมถึงเงินบาท (เทียบกับดอลลาร์สหรัฐ) อ่อนค่า 5% เพียงช่วง 2 เดือนเท่านั้น

ขณะที่เงินเฟ้อของไทยที่เร่งตัว โดยคาดว่าจะแตะ 1.72% ในเดือน มิ.ย. จาก 1.49% ใน พ.ค. และขึ้นแตะ 2% ในเดือน ก.ย. พร้อมทำสถิติสูงสุด 2.35% สิ้นปีนี้ ทำให้คาดว่า กนง. มีโอกาสขึ้นดอกเบี้ย 0.25% ปีนี้ และ 0.5% ปีหน้า เป็น 1.75% และ 2.25% ตามลำดับ

นอกจากนี้การกีดกันค้าที่ขยายวงกว้าง มิใช่ สหรัฐ-จีน แต่ยังขยายตัวไปยัง แคนาดา ยุโรป และ เม็กซิโก น่าจะเป็นอุปสรรคต่อการค้าโลก โดยเฉพาะผู้ที่ค้าขายกับจีน ในฐานะที่เป็น Supply Chain น่าจะได้รับผลกระทบทางอ้อมอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้

ภายใต้ความเสี่ยงข้างต้น คาดว่าจะส่งผลต่อประมาณการกำไรตลาดปี 2562 ชัดเจนขึ้น แต่ยังคงกำไรสุทธิตลาดต่อหุ้น (EPS) ปี 2561 ที่ 110.7 บาท เติบโต 13%yoy (ปรับปรุงหลังรายงานงบ 1Q61) และยังกำหนดดัชนีเป้าหมายปี 2561 อิง P/E 16 เท่า ได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1,772 จุด (ลดลงจากครั้งที่แล้วที่ 1,798 จุด) มี upside ราว 7% จึงเป็นระดับที่จะเลือกสะสมเป็นรายหุ้น

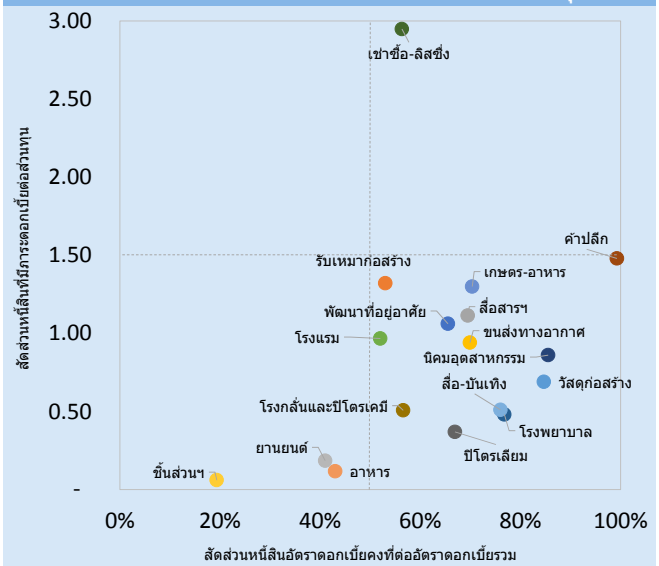
กลยุทธ์การลงทุน ให้น้ำหนักการลงทุน 40% (เพิ่มจาก 30% เมื่อ 4 มิ.ย. ที่ผ่านมา) โดยเลือกหุ้นที่เติบโตในประเทศ (Domestic Play) เป็นหลัก และมีเกราะป้องกันดอกเบี้ยขาขึ้น AMATA, BANPU, BBL, BJC, KBANK, LH, STEC และ TPIPL

SET Index Sensitivity

PER (เท่า)	ก.ค. 61E	ส.ค. 61E	ก.ย. 61E	ต.ค. 61E	พ.ย. 61E	ธ.ค. 61E
15.0x	1,581	1,597	1,613	1,629	1,645	1,662
15.5x	1,634	1,650	1,667	1,684	1,700	1,717
16.0x	1,686	1,704	1,721	1,738	1,755	1,772
16.5x	1,739	1,757	1,774	1,792	1,810	1,828
17.0x	1,792	1,810	1,828	1,847	1,865	1,883

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ภาระหนี้สินที่มีกับสถาบันการเงินของ บจ.แยกเป็นรายกลุ่ม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มตลาดหุ้นไตรมาส 3/2561

OUTLOOK

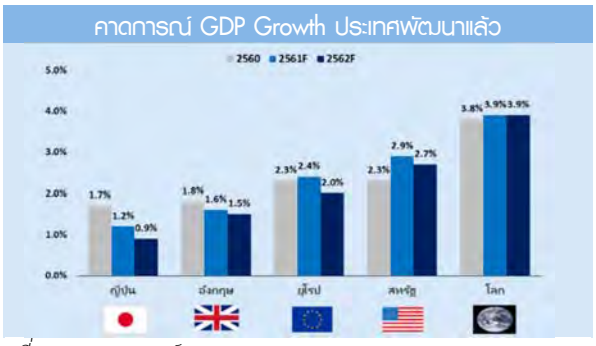
เป็นช่วงเวลาสะสม

- สงครามการค้าโลกเกิดขึ้น แต่ตลาดน่าจะซึมซับไปบ้างแล้ว
- ไทยเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น ช่วยชะลอ Fund Flow
- ปัญหาการเมืองลดลง
- P/E ตลาดต่ำกว่า 15 เท่า สะสมหุ้นปลอดภัยดอกเบี้ยขาขึ้น

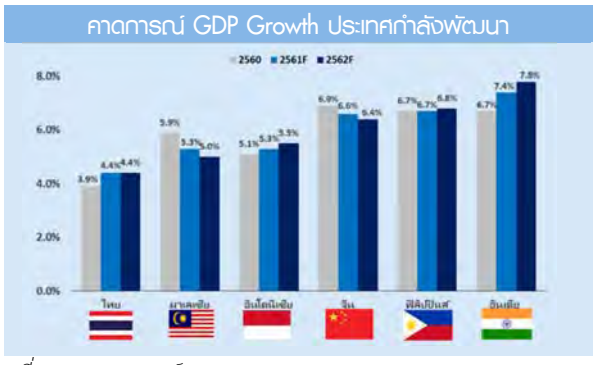
ในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 เชื่อว่าเศรษฐกิจโลกจะมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากสงครามการค้าที่ขยายวงกว้าง มิใช่แต่เพียงสหรัฐกับจีน เท่านั้น แต่ขยายไปสู่ ยุโรป, เม็กซิโก และแคนาดา ซึ่งต้องการตอบโต้สหรัฐ หลังจากได้ขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กและอลูมิเนียมต่อทั่วโลกไปในช่วงก่อนหน้า

จากการศึกษาของธนาคารโลก (World Bank) ประเมินว่าการกีดกันทางการค้าทุก 5 หมื่นล้านเหรียญฯ จะกระทบต่อการค้าโลกในปี 2561 หดตัวราว 9% วงเงินกีดการค้าจากสหรัฐ ดูเหมือนจะขึ้นไปแตะ 2.5 แสนล้านเหรียญฯ ซึ่งผลกระทบจะรุนแรงขึ้น ซึ่งแน่นอนผลกระทบคงมิได้จำกัดเฉพาะผู้ผลิตและส่งออก เท่านั้น แต่กระทบผู้ผลิตสินค้าสนับสนุนการส่งออกหรือ Supply Chain รวมถึงผู้บริโภคขั้นสุดท้าย ที่จะต้องจ่ายสินค้าแพงขึ้น ซึ่งจะกดดันให้เงินเฟ้อโลกตามมา ซึ่งเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่จะกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในระยะถัดไป

อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก (GDP Growth) ในปี 2561-2562 ตามคาดการณ์ของ IMF อยู่ที่ 3.9%yoy ซึ่งเป็นการเติบโตจากฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะ สหรัฐ และยุโรป (ดังรูป) ส่วนฝั่งประเทศกำลังพัฒนา มาจากการขยายตัวของอินเดีย และอินโดนีเซีย ขณะที่จีนและมาเลเซีย เริ่มชะลอลง ส่วนไทยขยายตัวดีขึ้น แต่อยู่ในระดับต่ำกว่าเพื่อนบ้าน (ดังรูป)



ที่มา: IMF คาดการณ์ เม.ย. 2561



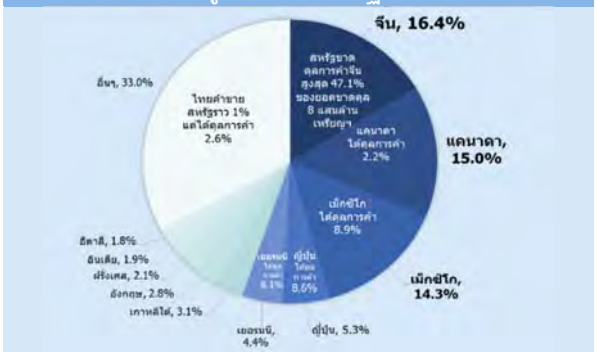
ที่มา: IMF คาดการณ์ เม.ย. 2561, ASPS

สงครามการค้าเกิดขึ้นแล้ว

▪ สหรัฐ-จีน ต่างขึ้นภาษีนำเข้า

ประเทศคู่ค้าสำคัญของสหรัฐในปี 2560 คือ จีนสัดส่วนการค้ามากที่สุดใกล้เคียงกับ แคนาดา, เม็กซิโก (ดังรูป) แต่พบว่าจีนได้ดุลการค้ากับสหรัฐมากถึง 47.1% ของยอดขาดดุลทั้งหมด เทียบกับ แคนาดาและเม็กซิโก ที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐเพียง 2.2% และ 8.9% ตามลำดับ)

ประเทศคู่ค้าหลักของสหรัฐปี 2560



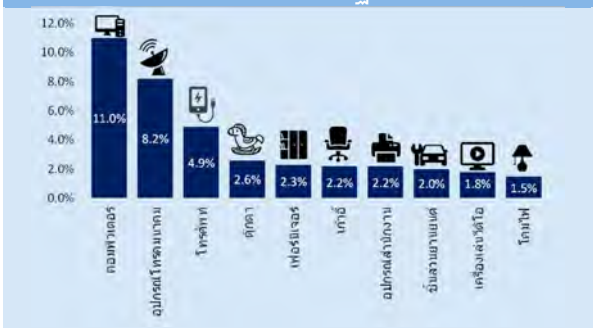
ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

ด้วยเหตุนี้ ทำให้จีนเป็นเป้าหมายสำคัญที่สหรัฐต้องการลดขาดดุลการค้า โดยตั้งเป้าราว 1 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ จากยอดขาดดุลกับจีนปี 2560 ราว 3.75 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยสหรัฐต้องการให้จีนเพิ่มการนำเข้าสินค้าจากสหรัฐ เช่น รถยนต์, เครื่องบิน เป็นต้น และต้องการให้จีนเปิดเสรีทางการเงินให้สหรัฐเข้าไปลงทุน โดยเฉพาะธุรกิจด้านการเงินในจีนเพิ่มขึ้น

ทางตรงกันข้าม คือ สหรัฐเดินหน้ากีดกันและจำกัดการเข้ามาลงทุนของบริษัทจีนในสหรัฐ โดยเฉพาะธุรกิจเทคโนโลยี เพื่อป้องกันการถ่ายทอดเทคโนโลยี

และที่สำคัญ คือ 15 มิ.ย. ประกาศขึ้นภาษีนำเข้าจากจีนในอัตรา 25% รวม 1,102 สินค้า มูลค่ารวม 5 หมื่นล้านเหรียญ (ราว 10% ของการนำเข้าจากจีนของสหรัฐ) โดยมุ่งไปที่สินค้าที่ละเมิดลิขสิทธิ์ หลักๆ คือ กลุ่มเทคโนโลยี, ขนส่ง อาทิ อากาศยาน, ยานยนต์, ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์, เครื่องจักร เป็นต้น (ดังรูปด้านล่าง)

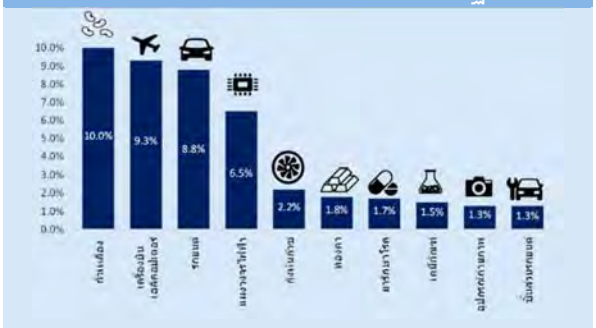
สินค้า 10 อันดับแรกที่สหรัฐนำเข้าจากจีน



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

ขณะที่จีนประกาศตอบโต้คืนทันที โดยขึ้นภาษีนำเข้าต่อสหรัฐในวงเงินเท่ากัน 5 หมื่นล้านเหรียญฯ (หรือราว 45% ของการนำเข้าจากสหรัฐทั้งหมดของจีน) และอัตราภาษีเท่ากัน สินค้า 659 รายการ ซึ่งมุ่งไปที่สินค้าเกษตร และเป็นสินค้าที่จีนนำเข้าจากสหรัฐเป็นหลัก อาทิ ถั่วเหลือง, เนื้อหมู, ยานยนต์ เป็นต้น

สินค้า 10 อันดับแรกที่จีนนำเข้าจากสหรัฐ



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

การตอบโต้การค้า ระหว่างจีนกับสหรัฐ

จีนขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ 5 หมื่นล้านเหรียญฯ | สหรัฐฯขึ้นภาษีนำเข้าจากจีน 2.5 แสนล้านเหรียญฯ

รอบแรก

สินค้านำเข้า 545 รายการ		อัตราภาษี ใหม่	อัตราภาษี เดิม	หมายเหตุ	สินค้านำเข้า 818 รายการ		อัตราภาษี ใหม่	อัตราภาษี เดิม	หมายเหตุ
• ถั่วเหลือง • ข้าวโพด • ข้าวสาลี • เนื้อหมู • เนื้อวัว • สัตว์ปีก • ยานยนต์	3.4 หมื่นล้านเหรียญ	25 %	0.1-1.3 %	มีผล 6 ก.ค. 61	• เครื่องบิน • ยานยนต์ • ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ • แบตเตอรี่ • หุ่นยนต์	3.4 หมื่นล้านเหรียญ	25 %	1-20 %	มีผล 6 ก.ค. 61

รอบสอง

สินค้านำเข้า 114 รายการ		อัตราภาษี ใหม่	อัตราภาษี เดิม	หมายเหตุ	สินค้านำเข้า 284 รายการ		อัตราภาษี ใหม่	อัตราภาษี เดิม	หมายเหตุ
• ถ่านหิน • น้ำมันดิบ • น้ำมันเบนซิน • อุปกรณ์ทางการแพทย์	1.6 หมื่นล้านเหรียญ	25 %	0.1-2.5 %	รอดูท่าทีสหรัฐ	• อุปกรณ์ไฟฟ้า • สินค้าเทคโนโลยีอื่นๆ	1.6 หมื่นล้านเหรียญ	25 %	1-20 %	รอผลประชาพิจารณ์ ก.ค.

รอบสาม

					กำลังพิจารณา		อัตราภาษี ใหม่	อัตราภาษี เดิม	หมายเหตุ
					• กำลังพิจารณา	2 แสนล้านเหรียญ	10%	0.1-2.5%	กำลังพิจารณา

รวม 5 หมื่นล้านเหรียญ | **รวม 2.5 แสนล้านเหรียญ**

ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

อย่างไรก็ตาม สหรัฐยังเดินหน้าที่จะขึ้นภาษีนำเข้ารอบใหม่ 10% จากจีน โดยเพิ่มวงเงินสินค้าอีก 2 แสนล้านเหรียญฯ รวมทั้งหมดเป็น 2.5 แสนล้านเหรียญฯ เหนือความคาดหมายจากก่อนหน้าคาดที่ 1 แสนล้านเหรียญฯ (อยู่ในช่วงพิจารณายังไม่มีรายละเอียดชัดเจน)

ทั้งนี้หากการกีดกันการค้ายังยืดเยื้อ และวงเงินมากขึ้น คาดว่าจะกระทบต่อผู้เกี่ยวข้องทุกกลุ่ม ทั้งฝั่งผู้ผลิตสหรัฐ และจีน ดังนี้

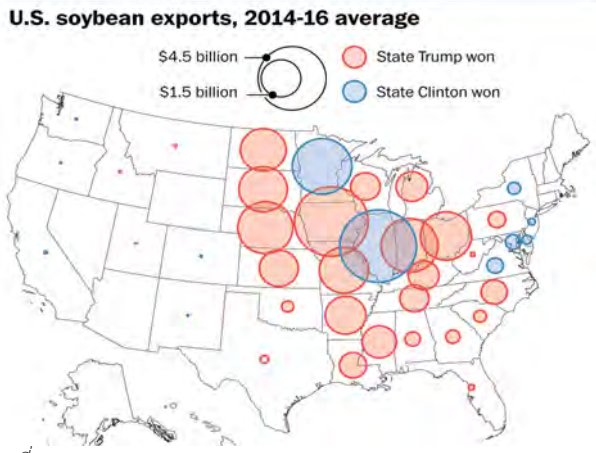
<u>ผลกระทบต่อฝั่งผู้ผลิตของสหรัฐ</u>

สินค้าเกษตร

O ถั่วเหลือง

เนื่องจากสหรัฐเป็นผู้ผลิตถั่วเหลืองอันดับ 2 ของโลกราว 116 ล้านตัน ทำให้มีโอกาสที่จีนจะหาแหล่งนำเข้าถั่วเหลืองใหม่ อาทิ บราซิล ผลิตถั่วเหลืองอันดับ 1 ของโลก ราว 118 ล้านตัน หรือ อาร์เจนติน่า ผลิตราว 56 ล้านตัน และคาดว่ารัฐบาลทรัมป์จะถูกกดดันจากเกษตรกรผู้ผลิตถั่วเหลือง ซึ่งเป็นฐานเสียงสำคัญที่จะมีผลต่อคะแนนเสียงในการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐ (เลือกตั้ง ส.ส. และ ส.ว.) ในช่วง พ.ย. 2561

ฐานเสียงเกษตรกรผู้ผลิตถั่วเหลืองของรัฐบาลทรัมป์



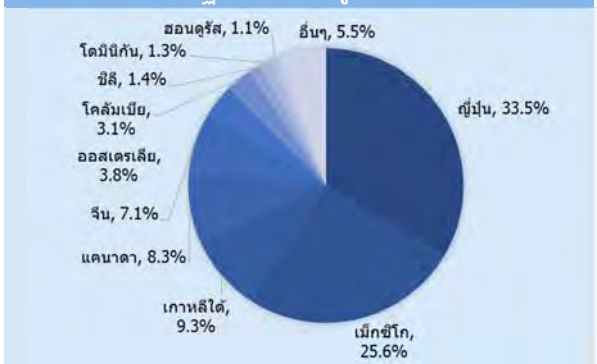
ที่มา: Agriculture Department

O สุกร

สหรัฐเป็นผู้ผลิตสุกรอันดับ 3 ของโลกราว 11.61 ล้านตันในปี 2560 หรือ 10.7% ของการผลิตทั่วโลก (รองจากยุโรป 20.6% และจีนอันดับ 1 ราว 48.42%) ขณะที่บริโภคราว 9.9 ล้านตัน ทำให้ส่งออกสุกรไปทั่วโลกราว 2.22 ล้านตัน โดยส่งออกไปตลาดญี่ปุ่นมากที่สุด รองลงมาคือ เม็กซิโก, เกาหลีใต้, แคนาดา, จีน (ดังรูป)

ขณะที่จีน แม้จะผลิตได้มากที่สุดในโลกราว 53.4 ล้านตัน แต่บริโภคมากถึง 55.8 ล้านตัน ทำให้ปัจจุบันต้องนำเข้าสุกรจากต่างประเทศราว 1.4 ล้านตัน/ปี หลักๆ มาจากสเปนมากสุด 19.8% ของการนำเข้ารวม รองลงมาคือ เยอรมัน 17.7% ขณะที่สหรัฐนำเข้าราว 13% ทำให้มีโอกาสที่จีนเปลี่ยนแหล่งนำเข้า หรือ นำเข้าสุกรจากประเทศในแถบเอเชียเพิ่มขึ้น อาทิ เวียดนาม และไทย (ปกติค้าขายผ่านชายแดน)

สหรัฐส่งออกเนื้อหมูกับทั่วโลก



ที่มา: www.trademap.org

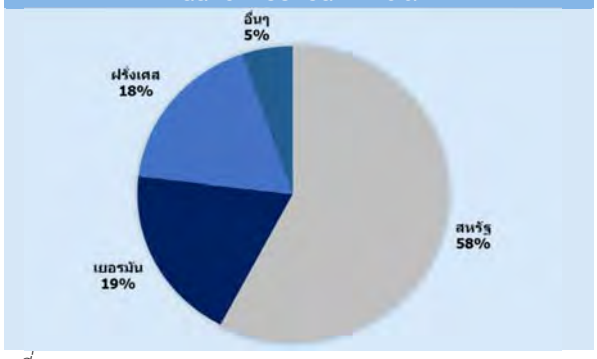
สินค้าอุตสาหกรรม

O เครื่องบิน

คาดว่าผลกระทบต่อผู้ผลิตเครื่องบินและชิ้นส่วน Boeing (สัญชาติสหรัฐ) ในระยะยาว พิจารณาจากยอดส่งออกเครื่องบิน Boeing ส่งออกไปจีนในปี 2560 ราว 23% ของการส่งออกทั้งหมดไปทั่วโลก

ขณะที่ จีนนำเข้าเครื่องบินจากทั่วโลก คือ จากสหรัฐมากที่สุด รองลงมาคือ ยุโรป (ดังรูป) ทำให้มีแนวโน้มที่จีนจะหันไปนำเข้าเครื่องบินจากคู่แข่งสำคัญ คือ AIRBUS (สัญชาติยุโรป) เพิ่มขึ้น

จีนนำเข้าเครื่องบินจากทั่วโลก



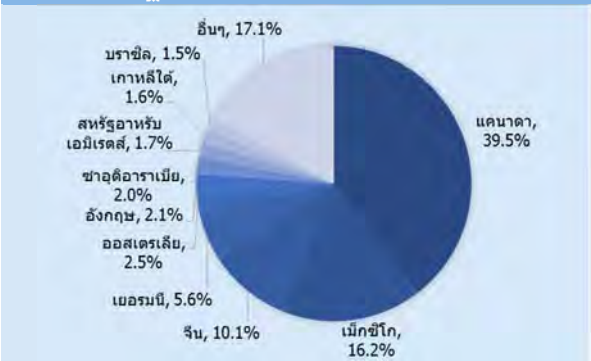
ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

O ยานยนต์และชิ้นส่วน

สหรัฐเป็นผู้ส่งออกยานยนต์และชิ้นส่วน อันดับที่สามของโลก ราว 9.1% ของทั่วโลก (รองจากญี่ปุ่น 10.2% เยอรมนี 18%) หากพิจารณาในปี 2560 สหรัฐส่งออกยานยนต์และชิ้นส่วนมูลค่าราว 1.31 แสนล้านเหรียญฯ ส่วนใหญ่ส่งออกไปประเทศในกลุ่ม NAFTA เป็นหลัก (สัดส่วนมากกว่า 50%) คือ แคนาดา 39.5% ของการส่งออกยานยนต์ทั้งหมดของสหรัฐ และเม็กซิโก 16.2% และจีนราว 10.1%

คาดผลกระทบ คือ ประเทศในกลุ่ม NAFTA อาจจะหาแหล่งนำเข้าใหม่ อาทิ ในยุโรป และจีน อาจจะเปลี่ยนแหล่งนำเข้าคือในเอเชีย อาทิ ไทย, อินโดนีเซีย, อินเดีย และเกาหลีใต้ เป็นต้น

สหรัฐส่งออกยานยนต์และชิ้นส่วนไปทั่วโลก



ที่มา: www.trademap.org

ผลกระทบต่อฝั่งผู้ผลิตของจีน

O โทรคมนาคมและโทรศัพท์

โดยเฉพาะบริษัทโทรคมนาคม 2 ราย ถูกสหรัฐกีดกันการค้าและจำกัดการลงทุน คือ Huawei และ ZTE

Huawei (ผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคมรายใหญ่อันดับ 1 ของจีน) เดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ถูกรัฐบาลสหรัฐออกมาเตือนพลเมืองอเมริกันอย่าซื้อมือถือ Huawei เพราะมีหลักฐานว่ามือถือของ Huawei สอดแนมข้อมูล และอยู่ในช่วงถูกกระทรวงยุติธรรมของสหรัฐสอบสวน เนื่องจาก Huawei ค้าขายกับอิหร่าน

โดยปัจจุบัน Huawei ใช้เทคโนโลยีและระบบปฏิบัติการโทรศัพท์ คือ ระบบปฏิบัติการ Android และอุปกรณ์จากสหรัฐในการผลิตมือถือโดยเฉพาะ chip ทำให้ความเสี่ยงที่จะไม่ได้ license ซึ่ง Huawei หาทางออกด้วยการเตรียมพัฒนาระบบปฏิบัติการของตัวเอง

ZTE (ผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคมรายใหญ่อันดับ 2 ของจีน) วันที่ 17 เม.ย. ถูกสหรัฐลงโทษด้วยการห้ามบริษัทในสหรัฐทำธุรกิจร่วมกันเป็นเวลา 7 ปี เนื่องจาก ZTE ลักลอบส่งออกสินค้าให้อิหร่านและเกาหลีเหนือ สอดคล้องกับ Huawei

อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ZTE กลับมาดำเนินธุรกิจได้ปกติ ตั้งแต่ 13 มิ.ย. แล้ว หลังจากจ่ายค่าปรับ 1 พันล้านเหรียญฯ และสหรัฐ-เกาหลีเหนือมีความสัมพันธ์ระหว่างที่ดีขึ้น แม้สหรัฐยังคว่ำบาตรอิหร่าน

โดยภาพรวมมีโอกาสที่ผู้ผลิตอุปกรณ์โทรคมนาคม อื่นๆ จากจีน อาทิ Xiaomi มีความเสี่ยงที่จะโดนกีดกันการค้าจากสหรัฐเช่นกัน

ผลกระทบต่อผู้บริโภคทั้งสหรัฐและจีน

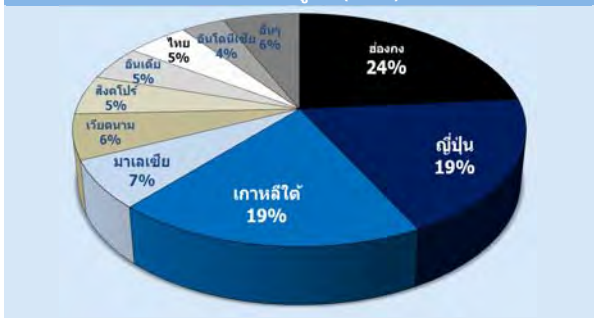
สงครามการค้าสหรัฐ-จีนที่เกิดขึ้น เชื่อว่าผู้บริโภคขั้นสุดท้ายจะได้รับรุนแรงพอๆ กับผู้ประกอบการ เนื่องจากต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นตามภาษีนำเข้า 25% ทำให้ราคาสินค้านำเข้าสูงขึ้น และกดดันต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจโลกในที่สุด

ผลกระทบต่อเอเชีย

เชื่อว่าเอเชียจะได้รับผลกระทบต่อสงครามการค้าสหรัฐ-จีน พิจารณาจากการนำเข้าจีนตามแหล่งที่มา พบว่า จีนนำเข้าจากตลาดเอเชียสูงสุดราว 48.5% ของการนำเข้าในตลาดโลก รองลงมาคือยุโรป 21.7%, อเมริกาเหนือ 12.5%, อเมริกาใต้ 6.9%, โอเชียเนีย 6.1% และแอฟริกา 4.3%

ขณะที่ประเทศในเอเชียที่เป็นคู่ค้า (X+M) สำคัญของจีน ซึ่งเป็นผู้ส่งออกวัตถุดิบ (Supply Chain) ให้กับจีน ได้แก่ ฮ่องกง, ญี่ปุ่น, เกาหลีใต้, ออสเตรเลีย, เวียดนาม, มาเลเซีย,ไทย (ดังรูป)

ประเทศในแถบเอเชียที่เป็นคู่ค้า (X+M) หลักของจีน

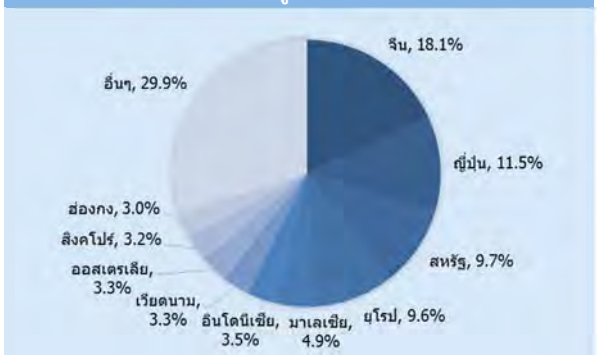


ที่มา: World Integrated Trade Solution

ผลกระทบต่อไทย

ทางตรงคาดว่ากระทบจำกัด เนื่องจากไทยมิได้ถูกขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ แต่จะได้รับผลกระทบทางอ้อมจากจีน เนื่องจากสหรัฐฯ มีแนวโน้มนำเข้าสินค้าจากจีนลดลง โดยประเทศคู่ค้าหลักของไทย คือ จีน มากสุด รองลงมา ญี่ปุ่นและ สหรัฐ (ดังรูป)

ประเทศคู่ค้าของไทย



ที่มา: Bloomberg

โดยบริษัทจดทะเบียนที่จะได้รับผลกระทบทางตรง คือ HANA เป็นเพียงบริษัทเดียวในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่มีฐานการผลิตอยู่ในประเทศจีน ราว 22% ของกำลังการผลิตรวม และมีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯราว 13% ของรายได้รวม จึงน่าจะกระทบต่อรายได้สุทธิราว 3% ขณะที่ผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ รายอื่น จะได้รับผลกระทบเพียงทางอ้อม จากที่มีสัดส่วนการส่งออกไปจีนคือ DELTA ราว14%, KCE 10%, SVI 5%น่าจะกระทบรายได้เฉลี่ย1-3%

ตรงข้ามมีผู้ส่งออกที่อาจจะได้รับประโยชน์ คือผู้ส่งออกเนื้อหมู เพราะหากจีนประสบปัญหาขาดแคลนสุกร มีโอกาสที่จีนจะเจรจาเปิดให้นำเข้าสุกรจากเวียดนามและไทย น่าจะดีต่อ TFG มีโครงสร้างรายได้จากธุรกิจสุกรในประเทศ 21% ของรายได้รวม และ CPF เท่ากับ 14% ของรายได้รวม

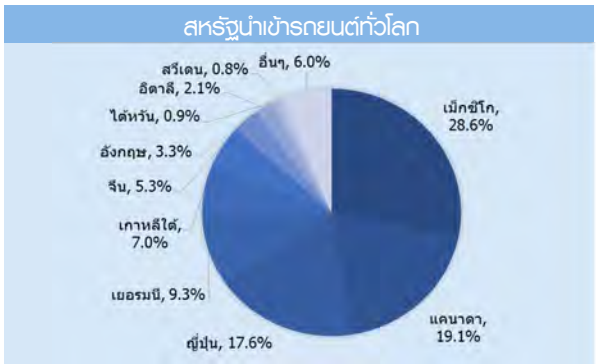
■ สหรัฐกีดกันการค้ากับโลก

นอกเหนือจากการสร้างสงครามการค้ากับจีนแล้ว สหรัฐยังเดินหน้ากีดกันการค้าต่อทุกประเทศทั่วโลก เริ่มตั้งแต่ปลายเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา ได้ประกาศขึ้นภาษีนำเข้ารายสินค้า (Safe Guard) ทั่วโลกทั้งหมด 7 สินค้า มูลค่านำเข้าจากทั่วโลกปี 2560 ราว 3.48 แสนล้านเหรียญฯ โดยสินค้าที่มีผลบังคับใช้แล้ว 5 สินค้าคือ เครื่องซักผ้า, แผงโซลาร์เซลล์, เหล็ก, อลูมิเนียม, น้ำมันไบโอดีเซล

ขณะที่อีก 2 สินค้าอยู่ระหว่างศึกษา ทราบผลราวปลายเดือน มิ.ย.-ก.ค. คือ ยานยนต์และชิ้นส่วน จะขึ้นจากเดิม 1.5% เป็น 25% และยางรัดขึ้นราว 28% เดิมไม่เสียภาษี

O ยานยนต์และชิ้นส่วน

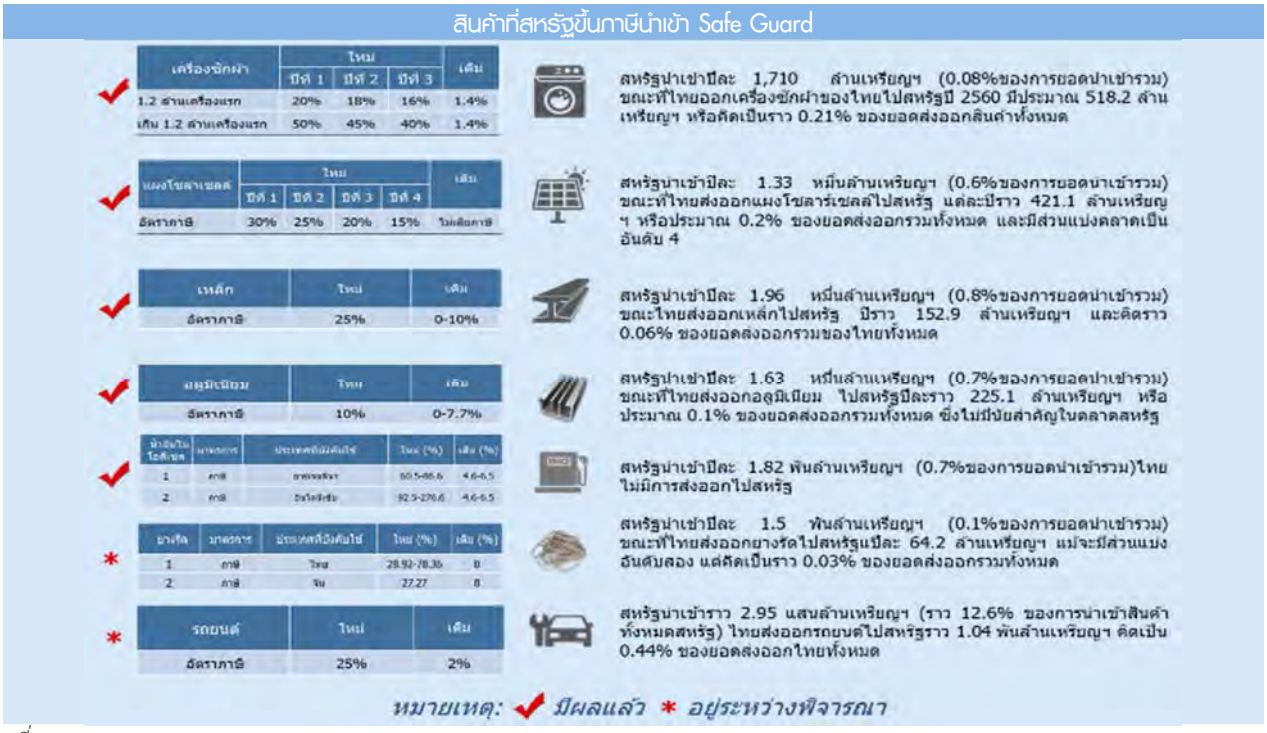
ยานยนต์และชิ้นส่วน เป็นสินค้าที่สหรัฐนำเข้าอันดับ 1 ราว 12% ของยอดนำเข้าทั้งหมด โดยประเทศที่สหรัฐนำเข้ารถยนต์มากที่สุดคือ เม็กซิโก รองลงมือ แคนาดา, ญี่ปุ่น, เยอรมนี และเกาหลีใต้ เป็นต้น ขณะที่ไทยส่งออกรถยนต์ไปสหรัฐราว 1.04 พันล้านเหรียญราว 0.44% ของยอดส่งออกรวม หรือราว 4% ของตลาดส่งออกรถยนต์ไปทั่วโลก)



ที่มา: www.trademap.org

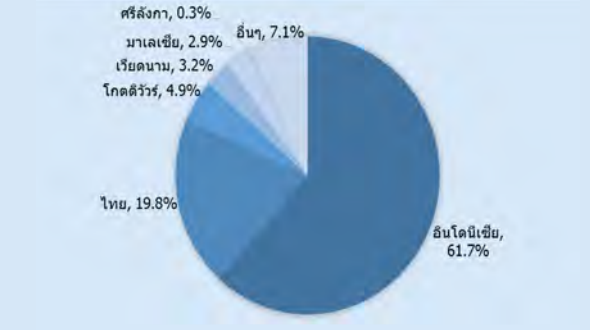
O ยางรัด

สหรัฐนำเข้ายางรัด ราว 0.1% ของการนำเข้าสินค้าทั้งหมดสหรัฐ อย่างไรก็ตามประเทศที่สหรัฐต้องการขึ้นภาษีสำคัญ คือ ไทย และจีน โดยไทยส่งออกไปสหรัฐแต่ละปีประมาณ 64.2 ล้านเหรียญฯ แม้จะมีส่วนแบ่งอันดับสอง แต่คิดราว 0.03% ของยอดส่งออกรวมทั้งหมด



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

สัดส่วนการนำเข้ายางรัดของสหรัฐจากทั่วโลก



ที่มา: www.ustradenumbers.com

โดยภาพรวมทำให้ประเทศคู่ค้าสำคัญโดยเฉพาะ ยุโรป, เม็กซิโก, แคนาดา ซึ่งได้รับผลกระทบจากการกีดกันการค้า ออกมาประกาศตอบโต้สหรัฐ ผ่านการขึ้นภาษีนำเข้าในอัตราที่เท่ากันเฉลี่ย 25% (ดังตาราง)

ประเทศทั่วโลกตอบโต้กับสหรัฐ โดยการขึ้นภาษีนำเข้า

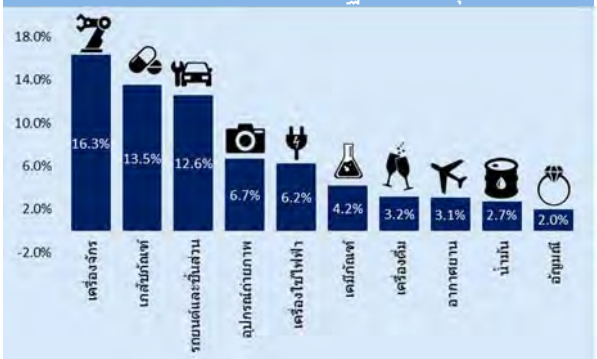
ประเทศ	สินค้า	มูลค่า	อัตราภาษี ใหม่	อัตราภาษี เดิม	หมายเหตุ
ยุโรป	มอเตอร์ไซด์, กางเกงยีน, วิสกี้, เหล็ก, อลูมิเนียม	3.3 พันล้านเหรียญ	10-50%	0-20%	รอข้อสรุป 20 มิ.ย. คาดมีผล 1 ก.ค. 61
แคนาดา	เนื้อหมู, กาแฟ, ไม้อัด, เหล็ก, อลูมิเนียม, เคมีภัณฑ์	1.28 หมื่นล้านเหรียญ	10-25%	0-6%	กำลังพิจารณา
เม็กซิโก	เนื้อหมู, แอปเปิ้ล, ชีส, วิสกี้	3 พันล้านเหรียญ	25.0%	0-1%	กำลังพิจารณา

ที่มา: ASPS รวบรวม

ยุโรป มีสัดส่วนการค้า (X+M) กับสหรัฐสูงสุด 16.9% ของการค้าทั้งหมดของยุโรป รองลงมาคือจีน 15.3%, สวิตเซอร์แลนด์ 7% เป็นต้น

โดยสินค้าที่สหรัฐนำเข้าจากยุโรป เครื่องจักร รองลงมาคือ เภสัชภัณฑ์, รถยนต์และส่วนประกอบ, อุปกรณ์ถ่ายภาพ, เครื่องใช้ไฟฟ้า (ดังรูปด้านล่าง)

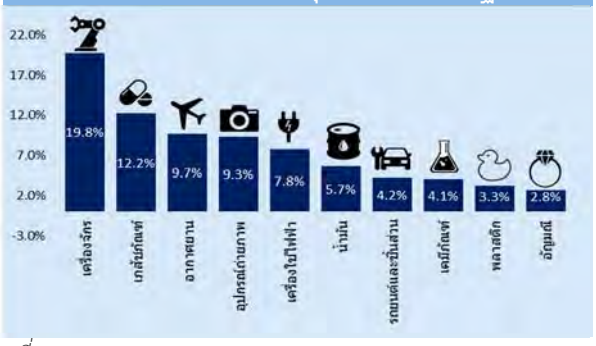
สินค้า 10 อันดับแรกที่สหรัฐนำเข้าจากยุโรป



ที่มา: www.trademap.org

ขณะที่สินค้าที่ยุโรปนำเข้าจากสหรัฐ คือ เครื่องจักร, เภสัชภัณฑ์, เครื่องบิน, อุปกรณ์ถ่ายภาพ (ดังรูป) เป็นต้น

สินค้า 10 อันดับแรกที่ยุโรปนำเข้าจากสหรัฐ

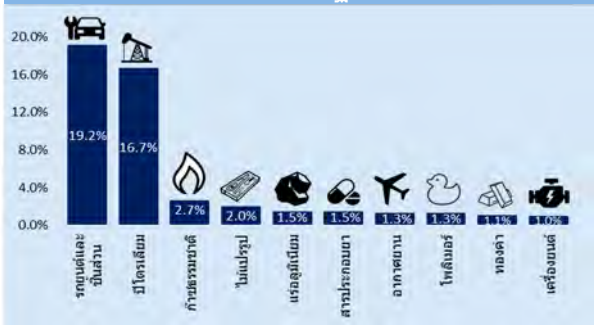


ที่มา: www.trademap.org

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

โดยสินค้าที่สหรัฐนำเข้าจากแคนาดา หลักๆ คือ รถยนต์และส่วนประกอบ รองลงมาคือปิโตรเลียม, ก๊าซธรรมชาติ, ไม้แปรรูป, แร่อลูมิเนียม (ดังรูป) เป็นต้น

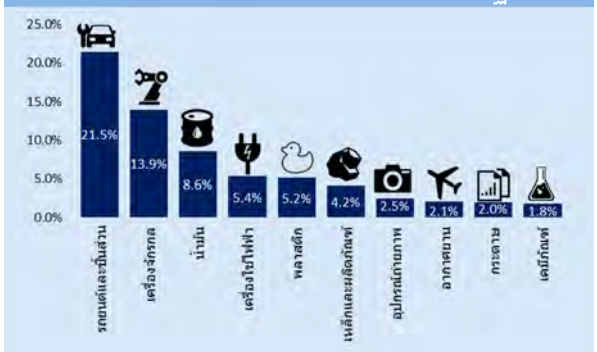
สินค้า 10 อันดับแรกที่สหรัฐนำเข้าจากแคนาดา



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

ขณะที่สินค้าที่แคนาดานำเข้าจากสหรัฐ คือ รถยนต์และส่วนประกอบนำเข้ามากที่สุด รองลงมาคือ เครื่องจักร, น้ำมัน, เครื่องใช้ไฟฟ้า, พลาสติก (ดังรูปด้านล่าง) เป็นต้น

สินค้า 10 อันดับแรกที่แคนาดานำเข้าจากสหรัฐ

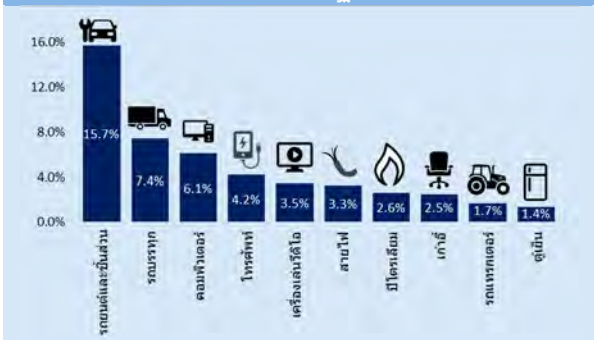


ที่มา: www.trademap.org

เม็กซิโก พิจารณาสัดส่วนการค้า (X+M) ของเม็กซิโกกับสหรัฐราว 64.1% ของการค้าทั้งหมดของเม็กซิโก รองลงมาคือจีน 9.9%, ญี่ปุ่น 2.9%, แคนาดา 2.7% เป็นต้น

โดยสินค้าที่สหรัฐนำเข้าจากเม็กซิโก หลักๆ คือ รถยนต์และชิ้นส่วนมากที่สุด รองลงมาคือรถบรรทุก, คอมพิวเตอร์, โทรศัพท์, เครื่องเล่นวิดีโอ (ดังรูป) เป็นต้น

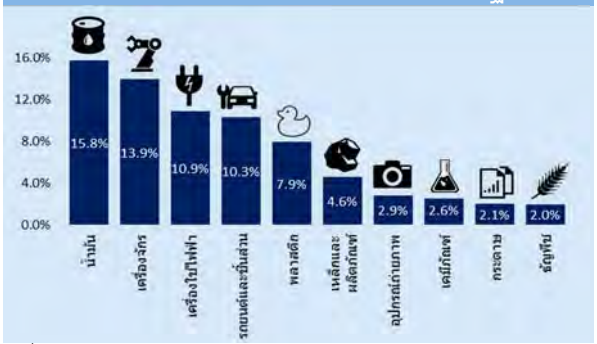
สินค้า 10 อันดับแรกที่สหรัฐนำเข้าจากเม็กซิโก



ที่มา: the Observatory of Economic Complexity

ขณะที่สินค้าที่เม็กซิโกนำเข้าจากสหรัฐคือ น้ำมัน, เครื่องจักร, เครื่องใช้ไฟฟ้า, รถยนต์และส่วนประกอบ, พลาสติก เป็นต้น

สินค้า 10 อันดับแรกที่เม็กซิโกนำเข้าจากสหรัฐ



ที่มา: www.trademap.org

▪ จีนลดภาษีนำเข้าทั่วโลก

สวนทางกับจีน ซึ่งมีท่าทีเปิดรับการลงทุนและการค้าต่อโลกเพิ่มขึ้น สะท้อนจากเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา นำร่องโดยการประกาศผ่อนคลายเกณฑ์การเข้ามาถือหุ้นจากต่างชาติเกิน 50% ในบริษัทยานยนต์ครั้งแรกในรอบ 20 ปี และได้ประกาศลดภาษีนำเข้าจากทั่วโลก 2 ครั้ง มูลค่าการนำเข้าสินค้ารวมทั้งหมด 1.01 แสนล้านเหรียญฯ คือ

ครั้งแรก เมื่อ 22 พ.ค. 2561 จีนลดภาษีนำเข้ารถยนต์ครั้งแรกในรอบ 10 ปี เหลือ 15% จากเดิม 25% และลดภาษีชิ้นส่วนยานยนต์เหลือ 6% จากเดิม 10%

ครั้งที่สอง คือ 30 พ.ค. 2561 ปรับลดภาษีนำเข้าสินค้าอุปโภคและบริโภคหลักๆ อาทิ เครื่องนุ่งห่ม, เครื่องใช้ในครัวเรือน, อาหารแปรรูป และเครื่องสำอาง, ผลิตภัณฑ์ดูแลผิวและสุขภาพ เป็นต้น โดยมีผลบังคับใช้วันที่ 1 ก.ค. 2561 (ดังตารางด้านล่าง)

สินค้าอุปโภคและบริโภคที่จีนลดภาษีนำเข้ากับทั่วโลก

สินค้า	ใหม่	เดิม	สัดส่วนการส่งออกสินค้าไทยไปโลก และจีน: คิดเป็น % ส่งออกรวมของไทย	สัดส่วนการส่งออกสินค้าไทยไปโลก และจีน: ส่งออกไปจีนคิดเป็น % ส่งออกไปจีนทั้งหมด
เครื่องนุ่งห่ม, รองเท้า, เครื่องครัว, อุปกรณ์กีฬา	7.1%	15.9%	1.5%	0.4%
เครื่องซักผ้า, ตู้เย็น	8.0%	20.5%	1.5%	0.1%
อาหารทะเลแปรรูป	6.9%	15.2%	3.6%	0.7%
เครื่องสำอางค์	2.9%	8.4%	0.7%	0.2%
รถยนต์, ชิ้นส่วนยานยนต์	6-15%	10-25%	12.0%	4.1%

ที่มา: ASPS รวบรวม , กระทรวงพาณิชย์

เชื่อว่าบริษัทไทยน่าจะได้ประโยชน์จากจีนลดภาษีนำเข้า คือ

กลุ่มค้าปลีก โดยหุ้นที่คาดจะได้ประโยชน์ BEAUTY มียอดขายจากต่างประเทศ 10% ของรายได้รวม และ 90% ส่งออกไปตลาดจีน, DDD ผู้ผลิตและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์บำรุงผิวมียอดขายไทย 70% และต่างประเทศ 30% ซึ่งเกือบทั้งหมดไปตลาดจีน และมีสินค้าหลักคือผลิตภัณฑ์บำรุงหน้า (78% ของยอดขาย)

กลุ่มเกษตรและอาหาร คาดว่าผู้ประกอบรายย่อยจะได้ประโยชน์มากกว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด เนื่องจาก CPF มีรายได้ที่มาจากส่งออกไปตลาดจีนน้อยมาก (รายได้จากการส่งออกราว 5% ของรายได้รวม) หลักๆ กุ้งส่งออกไปญี่ปุ่นราว 50% ของตลาดส่งออกรวม รองลงมาคือ สหรัฐ 35% และยุโรป 15% เช่นเดียวกับ TU มีรายได้ที่มาจากส่งออกทูน่าไปตลาดจีนเพียง 1% หลักๆ พึ่งพาการส่งออกไปสหรัฐมากสุดราว 16% ของตลาดส่งออกรวม รองลงมาคือ ยุโรป 7% และอื่นๆ 15%

หากพิจารณามูลค่าสินค้าที่สหรัฐขึ้นภาษีนำเข้าทั่วโลก เมื่อเทียบกับมูลค่าสินค้าที่จีนปรับลดภาษีนำเข้าทั่วโลก ผลกระทบจากสหรัฐจะสูงกว่า เนื่องจากมูลค่าสินค้าสหรัฐที่ขึ้นภาษี (ดังรูป)

มูลค่าสินค้าที่จีนลดภาษีนำเข้า เทียบกับ สหรัฐขึ้นภาษีนำเข้าทั่วโลก

สินค้าที่จีนลดภาษี	มูลค่า (ล้านเหรียญ)	สินค้าที่สหรัฐขึ้นภาษี	มูลค่า (ล้านเหรียญ)
สินค้าอุปโภคบริโภค	21,450	เครื่องซักผ้า	1,710
รถยนต์และส่วนประกอบ	79,231	แผงโซลาร์เซลล์	13,300
		เหล็ก	19,600
		อลูมิเนียม	16,300
		น้ำมันไบโอดีเซล	1,820
		ยางรัด	1,500
		รถยนต์และส่วนประกอบ	294,588
รวม	100,681	**รวม**	348,818

ที่มา: ASPS รวบรวม

โดยสรุป สงครามการค้าโลกที่กำลังเกิดขึ้นน่าจะกระทบผู้บริโภคขั้นสุดท้ายรุนแรงพอๆ กับผู้ประกอบการ เพราะต้นทุนสินค้าที่เพิ่มขึ้นตามการจัดเก็บภาษีนำเข้า กดดันอัตราเงินเฟ้ออีกประการหนึ่ง นอกเหนือจากต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น ยิ่งหนุนการใช้นโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้น ซึ่งน่าจะกระทบต่อเศรษฐกิจโลกในลำดับถัดมา

ดอกเบี้ยโลกเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้น

ปัญหาเงินเฟ้อกระจายตัวไปทั่วโลก เนื่องจากต้นทุนน้ำมันที่ขยับขึ้นเหนือ 70 เหรียญฯต่อบาร์เรล นับตั้งแต่ เดือน พ.ค. เป็นต้นมา ทำให้ฝั่งประเทศพัฒนาแล้วหลายประเทศ เริ่มเดินหน้าเข้าสู่วัฏจักรดอกเบี้ยโลกเป็นขาขึ้นชัดเจน นำโดย

■ สหรัฐขึ้นดอกเบี้ยฯ เร็วกว่าคาด

การประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) รอบล่าสุด 12-13 มิ.ย. ขึ้นดอกเบี้ยนโยบายครั้งที่ 2 ของปีนี้ (เป็นการขึ้นครั้งที่ 7 นับตั้งแต่ขึ้นครั้งแรกปลายปี 2558) ที่ 0.25% เป็น 2.0% เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อ ล่าสุด พุ่งขึ้นติดต่อกัน 5 เดือนมาแตะ 2.8% ทำสถิติสูงสุดในรอบ 6 ปี (Fed คาดเป้าหมายเงินเฟ้อในปี 2561-2563 ที่ 2.1% เท่ากัน) และอัตราการว่างงานคาดปี 2561 เหลือ 3.6% จากเดิม 3.8% (ล่าสุดอยู่ที่ 3.8% ต่ำสุดในรอบ 18 ปี) และปี 2562-2563 เหลือ 3.5% จากเดิม 3.6% เท่ากันทั้ง 2 ปี หนุนให้ได้ปรับเพิ่ม GDP Growth เป็น 2.8% จากเดิม 2.7%ในปี 2561 แต่คงปี 2562-2563 ที่เดิม 2.4% และ 2%

ทำให้ Fed ส่งสัญญาณขึ้นดอกเบี้ยระยะยาว (Long term Interest rate) โดยจะปรับอีก 2 ครั้งๆ ละ 0.25% ในการประชุมที่เหลือ 4 ครั้งปีนี้ (คือคาดขึ้น รอบ ก.ย. และ ธ.ค.) ทำให้อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปีนี้ จะอยู่ที่ 2.5% (ปี 2561 ขึ้นรวมทั้งหมด 4 ครั้ง) และขึ้นอีก 3 ครั้งปี 2562 และ 2 ครั้งในปี 2563 ดอกเบี้ยจะขึ้นไปแตะ 3.25% และ 3.75% สิ้นปี 2562-2563

นอกจากนี้ยังลดขนาดงบดุล (Balance Sheet) ซึ่งเริ่มมาตั้งแต่ ต.ค. 2560 ผ่านการหยุดซื้อพันธบัตรเพื่อทดแทนพันธบัตรเดิมที่หมดอายุลง (reinvest) ราว 1 หมื่นล้านเหรียญฯต่อเดือน และจะทยอยเพิ่มปริมาณการหยุดซื้อพันธบัตรจนเป็น 5 หมื่นล้านเหรียญฯต่อเดือน โดยตั้งเป้าลดลงราว 50% จากยอดสินทรัพย์ปัจจุบันราว 4.25 ล้านล้านเหรียญฯ

โดยรวมถือเป็นปัจจัยหนุนค่าเงิน Dollar index เดินหน้าแข็งค่าต่อเนื่องในระยะยาว หลังจากแข็งค่าราว 3.08% นับตั้งแต่ต้นปี

■ อังกฤษ

เป็นประเทศถัดไปคาดจะขึ้นดอกเบี้ยฯ 2 ครั้ง ในช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดขึ้นรอบแรก คือ ส.ค. และปลายปีนี้อีกครั้ง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ย ณ สิ้นปี 2561 อยู่ที่ราว 1.0% หลังจากปลายปี 2560 ธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ขึ้นดอกเบี้ยฯครั้งแรกในรอบ 10 ปี ราว 0.25% อยู่ที่ 0.5% เนื่องจากเงินเฟ้อที่สูง อยู่ที่ 2.4% เป็นผลจาก Brexit 24 มิ.ย. 2559 ทำให้ค่าเงินปอนด์อ่อนค่าราว 10.6% ส่งผลให้ราคาสินค้านำเข้าในอังกฤษปรับตัวสูงขึ้น

ส่วนของความคืบหน้า Brexit ล่าสุด การเจรจา Brexit ยังล่าช้าเพราะติดในบางประเด็น คือ กำหนดวันที่อังกฤษจะออกจากยุโรปอย่างเป็นทางการยังไม่ได้ข้อสรุป คือ เดิมสภาสูงของอังกฤษ ได้แก้ไข พ.ร.บ. ถอนตัวออกจากยุโรป (EU Withdrawal Bill) ทำให้ยืดระยะเวลาวันถอนตัวออกไปเป็น 31 ธ.ค. 2563 จากเดิม 29 มี.ค. 2562

อย่างไรก็ตามสภาล่างของอังกฤษไม่เห็นด้วยกับ พ.ร.บ. ที่สภาสูงเป็นเสนอแก้ไข ทำให้วันที่อังกฤษจะถอนตัวออกจากยุโรปกลับมาเป็นวันเดิม ซึ่งเป็นประเด็นยังไม่ได้ข้อสรุป ถือเป็นประเด็นความเสี่ยงที่กดดันเศรษฐกิจของอังกฤษ

■ ยุโรปยืด QE แต่อาจขึ้นดอกเบี้ยปีหน้า

เชื่อว่ายุโรปจะกลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวตามตลาดคาดคือต้นปี 2562 หลังจากการประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) รอบล่าสุด แม้ยืด QE ต่ออีก 3 เดือน ตั้งแต่ ต.ค.-ธ.ค.2561 แต่ลดวงเงินเหลือ 1.5 หมื่นล้านยูโร/เดือน จากปัจจุบันวงเงินที่ใช้ 3 หมื่นล้านยูโร/เดือน และตั้งแต่ต้นปีหน้าจะเริ่มหยุด QE (ระยะเวลา QE ของยุโรปเริ่มตั้งแต่ มี.ค. 2558 - ธ.ค.2561 รวม 45 เดือน เม็ดเงินทั้งหมดราว 2.33 ล้านยูโร หรือคิดราว 66.5% ของวงเงิน QE สหรัฐ) และน่าจะทยอยดึงเงินออกจากระบบเช่นเดียวกับสหรัฐ

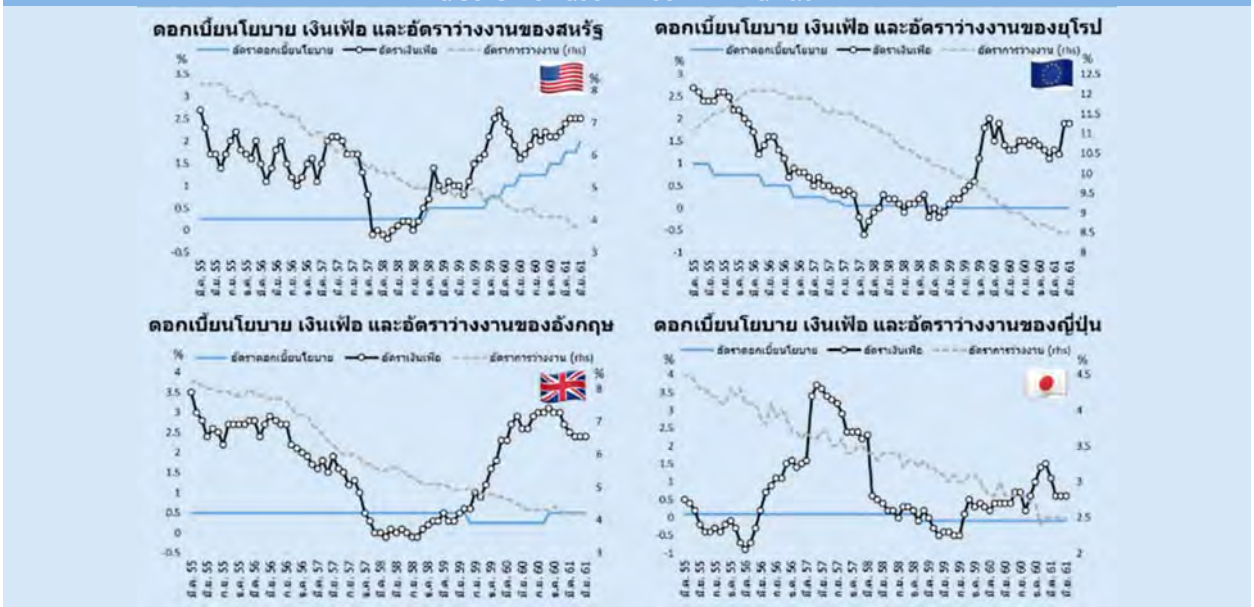
ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ล่าสุด ยังคงที่ 0% (ตั้งแต่ มี.ค. 2559) แต่ ECB ส่งสัญญาณถึงโอกาสที่จะขึ้นดอกเบี้ย อย่างเร็วสุดคือ 2Q62 ถือเป็นการขึ้นครั้งแรกในรอบ 8 ปี อย่างไรก็ตามเชื่อว่าการขึ้นดอกเบี้ยยุโรป อาจจะค่อยเป็นค่อยไป เพราะเศรษฐกิจประเทศสมาชิกยุโรปยังอ่อนแอ โดยเฉพาะในกลุ่ม PIIGS (โปรตุเกส ไอร์แลนด์, อิตาลี กรีซ และสเปน) สะท้อนจากอัตราว่างงานสูงกว่าค่าเฉลี่ยของทั้งยุโรปที่ระดับ 8.5% ในเดือน เม.ย. ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดในรอบ 9 ปี คือ กรีซมีอัตราว่างงานสูงถึง 20.8% รองลงมาคือ สเปน 15.9 % และอิตาลี 11.2% เป็นต้น และล่าสุด ECB ปรับลด GDP Growth ในปี 2561 เหลือ 2.1% จากเดิมคาด 2.4% แต่คงปี 2562-2563 ที่ 1.9% และ 1.7% ตามเดิม แต่ปรับเพิ่มเงินเฟ้อปี 2561-2562 ขึ้นเป็น 1.7% จาก 1.4% เท่ากันทั้ง 2 ปี เงินเฟ้อยุโรป ล่าสุด เดือน พ.ค. 2561 ขยายตัวในระดับสูงที่ 1.9% จาก 1.2% ในเดือน เม.ย. 2561

■ ญี่ปุ่นยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย

คาดว่าการใช้นโยบายการเงินของญี่ปุ่น ตึงตัวล่าช้ากว่าประเทศอื่นๆ เนื่องจากเริ่มติดกับปัญหาอัตราเงินเฟ้อชะลอลงอีกครั้ง สะท้อนจาก เงินเฟ้อเดือน เม.ย. ขยายตัว 0.6% จาก 1.1% ใน มี.ค. 2561 โดยการประชุมธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ในรอบล่าสุด มิ.ย. ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ -0.1% พร้อมกับคงวงเงิน QE ที่ปีละ 80 ล้านล้านเยน ตามเดิม

ทั้งนี้คาดว่า BOJ น่าจะเริ่มกลับมาดำเนินนโยบายการเงินตึงตัวอย่างเร็วสุด คือในปี 2562 หรือ 2563 จนกว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับเข้ามาอยู่ในกรอบที่ใน BOJ คาดไว้ที่ 2% ในปี 2562

นโยบายการเงินของฝั่งประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา: Bloomberg

ไทยน่าจะขึ้นดอกเบี้ยภายในสิ้นปีนี้

ประเทศในแถบเอเชียแม้เศรษฐกิจจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป แต่ก็หนีวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นไม่พ้น สะท้อนจากประเทศเพื่อนบ้านเกือบทุกประเทศได้ขึ้นดอกเบี้ยล่วงหน้าไปแล้วในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา เริ่มตั้งแต่

จีน ขึ้นดอกเบี้ยระยะสั้นไปตั้งแต่ ปี 2560 ราว 3 ครั้ง (แต่ยังคงดอกเบี้ยนโยบายที่ 4.35%) คือ เมื่อ 16 มี.ค.2560 ปรับอัตราดอกเบี้ยทุกประเภทราว 0.1% (ยกเว้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย) ถัดมาต้นเดือน เม.ย. ปรับขึ้นดอกเบี้ยฯ ครั้งที่ 2 เฉพาะดอกเบี้ยระยะสั้น (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%) เนื่องจาก เงินเฟ้อ เดือน พ.ค. ชะลอลงเหลือ 1.8% จาก 2.9% ในเดือน มี.ค.

มาเลเซีย เป็นประเทศแรกในกลุ่ม TIP ที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 3 ปี) ตั้งแต่ ม.ค. 2561 0.25% อยู่ที่ 3.25% เพราะเศรษฐกิจขยายตัว และเงินเฟ้อสูง แต่ปัจจุบัน เริ่มชะลอตัวต่อเนื่องเหลือ 1.4% ในเดือน พ.ค. จาก 2.7%yoy ในเดือน มี.ค. จาก 3.5% ในเดือน ก.ย.2560 หลักๆ เป็นผลจากราคาสินค้าเกษตรปรับลดลง โดยเฉพาะปาล์มน้ำมัน (มาเลเซียผลิตและส่งออกมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของโลก)

ฟิลิปปินส์ ขึ้นครั้งแรกในรอบ 4 ปี 0.25% เป็น 3.25% ไปเมื่อกลางเดือน พ.ค. เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อฟิลิปินส์พุ่งขึ้นอยู่ที่ 4.6%yoy (สูงสุดในรอบ 5 ปี) เกินเป้าหมายที่ธนาคารกลาง

นโยบายการเงินของฝั่งประเทศกำลังพัฒนา

ที่มา: Bloomberg

ฟิลิปปินส์ (BSP) ตั้งไว้ราว 3±1% เป็นผลจากราคาน้ำมันและราคาอาหารสด อาทิ ข้าว, ข้าวโพด, ปลา, ยาสูบ ที่สูงขึ้น และผลของการปฏิรูปภาษีในประเทศกลางปี 2560 อาทิ ภาษีสรรพสามิต รถยนต์ที่เพิ่มเป็น 4-200% จากเดิมอัตรา 2-60%

อินโดนีเซีย ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายติดต่อกัน 2 ครั้ง ภายในเดือน พ.ค. รวม 0.5% เป็น 4.5% (ครั้งแรกในรอบ 4 ปี) ผลจากค่าเงินรูเปียะของอินโดนีเซียที่อ่อนค่า 6.3% ตั้งแต่ปลายเดือน ม.ค. 2561 เพราะ Fund flow ไหลออก โดยค่าเงินที่อ่อนค่าทำให้ต้นทุนสินค้านำเข้าสูงขึ้น กดดันให้เงินเฟ้อพุ่งขึ้นล่าสุดเดือน เม.ย. 3.4% จาก 3.0% ในช่วงต้นปี 2561 อย่างไรก็ตามคาดว่าในช่วงที่เหลือของปี ประเทศกลุ่มนี้น่าจะชะลอการขึ้นเพราะอัตราเงินเฟ้อเริ่มชะลอตัวลงบ้างแล้ว

อินเดีย เป็นประเทศที่ 5 ที่ขึ้นดอกเบี้ยในเอเชีย คือ ปลาย พ.ค. ขึ้นดอกเบี้ยฯ (ครั้งแรกในรอบ 4 ปี) 0.25% เป็น 6.25% เพราะเงินเฟ้อเดือน เม.ย. พุ่งขึ้น 4.58%yoy จาก 4.2% (สูงกว่าเป้าหมาย 4.0%) ผลจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และค่าเงินรูปีอ่อนค่านับตั้งแต่ต้นปีราว 5.3%ytd

■ ไทยหนีไม่พ้นวัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น

ไทยเป็นยังประเทศเดียวในกลุ่ม TIP ที่ยังไม่ปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย คือ คงดอกเบี้ยที่ 1.5% ตั้งแต่ เม.ย. 2558 อย่างไรก็ตามขึ้นกับตัวแปรสำคัญ คือ อัตราเงินเฟ้อ ล่าสุดเดือน พ.ค. พุ่งติดต่อกัน 3 เดือนขึ้นอยู่ที่ 1.49% (ตั้งแต่ต้นปีเฉลี่ย 0.9%ytd)

คาดว่าน่าจะเห็นเงินเฟ้อน่าจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่ 2H61 โดยคาดแตะ 2% ในเดือน ก.ย. 2561 และไปแตะ 2.35% ในเดือน ธ.ค. ภายใต้สมมติฐานราคาน้ำมันดิบที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 65 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปี 2561 และ 70 เหรียญฯ ในปี 2562 (ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 66.74 เหรียญฯ) และเงินบาทยังอ่อนค่าไปแตะ 32.5 บาทต่อดอลาร์สหรัฐ (อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีอยู่ที่ 31.6 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ) และน่าจะแตะ 33 บาท สิ้นปีนี้

ทั้งนี้ หากพิจารณาสถิติในอดีตพบว่าทุกครั้งที่เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเร็วมักมีการขึ้นดอกเบี้ยในอัตราเร่งเช่นกัน ดังเช่นใน 2 ช่วงหลังสุด คือช่วง ส.ค. 2547 - มิ.ย. 2549 และช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 อัตราเงินเฟ้อขึ้นเร็วเพราะราคาน้ำมันโลกที่เกิน 100 เหรียญฯต่อบาร์เรล ทำให้ กนง. มีการขึ้นดอกเบี้ยติดต่อกันเป็นเวลานาน กล่าวคือ

ช่วง ส.ค. 2547 - มิ.ย. 2549 พบว่าอัตราเงินเฟ้อเดือน มิ.ย. 2547 ขยายตัว 3.1%yoy และเพิ่มขึ้นจนถึง 6.1% ในเดือน พ.ค. 2549 ซึ่งสูงกว่าดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.25% เมื่อเดือน มิ.ย. 2547 (พบว่าราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 38.3 เหรียญฯ ใน ส.ค. 2547 และ 65.1 เหรียญฯ ใน มิ.ย. 2549) ทำให้ กนง. ขึ้นดอกเบี้ยฯ ในช่วงนั้นรวม 13 ครั้งๆละ 25 bps รวมทั้งหมด 3.5% ปี 2547 (ขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งคือ รอบ ส.ค. ต.ค. และ ธ.ค.) ปี 2548 ขึ้น 6 ครั้ง (รอบ มี.ค., มิ.ย., ก.ค., ก.ย. ต.ค. และ ธ.ค.) ขึ้นครั้งละ 0.25% ยกเว้นเดือน ก.ย. และ ต.ค. 2548 ที่ขึ้นครั้งละ 0.5% และปี 2549 ขึ้น อีก 4 ครั้ง ๆ ละ 0.25% (เดือน ม.ค., มี.ค., เม.ย. และ มิ.ย.)

เงินเฟ้อ VS. ดอกเบี้ยนโยบายเดือน ส.ค. 2547 – มิ.ย. 2549

ที่มา : Bloomberg, ธปท., ASPS

ช่วง ก.ค. 2553 - ส.ค. 2554 อัตราเงินเฟ้อเดือน พ.ย. 2553 ขยายตัว 2.8% และเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 4.29% ในเดือน ส.ค. 2554 และราคาน้ำมันดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 72.7 เหรียญฯ ใน ก.ค. 2553 และ 105.1 เหรียญฯ ใน ส.ค. 2554 ทำให้ กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 9 ครั้งๆ ละ 0.25% รวมทั้งหมด 2% คือ ในปี 2553 ขึ้น 3 ครั้ง (รอบ ก.ค., ส.ค. และ ธ.ค.) และปี 2554 ขึ้น 6 ครั้ง (รอบ ม.ค., มี.ค., เม.ย., มิ.ย. ก.ค. และ ส.ค.)

เงินเฟ้อ VS. ดอกเบี้ยนโยบายเดือน ก.ค. 2553 – ส.ค. 2554

ที่มา : Bloomberg, ธปท., ASPS

อย่างไรก็ตามในรอบนี้ ASPS คาดว่าปีนี้ กนง. น่าจะขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งและปีหน้าอีก 2 ครั้ง ๆ ละ 0.25% ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ ปี 2561 และ 2562 อยู่ที่ราว 1.75% และ 2.25% เทียบกับอัตราเงินเฟ้อ ณ ปลายปี 2561 และ 2562 ที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ราว 2.35%yoy และ 2.45%yoy ตามลำดับ

เงินเฟ้อ VS. ดอกเบี้ยนโยบายเดือน ต.ค. 2557 – ธ.ค. 2562

ที่มา : Bloomberg, ธปท., ASPS

■ ปรับเพิ่มเศรษฐกิจไทยปี 2561 โต 4.4%yoy

คาดเศรษฐกิจไทยปี 2561 มีโอกาสขยายตัวสูงกว่าเดิม หลังจาก GDP Growth ในงวด 1Q61 ดีกว่าที่คาด ที่ 4.8% (ระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี) ประกอบกับมุมมองเศรษฐกิจในช่วงที่เหลือของปี 2561 คาดว่าจะยังขยายตัวต่อเนื่องคือ

การบริโภคครัวเรือน หลังจากรัฐบาลมีการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำทั่วประเทศเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 3.45% ทำให้ค่าจ้างขั้นต่ำเฉลี่ยทั้งประเทศเพิ่มเป็น 315.97 บาท จากเดิม 305.44 บาท ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2561 และเริ่มเห็นรายได้เกษตรกรดีขึ้นหลังจากผลผลิตทางการเกษตรที่ขยายตัว รวมถึงราคาสินค้าเกษตรสำคัญๆ โดยเฉพาะราคาข้าวเปลือก และราคามันสำปะหลัง เริ่มปรับเพิ่มขึ้นและการส่งออกที่ดีกว่าคาด และมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

การลงทุนเอกชน เห็นสัญญาณจากยอดขอรับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ช่วง 1Q61 เพิ่มขึ้นถึง 247%yoy อยู่ที่ 2.05 แสนล้านบาท จาก 5.9 หมื่นล้านบาท ใน 1Q60 และคิดเป็น 28.5% ของเป้า BOI ในปี 2561 ที่ตั้งไว้ราว 7.2 แสนล้านบาท

และมีแนวโน้มขยายตัว ต่อหลังจาก พ.ร.บ. เขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษ EEC ได้ประกาศบังคับใช้ไปเป็นกฎหมายเป็นที่เรียบร้อยเมื่อ 15 พ.ค. คือ เพิ่มระยะเวลาการเช่าที่ดินหรืออสังหาริมทรัพย์ในเขต EEC เพิ่มขึ้นเป็นสูงสุด 99 ปี (จากเดิม 50 ปี), ให้สิทธิลดภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาเหลือ 17% จากเดิมขั้นบันไดสูงสุด 35% สำหรับต่างชาติที่เข้ามาทำงานใน EEC 3 จังหวัดได้แก่ ฉะเชิงเทรา, ชลบุรี และระยอง และอยู่ในอุตสาหกรรมเป้าหมายยิ่งเร่งสร้างความเชื่อมั่นการลงทุนจากต่างชาติ

การส่งออก คาดยังขยายตัวตามเศรษฐกิจโลกที่เติบโตประกอบกับเป็นช่วงฤดูกาลการส่งออก High Season ในงวด 2Q61-3Q61 และแนวโน้มเงินบาทที่ยังอยู่ในทิศทางอ่อนค่า

โดยรวมทำให้ ASPS ได้ปรับเพิ่มคาดการณ GDP Growth ทั้งปี 2561 ใหม่เพิ่มขึ้น 4.4% จากเดิมคาด 4.2% (เป็นการปรับเพิ่มจากการบริโภคครัวเรือนและส่งออก & นำเข้า ดังรูป) ระดับใกล้เคียงกับ Consensus และจะแตะระดับ 4.4% ในปี 2562 แต่อาจจะยังต่ำกว่าเมื่อเทียบกับประเทศในแถบเอเชีย

สมมติฐานประกอบการทำ GDP

	2559	2560	2561F		2562F
			ใหม่	เดิม	
GDP (CVM)	3.3%	3.9%	4.4% ↑	4.2%	4.4%
การบริโภคครัวเรือน (C)	3.0%	3.2%	3.6% ↑	3.4%	3.2%
การลงทุนรวม (I)	2.8%	0.9%	2.8%	2.8%	3.4%
ภาคเอกชน	0.5%	1.7%	3.0%	3.0%	3.3%
ภาครัฐ	9.5%	-1.2%	3.4%	3.4%	3.5%
การบริโภคภาครัฐ(G)	2.2%	0.5%	2%	2%	2.4%
การส่งออกX (ดอลลาร์)	0.5%	10.0%	8% ↑	5%	2.5%
การนำเข้า M (ดอลลาร์)	-3.6%	14.7%	11% ↑	8%	5.0%
ส่วนต่าง (x-M)	4.1%	-4.7%	-3.0%	-3.0%	-2.5%
การส่งออกX (บาท)	0.1%	5.6%	4.5%	1.8%	3.6%
การนำเข้า M (บาท)	-5.1%	8.7%	7.5%	4.8%	4.7%
ส่วนต่าง (x-M)	5%	-3%	-3.0%	-3.0%	-2.7%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	35	34	33	33	33
ราคาน้ำมันดิบ (เหรียญ/บาร์เรล)	45	55	65	65	70
อัตราเงินเฟ้อสิ้นปี	0.20%	0.67%	2.25%	2.25%	2.33%
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	1.5%	1.5%	1.75%	1.75%	2.25%

ที่มา: ASPS

Consensus คาดการณ์ GDP Growth ไทย ปี 2561-2562

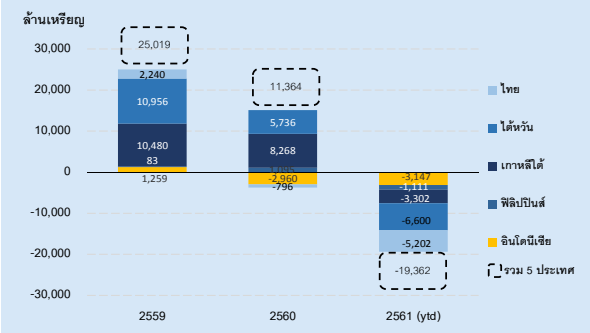
	ปี 2560	ปี 2561F			ปี 2562F
		ใหม่ (8 มิ.ย. 61)		เดิม (ม.ค.61)	
สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง	4.0%	4.2%	0	4.2%	N.A.
ธนาคารแห่งประเทศไทย	3.9%	4.1%	↑	3.9%	4.1%
สภาพัฒน์ (สศช.)	3.9%	4.5%	↑	4.1%	N.A.
มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย	3.9%	4.4%	↑	4.2%	N.A.
สภาอุตสาหกรรม (สอท.)	3.9%	4.3%	0	4.3%	N.A.
ศูนย์วิจัยเศรษฐกิจไทยพาณิชย์ (EIC)	3.6%	4.0%	↑	3.5%	N.A.
ศูนย์วิจัยกสิกรไทย (KResearch)	3.7%	4.5%	↑	4.0%	N.A.
IMF	3.7%	3.9%	↑	3.5%	3.8%
World Bank	3.5%	4.1%	↑	3.6%	3.8%
ASPS	3.8%	4.4%	↑	4.2%	4.4%

ที่มา: ASPS รวบรวม

ช่วง 3Q61 แรงขายหุ้นจากต่างชาติน่าจะชะลอตัวลง และมีจำกัด

ตั้งแต่ต้นปี 2561 จนถึงปัจจุบัน ต่างชาติสลับมาขายสุทธิหุ้นภูมิภาคกว่า 1.93 หมื่นล้านเหรียญ (หลังจากซื้อสุทธิปี 2559 ราว 2.50 หมื่นล้านเหรียญ และ ปี 2560 ซื้อสุทธิอีก 1.13 หมื่นล้านเหรียญ) โดยเป็นการขายสุทธิทั้ง 5 ประเทศ นำโดยไต้หวันขายสุทธิ 6.6 พันล้านเหรียญ ตามมาด้วยไทย 5.2 พันล้านเหรียญ อินโดนีเซีย 3.1 พันล้านเหรียญ, เกาหลีใต้ 3.3 พันล้านเหรียญ, ฟิลิปปินส์ 1.1 พันล้านเหรียญ เป็นที่สังเกตว่าไทยถูกขายสุทธิมากที่สุดในกลุ่ม TIP (ดังภาพทางด้านล่าง)

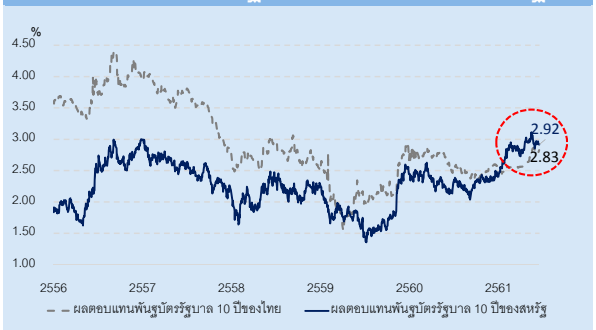
มูลค่าต่างชาติซื้อขายสุทธิหุ้นในภูมิภาครายประเทศ ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

ในช่วงที่เหลือของปีนี้ แม้ Fund Flow ยังมีโอกาสไหลออก ตามทิศทางการขึ้นดอกเบี้ยที่เร็วกว่าคาดของสหรัฐ หลังเผชิญกับเงินเฟ้อ เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว และสูงกว่าดอกเบี้ยนโยบาย (เงินเฟ้อเดือน พ.ค. 2.8% vs ดอกเบี้ยฯ 2.0%) ซึ่งหนุนให้ Bond Yield 10 ปี ของสหรัฐฯ ปรับขึ้นแตะระดับ 3% (สูงสุดในรอบ 4 ปี) เทียบกับ Bond Yield 10 ปี ของไทยที่ 2.82%

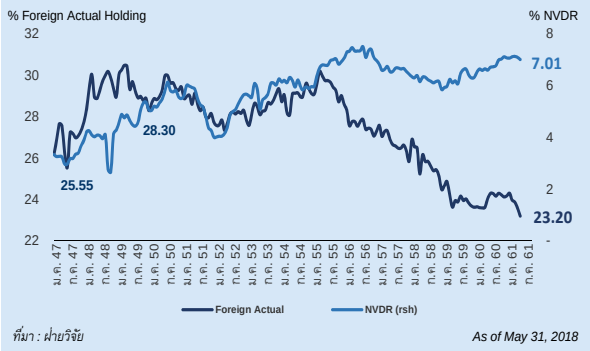
ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปี ของไทย VS. สหรัฐฯ



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, Bloomberg

แต่อย่างไรก็ตามคาดว่า แรงขายหุ้นในภูมิภาครวมถึงไทยน่าจะมีจำกัด สะท้อนได้จากสถานะการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (Foreign Holding) ณ สิ้นเดือน พ.ค. 2561 อยู่ที่ 23.2% และเมื่อรวมกับการถือครองผ่าน NVDR อีก 7.01% เป็น 30.20% (ฝ่ายวิจัยเริ่มเก็บข้อมูลตั้งแต่ ม.ค. 2547) ถือว่าต่ำมาก เมื่อเทียบกับระดับสูงสุดที่ 36.88% (สิ้นเดือน มี.ค. 2555) (ดังภาพด้านล่าง)

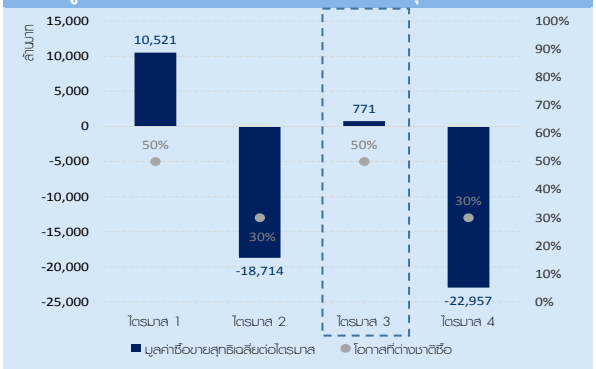
สถานะการถือครองหุ้นไทยของนักลงทุนต่างชาติ ตั้งแต่ ม.ค. 47 – พ.ค. 61



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, SET

และยังสอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี พบว่า ในช่วงไตมาส 3 ต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยเฉลี่ยเพียงเล็กน้อย 771 ล้านบาท โดยเป็นการซื้อสุทธิ 5 ใน 10 ปี

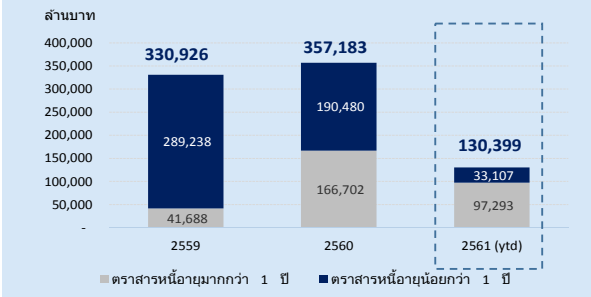
สถิติมูลค่าการซื้อขายของต่างชาติในตลาดหุ้นไทยรายไตรมาส



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, SET

ปีนี้ตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนมาก ประกอบกับ Bond Yield 10 ปี ของไทย ที่พุ่งขึ้นไปสูงถึง 2.85% (ณ วันที่ 23 พ.ค. 61 และสูงสุดในรอบ 1 ปี 2 เดือน) จูงใจให้นักลงทุนต่างชาติลดความเสี่ยงในตลาดหุ้น และหันไปลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย อย่างตราสารหนี้มากขึ้น สังเกตได้จากตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน ต่างชาติซื้อตราสารหนี้ไทยไปแล้วกว่า 1.30 แสนล้านบาท โดยเฉพาะตราสารหนี้ระยะยาว (T>1 ปี) 9.73 หมื่นล้านบาท ในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น รายละเอียดดังภาพทางด้านล่าง

มูลค่าต่างชาติซื้อขายตราสารหนี้ไทยรายปี ตั้งแต่ปี 2559 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS, ThaiBMA

3Q61 ปัจจัยการเมืองลดระดับลง

Road Map สู่การเลือกตั้ง

ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

หลังจากที่ศาลรัฐธรรมนูญ มีคำวินิจฉัยว่า พระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญ 2 ฉบับ ที่ว่าด้วยที่มา ส.ว. และ การเลือกตั้ง ส.ส. ไม่ขัดต่อรัฐธรรมนูญ ทำให้เส้นทางที่จะเดินไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปมีความชัดเจนมากขึ้น โดยหากในแต่ละขั้นตอนจากนี้ไปใช้เวลาดำเนินการตามกรอบสูงสุดที่กฎหมายอนุญาตไว้ ก็เชื่อว่าจะเห็นการจัดการเลือกตั้งช้าที่สุดภายในเดือน พ.ค. 2562 ทั้งนี้กระบวนการต่อไปจะเป็นดังนี้

- การนำร่างกฎหมายทั้ง 2 ฉบับ ขึ้นทูลเกล้าฯ ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในเดือน มิ.ย.2561 และคาดว่าน่าจะโปรดเกล้าฯ ลงมา ในกรอบเวลา 90 วัน นับจากที่นำขึ้นทูลเกล้าฯ ซึ่งน่าจะถูกประกาศในราชกิจจานุเบกษาในเดือน ก.ย.2561
- การมีผลบังคับใช้ของกฎหมาย ในส่วนของพระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญ ว่าด้วยที่มา ส.ว.ฯ เมื่อลงประกาศในราชกิจจานุเบกษาแล้ว จะมีผลบังคับใช้ทันทีซึ่งก็คือเดือน ก.ย.2561 ดังกล่าวมาข้างต้น ส่วน พระราชบัญญัติประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส.ฯ จะมีผลบังคับใช้ 90 วัน หลังลงประกาศ ซึ่งน่าจะเป็นช่วงเดือน ธ.ค.2561
- การเลือกตั้งต้องจัดการให้แล้วเสร็จภายใน 150 วัน หลังกฎหมายมีผลบังคับใช้ ดังนั้นเมื่อนับจากเดือน ธ.ค.2561 เป็นต้นไป การเลือกตั้งสามารถจัดขึ้นได้แต่จะเร็วหรือช้า ขึ้นอยู่กับกระบวนการจัดเตรียมโดยการเลือกตั้ง มีโอกาสที่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2562 เป็นต้นไป แต่กรอบเวลาที่ต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จต้องไม่เกินเดือน พ.ค. 2562

ทั้งนี้ ในส่วนของกรอบเวลาที่มีความยืดหยุ่นมากที่สุดได้แก่ในช่วง 150 วันสุดท้าย แต่ก็มีข้อจำกัดในเรื่องของขั้นตอนการดำเนินงานที่มีอยู่มาก อีกทั้งเป็นการจัดการเลือกตั้งบนกฎหมายใหม่ที่ต่างจากเดิมอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจต้องใช้เวลาค่อนข้างมากในการเตรียมตัวทั้ง กกต. และพรรคการเมืองที่จะส่งผู้สมัครลงรับเลือกตั้ง อย่างไรก็ตามประเมินว่าความชัดเจนของ Roadmap สู่การเลือกตั้งที่มีมากขึ้น เชื่อว่าจะทำให้แรงกดดันที่มาจากปัจจัยด้านการเมือง ต่อการลงทุนในตลาดหุ้นไทยช่วง 3Q61 มีน้ำหนักเบาบางลง ส่วนประเด็นอื่นที่ต้องติดตามได้แก่ เรื่องของการปลดล็อคให้พรรคการเมืองสามารถดำเนินกิจกรรมทางการเมืองได้ ซึ่งถือเป็นอีกหนึ่งขั้นตอนปฏิบัติที่ต้องดำเนินการเพื่อเตรียมความพร้อมไปสู่การจัดการเลือกตั้ง

คาดผลประกอบการ 2Q61 มีโอกาสอ่อนตัวลง QoQ

งวด 1Q61 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 2.85 แสนล้านบาท ถือเป็นฐานกำไรสุทธิที่อยู่ระดับสูงใกล้เคียงกับ 1Q60 (2.91 แสนล้านบาท) ซึ่งเป็นจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของตลาดหุ้นไทย และเติบโต 11.2% QoQ แต่อย่างไรก็ตามการที่ผลกำไรสุทธิ 1Q61 มีองค์ประกอบของรายการพิเศษที่บันทึกรวมเข้ามาเป็นกำไรหลายรายการ ประกอบกับการที่ในงวด 2Q61 ซึ่งเป็นช่วง low season ของหลายอุตสาหกรรม จึงมีโอกาสที่จะทำให้กำไรสุทธิโดยภาพรวมของ 2Q61 อ่อนตัวลงจาก 1Q61 แต่อย่างไรก็ตาม ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวเนื่องกับสินค้าโภคภัณฑ์เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มน้ำมัน-ปิโตรเคมี อาจได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นของราคาทำให้เกิดรายการ Inventory Gain ได้ แนวโน้มการทำกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมหลักๆ พอสรุปได้ดังนี้

กลุ่มที่เกี่ยวเนื่องกับสินค้าโภคภัณฑ์ในกลุ่มพลังงาน และปิโตรเคมี : ถือเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนของกำไรสุทธิสูงที่สุดในตลาดฯ โดยในงวด 2Q61 เป็นช่วงเวลาที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้น ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบในงวด 2Q61 อยู่ที่ราว 72 เหรียญฯ/บาร์เรล เทียบกับ 64.21 เหรียญฯ/บาร์เรล ใน 1Q61 ซึ่งน่าจะทำให้กำไรจากการดำเนินงานของหุ้นในกลุ่มปิโตรเลียมสูงขึ้นจากไตรมาสที่ผ่านมา อีกทั้งยังน่าจะมีการบันทึกรายการ Inventory Gain เข้ามาอีกส่วนหนึ่ง ทั้งนี้ยกเว้นธุรกิจถ่านหินพบว่าราคาเฉลี่ยถ่านหินในตลาดโลกในงวด 2Q61 ทรงตัวใกล้เคียงกับ 1Q61 ที่ 103.54 เหรียญฯ ผลประกอบการจึงอาจไม่โดดเด่นมากนัก และอีกกลุ่มที่กำไรน่าจะทรงตัวจากงวดก่อนหน้า คือ กลุ่มปิโตรเคมี และโรงกลั่น ทั้งนี้พบว่าค่าการกลั่นเฉลี่ยในงวด 2Q61 ลดลงมาอยู่ที่ 6.36 เหรียญฯ เทียบกับ 7.01 เหรียญฯ แต่น่าจะได้ประโยชน์จากราคา Inventory Gain เข้ามาชดเชยได้ อย่างไรก็ตามการที่ในงวด 1Q61 กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีได้มีการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามาเป็นจำนวนมาก (น่าจะสูงกว่า 2.2 หมื่นล้านบาท) ทำให้ฐานกำไรสุทธิโดยรวมอาจไม่เห็นการเติบโต

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ : ในงวด 2Q61 เป็นต้นไป จะเห็นผลกระทบจากการยกเลิกค่าธรรมเนียม การให้บริการ โอน-กด-เติม-จ่าย ผ่านช่องทางออนไลน์ (ATM, Internet Banking และ Mobile Banking) ซึ่งมีสัดส่วนราว 8% ของรายได้ที่มิได้ดอกเบี้ย (คิดเป็น 30% ของรายได้รับสุทธิทั้งหมด) ขณะที่ธุรกิจการให้สินเชื่อยังคงทรงตัวเมื่อเทียบกับงวด 1Q61 ทำให้คาดผลประกอบการงวด 2Q61 อ่อนตัวลง เมื่อเทียบกับงวด 1Q61

ICT : งวด 2Q61 กำไรสุทธิยังทรงตัวจากงวด 1Q61 เพราะยังไม่มีธุรกรรมใหม่ต่อยอดรายได้ ขณะที่ต้นทุนยังเพิ่มเพิ่มขึ้น แม้ในอัตราชะลอตัว แต่ในงวดนี้เกิด 2 เหตุการณ์สำคัญ คือ DTAC เซ็นสัญญาในการเข้าใช้คลื่นความถี่ 2300 MHz ทำให้สามารถให้บริการระบบ 4G ก่อนที่คลื่น 1800 MHz จะหมดอายุการใช้

งานในต้นปี 2562 และอีกเหตุการณ์คือ ผู้ประกอบการทั้ง 3 ราย คือ TRUE, DTAC และ ADVANC ประกาศจะไม่เข้าร่วมประมูลคลื่น 1800 MHz ซึ่งทำให้ กสทช อาจต้องกลับไปทบทวนหลักเกณฑ์ที่อาจไม่ค่อยเป็นธรรมนัก ทำให้แรงกดดันต่อกลุ่ม ICT อาจลดลง แต่ระยะกลาง-ยาว ADVANC ยังจำเป็นต้องได้คลื่นใหม่เพิ่มเติม เพราะจำนวนลูกค้าต่อ 1 คลื่นความถี่หนาแน่นมากสุด ส่วน DTAC ระยะสั้น อาจจะมีต้นทุนในการของรอมมิ่งกับ ADVANC เพื่อให้บริการแก่ลูกค้า 2Q บนคลื่น 1800 และจำเป็นต้องเร่งลงทุนให้ครอบคลุมคลื่น 2300 เพื่อให้มีประสิทธิภาพการให้บริการ 4G ใกล้เคียงกับคู่แข่ง

ค้าปลีก : คาด 2Q61 ชะลอตัว จากภาวะการแข่งขันสูง โดยเฉพาะในกลุ่มร้านค้าปลีกรูปแบบไฮเปอร์มาร์เก็ต ที่มีการจัดแคมเปญลดราคา แต่น่าจะบรรเทาลงในช่วงปลายไตรมาส ซึ่งเป็นช่วงเทศกาลฟุตบอลโลก ช่วยกระตุ้นการจับจ่าย (BJC, CPALL, ROBINS, HMPRO) ส่วน BEAUTY และ COM7 คาดผลประกอบการเติบโต qoq จาก SSSG โตตามเศรษฐกิจฟื้นตัว

วัสดุก่อสร้าง : การลงทุนโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ เป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญต่อกลุ่มรับเหมาฯ และวัสดุก่อสร้าง SCC คาดผลประกอบการเติบโต qoq จาก spread ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์สูง และความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศที่เริ่มมีสัญญาณดีขึ้น รวมถึงเงินปันผลจากธุรกิจลงทุน

อสังหาฯ : ธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย คาดผลประกอบการเติบโต qoq จากการโอนฯ มากขึ้น และมีการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ ส่วนนิคมอุตสาหกรรม คาด 2Q61 อ่อนตัว โดย AMATA คาดอ่อนตัว qoq เพราะไม่มีรายได้จากการโอนที่ดินในนิคมฯ ในเวียดนาม มีแต่รายได้ในประเทศเท่านั้น ขณะที่ WHA คาดอ่อนตัว qoq เพราะไม่มีการโอนที่ดินรายใหญ่ และไม่มีการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT

EPS Growth ปีนี้อยู่ที่ 13% หลังปรับลดกำไรบางกลุ่มลง

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับปรุงประมาณการกำไรสุทธิปี 2561 ของบริษัทจดทะเบียน ให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริงมากขึ้นโดยมีรายการปรับปรุงที่สำคัญ เริ่มจาก ปรับลดกำไรของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ลง 1.18 หมื่นล้านบาท สะท้อนผลกระทบจากการยกเลิกการเก็บค่าธรรมเนียมสำหรับการใช้บริการ โอน-กด-เติม-จ่าย ผ่านช่องทางออนไลน์ (ATM, Internet Banking และ Mobile Banking) ตามมาด้วยกลุ่ม ICT ปรับลดกำไรที่เกิดจากการขายสินทรัพย์ของ JAS เข้า JASIF มูลค่า 1.35 หมื่นล้าน ตรงกันข้ามปรับเพิ่มรายการพิเศษที่เกิดขึ้นในกลุ่มพลังงาน เช่น EGCO ซึ่งบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุน 2 รายการรวม 1.41 หมื่นล้าน และกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 4.2 พันล้านบาท และมีการปรับปรุงอุตสาหกรรมอื่นเล็กน้อย

หลังปรับปรุงคาดกำไรสุทธิรวมปี 2561 อยู่ที่ 1.10 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS 110.70 บาท/หุ้น ลดลงจากประมาณการเดิมซึ่งอยู่ที่ 112.39 บาท/หุ้น ราว 1.5% แต่เติบโตจากฐานกำไรต่อหุ้นปี 2560 (EPS Growth) ยังอยู่ที่ 13.05% YoY

กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมี EPS Growth ปี 2561 สูงผิดปกติ ได้แก่ กลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์ (463%), รับเหมาฯ (297%) และเกษตรฯ (149%) เกิดจากการที่ทั้ง 3 กลุ่มดังกล่าวมีฐานกำไรในงวดปี 2560 ที่ต่ำผิดปกติ โดยกลุ่มรับเหมาฯ และเกษตรฯ เป็นผลมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ ส่วนกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์เป็นไปตามสภาพแวดล้อมทางธุรกิจซึ่งในปี 2559 และ ปี 2560 เป็นช่วงที่มีพระราชพิธี อันสืบเนื่องมาจากการเสด็จสวรรคตของในหลวงรัชกาลที่ 9 การฟื้นตัวกลับจึงน่าจะดูมีคุณภาพของกำไรสุทธิดีที่สุด

กลุ่มขนาดใหญ่ 2 อันดับแรกคือ กลุ่มพลังงาน และธนาคารพาณิชย์ ทั้ง 2 กลุ่มถูกคาดหมายว่า EPS Growth จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดฯซึ่งอยู่ที่ 13.05% โดยกลุ่มพลังงานคาดหมาย EPS Growth ที่ 10% ทั้งนี้อยู่บนสมมุติฐานว่า ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยอยู่ที่ 65 เหรียญฯต่อบาร์เรลฯ ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบจากต้นปีถึงปัจจุบันที่ 67 เหรียญฯ แต่ราคาได้ย่อตัวต่ำ 70 เหรียญฯ สมมติฐานจึงยังเป็นไปได้ สำหรับธนาคารพาณิชย์ คาด EPS Growthที่ 7% ถูกกำหนดบนสมมุติฐานว่า Loan Growth ปี 2561 อยู่ที่ 6.32% และ NIM เฉลี่ย 3.11% โดยคาดว่า NIM น่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในปลายปีนี้ เพราะคาด กนง. น่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งช่วงปลายปี 2561

กลุ่มอุตสาหกรรมขนาดกลาง (ฐานกำไรสุทธิต่อปีสูงกว่า 2 หมื่นล้านบาท)พบว่ากลุ่มที่มีกำไรสุทธิโตมากกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดฯ มีเพียง 4 กลุ่ม ได้แก่กลุ่ม ICT (37%) เกิดจากการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน DIF ของ TRUE 2.8 หมื่นล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าวกำไรจากการดำเนินงานก็จะอยู่ในภาวะทรงตัว ถัดมาเป็นกลุ่มขนส่ง (33%) เป็นเพราะฐานกำไรปี 2560 ต่ำเกิดจาก THAI บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน และด้อยค่าสินทรัพย์ ส่วน AOT บันทึกค่าใช้จ่ายเพิ่ม อันเนื่องมาจากการปรับสัญญาเช่าที่ดินกับกรมธนารักษ์ อีกกลุ่มหนึ่งได้แก่ กลุ่มสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งคาด EPS Growth 30% โดยหลักเป็นการเติบโตจากการขยายฐานธุรกิจ ซึ่งยังมีความต่อเนื่อง กลุ่มสุดท้ายได้แก่ ค้าปลีก คาดว่า EPS Growth อยู่ที่ 15% ภาพใหญ่เป็นการเติบโตจากการดำเนินงานปกติ ซึ่งได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของภาพรวมเศรษฐกิจในปี 2561 หนุนการบริโภคภาคครัวเรือนเติบโต

SET Index ต่ำกว่า 1700 จุด เป็นระดับที่น่าสนใจสะสมหุ้น

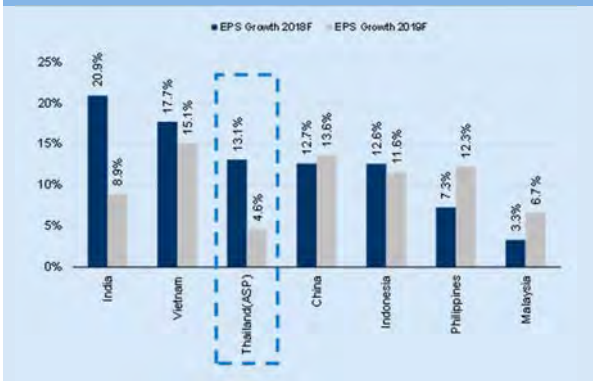
Expected P/E ปี 2561-62 ตลาดประเทศประเทศกำลังพัฒนา

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

Expected P/E ปี 2561-62 ตลาดประเทศประเทศพัฒนาแล้ว

ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth ปี 2561-62 ตลาดประเทศประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth ปี 2561-62 ตลาดประเทศประเทศพัฒนาแล้ว

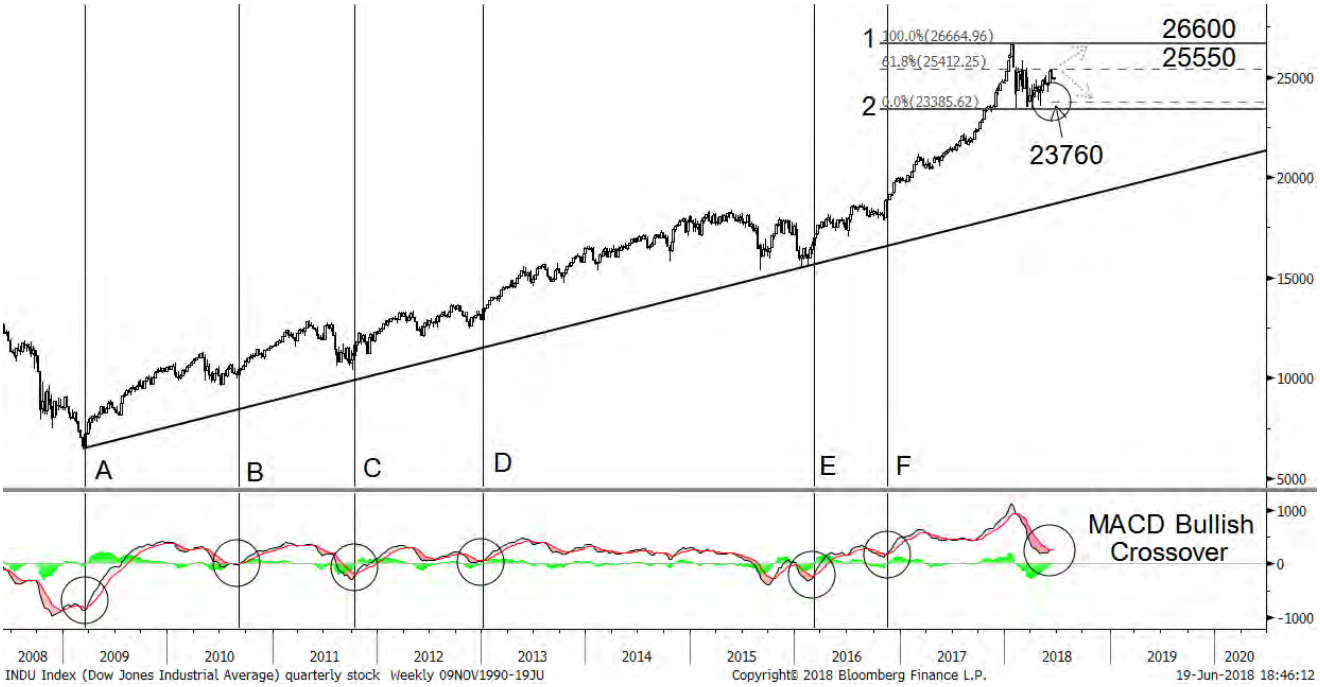
ที่มา: Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ภายหลังการปรับฐานของตลาดหุ้นไทย ทำให้ระดับ Expected P/E ลงมาอยู่ที่ 15.6 เท่า ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นกลุ่มภูมิภาค คือ อินโดนีเซีย 15.43 เท่า อินเดีย 15.58 เท่า มาเลเซีย 16.13 เท่า ขณะที่เวียดนามและฟิลิปปินส์ อยู่ที่ 17.57 เท่า, 17.71 เท่า ตามลำดับ ยกเว้นจีนค่อนข้างต่ำอยู่เพียง 11.99 เท่า ขณะเดียวกัน ยังต่ำกว่าตลาดหุ้นพัฒนาแล้วหลายแห่ง เช่น Dow Jones อยู่ที่ 16.63 เท่า S&P500 17.45 เท่า ญี่ปุ่น 16.59 เท่า

หากเทียบ PEG พบว่าตลาดหุ้นไทย มี PEG 2561 อยู่ที่ 1.15 ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นในภูมิภาคเช่นกัน คือ เวียดนาม 1.18 อินโดนีเซีย 1.21 ยกเว้นฟิลิปปินส์ อยู่ที่ 2.34 ขณะที่อินเดียและจีน อยู่ที่ 0.73 และ 0.96 และตลาดหุ้นพัฒนาแล้ว อาทิ Dow Jones 0.77 S&P500 อยู่ที่ 0.92 ฮ่องกง 0.86 ญี่ปุ่น 1.05

ยังคงประเมินดัชนีเป้าหมายหุ้นไทย โดยอิง P/E 16 เท่า ได้ดัชนีเป้าหมายที่ 1771 จุด มี upside 7% ดัชนีตลาดล่าสุด จึงแนะนกให้สะสมการลงทุน โดยสายงานวิจัย ASPS ได้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 40% ของพอร์ต เมื่อเดือน พ.ค.ที่ผ่านมา และกลยุทธ์การลงทุนให้เน้น Domestic Play ใน 2 กลุ่มหลักคือ ได้ประโยชน์จากดอกเบี้ยขาขึ้น คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ หรือกลุ่มปลอดภาระหนี้ หรือมีหนี้กับสถาบันการเงินน้อย และมีภาระดอกเบี้ยจ่ายอัตราคงที่ (ออกหุ้นกู้ระยะยาว) ถัดไปมาคือ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง ที่น่าจะได้ประโยชน์จากความคืบหน้าการลงทุนภาครัฐ และเอกชนที่มีสัญญาณที่ดีขึ้น

วิเคราะห์ทางเทคนิค DOW JONES



DOW JONES

Invest+2Q61 ที่ผ่านมา คาดว่าดัชนี DOW JONES จะชะลอความร้อนแรงโดยการแกว่ง Sideway ออกข้างตามกรอบ 23,360 – 25,550 จุด

ผลปรากฏดัชนี Dow Jones แกว่งได้ตามที่คาด กล่าวคืออ่อนลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างโดยทำจุดต่ำสุดที่ 23,344 จุด ก่อนที่ช่วงปลายไตรมาสดีดกลับขึ้นมายืนที่บริเวณ 25,090 จุด

สำหรับ 3Q61 ดัชนี Dow Jones อยู่ในจังหวะแกว่งพักตัวเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้านสำคัญที่กรอบบนของแนว Sideway บริเวณ 25,550 จุด ซึ่งที่เป็นจุดสำคัญเนื่องจากเป็นแนวต้านที่เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุด High และ Low ของรอบ (ตำแหน่ง 1 และ 2) หากผ่านได้จะถือเป็นสัญญาณบวกที่ช่วยดึง MACD ตัดเส้น Signal Line ขึ้น ซึ่งจากอดีตที่ผ่านมาทั้งสิ้น 5 ครั้ง (ตามแนว A-B-C-D-E-F) หากเกิดขึ้น Dow Jones มักจะดีดตัวขึ้นได้เสมอโดยมีแนวต้านของ 3Q61 ที่ 26,616 จุด แต่หากไม่ผ่านดัชนีจะกลับมาแกว่ง Sideway ในช่วง 23,780 – 25,550 จุด

สรุปการคาดการณ์

DOW JONES: คาดดัชนีอยู่ในจังหวะแกว่งพักตัวเพื่อเตรียมทดสอบแนวต้าน 25,550 จุด จากนั้นเป็นจุดเลือกทาง โดยหากผ่านกรอบบนคาดจะเห็นการทดสอบ High เดิมที่ 26,616 จุด แต่หากไม่ผ่านดัชนีจะกลับมาแกว่งพักตัวในช่วง 23,780 – 25,550 จุด

วิเคราะห์ทางเทคนิค SET

ภาพรวม

Invest+ฉบับ 2Q61 ฝ่ายวิจัยฯประเมินโดยอ้างอิงโครงสร้างของ Elliot Wave คาดว่า SET Index ได้จบคลื่น Minor Wave (3) แล้วที่จุดสูงสุด 1852.51 จุด และกำลังเข้าสู่การพักตัวตามจังหวะคลื่น Minor Wave(4) ในรูปแบบคลื่นซับซ้อน (Complex Wave ในรูปแบบ a1-b1-c1-X-a2-b2-c2) ซึ่งจะทำให้ SET Index อยู่ในโหมดการแกว่งออกข้างโดยประเมินการเคลื่อนไหวที่ 1760 – 1850 จุด

ผลที่ออกมาปรากฏว่า SET Index ไม่สามารถทำจุดสูงสุดใหม่เหนือ 1852.51 จุด แต่ดัชนีแกว่งอ่อนแอกว่าคาด เพราะแกว่งแบบ Sideways Down โดยตลอด ทั้งนี้การเคลื่อนไหวที่ผ่านมา คาดว่าจะผ่านพ้นไปแล้วกว่าครึ่งทางของ Complex Wave กล่าวคือ ดัชนีได้ปรับฐานตามจังหวะ a1-b1-c1 ในรูปแบบ Flat Pattern และจบคลื่น X-Wave ไปเรียบร้อยแล้ว

สำหรับแนวโน้ม 3Q61 ฝ่ายวิจัยฯประเมิน SET Index ยังปรับฐานตามโครงสร้างคลื่นพักตัวชุดที่ 2 คาดว่าจะพักตัวแบบ Zig Zag (5-3-5) ที่จะมีโครงสร้างภายในประกอบด้วยคลื่นพักตัว a2 ที่ปรับลง 5 จังหวะ คลื่น b2 ที่ปรับขึ้น 3 จังหวะและคลื่น c2 ที่ปรับลงอีก 5 จังหวะ โดยประเมินว่า SET Index อยู่ในช่วงท้ายพักตัวของคลื่น a2 ซึ่งคาดว่าจะจบคลื่นย่อย ((5)) ที่แนวรับช่วง 1620 จุด ก่อนจะดีดกลับตามคลื่น b2 อีก 3 จังหวะ ซึ่งในรูปแบบของ Zig Zag นั้นการฟื้นตัวของคลื่น b2 จะปรับเพิ่มขึ้นได้ไม่เกินระดับ 61.8% ของความยาวคลื่น a2 ทำให้แนวต้านของ SET Index 3Q61 จะอยู่ที่ 1730 จุด (เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุดยอดของ X-Wave ที่ 1801.28 จุดและจุด Low ของรอบที่ประเมินไว้ที่ 1620 จุด) และจะตามมาด้วยการปรับฐานลงมาที่ 1620 จุดอีกครั้ง หากหลุดมีโอกาสลงมาที่บริเวณ 1600 จุดได้

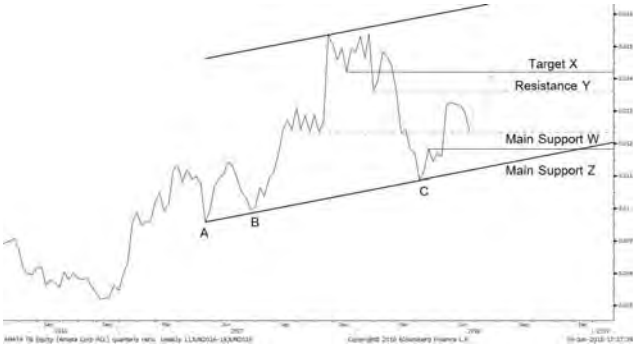
สรุปการคาดการณ์

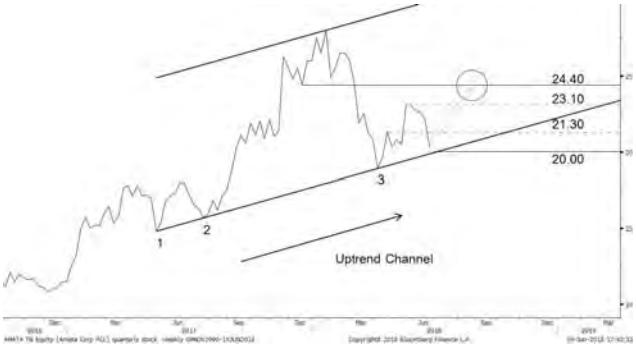
ระดับดัชนี ณ 19 มิ.ย. 2561 อยู่ที่ 1639.54 จุด

SET **ระยะสั้น** (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในจังหวะพักตัวของรูปแบบ Zig Zag (5-3-5) โดยอยู่ในคลื่นย่อย ((5)) ในคลื่นพักตัว a2 ทำให้พื้นที่การลงจะเริ่มจำกัดในช่วง 1620 จุด

SET **ระยะกลาง** (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังดัชนีจบคลื่นพักตัว a2 คาดว่าจะเห็นการดีดกลับขึ้นมาอีกครั้งเพื่อทำคลื่น b2 ซึ่งจะแบ่งเป็นคลื่นย่อยอีก 3 จังหวะ โดยพื้นที่การขึ้นจะไม่เกินที่ 1730 จุด

SET **ระยะยาว** (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2561) : หลังจากดัชนีเคลื่อนที่จบคลื่น b2 ที่บริเวณไม่เกิน 1735 จุด สุดท้ายจะเริ่มเข้าสู่คลื่น c2 ทำให้มีความเสี่ยงปรับฐานลงมาที่ 1620 จุดอีกครั้ง หากหลุดมีโอกาสลงมาทดสอบที่ 1600 จุด





AMATA :

ภาพทางด้านซ้ายแสดง Ratio ของ AMATA เทียบกับ SET Index ซึ่งขึ้นมาแรงในช่วงที่ผ่านมา โดยปัจจุบันอยู่กำลังพักตัวโดยประเมินแนวรับที่พักตัวครั้งก่อน (ตามตำแหน่ง W ดังรูป) หากรับได้จะเห็นการดีดขึ้นมาตามแนวโน้มอีกครั้ง ซึ่งหมายถึงราคา AMATA จะกลับมา Outperform ตลาดได้ ส่วนทางด้านราคา (ภาพทางขวา) อยู่ในจังหวะพักตัวในแนวโน้มขาขึ้นเช่นกันตามกรอบ 20.00 – 21.30 บาท หากผ่านกรอบบนได้คาดจะเห็นจังหวะกระชากแรงไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 23.10 และ 24.40 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

AMATA : ราคาอยู่ในโหมดพักตัวในแนวโน้มขาขึ้นตามกรอบ 20.00 – 21.30 บาท โดยหากผ่านกรอบบนได้ถือเป็นสัญญาณบวกที่การพักฐานจะจบลงโดยมีแนวต้านถัดไปที่ 23.10 และ 24.40 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 20.00 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 21.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 24.40 บาท

BANPU :

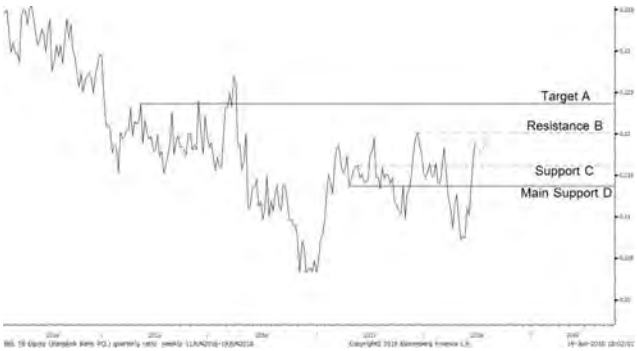
ภาพทางด้านซ้ายแสดง Ratio ของ BANPU เทียบกับ SET Index เกิดสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้มของ Bullish Breakout ออกจากแนวต้าน A-B-C-D จึงอาจเป็นจุดเปลี่ยนที่ราคา BANPU จะกลับมาเคลื่อนไหวได้ Outperform ตลาด ส่วนการเคลื่อนไหวราคาด้านขวา BANPU เคลื่อนที่แบบ Sideways Up ตามกรอบคู่ขนานขาขึ้น (1-2-3) และกำลังทดสอบแนวรับ 19.90 บาท โดยมีแนวต้านด่านถัดไปที่เตรียมขึ้นทดสอบ คือ 21.50 และ 22.70 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

BANPU : ราคาเคลื่อนไปตามแนวโน้มขาขึ้นและกำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวรับ 19.90 บาท หากยืนได้จะมีโอกาสที่ราคาจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน High ถัดไปที่ 21.50 และ 22.70 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำสะสมเมื่อราคาอ่อนตัวที่แนวรับ 19.90/19.30 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 22.70 บาท



BBL :

ค่า Ratio ระหว่าง BBL เทียบกับ SET Index (ภาพด้านซ้าย) กำลังแกว่ง Sideway สะท้อนราคาหุ้น BBL ไม่ได้แกว่ง Outperform เมื่อเทียบกับ SET Index แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณาราคา BBL (ภาพด้านขวา) กำลังฟื้นกลับหลังผ่านการพักฐานบริเวณ 188.50 บาท และกลับมาแกว่งตัวตามแนวโน้มขาขึ้นตามเดิม (สังเกตุจากการยก Low ขึ้นมาจาก 1-2-3-4) โดยระยะถัดไปจะมีแนวต้านที่ 203 และ 212 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

BBL : ผ่านการปรับฐานที่บริเวณ 188.50 บาท และกำลังอยู่ในจังหวะฟื้นกลับไปตามแนวโน้มเดิม โดยจะมีแนวต้านจากนี้ที่ 203.00 บาท และ 217 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 192.50/188.50 บาท โดยมีเป้าหมายกำไรที่ 203 และ 212 บาท

BJC :

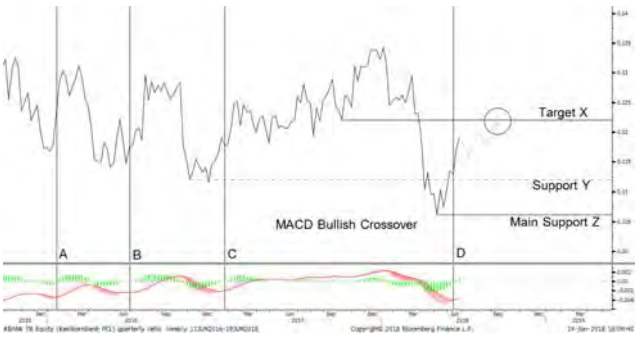
ค่า Ratio ของ BJC เทียบกับ SET Index (ด้านซ้าย) ยังมีทิศทางปรับลงมาทดสอบแนวรับสำคัญตามกรอบล่างของ Uptrend Line ซึ่งที่ผ่านมาถือเป็นจุดรองรับชั้นเยี่ยมหลังรับอยู่มา 4 ครั้ง ตามแนว A-B-C-D เช่นเดียวกับราคา BJC (ด้านขวา) ที่ลงมาแนวรับสำคัญตรงกรอบล่างของ Uptrend Line ที่บริเวณ 51.75 – 52.50 บาท ดังนั้นจึงมีโอกาสสูงที่จะเกิดจังหวะ Rebound กลับเกิดขึ้นได้จากนี้ หากเกิดขึ้น แนวต้านจะอยู่ที่ 59.75 และ 60.75 บาท

สรุปการคาดการณ์

BJC : คาดว่าราคามี Downside จำกัดที่บริเวณแนวรับ 51.75 – 52.50 บาท และมีโอกาสดีดกลับขึ้นไปได้โดยแนวต้านจะอยู่ที่ 59.75 และ 60.75 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณแนวรับ 51.75 – 52.50 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่บริเวณ 59.75 – 60.75 บาท



KBANK :

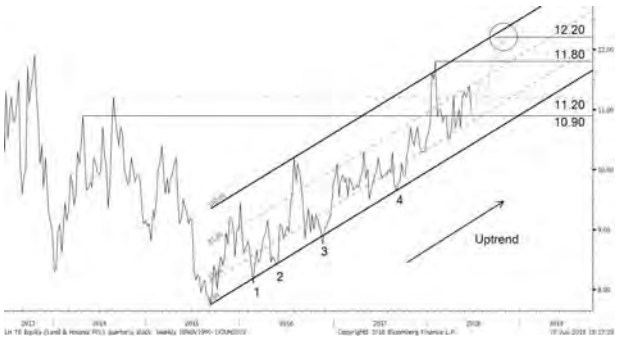
ค่า Ratio ของ KBANK เทียบกับ SET Index ทางด้านซ้ายเกิดสัญญาณบวกจาก MACD ที่ตัดขึ้นเหนือ Signal Line จากโซนต่ำซึ่งจากอดีตที่ผ่านมา (แนว A B และ C) พบว่า Ratio มักปรับขึ้นเสมอ จึงเชื่อว่าสัญญาณข้างต้นจะเป็นตัวยืนยันให้ Ratio ปรับขึ้นต่อ โดยมี Target ที่บริเวณ X ทำให้ราคาจะกลับมาเคลื่อนไหวดีกว่าตลาดโดยรวมอย่างต่อเนื่อง ส่วนภาพด้านขวา KBANK เกิดสัญญาณบวกของ Bullish Divergence จาก RSI ส่วนราคากำลังทดสอบแนวต้าน 202 บาท หากผ่านได้คาดเห็นการฟื้นตัวต่อไป โดยมีแนวต้านด่านถัดไปที่ 214 และ 221 บาท ตามลำดับ

สรุปการคาดการณ์

KBANK : ราคากำลังอยู่ในจังหวะทดสอบแนวต้าน 202 บาท หากผ่านไปได้จะเป็นการเปิด Upside ให้ราคาฟื้นตัวขึ้นต่อสู่แนวต้าน 214 และ 221 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 202 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 221 บาท



LH :

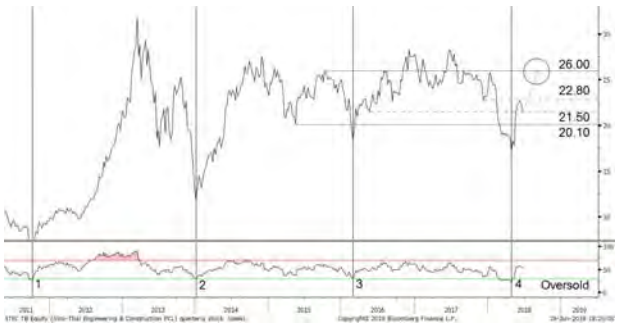
ภาพซ้ายแสดงค่า Ratio ของ LH เทียบกับ SET Index เกิดสัญญาณ Bullish Breakout ออกจากแนวต้านกรอบ A-B ซึ่งสัญญาณดังกล่าวบ่งชี้ LH มีโอกาสสูงที่จะเคลื่อนไหวชนะตลาดโดยรวม โดยมีแนวต้านที่บริเวณ X ส่วนราคา LH (ด้านขวา) กำลังเคลื่อนที่แบบตามแนว Uptrend Channel โดยมีแนวต้านด่านแรกที่ 11.80 บาท หากผ่านได้เตรียมทดสอบกรอบบนของ Channel ที่ 12.20 บาท

สรุปการคาดการณ์

LH : ราคากำลังเคลื่อนที่แบบ Sideways Up ตามกรอบ Fibonacci ระดับ 23.6% -- 61.8% เพื่อขึ้นทดสอบแนวต้าน 11.80 บาท หากผ่านไปได้จะเป็นการเปิด Upside ขึ้นทดสอบกรอบบนของ Channel ที่ 12.20 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมบริเวณแนวรับ 10.90 – 11.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.80 บาทและ 12.20 บาท



STEC :

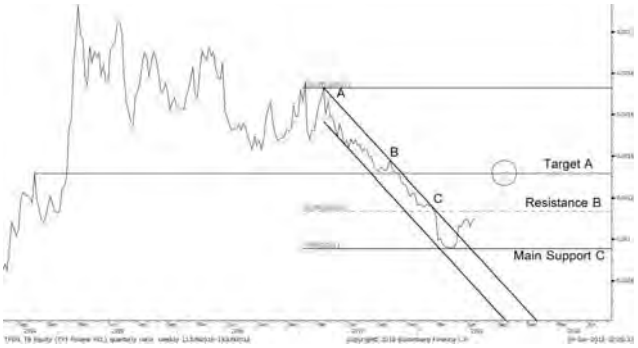
ภาพทางด้านขวาแสดงราคาของ STEC ที่มักจะเป็นการขึ้นรอบใหม่ เมื่อ RSI เข้าเขต Oversold (ตามแนว 1 2 และ 3) หากพฤติกรรมยังตามเดิมคาดจะเห็นราคาขึ้นไปทดสอบแนวต้านหลักที่ 26.00 บาท อีกครั้ง ซึ่งจะสอดคล้องไปกับภาพด้านซ้ายที่ Ratio ของ STEC เทียบกับ SET Index กำลังดีดขึ้นหลังลงมาทดสอบแนวรับตาม A-B โดยมีเป้าหมายแนวต้านที่ Target X หมายความว่าจากนี้ STEC จะกลับมาเคลื่อนไหวได้ Outperform ตลาดอีกครั้ง

สรุปการคาดการณ์

STEC : ราคาอยู่ในช่วงของการฟื้นกลับและกำลังทดสอบแนวรับ 21.50 บาท หากยืนได้อาจมีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้านแรกที่ 22.80 บาท และหากผ่านได้แนวต้านใหญ่ของรอบจะอยู่ที่ 26.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำทยอยสะสมที่แนวรับ 21.50 บาท หรือซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 22.80 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 26.00 บาท



TPIPL :

ภาพด้านซ้าย Ratio ของ TPIPL เทียบ SET Index กำลังรอสัญญาณเปลี่ยนแนวโน้ม นั่นคือหากไม่อ่อนตัวลงมาต่ำกว่าแนวรับโซน C ก็เป็นไปได้ที่ Ratio จะกลับทิศทางมาแกว่งตัวแบบ Sideways Up ขณะที่ทางด้านราคา TPIPL ทางด้านขวามือยังแกว่งตัวในแนวโน้มขาลงโดยสัญญาณที่บ่งชี้ถึงการหลุดบ่วงกรรมจากแนวโน้มขาลงได้ อย่างน้อยจะต้องผ่านแนวต้านกรอบบนของ Downtrend Channel ที่อยู่ที่บริเวณ 1.91 บาท เสียก่อน

สรุปการคาดการณ์

TPIPL : ยังแกว่งตัวตามกรอบ Downtrend Channel โดยล่าสุดกำลังขึ้นทดสอบแนวต้าน 1.91 บาท หากผ่านได้ถือเป็นสัญญาณ Bullish Breakout ที่เป็นจุดเริ่มต้นของการหลุดพ้นจากแนวโน้มขาลง โดยมีแนวต้านถัดไปที่ 2.02 และ 2.14 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

แนะนำซื้อเมื่อราคาผ่านแนวต้าน 1.91 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 2.14 บาท

SET50 Index Futures

SET 50 Index

Invest+ฉบับ 2Q61 ฝ่ายวิจัยฯประเมิน SET50 Index ได้จบคลื่น Minor Wave (3) เข้าสู่การพักตัวตามจังหวะคลื่น Minor Wave (4) ในรูปแบบคลื่นซับซ้อน (Complex Wave ในรูปแบบ a1-b1-c1-X-a2-b2-c2) ส่งผลให้ SET50 Index อยู่ในโหมดการแกว่งออกข้างโดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1160-1220 จุด

ผลที่ออกมาปรากฏว่า SET50 Index แกว่งอ่อนแอกว่าคาด เพราะแกว่งแบบ Sideways Down ตลอดทั้งไตรมาส โดยการเคลื่อนไหวในช่วง 2Q61 คาดว่าจะจบไปแล้วเกินครึ่งทางของ Complex Wave กล่าวคือ ดัชนีได้ปรับฐานตามจังหวะ a1-b1-c1 ในรูปแบบ Flat Pattern (3-3-5) และจบคลื่น X-Wave ไปแล้ว โดยปัจจุบันอยู่ในคลื่นพักตัวชุดที่ 2

สำหรับแนวโน้ม 3Q61 ฝ่ายวิจัยฯประเมิน SET50 Index ยังปรับฐานต่อตามโครงสร้างคลื่นพักตัวชุดที่ 2 ตามจังหวะ a2-b2-c2 และคาดว่าดัชนีจะพักตัวแบบ Zig Zag (5-3-5) โดยประเมินว่า SET50 Index ปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงท้ายพักตัวของคลื่น a2 ซึ่งคาดว่าจะจบคลื่นย่อย ((5)) ที่แนวรับบริเวณ 1060 จุด ก่อนที่จะดีดกลับตามคลื่น b2 อีก 3 จังหวะ ซึ่งในรูปแบบของ Zig Zag นั้นการฟื้นตัวของคลื่น b2 จะปรับเพิ่มขึ้นได้ไม่เกินระดับ 61.8% ของความยาวคลื่น a2 ทำให้แนวต้านของ SET50 Index 3Q61 จะอยู่ที่ 1145 จุด (เกิดจากระดับ 61.8% ของ Fibonacci Retracement ระหว่างจุดยอดของ X-Wave ที่ 1194 จุด และจุด Low ของรอบที่ประเมินไว้ที่ 1060 จุด) ก่อนที่สุดท้ายจะตามมาด้วยการปรับฐานลงมาที่ 1060 จุดอีกครั้ง หากหลุดอาจปรับฐานลงมาที่ 1050 จุด

สรุปการคาดการณ์

SET50 ระยะสั้น (ภายใน 1-2 สัปดาห์ นับจากนี้) : ดัชนีอยู่ในพักตัวของรูปแบบ Zig Zag (5-3-5) โดยอยู่ในคลื่นย่อย ((5)) ในคลื่นพักตัว a2 ทำให้พื้นที่การลงจะเริ่มจำกัดที่ 1060 จุด

SET50 ระยะกลาง (ภายใน 1-2 เดือน นับจากนี้) : หลังดัชนีจบคลื่นพักตัว a2 จะเห็นการดีดกลับขึ้นมาอีกครั้งเพื่อทำคลื่น b2 ซึ่งจะแบ่งเป็นคลื่นย่อยอีก 3 จังหวะ ซึ่งพื้นที่การขึ้นจะไม่เกิน 1145 จุด

SET50 ระยะยาว (จากนี้จนจบไตรมาส 3 ของปี 2561) : หลังจากดัชนีเคลื่อนที่จบคลื่น b2 ที่บริเวณไม่เกิน 1145 จุด สุดท้ายจะเริ่มเข้าสู่คลื่น c2 ทำให้มีความเสี่ยงปรับฐานลงมาอีกครั้งที่ 1060 จุด หากหลุดอาจลงมาทดสอบ 1050 จุด

กลยุทธ์การลงทุน

ระดับดัชนี ณ 19 มิ.ย. 2561 อยู่ที่ 1071.96 จุด

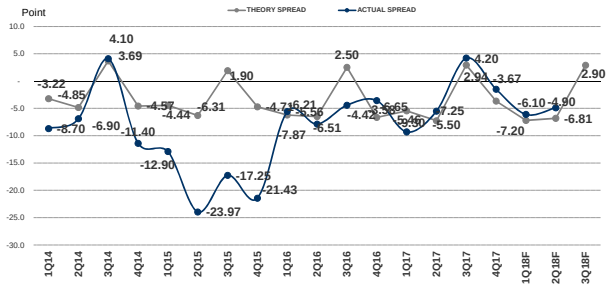
ระหว่าง มิ.ย. – ก.ค. 61 : รอเปิดสถานะ Long ที่บริเวณแนวรับ 1060 จุด

ระหว่าง ก.ค. – ส.ค. 61 : หาจังหวะปิดสถานะ Long เมื่อดัชนีปรับขึ้นไปที่บริเวณ 1145 จุด และสลับมาเปิด Short ที่ 1145 จุด

ระหว่าง ส.ค. – ก.ย. 61 : หาจังหวะปิดโดยเป้าทำกำไรที่ 1060 จุด

วิเคราะห์ SET50 Index Futures & Options

ความสัมพันธ์ของ Spread ที่เกิดขึ้น กับ Spread ของ ASP Carry Cost Model



กลยุทธ์การลงทุน

	เป้าหมาย Spread ซีรีย์ใกล - ซีรีย์ไกล้					
	S50N18	S50Q18	S50U18	S50V18	S50X18	S50Z18
	ณ 26 ก.ค.61	ณ 30 ส.ค.61	ณ 27 ก.ย.61	ณ 30 ต.ค.61	ณ 29 พ.ย.61	ณ 27 ธ.ค.61
S50N18						
S50Q18	-8.86					
S50U18	-9.97	-1.09				
S50V18	-8.71	0.15	1.24			
S50X18	-7.33	1.51	2.61	1.35		
S50Z18	-7.40	1.80	2.90	1.65	0.29	

เกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือก Option สำหรับการลงทุน

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

วิเคราะห์ SET50 Index Futures

คาดการณ์ Spread โดยใช้ Carry Cost Model

ASPS Carry Cost Model คาดการณ์ว่า ณ สิ้นงวด 3Q61 Spread ระหว่าง S50Z18 ลบด้วย S50U18 ณ วันที่ 27 ก.ย. 2561 จะเท่ากับ 2.90 จุด ทั้งนี้เกิดจากต้นทุนในการถือครอง หรือ ต้นทุนจากดอกเบี้ยในช่วง ต.ค.-ธ.ค. 61 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.375% ต่อไตรมาส และสามารถแปลงเป็นระดับดัชนีได้เท่ากับ 4.08 จุด หักออกด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลของ SET50 ในช่วงเดียวกัน คาดว่าจะอยู่ที่ 0.11% หรือเท่ากับ 1.18 จุด

กลยุทธ์การลงทุน:

นักลงทุนสามารถนำ Spread ที่ได้จาก ASPS Carry Cost Model มาช่วยกำหนดกลยุทธ์การลง Trade Spread ได้ดังนี้

1) Short Spread เมื่อ Spread ของ S50U18Z18 มีค่าสูงกว่า 4.90 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = 2.90 + 2 จุด)

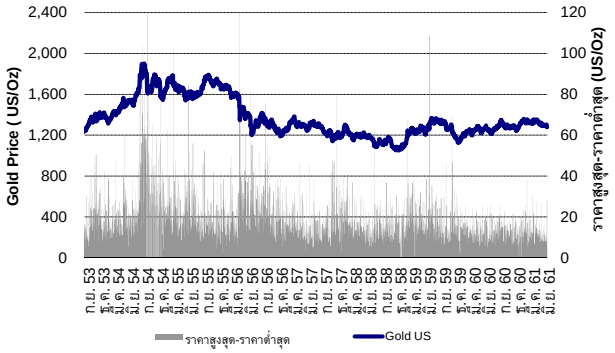
2) Long Spread เมื่อ Spread ของ S50U18Z18 มีค่าต่ำกว่า 0.90 จุด (คำนวณจาก Spread ที่คาดไว้รวมต้นทุน = 2.90 – 2 จุด)

วิเคราะห์ SET50 Index Options

ความชัดเจนทางการเมืองที่มีมากขึ้นตามลำดับ โดยน่าจะนำไปสู่การเลือกตั้งในต้นปี 2562 (ไม่เกินเดือน พฤษภาคม) ประกอบกับการเร่งผลักดันโครงการลงทุนภาครัฐขนาดใหญ่เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ถือเป็นปัจจัยภายในประเทศที่หนุน Sentiment การลงทุนในตลาดหุ้นไทยในช่วง 3Q61 ขณะที่ Fund Flow ที่ไหลออกจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติจากนี้ไป จะมีน้ำหนักกดดันตลาดน้อยลง ประเมินจากสถานะการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติส่วนที่มีการปิดโอนทางทะเบียนที่เหลือเพียง 23.2% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ สำหรับปัจจัยต่างประเทศ ยังคงให้น้ำหนักไปที่มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐที่อาจนำไปสู่การตอบโต้ของหลายประเทศ และบานปลายกลายเป็นสงครามการค้ากระทบต่อปริมาณการค้าระหว่างประเทศให้ลดลง อีกประเด็นหนึ่งคือการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะมีผลต่อการเคลื่อนย้ายเงินลงทุนในสินทรัพย์ประเภทต่างๆ

สำหรับช่วง 3Q61 เชื่อว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET50 น่าจะอยู่ในช่วง 1080-1150 จุด คิดเป็นระดับ PER 14.5-15.5 เท่า แนะนำให้เปิด Long Call Option Series U18 ช่วง Exercise Price ระหว่าง 1075 ถึง 1175 จุด ซึ่งน่าจะมีสภาพคล่องสูงสุด เมื่อ SET50 ปรับตัวเข้าใกล้ระดับ 1080 จุด โดยมีเป้าทำกำไรบริเวณกรอบบนของ SET50 ที่ 1150 จุด หรือเปลี่ยนทิศทางมาเปิดสถานะ Long Put แทน

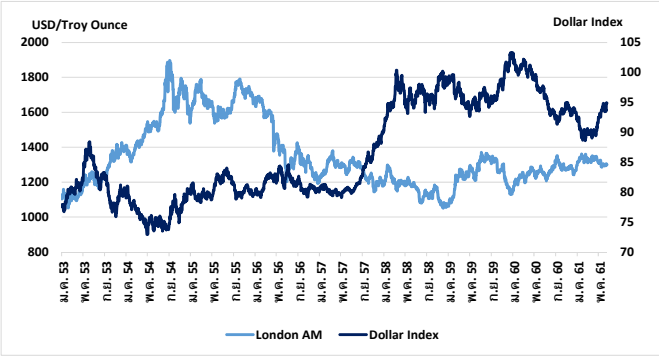
การเคลื่อนไหวของราคาทองคำรายวัน



(เหรียญฯ/ออนซ์)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61
ราคาต่ำสุด	1,152	1,219	1,213	1,242	1,303	1,280
ราคาสูงสุด	1,257	1,294	1,349	1,305	1,358	1,353
Max-Min	105	75	136	63	56	74
ราคาเฉลี่ย	1,219	1,259	1,279	1,277	1,330	1,313
S.D	25.7	18.6	36.8	14.1	12.2	19.8
% return	8.4%	-0.6%	3.1%	1.8%	1.7%	-3.4%

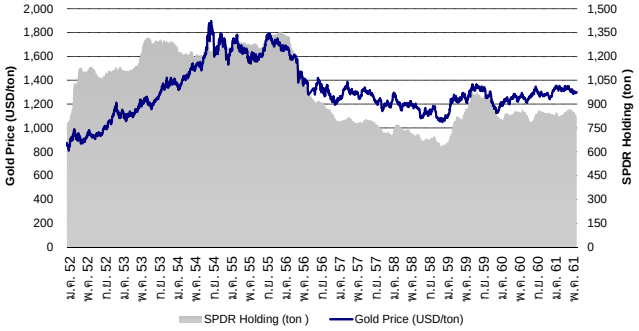
หมายเหตุ ข้อมูล 2Q61 ตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. – 18 มิ.ย. 2561

การเคลื่อนไหวระหว่างราคาทองคำและ Dollar Index



ที่มา : Bloomberg

การเคลื่อนไหวราคาทองคำและปริมาณทองคำของ SPDR



ที่มา : www.spdrgoldshares.com

ราคาทองในรูปดอลลาร์ VS. บาท

GOLD Londin AM (USD/Ounce)	FX (บาท/ USD) 31.50	31.75	32.00	32.25	32.50
1,250	18,716	18,865	19,013	19,162	19,310
1,270	19,016	19,166	19,317	19,468	19,619
1,290	19,315	19,468	19,622	19,775	19,928
1,310	19,614	19,770	19,926	20,081	20,237
1,330	19,914	20,072	20,230	20,388	20,546
1,350	20,213	20,374	20,534	20,695	20,855
1,370	20,513	20,676	20,838	21,001	21,164
1,390	20,812	20,977	21,143	21,308	21,473
1,410	21,112	21,279	21,447	21,614	21,782

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

ราคาทองคำ 3Q61 Downside จำกัด

การเคลื่อนไหวของราคาทองคำตลาดโลกช่วง 2Q61 ผันผวนในทิศทางขาลง โดยราคาทองคำปรับขึ้นไปแตะจุดสูงสุดที่ระดับ 1,353 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์เมื่อเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา แต่ต่อมาได้ปรับตัวลดลง และหลุดระดับ 1,300 เหรียญฯ ในเดือน มิ.ย. 2561 หลังปัญหาความขัดแย้งบนคาบสมุทรเกาหลีผ่อนคลายลง นอกจากนี้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่า หนุนให้ Dollar Index ปรับขึ้นอย่างรวดเร็วจากระดับ 90 จุด มายืนบริเวณ 93-95 จุด หลังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐพุ่งขึ้นสู่ 3% กอปรกับตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐส่งสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยอัตราเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นเร็วกว่าคาด หนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย ทำให้การประชุมครั้งล่าสุดของธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) เดือน มิ.ย. มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% เป็น 2% ขณะที่ฝั่งธนาคารยุโรป (อีซีบี) คงมติอัตราดอกเบี้ยระดับต่ำไว้ตามเดิม แต่จะยุติมาตรการ QE ภายในสิ้นปีนี้ โดยราคาทองคำล่าสุด (ณ 18 มิ.ย. 2561) ปรับลงมาบริเวณ 1,280 เหรียญฯ

คาดราคาทองคำงวด 3Q61 เคลื่อนไหวในกรอบที่ลดต่ำลงเมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา โดยน่าจะอยู่ในช่วง 1,260-1,320 เหรียญฯ/ทรอยออนซ์ ทั้งนี้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ดำเนินไปอย่างแข็งแกร่งนำไปสู่วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้น โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่ใช้นโยบายการเงินตึงตัวต่อเนื่องและเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟด อีก 2 ครั้งใน 2H61(ในการประชุมเดือน ก.ย. และ ธ.ค.) รวม 0.5% เป็น 2.5% และเป้าหมายดอกเบี้ยนโยบายปี 2563 ขยับขึ้นจากเดิม 3.5% เป็น 3.75% ซึ่งจะหนุนให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ อยู่ในทิศทางที่แข็งค่า ถือเป็นอุปสรรคต่อการดีดตัวขึ้นของราคาทองคำ อย่างไรก็ตามปัจจัยกดดันภายนอกที่ยังมีอยู่ โดยเฉพาะประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน, EU, แคนาดา และเม็กซิโก อาจสร้างแรงกระตุ้นให้กับราคาทองคำในฐานะ Save Heaven ได้

อยู่ในกรอบ 1,260-1,320 เหรียญฯ

ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของราคา 1,260–1,320 เหรียญฯ ซึ่งน่าจะทำให้นักลงทุนสามารถ Trading ใน Gold Future ได้หลายช่วงโดยการอยู่ในสถานะ Short เมื่อราคาทองคำปรับขึ้นมาใกล้บริเวณ 1,320 เหรียญฯ (เทียบเท่า 20,290 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.25 บาท/USD) จะมีโอกาสทำกำไรได้มากกว่า และในทางตรงข้ามหากจะอยู่ในสถานะ Long ก็ควรรอให้ราคาทองคำเข้าใกล้บริเวณ 1,260 เหรียญฯ (เทียบเท่า 19,370 บาท อิงอัตราแลกเปลี่ยน 32.25 บาท/USD) โดยเลือกสถานะการลงทุนใน GFQ18 ซึ่งจะหมดอายุในเดือน ส.ค. 2561 หรือ GFV18 ซึ่งหมดอายุในเดือน ต.ค.2561 อย่างไรก็ตามนักลงทุนต้องกำหนดจุด Cut Loss ทุกครั้งเพื่อจำกัดผลขาดทุน ตามขีดความสามารถในการรับความเสี่ยงของแต่ละท่าน ซึ่งโดยปกติ ASPS Research จะกำหนดไม่เกิน 100 บาท/บาททองคำ หรือประมาณ 3 เหรียญฯ ในแต่ละรอบ อย่างไรก็ตามค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าอาจมีผลต่อการขยับขึ้นของทองคำในรูปเงินบาท จากการศึกษาภายใต้สมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนทุก 0.25 บาทที่ค่าเงินบาทอ่อนค่า (แข็งค่า) จะส่งผลให้ราคาทองคำปรับขึ้น (ลดลง) ประมาณ 150 บาท

ประกันสุขภาพ / ผู้ป่วยชาวจีนมีบทบาทมากขึ้น

- เก็บเกี่ยวผลตอบแทนต่อเนื่อง เติบโตได้แม้ฐานกำไรเดิมสูง
- หนุนฐานการเติบโตด้วยกลุ่มประกันสุขภาพและผู้ป่วยชาวจีน
- BCH และ RJH โดดเด่นทั้งการเติบโตและ Valuation

เก็บเกี่ยวผลตอบแทน พร้อมลงทุนเพิ่ม

ช่วงที่ผ่านมา กลุ่มโรงพยาบาลขนาดใหญ่มีการลงทุนไปแล้วจำนวนมาก โดยเฉพาะ BDMS ที่มีการลงทุนซื้อ/ก่อสร้าง รพ. ใหม่ รวมทั้งธุรกิจ Wellness ที่มีมูลค่าที่ดินสูงถึง 10,800 ล้านบาท ซึ่งจากนี้หลายๆ โครงการลงทุนจะเริ่มเก็บเกี่ยวผลตอบแทนได้ในปีนี้ โดยเฉพาะ รพ. ใหม่ในต่างจังหวัด ขณะที่หลังจากนี้จะไม่มีการลงทุนในโครงการใหญ่ๆ แล้ว สอดคล้องกับ BH ที่จะเน้นการใช้พื้นที่ปัจจุบันให้มีประสิทธิภาพสูงสุดก่อน จึงจะกลับไปทบทวนโครงการลงทุนใหม่อีกครั้ง

สรุปโครงการสำคัญที่คาดว่าจะเปิดในแต่ละปีของกลุ่ม รพ. ที่ศึกษา

บริษัท	2561F	2562F	2563F	2564F-65F
BDMS	กรุงเทพเชียงราย Chiva Transitional	Phoenix Hos.	International Hos. Jomtien Hos.	-
BH	BI Tower	----- ส่วนต่อขยาย และ BH บนถนนเพชรบุรี เลื่อนออกไปก่อน -----		
BCH	KH รามคำแหง	KH เชียงของ	KH สระแก้ว KH ปราจีนบุรี KH เวียงจันทน์	-
CHG	CHG 304	รวมแพทย์ฉะเชิงเทรา	-	-
LPH	Excellent Center อาคารจอดรถ	-	รพ. ประกันสังคม	LPH ลำลูกกา +ศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ
RJH	ศูนย์ MRI ศูนย์ไตเทียม	-	อาคารผู้ป่วยเงินสด	-

ที่มา : BDMS, BH, BCH, CHG, LPH และ RJH / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วน รพ. ขนาดกลาง-เล็กลงมาอย่าง BCH, CHG, LPH และ RJH ยังมีโครงการลงทุนต่อเนื่อง เพื่อสร้างโอกาสการเติบโตระยะยาว เช่น BCH มีแผนก่อสร้าง รพ. ใหม่ 5 แห่ง CHG จะเปิด รพ. ใหม่อีก 2 แห่ง และ LPH ก็จะเปิดใหม่อีก 2 แห่ง และจะเข้าซื้อ รพ. ที่มีกำไร 1 แห่ง ส่วน RJH ก็จะสร้างอาคารสำหรับรองรับผู้ป่วยเงินสดที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอนาคต

แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นกระทบจำกัด

ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นค่อนข้างจำกัด จากสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนที่ต่ำเพียง 0.48x และเป็นหนี้สินที่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว 23% โดยหนี้สินของ BDMS และ BH ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ขณะที่ รพ. ที่เหลือ แม้ว่าส่วนใหญ่จะเป็นเงินกู้ยืมธนาคาร ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่จะไม่ส่งผลกระทบมาก เนื่องจากมีจำนวนค่อนข้างน้อย นอกจากนี้ BH ซึ่งมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นมาก และยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ จะได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น

Medical Tourism สู่การรักษาที่ซับซ้อน

จากสถิติของ Global Growth Market พบว่าชาวจีนที่เดินทางไปรักษาทั่วโลก 4.8 แสนรายในปี 2558 และมีแนวโน้มเติบโตสู่ 8 แสนรายในปี 2563 สะท้อนถึงการแสวงหาการรักษาที่มีคุณภาพที่ดีขึ้น และหลีกเลี่ยงปัญหา รพ. ที่แออัด โดยในปี 2558 มูลค่าตลาดดังกล่าวเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับการรักษาสูงถึง 6.3 พันล้านเหรียญสหรัฐ (ราว 2 แสนล้านบาท) ถือว่าเป็นตลาดที่มีขนาดใหญ่ และยังมีศักยภาพในการเติบโตสูง จากประชากรจีนที่มีมากถึง 1.4 พันล้านคน รวมทั้งจำนวนผู้มีฐานะร่ำรวยในจีนก็ยังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามรายได้ครัวเรือนที่เพิ่มอีกด้วย อย่างไรก็ตามพบว่าตลาดยังกระจุกอยู่ประเทศใกล้เคียงแถบเอเชียตะวันออก และประเทศตะวันตกที่โดดเด่นในเรื่องการรักษาโรคที่ร้ายแรง –ซับซ้อน โดยแต่ละประเทศจะมีจุดเด่นที่ต่างกัน อย่างเช่นสหรัฐอเมริกาจะเน้นไปรักษาโรคมะเร็ง ประเทศสวิสเซอร์แลนด์ที่เน้นเชิงป้องกัน อย่าง Anti-aging และการบำบัดด้วย Stem Cell ส่วนในประเทศ

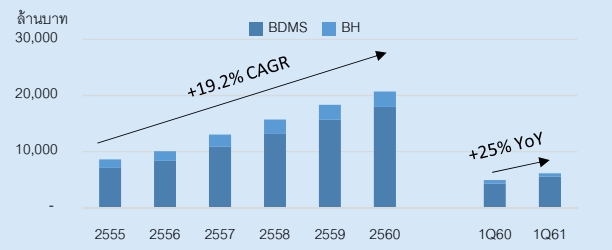
แถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้โดยเฉพาะไทยและมาเลเซีย แม้จะมีจำนวนผู้เดินทางมามาก แต่ยังเริ่มเป็นการตรวจสุขภาพและใช้บริการที่ยังไม่ซับซ้อนมาก ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ที่มีการรักษาในระดับเดียวกับประเทศวันตก

ในปีที่ผ่านมา BCH และ BH ประสบความสำเร็จในการรุกตลาด Anti-Aging และ Treatment ส่วนในปี 2561 เป็นต้นไป BCH จะเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก (IVF) เช่นเดียวกับ CHG และ รพ. ในเครือ BDMS ที่เปิดไปแล้วก่อนหน้านี้ ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตของลูกค้าชาวจีนจากนโยบายลูกคนที่ 2 ของจีน โดยคู่แข่งที่สำคัญของไทยคือ ประเทศญี่ปุ่น มาเลเซีย สิงคโปร์ และเกาหลีใต้ แต่ด้วยคุณภาพในการบริการที่พัฒนาไปมาก ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการรักษาที่ยังไม่สูงมาก เชื่อว่าเมื่อชาวจีนที่เริ่มคุ้นเคยกับแพทย์และเชื่อมั่นในคุณภาพแล้ว จะสามารถขยายเข้าสู่การรักษาโรคอื่นๆ มากขึ้น โดยเฉพาะใน รพ. ขนาดใหญ่อย่าง BDMS และ BH ที่มองเห็นโอกาสจากการรักษาโรคมะเร็งที่มีตลาดมูลค่าราว 3.45 พันล้านเหรียญสหรัฐ จะเพิ่มจำนวนผู้ป่วยในกลุ่มโรคนี้มากขึ้น

ตลาดประกันสุขภาพเติบโตต่อเนื่อง

จากนโยบายการนำเบี้ยประกันสุขภาพมาใช้ลดหย่อนภาษีรวมกับเบี้ยประกันชีวิตได้ไม่เกิน 1.5 แสนบาท ช่วยหนุนตลาดประกันสุขภาพให้เติบโตมากขึ้น หลังเติบโตเฉลี่ย 16% ต่อปี ตั้งแต่ปี 2555-2560 สอดคล้องกับรายได้จากผู้ป่วยประกันสุขภาพของ BDMS และ BH รวมกัน ที่เติบโตเฉลี่ยมากกว่า 19% ต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน ตามแนวโน้มอุตสาหกรรมที่ผู้ป่วยเริ่มเห็นความสำคัญของการร่วมจ่ายค่ารักษาพยาบาลโดยบุคคลที่ 3 (3rd Party Payer) เนื่องจากค่ารักษาพยาบาลมีแนวโน้มสูงมากขึ้น

รายได้จากผู้ป่วยกลุ่มประกันสุขภาพของ BDMS และ BH



ที่มา : BDMS และ BH / รวบรวมโดย ASPS

ในช่วง 6 เดือนแรกของปีนี้ บริษัทประกันชีวิตพันธมิตรของ BDMS ได้ออกกรมธรรม์ที่ให้สิทธิพิเศษในการรักษาใน รพ. กลุ่ม BDMS แล้ว 3 บริษัท และน่าจะมีเพิ่มเติมอีก ขณะที่ BCH, CHG และ RJH ก็ต่างมีแผนรุกตลาดผู้ป่วยในกลุ่มนี้ ในรูปแบบต่างๆ เช่น RJH อาจจะมีการรับส่งต่อผู้ป่วยโรคหัวใจจากฐานลูกค้าบริษัทประกัน เป็นต้น ซึ่งหากมีความชัดเจนมากขึ้น จะทำให้กลุ่ม รพ. น่าสนใจมากขึ้นจากฐานผู้ป่วยใหม่ที่จะเพิ่มเข้ามา

ส่วนกลุ่มประกันสังคมในปี 2561 ได้รับอานิสงส์จากการปรับเพิ่มค่าบริการตั้งแต่ 1 ก.ค. 60 เฉลี่ย 8% ทำให้รายได้เติบโตจนถึง 2Q61 ที่ผ่านมา ส่วน 3Q61 เป็นต้นไป จะต้องอาศัยการเติบโตจากการเพิ่มจำนวนผู้ประกันตนเป็นหลัก ฝ่ายวิจัยประเมินว่า RJH น่าจะมีศักยภาพในการเติบโตของกลุ่มนี้มากที่สุด จากแนวโน้มจำนวนผู้ประตนเฉลี่ยสูงขึ้นมาตลอด

3Q61 มีลุ้นการเติบโต แม้ฐานเดิมสูง

ในงวด 2Q61 เป็นช่วง Low Season จากวันหยุดยาวในเดือนเมษายน รวมทั้งยังเป็นไตรมาสที่ไม่ค่อยมีปัจจัยเรื่องโรคระบาดเข้ามาเกี่ยวข้อง การเติบโตจึงมาจากการเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากโครงการลงทุนในอดีตเป็นหลัก ขณะที่งวด 3Q61 ซึ่งเป็น High Season เนื่องจากเป็นช่วงฤดูฝน ซึ่งจะตกหนักในเดือนกรกฎาคม-สิงหาคม ทำให้มีผู้ป่วยจากโรคระบาดมากกว่าไตรมาสอื่นๆ แม้ว่าฐานกำไรในปีที่แล้วจะสูงจากโรคไข้หวัดใหญ่ระบาด แต่แนวโน้มผลประกอบการในปีนี้ ยังเติบโตได้จากการขยายการให้บริการเพื่อรองรับความต้องการในช่วงนี้ รวมทั้งการเติบโตของกลุ่มประกันสุขภาพก็จะช่วยต่อยอดการเติบโตได้ แม้ฐานกำไรเดิมจะอยู่ที่ระดับสูง จึงคาดว่ากำไรในงวด 3Q61 จะโดดเด่น

กลุ่มการแพทย์น่าสนใจในช่วงตลาดผันผวน

หุ้นกลุ่มการแพทย์ยังคงเป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนที่ดีในช่วงที่ตลาดมีความผันผวนสูง เนื่องจากถือเป็น Defensive Stock ที่มีกำไรเติบโตอย่างสม่ำเสมอและต่อเนื่อง อีกทั้งราคาหุ้นไม่ค่อยแปรผันไปตามภาวะตลาด โดยมีค่า Beta ต่ำกว่า 1 เท่า อีกทั้งยังมีหลายปัจจัยบวกหนุนภาพการเติบโตในระยะยาว จึงให้น้ำหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” และเลือก **BCH (FV@B19.30)** และ **RJH (FV@B35.75)** ที่มีแนวโน้มการเติบโตโดดเด่น แต่ราคาหุ้นยัง Laggard เป็น Top Picks โดย BCH จะเติบโตได้ดีจากกลุ่มผู้ป่วยเงินสดทั้งของ World Medical Hospital และใน รพ. ที่ปรับปรุง/ยกระดับหลายแห่ง ส่วน RJH เป็น รพ. ที่เติบโตได้ดีอย่างต่อเนื่องตามแผนงาน และมีแผนขยาย Capacity รองรับช่วง High Season ที่จะช่วยหนุนการเติบโตในงวด 3Q61 ในทุกกลุ่มผู้ป่วย

สรุปคำแนะนำของกลุ่มการแพทย์ที่ศึกษา

		19-Jun-18			2561F			
	Rec.	Close (B)	Fair Value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div Yield (%)
BDMS	ซื้อ	24.00	28.00	16.7%	0.63	38.01	5.29	1.24%
BH	ซื้อ	181.00	221.00	22.1%	6.00	30.19	6.98	1.46%
BCH	ซื้อ	15.60	19.30	23.7%	0.43	36.52	5.89	1.43%
CHG	ซื้อ	2.18	2.48	13.8%	0.06	38.36	6.55	2.00%
LPH	ซื้อ	6.45	9.00	39.5%	0.28	22.72	2.94	2.96%
RJH	ซื้อ	22.20	35.75	61.0%	0.87	25.48	3.98	2.54%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (ใช้ราคาปิด ณ วันที่ 19 มิ.ย. 61 ในการคำนวณ)

สัญญาณบวกเริ่มชัดขึ้นในปี 2561

- หมูเวียดนามฟื้น ส่งออกไก่ดีต่อเนื่อง
- ทูน่าฟื้นตัว กุ้งกลับไปตกต่ำ
- CPF เด่นสุดในกลุ่มฯ

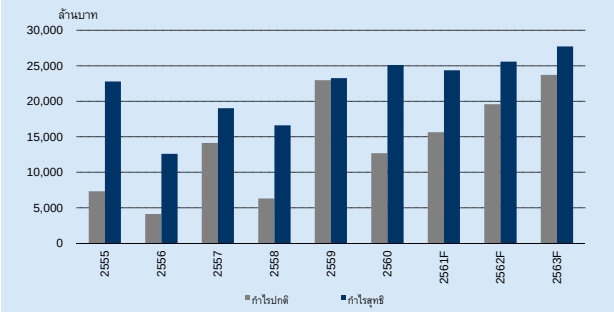
ธุรกิจสุกรเวียดนามและส่งออกไก่ไทย หนุนกำไรปี 2561-62 ฟื้นตัว

แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มเกษตร-อาหารที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (CPF TU GFPT TFG และ BR) ประเมินว่าลดลง 2.9% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ฟื้นตัว 23.3% yoy หนุนด้วย 1) ธุรกิจสุกรในเวียดนามของ CPF ที่ฟื้นตัวชัดเจน 2) ธุรกิจส่งออกไก่เติบโตต่อเนื่อง (CPF GFPT และ TFG) และ 3) ธุรกิจทูน่าของ TU ฟื้นตัว จากต้นทุนวัตถุดิบทูน่าที่ลดลงและการปรับเพิ่มราคาขายทูน่ากระป๋องที่มี ตราสินค้า (Brand) ได้มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลบวกต่อเนื่องในปี 2562 โดยคาดกำไรสุทธิเติบโต 5.0% yoy เช่นเดียวกับกำไรจากการดำเนินงาน ที่คาดเติบโต 25.2% yoy

สำหรับความเสี่ยงที่กดดันกลุ่มเกษตร-อาหาร ประกอบด้วย 1) ราคาไก่และสุกรในประเทศที่ฟื้นตัวล่าช้า จากปัญหาสุกรและไก่ล้นตลาดในประเทศ 2) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ผันผวน 3) ทิศทางดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น และ 4) นโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และประเทศอื่นทั่วโลก

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61 มีทิศทางฟื้นตัวจากงวด 1Q61 ดังนี้ 1) ราคาสุกรและไก่ในประเทศฟื้นตัว 2) ธุรกิจสุกรในเวียดนามของ CPF ฟื้นตัวชัดเจน และ 3) การเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกไก่สู่ต่างประเทศ ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q61 เติบโตต่อเนื่องและขึ้นทำจุดสูงสุดของปี เนื่องจากเป็นช่วง high season ของการส่งออกไก่และกุ้งสู่ต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังคาดราคาไก่และสุกรในประเทศจะทยอยฟื้นตัวในงวด 3Q61 จากการที่เกษตรกรรายย่อยลดการเลี้ยงไก่และสุกรลง ผลจากราคาไก่และสุกรที่ตกต่ำ ทำให้เกษตรกรรายย่อยเผชิญปัญหาขาดทุนต่อเนื่องกว่า 10 เดือนแล้ว

คาดการณ์กำไรสุทธิและกำไรปกติของกลุ่มเกษตร-อาหารปี 2560-62



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีอาหารโลกทำจุดสูงสุดในรอบ 7 เดือน

ภาพรวมดัชนีอาหารขององค์การอาหารและเกษตรแห่งสหประชาชาติ (FAO) เฉลี่ยเดือน พ.ค. 61 เท่ากับ 176.2 จุด ทำระดับสูงสุดในรอบ 7 เดือน โดยปรับเพิ่มขึ้น 1.2% mom และ 1.9% yoy โดยดัชนีอาหารของ FAO ได้ปรับเพิ่มขึ้น 4.2% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 ดังนี้

ดัชนีผลิตภัณฑ์ที่ทำจากนมเฉลี่ยเดือนพ.ค. 61 เท่ากับ 215.2 จุด เพิ่มขึ้นถึง 5.4% mom และเพิ่มขึ้น 11.5% yoy ถือเป็นการปรับ

เพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่ 4 ติดต่อกัน สาเหตุหลักมาจากราคาชีส เนย และนมผงขาดมันเนย ปรับเพิ่มขึ้น เนื่องจากปริมาณวัตถุดิบนมสดจากประเทศนิวซีแลนด์ (ผู้ส่งออกนมรายใหญ่ของโลก) ออกสู่ตลาดลดลง

ดัชนีราคาธัญพืชเฉลี่ยเดือนพ.ค. 61 อยู่ที่ 172.9 จุด ทำระดับสูงสุดในรอบ 40 เดือน โดยเป็นการเพิ่มขึ้น 2.4% mom และเพิ่มขึ้น 16.8% yoy มีปัจจัยสนับสนุนจากราคาข้าวสาลีปรับสูงขึ้น จากความกังวลว่าแนวโน้มผลผลิตข้าวสาลีโลกจะออกสู่ตลาดลดลงในปี 2561-62

อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาเนื้อสัตว์เฉลี่ยเดือนพ.ค. 61 เท่ากับ 169.6 จุด ทำจุดต่ำสุดในรอบ 4 เดือน โดยปรับลดลง 0.5% mom และ 1.8% yoy มีปัจจัยกดดันจากราคาเนื้อสุกรและเนื้อแกะในตลาดโลกปรับลดลง เนื่องจากการนำเข้าเนื้อสุกรจากต่างประเทศของจีนลดลง หักล้างผลบวกจากราคาไก่ในตลาดโลกที่ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย หลังจากที่ปริมาณส่งออกไก่จากบราซิลออกสู่ตลาดโลกลดลงชั่วคราว จากผลกระทบของคนขับรถบรรทุกในบราซิลประท้วงหยุดงานชั่วคราวในเดือน พ.ค. 61 ทำให้ผู้ประกอบการไก่ในบราซิลไม่สามารถเคลื่อนย้ายไก่ไปสถานที่ต่างๆ ได้ อาทิ โรงเชือดไก่และท่าเรือ เป็นต้น

ดัชนีราคาน้ำตาลเฉลี่ยเดือนพ.ค. 61 เท่ากับ 175.3 จุด ทำระดับต่ำสุดในรอบ 32 เดือน และถือเป็นการปรับลดลงเป็นเดือนที่ 6 ติดต่อกัน โดยลดลง 0.5% mom และปรับลดลงถึง 23.1% yoy สอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำตาลดิบในตลาดโลก ที่อยู่ในขาลง เนื่องจากแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลโลกจะอยู่ที่ 12.5 ล้านตันในปี 2560/61 และ 7.5 ล้านตันในปี 2561/62 เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลจากประเทศอินเดียและไทยออกสู่ตลาดมากขึ้น เพราะฝนตกชุกในปี 2560 ซึ่งยังเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำตาลโลกให้อยู่ในระดับต่ำในปี 2561-62

ดัชนีราคาน้ำมันพืชเฉลี่ยเดือนพ.ค. 61 เท่ากับ 150.6 จุด ทำระดับต่ำสุดในรอบ 27 เดือน โดยเป็นการลดลง 2.6% mom และปรับลดลงถึง 10.7% yoy มีปัจจัยกดดันจากราคาน้ำมันปาล์ม น้ำมันดอกทานตะวัน และน้ำมันถั่วเหลืองปรับลดลง เนื่องจากผลผลิตออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2561

โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มดัชนีอาหารของ FAO จะปรับสูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และแนวโน้มราคาสุกรและไก่ในภูมิภาคเอเชียทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2561 โดยเฉพาะในประเทศไทย ที่คาดเกษตรกรจะลดกำลังการเลี้ยงสุกรและไก่ลง เนื่องจากราคาสุกรและไก่ที่ตกต่ำจนถึงขั้นขาดทุนหนักมากว่า 10 เดือนแล้ว และคาดแนวโน้มราคาไก่ในบราซิลจะทยอยฟื้นตัวเช่นกัน เนื่องจากประเมินว่าแนวโน้มผลผลิตไก่จากบราซิลจะลดลงด้วยเช่นกัน หลังจากที่สหภาพยุโรปประกาศห้ามนำเข้าไก่จากบราซิลชั่วคราว เพราะตรวจพบสารปนเปื้อนในเนื้อไก่นำของบราซิล ทำให้ผู้ส่งออกไก่จากบราซิลลดราคาขายไก่และส่งออกมาภูมิภาคเอเชียมากขึ้นแทนในงวด 1H61

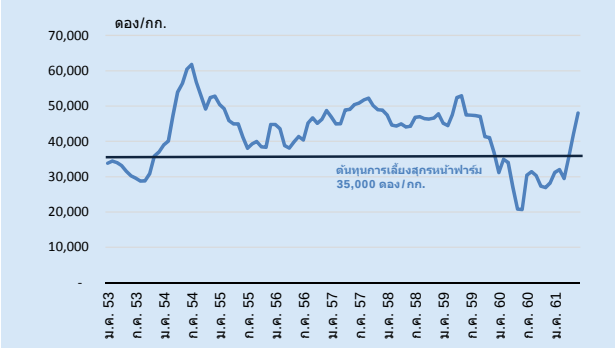
ที่มา : FAO

หมูเวียดนามฟื้น ส่งออกไก่ดีต่อเนื่อง

อุตสาหกรรมสุกรในไทย (CPF และ TFG): แนวโน้มธุรกิจสุกรในประเทศจะทยอยฟื้นตัวในงวด 2H61 โดยราคาสุกรหน้าฟาร์มล่าสุดเท่ากับ 55 บาท/กก. เริ่มทยอยฟื้นตัวจากงวด 1Q61 สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 53 บาท/กก. แล้ว แต่ยังอยู่ในระดับต่ำ และไม่จูงใจให้เกษตรกรรายย่อยเลี้ยงสุกรรอบใหม่ในช่วงที่เหลือของปี 2561 มากนัก ทั้งนี้ ปัจจุบันฝ่ายวิจัยยังไม่เห็นการลดการเลี้ยงสุกรในประเทศลงอย่างชัดเจน แต่ประเมินว่าเกษตรกรรายย่อยจะทยอยลดการเลี้ยงสุกรลงในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า ภายหลังจากที่เผชิญปัญหาขาดทุนจากการเลี้ยงสุกรมาแล้วกว่า 10 เดือน ซึ่งจะส่งผลบวกต่อธุรกิจในงวด 2H61 เป็นต้นไป ทั้งนี้ ราคาสุกรหน้าฟาร์มเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 50.46 บาท/กก. ลดลง 12.2% จากราคาสุกรเฉลี่ยปี 2560 ต่ำกว่าสมมติฐานราคาสุกรหน้าฟาร์มปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 56 บาท/กก. เล็กน้อย

ธุรกิจสุกรในเวียดนาม (CPF): แนวโน้มธุรกิจสุกรจะฟื้นตัวชัดเจนตั้งแต่งวด 2Q61 โดยเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรหน้าฟาร์มฟื้นตัวต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 4.8 หมื่นดอง/กก. (เทียบเท่า 67 บาท/กก.) ทำระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี (สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 3.5 หมื่นดอง/กก. หรือ 49 บาท/กก.) โดยเกษตรกรรายย่อยลดการเลี้ยงสุกรลงชัดเจน เนื่องจากต้องเผชิญผลขาดทุนมานานกว่า 16 เดือนแล้ว โดย CPF ได้ขยายกำลังการเลี้ยงสุกรที่เวียดนาม 20% yoy เป็น 6 ล้านตัว/ปี (คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดราว 13%) ในปี 2561 โดยประเมินราคาสุกรที่ปรับสูงขึ้นจะยืนระยะยาวในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เนื่องจากเกษตรกรรายย่อยระมัดระวังการขยายการเลี้ยงสุกรมากขึ้น

ราคาสุกรหน้าฟาร์มในเวียดนาม

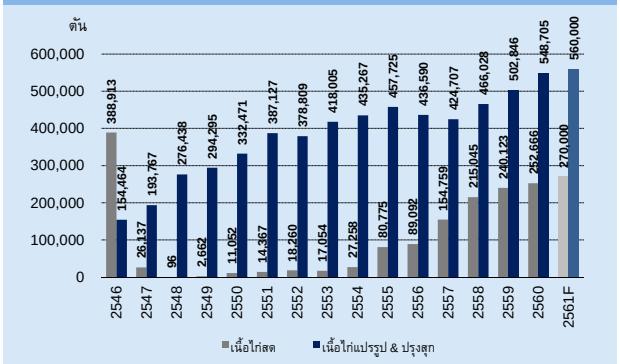


ที่มา : CPF

อุตสาหกรรมไก่ (CPF GFPT **และ** TFG): แนวโน้มธุรกิจไก่จะทยอยฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2561 เช่นกัน แม้ราคาไก่เป็นในประเทศล่าสุดอยู่ที่ 34 บาท/กก. อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงต้นทุนการเลี้ยงที่ 33 บาท/กก. มากว่า 10 เดือนแล้ว ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผู้เลี้ยงไก่รายย่อยในประเทศ ที่เผชิญผลขาดทุนมานานจะทยอยลดการเลี้ยงไก่ลงในงวด 2H61 นอกจากนี้ ยังเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกไก่สู่ต่างประเทศตั้งแต่งวด 2Q61 เป็นต้นไป ทำให้ผู้ประกอบการไก่ไทยมีช่องทางระบายไก่สู่ต่างประเทศดีขึ้น โดยล่าสุดมีผู้นำเข้ารายใหญ่ของจีน ได้แก่ KFC และ McDonald's ของจีน ได้เดินทางมาตรวจดูโรงงานของผู้ส่งออกไก่ไทยรายใหญ่หลายรายแล้ว อาทิ CPF และ GFPT เป็นต้น ถือเป็นผลบวกของผู้ส่งออกไก่ไทย เนื่องจากประเทศจีนเป็นตลาดส่งออกไก่ที่มีศักยภาพมากในอนาคต ภายหลังจากที่ประเทศจีนได้อนุญาตให้ 7 โรงงานแปรรูปไก่ของไทย ได้แก่ GFPT, TFG, CPF (2 โรงงาน), สหฟาร์ม (2 โรงงาน) และ บ. เอฟแอนเอฟฯ ให้ส่งออกไก่สดแช่แข็งและผลิตภัณฑ์พลอยได้ของไก่ (By product) ไปจีนได้อย่างเป็นทางการตั้งแต่วันที่ 6 มี.ค.61 ทั้งนี้ สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทยประเมินอุตสาหกรรมส่งออกไก่ไทยในปี 2561 จะเติบโต 3.6% yoy สู่ระดับ 8.3 แสนตัน จากแนวโน้มการส่งออกไก่สู่ญี่ปุ่นเติบโตต่อเนื่อง

ทั้งนี้ ราคาไก่ในประเทศที่ตกต่ำ ส่วนหนึ่งมาจากการที่สหภาพยุโรปตรวจพบเชื้อโรคจากไก่ที่นำเข้าจากบราซิล ทำให้สหภาพยุโรปยกเลิกการนำเข้าไก่จากบราซิลชั่วคราว ทำให้ผู้ส่งออกไก่จากบราซิลลดราคาขายไก่และส่งออกมาภูมิภาคเอเชียมากขึ้น อย่างไรก็ตาม ล่าสุดผู้ประกอบการไก่รายใหญ่ของบราซิลได้ร่วมมือกันลดกำลังการเลี้ยงไก่ลงแล้วราว 20% ทำให้ประเมินว่าสถานการณ์ปริมาณส่งออกไก่ของบราซิลจะทยอยลดลงในช่วง 6 เดือนข้างหน้า นอกจากนี้ สหภาพยุโรปยังเข้มงวดการตรวจเชื้อโรคในไก่ที่นำเข้าจากประเทศอื่นด้วย ซึ่งได้ตรวจพบเชื้อโรคในผู้ส่งออกไก่ไทยบางราย ทำให้ผู้ประกอบการไก่เหล่านั้นต้องขายไก่ในประเทศมากขึ้น กดดันราคาไก่ในประเทศในช่วง 10 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้ราคาไก่เป็นเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 33.74 บาท/กก. ลดลง 12.1% จากราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2560 และต่ำกว่าสมมติฐานราคาไก่เป็นเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 36 บาท/กก. เล็กน้อย

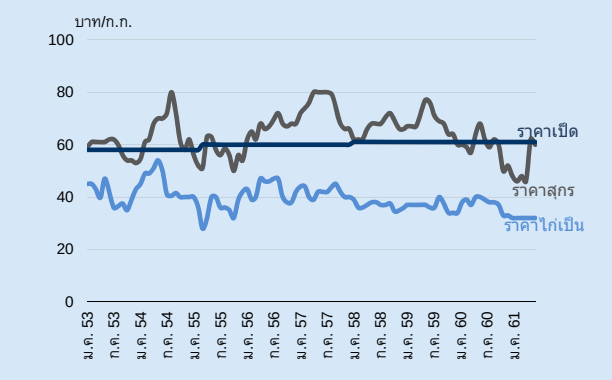
คาดการณ์ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ของไทยปี 2561



ที่มา : สมาคมผู้ผลิตไก่เพื่อส่งออกไทย

อุตสาหกรรมเป็ด (BR **และ** CPF): ภาพรวมอุตสาหกรรมเป็ดในไทยปี 2561 จะทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ หนุนการบริโภคเนื้อเป็ดยังดีต่อเนื่อง ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะนิยมบริโภคเป็ดกันในร้านอาหาร ขณะที่แนวโน้มธุรกิจเป็ดในเนเธอร์แลนด์ของ BR ก็ยังดีต่อเนื่องเช่นกัน จากการเน้นควบคุมต้นทุนการผลิตที่ดีขึ้น หักล้างการแข่งขันด้านราคาขายเป็ดในยุโรปที่รุนแรงมากขึ้นเล็กน้อยจากช่วงปลายปี 2560 ไปได้ทั้งหมด

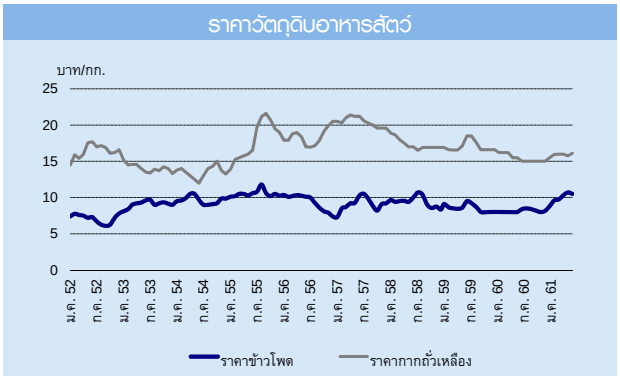
ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกในประเทศ



ที่มา : CPF

อุตสาหกรรมอาหารสัตว์ (CPF GFPT TFG **และ** BR): แนวโน้มราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ในปี 2561 จะสูงขึ้นจากปี 2560 นำโดยราคาข้าวโพดในประเทศเฉลี่ยเดือน พ.ค. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 10.50 บาท/กก. และราคาข้าวโพดเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 10.17 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 24.0% จากราคาข้าวโพดเฉลี่ยปี 2560 สูงกว่าสมมติฐานราคาข้าวโพดปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 9.50 บาท/ก.ก. เล็กน้อย ส่วนราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยเดือนพ.ค. 61 ล่าสุดอยู่ที่ 16.10 บาท/กก. และราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 15.96 บาท/กก. เพิ่มขึ้น 3.5% จากราคากากถั่วเหลืองเฉลี่ยปี

2560 ต่ำกว่าสมมติฐานราคากากถั่วเหลืองปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 17 บาท/กก. สามารถหักล้างผลกระทบจากราคาวัตถุดิบข้าวโพดที่สูงกว่าคาด ไปได้บางส่วน ทั้งนี้ ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ให้มีต้นทุนอาหารสัตว์ที่สูงขึ้น



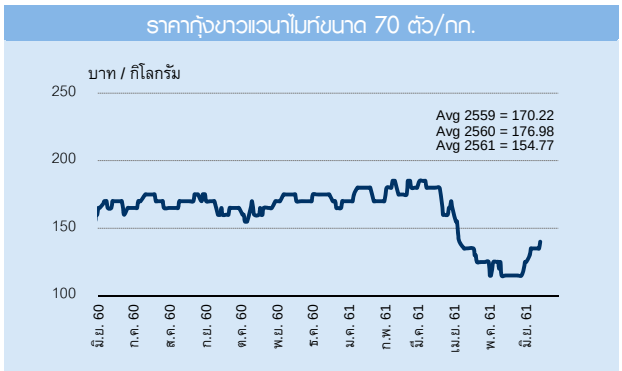
ที่มา : CPF

ราคากุ้งกลับไปตกต่ำ แต่ทูน่าฟื้นตัว

อุตสาหกรรมกุ้ง (CPF และ TU): ประเมินแนวโน้มอุตสาหกรรมกุ้งในปี 2561 จะอ่อนตัวลงจากปีก่อน แม้เกษตรกรมีความรู้ความเข้าใจในการจัดการกับโรคตายด่วน (EMS) มากขึ้น จนอัตราการเลี้ยงกุ้งแล้วรอดชีวิตเพิ่มขึ้นตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ผลผลิตกุ้งของประเทศอินเดียออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2561 และมีห้องเย็นไม่เพียงพอ ทำให้อินเดียเร่งขายกุ้งออกสู่ตลาดโลกต่อเนื่อง กดดันราคากุ้งโลกปรับลดลง ส่งผลกระทบต่อราคากุ้งในไทย (ขนาด 70 ตัว/กก.) ลดลงจนไปต่ำสุดที่ 115 บาท/กก. ในช่วงกลางเดือน พ.ค. 61 ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงต้นทุนการเลี้ยงกุ้งของเกษตรกรไทย ทำให้กรมประมงต้องขอความร่วมมือโรงงานแปรรูปให้รับซื้อกุ้ง 1 หมื่นตัน/เดือน ที่ราคานำตลาดเป็นเวลา 60 วัน ระหว่างวันที่ 25 พ.ค. – 23 ก.ค.61 (รวมทั้งสิ้น 2 หมื่นตัน คิดเป็น 25% ของผลผลิตกุ้งในช่วงดังกล่าว) อาทิ ให้รับซื้อกุ้งขนาด 70 ตัว/กก. ที่ราคา 130 บาท/กก. หนุนราคากุ้งขาวแวนาไมท์ขนาด 70 ตัว/กก. ทยอยปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 140 บาท/กก. โดยเป็นการปรับเพิ่มขึ้นถึง 21.7% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม พบว่าเกษตรกรเข้าร่วมโครงการดังกล่าวน้อยมาก ซึ่งกรมประมงเปิดเผยว่าโรงงานแปรรูปกุ้งสามารถรับซื้อกุ้งผ่านโครงการได้เพียง 200 ตันเท่านั้น เนื่องจากราคากุ้งในตลาดปัจจุบันได้ปรับเพิ่มขึ้นจนสูงกว่าราคานำตลาดไปแล้ว ทำให้โรงงานแปรรูปจะรับซื้อกุ้งที่ราคาตลาดแทน

ราคากุ้งขาว (ขนาด70 ตัว/กก.) ที่ปรับสูงขึ้นจนมาอยู่ที่ 140 บาท/กก. ฝ่ายวิจัยประเมินผลกระทบได้ดังนี้ 1) **เกษตรกร** จะได้รับผลบวกจากการขายกุ้งได้ในราคาสูงขึ้น ซึ่งเป็นราคาที่พอมีกำไรบ้าง และจูงใจให้เลี้ยงกุ้งต่อไป ทำให้คาดการณ์แนวโน้มผลผลิตกุ้งของไทยในปี 2561 จะทรงตัวที่ระดับ 3 แสนตัน และ 2) **ผู้ประกอบการแปรรูปกุ้ง** จะได้ประโยชน์จากการมีวัตถุดิบกุ้งในการแปรรูปกุ้งเพื่อจำหน่ายในประเทศและส่งออกมากขึ้น ทั้งนี้ แม้ TU (โครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้งในประเทศ 7%) และ CFRESH (โครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้งในประเทศ 30%) จะต้องซื้อวัตถุดิบกุ้งจากเกษตรกรในราคาที่สูงขึ้น แต่ก็ยังได้ผลบวกจากทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่าลงมาช่วยชดเชยได้บ้าง นอกจากนี้ TU ก็หันมาเน้นจำหน่ายกุ้งในประเทศมากขึ้นด้วย ส่วน CPF (โครงสร้างรายได้จากธุรกิจกุ้งในประเทศ 6%) ไม่ได้รับซื้อกุ้งจากภายนอกอยู่แล้ว เพราะเลี้ยงกุ้งเองทั้งหมด แต่จะได้ผลบวกจากการที่เกษตรกรมีแนวโน้มเลี้ยงกุ้งมากขึ้น ทำให้ CPF สามารถจำหน่ายลูกกุ้งและอาหารกุ้งได้มากขึ้นด้วย ซึ่ง CPF มีส่วนแบ่งการตลาดลูกกุ้งและอาหารกุ้งมากกว่า 50% ของไทย

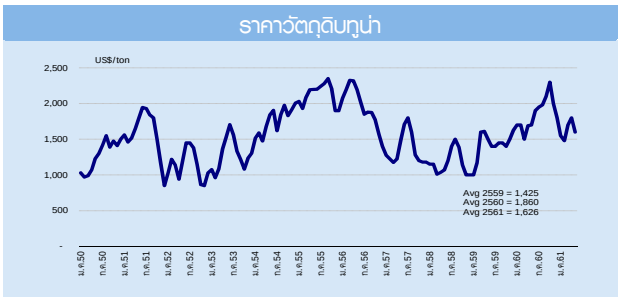
ทั้งนี้ การที่ CPF ได้ประกาศลดราคาขายลูกกุ้งลง 3 สตางค์/ตัว เหลือตัวละ 16 สตางค์ คิดเป็นส่วนลด 15.8% จากราคาเดิม โดยราคาลูกกุ้งของ CPF มีราคาสูงกว่าคู่แข่ง เนื่องจากคุณภาพลูกกุ้งที่ดีกว่า ทนต่อโรคมากกว่าคู่แข่ง ซึ่งแม้ CPF จะปรับลดราคาลูกกุ้งลงมาชั่วคราว แต่ก็ยังขายลูกกุ้งที่ราคาสูงกว่าคู่แข่งพอสมควร และลดราคาขายอาหารกุ้งลงถุงละ 25 บาท สำหรับถุงขนาด 25 กิโลกรัม หรือเท่ากับ 1 บาท/กก. คิดเป็นส่วนลด 2.5% จากราคาเดิม เพื่อแบ่งเบาภาระต้นทุนการเลี้ยงกุ้งของเกษตรกร คาดส่งผลกระทบต่อ CPF จำกัด เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากธุรกิจกุ้งในประเทศคิดเป็นเพียง 6% ของรายได้รวม และเป็นการช่วยเหลือเกษตรกรระยะสั้นเพียง 2 เดือนเท่านั้น ระหว่างเดือน พ.ค.-มิ.ย. 61



ที่มา : องค์การสะพานปลา

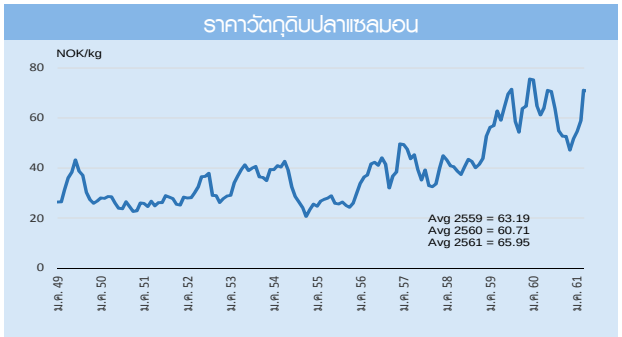
อุตสาหกรรมทูน่า (TU): แนวโน้มอุตสาหกรรมทูน่าในปี 2561 จะฟื้นตัวจากปี 2560 โดยราคาวัตถุดิบทูน่าล่าสุดเฉลี่ยเดือน พ.ค. 61 เท่ากับ 1.60 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 11.1% mom และราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 1.63 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 12.6% จากราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ย ปี 2560 และต่ำกว่าสมมติฐานราคาวัตถุดิบทูน่าเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัย

กำหนดไว้ที่ 1.75 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน โดยธุรกิจทูน่าที่เป็นแบรนด์จะได้รับผลบวกจากการเริ่มปรับไปใช้ราคาทูน่ากระป๋องใหม่ที่เป็นแบรนด์ในยุโรปและสหรัฐฯตั้งแต่งวด 2Q61 เป็นต้นไป หลังจากที่ได้เจรจาราคาขายให้สอดคล้องกับต้นทุนทูน่าที่สูงขึ้นในช่วงปลายปี 2560 แล้ว นอกจากนี้ ธุรกิจรับจ้างผลิตทูน่าภายใต้แบรนด์ของลูกค้า (OEM) มีแนวโน้มฟื้นตัวเช่นกัน เนื่องจากราคาขายทูน่า จะสอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบทูน่าในสินค้าคงเหลือมากขึ้น หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรของธุรกิจทูน่าฟื้นตัวตั้งแต่งวด 2Q61 โดยคาดแนวโน้มราคาวัตถุดิบทูน่าในช่วงที่เหลือของปี 2561 เท่ากับ 1.80-2.0 พันดอลลาร์หรัฐฯ/ตัน



ที่มา : TU

อุตสาหกรรมแซลมอน (TU): แนวโน้มอุตสาหกรรมแซลมอนในปี 2561 จะฟื้นตัวจากปี 2560 จากการทยอยปรับเพิ่มราคาขายแซลมอนกับลูกค้าได้มากขึ้น เพื่อสอดคล้องกับต้นทุนวัตถุดิบแซลมอนที่ปรับเพิ่มขึ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจแซลมอนของ TU ดีขึ้นในปี 2561 โดยปัจจุบัน TU ได้ทำสัญญาขายแซลมอนล่วงหน้าสั้นลงเหลือ 3-6 เดือน จากเดิมทำสัญญาขายล่วงหน้าราว 1 ปี เพื่อให้การบริหารจัดการต้นทุนและราคาขายแซลมอนทำได้ง่ายขึ้น นอกจากนี้ TU ยังได้ผลิตแซลมอนแช่เย็นและแช่แข็งภายใต้แบรนด์ Petit Navire จำหน่ายในฝรั่งเศส ซึ่งได้รับการตอบรับค่อนข้างดี ทั้งนี้ ราคาต้นทุนวัตถุดิบแซลมอนล่าสุดอยู่ที่ 60.90 โครนนอร์เวย์/กก. และราคาวัตถุดิบแซลมอนเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 65.95 โครนนอร์เวย์/กก. เพิ่มขึ้น 8.6% จากราคาแซลมอนเฉลี่ยปี 2560 ยังถือว่ายังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้



ที่มา : Fishpool.eu

เน้นสินค้ามูลค่าเพิ่ม...บวกต่อกำไรในระยะยาว

ผู้ประกอบการอาหารรายใหญ่ของไทย ได้แก่ CPF และ TU มีศักยภาพในการวิจัยและพัฒนาสินค้า ล้วนเดินหน้าพัฒนาสินค้าให้มีมูลค่าเพิ่มมากขึ้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรและลดความเสี่ยงเกี่ยวกับความผันผวนของสินค้าเกษตรขั้นกลางน้ำ อาทิ เนื้อไก่ เนื้อหมู กุ้ง ทูน่า แซลมอน ข้าว อ้อยและยางพารา เป็นต้น

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

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

คงสถานะใบเหลือง ติดตามรายงาน TIP Report ปลาย มิ.ย. 61

สำหรับความคืบหน้าเกี่ยวกับการแก้ไขปัญหาการทำประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม (IUU) เป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยรัฐบาลไทยและผู้ประกอบการเอกชนยังร่วมมือกันแก้ปัญหาอย่างต่อเนื่อง แม้ปัจจุบันทางสหภาพยุโรปยังคงสถานะใบเหลืองอุตสาหกรรมประมงไทย เช่นเดียวกับการที่สหรัฐฯ

ยังคงสถานะประเทศไทยให้อยู่ในระดับ Tier 2-watchlist (Tier 2 – เฝ้าระวัง คือประเทศที่ไม่ปฏิบัติตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์ แต่พยายามจะทำตามกฎหมายคุ้มครองเหยื่อการค้ามนุษย์) เป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน ในการประกาศ TIP report เมื่อวันที่ 27 มิ.ย.60 โดยได้รายงานว่ารัฐบาลไทยได้ทุ่มเทและให้ความสำคัญกับปัญหาค้ามนุษย์เป็นอย่างมาก ซึ่งรวมไปถึงอุตสาหกรรมประมง แต่ประเทศไทย ยังมีปัญหาในด้านการบังคับใช้กฎหมายที่ยังไม่คืบหน้ามากนัก ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าสหรัฐฯ จะประกาศรายงาน TIP report ประจำปี 2561 ในช่วงปลายเดือน มิ.ย. 61 ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามว่า ประเทศไทยจะได้รับการเลื่อนขั้นสู่ระดับ Tier 2 หรือไม่

ความเสี่ยงที่ยังต้องติดตามในปี 2561

ความเสี่ยงของผู้ประกอบการกลุ่มเกษตร-อาหาร ได้แก่ 1) ราคาเนื้อสัตว์ในประเทศฟื้นตัวล่าช้า จากปัญหาไก่และสุกรล้นตลาดในประเทศไทย กดดันให้ราคาไก่และสุกรตกต่ำมากว่า 10 เดือนแล้ว ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคาดว่าราคาไก่และสุกรในประเทศจะทยอยฟื้นตัวในงวด 2H61 จากการทยอยลดงการเลี้ยงไก่และสุกรของรายย่อยลง ซึ่งคาดว่าจะต้องใช้เวลาราว 3-6 เดือนจากปัจจุบัน

2) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯผันผวน แม้ว่าปัจจุบันค่าเงินบาทเริ่มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง จนล่าสุดอยู่ที่ 32.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 31.65 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เล็กน้อย โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มเกษตร-อาหารในปี 2561 ให้ลดลง 4.6% จากเดิม

3) ทิศทางดอกเบี้ยกลับสู่ขาขึ้น ส่งผลกระทบให้แนวโน้มภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น แม้ว่าผู้ประกอบการในกลุ่มเกษตร-อาหารรายใหญ่ (CPF และ TU) มีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ทุน (IBD/E) ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ระดับ 1.3 เท่า แต่ไม่น่าเป็นห่วงเพราะมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง และได้เตรียมการรับมือไว้แล้ว โดยการออกหุ้นกู้ระยะกลาง-ยาวเพื่อตรึงอัตราดอกเบี้ยคงที่เอาไว้ จึงประเมินผลกระทบในระยะสั้นค่อนข้างจำกัด

และ 4) การกีดกันการค้าในต่างประเทศ โดยเฉพาะการกีดกันการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีน ยังเป็นปัจจัยที่ยังต้องติดตามอย่างใกล้ชิด อาทิ การที่จีนประกาศเตรียมปรับขึ้นภาษีนำเข้าสุกรจากสหรัฐฯ เป็น 25% ทำให้แนวโน้มราคาหมูในจีนจะสูงขึ้น และหากจีนขาดแคลนสุกรในอนาคต ก็จะทำให้การค้าขายสุกรตามชายแดนคึกคักขึ้น ส่งผลบวกทางอ้อมต่อราคาสุกรของเวียดนามและไทย และในระยะยาวก็มีโอกาสที่จีนจะเปิดนำเข้าเนื้อสุกรจากไทยอย่างเป็นทางการได้อีกด้วย ถือเป็นผลบวกต่อ CPF และ TFG ส่วนการที่จีนเตรียมปรับขึ้นภาษีนำเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐฯ เป็น 25% จะส่งผลให้ราคาถั่วเหลืองที่จีนนำเข้าจากสหรัฐฯสูงขึ้น แต่ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอาหารสัตว์ของ CPF ในประเทศจีน (CPF มีโครงสร้างรายได้ธุรกิจอาหารสัตว์ในจีน 22% ของรายได้รวมของ CPF) ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากลักษณะการทำธุรกิจอาหารสัตว์ทั่วโลกเป็นการทำลักษณะ cost plus จึงสามารถผลักภาระต้นทุนกากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นไปให้ลูกค้าได้

CPF เด่นสุดในกลุ่มเกษตร-อาหาร

คงน้ำหนักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหาร เท่าตลาด โดยราคาหุ้นในกลุ่มเกษตร-อาหารหลายบริษัทได้ปรับฐานลงมามาก จนมี valuation และให้ div yield ที่น่าสนใจ โดยฝ่ายวิจัยเลือก CPF เป็น top pick โดยสรุปได้ดังนี้

CPF: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโต 6.5% yoy ขณะที่แนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะฟื้นตัวถึง 94.6% yoy จากฐานกำไรที่ต่ำในปี 2560 นำโดยธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัวชัดเจนจากปัญหาสุกรล้นตลาดคลี่คลายลงแล้ว สอดคล้องกับการเพิ่มกำลังการผลิตสุกรขึ้น 20% yoy ในปี 2561 และธุรกิจต่างประเทศเติบโตต่อเนื่อง ได้แก่ ธุรกิจในประเทศตุรกี อินเดียและรัสเซีย จากการปรับกลยุทธ์มาเน้นผลิตอาหารสัตว์มากขึ้น ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีกำไรแน่นอน จากการกำหนดราคาแบบ cost plus และลดการทำธุรกิจฟาร์มเลี้ยงไก่ลง เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีความผันผวน

ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2562 จะเติบโตต่อเนื่อง 5.8% yoy และแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเพิ่มขึ้น 35.6% yoy จากแนวโน้มธุรกิจสุกรและไก่ในไทยฟื้นตัว จากปัญหาสุกรและไก่ล้นตลาดในไทยคลี่คลายลง และแนวโน้มธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัวต่อเนื่องเช่นกัน

กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 30 บาท อิง PBV 1.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ราว 1 SD ราคาหุ้นปรับฐานลงมามาก จนราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ต่ำเพียง 12 เท่า และสามารถคาดหวัง div yields ได้กว่า 3% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร

		19-Jun-18			2561F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ซื้อ	5.85	8.50	45%	0.52	11.3	1.1	5.10
CPF	ซื้อ	24.10	30.00	24%	1.97	12.2	1.0	3.32
GFPT	ซื้อ	11.80	14.00	19%	0.88	13.4	1.1	2.12
KSL	ซื้อ	3.04	4.50	48%	0.15	19.9	0.7	2.51
STA	ซื้อ	11.20	13.50	21%	0.83	13.4	0.7	3.57
TFG	ซื้อ	4.00	5.20	30%	0.22	18.5	2.7	2.16
TU	ซื้อ	17.10	21.00	23%	1.12	15.3	1.7	3.86

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยางพารา

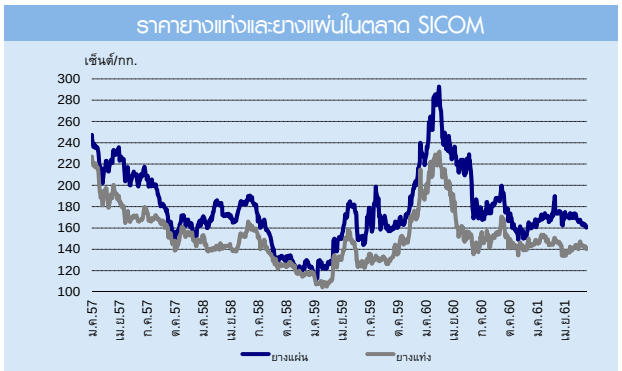
ใช้กลยุทธ์ประคองตัวช่วงยางตกต่ำ

- ปริมาณยางยังอยู่ในภาวะ oversupply
- ความต้องการใช้ยางเป็นไปตามทิศทางเศรษฐกิจโลก
- โอกาส outperform ของราคาหุ้น STA ยังจำกัด

ปริมาณยางยังเผชิญภาวะ oversupply

ประเมินแนวโน้มราคายางแท่งในช่วงที่เหลือของปี 2561 ยังทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบันที่ 1.40-1.50 พันดอลลาร์สหรัฐ/ตัน โดยราคายางแท่งล่าสุดอยู่ที่ 1.39 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน และราคายางแท่งเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 1.44 ดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน ลดลง 12.6% จากราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2560 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานราคายางแท่งเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 1.50 พันดอลลาร์สหรัฐฯ/ตัน

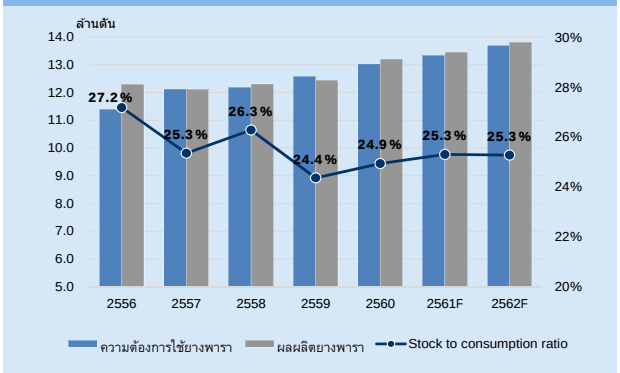
อ้างอิงบทวิเคราะห์ของ IRSG ซึ่งเป็นสถาบันวิจัยยางพาราชั้นนำของโลกที่คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตยางพาราโลกปี 2561 เท่ากับ 1.26 แสนตัน และส่วนเกินจะลดลงเหลือ 8.8 หมื่นตัน ในปี 2562 ถือเป็นปัจจัยกดดันราคายางพาราโลกในปี 2561-62 อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 73.32 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล ปรับเพิ่มขึ้นถึง 13.7% ตั้งแต่ต้นปี 2561 และปริมาณสต็อกยางพาราชิงเต่าของประเทศจีนล่าสุดเดือนพ.ค. 61 อยู่ที่ 6.3 หมื่นตัน ทำระดับต่ำสุดในรอบ 18 เดือน และต่ำกว่าสต็อกยางชิงเต่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 1.5 แสนตัน ทำให้ประเมินว่าแนวโน้มราคายางแท่งโลกจะปรับตัวลงได้ยาก เนื่องจากปัจจุบันอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำแล้ว ทั้งนี้ การเข้ามาเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้ายางพาราในตลาดเซียงไฮ้ (SHFE) ตลาดโตเกียว (TOCOM) และตลาดสิงคโปร์ (SICOM) ปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูงเช่นเดิม ซึ่งเป็นปัจจัยที่ยังต้องติดตาม เนื่องจากทำให้ราคายางพาราโลกมีความผันผวนมากในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา



ที่มา : Bloomberg

ทั้งนี้ แนวโน้มผลผลิตยางพาราโลกในปี 2561 คาดเพิ่มขึ้น 1.9% yoy มาที่ 13.5 ล้านตัน จากการขยายพื้นที่เพาะปลูกของชาวสวนยางที่ได้ปลูกไว้ตั้งแต่ปี 2554 เริ่มทยอยกรีดยางได้แล้ว โดยประเทศที่มีผลผลิตยางพาราเติบโตโดดเด่นในปี 2561 ส่วนใหญ่เป็นประเทศผู้ผลิตรายเล็ก ได้แก่ ประเทศกัมพูชา พม่า ลาว ไอเวอรี่โคสต์ อินเดีย และเวียดนาม ส่วนแนวโน้มผลผลิตยางพาราของไทยและอินโดนีเซียในปี 2561 (ผู้ผลิตรายใหญ่อันดับ 1 และ 2 ของโลก คิดเป็น 59% ของผลผลิตยางพาราโลก) จะเพิ่มขึ้นเพียง 0.6% yoy และ 0.3% yoy ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มผลผลิตยางพาราของไทย มีโอกาสออกสู่ตลาดมากกว่าที่ตลาดคาดในปี 2561 เนื่องจากในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 61 ประเทศไทยมีฝนตกชุกกว่าปกติ ทำให้ต้นยางฟื้นตัวได้เร็วและทำให้เกษตรกรกลับมากรีดยางได้เร็วขึ้นกว่าปกติราว 1 เดือน นอกจากนี้ ราคายางพาราโลกที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ชาวสวนยางออกไปกรีดยางบ่อยขึ้น เพื่อให้มีรายได้ใกล้เคียงเดิม ทำให้ผลผลิตยางพาราไทยยิ่งออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นในปี 2561

คาดการณ์ผลผลิตและความต้องการใช้ยางพาราปี 2561-62

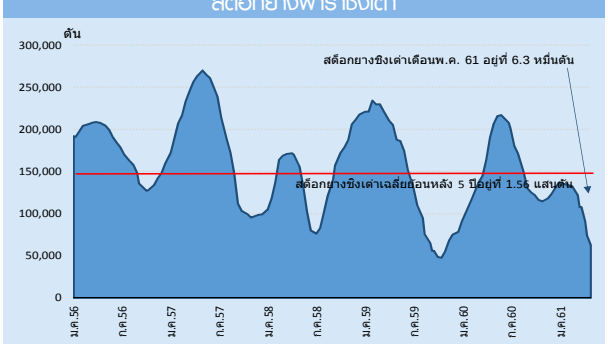


ที่มา : IRSG

Demand ยาง ยังเติบโตตามเศรษฐกิจโลก

สำหรับแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราในปี 2561 คาดเพิ่มขึ้น 2.4% yoy สู่ระดับ 13.3 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนความต้องการใช้ยางพารามากขึ้น โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยางล้อและถุงมือยาง ทั้งนี้ ผลผลิตยางพาราโลกกว่า 70% จะใช้ในอุตสาหกรรมยางล้อ ซึ่งคาดการณ์การเติบโตราว 4.2% yoy ในปี 2561 สำหรับประเทศที่จะใช้ยางพาราเพิ่มขึ้นโดดเด่นในปี 2561 ส่วนใหญ่ยังเป็นรายเล็ก ได้แก่ มาเลเซีย (ผลิตถุงมือยางเป็นหลัก) บราซิล และอินเดีย ส่วนแนวโน้มความต้องการใช้ยางพาราของประเทศจีน (กว่า 39% ของผลผลิตยางพาราโลก) เพิ่มขึ้นเพียง 1.7% yoy โดยจีนเป็นฐานการผลิตยางล้อที่สำคัญของโลก ทั้งนี้ ความกังวลด้านการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯและจีน ประเมินว่ากระทบต่อ STA ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากปัจจุบันผู้ผลิตยางล้อรายใหญ่ของจีนหลายราย ได้ทยอยเปิดโรงงานในประเทศเพื่อนบ้านหลายที่แล้ว อาทิ ไทยและเวียดนาม เป็นต้น เพื่อกระจายความเสี่ยงด้านการค้าและการเมืองระหว่างประเทศ

สต๊อกยางพาราชิงเต่า



ที่มา : Bloomberg

โอกาสให้ผลตอบแทน outperform ของ STA ยังจำกัด

คาดผลการดำเนินงานปี 2561 จะพลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 1.28 พันล้านบาท จากการบันทึกรายได้พิเศษเพิ่มขึ้น และ gross margin จะเพิ่มขึ้นมาที่ 7.4% ผลจากการปรับกลยุทธ์เน้นจำหน่ายถุงมือยาง ซึ่งเป็นสินค้าขั้นปลายน้ำที่มี margin สูงกว่ายางแท่งและยางแผ่นที่เป็นสินค้าขั้นกลางน้ำมาก และการเน้นขายแบบเลือกสรร (Selective Selling) โดยให้ความสำคัญกับการทำกำไรมากกว่าเน้นปริมาณขายยางพารา สอดคล้องกับสมมติฐานปริมาณขายยางพาราปี 2561 ที่จะเพิ่มขึ้นเพียง 5.8% yoy เป็น 1.4 ล้านตัน นอกจากนี้ STA จะเน้นบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบอย่างระมัดระวัง โดยเปลี่ยนสัญญาการขายยางพาราให้สั้นลงเป็น spot มากขึ้น จากเดิมที่ขายล่วงหน้าราว 2 เดือน เพื่อให้การบริหารราคาขายและต้นทุนยางพาราสอดคล้องกันมากขึ้น นอกจากนี้ ยังประเมินว่า STA จะไม่ต้องบันทึกผลขาดทุนจากสินค้าคงเหลือ (Stock loss) เข้ามามากเช่นเดียวกับปี 2560 แล้ว เนื่องจากประเมินราคายางพาราจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในปี 2561

คาดกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61 ฟื้นตัวจากงวด 1Q61 จากการเน้นควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมากขึ้น และคาดปริมาณจำหน่ายยางพาราเพิ่มขึ้น 18.1% qoq และ 27.6% yoy เนื่องจากได้ผ่านช่วงจำกัดโควตาการส่งออกของประเทศไทย อินโดนีเซีย และมาเลเซีย ที่ร่วมมือกันชั่วคราวในช่วงเดือน ม.ค.-มี.ค.61 ไปแล้ว

ความเสี่ยงของธุรกิจยางพาราของ STA คือ 1) ราคายางพาราในตลาดโลกที่ผันผวนโดยเฉพาะการเข้ามาเก็งกำไรในตลาดล่วงหน้ายางพาราในตลาดเซียงไฮ้ (SHFE) ตลาดโตเกียว (TOCOM) และตลาดสิงคโปร์ (SICOM) ปัจจุบันยังอยู่ในระดับสูง 2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจาก STA มีรายได้ราว 80% เป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นค่าเงินบาท คือ วัตถุดิบยางพาราที่จัดซื้อในประเทศ ทั้งนี้ ทิศทางค่าเงินบาทเริ่มพลิกกลับมาอ่อนค่าอีกครั้งมาที่ 32.33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ถือเป็นผลบวกต่อประสิทธิภาพการทำกำไรของ STA ในงวด 2H61 และ 3) ทิศทางดอกเบี้ยอยู่ในขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อ STA บ้าง โดยมีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ทุน (IBD/E) ณ สิ้นงวด 1Q60/61 เท่ากับ 1.3 เท่า แต่ส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ใช้เพื่อจ่ายค่าวัตถุดิบยางพารา (Working Capital) แต่คาดหนี้สินระยะสั้นดังกล่าวจะทยอยลดลงในช่วงที่เหลือของปี โดย STA มีโครงสร้างดอกเบี้ยที่เป็นอัตราคงที่ราว 15% และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 85%

กำหนดมูลค่าพื้นฐานเท่ากับ 13.50 บาท อิงวิธี PBV ที่ 0.9 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้ ราคายางพาราโลกยังอยู่ในระดับต่ำ ในช่วงสั้นโอกาสที่ราคาหุ้น STA จะให้ผลตอบแทนที่ outperform ตลาดฯ ยังจำกัด จึงเน้นให้รอจังหวะเข้าลงทุน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม น้ำตาลทราย

น้ำตาลไม่สดใส ได้ไฟฟ้าช่วยพยุง

- ราคาน้ำตาลตกต่ำจากภาวะ oversupply
- ธุรกิจไฟฟ้า ช่วยประคองกำไร
- เน้นรอจังหวะเข้าลงทุนทั้ง KSL และ KTIS

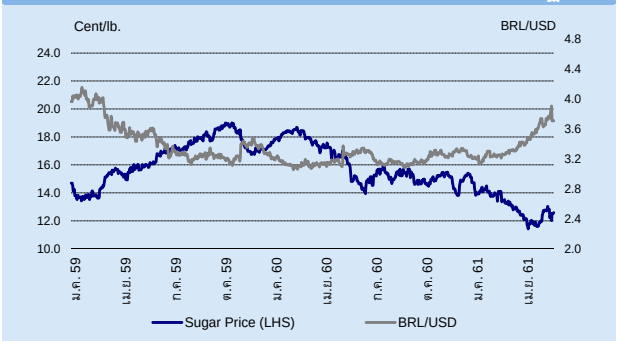
ผลผลิตน้ำตาลยังเกินดุลใน 2 ปีข้างหน้า

แนวโน้มอุตสาหกรรมน้ำตาลโลก ยังเผชิญกับปัญหาน้ำตาลล้นตลาดใน 2 ปีข้างหน้า เป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำตาลโลก ณ ขณะนี้ โดยราคาน้ำตาลดิบล่าสุดเท่ากับ 12.56 เซ็นต์/ปอนด์ และราคาน้ำตาลดิบเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปีบัญชี 2560/61 (สิ้นงวด ต.ค. 61) เท่ากับ 13.29 เซ็นต์/ปอนด์ ลดลงถึง 20.3% จากราคาเฉลี่ยในปี 2559/60 โดยบทวิเคราะห์ของสถาบันวิจัยน้ำตาลชั้นนำของโลก ได้แก่ LMC คาดการณ์ส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลปี 2560/61 เท่ากับ 12.5 ล้านตัน และแนวโน้มส่วนเกินผลผลิตน้ำตาลจะลดลงเหลือ 7.5 ล้านตันในปี 2561/62

ทั้งนี้ LMC คาดการณ์ผลผลิตน้ำตาลโลกปี 2560/61 เพิ่มขึ้น 8.9% yoy สู่ระดับ 196 ล้านตัน ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ จากเหตุฝนตกชุกในปี 2560 ในทวีปเอเชีย ทำให้อ้อยเจริญเติบโตได้ดีมาก หนุนให้ผู้ประกอบการน้ำตาล มีวัตถุดิบในการผลิตน้ำตาลมากขึ้น นำโดยผลผลิตน้ำตาลของอินเดียออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นถึง 46.1% yoy สู่ระดับ 32.4 ล้านตัน เช่นเดียวกับผลผลิตน้ำตาลของไทยออกสู่ตลาดเพิ่มขึ้นถึง 46.3% yoy เป็น 14.7 ล้านตัน สูงสุดเป็นประวัติการณ์ สอดคล้องกับผลผลิตอ้อยของไทยในปี 2560/61 เพิ่มขึ้นถึง 45.2% yoy สู่ระดับ 135 ล้านตันอ้อย สูงสุดเป็นประวัติการณ์เช่นกัน จากการขยายพื้นที่การเพาะปลูกอ้อยและค่าความหวานของอ้อยที่ดีขึ้น (Yields) ขณะที่แนวโน้มผลผลิตน้ำตาลจากบราซิลยังทรงตัวใกล้เคียงปี 2559/60 ที่ 38.9 ล้านตัน

ทั้งนี้ ยังต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินเรียลบราซิล ที่อ่อนค่าลงจนล่าสุดเท่ากับ 3.81 เรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินเรียลเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 เท่ากับ 3.39 เรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ อ่อนค่าลง 6.3% จากค่าเฉลี่ยในปี 2560 ทำให้ผู้ประกอบการน้ำตาลของบราซิลสามารถจำหน่ายน้ำตาลสู่ตลาดโลกในราคาที่ถูกลงในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ยังแปลงเป็นเงินเรียลได้ในราคาที่ใกล้เคียงเดิม จึงยังเป็นปัจจัยกดดันราคาน้ำตาลในระยะสั้น

ทิศทางราคาน้ำตาลดิบโลกเทียบกับค่าเงินเรียล/ดอลลาร์สหรัฐฯ

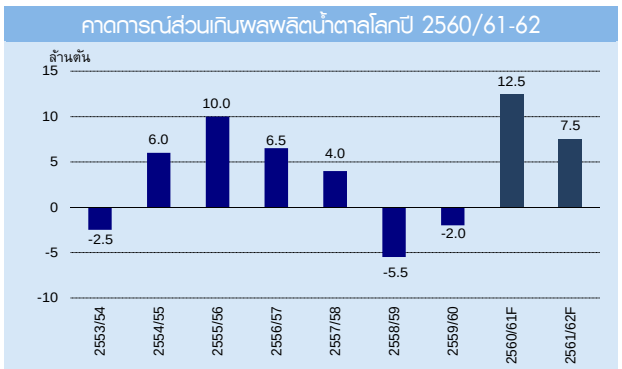


ที่มา : Bloomberg

อย่างไรก็ตาม ราคาน้ำมันดิบดูไบที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนล่าสุดเท่ากับ 73.32 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล เพิ่มขึ้นถึง 13.7% นับตั้งแต่ต้นปี 2561 ทำให้ผู้ประกอบการอ้อยของบราซิลหันมาผลิตเอทานอลมากขึ้น โดยแนวโน้มราคาเอทานอลจะสอดคล้องกับทิศทางราคาน้ำมันโลก ประเมินว่าสัดส่วนการผลิตเอทานอลในปี 2561/62 จะเพิ่มขึ้นเป็น 58.5% (เดิม 53.3% ในปี 2560/61) ต่อ

สัดส่วนการผลิตน้ำตาลที่ 41.5% ล่าสุดประเทศอินเดียได้กำหนดสต็อกน้ำตาลในประเทศขึ้นเป็น 3 ล้านตัน (เดิมไม่ได้กำหนด) ทำให้แนวโน้มปริมาณการส่งออกน้ำตาลจากอินเดีย จะลดลงในระยะสั้น เป็นปัจจัยที่ช่วยพยุงราคาน้ำตาลได้บ้าง

ขณะที่การบริโภคน้ำตาลโลกในปี 2560/61 คาดเพิ่มขึ้น 1.4% yoy เป็น 183.5 ล้านตัน ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก หนุนการบริโภคอาหารและเครื่องดื่มมากขึ้น ส่งผลบวกต่อความต้องการใช้น้ำตาลเพิ่มขึ้นตามไปด้วย



ที่มา : LMC

ธุรกิจต่อยอดช่วยประคองกำไร

ราคาน้ำตาลโลกที่ปรับลดลงในปี 2560/61 ทำให้ต้นทุนค่าอ้อยของโรงงานน้ำตาลไทยลดงตามไปด้วย เนื่องจากอุตสาหกรรมน้ำตาลไทยใช้ระบบแบ่งปันผลประโยชน์ในการคำนวณค่าอ้อย คือ 70% ของรายได้จากการขายน้ำตาลทั้งหมดจะเป็นค่าวัตถุดิบอ้อยให้เกษตกร และส่วนที่เหลืออีก 30% จะเป็นค่าใช้จ่ายในการผลิตน้ำตาลของโรงงานน้ำตาล

ทั้งนี้ ปริมาณอ้อยของไทยในปี 2560/61 ที่ออกสู่ตลาดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และต้นทุนค่าอ้อยที่ถูกลง จะส่งผลบวกต่อโรงงานน้ำตาลที่ทำธุรกิจครบวงจร ทั้ง KSL และ KTIS ซึ่งจะทำให้ธุรกิจต่อยอด ได้แก่ ธุรกิจไฟฟ้า ธุรกิจเอทานอล และธุรกิจเยื่อกระดาษ มีประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้น โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

KSL: คาดกำไรสุทธิปี 2560/61 อ่อนตัวลง 65.8% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง ขณะที่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2560/61-62 เพิ่มขึ้นถึง 460.0% yoy และ 22.7% yoy จากแนวโน้มปริมาณจำหน่ายน้ำตาลเพิ่มขึ้น จากการที่ชาวไร่อ้อยขยายพื้นที่เพาะปลูกอ้อยมากขึ้นและสภาพอากาศที่ดีขึ้น โดยมีฝนตกชุกมากขึ้นในปี 2560-61 อีกทั้งยังคาดธุรกิจไฟฟ้าฟื้นตัวชัดเจน เนื่องจากมีวัตถุดิบอ้อยในการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น หนุนแนวโน้มปริมาณจำหน่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามไปด้วย อีกทั้ง ยังได้ประโยชน์จากต้นทุนอ้อยในการผลิตไฟฟ้าลดลงตามทิศทางราคาน้ำตาลโลก นอกจากนี้ ยังคาดว่า KSL จะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (BBGI: ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายเชื้อเพลิงชีวภาพ ได้แก่ เอทานอลและน้ำมันปาล์มดิบ) เข้ามา 231 ล้านบาท ในปี 2560/61 หักล้างผลกระทบจากสมมติฐานราคาจำหน่ายน้ำตาลดิบเฉลี่ยปี 2560/61 ลดลง 38.9% yoy มาอยู่ที่ 14.50 เซ็นต์/ปอนด์ ไปได้ทั้งหมด สอดคล้องกับที่บริษัท อ้อยและน้ำตาลไทย จำกัด (อนท.) ได้ทำสัญญาขายน้ำตาลดิบล่วงหน้าสำหรับปี 2560/61 ไปเกือบทั้งหมดแล้ว ที่ราคาเฉลี่ยราว 14.50 เซ็นต์/ปอนด์ (รวมไทย premium)

สำหรับความเสี่ยงเกี่ยวกับทิศทางดอกเบี้ยอยู่ในขาขึ้น จะส่งผลกระทบต่อ KSL ค่อนข้างจำกัด โดยมีสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ทุน (IBD/E) ณ สิ้นงวด 2Q60/61 เท่ากับ 1.6 เท่า โดยส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะสั้นที่ใช้เพื่อจ่ายค่าอ้อยซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการหีบน้ำตาลตามฤดูกาล (Working Capital) แต่คาดหนี้สินระยะสั้นดังกล่าวจะทยอยลดลงในช่วงที่เหลือของปี โดย KSL มีโครงสร้างดอกเบี้ยที่เป็นอัตราคงที่ราว 90% และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวราว 10%

ทิศทางกำไรจากการดำเนินงาน 3Q60/61 อ่อนตัวลงตามธุรกิจน้ำตาล กดดันด้วยราคาน้ำตาลโลกที่เป็นขาลง เช่นเดียวกับธุรกิจไฟฟ้า จากปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลง เนื่องจากได้ผ่านช่วงฤดูกาลหีบอ้อยไปแล้ว ทำให้โรงไฟฟ้าเดินเครื่องได้ไม่เต็มที่ ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตไฟฟ้าสูงขึ้นด้วย ซึ่งเป็นปกติของธุรกิจ สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q60/61 จะพลิกเป็นขาดทุนจากการดำเนินงานเนื่องจากโรงไฟฟ้าหยุดซ่อมบำรุงประจำปี ส่วนธุรกิจน้ำตาลยังคงได้รับผลกระทบจากราคาน้ำตาลโลกที่เป็นขาลงไปอย่างต่อเนื่อง

KTIS: คาดกำไรสุทธิปี 2561 จะลดลงถึง 51.3.% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 10.5% yoy จากธุรกิจไฟฟ้า เยื่อกระดาษและเอทานอลจะเติบโตโดดเด่น จากการที่ KTIS มีวัตถุดิบกากอ้อยและกากน้ำตาลเพิ่มขึ้น หนุนปริมาณการผลิตไฟฟ้า เยื่อกระดาษและเอทานอลเพิ่มขึ้น และมีต้นทุนการผลิตกากอ้อยและกากน้ำตาลลดลง หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรธุรกิจชีวภาพดีขึ้น นอกจากนี้ยังประเมินว่า KTIS จะจำหน่ายน้ำตาลได้เพิ่มขึ้น 25.5% yoy หักล้างราคาน้ำตาลที่อ่อนตัวลงไปได้ทั้งหมด

เน้นให้รอจังหวะเข้าลงทุนทั้ง KSL และ KTIS

แม้คำแนะนำทางพื้นฐานจะแนะนำซื้อ แต่เน้นให้หาจังหวะเข้าลงทุนเนื่องจากโอกาส outperform ตลาดยาก และเพื่อลดความเสี่ยงราคาน้ำตาลที่นังอยู่ในระดับต่ำ กำหนด Fair vale ปี 2560/61 ของ KSL เท่ากับ 4.50 บาท อิงวิธี SOTP และกำหนด Fair value ของ KTIS เท่ากับ 6.50 บาท อิง PBV ที่ 3.0 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 4 ปี ที่ 0.8 SD

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ขนส่งทางอากาศ
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

ยังไม่ใช่ช่วงเวลาน่าลงทุน

- รายได้สายการบินดีตามท่องเที่ยว แต่ต้นทุนเพิ่มเร็วกว่า
- AOT ดีสุดในกลุ่มการบิน แต่ราคาเต็มมูลค่า
- ภาพรวมยังขาดแรงขับเคลื่อนให้ Outperform

รายได้โตตามท่องเที่ยว แต่จะเพิ่มช้าลง

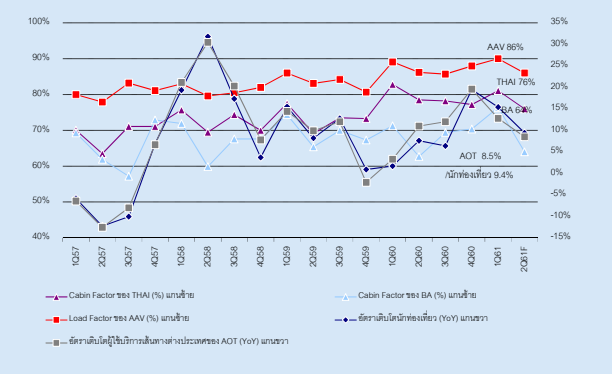
รายได้กลุ่มการบินปี 2561 เชื่อว่าสามารถเติบโตจากช่วงเดียวกันปีที่ผ่านมา สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมายังประเทศไทยงวด 2Q61 (QTD) เฉลี่ยเดือนละเกือบ 3.0 ล้านคน เติบโต 7.9%yoy แต่การเติบโตดังกล่าวถือว่าลดลงจาก 1Q61 ซึ่งบวกถึง 15.4%yoy เป็นเพราะฐาน 1Q60 ที่ต่ำจากการปราบปรามทัวร์จีนศูนย์เหรียญ ทั้งนี้ เชื่อว่าอัตราเติบโตในช่วงที่เหลือของปี 2561 น่าจะอยู่ใกล้เคียงช่วง 2Q61 (QTD) ซึ่งนับว่าเป็นอัตราการเติบโตที่สูงกว่าความคาดหมายของฝ่ายวิจัยที่คาดว่านักท่องเที่ยวต่างชาติทั้งปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 6%yoy

เป็นที่น่าสังเกตว่าอัตราการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการภาพรวมมีโอกาสที่จะต่ำกว่าการขยายกำลังให้บริการของสายการบินต่างๆ โดยเฉพาะสายการบินต้นทุนต่ำ กล่าวคือ AAV จะขยายฝูงบินเพิ่มขึ้น 7 ลำ (+12.5%yoy), ไทย ไลอ้อน แอร์ เพิ่มขึ้น 4 ลำ (+12.9%yoy) ขณะที่ NOK แม้คาดว่าจะกลับมาขยายฝูงบินหลังปี 2562 แต่ก็ใช้กลยุทธ์การเพิ่มชั่วโมงบินของฝูงบินที่มีแทน ซึ่งคาดเพิ่มกำลังให้บริการขึ้นมาไม่ต่ำกว่า 10%yoy ทั้งนี้กำลังให้บริการที่เพิ่มขึ้นบางส่วน ถูกจัดสรรเพื่อรองรับการเติบโตนักท่องเที่ยวจีนที่สูงกว่า ซึ่งงวด 2Q61 (QTD) ยังเติบโตได้ 23% ภาพรวมจึงยังพอที่ให้ทุกสายการบิน พอจะปรับเพิ่มค่าโดยสารจากปีก่อนได้ แต่จะจำกัดกว่า 1Q61 ที่ภาพรวมความต้องการเดินทางสดใสกว่ามาก

ส่วนสายการบินครบวงจร แม้จะมีแผนขยายกำลังให้บริการน้อยกว่าสายการบินต้นทุนต่ำ และมีกลุ่มลูกค้าต่างกัน กล่าวคือ BA ขยายฝูงบินเพิ่ม 2 ลำ (+5.2%yoy) แต่ฐานลูกค้า BA ที่เผชิญการแข่งขันน้อย คือ ลูกค้าที่รับต่อจากสายการบินครบวงจรอื่น มีสัดส่วนราว 27% ของรายได้ทั้งหมด ส่วนที่เหลือยังต้องแข่งขันกับสายการบินต้นทุนต่ำ ขณะที่ THAI จะขยายเพิ่ม 1 ลำ (+1%yoy) แต่การแข่งขันการบินเส้นทางหลักๆยังสูง กล่าวคือ เส้นทางยุโรปที่ IATA (สมาคมขนส่งทางอากาศ) คาดกำลังให้บริการจะเพิ่มสูง (7.3%yoy) มากกว่าการเดินทาง (7%yoy) ส่วนเส้นทางบินที่ทำกำไรให้ THAI มากสุดอย่างญี่ปุ่น (เกินกว่า 50% ของกำไร) กำลังจะมีการแข่งขันสูงขึ้นจากการกลับมาขอเปิดเส้นทางบินสายการบินต้นทุนต่ำในช่วงตารางบินฤดูหนาว (นับจาก ต.ค. 61) หลังไทยได้รับการปลดธงแดงจาก ICAO (ธงแดงแสดงถึงมาตรฐานกำกับธุรกิจการบินไทยที่ต่ำกว่าสากล ช่วงติดธงแดงบางประเทศจึงไม่ให้ไทยขยายฝูงบิน)

ภาพรวมคาดรายได้ธุรกิจการบินนับจาก 2Q61 เติบโต yoy ช้าลงเมื่อเทียบกับ 1Q61 ยกเว้น AOT ที่จะเห็นอัตราเติบโตรายได้ที่ดีกว่าสายการบิน เพราะไม่ต้องแข่งขัน และยังได้ผลบวกสายการบิน ขยายเส้นทางต่างประเทศมากขึ้น หลังปลดธงแดง หนุนสัดส่วนผู้ใช้บริการต่างประเทศที่ได้ค่าธรรมเนียมสูงกว่าเพิ่มขึ้น

ปริมาณผู้ใช้บริการบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม 1Q57-2Q61F



ที่มา : รวบรวมและคาดการณ์โดยฝ่ายวิจัย ASPS

ต้นทุนน้ำมัน+ดอกเบี้ยกดดันสายการบิน

ในอีกทางหนึ่ง ธุรกิจสายการบินยังต้องเผชิญกับปัญหาต้นทุนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะต้นทุนหลักอย่างน้ำมันเชื้อเพลิง (30-40% ของต้นทุนรวม) แรงกดดันจะสูงขึ้นตั้งแต่ 2Q61 ทั้งนี้พิจารณาจากราคาตลาดน้ำมันดิบเฉลี่ย 2Q61 เพิ่มขึ้น 45.7% จากราคาเฉลี่ย 2Q60 มาอยู่ที่ 71.9 เหรียญฯ ส่งผลกระทบต่อต้นทุนน้ำมันที่ AAV,BA และ THAI ยังไม่ทำสัญญากำหนดราคาในงวด 2Q61 ในสัดส่วน 88%, 36% และ 55% ของปริมาณที่ต้องใช้ แม้คาดการณ์ราคาน้ำมันจะลงมาอยู่ 65-70 เหรียญฯ ในช่วงที่เหลือของปี แต่ภาพรวมทั้งปีราคาน้ำมันทั้งปียังน่าจะสูงกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยทั้งปีที่ 65 เหรียญฯ เล็กน้อย หรือ เท่ากับราคาตลาดเฉลี่ยที่เพิ่มไม่ต่ำกว่า 25%yoy กระทบปริมาณใช้น้ำมันที่ AAV, BA และ THAI ที่ไม่ทำสัญญาล่วงหน้าสำหรับงวดปีนี้ 88%,60% และ 70% ตามลำดับ ขณะเดียวกันส่วนที่มีการทำสัญญาล่วงหน้าล้วนได้ราคาที่สูงขึ้น (แต่ละแห่งไม่เท่ากัน) ภาพรวมคาด AAV, BA และ THAI จะใช้น้ำมันราคาแพงขึ้น 24%yoy, 20%yoy และ 22%yoy ตามลำดับ

นอกจากนี้ ยังน่าจะถูกซ้ำเติมจากต้นทุนทางการเงินเพิ่ม ตามดอกเบี้ยขาขึ้น โดยเฉพาะ THAI ที่มี Gearing Ratio สูงสุดในกลุ่ม 4.6 เท่า (AOT AAV และ BA อยู่ที่ 0.2, 0.6 และ 0.5 เท่า) และมีหนี้ดอกเบี้ยลอยตัวสูง 39% เทียบกับ AOT AAV และ BA อยู่ที่ 1%,4% และ 1% ทั้งนี้ ระยะยาวทุกรายจะกระทบ จากการอยู่ในอุตสาหกรรมที่ลงทุนหนัก ซึ่งจำเป็นก่อนหนี้เพื่อลงทุน

AOT ยังไม่มี Upside ใหม่ที่มีนัยฯ

ด้าน AOT ผู้ให้บริการสนามบิน ยังถือเป็นบริษัทที่พื้นฐานแกร่งสุด จากลักษณะธุรกิจที่ไม่ต้องเผชิญกับความผันผวนราคาน้ำมันอย่างสายการบิน จึงเติบโตต่อเนื่องตามจำนวนผู้ใช้บริการ แต่ปัจจุบันติดปัญหากำลังให้บริการไม่เพียงต่อความต้องการใช้สนามบิน จนกว่าส่วนต่อขยายสุวรรณภูมิจำนวน 2 อาคาร จะทยอยเปิดใช้ในปีบัญชี 2564 (ต.ค. 63 – ก.ย. 64) และ 2565 ซึ่งจะเพิ่มกำลังให้บริการอีกเท่าตัวเป็น 90 จากเดิม 45 ล้านคน

AOT ยื่นขอบริหารสนามบินภูมิภาคจากรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะได้ 4 แห่ง (ตาก, สกลนคร, ชุมพร และอุดรธานี) โดยสนามบินอุดรธานีมีศักยภาพช่วยรองรับเที่ยวบินไปลงตรง จากเดิมต้องผ่านสนามบินหลักก่อน ช่วยลดความหนาแน่นของผู้ใช้บริการสนามบินหลัก อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาสัดส่วนผู้ใช้บริการในลักษณะดังกล่าวที่มีปีละ 4 แสนราย คิดเป็นเพียง 0.3% ของผู้ใช้บริการ AOT ทั้งหมด ขีดความสามารถในการช่วยลดความหนาแน่นสนามบินหลักจึงมีจำกัด จึงยังประมาณการการเติบโตผู้ใช้บริการปีบัญชี 2561 และ 2562 ตามเดิมที่ 13% และ 7% ส่วนการเติบโตระยะยาวยังคาดที่ 5% ไปก่อน จนกว่าจะมีความชัดเจนว่าส่วนต่อขยายสนามบินหลักจะแล้วเสร็จได้ตามกำหนด

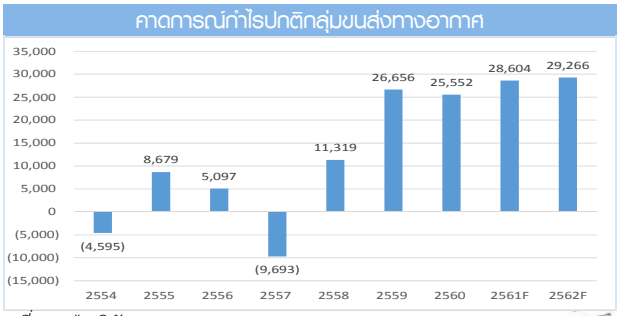
นอกจากนี้ AOT เตรียมพร้อมในระยาวมากขึ้น จากการกำหนดแผนสร้างสนามบินใหม่ คือ เชียงใหม่ 2 และภูเก็ต 2 โดยเป็นพื้นที่ใหม่แยกจากสนามบินปัจจุบันที่มีข้อจำกัดทางกายภาพที่จะขยายเพิ่มเติม เมื่อการขยายถึงเฟสสุดท้ายปี 2568 AOT ตั้งงบลงทุนเบื้องต้นแห่งละ 6.0 หมื่นล้านบาท (ไม่รวมที่ดิน) ทั้งนี้สนามบินใหม่คาดว่าจะใช้รองรับผู้ใช้บริการในประเทศ ภายใต้กำลังให้บริการแห่งละ 15 ล้านคนต่อปีเท่าๆกัน ช่วยให้ภาพรวมสนามบินที่ 2 จังหวัดน่าจะรองรับการเติบโตผู้ใช้บริการที่ดีขึ้น โดยพื้นที่สนามบินใหม่ไปรองรับการเติบโตผู้ใช้บริการในประเทศ ส่วนสนามบินเดิมรองรับการเติบโตผู้ใช้บริการต่างประเทศ

เบื้องต้น หากประเมินมูลค่าเพิ่มโดยให้ AOT มีรายได้เพิ่มขึ้นจากโครงการใหม่ โดยกำหนดทั้งสนามบินที่เชียงใหม่และภูเก็ตมีผู้ใช้บริการเติบโตดีขึ้นกว่าสมมติฐานปัจจุบันที่ฝ่ายวิจัยกำหนด 5% เพิ่มเป็น 10% มูลค่าเพิ่มของ 2 โครงการดังกล่าวก็ยังมีจำกัด การเติบโตหลักๆ ที่จะมีต่อ AOT จึงยังน่าจะพึ่งพาการพัฒนาพื้นที่เชิงพาณิชย์ในอนาคต ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจะยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มโครงการดังกล่าวในประมาณการ เนื่องจากยังต้องผ่านความเห็นชอบจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

ขณะที่ในด้านการต่อยอดโครงการเชิงพาณิชย์ ที่น่าจะชัดเจนได้เร็วๆนี้มี 2 โครงการ คือ Airport City คาดได้ข้อสรุปต้นปี 2562 ส่วนดิวตี้ ฟรี สุวรรณภูมิ จะได้ข้อสรุปปลายปีนี้ ซึ่งน่าจะเป็นแรงขับเคลื่อนราคาหุ้นในอนาคต ทั้งนี้ประเมินว่า AOT จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากทั้ง 2 โครงการในปี 2564-65 ซึ่งจะทำให้เกิดการยกระดับฐานกำไรให้ขึ้นไปใกล้ 3.0 หมื่นล้านบาท

ยังไม่ใช่ช่วงเวลาน่าลงทุน...น้อยกว่าตลาด

แม้คาดว่าภาพรวมกำไรปกติกลุ่มปีนี้ จะเติบโตได้ที่ 12% ใกล้เคียงตลาด แต่หากพิจารณาภาพรวมกำไรกลุ่มเชื่อว่าผ่านช่วงดีที่สุดของปีใน 1Q61 ไปแล้ว โดยการเติบโตจากปีก่อนนับจาก 2Q61 คาดจำกัดมากขึ้น ขณะที่ส่วนใหญ่จะมาจาก AOT(FV@B72) ที่เต็มมูลค่าแล้ว ส่วนหุ้นกลุ่มสายการบินยังคาด Outperform ได้ลำบาก เนื่องจากยังเผชิญจากแรงกดดันต้นทุนหลักน้ำมันที่เพิ่มขึ้น และส่วนใหญ่ยังมี Valuation ที่ไม่น่าสนใจ ยกเว้น BA ที่ยังมีจุดเด่นที่มีมูลค่าธุรกิจรองสูง โดยเฉพาะ BDMS ที่ถือหุ้นอยู่ 7.25% ซึ่งหากอิงราคาตลาดปัจจุบันจะคิดเป็นมูลค่า BA มากถึง 13.4 บาท จึงยังให้คำแนะนำ ซื้อ แต่ควรทยอยสะสม ในช่วงธุรกิจหลักสายการบินยังค่อนข้างผันผวน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ค้าปลีก–ค้าส่ง
น้ำหนัก เท่าตลาด

ยังอยู่ในทิศทางที่ดี แต่ตัวเลือกจำกัด

- SSSG ฟื้นตัวดีขึ้น แต่การเปิดสาขาใหม่ ทำกำไรได้ช้ากว่าในอดีต
- ดอกเบี้ยขาขึ้นยังส่งผลกระทบจำกัดในระยะสั้น
- ชอบ BJC เด่นทั้งรับอานิสงส์บอลโลกและธุรกิจหลัก

คาด SSSG เป็นบวกในช่วงที่เหลือของปี

ทิศทางผลประกอบการกลุ่มค้าปลีก – ค้าส่ง ระยะถัดไป เชื่อว่ายังเป็นบวก หากพิจารณาจาก

1. ภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่ฝ่ายวิจัย ASPS มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น และได้ปรับเพิ่มตัวเลขคาดการณ์การเติบโตของ GDP ปี 2561 เป็น 4.4% จากเดิมคาด 4.2% จากการปรับเพิ่มสมมติฐานหลัก การเติบโตของภาคการบริโภค มาอยู่ที่ 3.6% จากเดิม 3.4%

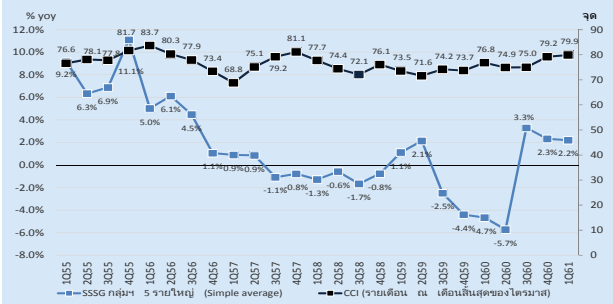
2. ดัชนีชี้นำการเติบโตยอดขายสาขาเดิม (SSSG) คือ ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) เม.ย. – พ.ค. 2561 ยังอยู่ในเกณฑ์เฉลี่ย 80.5 จุด สูงกว่าช่วงเดียวกันปีก่อน ซึ่งอยู่ที่ 76.5 จุด รวมถึงเทศกาลฟุตบอลโลกช่วง 14 มิ.ย. – 15 ก.ค. 2561 จะกระตุ้นการบริโภคสินค้าบางกลุ่มที่มักจะมีการบริโภคสูงขึ้นในช่วงเทศกาล คือ อาหาร, เครื่องดื่ม, ขนมขบเคี้ยว, โทรทัศน์, เครื่องเสียง, และอุปกรณ์กีฬา ด้วยเม็ดเงินสะพัด 0.7 - 1.7 หมื่นล้านบาท

บวกกับ การปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำจากเดิมเฉลี่ย 300 บาทต่อวัน มาเป็นเฉลี่ย 316 บาทต่อวัน ที่มีผลตั้งแต่ เม.ย. 2561 คาดจะช่วยหนุน SSSG กลุ่มค้าปลีก–ค้าส่ง งวด 2Q61–3Q61 โดยน่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงกันที่ราว 2-3% yoy ส่วนปัจจัยกดดันที่ยังมี คือ ราคาสินค้าเกษตรยังทรงตัวต่ำ โดยเฉพาะราคาหมูและไก่ ที่ราคา QTD ต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนราว 7.1% และ 18.1% ตามลำดับ ส่งผลให้รายได้เกษตรกรยังตกต่ำ กระทบยอดขายสาขาต่างจังหวัดอ่อนแอ ขณะที่ร้านค้าขนาดใหญ่ (Makro, Big C, และ Tesco Lotus) ยังมีแนวโน้มแข่งขันสูง จากการที่ยังคงจัดแคมเปญลดราคาสินค้า

ฟุตบอลโลกบวกต่อ CPALL, BJC, ROBINS

คาดว่าผู้ที่มี SSSG เด่นใน 2Q61 - 3Q61 จะอยู่ในกลุ่มผู้รับผลบวกจากฟุตบอลโลก โดยคาดผู้รับผลบวกมากสุด คือ CPALL จากยอดขายอาหาร, เครื่องดื่ม, และขนมขบเคี้ยว (รวมกัน 70% ของยอดขาย) ขณะที่ BJC และ HMPRO อาจได้ประโยชน์จำกัด แม้ BJC มียอดขายอาหาร, เครื่องดื่ม, ขนมขบเคี้ยว และบรรจุภัณฑ์เครื่องดื่มแอลกอฮอล์ รวมกันเป็น 70% ของรายได้ แต่หักล้างจากการแข่งขันที่สูงกว่าร้านสะดวกซื้อ ส่วน HMPRO กลุ่มสินค้าที่ได้ประโยชน์ คือ เครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งมีสัดส่วนยอดขาย 20% ส่วนอีกบริษัทที่จะได้ประโยชน์ คือ ROBINS แต่เข้ามาทางส่วนแบ่งกำไรที่เกิดจากถือหุ้น Supersports และ Power Buy บริษัทละ 40% (ขายอุปกรณ์กีฬา และเครื่องใช้ไฟฟ้า) ซึ่งมีส่วนแบ่งกำไรคิดเป็นสัดส่วนราว 20% ของกำไร ทั้งนี้ หากนับเป็นผลบวกต่อกำไรเชื่อว่าอยู่ในระดับสูงเช่นเดียวกับ CPALL ขณะที่ผู้ค้าปลีกรายเล็กอย่าง COM7 และ BEAUTY คาดได้ประโยชน์ทางอ้อมจากเม็ดเงินที่สะพัด

อัตราการเติบโตของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคและยอดขายสาขาเดิม



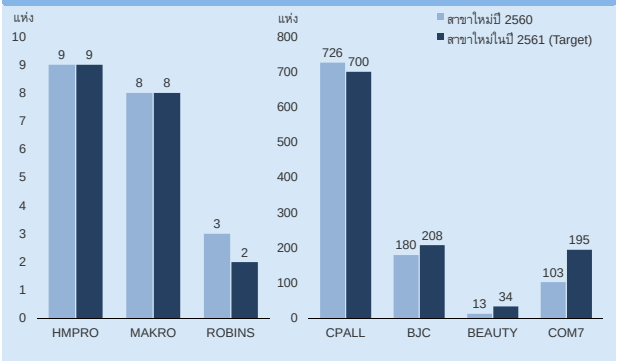
ที่มา : บริษัท, ศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจหอการค้าไทย, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ SSSG งวด 4Q61 คาดยังบวกได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะสาขาต่างจังหวัด จากแนวโน้มรายได้เกษตรกรที่คาดว่าจะดีขึ้น ตามราคาสุกรและไก่ ที่มีโอกาสปรับตัวขึ้น โดยจะเห็นภาวะสมดุลของ Demand และ Supply ที่ดีขึ้น หลังผู้เลี้ยงสุกรและไก่มีแนวโน้มทยอยลดการผลิต ขณะที่ความต้องการจากตลาดต่างประเทศมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะจากประเทศจีน

การทำกำไรจากสาขาใหม่ ใช้เวลานานขึ้น

นอกจากนี้ งวด 4Q61 จะมีแรงหนุนสำคัญจากการขยายสาขาใหม่ที่ปกติมักจะเปิดในช่วงปลายปีเข้ามาช่วย (ดังรูป)

แผนเปิดสาขาใหม่ปี 2560-61



ที่มา : บริษัท, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม รูปแบบการเปิดสาขาใหม่ ที่ขยายไปต่างประเทศ ซึ่งต้องใช้เงินลงทุนสูง ทำให้ช่วงเวลานับจากเปิดสาขาไปจนถึงการเริ่มสร้างกำไรต้องใช้เวลานานขึ้น โดยผู้ที่ขยายไปต่างประเทศ คือ CPALL ขยายฐานธุรกิจค้าส่งผ่าน MAKRO (CPALL ถือหุ้น 93.08% มีกำไรคิดเป็นสัดส่วน 25% ของกำไร CPALL) ในช่วงแรกจะถูกกดดันจากการบันทึกค่าใช้จ่ายล่วงหน้าราว 3–6 เดือน (ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับสำนักงานใหญ่) จากการขยายธุรกิจไปอินเดียและจีน โดยคาดผลกระทบสูงสุดใน 3Q61 แต่หลังจากนั้นจะเริ่มดีขึ้นตามลำดับ จากการเริ่มรับรู้รายได้เข้าสาขา เข้ามาช่วยลดผลขาดทุนธุรกิจต่างประเทศ จึงเป็นจุดที่จะกลับมามีกำไรช่วยหนุนอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นอาจกดดันกำไรระยะยาว หากพิจารณา Gearing ratio ที่สูง 2.1 เท่า แต่ระยะสั้นคาดผลกระทบจำกัด จากการที่หนี้สินเกือบทั้งหมดมีดอกเบี้ยคงที่

แผนเปิดสาขาใหม่ปี 2560-61

จำนวนสาขาในต่างประเทศ 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	6	N/A	N/A
BEAUTY	37	16	N/A	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, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่ผู้ค้าปลีกรายอื่น คือ BJC มีแผนขยายสาขาต่างประเทศเช่นกัน โดยขยายผ่านบริษัทย่อย คือ Big C มีแผนเปิดสาขาแรกในกัมพูชา ปี 2562 แต่คาดต้นทุนจากการขยายสาขาไม่ได้เพิ่มอย่างมีนัยสำคัญเหมือน MAKRO เนื่องจากไม่มีการตั้งสำนักงานใหญ่, ระบบขนส่ง, ศูนย์กระจายสินค้า ในกัมพูชา แต่ใช้การสนับสนุนจากไทยได้ เพราะสาขาแรกตั้งอยู่ติดชายแดนไทย – กัมพูชา จึงยังขนส่งสะดวก ทั้งนี้ แม้ Gearing ratio สูง 1.47 เท่า แต่คาดผลกระทบดอกเบี้ยขาขึ้นจำกัด เพราะภาระหนี้สินของทั้งหมดมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ส่วน HMPRO กับ ROBINS ได้ขยายสาขาไปยังต่างประเทศแล้ว แต่ปัจจุบันอยู่ระหว่างปรับปรุงผลประกอบการของสาขา จึงยังไม่มีแผนขยาย

ภาพรวม BJC ยังน่าสนใจมากที่สุด

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q61-3Q61 ผู้ค้าปลีกรายใหญ่ที่คาดว่าจะทำกำไรโดดเด่น เชื่อว่าจะเป็นผู้ประกอบการที่อยู่ในเกณฑ์ได้ประโยชน์จากกระแสฟุตบอลโลก โดยมีฐานธุรกิจค้าปลีกแข็งแกร่ง อย่างเช่น BJC ซึ่งยังมีแรงหนุนจากธุรกิจรองได้แก่บรรจุภัณฑ์ โดยที่ผ่านมามีการขยายกำลังผลิต รองรับการเติบโตของคำสั่งซื้อจากลูกค้าทั้งบริษัทในเครือ THBEV และนอกเครือด้วย ขณะที่ ROBINS และ HMPRO เติบโตได้ปานกลาง ส่วน CPALL คาดเติบโตน้อยสุด จากผลกระทบของการขยายธุรกิจในต่างประเทศ

ขณะที่ผู้ค้าปลีกร้านค้าเฉพาะทาง รายที่เชื่อว่ายังโดดเด่น คือ COM7 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจาก SSSG ที่คาดยังอยู่ในระดับ 2 หลัก จากกระแสนิยมสินค้าไอทีที่ยังมีการเปิดตัวสินค้ารุ่นใหม่ๆ ต่อเนื่อง ตามกระแสการเข้าสู่ยุคดิจิตอล นอกจากนี้ ยังมีแผนเพิ่มส่วนแบ่งตลาดจากการขายแฟรนด์ไชส์ ที่ค่อนข้างประสบความสำเร็จในการทดลองช่วงแรก (ขายแฟรนด์ไชส์ให้ผู้ค้าปลีกสินค้าไอทีท้องถิ่นที่เป็นเจ้าตลาดในต่างจังหวัด ที่สนใจเปิดร้านค้าปลีกสินค้าไอทีภายใต้แบรนด์ BaNANA SHOPPING โดย COM7 จะช่วยสนับสนุนความหลากหลายสินค้าและต้นทุนสั่งซื้อต่ำลงโดยการสั่งซื้อสินค้าร่วมกัน) จึงคาดเริ่มเห็นการขยายสาขาเชิงรุกมากขึ้น คาดหนุนภาพรวมกำไรเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่ม

และ BEAUTY กำไรช่วง 2Q61 อาจเติบโตชะลอตัว จากการระบาดของเครื่องสำอางปลอม อาจกดดัน SSSG ชะลอตัวชั่วคราว แต่เชื่อว่าจะดีต่อบริษัทหลังจากนั้น ในฐานะที่เป็นผู้สั่งจ้างผลิตและจัดจำหน่ายสินค้าคุณภาพ รวมถึงผลบวกลูกค้าจีนใหม่ที่พึ่งเซ็นสัญญาซื้อขายสินค้า 3 ราย บริษัทคาดรับรู้ผลบวกใน 2H61 ราว 100 ล้านบาท ภาพรวมจึงยังคาดกำไรเติบโตสูงสุดในกลุ่ม

ขณะที่งวด 4Q61 แนวโน้มกำไรกลุ่ม คาดเติบโตต่อเนื่องจากปัจจัยหนุนดังกล่าว และคาดยังหนุนจาก CPALL ที่กลับมาเติบโตโดดเด่นอีกครั้ง หลังผ่านช่วงรับรู้ต้นทุนขยายไปต่างประเทศครบ

น้ำหนัก "เท่าตลาด" Top pick: BJC

แม้คาดกำไรสุทธิกลุ่มค้าปลีก–ค้าส่ง ปี 2561 เติบโต 15.9% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของตลาดที่คาดเติบโต 13% แต่ราคาหุ้นปัจจุบัน ซื้อขาย PER 30 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 28 เท่า แล้วจึงให้น้ำหนัก "เท่าตลาด" และเลือก BJC เป็น Top pick กลุ่ม

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

เทคโนโลยีก้าวหน้า...บวกต่อผู้ประกอบการไทย

- ให้น้ำหนักความเสี่ยงสงครามการค้ามากขึ้น
- หุ้นต่างประเทศชอบ AMAZON MICRON และ NVIDIA
- หุ้นไทยเน้นหาจังหวะเข้าลงทุน HANA และ SVI

ความเสี่ยงสงครามการค้าโลกและปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนยังมีอยู่

ความเสี่ยงของผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ ได้แก่ 1) การกีดกันการค้าในต่างประเทศ โดยเฉพาะการกีดกันการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่ยิ่งทวีความรุนแรง หลังจากที่จีนได้ได้เปิดเผยรายชื่อสินค้าจีน 1.1 พันรายการ ที่จะตั้งภาษีนำเข้า 25% จากจีน รวมเป็นมูลค่า 5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯ มีผลบังคับใช้บางส่วนตั้งแต่ 6 ก.ค. 61 ส่วนใหญ่เป็นสินค้าประเภทเครื่องจักร อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ ชิ้นส่วนยานยนต์ อากาศยาน และแบตเตอรี่ นอกจากนี้ สหรัฐฯมีโอกาสปรับขึ้นภาษีนำเข้าสินค้า (import tariffs) จากจีนเพิ่มเติม โดยจะเก็บภาษีนำเข้า 10% ของมูลค่าสินค้า 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งยังไม่ได้เปิดรายละเอียดสินค้า แต่คาดเน้นไปที่กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค ซึ่งจะทำให้ราคาสินค้าของทั้งสหรัฐฯและจีนสูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐฯ และจีนที่จะชะลอตัวลงในระยะถัดไป นอกจากนี้ ยังทำให้สหรัฐฯ มีแนวโน้มนำเข้าอุปกรณ์ชิ้นส่วนฯ จากจีนลดลงด้วย โดย HANA อยู่ในสถานะที่เสียเปรียบสุด เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการรายเดียวที่มีโรงงานผลิตในประเทศจีน สำหรับผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ รายอื่นจะได้รับผลกระทบทางอ้อม เนื่องจากไม่มีฐานการผลิตในจีน แต่มีสัดส่วนรายได้จากการส่งออกไปยังประเทศจีน ประกอบด้วย DELTA (14%) KCE (10%) และ SVI (5%) ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดจากคำสั่งซื้อที่มีแนวโน้มชะลอตัวลง เนื่องจากการที่จีนส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ไปที่สหรัฐฯ ราว 25%

2) ราคาวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ ที่ปรับสูงขึ้น เนื่องจากมีปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิตชิ้นส่วนฯ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมผู้ประกอบการรับจ้างผลิตอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลก (Electronic Manufacturing Services) แต่คาดสถานการณ์จะกระเตื้องขึ้นในปลายปี หรืออาจต่อเนื่องไปถึงช่วงกลางปี 2562

3) ค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯผันผวน แม้ว่าปัจจุบันค่าเงินบาทเริ่มกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง จนล่าสุดอยู่ที่ 32.66 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2561 อยู่ที่ 31.65 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่ากว่าสมมติฐานสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยจากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่แข็งค่าจากสมมติฐานค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯในปี 2561 ให้ลดลง 5.8% จากเดิม

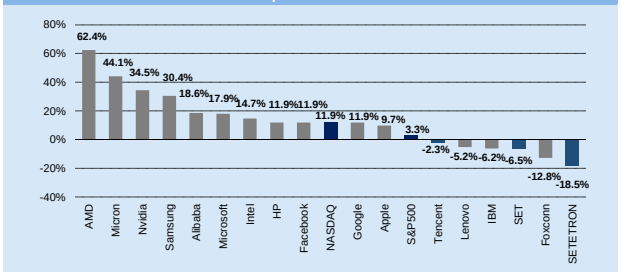
และ 4) ทิศทางดอกเบี้ยกลับสู่ขาขึ้น ส่งผลกระทบให้แนวโน้มภาระดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะได้รับผลกระทบจำกัดมาก เนื่องจาก HANA ไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย ขณะที่ DELTA และ SVI ก็มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ทุน (IBD/E) น้อยมาก จึงได้รับผลกระทบจำกัดในระยะสั้น ส่วน KCE ก็ได้รับผลกระทบ

จำกัด เนื่องจากแม้โครงสร้างหนี้สินทั้งหมดเป็นอัตราลอยตัว แต่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย/ทุน เพียง 0.3 เท่า

ผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศเดินหน้าเติบโตตามกระแสยุคดิจิทัล

เทคโนโลยีที่ก้าวหน้าในอนาคต จะส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการเทคโนโลยีต่างประเทศก่อน เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการขั้นปลายน้ำ ซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องกับผู้บริโภคโดยตรง หลังจากนั้นจึงส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯไทยที่ส่วนใหญ่รับจ้างผลิตและประกอบอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ (Electronic Manufacturing Services) ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินว่า การกระจายความเสี่ยงการลงทุนสู่ต่างประเทศ เป็นโอกาสที่ดีในการได้รับผลตอบแทนสูงกว่าการลงทุนในประเทศอย่างเดียว ซึ่งนับตั้งแต่ต้นปี 2561 ราคาหุ้นเทคโนโลยีต่างประเทศส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า SET มาก นำโดย AMD (62.4%), Micron (44.1%), Nvidia (34.5%), Samsung (30.4%) และ Alibaba (18.6%) สามารถ outperform ดัชนี NASDAQ ที่ปรับเพิ่มขึ้น 11.9% และดัชนี SET และ SETETRON ที่ปรับลดลง 6.5% และ 18.5% ตามลำดับ นับตั้งแต่ต้นปี 2561

ผลตอบแทนหุ้นเทคโนโลยีต่างประเทศ



ที่มา : Bloomberg

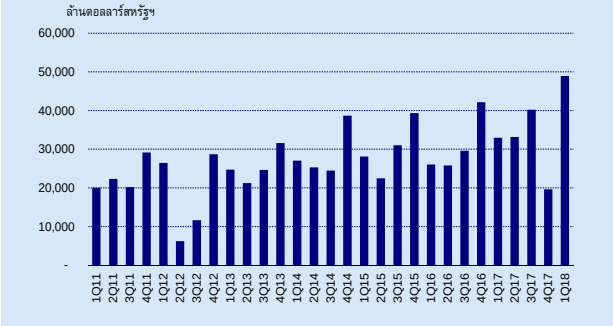
ผู้ประกอบการกลุ่มเทคโนโลยีต่างประเทศได้ประโยชน์จากกระแสเทคโนโลยีที่ก้าวสู่ยุคดิจิทัล โดยเฉพาะการใช้สมาร์ทโฟนในชีวิตประจำวันมากขึ้น หนุนการโฆษณาออนไลน์เติบโตโดดเด่น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ Facebook และ Alphabet (บ. แม่ของ Google) ที่ใช้ระบบ Artificial Intelligence: AI ในการเลือกโฆษณา ให้ขึ้นบนหน้าจอผู้ใช้งานที่เหมาะสมกับโฆษณานั้น ทำให้การโฆษณาผ่านสื่อออนไลน์ มีประสิทธิภาพมากกว่าการโฆษณาผ่านระบบโทรทัศน์และหนังสือพิมพ์แบบเดิม และยังมีศักยภาพในการเติบโตโดดเด่นต่อเนื่องในอนาตคต

นอกจากนี้ อุตสาหกรรมค้าปลีกออนไลน์ก็เติบโตต่อเนื่องเช่นเดียวกัน เนื่องจากสินค้าออนไลน์มีราคาถูกกว่าสินค้าในห้างและความสะดวกสบายในการเลือกซื้อสินค้าออนไลน์ ช่วยประหยัดเวลาในการเดินทางไปที่ร้านค้า ซึ่งในอนาคตร้านค้าจะกลายเป็นสถานที่จัดแสดงสินค้าเท่านั้น ถือเป็นผลบวกโดยตรงต่อ Amazon และ Alibaba

สำหรับอุตสาหกรรมรถยนต์ไร้คนขับ (Autonomous Vehicles) ก็มีผู้ประกอบการเทคโนโลยีรายใหญ่ให้ความสนใจ อาทิ Apple และ Alphabet ที่ได้พัฒนาและทดสอบรถยนต์ไร้คนขับบนถนนแล้ว แต่ยังไม่ได้เปิดเผยว่าจะเปิดตัวและผลิตรถยนต์ไร้คนขับเมื่อใด ซึ่งเทคโนโลยีรถยนต์ไร้คนขับจะเกี่ยวข้องโดยตรงกับการใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence: AI) และจะต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น อาทิ เซ็นเซอร์ และ เรดาห์ เป็นต้น ส่งผลบวกต่อผู้ประกอบการชิ้นส่วนฯ ไทย ได้แก่ KCE ที่ผลิตแผ่น PCB สำหรับรถยนต์ และ HANA ที่ผลิตอุปกรณ์เซ็นเซอร์สำหรับรถยนต์

ผู้ประกอบการอิเล็กทรอนิกส์ขั้นต้นน้ำ ก็เติบโตต่อเนื่องเช่นกัน ได้แก่ Micron ซึ่งเป็นผู้ผลิตหน่วยความจำ Dynamic Random Access Memory: DRAM ที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และมีศักยภาพการเติบโตที่ดีในอนาคต โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมศูนย์จัดเก็บระบบ Cloud สมาร์ทโฟนและยานยนต์ ซึ่งล้วนเป็นกลุ่มลูกค้าที่เติบโตได้ดีของ Micron นอกจากนี้ บริษัท Nvidia ซึ่งเป็นผู้ผลิตหน่วยประมวลผลกราฟฟิค 3 มิติ (Graphics Processing Unit: GPU) ในอุตสาหกรรมเกมส์, ศูนย์จัดเก็บข้อมูล, ยานยนต์, Autonomous Machine และ AI Computing ก็เติบโตโดดเด่นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเช่นกัน และมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในอนาคต จากการเปิดตัวสินค้ารุ่นใหม่ออกมาต่อเนื่อง โดยเฉพาะการเปิดตัว NVIDIA DRIVE Constellation ในปี 2561 ซึ่งเป็นเทคโนโลยีระบบที่สามารถทำให้รถยนต์ไร้คนขับ สามารถขับขี่ได้อย่างปลอดภัย ซึ่งผ่านการทดสอบมาแล้วกว่า 1 พันล้านไมล์ ในระบบการจำลองสภาพแวดล้อมเสมือนจริง (Virtual Reality) จากการใช้ประโยชน์ของ NVIDIA GPU และ NVIDIA DRIVE Pegasus ที่ได้เปิดตัวไปเมื่อปี 2560 ซึ่งเป็นระบบปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) ที่ทำให้รถยนต์อัตโนมัติสื่อสารระหว่างกันเองได้ นอกจากนี้ บริษัท AMD ซึ่งเป็นผู้ผลิตหน่วยประมวลผลของอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ก็เติบโตโดดเด่นเช่นกัน จากลูกค้าในกลุ่มธุรกิจเกมส์ และศูนย์จัดเก็บข้อมูล ที่เติบโตโดดเด่นในช่วง 1 ปี ที่ผ่านมา

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ 11 บริษัทกลุ่มเทคโนโลยีสหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของสหรัฐฯ แนะนำ Amazon, Micron และ Nvidia ซึ่งล้วนมีแนวโน้มผลการดำเนินงานเติบโตโดดเด่นในอนาคต โดยเฉพาะ Amazon ที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 จะเติบโตถึง 102.3% yoy แต่ราคาหุ้นปัจจุบันก็มีค่า PER ปี 2561 สูงถึง 83.0 เท่า ขณะที่ Micron แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2560/61 (สิ้นปีบัญชี ส.ค.61) จะเติบโตถึง 161.1% yoy แต่มีค่า PER ปี 2561 ต่ำเพียง 5.1 เท่า และ Nvidia ที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561/62 (สิ้นปีบัญชี ม.ค. 62) จะเติบโตถึง 50.9% yoy แต่ก็มีค่า PER ปี 2562 สูงถึง 32.8 เท่า

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี สหรัฐฯ

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F	PER 2562F
USA (USD)								
ALIBABA GRP-ADR	4.90	204.43	238.20	16.5%	7.31	5.84	31.85	24.55
AMAZON.COM INC	4.76	1,734.78	1,883.79	8.6%	21.64	15.49	82.96	60.51
ALPHABET INC-A	4.70	1,178.69	1,245.88	5.7%	4.46	3.68	22.63	20.63
FACEBOOK INC-A	4.69	197.49	222.18	12.5%	6.16	4.62	22.93	18.89
MICROSOFT CORP	4.64	100.86	112.50	11.5%	9.43	8.12	26.35	25.01
MICRON TECH	4.55	59.25	77.00	30.0%	2.23	1.69	5.12	5.36
NVIDIA CORP	4.21	260.17	277.77	6.8%	13.79	10.06	32.85	29.93
APPLE INC	4.16	185.69	197.38	6.3%	7.30	6.85	16.10	14.08
INTEL CORP	4.02	52.93	59.94	13.2%	3.23	2.80	13.69	13.03
HP INC	4.00	23.52	25.13	6.8%	n.m.	171.68	11.70	11.08
QUALCOMM INC	3.73	58.70	62.45	6.4%	3.70	3.79	18.33	16.74
ADV MICRO DEVICE	3.57	16.69	15.05	-9.8%	16.48	10.40	37.34	27.77
IBM	3.46	143.90	170.61	18.6%	6.27	5.18	10.41	10.21

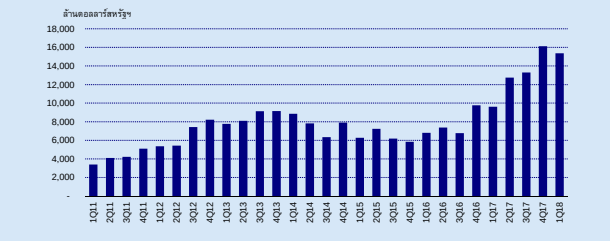
ที่มา : Bloomberg

Tencent เด่นสุดในเอเชีย

กำไรสุทธิงวด 2Q61 ของผู้ประกอบการกลุ่มเทคโนโลยีในเอเชีย (Samsung, Tencent, Lenovo และ Foxconn) อ่อนตัวลง 4.7% qoq (แต่เพิ่มขึ้นถึง 59.7% yoy) เนื่องจากได้ผ่านพ้นช่วง high season ของอุตสาหกรรมฯไปแล้ว อย่างไรก็ตาม ภาพรวมผลการดำเนินงานของกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชีย ยังเติบโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561-62 ของ Tencent คาดจะเติบโต 18.4% yoy และ 27.7% yoy ตามลำดับ จากธุรกิจบริการที่เน้นการเพิ่มมูลค่า (Value added services) ซึ่งมีรายได้ธุรกิจเกมส์เติบโตโดดเด่น โดยเฉพาะเกมส์บนสมาร์ทโฟน ได้แก่ เกมส์ Honour of Kings (คนไทยรู้จักในชื่อ RoV) ซึ่งได้รับความนิยมมาก นอกจากนี้ Tencent ยังได้เปิดตัวเกมส์ใหม่ ได้แก่ MI Awakening และ QQ Speed Mobile ซึ่งได้รับความนิยมเช่นกัน นอกจากนี้ รายได้กลุ่ม Social network ก็เติบโตโดดเด่นเช่นกัน ตามจำนวนผู้ใช้สมาร์ทโฟนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง

ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561 ของ Samsung ก็จะเติบโตถึง 19.2% yoy จากธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีประสิทธิภาพการทำกำไรสูง เพราะการแข่งขันด้านราคาต่ำเมื่อเทียบกับธุรกิจขั้นปลายน้ำ อาทิ ธุรกิจสมาร์ทโฟนและ คอมพิวเตอร์ เป็นต้น นอกจากนี้ การเปิดตัวสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่ Samsung Galaxy S9 ในเดือนมี.ค. 61 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดี และเตรียมเปิดตัว Samsunag Galaxy Note 9 ในเดือนส.ค. 61 ซึ่งคาดว่าจะได้รับการตอบรับที่ดีเช่นกัน หนุนธุรกิจสมาร์ทโฟนของ Samsung เติบโตต่อเนื่องในปี 2561

กำไรสุทธิรายไตรมาสของ 4 บริษัทชั้นนำในทวีปเอเชีย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับหุ้นกลุ่มเทคโนโลยีของเอเชียที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูงสุด ได้แก่ Tencent จากแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2561-62 จะเติบโตถึง 18.4% yoy และ 27.7% yoy แม้คาดค่า PER ปี 2561 ของ Tencent จะอยู่ที่ 37.1 เท่า แต่จะลดลงเหลือ 28.1 เท่ี 2562

สรุปคำแนะนำหุ้นในหุ้นเทคโนโลยีชั้นนำทั้ง 4 บริษัทในทวีปเอเชีย

Name	Bloomberg	Current Price	Target Price	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F	PER 2562F
KOREA (KRW)								
SAMSUNG ELECTRON	4.70	47,100	69,000	46.5%	1.31	1.13	6.46	6.25
HONG KONG (HKD)								
TENCENT	4.92	400.00	521.37	30.3%	9.26	7.21	37.13	28.08
LENOVO GROUP (USD)	3.00	4.22	4.33	2.7%	1.54	1.40	12.22	8.81
TAIWAN (TWD)								
HON HAI	3.24	82.90	95.68	15.4%	1.18	1.10	10.18	9.37

ที่มา : Bloomberg

ผู้ประกอบการไทยพร้อมรับอานิสงค์คำสั่งซื้อเพิ่มขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์โลก (Semiconductor cycle) ยังเติบโตต่อเนื่อง นำโดยอุตสาหกรรมยานยนต์ อุตสาหกรรมโทรคมนาคม และเทคโนโลยี Internet of Things ซึ่งเป็นเทคโนโลยี ที่จะเข้ามาอำนวยความสะดวกให้กับผู้บริโภคมากขึ้น ซึ่งมีความจำเป็นต้องใช้ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มากขึ้นตามไปด้วย

อุตสาหกรรมยานยนต์: เทคโนโลยีในกลุ่มยานยนต์กำลังเปลี่ยนผ่านเข้าสู่อุตสาหกรรมรถยนต์ไฟฟ้าและรถยนต์ไฮบริดมากขึ้น ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากรัฐบาลในจีนและยุโรป สอดคล้องกับการให้ความสำคัญกับสิ่งแวดล้อมและมลพิษมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่เป็นผู้ผลิตตัวแปลงไฟฟ้าสำหรับแบตเตอรี่รถยนต์ นอกจากนี้ เทคโนโลยีรถยนต์อัตโนมัติ ที่มีความจำเป็นต้องใช้ LIDAR (Light Detection and Ranging) ติดตั้งบนรถยนต์ เพื่อใช้เช็คระยะสิ่งกีดขวางรอบตัวรถยนต์ และสั่งให้รถยนต์เบรคหรือเปลี่ยนเส้นทางการวิ่งได้ ส่งผลบวกต่อ HANA และ KCE ที่มีโอกาสได้รับคำสั่งซื้อชิ้นส่วนฯมากขึ้นในอนาคต

อุตสาหกรรมโทรคมนาคม: เทคโนโลยีในกลุ่มโทรคมนาคมกำลังเปลี่ยนผ่านเข้าสู่เทคโนโลยีอินเตอร์เน็ตความเร็วสูงระบบ 5G ซึ่งจะเริ่มใช้ในสหรัฐฯในช่วงปลายปี 2561 และจะทยอยใช้ในประเทศต่างๆ ตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป หนุนให้ผู้บริโภคเปลี่ยนสมาร์ทโฟนรุ่นใหม่กันมากขึ้น ส่งผลบวกต่อ HANA ที่ผลิตเซ็นเซอร์

และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟน นอกจากนี้ ยังหนุนให้แนวโน้มการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ด้านโทรคมนาคมเพิ่มขึ้น รองรับเทคโนโลยี 5G ในอนาคต ส่งผลบวกต่อ DELTA ที่เป็นผู้ผลิตอุปกรณ์แปลงไฟฟ้า (Power supplies) สำหรับอุตสาหกรรมโทรคมนาคม

อุตสาหกรรม Internet of Things: เทคโนโลยี Internet of Things เป็นเทคโนโลยีที่มีศักยภาพการเติบโตสูงในอนาคต โดยเทคโนโลยี Internet of things ทำให้อุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆเชื่อมต่อกัน อาทิ ใช้สมาร์ทโฟนสั่งงานเครื่องซักผ้าและโทรทัศน์ เป็นต้น ซึ่งต้องใช้ชิ้นส่วนฯ ในการสั่งงานและรับคำสั่งในเครื่องใช้ไฟฟ้าแต่ละชิ้นด้วย หนุนปริมาณการใช้ชิ้นส่วนฯ ในอุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นในอนาคต

แนวโน้มกำไรกลุ่มปี 2561 อ่อนตัว แต่จะพลิกกลับมาเติบโตในปี 2562

แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 2Q61 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะลดลง 8.0% qoq และ 11.3% yoy จากการบันทึกรายได้พิเศษลดลง แต่หากพิจารณาเฉพาะแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 2Q61 จะเพิ่มขึ้น 4.9% qoq (แต่ลดลง 24.8% yoy) มีปัจจัยสนับสนุนจากการเริ่มเข้าช่วงฤดูกาลส่งออกของชิ้นส่วนฯ สู่ต่างประเทศ และทิศทางค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่พลิกกลับมาอ่อนค่าอีกครั้ง หนุนประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯ ดีขึ้น ทั้งนี้ คาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q61 จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q61 และทำจุดสูงสุดของปี 2561 จากแนวโน้มสถานการณ์ปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบทยอยดีขึ้น หนุนแนวโน้ม gross margin ของกลุ่มฯดีขึ้นตามไปด้วย

สำหรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561 จะอ่อนตัวลง 16.5% yoy เช่นเดียวกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 ที่จะลดลง 19.6% yoy จากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบชิ้นส่วนฯที่รุนแรงในงวด 1H61 ทำให้ราคาวัตถุดิบบางชิ้นมีราคาสูงขึ้น นอกจากนี้ ยังได้รับผลกระทบจากแนวโน้มค่าเงินบาทเฉลี่ยปี 2561 แข็งค่าขึ้น 2.7% yoy มาอยู่ที่ 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ล้วนกดดันประสิทธิภาพการทำกำไรของผู้ประกอบการกลุ่มชิ้นส่วนฯลดลง

ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯจะพลิกกลับมาเติบโต 8.0% yoy สอดคล้องกับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานที่จะเติบโต 11.1% yoy ในปี 2562 จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าต่างประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความก้าวหน้าของเทคโนโลยี หนุนแนวโน้มรายได้รวมของกลุ่มฯเติบโต 6.9% yoy และทิศทางปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนทยอยฟื้นตัวดีขึ้น โดยสามารถสรุปได้ดังนี้

SVI: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561-62 จะเติบโต 14.3% yoy และ 19.1% yoy จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพิ่มขึ้นทั้งโรงงานในไทยและยุโรป

KCE: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะอ่อนตัวลง 11.7% yoy จากต้นทุนราคาวัตถุดิบทองแดงที่สูงขึ้น แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานจะพลิกกลับมาเติบโต 13.8% yoy ในปี 2562 จากแนวโน้มคำสั่งซื้อแผ่น PCB ในอุตสาหกรรมรถยนต์เติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับแผนการขยายโรงงานลาดกระบังเฟส 3 จนเต็มกำลังการผลิตในปี 2562

HANA: คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2561 จะลดลงถึง 24.0% yoy จากผลกระทบปัญหาวัตถุดิบชิ้นส่วนฯขาดแคลน แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 3.7% yoy จากคำสั่งซื้อในกลุ่มยานยนต์ RFID (ฉลากอัจฉริยะ) และสมาร์ทโฟนเติบโตต่อเนื่อง สอดคล้องกับการขยายโรงงานลำพูนเฟส 2 และโรงงานที่กัมพูชารองรับไว้แล้ว

DELTA: คาดกำไรจากการดำเนินงานในปี 2561 จะลดลงถึง 24.1% yoy จากผลกระทบของปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบ (แผงวงจร: Integrated Circuit) ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบในการผลิตสินค้าสูงขึ้น แต่คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562 จะเติบโต 11.7% yoy จากแนวโน้มรายได้รวมเติบโต 5.5% yoy และสถานการณ์ปัญหาวัตถุดิบขาดแคลนทยอยดีขึ้น

เน้นหาจังหวะเข้าลงทุน HANA และ SVI

ให้น้ำหนักลงทุนน้อยกว่าตลาด เนื่องจากให้น้ำหนักสงครามการค้ามากขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก กดดันความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์โลก จึงคาดโอกาส outperform ตลาดยาก และเน้นหาจังหวะเข้าลงทุน HANA (FV@B38.50) จากจุดแข็งที่ให้ div yield สูงกว่า 6% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) และ valuation ถูกกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มชิ้นส่วนฯ ทั้ง PER, PBV เช่นเดียวกับ SVI (FV@B4.89) ที่ประเมินทิศทางกำไรเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ และผลกระทบสงครามการค้าน้อยสุด

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ

		19-Jun-18			2561F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
DELTA	ขาย	60.50	60.00	-1%	3.46	17.5	2.2	3.80
HANA	ซื้อ	33.00	38.50	17%	2.46	13.4	1.3	6.06
KCE	ขาย	35.50	32.50	-8%	1.87	19.0	3.4	2.96
SVI	ซื้อ	4.10	4.89	19%	0.26	16.0	1.2	2.69

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

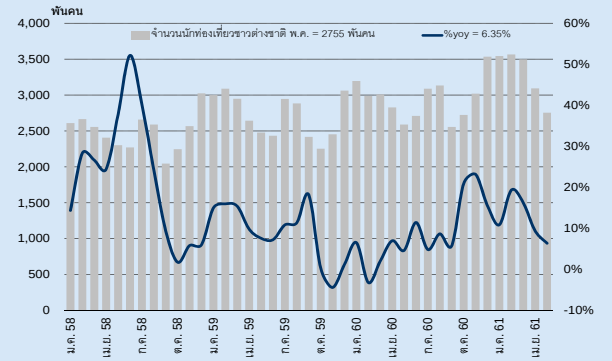
ท่องเที่ยว & โรงแรมยังโตทุกช่วงเวลา

- แม้เข้า Low Season แต่นักท่องเที่ยวทำ New High ต่อเนื่อง
- กำไรกลุ่มฯ 2Q-3Q61 อ่อนตัวตามฤดูกาล
- ชอบ MINT และ CENTEL

Low Season แต่นักท่องเที่ยว New High

แม้อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว (Low Season) แต่สถานการณ์โดยรวมยังมีแนวโน้มสดใส โดยนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางเข้ามาไทย เดือน เม.ย. – พ.ค. 2561 รวมทั้งสิ้น 5.85 ล้านคน เพิ่มขึ้น 8% yoy และ ส่งผลให้งวด 5M61 (ม.ค. – พ.ค. 2561) มีนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม 16.45 ล้านคน เติบโต 12.6% yoy และสร้างรายได้ท่องเที่ยวให้กับประเทศมากถึง 8.67 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 16% yoy

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือน



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / กรมการท่องเที่ยว

หากพิจารณารายละเอียดของแต่ละกลุ่มนักท่องเที่ยวช่วง 5M61 พบว่า เกือบทุกกลุ่มมีการเติบโต โดยกลุ่มหลักมาจากภูมิภาคเอเชียตะวันออกที่เดินทางเข้ามาไทยมากสุด คิดเป็นสัดส่วน 66.5% ของนักท่องเที่ยวต่างชาติรวม และเพิ่มขึ้น 15.7% yoy สูงกว่านักท่องเที่ยวจากทุกภูมิภาค โดยแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากนักท่องเที่ยวจีน ซึ่งเดินทางเข้ามาไทยมากเป็นอันดับ 1 ของตลาดนักท่องเที่ยวต่างชาติด้วยจำนวน 5.03 ล้านคน (สัดส่วน 30.6%) เติบโต 27.4% yoy

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติแบ่งตามกลุ่มประเทศงวด 5M61

5M61 ประเทศ	(คน) จำนวน	(%) สัดส่วน	(%) การเติบโต
East Asia	10,943,472	66.5%	15.7%
Asean	3,834,179	23.3%	5.5%
China	**5,030,488**	**30.6%**	**27.4%**
Europe	3,309,646	20.1%	8.8%
Russia	**802,496**	**4.9%**	**21.4%**
The Americas	715,182	4.3%	3.6%
South Asia	788,103	4.8%	13.9%
India	**638,035**	**3.9%**	**15.7%**
Oceania	363,406	2.2%	-0.6%
Midde East	264,086	1.6%	-10.0%
Africa	72,575	0.4%	5.2%
Total	16,456,470	100.0%	12.6%

ที่มา : กรมการท่องเที่ยว

ภายใต้สถานการณ์ในประเทศที่มีความสงบเรียบร้อย คาดว่าจะทำให้บรรยากาศท่องเที่ยวไทยในช่วงที่เหลือของปีนี้ แจ่มใสต่อเนื่อง นอกจากนี้แผนการขยายเส้นทางบินตรงจากเมืองต่างๆ ในตลาดท่องเที่ยวหลักในภูมิภาคต่างๆ ของทั้งธุรกิจการบินต้นทุนต่ำ และธุรกิจการเที่ยวบินแบบเช่าเหมาลำ ตลอดจนความร่วมมือของภาครัฐและธุรกิจเอกชน ในการพัฒนาผลิตภัณฑ์ด้านการท่องเที่ยวเพิ่มความหลากหลายให้การท่องเที่ยวไทย ควบคู่กับการส่งเสริมด้านการตลาดในต่างประเทศอย่างกว้างขวาง และเข้าถึงนักท่องเที่ยวโดยตรงมากยิ่งขึ้น จะเป็นแรงดึงดูดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางเข้ามาท่องเที่ยวในไทยมากขึ้น โดยทั้งปี 2561 คาดมีจำนวนไม่ต่ำกว่า 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6% yoy

กำไรกลุ่มฯ 2Q-3Q61 อ่อนตัวตามฤดูกาล

ผลประกอบการกลุ่มโรงแรมทั้ง 3 บริษัทภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย คือ ERW, MINT และ CENTEL เป็นไปในทิศทางเดียวกับภาคอุตสาหกรรม กล่าวคือ เมื่อผ่านพ้นช่วงจุดสูงสุดไปแล้วใน 1Q61 ซึ่งเป็นช่วง Peak Season ก็จะเข้าสู่ภาวะอ่อนตัวแรงในช่วง Low Season (2Q61 และ 3Q61) แต่จะกลับมายืนระดับสูงใน 4Q61 เมื่อเข้าสู่ช่วง High Season อีกครั้ง แต่อย่างไรก็ตามหากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คาดผลประกอบการยังเติบโตได้ดี สะท้อนจากจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับแต่ละบริษัทมีการลงทุนในโรงแรมใหม่ รวมถึงมีแรงหนุนจากธุรกิจอื่นมาผลักดันให้เห็นการเติบโตของกำไรในทุกไตรมาสเมื่อเทียบกับปีก่อน และทั้งปี 2561 คาดกำไรปกติกลุ่มฯ เท่ากับ 9.1 พันล้านบาท เติบโต 14% yoy (กำไร 1Q61 คิดเป็นสัดส่วน 32% ของเป้าทั้งปี) ด้านโครงสร้างการเงินยังไม่น่ากังวล โดยสิ้น 1Q61 มีอัตรา IBD/E เฉลี่ย 0.97 เท่า หากพิจารณารายบริษัท แม้ ERW มี IBD/E สูงสุด 1.65 เท่า แต่หนี้สินส่วนใหญ่มีภาระดอกเบี้ยคงที่สัดส่วนสูง 80% ทำให้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ช่วงขาขึ้น ไม่น่าจะส่งผลอย่างมีนัยฯ ต่อต้นทุนการเงิน ขณะที่ MINT และ CENTEL มี IBD/E อัตรา 0.99 เท่า และ 0.55 เท่าตามลำดับ

ERW: ด้วยโครงสร้างรายได้หลักเกือบ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ทำให้ ERW ได้รับผลกระทบจากช่วง Low Season มากสุด เนื่องจากธุรกิจโรงแรมไม่สามารถสร้างรายได้เต็มที่ ประกอบกับปีนี้มีการปิดปรับปรุงห้องพักโรงแรม JW Marriott เฟส 2 อีก 178 ห้อง เริ่มตั้งแต่ เม.ย. – ต.ค. 2561 (เฟส 1 ปิดปรับปรุง 129 ห้อง เดือน ส.ค. – ธ.ค. 2560) ย่อมส่งผลกระทบต่อ 2Q61 และ 3Q61 เติบโตในอัตราชะลอตัวลง YoY เมื่อเทียบกับกำไร 1Q61 ที่มีอัตราเติบโตสูง 38% yoy เชื่อว่าการเติบโตของกำไรในระดับสูงจะเกิดขึ้นอีกครั้ง 4Q61 หลังการกลับมาเปิดให้บริการโรงแรม JW Marriott รับช่วง High Season รวมถึงการเปิดโรงแรมใหม่ต่อเนื่อง โดยปีนี้กำหนดเปิดโรงแรมใหม่ 9 แห่ง รวม 1,157 ห้อง โดยส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นใน 2H61 จำนวน 6 แห่ง เฉพาะอย่างยิ่งช่วง 4Q61 จะเปิดโรงแรมขนาดใหญ่อย่าง Novotel & IBIS Style นานา 2 แห่ง รวม 318 ห้อง คาดผลักดัน 4Q61 โดดเด่นมากขึ้น และทั้งปี 2561 คงประเมินกำไรปกติ 589 ล้านบาท เติบโต 17% yoy

MINT: จะเติบโตในอัตราเร่งมากขึ้นตั้งแต่ 2Q61-4Q61 (งวด 1Q61 กำไรลดลง 11% yoy) ขับเคลื่อนด้วยธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 40-45%) มีแนวโน้มสดใสตลอดทั้งปี ทั้งจากโรงแรมเดิมในไทยและต่างประเทศ เฉพาะอย่างยิ่งในโปรตุเกส ได้ประโยชน์จากการปรับขึ้นค่าห้องพักหลังปรับปรุงโรงแรมใหม่ และเข้าสู่ช่วง High Season ใน 2Q-3Q61 รวมถึงในมัลดีฟท์มีการขยายกลุ่มลูกค้าใหม่ นอกจากนี้ปีนี้บริษัทฯ มีแผนเปิดโรงแรมใหม่ 12 แห่ง รวม 1,350 ห้องพักเป็นโรงแรมลงทุนเอง 2 แห่ง (รวม 83 ห้อง) และรับบริหารโรงแรมใหม่ 10 แห่ง รวมถึงล่าสุดเข้าซื้อหุ้น NH Hotel Group สัดส่วน 34.7% คาดเสร็จสิ้น ก.ย. นี้ แม้ต้องใช้เงินลงทุนสูง นำมาซึ่งภาระดอกเบี้ยจ่าย แต่ชดเชยได้กับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเข้ามา หนุนธุรกิจโรงแรม 4Q61 เติบโตโดดเด่น ขณะที่ธุรกิจอสังหาฯ (สัดส่วน 7%) คาดมีการขายโครงการที่พักอาศัยเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี จาก 2 โครงการหลัก คือ The Estate Samui และ Anantara Layan Phuket สำหรับธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 40-45%) แม้มีแรงกดดันจาก SSSG ฟื้นตัวช้า (1Q61 ติดลบ 1.8%) แต่คาดหวังดีขึ้นใน 2H61 ขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์พัฒนาสินค้าและการตลาดเชิงรุกมากขึ้น ทำให้ SSSG ปี 2561 น่าจะยืนอย่างน้อย 1% yoy นอกจากนี้มีแผนเร่งขยายสาขาใหม่ ในไทยและจีน ขณะที่สิงคโปร์ไม่เน้นขยายสาขาใหม่ แต่จะบริหารจัดการสาขาเดิม/หรือปิดสาขาที่ไม่ทำกำไร เพื่อทำให้อัตรากำไรดีขึ้น ภาพรวมคาดกำไรปกติปีนี้ 6.27 พันล้านบาท เพิ่ม 16% yoy

CENTEL: แม้ปกติกำไร 2Q-3Q61 จะอ่อนตัวลงจาก 1Q61 แต่หากเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน คาดยังขยายตัวดี เนื่องจากธุรกิจโรงแรม (สัดส่วนรายได้ 50%) มีแรงหนุนจากรายได้เพิ่มของโรงแรมใหม่ 2 แห่ง รวม 355 ห้อง ได้แก่ Cosi สมุย 151 ห้อง และ Centra ศูนย์ราชการ แจ้งวัฒนะ 204 ห้อง ที่เปิดเมื่อ ธ.ค. 2560 สำหรับธุรกิจอาหาร (สัดส่วน 50%) แม้ล่าสุดเดือน เม.ย. มี SSSG ติดลบ 4-5% yoy แต่ชดเชยได้กับการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ ทำให้การเติบโตของร้านอาหารรวมเดือนดังกล่าวเพิ่มขึ้น 5-6% yoy ทั้งปี 2561 คาดกำไรปกติ 2.24 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% yoy

เท่าตลาดฯ เลือก MINT และ CENTEL

แม้คาดกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโต 14% สูงกว่า EPS Growth ของตลาดฯ ระดับ 12% แต่ภาพรวมกลุ่มฯ ที่อ่อนไหวง่ายต่อสถานการณ์ที่เข้ามากระทบ กอปรกับช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว ทำให้ผลประกอบการ 2Q-3Q61 กลุ่มฯ ไม่โดดเด่นเหมือนช่วง High Season (ไตรมาส 1 และ 4) จึงคงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาด สำหรับกลุ่มฯ โดยเลือก MINT (FV@B51.00) และ CENTEL (FV@B56.00) เป็นหุ้นเด่น เนื่องจากมีการกระจายตัวของธุรกิจ อย่างเช่น ธุรกิจอาหารที่มีฐานรายได้สม่ำเสมอผลจากการขยายสาขาร้านอาหารใหม่ต่อเนื่อง มาช่วยลดความเสี่ยงในยามธุรกิจโรงแรมมีความผันผวนเมื่อเข้า Low Season

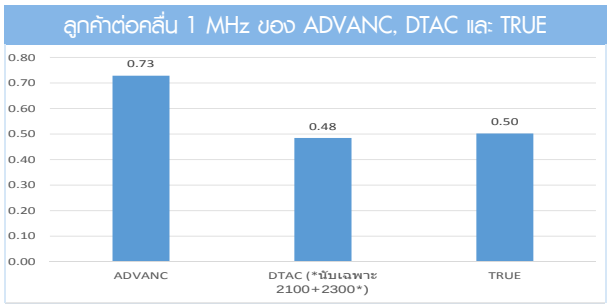
สถานการณ์ดูจะผ่อนคลายมากขึ้น

- ค่ายมือถือระยะสั้นผ่อนคลายขึ้น แต่นโยบายใหม่รัฐฯ สำคัญต่อระยะยาว
- ดาวเทียม อินเตอร์เนต รับเหมาฯ ยังไม่เห็นปัจจัยหนุนให้โดดเด่น
- ชอบ ADVANC จะได้ประโยชน์มากสุด หาก กสทช.คลายเกณฑ์ประมูล

• ธุรกิจบริการโทรศัพท์มือถือทุกรายไม่ร่วมประมูล บวกต่อทิศทางกลุ่ม

กระบวนการจัดประมูลคลื่น 1800 MHz ชะงักลง หลังจากสิ้นสุดช่วงยื่นใบสมัครประมูลแล้ว ปรากฏว่า ผู้ให้บริการหลัก 3 ราย คือ ADVANC, DTAC และ TRUE ล้วนตัดสินใจไม่ร่วมประมูล ส่งผลทำให้ กสทช. ต้องกลับไปทบทวนเงื่อนไขประมูลใหม่ ซึ่งอาจจะใช้เวลาถึงปี 2562 กว่าจะเปิดประมูลได้อีกครั้ง โดยเป็นไปได้ที่ กสทช. อาจพิจารณาผ่อนคลายเงื่อนไขประมูลมากขึ้น เพื่อกระตุ้นให้เกิดการประมูลและนำคลื่นความถี่ไปใช้

ฝ่ายวิจัยตีความผลจากการที่ไม่เกิดรายการประมูลในเชิงบวก เพราะเป็นการช่วยชะลอการรับรู้ต้นทุนออกไปจากเดิม เทียบกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดให้ทุกรายชนะประมูลคลื่น 1800 MHz คนละใบที่ราคาตั้งต้นตามเงื่อนไขเดิม (3.7 หมื่นล้านบาท สำหรับคลื่น 15 MHz อายุ 15 ปี) โดยเริ่มรับรู้ต้นทุนตั้งแต่ 4Q61 และหากมีการปรับลดราคาตั้งต้นการประมูลคลื่นฯ ลง ก็น่าจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการยิ่งขึ้นไปอีก เฉพาะอย่างยิ่ง ADVANC



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (ไม่รวม 1800 MHz ที่ทุกรายไม่ร่วมประมูล)

ที่ต้องการคลื่นเพิ่มเติมมากกว่ารายอื่น เนื่องจากคลื่นที่มี 1 MHz ถูกใช้ให้บริการลูกค้ามากถึง 0.73 ล้านราย ขณะที่ DTAC, TRUE อยู่ที่ 0.5 ล้านรายเท่าๆกัน

ในส่วนด้านผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อทุกราย ADVANC, TRUE น่าจะจำกัด เนื่องจากปัจจุบันมีกำลังให้บริการเท่ากันที่ 55 MHz ซึ่งน่าจะเพียงพอจนว่าถึงรอบประมูลใหม่ปี 2562 แต่ผลกระทบต่อ DTAC จะขึ้นอยู่กับการพิจารณาของ กสทช. ว่า จะอนุญาตให้คลื่น 1800 MHz ต่อภายใต้มาตรการเยียวยาหรือไม่ เนื่องจากคลื่นที่ กสทช. ประมูลเป็นคลื่นเดิมที่ DTAC ใช้งานอยู่ โดยในกรณีที่ กสทช. อนุญาต DTAC จะยังใช้คลื่นสัมปทานให้บริการได้ต่อเนื่อง จนกว่าจะมีการจัดประมูลคลื่นใหม่ (ภายใต้เงื่อนไขกำไรที่ได้จากการบริหารคลื่นช่วงเยียวยาจะต้องส่งให้กับรัฐฯ) แต่หาก กสทช. ไม่อนุญาต จะส่งผลต่อ DTAC เพราะคลื่น 1800 ซึ่งเป็นคลื่นเดิมที่ DTAC ใช้ให้บริการ 2G และ 4G ได้ต่อ โดยในส่วนการให้บริการ 2G ต้องขอโรมมิ่งกับ ADVANC และ 4G ให้บริการด้วยคลื่น 2100 และ 2300 MHz ที่ให้บริการ 4G ได้ 50 MHz (2100@ 5 MHz + 2300@ 45 MHz) แต่จุดที่ยังเป็นรองคู่แข่งคือ คือโครงข่าย 2300 MHz ที่ยังไม่ครอบคลุมพื้นที่บริการ DTAC จึงอาจต้องใช้ 2100 MHz ซึ่งเป็น 4G ด้อยกว่าคู่แข่งที่ให้บริการ 4G หลายคลื่น จนกว่าการขยายโครงข่ายคลื่น 2300 MHz จะบคลุมพื้นที่ใช้งานหลัก ใน ปี 2561 และทั่วประเทศปี 2562

ในกรณีดังกล่าว ต้นทุนของ DTAC ที่เพิ่ม คือ ค่าโรมมิ่ง 2G กับ ADVANC และความเสี่ยงการเสียลูกค้าในช่วงเปลี่ยนผ่าน โดยมีส่วนชดเชยได้จากภาระคลื่นใหม่ที่เข้ามาช้าลง และต้นทุนที่จะประหยัดได้จากการที่ไม่ต้องเช่าอุปกรณ์สัมปทานเดิมบางส่วน คือ สถานีฐาน 2G, 4G บนสัมปทานคลื่น 1800 เดิม ภาพรวมคาด

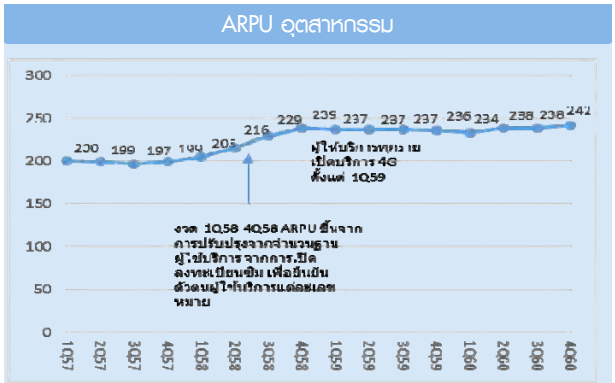
ความไม่ชัดเจนนโยบาย กสทช. เรื่องมาตรการเยียวยา จะยังถือเป็นประเด็นสร้างความผันผวนต่อราคาหุ้น DTAC ในระยะนี้

ทิศทางกำไรกลุ่ม 2Q-3Q61 ยังทรง

แม้มีผลบวกการชะลอรับรู้ต้นทุนประมูลคลื่นใหม่ กสทช. รออยู่ แต่ทิศทางผลประกอบการกลุ่มในระยะสั้น 2Q61-3Q61 ของกลุ่มคาดทรงตัว เกิดจากแรงกดดันต้นทุนของ บางผู้ประกอบการ คือ DTAC ที่จะเพิ่มขึ้นจากการรับรู้ค่าเช่าใช้คลื่น 2300 MHz (มีผล 24 เม.ย. 61) ไตรมาสละ 1.1 พันล้านบาท ขณะที่ประโยชน์ที่ได้รับจะทยอยเข้ามาหลังจากนั้น

ด้าน TRUE จะมีต้นทุนเพิ่มตั้งแต่ 2Q61 จากการกลับไปเช่าทรัพย์สินที่ขายเพิ่มเติมให้ DIF เพื่อระดมทุน ไตรมาสละ 1.1 พันล้านบาท (มีผล 21 พ.ค. 61) ส่วนเงินที่ได้จะนำไปใช้คืนหนี้ต่างๆ เช่น ค่าใบอนุญาตคลื่น 1800 MHz, เจ้าหนี้ซัพพลายเออร์โครงข่าย จึงเหลือเพียง ADVANC ที่จะไม่มีการรับรู้ต้นทุนใหม่ๆ ที่เพิ่มขึ้นมากเท่ารายอื่น

ทั้งนี้ ในส่วนของรายได้คาดว่าทุกรายจะเพิ่มต่อเนื่อง จากปัจจัยหนุนรายได้ต่อเลขหมายต่อเดือน (ARPU) อุตสาหกรรมตั้งแต่ 3Q60 ที่ปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง (ดังรูป) เป็นผลบวกการแข่งขันรุนแรงในกลุ่มที่บรรเทาลงตั้งแต่ 2H60 และพฤติกรรมลูกค้าที่เปลี่ยนจากการใช้แบบเติมเงินไปเป็นรายเดือนที่มี ARPU สูง ขณะที่จำนวนผู้ใช้บริการค่อนข้างชัดเจนว่าอิ่มตัว เห็นได้จากการลดลงติดต่อกันช่วง 3 ไตรมาสที่ผ่านมา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมแนวโน้มผลประกอบการกลุ่ม 2Q61-3Q61 ยังน่าจะทรงตัวจาก 1Q61 ก่อนที่จะดีขึ้นตั้งแต่ 4Q61 ซึ่งเป็นผลบวกทุกรายที่คาดจะกลับมาเติบโต จากการชะลอรับรู้ต้นทุนค่าคลื่นใหม่ออกไป ซึ่งดีกว่าสมมติฐานปัจจุบันที่ฝ่ายวิจัยกำหนดให้มีต้นทุนเพิ่มดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ DTAC จะได้ผลบวกอีกส่วนจากหยุดรับรู้ต้นทุนที่เกี่ยวกับสัมปทาน คือ ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายสิทธิการใช้อุปกรณ์ปีละ 1.68 หมื่นล้านบาท ซึ่งสูงกว่าต้นทุนใหม่ที่เข้ามา คือ การกลับไปขอเช่าใช้อุปกรณ์คลื่นสัมปทานจาก CAT ภาพรวมจึงมีโอกาสที่จะกำไรทั้งปีของกลุ่มปี 2561 จะเติบโตได้

ดอกเบี้ยขาขึ้นไม่ดีกับกลุ่มสื่อสาร

อย่างไรก็ตาม ต้นทุนอีกประการหนึ่งของกลุ่มที่อาจบั่นทอนความคาดหวังการกลับมาเติบโตช่วงปลายปีได้ คือ ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยทั่วโลก ที่กลับมาเป็นขาขึ้น ประกอบกับ การที่ปัจจุบันผู้ประกอบการในกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน (Interest Bearing Debt / Equity, IBD/E) ที่สูงขึ้น อันเป็นผลมาจากการเร่งลงทุน 3G และ 4G ปัจจุบัน IBD/E ของ ADVANC, DTAC และ TRUE อยู่ที่ 2.1, 1.6 และ 1.0 เท่าตามลำดับ (TRUE ต่ำกว่าในอดีต เนื่องจากฐานทุนที่เพิ่มเร็วกว่าจากการเพิ่มทุน และการบันทึกกำไรจำหน่ายทรัพย์สินเข้า DIF) แต่ TRUE อาจจะกระทบระยะสั้นจำกัด เนื่องจากเป็นผู้ที่มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยลอยตัวต่ำสุดเพียง 2% ของภาระหนี้สิน ส่วน ADVANC, DTAC มีหนี้ลอยตัว 30% และ 100% ของหนี้สินทั้งหมด แต่ในระยะยาว คาดกระทบทุกรายจากลักษณะอุตสาหกรรมที่ต้องใช้เงินลงทุนระดับสูงต่อเนื่อง

ราคาประมูลคลื่น...มีผลต่อทิศทางระยะยาว

แม้ภาพระยะสั้นมีแนวโน้มดีขึ้น แต่การเติบโตผลประกอบการในระยะยาวของกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ยังเป็นประเด็นที่ต้องรอความชัดเจน เนื่องจากต้นทุนหลักขึ้นกับนโยบายการกำหนดราคาประมูลคลื่นความถี่ ซึ่งถือเป็นทรัพยากรที่ใช้ในการให้บริการ ซึ่งหากพิจารณาจากความเห็นจากผู้เชี่ยวชาญ ที่เห็นว่าผู้ประกอบการควรมีกำลังให้บริการยุค 5G อย่างน้อย 100 MHz เทียบกับปัจจุบันที่ผู้ประกอบการมีคลื่นเฉลี่ยราว 50-60 MHz หาก กสทช. ยังมีนโยบายตั้งราคาประมูลที่แพงอยู่ ย่อมสร้างปัญหาต้นทุนแก่ผู้ประกอบการ

ประกอบกับ สมาคมโทรคมนาคมโลก (ITU) มีแนวโน้มที่จะเลือกใช้คลื่นความถี่สูงกว่าคลื่นที่ใช้งานปัจจุบัน (ปัจจุบันใช้ช่วง 900-2600 MHz) เป็นคลื่นมาตรฐานของเทคโนโลยี 5G ซึ่งด้วยคุณลักษณะคลื่นที่ส่งสัญญาณครอบคลุมพื้นที่ได้แคบลง อาจสร้างความจำเป็นในการลงทุนโครงข่ายค่ายมือถือมากกว่าปัจจุบัน เท่ากับว่า ต้นทุนกลุ่มยังมีแนวโน้มสูงขึ้น ทั้งนี้ ยังอาจจะต้องติดตามความคืบหน้าเพิ่มเติมนโยบาย กสทช. และ ITU ในช่วงถัดไป

ในภาวะที่ต้นทุนคลื่นความถี่ยังมีแนวโน้มที่จะอยู่ระดับสูง ประเด็นที่ต้องให้ความสนใจ คือ ขีดความสามารถของผู้ประกอบการในการสร้างรายได้ แม้กลุ่มสื่อสารถูกมองว่ามีศักยภาพสูงในระยะยาวในยุค Disruptive (ยุคดิจิตอลเข้าไปมีบทบาทในหลายอุตสาหกรรม) แต่กลับพบว่าการสร้างรายได้ส่วนเพิ่มบนโครงข่ายที่มีอยู่ ยังเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป โดยการต่อยอดขายบริการดิจิตอล ที่มีส่วนในชีวิตประจำวันของผู้บริโภคปัจจุบันมากขึ้น ซึ่งควรจะเป็นไปเพื่อเพิ่ม ARPU ยังอยู่ในสถานะที่ใช้สร้างความแตกต่างจากคู่แข่งขัน และเป็นช่วงผลักดันเกิดพฤติกรรมคุ้นเคย

ต่อการใช้งานบริการดิจิตอล โดยเฉพาะคอนเท้นท์วีดีโอที่เห็นได้ชัดว่ามีผู้ประกอบการ 2 รายที่นำเสนอบริการ ADVANC คือ AIS Plays มีจุดเด่นรายการบันเทิง ส่วน TRUE คือ TRUE ID รายการเด่น คือ กีฬา ยังมีการทดลองให้ใช้บริการฟรีในระยะหนึ่ง โดยในส่วนที่ฝ่ายวิจัยมีข้อมูล คือ ADVANC ปัจจุบัน มีผู้ใช้งานที่ยอมจ่ายค่าบริการราว 3 แสนราย ยังทรงตัวจากช่วงก่อนหน้า

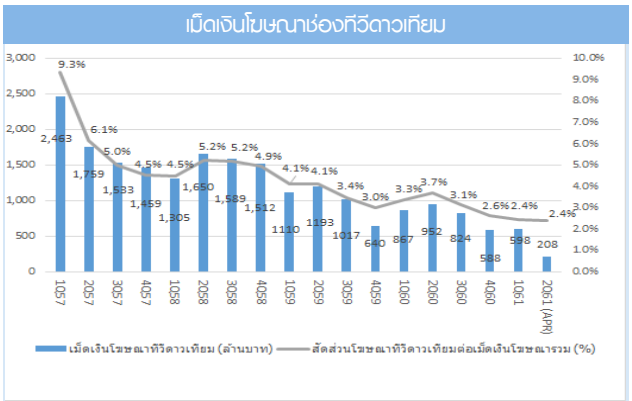
ขณะที่ในเรื่องของการต่อยอดสมาร์ทโซลูชั่นให้กับลูกค้าองค์กรเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ จากแนวโน้มที่อุปกรณ์ทุกชนิดจะเชื่อมต่อกันได้ (Internet of Things หรือ IoTs) และนำข้อมูลที่เชื่อมต่อกันจะเกิดเป็นฐานข้อมูลที่นำมาใช้ประโยชน์ได้ ผ่านการให้ระบบคอมพิวเตอร์จะเรียนรู้รูปแบบข้อมูลที่เกิดขึ้น และพัฒนาทางเลือกเพิ่มประสิทธิภาพอัตโนมัติ ปัจจุบันยังเห็นอยู่จุดเริ่มต้น โดยการเชื่อมต่อจากอุปกรณ์ที่ไม่ใช่โทรศัพท์เคลื่อนที่ (IoTs) ที่ค่อยๆ เพิ่มขึ้น

โดยนอกจากการเชื่อมต่อที่เกิดขึ้นบนรถขนส่งเพื่อติดตาม ที่มีมาระยะหนึ่งแล้ว เริ่มมีการพัฒนาให้บริการ Smart City/ Smart Home มากขึ้น เช่น ในกรณีหมู่บ้านจัดสรรที่มีระบบติดตามตำแหน่งบุคคลภายนอกผ่านการ์ดที่มีชิป, ระบบการควบคุมอุปกรณ์ต่างๆผ่านมือถือ โดยเห็น ADVANC เริ่มมีลูกค้ารายหนึ่ง คือ PF ขณะที่ระยะถัดไป คาดว่าจะสร้างโซลูชั่นใหม่ๆ โดยเฉพาะ Cybersecurity ร่วมกับ CSL ที่มีจุดแข็งลูกค้าองค์กรที่เพิ่งซื้อกิจการเข้ามา ส่วน TRUE เห็นการพัฒนาให้บริษัทอสังหาริมทรัพย์กลุ่ม CP คือ กลุ่มแมคโนเลีย ขณะที่ DTAC ในปีนี้ ยังดูจะเน้นเรื่องความต่อเนื่องการให้บริการในช่วงเปลี่ยนผ่านเรื่องคลื่นความถี่ แม้ช่วงก่อนหน้ามีการเปิดใช้ระบบ Smart Farming เป็นการใช้เทคโนโลยี IoTs ควบคุมปัจจัยที่เกี่ยวกับการเพาะปลูก เพิ่มประสิทธิภาพผลผลิต

• ธุรกิจดาวเทียม การปรับตัวเพื่ออยู่รอดยังช้า

สำหรับธุรกิจดาวเทียม ความต้องการใช้งานไม่สดใส แม้ยังมีความต้องการใช้งานในฐานะที่เป็นโครงข่ายเสริม อาทิ การใช้เป็นโครงข่ายสำรองมือถือ, โครงข่ายที่เข้าถึงพื้นที่ห่างไกลหรือจุดที่โครงข่ายภาคพื้นเข้าไม่ถึง เช่น บนเรือ เครื่องบิน หรือ เหมืองขุดเจาะ แต่การสร้างรายได้ก็ไม่ทันต่อผลกระทบความต้องการใช้หลักลดลง คือ บริการแพร่ภาพ จากทางเลือกรับชมมากขึ้น ทั้งในส่วนช่องทีวี ดิจิตอล และพัฒนาการการรับส่งข้อมูลผ่านระบบอินเตอร์เนต ที่ก่อให้เกิดการรับชมช่องทาง OTT (Over The Top) ต่างๆ เช่น NetFlix, Youtube ที่มีจุดเด่นทั้งรับชมตามความต้องการและไม่มีโฆษณา สะท้อนจากเม็ดเงินโฆษณาทีวีดาวเทียมไทยที่ตกต่ำลงตั้งแต่ปี 2557 (ดังรูป) ทั้งนี้ แม้ระยะสั้นยังมีความต้องการในประเทศที่ยังขาดความพร้อมด้านโครงข่ายอินเตอร์เนต แต่ระยะยาวยังต้องรับผลกระทบ เมื่อประเทศเหล่านั้นมีความพร้อมการลงทุนในโครงข่ายอินเตอร์เนตขึ้นมา

ผู้ประกอบการดาวเทียมจึงมีความจำเป็นปรับตัว โดยทั่วโลกมีแนวคิดใหม่ คือ ให้ผู้ประกอบการหลายราย ร่วมกันสร้างดาวเทียมให้มีขนาดใหญ่และแบ่งกันใช้ เพื่อลดภาระต้นทุนให้สอดคล้องรายได้ แต่ในส่วนของ THCOM ผู้ประกอบการรายเดียวในประเทศไทย นอกจากปัญหาความต้องการใช้งานตกต่ำเช่นทั่วโลก ยังมีปัญหาเรื่องความไม่แน่นอนกฎระเบียบในประกอบธุรกิจ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

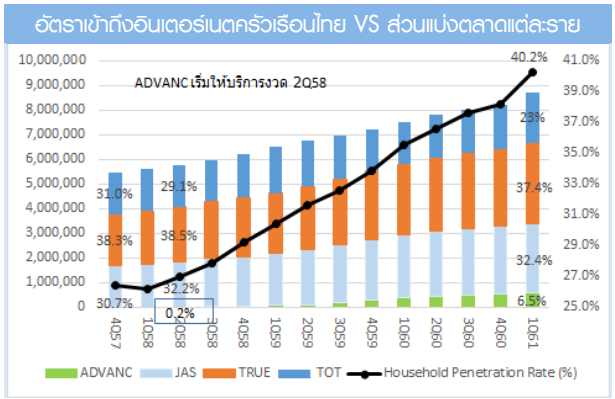
ในส่วนดาวเทียม 2 ดวง คือ iPSTAR และไทยคม 5 ที่อยู่ภายใต้สัญญาสัมปทาน ซึ่งจะสิ้นสุดสิทธิการใช้งานตามสัมปทานพร้อมกับเชื้อเพลิงบนดาวเทียมที่จะหมดในเดือน ก.ย. 64 THCOM กำหนดแนวทางในการลดต้นทุนโดยการเติมเชื้อเพลิงดาวเทียม ซึ่งเหมาะกับปัญหาเผชิญอยู่ เพราะงบลงทุนและต้นทุนภาพรวมด้วยวิธีดังกล่าวจะต่ำกว่าการส่งใหม่ ทั้งนี้ ปัจจุบัน THCOM ได้ขออนุญาตกับกระทรวงดิจิตอลเพื่อดำเนินแล้วแนวทางดังกล่าวพร้อมกับขอสิทธิ์ใช้งานต่อ ซึ่งน่าจะเป็นการขอสิทธิ์ใช้งานดาวเทียมสัมปทานอีกดวง คือ ไทยคม 6 สิ้นสุดสิทธิใช้งานตามสัญญาสัมปทานปี 2564 แต่ยังเหลืออายุใช้งานไปพร้อมกันด้วย โดยปัจจุบันมีการเห็นชอบหลักการเบื้องต้นแล้ว แต่ยังต้องรอ ครม. พิจารณาอีกครั้ง ขณะที่ดาวเทียมอีก 2 ดวงที่เหลือ ที่อยู่ระบบใบอนุญาต ซึ่งมีโครงสร้างต้นทุนดีกว่าดาวเทียมสัมปทาน คือ ไทยคม 7 และ 8 ปัจจุบันยังมีข้อพิพาทกับภาครัฐฯ และอยู่ในกระบวนการร้องอนุญาโตตุลาการ ซึ่งน่าจะรอหลายปีกว่าจะมีข้อสรุป ขณะที่แผนการต่อยอดธุรกิจใหม่ๆ ก็ยังไม่มีความชัดเจน ภาพรวมการปรับตัวเพื่อประคองธุรกิจดาวเทียมถือว่าช้า

• ธุรกิจอินเตอร์เนต ผู้ใช้บริการน่าจะใกล้อิ่มตัว

แม้อัตราครัวเรือนไทยเข้าถึงการใช้อินเตอร์เนตจะยังต่ำราว 40% ของครัวเรือนทั้งหมด เทียบกับ ในประเทศพัฒนาแล้วที่เฉลี่ยสูงเกิน 50% ซึ่งเท่ากับว่ายังมีโอกาสที่ผู้ประกอบการ 4 รายในตลาด (ADVANC, TRUE, JAS และ TOT) จะเติบโตได้อีกพอสมควร แต่

การแข่งขันมีแนวโน้มสูงขึ้น จากช่วงก่อนหน้าที่ยังแข่งขันกันโดยเน้นการเพิ่มความเร็ว โดยคงราคาเดิม จุดเริ่มมาจาก JAS ที่เสียเปรียบ ADVANC และ TRUE จากการขาดบริการครบวงจร จึงได้ออกโปรโมชั่นราคาต่ำ คือ ลดลงเหลือราวเดือนละ 250 บาท และให้ความเร็ว 10 Mbps ตั้งแต่ เม.ย. 61 ตามด้วย TRUE ออกแพ็คเกจความเร็ว 20 Mbps ราคา 299 บาทตอบโต้ JAS ทั้งนี้ 2 โปรโมชั่นดังกล่าว มีระดับราคาลดลงจากแพ็คเกจมาตรฐานอุตสาหกรรมที่ราคาราว 599 บาท ความเร็ว 50 Mbps แม้ส่วนหนึ่งอาจจะเป็นการเปิดตลาดกลุ่มที่ไม่จำเป็นต้องใช้ความเร็วสูงในการใช้งาน แต่อีกส่วนเชื่อว่าเป็นการกีดกัน ADVANC ไม่ให้เติบโตได้ง่าย โดยการเข้ายึดฐานลูกค้าใหม่ก่อน

ทั้งนี้ แม้ปัจจุบันยังไม่เห็นการตอบโต้จาก ADVANC แต่เชื่อว่า ADVANC อาจจะหลีกเลี่ยงการลงมาแข่งขันได้ยาก หากต้องการที่จะเป็นหนึ่งในผู้เล่นรายใหญ่ ทิศทางการเติบโตอุตสาหกรรมในช่วงถัดไป จึงน่าจะเปลี่ยนแปลงจากปัจจุบันที่การเพิ่มฐานผู้ใช้บริการค่อยเป็นค่อยไป มาเป็นฐานผู้ใช้บริการที่เพิ่มเร็วขึ้นจากอัตราปัจจุบันที่อัตราเข้าถึงอินเตอร์เนตความเร็วสูงครัวเรือนไทยเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3%-4% และส่งผลให้มีแนวโน้มที่ตลาดอินเตอร์เนตความเร็วสูงไทยเผชิญภาวะอิ่มตัวด้านจำนวนผู้ใช้บริการที่เร็วขึ้น อย่างไรก็ตาม ในด้านผลกระทบต่อประมาณการผู้ให้บริการอินเตอร์เนต ADVANC TRUE JAS ของฝ่ายวิจัย เชื่อว่ายังจำกัด โดย ARPU ที่อาจจะต่ำกว่าคาด ยังน่าจะพอชดเชยจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มเร็วขึ้น

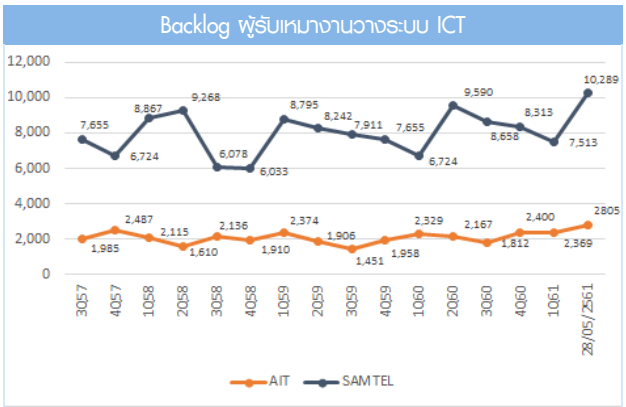


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

• ธุรกิจรับเหมาวางระบบไอซีที ทิศทางแย่ลง หลังงานใหม่ๆ มาช้า

ภาพรวมอุตสาหกรรมรับเหมาวางระบบไอซีทีในปี 2561 มีทิศทางดูแย่ลงกว่าช่วงปี 2560 โดยนับตั้งแต่ต้นปี 2561 โครงการงานประมูลออกมาค่อนข้างล่าช้า จน Backlog ของ 2 ผู้ประกอบการหลักในกลุ่ม AIT, SAMTEL สิ้นสุด 1Q61 ลดลง qoq (ดังรูป) ส่วนหนึ่งการตรวจสอบขั้นตอนเซ็นสัญญาที่เข้มงวดขึ้น จนก่อให้เกิดความล่าช้าในการเซ็นสัญญางานใหญ่ โดยเฉพาะในกรณี SAMTEL ที่ชนะประมูลงานจากกรมที่ดินมากกว่า 1 ปี แต่เพิ่งสามารถเซ็นรับงานเข้ามามูลค่าราว 2.8 พันล้านบาทเข้ามาได้ระหว่าง 2Q61 ขณะที่โครงการใหญ่ในระบบ อาทิ งานระบบ ICT สนามสุวรรณภูมิ เฟส 2 ของ AOT รวมถึงรัฐสภาใหม่ ซึ่งคาดมีมูลค่าหลักพันล้านบาท ล้วนรอการเปิดประมูลมานานกว่า 1 ปีแล้ว โดยที่พอจะมีลุ้นมากสุดในช่วงถัดไป คือ งานอินเตอร์เนตชายขอบ เฟส 2 ของ กสทช.ที่ ชุดรักษาการ น่าจะเดินหน้าประมูลได้ตามอำนาจที่ คสช. กำหนดให้ดำเนินกิจกรรมปกติได้ตามมาตรา 44 โดยไม่ต้องรอ กสทช. ชุดใหม่ ซึ่งงานดังกล่าวน่าจะเป็นบวกต่อ AIT ให้มี Backlog เพิ่มขึ้น ในฐานะที่ได้ Subcontract จาก TRUE ที่ชนะประมูลบางพื้นที่ในเฟสที่ 1 ด้วยการได้งานใหม่ SAMTEL และโอกาสได้ของ AIT ยังเชื่อว่าช่วยประคองทั้ง 2 รายยังรักษาระดับรายได้ต่อปีไม่ต่ำกว่า 7.0 และ 5.0 พันล้านบาทได้

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่น่ากังวล คือ อัตรากำไรที่ลดลงจากในอดีต ทั้งในส่วนของ AIT และ SAMTEL ซึ่งเป็นผลกระทบ Backlog ที่มี ยังมีงานที่มีกำไรต่ำ การจัดรูปแบบประมูลและตรวจรับงานของรัฐฯที่เข้มข้นขึ้น ขณะที่การฟื้นตัวอยู่ในเกณฑ์จำกัด เนื่องจากปัญหางานที่ออกมาน้อยลง ส่งผลให้ทุกรายมีความจำเป็นต้องสู้ราคากันมากขึ้น



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เท่าตลาด...ชื่นชอบ ADVANC

ฝ่ายวิจัย แนะนำลงทุนในกลุ่มฯ ด้วยน้ำหนักลงทุน เท่าตลาด แม้ภาพรวมกำไรกลุ่มที่รวมผลบวกการเลื่อนรับรู้ต้นทุนอาจจะต่ำกว่าการเติบโตตลาด แต่เชื่อว่าสะท้อนในราคากลุ่มที่ผ่านมา ซึ่งให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดแล้ว

Top Pick เลือก ADVANC(FV@B230) จากการเป็นผู้ที่มีแนวโน้มได้ประโยชน์มากสุดในสถานการณ์ปัจจุบัน เนื่องจากเป็นผู้ที่ต้องการคลื่นความถี่มากสุด และมีแนวโน้มได้คลื่นความถี่ใหม่ด้วยเงื่อนไขที่ดีขึ้น ส่วน DTAC แม้ได้ประโยชน์เช่นกัน แต่เชื่อว่ายังต้องเผชิญความไม่แน่นอนกฎเกณฑ์ กสทช. ซึ่งอาจมีความเสี่ยงต่อการเสียลูกค้าในช่วงเปลี่ยนผ่านสัมปทานสิ้นสุด ระยะสั้นจึงให้เลี่ยงลงทุนไปก่อน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์
น้ำหนัก เท่าตลาด

ภาพบวกชัดเจนขึ้น

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

ธ.พ.สหรัฐฯ - บวกรับดอกเบี้ยขาขึ้น

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ (BKX Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.9 % จากสิ้นปี 2559 สามารถ outperform ดัชนี S&P 500 ที่เพิ่มขึ้น 1.8% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยใน 1Q61 ดัชนี S&P 500 ขึ้นทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2,872.87 จุด หนุนด้วยการรายงานผลประกอบการที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งของบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐฯ

BKX Index เทียบกับ S&P 500 Index

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

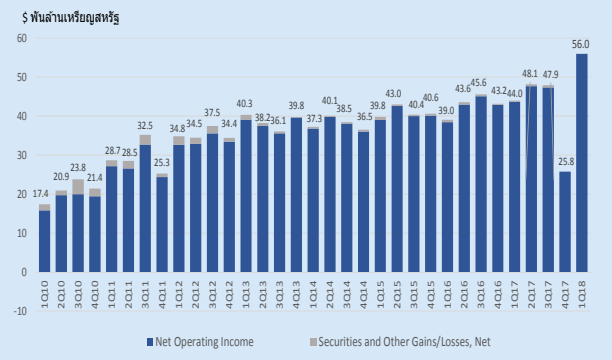
ภาพรวมเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในงวด 1Q61 อ้างอิงจากข้อมูลสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP ยังเติบโตต่อเนื่อง 2.8% yoy ขยายตัวสูงสุดในรอบ 11 ไตรมาส โดยได้แรงสนับสนุนจากการเพิ่มขึ้นของการลงทุนภาคเอกชน การใช้จ่ายภาครัฐ รวมถึงการใช้จ่ายภาคครัวเรือน (สัดส่วนถึง 69% ของGDP) อีกทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องส่งผลให้อัตราการว่างงานต่ำสุดในรอบ 17 ปีที่ 4.1% อย่างไรก็ตาม ภาพรวมเศรษฐกิจของสหรัฐฯยังคงได้รับแรงกดดันจากเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง สะท้อนได้จากอัตราเงินเฟ้อ (PCE Price Index) ในงวด 1Q61 เท่ากับ 1.8% ขยับเข้าใกล้เป้าหมายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ 2% ส่งผลให้คณะกรรมการนโยบายทางการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) มีมติปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% เป็น 1.75-2.00%

สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจสหรัฐฯ ปี 2561 ประเมินการขยายตัวที่ 2.7% yoy เพิ่มขึ้นจาก 2.3% yoy ในปี 2560 ตามการขยายตัวของการใช้จ่ายภาคครัวเรือน สอดคล้องกับการจ้างงานที่อยู่ในระดับสูงกว่าการจ้างงานเต็มที่ (Full Employment) และการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวสอดคล้องกับการเพิ่มขึ้นของความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ

ทั้งนี้ ภาวะการจ้างงานเต็มที่จะยิ่งเพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อให้สูงขึ้นจากอุปสงค์ที่มากขึ้น (demand pull inflation) รวมถึงสถานการณ์ราคาน้ำมันที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2561 รวมถึงมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่ปรับเพิ่มภาษีนำเข้าจากจีน ครอบคลุมสินค้ากว่า 1.3 พันรายการ มูลค่า 5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ ส่งผลต่อต้นทุนสินค้าของผู้ประกอบการในสหรัฐฯ ที่สูงขึ้น นำไปสู่ราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้น เกิดเป็นเงินเฟ้อจากต้นทุนที่สูงขึ้น (cost put inflation)

จากความกังวลต่อปัจจัยด้านเงินเฟ้อดังกล่าว ทำให้คณะกรรมการ FOMC ส่วนใหญ่มีมุมมองว่าควรปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed rate) ขึ้นอีก 1 ครั้ง มาอยู่ในช่วง 2.00-2.25% ณ สิ้นปี 2561 จากการประชุมที่เหลืออยู่อีก 4 ครั้งในปีนี้ แต่หากเงินเฟ้อเร่งตัวเร็วกว่าคาดจากปัจจัยข้างต้น อาจมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าที่ประเมินไว้

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ที่อยู่ภายใต้การรับประกันเงินฝากของ FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) จำนวน 5,606 แห่ง ในงวด 1Q61 มีกำไรจากการดำเนินงานเท่ากับ 5.6 หมื่นล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 121.3% qoq และ 17.6% yoy เนื่องจากในงวด 4Q60 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้สูงขึ้นมาก สาเหตุจากนโยบายปฏิรูปภาษีของประธานาธิบดีทรัมป์ที่ผ่านอนุมัติจากสภาเมื่อวันที่ 25 ธ.ค.60 โดยให้ปรับลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลจาก 35% เหลือ 21% ส่งผลให้ ธ.พ.ต้องทำการโอนกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี เป็นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้โดยทันที โดยในส่วนของธุรกิจหลัก พบว่ารายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิเพิ่มขึ้น 2.7% qoq และ 13.4% yoy ขณะที่ NIM เท่า 3.32% เพิ่มขึ้นจาก 3.19% ในงวด 1Q60 ROA เฉลี่ยเท่ากับ 0.32% เพิ่มขึ้นจาก 0.17% ในงวด 4Q60 และ0.26% ในงวด 1Q60

โดยสัดส่วนกว่า 70% ของสถาบันการเงินภายใต้กำกับ แสดงกำไรสุทธิในงวด 1Q61 เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q60 สำหรับจำนวนธ.พ. ที่มีปัญหา ลดลงเหลือ 92 แห่ง จาก 95 แห่ง ในงวด 1Q60 ทำระดับต่ำสุดตั้งแต่งวด 1Q51 ที่เกิดวิกฤตทางการเงินในสหรัฐฯ

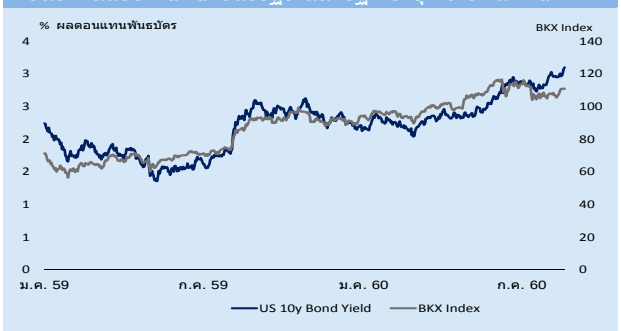
ด้านคุณภาพสินทรัพย์ ยังเห็นพัฒนาการในทางบวก สะท้อนได้จาก NPL (ค้างชำระเกิน 90 วัน) ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยใน งวด 1Q61 ลดลงมาที่ 0.49% จาก 0.53% ณ สิ้นงวด 4Q60 และ 0.54% ของสินเชื่อรวม ณ สิ้นงวด 1Q60 สะท้อนถึงคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการสำรองหนี้ฯ เท่ากับ 1.2 หมื่นล้านเหรียญฯ ลดลง 9.0% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 3.0% yoy) NPL coverage ratio เพิ่มขึ้นมาที่ 110% ณ สิ้นงวด 1Q61 ขึ้นทำระดับสูงสุดนับตั้งแต่งวด 2Q50

ภาพรวมสินเชื่อสุทธิ ณ สิ้นงวด 1Q61 เท่ากับ 9.8 ล้านล้านเหรียญฯ เติบโต 0.3% qoq และ 4.7% yoy จากการเติบโตของสินเชื่อทุกกลุ่ม ยกเว้นสินเชื่อบัตรเครดิต ที่หดตัว 5.2% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 8.5% yoy) เนื่องจากพ้นช่วงฤดูกาลแล้ว

เงินฝากคงค้าง ณ สิ้นงวด 1Q61 เท่ากับ 13.5 ล้านล้านเหรียญฯ เพิ่มขึ้น 1.0% qoq และ 3.4% yoy จากฐานเงินฝากภายในประเทศ 1.0% qoq และ 3.8% yoy ขณะที่เงินฝากในสาขาต่างประเทศลดลง 3.5% qoq (แต่ยังเพิ่มขึ้น 0.1% yoy)

สำหรับภาพรวมธุรกิจของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ ในช่วงที่เหลือของปี 2561 ประเมินว่าจะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1Q61 หนุนด้วยภาพรวมอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในทิศทางขาขึ้น สะท้อนได้จากผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปี ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสอดคล้องกับทิศทางการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของ Fed ส่งผลบวกต่อศักยภาพการทำกำไรของ ธ.พ. รวมถึงภาพรวมเศรษฐกิจที่เติบโตแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนและการบริโภคของภาคเอกชน ซึ่งจะส่งผลบวกต่อความต้องการสินเชื่อโดยรวม

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ อายุ 10 ปี และดัชนี BKX



ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ทั้งนี้ ปัจจัยที่มีน้ำหนักต่อภาพรวมธุรกิจในปี 2561 ยังเป็นเรื่องการเข้าสู่ยุคเทคโนโลยี หรือ Digital banking และการนำ Fintech เข้ามาประยุกต์ใช้เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าของธนาคาร และใช้ทดแทนการปฏิบัติงานแบบเดิมๆ เพื่อลดต้นทุนการดำเนินงาน ทั้งสาขา และพนักงาน รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน แม้ในระยะสั้นจะส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่หายไปบางส่วน แต่จะเริ่มทยอยส่งผลบวกต่อต้นทุนดำเนินงานในระยะถัดไป

อีกปัจจัยที่จะช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในระยะยาวของกลุ่ม ธ.พ.สหรัฐฯ คือการที่สภาผู้แทนราษฎรสหรัฐฯ ได้มีมติผ่านการรับรอง กฎหมายดอดด์-แฟรงค์ (Dodd-Frank Act) ฉบับแก้ไข ซึ่งเป็นการผ่อนคลายกฎหมายเดิมให้เบาลง โดยการปรับปรุงคำนิยามของธนาคารขนาดใหญ่ที่มีความเสี่ยงต่อการทำให้เกิดความเสียหายอย่างใหญ่หลวงต่อระบบเศรษฐกิจ (G-SIBs: Global Systemically Important Financial Institution) จากเดิมกำหนดว่าเป็นธนาคารที่มีขนาดสินทรัพย์ 5 หมื่นล้านเหรียญฯ ขึ้นไป เปลี่ยนแปลงขนาดสินทรัพย์เพิ่มขึ้นเป็น 2.5 แสนล้านเหรียญฯ ส่งผลให้ ธ.พ.ขนาดกลาง - เล็ก กว่าพันแห่ง ได้รับการยกเว้นจากหลักเกณฑ์ที่เข้มงวดดังกล่าว โดยเฉพาะการดำรงเงินกองทุนขั้นต่ำต่อสินทรัพย์เสี่ยง (CAR) ช่วยเพิ่มขีดสามารถในการปล่อยสินเชื่อได้มากขึ้น

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

สรุปคำแนะนำลงทุนหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

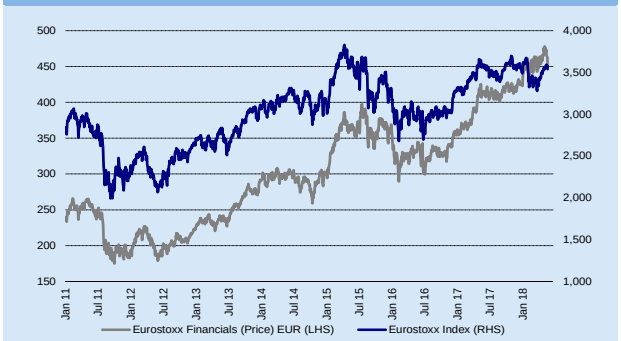
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2018F	PBV 2019F	PER 2018F	PER 2019F
BANK OF AMERICA	4.34	29.26	34.52	18.0%	1.18	1.11	11.49	10.10
AMERICAN INTERNA	4.33	55.50	63.60	14.6%	0.75	0.71	11.40	9.91
CITIGROUP INC	4.17	66.78	82.89	24.1%	0.90	0.84	10.34	9.01
MORGAN STANLEY	4.14	49.92	60.63	21.4%	1.22	1.14	10.59	9.78
JPMORGAN CHASE	3.91	107.55	121.22	12.7%	1.53	1.45	12.02	11.00
GOLDMAN SACHS GP	3.78	228.32	271.91	19.1%	1.15	1.06	9.92	9.36
WELLS FARGO & CO	3.59	55.08	61.46	11.6%	1.44	1.37	12.24	10.78

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ยุโรป – ถูกท่ามกลางปัจจัยที่ยังกดดัน

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ยุโรป (Eurostoxx Bank Index) ตั้งแต่ช่วงสิ้นปี 2560 ถึงปัจจุบัน ปรับตัวลดลงถึง 14.3% ยัง underperform มากเมื่อเทียบกับ ดัชนี Eurostoxx ที่ลดลงเพียง 1.6% ในช่วงเดียวกัน

Eurostoxx Bank Index เทียบกับ Eurostoxx Index



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนในงวด 1Q61 จากข้อมูลของสภาพัฒน์ พบว่า GDP ขยายตัวได้ 2.5% yoy แต่ยังชะลอตัวเมื่อเทียบกับงวด 4Q60 ที่เติบโต 2.8% yoy ตามการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของประเทศหลักๆ ได้แก่ เยอรมนี ฝรั่งเศส และอิตาลี สาเหตุจากการชะลอตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมและการบริโภคภายในประเทศ ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน เม.ย.61 ยังคงขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 6 สะท้อนมุมมองเศรษฐกิจที่ดีขึ้นของผู้บริโภค รวมถึงอัตราการว่างงานที่ลดลงเหลือ 8.5% ต่ำที่สุดในรอบ 9 ปี ขณะที่ดัชนีราคาสินค้าผู้บริโภค (CPI) ในเดือน เม.ย.61 เท่ากับ 1.2% ลดลงจาก 1.3% ในเดือนก่อนหน้า

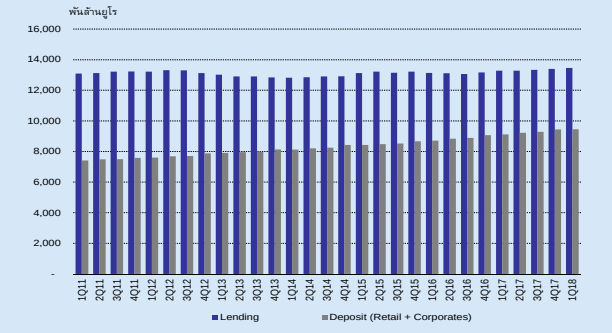
จากภาวะเศรษฐกิจที่ยังขยายตัวต่อเนื่องได้แม้จะเป็นอัตราที่ชะลอลง โดยที่อัตราเงินเฟ้อยังคงอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมายที่ 2% ส่งผลให้การประชุมของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ล่าสุดในเดือน มิ.ย. 61 มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 0% ต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ พร้อมคงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับ ECB ที่ระดับ -0.4% และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ระดับ 0.25% โดยจะปรับลดวงเงินในโครงการซื้อพันธบัตรตามมาตราการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ลงเหลือ 1.5 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน จากปัจจุบันที่ระดับ 3 หมื่นล้านยูโรต่อเดือน ภายหลังเดือน ก.ย.61 เป็นต้นไป และค่อยๆ ลดวงเงินลงไปจนถึงสิ้นสุดโครงการภายในสิ้นปี 2561 แต่บนเงื่อนไขที่ระบุด้วยว่าขึ้นกับตัวเลขเศรษฐกิจในอนาคต โดยเน้นไปที่เป้าหมายเงินเฟ้อระยะกลาง อีกทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะไม่เกิดขึ้นจนกระทั่งภายหลังเดือน ก.ย.62 ไปแล้ว ส่งผลให้ค่าเงินยูโรต่อดอลล่าร์สหรัฐฯ ตอบรับในทิศทางอ่อนค่าลงทันที

สำหรับแนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรโซนในปี 2561 ประเมินว่าจะขยายตัว 2.4% yoy ใกล้เคียงการเติบโตในปี 2560 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากอุปสงค์ภายในประเทศที่ขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง รวมถึงความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้น อีกทั้งอัตราการว่างงานที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง จะยิ่งเป็นแรงผลักดันให้เศรษฐกิจเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง

ทั้งนี้ ยังมีประเด็นสถานการณ์ทางการเมืองของประเทศสมาชิก ที่ต้องติดตาม โดยเฉพาะอิตาลี ที่มีประเด็นเรื่องการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรป (Italexit) อย่างไรก็ตาม สถานการณ์การเกิดหนี้เสียของสินเชื่อ ธ.พ. ที่ดีขึ้นตามการเติบโตเศรษฐกิจ ส่งผลให้ชาวอิตาลีเริ่มมีความต้องการที่จะอยู่ใน EU ต่อไป ขณะที่การแยกตัวจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร หรือ Brexit ยังคงไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนในเรื่องของค่าถอนตัวออกจากสมาชิก ที่คาดการณ์ราว 3.0-3.9 พันล้านปอนด์ และรายละเอียดเกี่ยวกับสิทธิต่างๆ ที่ยังคงล่าช้าทำให้มีการยืดระยะเวลาการเจรจาออกไปเป็นช่วง เดือน ธ.ค. 63 จากเดิมที่กำหนดไว้ในช่วงเดือน มี.ค.62

ภาพรวมสินเชื่อของกลุ่ม ธ.พ. ในงวด 1Q61 เติบโต 0.5% qoq และ 1.3% yoy โดยได้แรงส่งจากการเติบโตของสินเชื่อของรายใหญ่ (corporate lending) ทั้งจากกลุ่มประเทศในยูโรโซนและนอกยูโรโซน ขณะที่เงินฝากโดยรวมเติบโต 0.1% qoq และ 3.6% yoy และเมื่อพิจารณาการเติบโตเทียบกับงวด 4Q60 พบว่ากลุ่มประเทศหลักมีทั้งที่เติบโตและลดลงเล็กน้อย เยอรมนี (ลดลง 0.1% qoq) ฝรั่งเศส(ลดลง 0.1% qoq) อิตาลี (เพิ่มขึ้น 0.4% qoq) ขณะที่ประเทศที่มีการเติบโตของเงินฝากที่สูงกว่ากลุ่มฯ ได้แก่ เบลเยี่ยม (เพิ่มขึ้น 1.5% qoq) และสโลวาเกีย(เพิ่มขึ้น 1.9% qoq) ส่วนประเทศที่มีเงินฝากลดลงมากกว่ากลุ่มฯ ได้แก่ ไซปรัส(ลดลง1.5% qoq) และ ลักเซมเบิร์ก (ลดลง 3.6% qoq)

สินเชื่อและเงินฝากรายไตรมาสของกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป



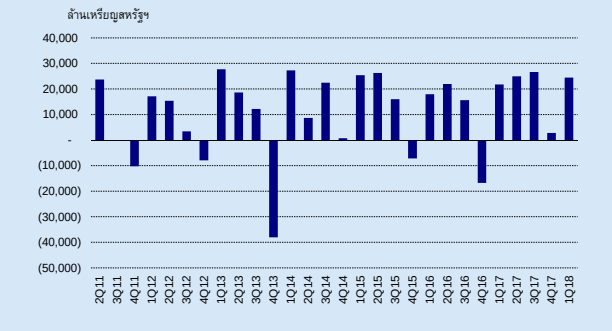
ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านภาพรวมคุณภาพสินทรัพย์ของกลุ่ม ธ.พ. ในงวด 1Q61 พบว่าปรับตัวดีขึ้นมาที่ 2.04% ค่อนข้างทรงตัวจากสิ้นงวด 4Q60 ที่ 2.05% (แต่กระเตื้องขึ้นมากจากสิ้นงวด 1Q60 ที่ระดับ 2.20% ของ

สินเชื่อรวม) ทั้งนี้ ในช่วง 4Q60 NPL ของกลุ่มประเทศยูโรโซนเพิ่มขึ้นแตะระดับ 6.6 หมื่นล้านยูโร โดยการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจาก ธ.พ. ในอิตาลีและสเปน ส่วนกรีซยังคงมีสัดส่วน NPL ที่สูงกว่า 40% ของสินเชื่อรวม ขณะที่ ECB กระตุ้นให้ ธ.พ. เพิ่มสัดส่วนหลักทรัพย์ค้ำประกันต่อสินเชื่อรวมให้มากขึ้น เพื่อลดภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ กรณีเกิดปัญหา NPL

สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิในงวด 1Q61 พบว่าเติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 780.2% qoq และ 12.5% yoy ซึ่งเป็นการฟื้นตัวจากผลประกอบการที่ย่ำแย่ในงวด 4Q60 ผลกระทบจากนโยบายปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ ทำให้ธนาคารต้องโอนกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่สูงขึ้น

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับแนวโน้มธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2561 มีประเด็นที่ต้องติดตามเรื่องผลการประชุม ECB ที่เหลืออีก 5 ครั้ง จากการที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำกว่าเป้าหมายที่ 2% และอัตราการว่างงานที่ยังค่อยทยอยลดลง เนื่องจากการสิ้นสุดมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ในเดือน ก.ย.61 นี้

ขณะที่ภาพรวมเศรษฐกิจที่กระเตื้องขึ้นต่อเนื่อง และการเพิ่มขึ้นของกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ส่งผลบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการของ ธ.พ. ในช่วงที่เหลือของปี ทั้งนี้ จากข้อมูล Bloomberg consensus ธ.พ. ยุโรปที่ได้รับ rating สูงจากนักวิเคราะห์ 5 อันดับแรก ได้แก่ Credit Suisse, Credit Agricole, ING Group, BNP Paribas, Banco Santander โดยมี PBV ปี2561 ต่ำกว่า 1 เท่าและ PER ปี 2561 เฉลี่ย 10-11 เท่า ยกเว้น Credit Suisse ที่มี PER สูงเกือบ 14 เท่า

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2018F	PBV 2019F	PER 2018F	PER 2019F
CREDIT SUISS-REG (CHF)	4.21	15.07	19.23	27.6%	0.88	0.83	12.61	8.82
CREDIT AGRICOLE (EUR)	4.08	11.78	16.09	36.6%	0.63	0.61	9.16	8.17
BNP PARIBAS (EUR)	4.07	53.75	71.19	32.4%	0.71	0.68	8.63	7.83
ING GROEP NV (EUR)	4.00	12.59	16.08	27.7%	0.94	0.89	9.51	9.04
BANCO SANTANDER (EUR)	3.91	4.66	5.95	27.7%	0.74	0.70	9.47	8.52
ROYAL BK SCOTLAN (GBp)	3.76	257.70	312.32	21.2%	0.76	0.76	9.99	9.11
BARCLAYS PLC (GBp)	3.60	193.00	220.60	14.3%	0.61	0.59	9.80	8.43
HSBC HOLDINGS PL (GBp)	3.47	723.80	774.48	7.0%	0.86	0.83	10.07	9.45
SOC GENERALE SA (EUR)	3.43	36.49	48.56	33.1%	0.57	0.55	8.07	7.22
COMMERZBANK (EUR)	3.18	8.93	11.55	29.3%	0.39	0.38	12.07	9.64
STANDARD CHARTER (GBp)	3.00	710.40	754.24	6.2%	0.50	0.48	9.65	8.11
BANKIA SA (EUR)	2.83	3.29	3.98	21.0%	0.74	0.72	18.79	10.82
DEUTSCHE BANK-RG (EUR)	2.31	9.59	10.58	10.3%	0.32	0.31	22.15	9.77

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.ญี่ปุ่น – ศักยภาพเติบโตอยู่นอกประเทศ

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น (MSCI Japan/Financial Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันปรับตัวลดลง 4.6% จากสิ้นปี 2560 ยัง underperform เมื่อเทียบกับดัชนี Nikkei ที่ลดลง 0.3% ในช่วงเวลาเดียวกัน

MSCI Japan/Financial เทียบกับ Nikkei Index

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

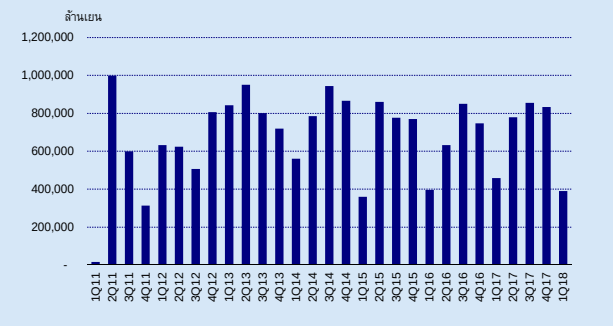
ภาพรวมเศรษฐกิจญี่ปุ่นในงวด 1Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ พบว่า GDP เติบโต 0.9% yoy ลดลงจาก 1.8% yoy ในงวด 4Q60 จากการชะลอตัวลงของการใช้จ่ายภายในประเทศ ของทั้งภาครัฐและเอกชน ขณะที่การลงทุนของภาคเอกชน ด้านที่อยู่อาศัยยังหดตัวอย่างต่อเนื่อง ส่วนการลงทุนด้านอื่นๆ มีการขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง สำหรับภาคการผลิตยังขยายตัวในเกณฑ์ดี จากดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 16 ไตรมาส ตามการขยายตัวของการส่งออกสินค้าและบริการ รวมถึงการลงทุนภาคเอกชน ส่วนการลงทุนภาครัฐ เติบโตในอัตราที่สูงขึ้นจากงวด 4Q60 ผลบวกจากการลงทุนเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับงานโตเกียวโอลิมปิคปี 2563 ที่ญี่ปุ่นเป็นเจ้าภาพ ส่วนอัตราการว่างงานต่ำสุดในรอบ 24 ปี ค่าจ้างแรงงานทยอยขยับขึ้นอย่างช้าๆ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเป็น 1.3% จากงวด 4Q60 เท่ากับ 0.6% ยังต่ำกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลางญี่ปุ่นหรือ BOJ ที่กำหนดไว้ 2.0%

แนวโน้มเศรษฐกิจของญี่ปุ่นในปี 2561 ประเมินว่าจะเติบโตราว 1.2% yoy ชะลอตัวจาก 1.7% yoy ในปี 2560 ตามแนวโน้มการชะลอตัวของการบริโภคภาคครัวเรือนใน 1Q61 แต่ยังคงมีการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมในเกณฑ์ที่ดี สอดคล้องกับ ภาคการส่งออกที่ได้รับปัจจัยหนุนจากการอ่อนค่าของเงินเยน และการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า ในส่วนของการเตรียมความพร้อมในการจัดโอลิมปิคปี 2563 ยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องทำให้ความต้องการแรงงานมีสูงขึ้น ส่งผลให้ค่าจ้างแรงงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น และอัตราว่างงานลดลงได้อีกต่อเนื่องจากงวด 1Q61 ที่มีอัตราว่างงานต่ำสุดในรอบ 24 ปี จึงประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อจะค่อยๆ ทยอยสูงขึ้น ขณะที่ผลการประชุมของ BOJ ในเดือน เม.ย.ที่ผ่านมา มีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่ -0.1% และยกเลิกกรอบเวลาที่จะผลักดันให้เงินเฟ้อบรรลุ 2.0%

สำหรับประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม จากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะล่าสุด สหรัฐฯ อยู่ระหว่างพิจารณาขึ้นภาษีนำเข้ารถยนต์จากทั่วโลกเป็น 25% จากเดิม 1.5% โดยญี่ปุ่นส่งออกรถยนต์ไปขายให้กับสหรัฐฯ คิดเป็นสัดส่วน 4.9% ของมูลค่าการส่งออกของญี่ปุ่น

สำหรับภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่น ในงวด 1Q61 เท่ากับ 3.9 แสนล้านเยน ลดลง 53.1% qoq และ 14.8% yoy หลังพ้นช่วงฤดูกาล ประกอบกับภาวะดอกเบี้ยที่อยู่ระดับต่ำมากเป็นเวลานาน ทำให้ ธ.พ.ต้องขยายธุรกิจออกไปต่างประเทศ ผลักดันให้ค่าใช้จ่ายรวมเพิ่มขึ้น ขณะที่ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ย (NIM) เท่ากับ 1.06% เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1.01% ในงวด 4Q60 แต่ยังค่อนข้างทรงตัวเทียบกับงวด 1Q60 โดย ธ.พ. ประเภท regional banks ขนาดใหญ่ที่มีการขยายธุรกิจออกไปต่างประเทศ จะเผชิญแรงกดดันที่น้อยกว่า ธ.พ. ในประเทศ ที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ รวมถึงโครงสร้างประชากร ที่มีประชากรสูงอายุมากขึ้น ส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อลดลง

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่น



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จาก Bloomberg consensus หุ้น ธ.พ.ญี่ปุ่น ที่นักวิเคราะห์ให้ rating ระดับสูงได้แก่ Sumitomo Mitsui FG, Mitsubishi UFJ และ Chiba Bank โดยกลุ่ม ธ.พ.ญี่ปุ่นมี PBV ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า และมี PER ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า ยกเว้น Chiba Bank ที่สูงเกือบ 12 เท่า

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ญี่ปุ่น

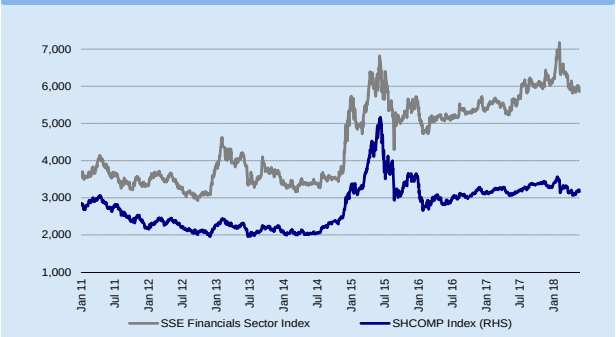
	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2018F	PBV 2019F	PER 2018F	PER 2019F
SMFG	4.41	4,381.00	5,472.31	24.9%	0.57	0.55	8.59	8.39
MITSUBISHI UFJ F	4.38	631.30	887.92	40.6%	0.50	0.48	8.83	8.59
RESONA HOLDINGS	3.88	609.90	719.08	17.9%	0.62	0.59	7.44	8.39
CHIBA BANK LTD	3.80	817.00	915.00	12.0%	0.67	0.64	11.29	10.63
SM TRUST HD	3.63	4,467.00	5,032.92	12.7%	0.63	0.60	10.20	9.60
SHIZUOKA BANK	3.22	1,050.00	1,086.25	3.5%	0.62	0.60	12.36	11.74
MIZUHO FINANCIAL	2.88	188.50	209.58	11.2%	0.52	0.50	8.80	9.00
SURUGA BANK LTD	2.82	989.00	1,688.57	70.7%	0.60	0.56	6.84	6.42
AOZORA BANK LTD	2.43	4,350.00	4,262.00	-2.0%	1.09	1.04	11.78	11.89

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ.จีน – แรงส่งสินเชื่อพร้อม

ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน (SSE Financials Sector Index) ตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบันให้ผลตอบแทนลดลง 4.3% ใกล้เคียงกับผลตอบแทนของดัชนี SHCOMP ในช่วงเวลาเดียวกัน

SSE Financials Sector Index เทียบกับ SHCOMP Index



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ภาพรวมเศรษฐกิจจีนในงวด 1Q61 อ้างอิงข้อมูลจากสภาพัฒน์ฯ ขยายตัว 6.8% yoy ใกล้เคียงกับงวด 4Q60 โดยได้แรงส่งจากการขยายตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรมและภาคบริการ โดยเฉพาะในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีระดับสูง และการบริการด้านเทคโนโลยีข้อมูลข่าวสาร รวมถึงการส่งออกที่ขยายตัวเร็วขึ้นและสูงสุดในรอบ 20 ไตรมาส การบริโภคภายในประเทศยังเห็นการขยายตัวที่ดี แต่การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรชะลอลงต่อเนื่องจากมาตรการปรับสมดุลโครงสร้างเศรษฐกิจ ที่พยายามมุ่งเน้นให้การบริโภคเป็นตัวขับเคลื่อนแทนการส่งออกตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจฉบับที่13 อีกทั้งรัฐบาลจีนยังมีการคุมเข้มการขยายตัวของสินเชื่อและสถาบันการเงินนอกระบบ (Shadow Banking) เนื่องจากระดับหนี้สินภาคธุรกิจที่สูงถึง 162.5% ของ GDP รวม ขณะที่ทุนสำรองระหว่างประเทศยังคงแข็งแกร่งที่ระดับ 3.1 ล้านล้านเหรียญสหรัฐฯ ตามการแข็งค่าของเงินหยวนกว่า 4.2% จาก 4Q60 และธนาคารกลางจีนมีการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร (reverse repo) อายุ 7 วัน เป็น 2.55% จาก 2.50%

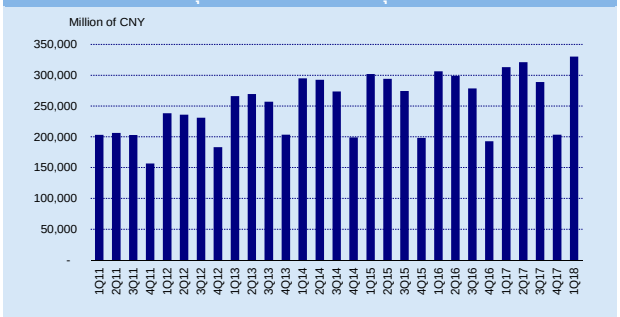
สำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจจีนในปี 2561 คาดเติบโต 6.7% yoy จาก 6.9% yoy ในปี 2560 หนุนด้วยการบริโภคของภาคเอกชน และภาคการส่งออก ที่มีแนวโน้มขยายตัวตามการเติบโตของการผลิตภาคอุตสาหกรรม สอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ขยายตัว รวมถึงการลงทุนในภาคบริการด้วย อีกทั้งยังมีภาคอุตสาหกรรมแห่งอนาคตภายใต้นโยบาย Made in China 2025 แต่ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงทางด้านระดับหนี้สินภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับสูงดังกล่าว แม้ภาครัฐได้พยายามส่งสัญญานบวกในด้านเสถียรภาพที่มากขึ้น สะท้อนได้จากเมื่อวันที่ 17 เม.ย.61 ธนาคารกลางจีน (PBOC) ได้ประกาศลดอัตราเงินสำรองของภาคธนาคาร (Reserve Requirement Ratio) ลง 1% ของเงินฝากรวม ประกอบด้วย สถาบันการเงินขนาดใหญ่ลดเหลือ 16% ของเงินฝากรวม และสถาบันการเงินขนาดเล็กเท่ากับ 14% ของเงินฝากรวม สะท้อนความเชื่อมั่นต่อเสถียรภาพของ ธ.พ.จีน จากการมีสภาพคล่องที่มากขึ้นทำให้สามารถขยายสินเชื่อได้เพิ่มขึ้น

อย่างไรก็ตาม ประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามให้น้ำหนักไปที่มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่พุ่งเป้ามาที่จีน แม้จะมีท่าทีผ่อนปรน แต่ไม่ได้ยกเลิกไป ดังนั้นหาก มาตรการกีดกันทาง

การค้า ด้วยการปรับเพิ่มภาษีนำเข้าจากจีน ครอบคลุมสินค้ากว่า 1.3 พันรายการ มูลค่ารวม 5 หมื่นล้านเหรียญสหรัฐฯ มีผลบังคับใช้ อาจส่งผลต่อผู้ประกอบการที่ส่งออกสินค้าไปสหรัฐฯ

สำหรับยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ในเดือน เม.ย.61 เท่ากับ 1.2 พันล้านหยวน เติบโต 5.4% mom และ 7.3% yoy โดยยอดปล่อยสินเชื่อใหม่สะสมระยะ 4M61 เท่ากับ 6 พันล้านหยวน เพิ่มขึ้น 13.5% จากช่วงเดียวกันในปีก่อน แม้ทางการจะเพิ่มความเข้มงวดในการควบคุมการเก็งกำไรของภาคอสังหาริมทรัพย์ก็ตาม ขณะที่ภาพรวมกำไรสุทธิของกลุ่ม ธ.พ. จีนในงวด 1Q61 เท่ากับ 3.3 แสนล้านหยวน เพิ่มขึ้น 62.3% qoq และ 5.5% yoy จากปัจจัยด้านฤดูกาล ซึ่งโดยปกติจะทำระดับต่ำสุดของปีในงวด 4Q

กำไรสุทธิรายไตรมาสของกลุ่ม ธ.พ.จีน



ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

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

ทั้งนี้ หุ้น ธ.พ.จีน ที่รวบรวมจาก Bloomberg consensus ที่นักวิเคราะห์ให้ rating สูง 5 อันดับแรกได้แก่ Industrial and Commercial Bank of China, China Construction Bank, Agricultural Bank of China, Bank of China และChina Merchants Bank โดยกลุ่ม ธ.พ.จีนมี PER ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 10 เท่า และ PBV ปี 2561 เฉลี่ยต่ำกว่า 1 เท่า ยกเว้น CMB ที่สูงเกือบ 1.5 เท่า

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่ม ธ.พ. จีน

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV 2018F	PBV 2019F	PER 2018F	PER 2019F
IND & COMM BK-A	4.50	5.74	7.63	33.0%	0.90	0.82	6.76	6.23
CHINA CONST BA-A	4.39	7.23	9.39	29.9%	0.95	0.85	6.91	6.33
AGRICULTURAL-A	4.30	3.63	4.97	36.8%	0.78	0.71	5.78	5.34
BANK OF CHINA-A	4.12	3.76	4.82	28.2%	0.72	0.66	6.20	5.71
CHINA MERCH BK-A	3.91	28.99	32.59	12.4%	1.43	1.27	9.16	7.99
CHINA CITIC BK-A	3.24	6.34	6.29	-0.8%	0.77	0.71	7.03	6.57
BANK OF COMMUN-A	3.21	6.03	6.54	8.5%	0.67	0.62	6.27	5.92
CHINA MINSHENG-A	3.00	7.25	7.82	7.8%	0.66	0.58	5.30	5.08

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ธ.พ. ไทย – ภาพบวกชัดขึ้น

จากการเติบโตของ GDP ที่แข็งแกร่งมากถึง 4.8% ในงวด 1Q61 สูงสุดในรอบ 5 ปี ซึ่งเป็นการเติบโตของทุกเสาหลักทั้งการลงทุนรวมภาคเอกชนและภาครัฐ การใช้จ่ายของภาคเอกชนและภาครัฐรวมถึงภาคการส่งออกที่ยังเติบโตต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของ GDP ปี 2561 เพิ่มเป็น 4.4% จากเดิม 4.2% ขณะที่สถานการณ์เงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นจนมีโอกาสขยับขึ้นไปแตะ 2% ในช่วงสิ้นปี 2561 ทำให้ความเป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย RP 1 วัน ในช่วง 2H61 และเข้าสู่ช่วงทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นสมบูรณ์ในปี 2562 ตามกระแสอัตราดอกเบี้ยโลก โดยเฉพาะสหรัฐฯ ที่นำร่องปรับเพิ่มไปแล้วจะส่งผลบวกต่อแนวโน้มความต้องการสินเชื่อในปี 2561 เดินหน้าฟื้นตัวต่อเนื่องจากปี 2560 ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 6.3% yoy เพิ่มขึ้นจาก 4.9% yoy ในปี 2560 (นำด้วยการเติบโตของสินเชื่อในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่)

แม้ภาพรวมสินเชื่อสุทธิ (หลังหักค่าเผื่อหนี้ฯ) ในระยะ 4M61 เพิ่มขึ้นเพียง 0.8% จากสิ้นปี 2560 และ 4.8% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ยังต่ำกว่าสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2561 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ข้างต้น แต่เป็นปกติ เนื่องจากสินเชื่อจะทยอยเร่งตัวขึ้นในช่วง 2H ของทุกปีเมื่อเข้าช่วงฤดูกาล

สำหรับคาดการณ์ NIM ปี 2561 ประเมินว่ายังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับปี 2560 ที่ 3.11% แม้เห็นแรงกดดันจาก yield ที่ยังทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อย แต่ส่วนใหญ่ยังบริหารจัดการต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้ดี ภายใต้สมมติฐานทิศทางอัตราดอกเบี้ยในประเทศปี 2561 ยังทรงตัวที่ระดับเดียวกับปี 2560 อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นความเป็นไปได้ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2561 หรือต้นปี 2562 จากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับต้นทุนราคาน้ำมัน และค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้นไปเมื่อเร็วๆ นี้ ซึ่งหากแรงส่งจากการเติบโตของเศรษฐกิจยิ่งเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ยิ่งผลักดันให้การดำเนินนโยบายทางการเงินเป็นไปในทิศทางตึงตัวขึ้นเช่นเดียวกับประเทศหลักๆ ของโลกอาทิ สหรัฐฯ และจีน ที่นำร่องปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นไปแล้ว สถานการณ์ดังกล่าวจะส่งผลบวกต่อแนวโน้ม NIM ของกลุ่ม ธ.พ. ที่ยิ่งเร่งตัวขึ้นมากกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้

คาดการณ์ NIM ปี 2561-62

	2558	2559	2560	2561F	2562F
BAY	4.08%	3.65%	3.65%	3.67%	3.72%
BBL	2.06%	2.22%	2.20%	2.19%	2.22%
KBANK	3.59%	3.44%	3.37%	3.38%	3.38%
KTB	2.94%	3.22%	3.15%	3.10%	3.13%
LHBANK	2.39%	2.34%	2.23%	2.27%	2.26%
SCB	3.14%	3.22%	3.19%	3.33%	3.42%
TMB	2.96%	3.10%	3.05%	3.09%	3.10%
KKP	4.35%	4.82%	4.60%	4.51%	4.46%
TCAP	2.81%	2.97%	3.00%	3.00%	3.01%
TISCO	3.40%	3.96%	4.04%	4.04%	4.03%
Industry	**2.95%**	**3.05%**	**3.08%**	**3.11%**	**3.15%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ปี 2561 คาดหดตัวเล็กน้อยจากปี 2560 ผลกระทบจากการลดลงของค่าธรรมเนียมฯ ที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกรรมรายย่อยประเภทการโอนเงิน และชำระเงินผ่านบริการอิเล็กทรอนิกส์ (digital banking) โดย ธ.พ.ใหญ่จะได้รับผลกระทบมากกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากบริการอิเล็กทรอนิกส์ที่สูงกว่า นำด้วย KBANK, SCB, KTB และ BBL

สัดส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ เทียบกับรายได้รวมปี 2561-62					
	2558	2559	2560	2561F	2562F
BAY	20.82%	19.87%	19.58%	18.42%	17.57%
BBL	23.43%	23.14%	24.47%	23.67%	23.46%
KBANK	25.44%	25.39%	26.33%	23.83%	22.63%
KTB	18.30%	17.68%	19.51%	19.07%	18.92%
LHBANK	6.30%	7.33%	10.07%	9.75%	9.93%
SCB	19.70%	21.31%	22.26%	20.38%	19.11%
TMB	23.38%	22.70%	28.27%	30.43%	31.84%
KKP	24.36%	22.23%	24.88%	25.36%	26.77%
TCAP	13.70%	14.47%	13.84%	14.98%	15.75%
TISCO	30.67%	30.29%	33.21%	33.25%	34.55%
Industry	**21.45%**	**21.41%**	**22.68%**	**21.64%**	**21.18%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่ายดำเนินงานปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น ประเมินการเติบโตที่ราว 8.2% yoy เพิ่มขึ้นจาก 4.3% yoy ในปี 2560 จากการที่ธนาคารส่วนใหญ่กำหนดงบประมาณการลงทุนสูงขึ้นมากโดยเฉพาะด้านระบบสารสนเทศ (IT) รองรับบริการด้าน digital banking ที่เติบโตสูงมากในระยะ 6-7 ปีที่ผ่านมา นำด้วย TISCO, SCB, KTB, BAY ส่วนใหญ่เป็นการลงทุนการปรับรูปแบบสาขา และการพัฒนาบุคลากร ซึ่งค่าใช้จ่ายลงทุนดังกล่าวประกอบด้วยค่าใช้จ่าย 2 ส่วนทั้งที่เป็น one-time และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (amortization) ซึ่งในระยะ 1-2 ปีข้างหน้ายังเห็นค่าใช้จ่ายด้านการลงทุน แต่รายได้ยังทยอยเข้ามาน้อยมาก

อย่างไรก็ตาม การเพิ่มขึ้นของภาระการลงทุนดังกล่าวยังไม่ได้น่ากังวลจนกระทบต่อศักยภาพการทำกำไรของกลุ่มฯ เนื่องจากค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ สามารถทยอยตัดจ่ายตามอายุใช้งานได้ นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายสัดส่วน cost to income ratio ปี 2561 พบว่ายังสอดคล้องไปกับฐานรายได้รวมที่เติบโตสูงขึ้น โดยธนาคารส่วนใหญ่ให้เหตุผลว่าเม็ดเงินที่ใช้จ่ายลงทุนไปต้องสามารถสร้างรายได้กลับมาอย่างคุ้มค่า มิฉะนั้นอาจต้องทบทวนหรือระงับการลงทุนในโครงการนั้นไป หากเทคโนโลยีเริ่มล้าสมัย หรือไม่สามารถสร้างรายได้ตามที่กำหนด

Cost to income ratio ปี 2561-62 ของ ธ.พ.10 แห่งที่ศึกษา					
	2558	2559	2560	2561F	2562F
BAY	47.05%	47.09%	47.98%	48.58%	48.00%
BBL	43.85%	47.71%	43.52%	43.92%	44.08%
KBANK	45.19%	41.63%	42.31%	44.62%	44.30%
KTB	43.67%	40.61%	40.11%	43.53%	45.55%
LHBANK	43.29%	37.34%	41.90%	40.07%	39.43%
SCB	35.62%	38.73%	42.32%	44.27%	43.94%
TMB	49.23%	47.10%	47.52%	46.34%	45.65%
KKP	49.24%	47.21%	52.63%	49.35%	48.32%
TCAP	50.15%	51.66%	48.94%	49.98%	48.79%
TISCO	35.92%	40.12%	41.95%	45.62%	45.66%
Industry	**43.56%**	**43.38%**	**43.74%**	**45.30%**	**45.33%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ขณะที่คุณภาพสินทรัพย์ คาด NPL ประคองตัวที่ราว 3.2% ของสินเชื่อรวม แต่ยังเห็นแรงกดดันจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ยังทรงตัวสูงเพื่อเตรียมการสำหรับหลักเกณฑ์ TFRS 9 แม้จะเลื่อนใช้จากกำหนดเดิมปี 2562 ไปอีกปี โดยในช่วง 1 ปีข้างหน้า จะเป็นช่วงที่ ธ.พ.ต้องทดลองใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ (parallel run) ซึ่งส่วนใหญ่ได้เตรียมการไว้แล้ว โดยเฉพาะประเด็นเรื่องการด้อยค่า (impairment) ซึ่งเป็นเรื่องที่มีผลกระทบมากที่สุดต่อธนาคาร ต้องใช้ระบบบริหารความเสี่ยงที่ยิ่งรัด และการเก็บสถิติข้อมูลของลูกหนี้เพื่อประเมินความสูญเสียในอนาคต ได้ตลอดอายุสัญญาของลูกหนี้ เพื่อให้พร้อมดำเนินการได้ตามกำหนดการเดิม

สำหรับประเด็นเตรียมการอื่นๆ ได้แก่ การปรับปรุงการรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายตามวิธีอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (EIR) (กระทบต่อ ธ.พ. ที่เน้นให้สินเชื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งจะเห็นการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับสูงเกินจริง) การจัดประเภทรายการสินทรัพย์ทางการเงิน โดยเฉพาะเงินลงทุนในหลักทรัพย์ (classification and measurement) (กระทบต่อ ธ.พ.ที่มีเงินลงทุนจำนวนมาก เช่น BBL ซึ่งต้องจัดประเภทรายการให้ชัดเจน เพื่อลดความผันผวนของผลการดำเนินงาน) และการบัญชีป้องกันความเสี่ยง (hedge accounting) (จากภาระหนี้สินที่เคยบันทึกนอกงบดุล มาสะท้อนในงบการเงินมากขึ้น) ล้วนมีผลกระทบต่อธนาคาร เช่นกัน แตกต่างไปตามโครงสร้างธุรกิจ

NPL และ Coverage ratio รายไตรมาสของ ธ.พ. 10 แห่งที่ศึกษา							
	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	*%qoq*	*%yoy*
NPL (ล้านบาท)	391,514	403,234	414,052	419,065	430,976	*2.8%*	*10.1%*
LLR	529,478	542,197	566,247	589,848	611,973	*3.8%*	*15.6%*
LLR/NPL	135.2%	134.5%	136.8%	140.8%	142.0%		
NPL ต่อสินเชื่อรวม	3.20%	3.21%	3.24%	3.19%	3.20%		

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Top picks เลือก BBL, TCAP

ลงทุนด้วยน้ำหนักเท่าตลาด แม้คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2561เติบโต 7.1% yoy น้อยกว่าคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของตลาดฯ ที่ 12.2% yoy แต่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ โดยเฉพาะ ธ.พ.ขนาดใหญ่-กลางปรับตัวลดลงมากเกินพื้นฐาน สะท้อนผลกระทบจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่ลดลงสำหรับการประกาศฟรีค่าธรรมเนียมฯ ธุรกรรมผ่านช่องทาง on-line ของ ธ.พ.ใหญ่-กลาง ซึ่งจะเห็นชัดเจนใน 2Q61 มองเป็นโอกาสสะสมหุ้นแข็งแกร่งที่มีปัจจัยหนุนเฉพาะตัว หุ้น top picks เลือก BBL(FV@B220), TCAP(FV@B65)

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

1. การเติบโตของธุรกิจหลักจากสินเชื่อรายใหญ่และ SME ที่จะได้รับผลบวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐและเอกชนที่ทยอยเกิดขึ้น
2. พันธมิตร AIA จะช่วยผลักดันการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่เป็นจุดอ่อน ให้โดดเด่นยิ่งขึ้นในปี 2561

3. คุณภาพสินทรัพย์พ้นจุดต่ำสุดไปแล้ว รวมถึง coverage ratio ระดับสูง จะช่วยบรรเทาภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลงในปี 2561
4. Valuation ถูกทั้ง PBV และ PER กำหนด fair value ปี 2561 เท่ากับ 220 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% พร้อมปันผลเฉลี่ยกว่า 4% p.a.

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

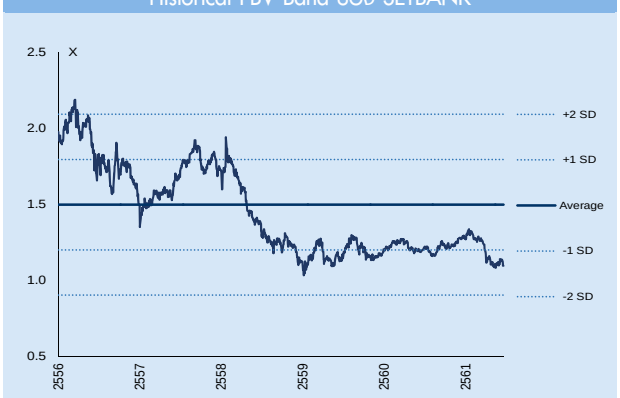
1. สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และ SME กลับมาเติบโตชัดเจนขึ้นในปี 2561 ภายหลังปรับปรุงระบบคัดกรองสินเชื่อตามความเสี่ยงแล้วเสร็จ บวกต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ อีกทาง
2. ผลบวกทางภาษี (tax shield) ยังใช้ได้ถึงกลางปี 2561 โดยคาด Effective Tax Rate ต่ำเพียง 12%
3. คุณภาพสินทรัพย์ไม่ได้เป็นประเด็นกังวล ช่วยลดภาระค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ไปได้ระดับหนึ่ง
4. ราคาหุ้นปัจจุบันถูกมาก โดยมี Prospective PBV ปี 2561 เพียง 0.9 เท่า กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 65 บาท ที่ PBV 1.15 เท่า อิงวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 12.5% และคาดการณ์ปันผลเฉลี่ยกว่า 4-5% p.a.

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

	สินเชื่อเติบโต (YoY)			NIM			ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองหนี้ (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%	2.20%	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	1.0%	7.0%	7.0%	3.25%	3.30%	3.36%	40,386	30,866	33,027
LHBANK	8.9%	10.0%	10.0%	2.24%	2.27%	2.26%	617	845	930
SCB	4.9%	6.1%	6.0%	3.20%	3.35%	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	5.0%	7.0%	7.0%	4.79%	4.80%	4.79%	926	1,189	1,272
TCAP	5.0%	5.0%	5.0%	2.98%	3.00%	3.01%	5,813	5,341	5,608
TISCO	11.8%	6.0%	6.0%	4.05%	4.39%	4.30%	3,140	2,931	2,825
Industry	**4.69%**	**6.49%**	**6.80%**	**3.10%**	**3.15%**	**3.19%**	**172,014**	**161,369**	**169,464**

ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Historical PBV Band ของ SETBANK



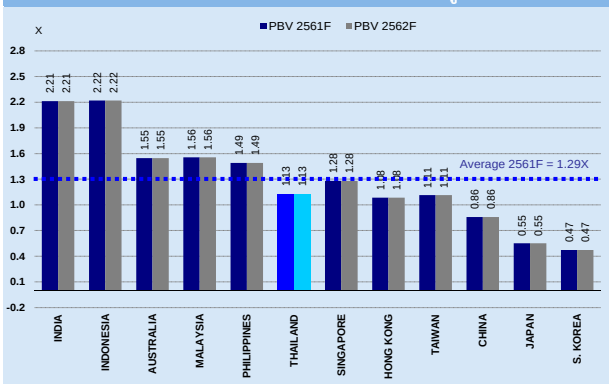
ที่มา : Bloomberg/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (X)	Fair value (บาท) ปี 2561	Upside (%)	ปี 2561				
						EPS (บาท)	PER (x)	PBV (x)	Div Yield (%)	ROE
BAY	Switch	39.00	1.28	42.00	8%	3.27	11.9	1.20	2.7%	10.4%
BBL	ซื้อ	195.00	0.99	220.00	13%	18.91	10.3	0.88	3.8%	8.7%
KBANK	ซื้อ	195.00	1.45	227.00	16%	16.10	12.1	1.24	2.3%	10.6%
KTB	Switch	17.20	0.87	18.91	10%	1.81	9.5	0.79	4.0%	8.6%
SCB	ซื้อ	131.00	1.38	156.00	19%	12.37	10.6	1.15	4.4%	11.2%
TMB	ซื้อ	2.36	1.32	2.88	22%	0.23	10.3	1.08	3.1%	10.7%
LHFG	ซื้อ	1.52	1.08	2.05	35%	0.13	11.5	0.80	2.8%	7.1%
KKP	ซื้อ	66.25	1.91	90.00	36%	7.67	8.6	1.41	9.1%	16.6%
TCAP	ซื้อ	49.00	1.15	65.00	33%	6.16	8.0	0.88	4.9%	12.2%
TISCO	ซื้อ	86.00	2.05	95.00	10%	7.97	10.8	1.86	6.1%	17.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

PBV ปี 2561-62 ของ ธ.พ.ไทยเทียบกับภูมิภาค



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ประกันภัย

น้ำหนัก เท่าตลาด

โอกาสที่มาพร้อมอุปสรรค

- ปัจจัยเอื้อทั้ง non-life และ life
- แต่ปัจจัยเฉพาะตัวบริษัท กดดันศักยภาพการทำกำไร
- เลือก THREL เป็น top pick กลุ่มฯ

ภาพรวมอุตสาหกรรมเอื้อขึ้นทั้ง Non-life และ Life

แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจประกันวินาศภัยในปี 2561 ตามคาดการณ์ของ คปภ. ประเมินว่าจะเติบโตได้ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP ที่ราว 3.5-4% หรือเทียบเท่า 2.26 - 2.28 แสนล้านบาท โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะส่งผลบวกต่อธุรกิจประกันวินาศภัยทั้งทางตรงและอ้อม ผลบวกทางตรงคือ โครงการจะมีการซื้อประกันภัยเพื่อคุ้มครองความเสี่ยงจากการก่อสร้าง (IAR) ส่วนผลบวกทางอ้อมคือ เมื่อเม็ดเงินลงทุนกระจายเข้าสู่ระบบ จะส่งผลบวกต่อทุกภาคส่วนของธุรกิจ ช่วยกระตุ้นให้เกิดการทำประกันภัยเพื่อคุ้มครองธุรกิจ ประกันอุบัติเหตุส่วนบุคคล (personal accident) และประกันสุขภาพ (health care) สำหรับคาดการณ์การเติบโตของเบี้ยประกันชีวิตปี 2561 โดยสมาคมประกันชีวิต ประเมินไว้ที่ 4-6% yoy โดยปัจจัยหนุนของอุตสาหกรรมปี 2561 นอกจากความคาดหวังเชิงบวกจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัว เชื่อว่าจะช่วยกระตุ้นกำลังซื้อของผู้บริโภคให้ซื้อผลิตภัณฑ์ประกันชีวิตได้มากขึ้น นอกจากนี้ ยังมีสถานการณ์เอื้อต่อพอร์ตลงทุนรวมของธุรกิจประกันชีวิตสะท้อนได้จาก bond yield ระยะยาวที่ขยับตัวขึ้นต่อเนื่อง

แนวโน้มกำไรฟื้นตัวใน 2Q61...นำด้วย THRE, THREL

แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มประกันภัยที่ศึกษาใน 2Q61 จะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 1Q61 หนุนด้วยผลการดำเนินงานของ THRE ที่จะพลิกกลับเป็นกำไรจากค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยต่อที่ลดลง เช่นเดียวกับ THREL ที่จะเห็นค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัยต่อเริ่มแผ่วตัวลงเช่นกัน ขณะที่คาด BLA, BKI ยังสามารถประคองผลการดำเนินงานได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q61

โครงสร้างเบี้ยประกันภัยรับตรงรวมปี 2540 – 1Q61

	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%
1Q61	56,234	161,674	217,908	6.6%	74%	26%	100%
1Q60	55,101	149,406	204,507		73%	27%	100%

ที่มา : คปภ./ TLAA/ ฝ่ายวิจัย ASPS

Non-life นำกำไรกลุ่มฯ เติบโตใน 1Q61...TIP, BKI เด่นสุด THRE แย่สุด

กลุ่มประกันภัยจำนวน 16 บริษัทฯ ที่จดทะเบียนใน SET แสดงกำไรสุทธิ 1Q61 เท่ากับ 3.05 พันล้านบาท เติบโต 2.1% qoq และ 13.5% yoy แบ่งเป็นกลุ่มประกันวินาศภัย มีกำไรสุทธิ 1.22 พันล้านบาท (40% ของกำไรกลุ่มฯ) เติบโต 4.6% qoq (แต่ยังลดลงถึง 25.6% yoy) นำด้วย TIP (เพิ่มขึ้น 103.6% qoq และ 1.3% yoy) และ BKI (เพิ่มขึ้น 43.8% qoq และ 19.8% yoy) ส่วนใหญ่เป็นการลดลงของค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย ทั้งนี้ THRE เป็นบริษัทที่รายงานขาดทุนสูงมากในงวดนี้ จากการเร่งบันทึก

ค่าใช้จ่ายรับประกันภัยต่อที่เป็นความเสี่ยงในอนาคต เข้ามาในงวดนี้เป็นส่วนใหญ่ ขณะที่กลุ่มประกันชีวิต มีกำไรสุทธิ 1.82 พันล้านบาท (60% ของกำไรกลุ่มฯ) เพิ่มขึ้นเบาบาง 0.5% qoq แต่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ถึง 75.0% yoy โดยทั้ง BLA (จากการเติบโตของเบี้ยประกันภัยรับสุทธิ ทำให้ช่วยชดเชยการเพิ่มขึ้นของผลประโยชน์จ่ายตามกรมธรรม์ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ไปได้ทั้งหมด), THREL (combined ratio ยังทรงตัวสูงใกล้เคียงกับงวด 4Q60 ซึ่งเป็นระดับปกติที่ควรจะเป็น) ยังสามารถประคองกำไรสุทธิใน 1Q61 ได้ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้า

Top pick เลือก THREL

ฝ่ายวิจัยเลือก THREL (FV@B12) เป็น top pick จากพัฒนาการบวกของธุรกิจที่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น และยังแนะนำซื้อ BLA(FV@B38.90) ราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนผลกระทบจากการสูญเสียความสามารถในการแข่งขันในช่องทาง bancassurance ไปมาก เช่นเดียวกับ THRE (FV@B1.83) ซึ่งผลการดำเนินงานพ้นจุดต่ำสุดแล้ว พร้อม BKI(FV@B389) ที่ยังเด่นเรื่องปันผล

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

BLA: คาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโต 10.5% yoy และ 13.0% yoy แรงขับเคลื่อนหลักจากการปรับตัวเพื่อรับมือผลกระทบจากเบี้ยรับปีแรกที่คาดว่าจะหดตัวอย่างมีนัยฯ ในช่องทาง bancassurance โดยจะเน้นการเติบโตของช่องทางตัวแทนมากขึ้นด้วยผลิตภัณฑ์สะสมทรัพย์ระยะยาว ส่วนผลิตภัณฑ์ที่ให้ความคุ้มครองระยะยาว เน้นกลุ่ม whole life ประกันบำนาญ ประกันผู้สูงอายุ และสัญญาเพิ่มเติมสุขภาพ พร้อมผลักดันเบี้ยฯ ในกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง ด้วยผลิตภัณฑ์ BLA Prestige Life (ทุนประกันตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป) อย่างไรก็ตาม ยังเห็นการหดตัวในช่วงสั้น เนื่องจากการประยุกต์ใช้ตารางมรณะไทย 2560 มีส่วนทำให้การกำหนดเบี้ยประกันภัยประเภทนี้ลดลงเฉลี่ย 20-30% จากเดิม พร้อมกระตุ้นการขายผ่านช่องทาง on-line ที่มีศักยภาพ เติบโตสูง

แม้คำแนะนำทางพื้นฐานคือซื้อ แต่เน้นให้ทยอยเข้าลงทุน แม้ราคาหุ้นปัจจุบันยังมีส่วนลดจากมูลค่าพื้นฐานตาม Appraisal value ปี 2561 เท่ากับ 38.90 บาท โดยเฉพาะ Embedded value ที่ 38.58 บาทก็ตาม (แทบไม่ให้มูลค่าของ VNB) แต่ในช่วงสั้นคาดโอกาส outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ยากขึ้นจากข้อมูลผลกระทบที่กล่าวถึงข้างต้น แม้เริ่มเห็นปัจจัยหนุนจาก bond yield ระยะยาวที่เพิ่มขึ้นก็ตาม

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

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

THRE: แม้ผลการดำเนินงานงวด 1Q61 จะแสดงขาดทุนสูงเกินคาดมาก แต่เกิดจากการเร่งบันทึกค่าใช้จ่ายรับประกันภัยต่อที่เป็นความเสี่ยงในอนาคต เข้ามาเป็นส่วนใหญ่ โดยคาดผลการดำเนินงาน 2Q61 จะเริ่มกลับเป็นกำไรได้ตามที่ควรจะเป็น เนื่องจากไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเช่นใน 4Q60 ขณะที่ภาพรวมธุรกิจหลักทยอยกระเตื้องขึ้นต่อเนื่อง พร้อม combined ratio ที่ลดระดับลง แรงขับเคลื่อนธุรกิจหลักในช่วงที่เหลือของปี 2561 มาจากการเติบโตของเบี้ยฯ กลุ่ม non-conventional อื่นๆ ประเภทประกันอุบัติเหตุ สุขภาพ และต่างประเทศ (กัมพูชา ลาว และเวียดนาม) ที่จะยิ่งโดดเด่นขึ้นใน 2H61

มูลค่าพื้นฐานปี 2561 เท่ากับ 1.83 บาท ที่ PBV 1.5 เท่า ซึ่งเป็นแนวรับที่ค่อนข้างแข็งแกร่งจาก PBV Band เฉลี่ยย้อนหลัง 2-3 ปี ราคาหุ้นรับข่าวผลการดำเนินงานที่น่าผิดหวังไปแล้ว พร้อมความเชื่อมั่นต่อการฟื้นตัวอย่างมีเสถียรภาพขึ้นจากนี้ มองเป็นโอกาสสะสมที่ดีสำหรับการลงทุนระยะยาว

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มประกันที่ศึกษาเทียบกับภูมิภาค

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% upside	PBV 2018F	PBV 2019F	PER 2018F	PER 2019F
THAILAND								
Thai Reinsurance	ซื้อ	1.21	1.83	51.2%	0.99	0.96	NM	14.78
Thaire Life Assurance	ซื้อ	7.75	12.00	54.8%	2.78	2.56	10.91	10.01
Bangkok Life Ass	ซื้อ	32.00	38.90	21.6%	1.33	1.23	13.60	12.04
Bangkok Insuranc	ซื้อ	357.00	389.00	9.0%	1.02	0.97	15.05	14.19
Australia								
Suncorp Group Lt	3.64	14.40	14.28	-0.8%	1.36	1.31	18.16	14.78
Qbe Insurance	3.46	9.49	11.17	17.7%	1.46	1.36	17.38	14.44
Amp Ltd	3.08	3.60	4.25	18.1%	1.46	1.46	10.68	10.62
Insurance Austra	3.00	8.42	7.65	-9.2%	2.95	2.86	18.67	19.45
South Korea								
Samsung Fire & M	4.85	273,000	335,153.84	22.8%	0.99	0.91	11.06	10.25
Db Insurance Co	4.60	65,400	84,350.00	29.0%	0.91	0.82	7.19	6.63
Hyundai Marine	4.40	37,950	47,721.43	25.7%	0.96	0.86	6.87	6.43
Meritz Fire&Mari	3.80	21,100	25,000.00	18.5%	1.21	1.05	7.76	7.30
Hong Kong - China								
Ping An Insura-A	5.00	62.09	83.94	35.2%	2.06	1.79	11.02	9.14
China Pacific-H	4.57	33.65	46.95	39.5%	1.96	1.85	15.34	13.02
China Taiping In	4.33	27.55	35.68	29.5%	1.33	1.17	12.60	10.57
New China Life-H	4.26	35.80	50.39	40.7%	1.55	1.43	13.80	11.68
Picc P&C-H	4.22	13.48	17.16	27.3%	1.31	1.17	9.01	8.23
China Life-H	4.21	21.35	29.57	38.5%	1.66	1.52	14.09	12.12
China Life Ins-A	3.69	24.94	24.30	-2.6%	1.99	1.84	16.87	14.19
New China Life-A	3.56	47.21	41.52	-12.0%	2.10	1.92	18.72	15.41
Japan								
Tokio Marine Hd	4.27	5448.00	6096.25	11.9%	1.01	0.96	12.41	11.62

ที่มา : Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม เช่าซื้อ

น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

แรงกดดันถาโถม

- แรงส่งเศรษฐกิจยังบวกต่อสินเชื่อปี 2561
- แรงกดดัน spred และหลักเกณฑ์กำกับเข้มขึ้น
- JMT ได้เปรียบทั้งสถานภาพและการเติบโต

สินเชื่อเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในปี 2561

แรงส่งของเศรษฐกิจที่เติบโตอย่างมีเสถียรภาพต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2560 และยิ่งแข็งแกร่งขึ้นในงวด 1Q61 จากองค์ประกอบหลักๆ ได้แก่ ภาคการลงทุนที่ขยายตัวทั้งภาครัฐและเอกชน การบริโภคภาคเอกชน การใช้จ่ายของภาครัฐ และการส่งออกสินค้า ล้วนเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญต่อการเติบโตของสินเชื่อใน ปี 2561 ทั้งกลุ่มสินเชื่อทะเบียนรถ เช่าซื้อรถจักรยานยนต์ และเช่าซื้อรถบรรทุก ส่วนกลุ่มแฟคตอริ่ง ผู้ประกอบการยังให้น้ำหนักกับความเสี่ยงมากกว่าเน้นเติบโต ขณะที่ธุรกิจบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลประเมินการเติบโตของสินเชื่อ ชะลอลงเช่นกันจากที่เติบโตไปมากในปี 2560 มีเพียงธุรกิจบริหารหนี้ด้อยคุณภาพ (JMT) ที่ยังเติบโตได้ตราบที่ยังเห็น NPL ของสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น

ขณะที่แรงกดดันจาก spread เริ่มเห็นชัดเจนขึ้นต่อเนื่อง แม้ภาพรวมต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของกลุ่มฯ ยังทรงตัวในระยะหลังและกลับมาอ่อนตัวเล็กน้อยใน 1Q61 แต่พบว่าบางบริษัท อาทิ SAWAD, MTLS, LIT เริ่มเห็นต้นทุนทยอยขยับขึ้นตามการใช้หนี้สินระยะยาวที่มีต้นทุนคงที่มากขึ้น สวนทางกับ yield ของเงินให้สินเชื่อ ที่เห็นแรงกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงในระบบมากขึ้น นอกจากนี้ ยังมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการออกหลักเกณฑ์กำกับดูแลของทางการในกลุ่มผู้ประกอบการ non-bank ที่เข้มงวดขึ้น ส่งผลต่อศักยภาพการทำกำไรของธุรกิจในระยะยาว

คาดสินเชื่อสุทธิปี 2561-62 เติบโต 19.8% yoy และ 18.9% yoy แนวโน้มการเติบโตของสินเชื่อสุทธิปี 2561 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา ทั้ง 10 บริษัท ประกอบด้วย AEONTS, ASK, IFS, MTLS, S11, SAWAD, SINGER, THANI, TK, LIT (ไม่รวม JMT, ASAP, KCAR เนื่องจากไม่ได้ทำธุรกิจให้สินเชื่อ) เติบโตเท่ากับ 19.8% yoy ต่อเนื่องจาก 17.2% yoy ในปี 2560 กลุ่มที่นำการเติบโตอย่างโดดเด่น ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ (31% ของสินเชื่อรวม) (SAWAD, MTLS) เท่ากับ 32.9% yoy และ 34.3% yoy ตามด้วย สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (6% ของสินเชื่อรวม) (TK, S11) เท่ากับ 13.8% yoy และ 13.9% yoy และสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุก (31% ของสินเชื่อรวม) (ASK, THANI) เท่ากับ 12.9% yoy และ 12.1% yoy

กลุ่มที่เหลือ ประกอบด้วย สินเชื่อแฟคตอริ่ง (3% ของสินเชื่อรวม) (IFS, LIT) เติบโต 14.9% yoy และ 14.3% yoy ตามด้วย สินเชื่อบัตรเครดิต สินเชื่อบุคคลและสินเชื่อผ่อนชำระ (29% ของสินเชื่อรวม) (AEONTS, SINGER) เติบโต 16.9% yoy และ 11.6% yoy

คาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อปี 2561-62 ของกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	62,982	65,982	76,022	*15.2%*	84,292	*10.9%*
ASK	31,671	33,724	36,510	*8.3%*	39,553	*8.3%*
IFS	3,542	3,922	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	33,335	*22.0%*	41,868	*25.6%*
SINGER	2,074	2,334	3,832	*64.2%*	4,833	*26.1%*
THANI	34,169	40,441	47,225	*16.8%*	54,282	*14.9%*
TK	8,252	9,588	10,745	*12.1%*	12,042	*12.1%*
LIT	1,871	2,225	2,581	*16.0%*	2,965	*14.9%*
Industry	**193,291**	**226,447**	**271,214**	***19.8%***	**322,607**	***18.9%***

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แรงกดดันต่อ spread เพิ่มขึ้นหากดอกเบี้ยเริ่มขยับ

ทิศทาง pread ในรายไตรมาส ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษาลดลงต่อเนื่องในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเริ่มทรงตัวและกลับมาอ่อนตัวเล็กน้อยในงวด 1Q61 แต่ไม่สามารถหักล้างผลกระทบจาก yield ของเงินให้สินเชื่อที่ลดลงได้ สำหรับแนวโน้ม spread ทั้งปี 2561-62 ประเมินไว้เท่ากับ 12.57% และ 12.94% ตามลำดับ เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 12.44% ในปี 2560 ส่วนใหญ่เป็นการพลิกกลับของ yield ของ SAWAD ตั้งแต่ช่วง 2H61 ซึ่งประเมินว่าจะกลับขึ้นไปใกล้เคียง 24% ได้ตามเป้าที่กำหนดไว้

Spread ของสินเชื่อรายไตรมาสของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

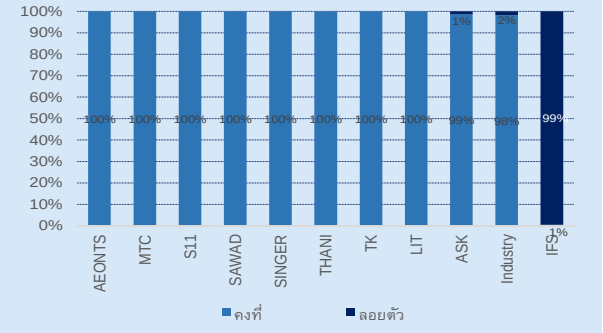
(%)	2560	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
AEONTS	19.99	20.42	20.28	19.77	19.82	N/A
ASK	4.97	4.96	4.97	5.04	5.13	4.99
IFS	4.80	4.93	5.09	5.07	4.97	4.98
MTC	19.91	20.13	20.21	20.02	20.03	19.88
S11	23.16	23.87	24.02	23.89	24.01	23.49
SAWAD	22.33	21.02	19.67	18.26	17.15	22.33
SINGER	24.98	22.85	24.22	25.91	22.92	19.83
THANI	4.25	4.39	4.37	4.45	4.67	4.75
TK	29.64	29.35	30.06	30.69	29.67	30.04
LIT	8.14	8.08	8.31	7.00	7.62	5.68
Industry	**12.44**	**12.74**	**12.87**	**12.87**	**12.77**	**12.58**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นความเป็นไปได้ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี 2561 หรือต้นปี 2562 จากแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับต้นทุนราคาน้ำมันและค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้นไปเมื่อเร็วๆ นี้ ซึ่งหากแรงส่งจากการเติบโตของเศรษฐกิจยิ่งเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ยิ่งผลักดันให้การดำเนินนโยบายทางการเงินเป็นไปในทิศทางตึงตัวขึ้น

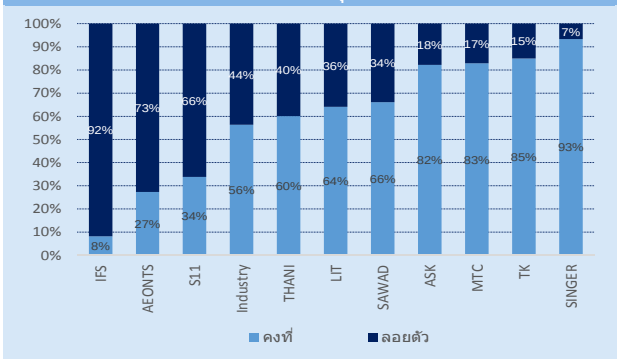
สถานการณ์ดังกล่าวจะสร้างแรงกดดันต่อแนวโน้ม spread ของกลุ่มเช่าซื้อให้หดตัวลงจากการที่กลุ่มเช่าซื้อมีโครงสร้างสินเชื่อ 98% เป็นอัตราดอกเบี้ยคงที่ ขณะที่หนี้สิน 56% ของหนี้สินรวมเป็นอัตราลอยตัว ส่งผลให้เมื่ออัตราดอกเบี้ยเพิ่มขึ้นต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นทันที ส่วนรายได้ดอกเบี้ยรับแทบไม่เพิ่มขึ้น จะเห็นว่ามีเพียง IFS ที่มีสินเชื่อที่เป็นอัตราลอยตัวถึง 99% และหนี้สินที่เป็นอัตราลอยตัวกว่า 92% จึงแทบไม่ได้รับผลกระทบ

โครงสร้างสินเชื่อรายบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อ ณ สิ้นปี 2560



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

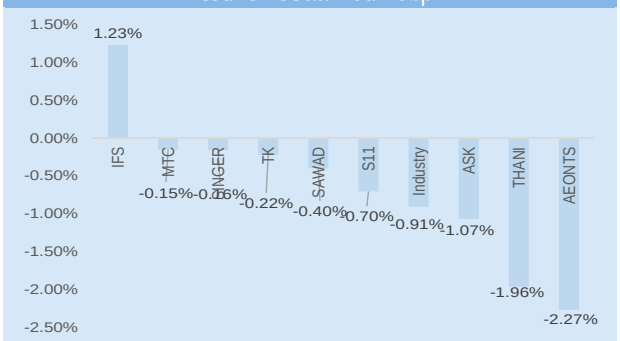
โครงสร้างหนี้สินรายบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อ ณ สิ้นปี 2560



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยพบว่าทุกๆ 25bp ของอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับตัวสูงขึ้น จะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มฯ ลดลง 0.9% จากปัจจุบัน โดย AEONTS, THANI, ASK เป็นบริษัทที่ได้รับผลกระทบมากสุดในกลุ่มฯ เรียงตามลำดับ

ผลกระทบต่อกำไรสุทธิปี 2562 ของกลุ่มเช่าซื้อ กรณีดอกเบี้ยตลาดขึ้น 25bp



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ทิศทางสำรองหนี้ฯ ยังเร่งตัวในปี 2561

แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในปี 2561 ยังเป็นทิศทางขาขึ้น โดยคาดเพิ่มขึ้นถึง 18.7% yoy ต่อเนื่องจากปี 2560 ที่เพิ่มขึ้น 9.1% yoy นำด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ของ MTLS เท่ากับ 63.6%yoy, S11 28.4%yoy, LIT 23.6% และ THANI 21.5% yoy ซึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ส่วนหนึ่งเป็นการเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อ (โดยปกติแล้วสินเชื่อจัดชั้นปกติที่ค้างชำระไม่เกิน 1 เดือน หากใช้เกณฑ์สำรองหนี้ฯ ตามการจัดชั้นสินเชื่อที่แยกตามอายุหนี้ค้างชำระ จะกันสำรองหนี้ฯ 1% หากใช้หลักเกณฑ์สำรองหนี้ฯ ตามวิธีรวมกลุ่มฯ จะกันสำรองหนี้ฯ เท่ากับค่าสถิติที่เก็บรวบรวมได้ในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา) ส่วนที่เหลือซึ่งมีน้ำหนักมากขึ้นในปี 2561 เพื่อรองรับหลักเกณฑ์ TFRS 9 แม้จะเลื่อนบังคับใช้ไปอีก 1 ปี จากเดิมที่กำหนดในต้นปี 2562 แล้ว ค่อยประเมินผลกระทบอีกครั้งว่าจะให้มีผลบังคับใช้หรือไม่ ด้วยแนวทางอย่างไร แต่เชื่อว่าบริษัทในกลุ่มฯ จะยังเตรียมคงนโยบายการสำรองหนี้ฯ ที่เข้มงวดต่อไป

ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ปี 2561-62 ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา						
ล้านบาท	2559	2560	2561F	yoy	2562F	yoy
AEONTS	5,117	4,679	5,395	15.3%	6,012	11.4%
ASK	380	464	511	10.2%	554	8.3%
IFS	2	5	13	170.8%	13	-5.0%
MTLS	332	679	1,111	63.6%	1,774	59.6%
S11	256	368	472	28.4%	553	17.0%
SAWAD	158	394	411	4.4%	520	26.4%
SINGER	184	372	400	7.5%	193	-51.7%
THANI	496	523	636	21.5%	706	11.0%
TK	795	903	999	10.7%	1,084	8.5%
LIT	24	58	72	23.6%	59	-18.0%
Industry	**7,743**	**8,445**	**10,022**	**18.7%**	**11,467**	**14.4%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ คาดสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวม ณ สิ้นปี 2561 ยังเคลื่อนไหวในกรอบ 3-4% ซึ่งเห็นต่อเนื่องมาตั้งแต่ปี 2556 แม้มูลหนี้ NPL กระตุกขึ้นบ้างในช่วงสั้น จากกรณีของ SAWAD แต่ปัญหาคลี่คลายไปแล้ว ทั้งนี้ การเพิ่มขึ้นของ NPL ส่วนใหญ่ยังสอดคล้องกับการขยายตัวของธุรกิจ ซึ่งไม่ใช่ประเด็นที่น่ากังวล นอกจากนี้ เนื่องจากคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ที่เป็นไปในทิศทางสอดคล้องกันด้วย จึงทำให้คาดการณ์สัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมของกลุ่มฯ ยังทรงตัวได้ใกล้เคียงเดิม

NPL ต่อสินเชื่อรวมของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา					
ล้านบาท	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ASK	2.62%	2.81%	2.96%	2.51%	2.38%
THANI	4.24%	4.40%	4.29%	4.10%	3.91%
SINGER	23.20%	14.33%	15.14%	12.09%	14.95%
AEONTS	2.49%	2.53%	2.23%	2.35%	N.A.
MTLS	1.09%	1.14%	1.17%	1.24%	1.29%
SAWAD	4.60%	4.55%	4.88%	4.71%	8.03%
S11	10.75%	11.07%	11.40%	11.56%	11.59%
TK	4.56%	4.75%	4.52%	4.73%	4.79%
IFS	4.02%	4.10%	3.70%	3.91%	4.05%
LIT	3.89%	4.00%	4.50%	4.78%	4.83%
Industry	**3.84%**	**3.78%**	**3.82%**	**3.61%**	**4.08%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

NPL Coverage ratio ของบริษัทในกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา					
ล้านบาท	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ASK	85.6%	82.1%	80.1%	99.0%	102.1%
THANI	102.1%	102.6%	104.3%	111.2%	116.1%
SINGER	36.7%	56.3%	69.7%	97.3%	64.8%
AEONTS	135.9%	129.9%	139.6%	135.7%	N.A.
MTLS	265.3%	276.6%	274.7%	265.4%	260.9%
SAWAD	101.0%	93.8%	92.7%	81.1%	51.4%
S11	110.0%	110.8%	111.4%	112.0%	111.8%
TK	138.6%	136.1%	134.3%	122.1%	119.3%
IFS	97.1%	92.1%	100.0%	94.5%	93.2%
LIT	73.1%	74.1%	74.6%	100.0%	117.7%
Industry	**125.8%**	**100.6%**	**101.7%**	**110.5%**	**97.8%**

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

กังวลผลกระทบจากหลักเกณฑ์ควบคุมธุรกิจที่เข้มขึ้น

นำร่องมาตั้งแต่ช่วงต้นปี 2561 ที่เริ่มเห็นหลักเกณฑ์กำกับดูแลธุรกิจเช่าซื้อที่เพิ่มความเข้มงวดขึ้น นำด้วย ประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญา เรื่องให้ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์และจักรยานยนต์ เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญา พ.ศ.2561 ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ในเดือน ก.ค.61 เนื้อหาส่วนใหญ่ เป็นไปตามแนวทางที่บริษัทเช่าซื้อได้ดำเนินการอยู่แล้ว กล่าวคือ

1. การกำหนดอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อแบบคงที่ (flat rate) ยังสามารถดำเนินการต่อไปได้ เพียงแต่เปิดเผยอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (EIR) ให้ผู้บริโภคได้รับทราบเพิ่มเติม รวมถึงการเปิดเผยรายละเอียดอื่นๆ ที่สำคัญ ต้องเน้นข้อความให้เห็นเด่นชัดขึ้น ส่วนประเด็นเรื่องการบันทึกรายได้ดอกเบี้ยรับ บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มเช่าซื้อรับรู้รายได้ดอกเบี้ยด้วยวิธีลดต้น-ลดดอก อยู่แล้ว
2. อัตราดอกเบี้ยปรับกรณีผิดนัดชำระ จากเดิมให้คิดได้ไม่เกิน MRR +10% p.a. หรือราว 17% ให้คิดได้แค่ effective rate + 3% หรือไม่เกิน 15% p.a. ผลกระทบมากที่สุดคือ 2% แต่จากการสอบถามผู้ประกอบการในกลุ่มฯ ส่วนใหญ่จะคิดเบี้ยปรับที่อัตรา 15% p.a. อยู่แล้ว
3. กรณีที่ผู้เช่าซื้อที่ต้องการปิดบัญชีก่อนกำหนด บริษัทจะต้องให้ส่วนลดแก่ผู้เช่าซื้อไม่ต่ำกว่า 50% ของดอกเบี้ยเช่าซื้อที่ยังไม่ถึงกำหนดชำระนั้น ได้ระบุไว้ในประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญา เรื่องให้ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์และจักรยานยนต์ เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญา ฉบับ พ.ศ.2555 อยู่แล้ว โดยที่ผู้ประกอบการเช่าซื้อส่วนใหญ่ได้ยึดถือปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด จึงแทบไม่ได้มีนัยฯ ใดๆ ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

สำหรับประกาศ ธปท. เรื่องการเรียกเก็บค่าบริการต่างๆ และเบี้ยปรับ เมื่อวันที่ 9 มี.ค.61 ซึ่งแนวโน้มจะมีผลบังคับใช้กับสถาบันการเงินที่เป็น non-bank เพื่อให้เป็นมาตรฐานเดียวกันทั้งอุตสาหกรรม ซึ่งเมื่อเร็วๆ นี้ รมว.คลัง ได้ผ่านความเห็นชอบร่างกฎหมาย พรบ.กำกับดูแลผู้ให้บริการทางการเงิน ที่ไม่ได้อยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. หรือหน่วยงานอื่นๆ (Non bank) ได้แก่ ลีสซิ่ง แฟคตอริ่ง เช่าซื้อ ซึ่งจะให้มีการนำธุรกิจฟินโทไฟแนนซ์ เข้ามาอยู่ภายใต้การควบคุมด้วย เนื่องจากปัจจุบันยังไม่ได้ถูกกำกับอย่างเป็นทางการ แต่ออกเป็นมติ ครม.เท่านั้น และให้ สศค. เป็นผู้พิจารณาจัดตั้ง โดยคลังฯ จะให้มีการจัดตั้งหน่วยงานใหม่ขึ้นมากำกับดูแล ซึ่งจะอยู่ภายใต้กระทรวงการคลัง วัตถุประสงค์เพื่อคุ้มครองผู้บริโภคไม่ให้ถูกเอาเปรียบ ด้วยการคิดดอกเบี้ยหรือค่าธรรมเนียมฯ สูงกว่าปกติ รวมถึงการให้บริการทางการเงินที่มีคุณภาพแก่ประชาชน (Market Conduct) ซึ่งได้มีการเปิดรับฟังความเห็นจากผู้ประกอบการ (public hearing) ไปแล้วในรอบแรก และคงมีรอบต่อๆ ไปตามมาด้วย เมื่อได้ข้อสรุปจะเสนอให้ ครม. เห็นชอบต่อไป

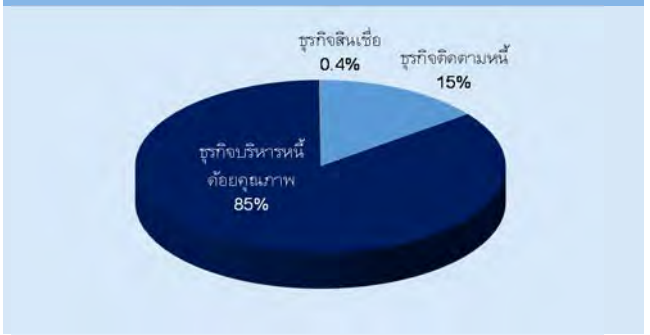
จากรายละเอียดข้างต้น หลักเกณฑ์การกำกับดูแลจะเน้นไปที่อัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมฯ ที่เรียกเก็บกับผู้บริโภค โดยปัจจุบันผู้ประกอบการกลุ่มเช่าซื้อต่างก็ดำเนินธุรกิจภายใต้กฎหมายที่กำกับดูแล ซึ่งแนวโน้มเชื่อว่าทั้งสถาบันการเงินและ Non bank จะต้องใช้กฎหมายที่เป็นไปแนวทางเดียวกัน ที่ยึดหลักเกณฑ์ของสถาบันการเงินเป็นกรอบกำหนด ดังนั้นจึงเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ทั้งนี้ จากข้อมูลที่ได้รับจากผู้ประกอบการเช่าซื้อบางรายที่ผ่านมา เริ่มมีการตื่นตัวกับหลักเกณฑ์ใหม่ เนื่องจากได้มีการหารือกับทางการแล้วระยะหนึ่ง ซึ่งหลักเกณฑ์ใหม่เน้นไปที่กลุ่มลูกค้าบุคคธรรมดา ไม่ใช่นิติบุคคล และส่วนใหญ่เน้นไปที่ผลกระทบต่อรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ซึ่งปัจจุบันส่วนใหญ่มีการเรียกเก็บจากผู้บริโภค เช่น การคิดค่าธรรมเนียมฯ ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการติดตามทวงถามหนี้ (กรณีที่ลูกค้าชำระหนี้ล่าช้า จะคิดค่าบริการอย่างไร) ค่าธรรมเนียมฯ การโอนเล่มทะเบียนรถ (ปัจจุบันผู้เช่าซื้อเป็นผู้รับผิดชอบค่าแนวทางปฏิบัติในการทวงหนี้) การสืบทรัพย์ การฟ้องศาลบังคับคดีกับผู้ค้ำประกัน (ซึ่งจะเอื้อต่อผู้ค้ำประกันมากขึ้น) ต่อไปอาจเป็นภาระของผู้ให้เช่าซื้อ) ให้เป็นมาตรฐาน

หลักเกณฑ์กำกับดูแลที่เข้มงวดขึ้นดังกล่าว ยิ่งตอกย้ำแนวทางการปรับกลยุทธ์ธุรกิจด้วยการเข้าลงทุนใน BFIT ที่อยู่ภายใต้การกำกับของ ธปท. พร้อมปรับโครงสร้างเป็นสถาบันการเงินแล้วของ SAWAD ที่ดำเนินมาถูกทาง ช่วยลดความกังวลต่อหลักเกณฑ์ควบคุมต่างๆ ไปได้มาก ขณะที่ MTLS ปัจจุบัน กำหนดอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยที่คิดกับลูกค้าไม่เกิน 15% p.a. และจัดเก็บค่าธรรมเนียมฯ ระดับต่ำอยู่แล้ว แต่อาจมีความกังวลบ้างเพราะโครงสร้างธุรกิจยังเป็น Non bank เต็มตัว ทำให้อนาคตอาจมีความเสี่ยงหากมีการเปลี่ยนแปลงหลักเกณฑ์ของทางการที่เข้มงวดขึ้น ส่วนผู้ประกอบการสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคล ได้แก่ AEONTS (และ KTC) เชื่อว่ากระทบน้อยเช่นกัน เนื่องจากการดำเนินธุรกิจเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ ธปท. ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักความกังวลต่อผู้ประกอบการเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, S11) ที่ปัจจุบันเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมฯ ระดับสูง ส่วนกลุ่มแฟคตอริ่ง (LIT, IFS) ปัจจุบันเรียกเก็บอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่า 15% p.a. มาก จึงแทบไม่ได้รับผลกระทบ จากประเด็นอัตราดอกเบี้ย แต่อาจเห็นผลกระทบในส่วนของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ

ไม่มีหุ้น Top pick...JMT ได้เปรียบทั้งสถานภาพและการเติบโต

ลงทุนด้วยน้ำหนักน้อยกว่าตลาด เน้นกลยุทธ์ selective play จากปัจจัยท้าทายที่มีน้ำหนักเพิ่มขึ้น ทำให้โอกาสให้ผลตอบแทน outperform ตลาดฯ ยิ่งยากขึ้น แม้คำแนะนำลงทุนของหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ เป็นซื้อ แต่เน้นกลยุทธ์ให้ทยอยเข้าลงทุน มอง JMT (ซื้อ:FV@B40) อยู่ในสถานะได้เปรียบขณะนี้ ในฐานะผู้ประกอบการบริหารสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ และรับจ้างติดตามหนี้ โดยคาดกำไรสุทธิปี 2561-62 เติบโตถึง 31.5% yoy และ 18.6% yoy (แต่คาด EPS ปี 2561 เติบโต 15.3% yoy เนื่องจากได้รวมผลกระทบจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นจากการแปลงสภาพ JMT-W1 เข้าไว้ด้วยยอดคงค้างคงเหลือ 31.16 ล้านหน่วย ณ สิ้น 1Q61 ที่คาดว่าจะใช้สิทธิแปลงสภาพทั้งจำนวน เนื่องจากมีราคาใช้สิทธิเพียง 17.761 บาท) จากแผนการรับซื้อหนี้เข้ามาบริหารเชิงรุกขึ้นในปี 2561 นอกจากนี้ ยังไม่ได้อยู่ในข่ายความกังวลเกี่ยวกับประเด็นหลักเกณฑ์การกำกับดูแลธุรกิจที่เข้มงวดขึ้น เช่นผู้ประกอบการสินเชื่ออื่นๆ ในกลุ่มฯ

โครงสร้างรายได้งวด 1Q61 ของ JMT



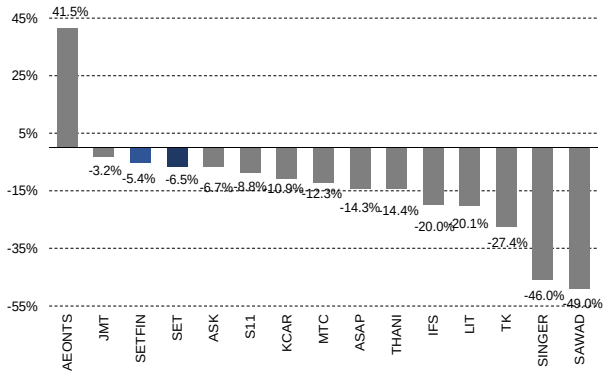
ที่มา : JMT

สรุปคำแนะนำในหุ้นกลุ่มเช่าซื้อที่ศึกษา

	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PER/PBV (X)	Fair value (บาท) ปี 2561	Upside (%)	EPS (บาท)	ปี 2561 PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE
FINANCE										
AEONTS	Switch	146.50	PBV 2.51x	178.00	22%	12.67	11.6	2.1	3.1%	18.9%
ASAP	ขาย	6.00	PER 25x	5.90	-2%	0.20	31.3	3.4	0.7%	9.1%
ASK	ซื้อ	22.20	PBV 1.74x	25.20	14%	2.25	9.9	1.5	7.1%	15.9%
IFS	ซื้อ	2.96	PER 13x	3.54	20%	0.32	9.2	1.1	5.4%	12.1%
JMT	ซื้อ	30.00	PBV 5.2x	40.00	33%	1.20	25.0	4.0	2.5%	18.6%
KCAR	ซื้อ	13.90	PER 12x	16.70	20%	1.39	10.0	1.7	7.5%	17.0%
MTC	ซื้อ	34.00	PBV 9.1x	51.00	50%	1.62	21.0	6.0	0.7%	32.8%
S11	ซื้อ	7.30	PER 15x	10.77	48%	0.72	10.2	1.9	4.9%	19.8%
SAWAD	ซื้อ	31.50	PBV 4.84x	60.00	90%	2.57	12.3	2.5	0.2%	23.2%
THANI	ซื้อ	7.40	PBV 4.4x	10.10	36%	0.45	16.6	3.2	3.6%	21.4%
TK	ซื้อ	11.40	PBV 1.95x	19.60	72%	1.08	10.5	1.1	4.9%	11.0%
COMMERCE										
SINGER	SWITCH	7.35	PBV 1.18x	7.90	7%	(0.58)	n.m.	1.1	0.0%	n.m.
MAI										
LIT	ซื้อ	8.55	PER 15x	11.00	29%	0.74	11.6	2.6	4.2%	19.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่มเช่าซื้อตั้งแต่ต้นปี 2561 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่ม สื่อและสิ่งพิมพ์
น้ำหนัก เท่าตลาด

ปีทองของสื่อนอกบ้าน

- ฟุตบอลโลกช่วยหนุน คาดเม็ดเงินโฆษณาเดือน มิ.ย. เติบโตต่อเนื่อง
- คาดกำไร 2Q61 PLANB VGI และ RS เติบโตโดดเด่น
- ชอบ PLANB เป็น Top Pick เติบโตเด่น ไม่มีหนี้

คาดเม็ดเงินโฆษณาเดือน มิ.ย. ฟื้นตัว

จากข้อมูลของ AC Nielsen เม็ดเงินโฆษณาเดือนพฤษภาคม 2561 พลิกกลับมาบวก 3% YoY เป็นครั้งแรกของปี ทำให้เม็ดเงินโฆษณารวม 5 เดือนแรก มีมูลค่า 4.2 หมื่นล้านบาท ลดลง 4% YoY จากปีก่อน 4.4 หมื่นล้านบาท สาเหตุจากการเปลี่ยนผ่านจากสื่อรูปแบบดั้งเดิม อย่าง ทีวีอนาล็อค ดาวเทียม หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ไปยังสื่อรูปแบบใหม่อย่าง ทีวีดิจิตอล สื่อนอกบ้าน และสื่อออนไลน์ ตามยุคสมัยที่เปลี่ยนไป อย่างไรก็ตามสื่อทีวียังครองสัดส่วนมากที่สุดที่ 67% ตามด้วยสื่อนอกบ้าน 13%

สำหรับเทศกาลฟุตบอลโลกที่จะจัดขึ้นในช่วง 14 มิ.ย.-15 ก.ค. จะเป็นโอกาสให้เจ้าของแบรนด์ต่างๆ ออกสินค้าและทำกิจกรรมทางการตลาดที่อิงกระแสฟุตบอลโลก ส่งผลให้มีการใช้สื่อโฆษณาเพิ่มขึ้นมากกว่าปกติ จึงคาดการณ์ว่าเม็ดเงินโฆษณาจะเติบโตได้ต่อเนื่องจากเดือน พ.ค. โดยสื่อที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นคือ สื่อนอกบ้าน เนื่องจากเป็นการขยายตัวของสังคมเมืองไปยังจังหวัดหัวเมืองใหญ่ๆ และตรงกับไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ที่ใช้เวลาส่วนใหญ่อยู่นอกบ้าน อีกทั้งจะได้รับอานิสงส์จากอีเว้นต์สำคัญที่จะเกิดขึ้นในปีนี้ ไม่ว่าจะเป็น ฟุตบอลโลก และ เอเชียนเกมส์

เม็ดเงินโฆษณา 5 เดือนแรก ปี 2561

	5M61	SOV%	5M60	SOV%	DIFF	% Change
ANALOG TV	15,834	37.4%	18,818	42.6%	(2,984)	-15.9%
CABLE/SATELLITE	1,020	2.4%	1,344	3.0%	(324)	-24.1%
DIGITAL TV	11,268	26.6%	9,202	20.8%	2,066	22.5%
RADIO	1,844	4.4%	1,764	4.0%	80	4.5%
NEWSPAPERS	2,388	5.6%	3,266	7.4%	(878)	-26.9%
MAGAZINES	534	1.3%	867	2.0%	(333)	-38.4%
CINEMA	3,174	7.5%	2,713	6.1%	461	17.0%
OUTDOOR	2,750	6.5%	2,519	5.7%	231	9.2%
TRANSIT	2,457	5.8%	2,664	6.0%	(207)	-7.8%
INSTORE	429	1.0%	408	0.9%	21	5.1%
INTERNET	634	1.5%	637	1.4%	(3)	-0.5%
TOTAL	**42,333**	**100.0%**	**44,201**	**100.0%**	**(1,868)**	**-4.2%**

ที่มา : Nielsen

ลดค่าเช่าโครงข่ายช่วยเหลือทีวีดิจิตอล

ล่าสุด กสทช. มีมติเห็นชอบให้ปรับลดค่าเช่า MUX ของผู้ให้บริการ MUX 3 ราย ได้แก่ กองทัพบก Thai PBS และกรมประชาสัมพันธ์ จากอัตราเดิมที่ใช้อยู่ ให้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย.61 โดยกองทัพบก ปรับลดค่า MUX ลง 26% ช่อง SD เหลือ 3.5 ล้านบาท/เดือน และช่อง HD เหลือ 10.5 ล้านบาท/เดือน ส่วน ThaiPBS และ กรมประชาสัมพันธ์ ปรับลดค่า MUX ลง 22% และ 23% ตามลำดับ ใช้อัตราใหม่เท่ากัน คือ ช่อง SD 3.6 ล้านบาท/เดือน และช่อง HD 10.8 ล้านบาท/เดือน เมื่อรวมกับมาตราการช่วยเหลือผู้ประกอบการทีวีดิจิตอลก่อนหน้า ด้วยการให้พักชำระหนี้ใบอนุญาต 3 ปี แต่ต้องจ่ายดอกเบี้ย 1.5% และช่วยสนับสนุนค่าเช่าโครงข่าย(MUX) ไม่เกิน 50% โดย กสทช. เป็นเวลา 2 ปี ดังนั้นการช่วยเหลือรวมทั้ง 2 ครั้ง ทำให้แต่ละช่องลดภาระค่า MUX จากเดิม ต้องจ่ายปีละ 55 ล้านบาท สำหรับช่อง SD และ ปีละ 170 ล้านบาท สำหรับช่อง HD เหลือเพียงปีละ 22 ล้านบาท สำหรับช่อง SD และ ปีละ 65 ล้านบาท สำหรับช่อง HD

สวัสดีฟุตบอลโลก

ฟุตบอลโลกครั้งนี้ ได้ผู้สนับสนุนภาคเอกชน 9 ราย แบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ คิง เพาเวอร์, กลุ่มซีพี, กลุ่มไทยเบฟเวอเรจ, บีทีเอส, กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี และ ธนาคารกสิกรไทย สนับสนุนรายละ 200 ล้านบาท ตามด้วย PTTGC สนับสนุน 100 ล้านบาท และกลุ่มสุดท้าย บางจากและคาราบาวแดง สนับสนุนรายละ 50 ล้านบาท ทั้งนี้คนไทยจะสามารถรับชมได้ฟรีผ่านทางช่อง TRUE4U AMARIN และ ช่อง 5 สิ่งที่แตกต่างออกไปจากฟุตบอลโลกครั้งก่อนๆคือ มีเพียงสปอนเซอร์ทั้ง 9 ราย ที่จะได้สิทธิ์โฆษณาตลอด 1 เดือน ในช่วงเวลาถ่ายทอดสดการแข่งขัน จำนวนรวม 1,344

นาที ตามสัดส่วนเงินที่ลงขัน เท่ากับว่าเม็ดเงินโฆษณาทีวีในช่วงถ่ายทอดสด จะหมุนเวียนอยู่เพียง 9 ราย ผลประโยชน์ในแง่เม็ดเงินโฆษณาจึงถูกจำกัด แตกต่างจากอดีตที่ช่องที่ได้ลิขสิทธิ์ถ่ายทอดสดสามารถหาเงินค่าโฆษณาได้อย่างเต็มที่ อย่างไรก็ตาม ช่อง TRUE4U และ AMARIN ซึ่งเป็นช่องในกลุ่มซีพี และไทยเบฟเวอเรจ จะได้ประโยชน์ในสิทธิ์โฆษณาสินค้าในเครือ และช่วยเพิ่มฐานผู้ชมของช่องและทำให้ช่องทีวีเป็นที่รู้จักมากขึ้น

ฝ่ายวิจัยคาดว่าช่วงที่มีการถ่ายทอดสดฟุตบอลโลก ระยะเวลา 1 เดือน กลุ่มธุรกิจทีวี อย่าง BEC WORK MONO และ RS จะได้รับผลกระทบระยะสั้น เนื่องจากมีการถ่ายทอดสดชนกับช่วงเวลา Prime time (18-22 น.) ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่ขายโฆษณาในอัตราสูงจำนวนราว 20 แมทช์ อาจส่งผลต่อการตัดสินใจซื้อโฆษณาในเวลาดังกล่าว ทำให้คาดว่าเม็ดเงินโฆษณาจะไหลมาหาสื่อนอกบ้านที่มักจะเป็นตัวเลือกลำดับแรกควบคู่กับสื่อออนไลน์ เมื่อมีงานเทศกาลหรืองานอีเว้นต์สำคัญ เนื่องจากเป็นสื่อที่สร้างการรับรู้ได้เป็นวงกว้าง และตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์ของคนยุคนี้

สื่อนอกบ้าน ดาวเด่นในธุรกิจสื่อปีนี้

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา การดำเนินชีวิตประจำวันและรูปแบบการบริโภคสื่อของผู้บริโภคในปัจจุบันเกิดการเปลี่ยนแปลงไปจากอดีต หลังจากสมาร์ทโฟนและโซเชียลมีเดียเข้ามามีบทบาทในชีวิตผู้คนมากขึ้น ส่งผลให้อุตสาหกรรมสื่อโฆษณาเกิดการโยกย้ายเม็ดเงินจากสื่อโฆษณาทีวี หนังสือพิมพ์ นิตยสาร วิทยุ เข้าสู่สื่อโฆษณานอกบ้าน และสื่อโฆษณาออนไลน์ แม้ที่ผ่านมาสื่อนอกบ้านจะเติบโตได้ดีสวนทางภาพรวมอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามสื่อโฆษณานอกบ้าน ต้องมีการพัฒนาจากเมื่อก่อนที่เป็นเพียงป้ายโฆษณาภาพนิ่ง ซึ่งมีหน้าที่ในการสร้างการรับรู้วงกว้างเท่านั้น แต่ทุกวันนี้สื่อนอกบ้าน ต้องเพิ่มบทบาทตัวเองช่วยให้เจ้าของสินค้าแบรนด์ต่างๆสื่อสารกับลูกค้าได้ตรงกลุ่มเป้าหมายและเปลี่ยนเป็นการใช้จ่ายได้จริง รวมทั้งสามารถวัดผลได้อย่างเป็นรูปธรรม

ผู้นำสื่อนอกบ้านรายใหญ่ในประเทศไทย คือ VGI และ PLANB มีส่วนแบ่งตลาดรวมกันมากกว่า 75% ซึ่งแต่ละรายต่างมีกลยุทธ์ที่แตกต่างกัน โดย VGI พัฒนาตัวเองเป็นผู้ให้บริการ Offline to Online (O2O) หนึ่งเดียวในไทย เชื่อมโยงสื่อนอกบ้านและสื่อออนไลน์เข้าด้วยกัน ด้วยการวิเคราะห์ฐานข้อมูลจากบัตรแรบบิท จัดสรรสื่อโฆษณาให้เข้าถึงกลุ่มเป้าหมายอย่างแม่นยำ ล่าสุดได้เข้าลงทุนใน Kerry Express 23% ซึ่งเป็นผู้นำด้านบริการจัดส่งพัสดุด่วนในตลาด e-commerce ช่วยให้ VGI เข้าถึงผู้บริโภคได้โดยตรงผ่านแพลตฟอร์มของธุรกิจโลจิสติกส์ และเกิดการหารายได้รูปแบบใหม่ๆ เช่น การส่งตัวอย่างผลิตภัณฑ์ไปพร้อมกับพัสดุที่ส่งจาก Kerry เป็นต้น ส่วน PLANB มุ่งขยายกำลังการให้บริการสื่อโฆษณาดิจิทัลทั้งในกรุงเทพและต่างจังหวัด และการใช้สื่อโฆษณาที่มีอยู่ต่อยอดไปยังธุรกิจอื่น ได้แก่ ธุรกิจ Sport Marketing ร่วมกับสมาคมฟุตบอลแห่งประเทศไทย และเมื่อเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา ได้เข้าลงทุนในบริษัท BNK48 Office 35% ซึ่งเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์วงไอดอลสาวชื่อดัง BNK48 ความร่วมมือที่จะเกิดขึ้นจากนี้จะเป็นในรูปแบบการขาย Sponsorship พร้อมกับการขายสื่อโฆษณา นอกจากนี้ยังแสวงหาโอกาสลงทุนในอาเซียนที่ยังสามารถเติบโตได้อีกมาก

กำไร 2Q61 หุ้นเด่น PLANB VGI และ RS

สำหรับ 2Q61 ภาพรวมกลุ่มสื่อคาดว่าจะเติบโต QoQ หลังผ่าน Low season ของธุรกิจในไตรมาสที่หนึ่ง โดยแยกเป็นกลุ่มทีวีดิจิตอล ได้แก่ **WORK (SWITCH, FV@B48)** คาดกำไรเติบโต QoQ แม้อัตราค่าโฆษณาลดลงจาก 1Q61 ที่ 8.5 หมื่นบาทต่อนาที เป็น 8.2 หมื่นบาทต่อนาที เนื่องจากเรตติ้งที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่และมีการแถมเวลาให้กับ Agency แต่ Utilization rate เพิ่มขึ้นจาก 52% เป็น 60% หลังผ่าน Low season โดยรวมคาดว่ารายได้โฆษณาทีวีจะยังเติบโตได้ราว 12% QoQ แต่หากเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันในปีก่อนที่ทำ Utilization rate สูงถึง 77% ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิจะลดลงมาก ส่วน **RS (BUY, FV@B36)** คาดกำไรเติบโตทั้ง QoQ และ YoY จากการปรับเพิ่มอัตราค่าโฆษณาจาก 2.5 หมื่นบาทต่อนาที เป็น 4 หมื่นบาทต่อนาที และสินค้าหมวด Home & Life Style ที่เข้ามาเพิ่มหลังเกิดปัญหาขาดสต๊อกใน 1Q61 แม้จะได้รับผลกระทบจากมาตราการเข้มงวดของ อย. ในผลิตภัณฑ์กลุ่มอาหารเสริมและเครื่องสำอางค์ แต่คาดว่าได้รับผลกระทบไม่มาก

ส่วนกลุ่มสื่อนอกบ้าน **VGI (BUY, FV@B9.60)** คาดเติบโตจากแพลตฟอร์ม O2O ที่มีฐานข้อมูลจากแรบบิทช่วยวิเคราะห์ให้ตรงกลุ่มเป้าหมาย และการขายโฆษณาแบบ Bundle Package โดยมัดรวมสื่อที่มีอยู่ในมือ ไม่ว่าจะเป็น สื่อบน BTS สื่อกลางแจ้งของ MACO สื่อในอาคารสำนักงาน และสื่อในสนามบิน รวมทั้งรายได้เพิ่มเติมจากการขายโฆษณาแบบเหมาทั้งสถานี จะช่วยหนุน Utilization rate ให้สูงขึ้น ส่วน **PLANB (BUY, FV@B7.30)** เติบโตได้จากการขยายเครือข่ายสื่อโฆษณาเพิ่มขึ้นราว 10-15% จากสัมปทานใหม่ๆ รายได้จาก Sport Marketing มีแนวโน้มเติบโต คาดอัตราการใช้สื่อโฆษณาดีขึ้นกว่าปี 2560 จาก 69% เป็น 73-78% และยังมี Upside เพิ่มเติมจากการขาย Sponsorship ร่วมกับ BNK48 ที่ยังไม่ได้รวมในประมาณการ ขณะที่หุ้นโรงภาพยนตร์อย่าง **MAJOR (BUY, FV@B34)** 2Q61 คาดรายได้ตั๋วหนังและรายได้จากการขายเครื่องดื่มและป๊อปคอร์นเติบโตดีตามหนังที่ได้รับความนิยม อย่าง The Avengers และ Jurassic World อีกทั้งจะรับรู้รายได้จากสปอนเซอร์จากการเปิดโรงหนัง Aeon Mall 2 ที่พนมเปญ เมื่อปลายเดือนพฤษภาคม

ชอบ PLANB ปัจจัยหนุนเพียบ

ฝ่ายวิจัยคงน้ำหนักลงทุนกลุ่ม "เท่าตลาด" โดยเลือก **PLANB (BUY, FV@B7.30)** เป็น Top Pick คาดกำไรสุทธิเติบโตสูงถึง 53 %YoY จากการเพิ่มขึ้นของอัตราการใช้สื่อตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรม รวมทั้งได้ประโยชน์จากเทศกาลฟุตบอลโลก และเป็นบริษัทที่ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ไม่มีหนี้สิน

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ปิโตรเคมีและโรงกลั่น
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

สงครามการค้ากดดันเศรษฐกิจโลกเพิ่ม

- ความเสี่ยงเศรษฐกิจโลก กดดันปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์หนักสุด
- ค่าการกลั่นอ่อนตัว 2Q61 และต่ำสุด 3Q61 ตามฤดูกาล
- ชอบ IRPC มากสุดในกลุ่มฯ...Upside/Div Yield สูง

รับผลกระทบจากสงครามการค้ารุนแรงมากขึ้น...กดดัน demand ให้ชะลอตัว

ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวม ถือเป็นสินค้าอุปโภคบริโภค (Commodity) ที่อัตราการเติบโตของความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีจะอยู่ราว 1-1.5 เท่า ของอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ดังนั้นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯและจีนที่รุนแรงมากขึ้น โดยเฉพาะจีนซึ่งถือเป็นผู้บริโภคหลักในภูมิภาคเอเชีย จะส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วง 2H61 และต่อเนื่องในปี 2562 ที่จะเห็นการปรับตัวลดลงจากคาดการณ์ปัจจุบัน (อ้างอิงจากการประเมินของ IMF ล่าสุดพบว่าปี 2561 จะเติบโต 3.9% ใกล้เคียงปี 2560 ที่เติบโต 3.8%) ซึ่งจะนำไปสู่ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีที่จะชะลอตัวลงในระยะถัดไป ซึ่งถือเป็นอีกปัจจัยกดดันต่อราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีในภาพรวม

นอกจากนี้หากพิจารณาสถานการณ์ Demand และ Supply ของอุตสาหกรรมปิโตรเคมีโดยรวมในปัจจุบัน พบว่ายังคงอยู่ในภาวะ oversupply เหมือนเช่นในอดีต สะท้อนได้จากการเดินเครื่องผลิตของโรงงานแต่ละแห่งเฉลี่ยอยู่ราว 90% (utilization rate) อีกทั้งในปี 2561 ก็ยังคงมี supply ใหม่เกิดขึ้นในทุกสายการผลิตทั้งโอเลฟินส์, PET และอะโรเมติกส์ จึงยังเป็นแรงกดดัน spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีโดยภาพรวมให้ทรงตัวจากปี 2560

แต่ทั้งนี้หากพิจารณาในรายธุรกิจพบว่า supply ใหม่ของปิโตรเคมีสายอะโรเมติกส์ จะมีปริมาณที่เกินความต้องการมากกว่าสายโอเลฟินส์ 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 จะเห็นการอ่อนตัวลงจากปี 2560 ขณะที่ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ในปี 2561 โดยรวมน่าจะยังทรงตัวได้ใกล้เคียงกับในปี 2560 ส่วนกลุ่มผลิตภัณฑ์ PET มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวจากแนวโน้มราคาวัตถุดิบพาราไซลีน (Px – วัตถุดิบตั้งต้นของสายการผลิต PET) ของกลุ่มอะโรเมติกส์ที่จะปรับตัวลดลงในช่วง 2H61 ส่งผลให้ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET มีแนวโน้มดีขึ้นจากปีที่ผ่านมา รายละเอียดสรุปได้ดังนี้

สัดส่วนธุรกิจของแต่ละบริษัทในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี

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

ที่มา : ข้อมูลจาก ASPS

Spread กลุ่มอะโรเมติกส์จะถูกกดดันมากขึ้นใน 2H61 จาก supply ใหม่

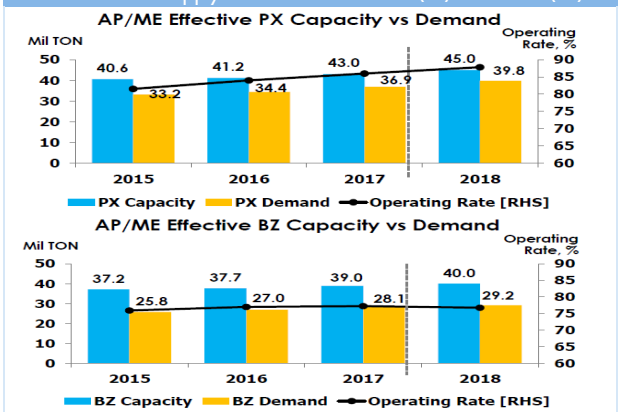
กลุ่มอะโรเมติกส์ ผลิตภัณฑ์หลักของกลุ่มฯได้แก่พาราไซลีน (Px) และผลิตภัณฑ์รองได้แก่เบนซีน (Bz) ซึ่งพบว่า spread (Px-Naptha) งวด 2Q61 ปรับตัวลดลง 9.9%qoq มาอยู่ที่ 347 เหรียญฯต่อตัน กดดันหลักจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ปรับตัวขึ้นกว่า 12.1%qoq มาอยู่ที่ 622 เหรียญฯต่อตัน ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังเริ่มสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบจาก supply ใหม่ที่ทยอยเข้าสู่ตลาด โดยในปี 2561 ตลาดอะโรเมติกส์จะรับรู้กำลังการผลิตของโรงงาน Reliance ที่อินเดีย กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) รวม 2.3 ล้านตันต่อปี ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไปในปี 2560 ที่ผ่านมา เต็มที่ทั้งปี แต่อย่างไรก็ตามผลิตภัณฑ์ส่วนใหญ่

ที่ผลิตได้นั้นไว้ใช้เองสำหรับผลิตผลิตภัณฑ์ขั้นปลายต่อไป (captive demand) หรือหากจะส่งออกก็จะเน้นทวีปยุโรปเป็นหลัก จึงคาดจะกระทบภาพรวมในตลาดเอเชียอาจเพียงเล็กน้อย

ขณะที่ spread (Bz-Naptha) ในงวด 2Q61 พบว่าปรับตัวลดลงค่อนข้างมีนัยฯถึง 33.2%qoq มาอยู่เพียง 227 เหรียญฯต่อตัน กดดันหลักจากผู้ผลิตขั้นปลายสาย styrene monomer (SM) ซึ่งใช้เบนซีน (Bz) เป็นวัตถุดิบได้หยุดซ่อมทั้งที่ planned และ unplanned shutdown ของโรงงานหลายแห่งในงวด 2Q61 จึงทำให้ supply เบนซีนล้นตลาดระยะสั้น

แต่หากมองภาพในระยะยาวช่วง 2H61 คาดว่า สถานการณ์ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) จะอยู่ในภาวะ oversupply เพิ่มขึ้นจากช่วง 1H61 เนื่องจากจะมีกำลังการผลิตใหม่เกิดขึ้นอีกได้แก่ โรงงานปิโตรลาบิกของซาอุฯ กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 1.4 ล้านตันต่อปี และโรงงานในเวียดนาม กำลังการผลิตพาราไซลีน (Px) 8 แสนตันต่อปี กดดันราคา และ spread (Px-Naptha) ในงวด 2H61 ให้ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วง 1H61 แต่ทั้งนี้ยังคงมุมมองว่าการปรับตัวลดลงของราคาและ spread อาจจะไม่รุนแรงมากนัก เพราะยังได้รับแรงหนุนจากความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นกลางและขั้นปลาย ได้แก่ PTA, Polyester และ SM ที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ขั้นต้น Px และ Bz สำหรับเป็นวัตถุดิบยังอยู่ในระดับสูง รวมถึงในช่วงระหว่างปีอาจเกิดการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงของโรงงานต่างๆทั้ง planned และ unplanned ของโรงงานอะโรเมติกส์จึงอาจทำให้ supply หดหายลงไปบ้างตามสถานการณ์ต่างๆที่เกิดขึ้น

Demand และ Supply ผลิตภัณฑ์พาราไซลีน (Px) และเบนซีน (Bz)



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

กลุ่มโอเลฟินส์ยังสดใส...นโยบายจีนห้ามใช้พลาสติกรีไซเคิลหนุน

กลุ่มโอเลฟินส์ ผลิตภัณฑ์หลักในกลุ่มโอเลฟินส์แบ่งเป็น 2 สาย ได้แก่ ขั้นต้นสายเอทิลีน ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) และขั้นต้นสายโพรพิลีน ซึ่งจะได้ผลิตภัณฑ์ขั้นปลายกลุ่มโพลีโพรพิลีน (PP)

ผลิตภัณฑ์กลุ่ม Polyethylene (PE) ได้แก่ เม็ดพลาสติก HDPE, LDPE, LLDPE ซึ่งคาดว่างวด 2Q61 spread กลุ่ม PE ทั้ง (HDPE-Naptha), (LDPE-Naptha) และ (LLDPE-Naptha) ปรับตัวลดลง 13.1%qoq, 14.7%qoq และ 14.9%qoq มาอยู่ที่ 562, 628 และ 566 เหรียญฯต่อตัน เช่นเดียวกับ spread โพรพิลีน (PP-Naptha) ที่ลดลง 9.5%qoq มาอยู่ที่ 603 เหรียญฯต่อตัน ซึ่งล้วนกดดันหลักจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่เพิ่มขึ้นถึง 12.1%qoq มาอยู่ที่ 622 เหรียญฯต่อตัน เพราะหากพิจารณาราคาผลิตภัณฑ์พบว่ายังทรงตัวในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 1Q61 โดยอาจจะเห็นการอ่อนตัวของราคาบ้างในช่วงปลายงวด 2Q61 เพราะเข้าสู่เทศกาลรอมฎอน ทำให้ความต้องการใช้ในภูมิภาคลดลง รวมถึงมีโรงงานโอเลฟินส์ใหม่ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ ได้แก่ Yanan (4.5 แสนตันต่อปี), CNOOC&Shell (7 แสนตันต่อปี)

แต่หากพิจารณาภาพระยะยาว ยังคงมุมมองบวกต่อธุรกิจโอเลฟินส์จากสถานการณ์ราคาผลิตภัณฑ์ที่ค่อนข้างแข็งแกร่งสุดในกลุ่มฯ โดยเฉพาะกลุ่มโพลีเอทิลีน (PE) ที่ได้รับผลบวกจากจีนที่ออกมาตรการห้ามนำเข้าขยะรีไซเคิล ทำให้ต้องใช้เม็ดพลาสติกใหม่จำนวนเพิ่มขึ้นถึงราว 2 ล้านตันต่อปี อีกทั้งในส่วนของความกังวลด้าน supply ใหม่จากสหรัฐอเมริกาที่เดิมจะเกิดขึ้นในปี 2561 ได้ถูกเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ไปในปี 2562 จึงคาดจะหนุนให้ราคาเม็ดพลาสติกกลุ่ม PE ยังทรงตัวต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

เช่นเดียวกับกลุ่มโพรพิลีนที่เดิมมีความกังวลด้าน supply ใหม่จากจีน แต่พบว่าในช่วงที่ผ่านมาโรงงานผลิตโพพิลีนเกิดขัดข้องทำให้มีการหยุดเดินเครื่องจำนวนหลายแห่ง จึงทำให้ supply ใหม่เกิดขึ้นค่อนข้างจำกัด หนุนราคาผลิตภัณฑ์ยังทรงตัวสูง เช่นเดียวกับสถานการณ์ผลิตภัณฑ์ขั้นกลาง MEG ในปี 2561 ที่คาดจะตึงตัวมากขึ้น เพราะมีการเกิดขึ้นใหม่ของโรงงานโพลีเอสเตอร์ที่ต้องใช้ MEG เป็นวัตถุดิบ หนุนให้แนวโน้ม spread MEG ปี 2561 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจากปี 2560

แนวโน้มราคาและ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ปี 2561

ที่มา : ข้อมูลจาก PTTGC

หากพิจารณาเป็นรายบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลท.และทำธุรกิจคล้ายกัน พบว่า PTTGC มีความได้เปรียบจากต้นทุนวัตถุดิบที่ค่อนข้างทรงตัว เนื่องจากใช้ก๊าซฯที่ราคาผันผวนน้อยเป็นวัตถุดิบเกือบ 90% ซึ่งจะได้รับผลกระทบน้อยภายใต้สถานการณ์ทิศทางราคาน้ำมัน ที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในปีที่ผ่านมา (แต่จะส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการที่ใช้แนฟทาเป็นวัตถุดิบหลัก ได้แก่ ธุรกิจโอเลฟินส์ของ SCC และ IRPC เป็นต้น) ทั้งนี้ภายใต้สมมติฐานของฝ่ายวิจัย ซึ่งอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวังกำหนดให้ spread กลุ่มโอเลฟินส์ เพียงทรงตัวจากปีก่อนหน้า

Spread กลุ่ม PET โดดเด่น จากความต้องการใช้เพิ่มขึ้น และ supply ที่จำกัด

กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ หากพิจารณาในระยะสั้นงวด 2Q61 พบว่า spread ผลิตภัณฑ์ขั้นปลาย PET (PET-PTA-MEG) ปรับตัวขึ้นโดดเด่นมากกว่า 50.1%qoq มาอยู่ที่ 248 เหรียญฯต่อตัน ได้รับอานิสงค์หลักจากความต้องการใช้จากจีนที่เพิ่มขึ้นหลังจากออกมาตรการห้ามนำเข้าขยะรีไซเคิล ทำให้ความต้องการพลาสติกใหม่ปรับตัวสูงขึ้นมาก ประกอบกับโรงงาน PET ใหม่ที่มีแผนจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้เลื่อนการผลิตออกไป ทำให้ตลาด PET ค่อนข้างตึงตัวในปัจจุบัน ประกอบกับในช่วงไตรมาส 2 ของทุกปีจะเป็นช่วงฤดูกาลฤดูร้อน ทำให้ความต้องการใช้พลาสติกกลุ่ม PET ปรับตัวเพิ่มขึ้น จึงหนุนให้ ASIA PET spread ดีดตัวแรง ขณะที่ spread PET ฝั่งตะวันตก โดยเฉพาะในสหรัฐฯยังได้รับอานิสงค์จากนโยบาย anti-dumping ทำให้ยังทรงตัวระดับสูงต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้ม spread ในช่วง 2H61 คาดจะเห็น ASIA PET spread อ่อนตัวลงจากปัจจุบันบ้างหลังจากผ่านช่วง peak season ในช่วงไตรมาส 2 ฤดูร้อน แต่ยังมีปัจจัยหนุนจากต้นทุนวัตถุดิบพาราไซลีน (Px) ที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงจาก supply ใหม่ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ออกสู่ตลาดมากขึ้น ทำให้ spread ผลิตภัณฑ์กลุ่ม PET ไม่ปรับตัวลดลงไปมากนัก นอกจากนี้ยังรับอานิสงค์บวกทางด้าน supply ผลิตภัณฑ์ PET ในตลาดที่ปรับตัวลดลง จากการเผชิญปัญหาทางการเงินของบริษัทคู่แข่งในธุรกิจ PET ที่ยุโรปและสหรัฐฯ ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้ที่เริ่มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจในหลายๆประเทศทั่วโลก โดยเฉพาะภูมิภาคอเมริกาเหนือ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาสมมติฐานของฝ่ายวิจัยนั้นอยู่ภายใต้หลักความระมัดระวัง คือกำหนดให้ spread ผลิตภัณฑ์ของ IVL ยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ดังนั้นจะถือเป็น upside หาก spread ปรับตัวเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

แนวโน้ม spread กลุ่มผลิตภัณฑ์ PET

Industry Spreads (US$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread
Apr-17	101	218	596	130	181
May-17	101	219	565	116	178
Jun-17	103	220	582	129	180
Jul-17	116	223	620	135	209
Aug-17	106	226	644	126	230
Sep-17	106	229	622	147	252
Oct-17	103	229	634	136	240
Nov-17	111	230	630	119	240
Dec-17	118	231	645	122	230
Jan-18	122	238	675	143	226
Feb-18	126	241	721	159	235
Mar-18Est.	127	241	717	193	267
Apr-18Est.	142	244	725	243	266

Industry Spreads (US$/t)	Asia PTA Spread	West PTA Spread	US EOEG Spread	Asia PET Spread	West PET Spread	IVL HVA Core EBITDA/t	**Weighted Average Industry Spread on IVL's Current Portfolio Mix
1Q16	98	208	531	116	183	200	189
2Q16	97	216	530	124	190	251	204
3Q16	97	214	497	109	170	228	191
4Q16	96	215	536	108	170	218	191
1Q17	97	219	636	114	163	283	209
2Q17	102	219	581	125	180	317	219
3Q17	110	226	628	136	230	327	239
4Q17	110	230	636	126	237	270	229
1Q18Est.	125	240	704	165	243		

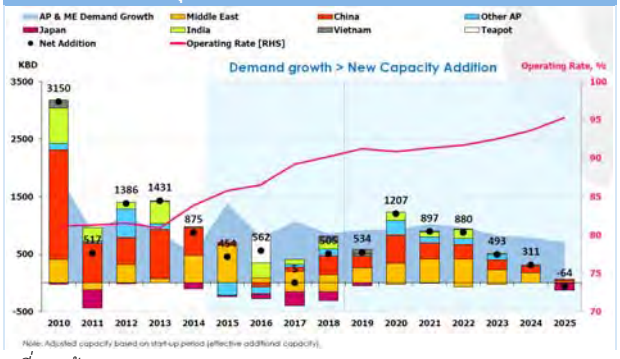
ที่มา : ข้อมูลจาก IVL

ทั้งนี้หากพิจารณาในส่วนของ EBITDA ต่อตันของ IVL ที่เริ่มเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลักๆเป็นผลมาจากการเดินหน้าเพิ่ม Volume และยกระดับ Margin จากการต่อยอดธุรกิจให้ครบวงจรไปสู่ทวีปที่มี spread ผลิตภัณฑ์สูงทั้งในยุโรปและอเมริกาเหนือ ซึ่งมี spread สูงกว่าภูมิภาคเอเชียราว 100-150 เหรียญฯต่อตัน โดยเริ่มสะท้อนในกำไรในปี 2560 และจะชัดเจนยิ่งขึ้นในปี 2561 หลังโครงการลงทุนใหม่เอทิลีนแครกเกอร์ในสหรัฐอเมริกา กำลังการผลิตเอทิลีน 4.4 แสนตันต่อปี และโพรพิลีน 2 หมื่นตันต่อปี เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่งวด 3Q61 เป็นต้นไป

เข้าสู่ช่วง low season ในช่วง 2H61

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงกลั่น สำหรับแนวโน้มค่าการกลั่นทั้งปี 2561 คาดจะเห็นการอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากปี 2560 ภายใต้สมมติฐานไม่เกิดเหตุการณ์ผิดปกติขึ้น อาทิ พายุเฮอริเคน เช่นที่เกิดในงวด 3Q60 ทำให้ค่าการกลั่นดีดตัวแรงผิดปกติ อย่างไรก็ตามแม้มุมมองค่าการกลั่นเฉลี่ยทั้งปี 2561 จะอ่อนตัวลงแต่เชื่อว่ายังอยู่ในกรอบ 5-6 เหรียญฯต่อบาร์เรล โดยในปี 2561 จะมีกำลังการผลิตจากโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นกว่า 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เทียบกับปี 2560 กำลังการผลิตโรงกลั่นใหม่เพิ่มขึ้นเพียง 5 แสนบาร์เรล แต่ทั้งนี้ในส่วนของอัตราการเติบโตของความต้องการใช้อาจมีการปรับตัวลดลงจากที่คาดการณ์ไว้เดิมที่ 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน ตามเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจากสงครามการค้า นอกจากนี้ยังมีประเด็นเรื่อง crude premium ที่เพิ่มขึ้น ถือเป็นประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามเพราะอาจส่งผลกระทบต่อ margin ได้

กำลังการผลิตส่วนเพิ่มของโรงกลั่น และคาดการณ์ความต้องการใช้ในกลุ่มเอเชียแปซิฟิคและตะวันออกกลาง



ที่มา : ข้อมูลจาก TOP

หากพิจารณาค่าการกลั่นปัจจุบันพบว่าเฉลี่ยอยู่ราว 5-6 เหรียญฯต่อบาร์เรล ปรับตัวลงจากช่วงต้นปีซึ่งเป็นช่วงที่ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์ปรับขึ้นไปยืนระดับ 7-8 เหรียญฯต่อบาร์เรล แต่ทั้งนี้ค่าการกลั่นเฉลี่ยในงวด 2Q61 อ่อนตัวลงเพียงเล็กน้อยจากงวด 1Q60 มาอยู่ที่ 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล หลังจากผ่านช่วงฤดูกาลฤดูหนาวในหลายทวีปทั่วโลก แต่ยังได้รับอานิสงค์จากช่วงฤดูกาลที่โรงกลั่นหลายแห่งทั่วโลกหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุง หลังจากเดินเครื่องเต็มที่ไปแล้วในช่วงฤดูหนาว ซึ่งตามแผนแล้วโรงกลั่นจะมีการหยุดซ่อมบำรุงตั้งแต่เดือน ก.พ.-มิ.ย. ส่งผลให้ supply หดหายไปจากตลาด นอกจากนี้ในช่วงปลายงวด 2Q61 ยังเป็นช่วงฤดูกาลขับขี่ในสหรัฐอเมริกา ซึ่งจะทำให้ความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปเพื่อการขับขี่เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตามทิศทางค่าการกลั่นในงวด 3Q61 ต่อเนื่องถึงต้นงวด 4Q61 คาดจะอ่อนตัวลงเพราะเป็นช่วง low season ของธุรกิจโรงกลั่น (ภายใต้สถานการณ์ปกติไม่มีพายุเฮอริเคนเกิดขึ้น)

กำไรสต๊อกหนุนกำไรกลุ่มฯ 2Q61 เพิ่มขึ้น QoQ และทั้งปียังสดใสจากปริมาณขายเพิ่ม

จากภาพรวมทิศทางราคา และ spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมและปิโตรเคมี ดังกล่าวข้างต้น คาดจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีฝ่ายวิจัยศึกษา (PTTGC, TOP, IRPC, BCP และ IVL) ในงวด 2Q61 อ่อนตัวลงเล็กน้อยจากงวด 1Q61 จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q61 ถึงปัจจุบันปรับลดลง 7.2%qoq หลังจากผ่านพ้นช่วง high season ฤดูหนาวในงวด 1Q61 ไปแล้ว (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) อีกทั้งรับผลกระทบจาก crude premium ที่ยังเดินหน้าปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 อีกราว 0.3-0.5 เหรียญฯ ต่อบาร์เรล กดดัน margin ของธุรกิจโรงกลั่น

ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมีนั้น แม้ราคาผลิตภัณฑ์สายโอเลฟินส์จะยังทรงตัวได้ในระดับสูงในงวด 2Q61 จากปัจจัยบวกตามนโยบายของจีนที่ห้ามนำเข้าพลาสติกรีไซเคิล จึงทำให้ความต้องการใช้เม็ดพลาสติกใหม่เพิ่มขึ้น แต่ทั้งนี้ถูกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก ส่งผลให้ spread โดยรวมของปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์งวด 2Q61 ปรับตัวลดลงจากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับสายอะโรเมติกส์ที่ราคาผลิตภัณฑ์หลักพาราไซลีน (Px) ยังทรงตัวได้ในระดับสูงเพราะยังได้รับปัจจัยบวกจากการเลื่อนผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงงานใหม่ไปเป็นช่วง 2H61 แต่หากพิจารณา spread (Px-Naptha) พบว่าปรับตัวลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบแนฟทาที่ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่ spread (Bz-Naptha) ในงวด 2Q61 พบว่าปรับตัวลดลงค่อนข้างมีนัยฯถึง 33.2%qoq เนื่องจากผู้ผลิตขั้นปลายสาย styrene monomer (SM) ซึ่งใช้เบนซีน (Bz) เป็นวัตถุดิบได้เกิดทั้ง planned และ unplanned shutdown ของโรงงานหลายแห่งในงวด 2Q61 จึงทำให้ supply เบนซีนล้นตลาด แต่มองเป็นเหตุการณ์เพียงชั่วคราว เพราะหากโรงงาน SM เหล่านี้กลับมาผลิตก็จะทำให้ความต้องการใช้เบนซีนปรับตัวเพิ่มขึ้นตาม สำหรับในส่วนของแนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯงวด 2Q61 นั้น คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 เพราะจะมีบันทึกกำไรจากสต๊อกน้ำมันตามราคาปิดน้ำมันดิบดูไบสิ้นงวด 2Q61 ที่ยืนเหนือ 63 เหรียญฯต่อบาร์เรล

อย่างไรก็ตามหากพิจารณาภาพรวมทิศทางกำไรทั้งปี 2561 ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักไปที่การเติบโตของปริมาณขายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานปกติน่าจะ outperform กลุ่มฯได้ ซึ่งได้แก่ IRPC และ IVL

โดยในส่วนของ **IRPC** นั้น แนวโน้มกำไรปกติในปี 2561 คาดจะพลิกกลับมาเติบโตถึง 60.5%yoy หนุนหลักจากสมมติฐาน Market GIM และ utilization rate ที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2560 ที่ผ่านมา โดยในส่วนของ Market GIM คาดจะเพิ่มมาอยู่ที่ 15.5 จาก 14.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ในปีที่ผ่านมา เนื่องจากโครงการส่วนขยายทั้ง PPE (Polypropylene Expansion) และ PPC (Polypropylene Compound) กำลังการผลิต 1.6 และ 1.4 แสนตันต่อปี ซึ่งเพิ่มมูลค่าผลิตภัณฑ์โพรพิลีนขึ้นเป็นโพลีโพรพิลีนได้ตามแผน ช่วยเพิ่ม GIM ได้ราว 0.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล เต็มที่ทั้งปีในปี 2561 ส่วนที่เหลือของการปรับเพิ่มขึ้นมาจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมีผ่านโครงการ Everest ภายใต้ Utilization rate คาดจะเพิ่มขึ้นเป็น 2.1 จาก 1.8 แสนบาร์เรลต่อวัน สะท้อนประสิทธิการเดินเครื่องที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน โดยคาดว่าในปี 2561 จะไม่มีแผน major shutdown เช่นที่เกิดขึ้นในปี 2560

เช่นเดียวกับ **IVL** คาดทิศทางกำไรปกติในปี 2561 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 22.4%yoy หนุนจากปริมาณขายเป็นหลักทั้งในส่วนของโครงการ US Craker กำลังการผลิต 4.4 แสนตันต่อปี ที่จะแล้วเสร็จเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่งวด 3Q61 เป็นต้นไป เช่นเดียวกับโครงการเพิ่มกำลังการผลิต PIA (Purified Isophtelic Acid) อีกเท่าตัวเป็น 2.2 แสนตันต่อปี รวมถึงจะรับรู้กำไรเต็มที่ทั้งปีจากโครงการส่วนขยาย PTA ที่ Rotterdam ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีก 3.2 แสนตันต่อปี ที่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ไปในงวด 3Q60 และโครงการ M&A หลายแห่งที่เข้าซื้อกิจการมาในปี 2560 ภายใต้สมมติฐานที่กำหนดให้ spread ผลิตภัณฑ์ทรงตัวจากปีก่อนหน้า

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

สำหรับ **TOP** นั้น ฝ่ายวิจัยยังคงมุมมองว่าธุรกิจอะโรเมติกส์ถือเป็นปัจจัยหลักที่จะกดดันการเติบโตของ TOP ตั้งแต่ช่วง 2H61 จาก supply ที่เกิดขึ้นค่อนข้างมีนัยฯ ดังกล่าวข้างต้น

ให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มฯ "น้อยกว่าตลาด"

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองว่าโอกาสของหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นที่จะ outperform ตลาดค่อนข้างยาก โดยเชื่อว่ายังมีความเสี่ยงสูงจากผลกระทบของเศรษฐกิจโลก จึงให้คำแนะนำลงทุนกลุ่มฯ "น้อยกว่าตลาด" แต่ยังชอบ IRPC (FV@7.8B) มากสุดในกลุ่มฯ เนื่องจากยังมีปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็นตัวผลักดันการเติบโต

สรุปประมาณการและคำแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเคมี / โรงกลั่น

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F	PER 2562F
CHINA								
SINOPEC CORP-H	4.73	7.0	8.9	27.5%	0.9	0.9	9.3	9.3
PETROCHINA-H	4.45	5.8	7.4	27.3%	0.7	0.7	14.8	13.4
TAIWAN								
FORMOSA CHEM & F	4.28	111.0	122.8	10.6%	1.8	1.7	12.4	12.6
FORMOSA PLASTIC	4.42	105.5	117.9	11.7%	1.9	1.8	13.3	13.0
NAN YA PLASTICS	3.83	82.8	87.9	6.2%	1.8	1.7	13.0	13.6
JAPAN								
TOSOH CORP	3.60	1690.0	2485.0	47.0%	1.0	0.9	6.7	6.5
JX HD	4.78	734.5	945.0	28.7%	0.9	0.8	6.5	7.1
MITSUI CHEMICALS	3.77	2845.0	4000.0	40.6%	1.0	0.9	6.8	6.6
HONG KONG								
SINOPEC KANTONS	5.00	3.6	5.8	61.4%	0.7	0.7	6.3	5.5
SINOPEC SHANG-H	4.00	5.3	5.5	2.7%	1.5	1.4	8.2	8.8
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.27	168.6	219.5	30.2%	1.3	1.2	8.3	7.6
RELIANCE INDS	4.21	996.1	1084.5	8.9%	1.8	1.6	14.4	12.8
BHARAT PETROL	4.13	413.6	484.5	17.2%	2.1	1.8	9.4	8.0
Malaysia								
PETRONAS DAGANGA	2.89	24.7	26.2	6.1%	3.9	3.8	24.4	23.1
PCHEM	3.50	8.4	9.0	7.6%	2.2	2.1	16.2	15.7
THAILAND								
PTT PCL	Switch	47.75	54.00	13.1%	1.5	1.3	9.6	9.2
PTT EXPL & PROD	BUY	125.50	137.0	9.2%	1.3	1.2	16.1	15.3
PTT GLOBAL CHEM	BUY	79.75	98.00	22.9%	1.2	1.1	9.4	9.0
THAI OIL PCL	Switch	77.00	93.00	20.8%	1.2	1.2	8.2	8.2
IRPC PCL	BUY	6.05	7.90	30.6%	1.2	1.1	10.0	9.7
BANGCHAK PETROLE	BUY	33.00	39.00	18.2%	1.0	1.0	9.0	7.5
INDORAMA VENTURE	BUY	54.50	62.00	13.8%	2.4	2.1	14.5	13.4
AVERAGE					**1.5**	**1.4**	**11.2**	**10.7**

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

ราคาน้ำมัน/ถ่านหิน มีแนวโน้มอ่อนตัวใน 2H61

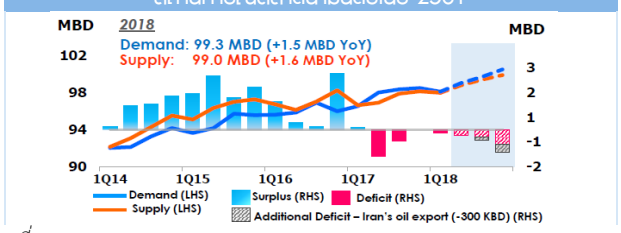
- ทิศทางราคาน้ำมัน 2H61 อ่อนตัวจากปัญหา oversupply ยังมี
- ให้น้ำหนักกับความต้องการใช้ถ่านหินที่แข็งแกร่งจากจีนและอินเดีย
- BANPU ทางเลือกที่เหมาะสมยามนี้

ราคาน้ำมันมีโอกาสลงมาอยู่ในกรอบ 65-70 เหรียญฯ สะท้อน oversupply

ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงตลาดดูไบ ไนเม็กซ์ และเบรนท์ ปัจจุบันอยู่ที่ 72.2, 65.1 และ 75.1 เหรียญฯต่อบาร์เรล ตามลำดับ อ่อนตัวลงหลังจากขึ้นไป new high ในรอบปีในกรอบ 75-80 เหรียญฯต่อบาร์เรล ช่วงต้นเดือน พ.ค. 2561 เพราะก่อนหน้านี้ตลาดให้น้ำหนักไปที่ประเด็นปัญหาการเมืองโดยเฉพาะการ sanction ของสหรัฐฯที่จะมีต่ออิหร่านและเวเนซุเอลา ทำให้คาดว่าการส่งออกน้ำมันดิบจากอิหร่านมีโอกาสที่จะลดลงเหมือนเช่นในอดีต ประกอบกับล่าสุดตลาดมีความกังวลในประเด็นใหม่ว่าที่ประชุมโอเปก และผู้ผลิตนอกกลุ่มโอเปกนำโดยรัสเซียในวันที่ 22-23 มิ.ย. 2561 อาจมีการทบทวนนโยบายการผลิตน้ำมันใหม่ โดยปรับเพิ่มกำลังการผลิตน้ำมันเพื่อลดความร้อนแรงของราคาน้ำมัน รวมถึงเป็นการชดเชยกำลังการผลิตที่จะลดลงของ 2 ประเทศที่ถูกสหรัฐคว่ำบาตร หลังจากก่อนหน้าหน้านี้ที่ประชุมมีมติขยายเวลาการปรับลดกำลังการผลิตน้ำมัน 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน จนถึงสิ้นปี 2561 เพื่อรักษาเสถียรภาพราคาน้ำมัน ซึ่งล่าสุดคาดจะเสนอให้เพิ่มกำลังการผลิต 1.5 ล้านบาร์เรล/วัน

ทั้งนี้หากยกเลิกการควบคุมการผลิต คาดว่ากลุ่มโอเปกจะกลับมาผลิตปกติ รวมถึงสหรัฐฯเองตลอดระยะเวลาที่ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มขึ้น สหรัฐฯ ได้เดินหน้าผลิตน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นทำ new high อย่างต่อเนื่อง ล่าสุดอยู่ที่ 10.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน สะท้อนจากตัวเลขหลุมขุดเจาะน้ำมันดิบในสหรัฐฯ ที่เพิ่มมาอยู่ที่ 861 หลุม สูงสุดในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา ซึ่ง IEA (International Energy Agency) ได้คาดการณ์กำลังการผลิตน้ำมันดิบของสหรัฐฯจะเพิ่มขึ้นสู่ 11.17 ล้านบาร์เรลต่อวัน ในงวด 4Q61 ส่งผลให้สหรัฐฯจะกลายเป็นประเทศที่ผลิตน้ำมันมากที่สุดในโลก แซงหน้ารัสเซีย ทำให้ปัญหา oversupply จึงยังมีอยู่ เพราะหากพิจารณาในส่วนของ Demand ก็เติบโตตามอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในภาวะปกติราว 1.5-2.0% ต่อปี อีกทั้งล่าสุดมีโอกาสสูงที่การขยายตัวของเศรษฐกิจโลก จะได้รับผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีนที่รุนแรงมากขึ้น ซึ่งจะกระทบโดยตรงต่อความต้องการใช้น้ำมันโดยรวมของโลกที่จะปรับตัวลดลงตาม นอกจากนี้ยังมีปัจจัยกดดันจาก Dollar Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นในปัจจุบัน ซึ่งจะส่งผลให้นักลงทุนเข้ามาเก็งกำไรราคาน้ำมันดิบลดลง ดังนั้นทำให้คาดการณ์ว่าในช่วง 2H61 มีโอกาสที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวลดลงจากที่เป็นอยู่ในปัจจุบันมาอยู่ในกรอบ 65-70 เหรียญฯต่อบาร์เรล

สถานการณ์ตลาดน้ำมันดิบในปี 2561



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

ลุ้นประมูลสัมปทานแหล่งบงกช และเอราวัณ รู้ผลปลายปี 2561...PTTEP มีโอกาสสูง

สำหรับในประเทศไทย ประเด็นสำคัญที่มีผลต่อธุรกิจปิโตรเลียมคือการประมูลสัมปทานแหล่งเอราวัณ แปลงหมายเลข G1/61 ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นโดย CHEVRON, MITSUI OIL Exploration และ PTTEP สัดส่วน 71.25%, 23.75% และ 5% ตามลำดับ และแหล่งบงกช แปลงหมายเลข G2/61 ซึ่งปัจจุบันถือหุ้นโดย PTTEP 66.67% และ TOTAL 33.33% ที่จะหมดอายุสัมปทานลงในปี 2565-66 ซึ่งล่าสุดกรมเชื้อเพลิงธรรมชาติได้สรุปรายชื่อผู้ประกอบการ ที่ผ่านการพิจารณาคุณสมบัติเบื้องต้นสำหรับการเข้าร่วมประมูลขอสิทธิสำรวจ และผลิตปิโตรเลียม ซึ่งเหลือผู้สนใจ

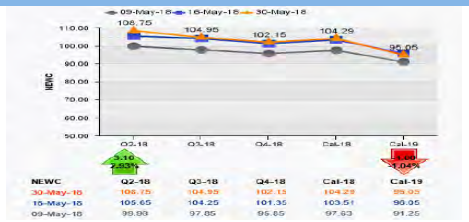
เข้าร่วมการประมูลเพียง 4 ราย จากที่ผ่านคุณสมบัติ 5 ราย ได้แก่ 1) PTTEP 2) CHEVRON 3) TOTAL และ 4) กลุ่มมูบาดาลา โดยทั้ง 4 รายได้มายื่นเอกสารขอเข้าดูข้อมูลทั้ง 2 แหล่ง พร้อมจ่ายเงินแหล่งละ 7 ล้านบาท สำหรับการเข้าถึงข้อมูล ซึ่งหลังจากนี้กรมเชื้อเพลิงธรรมชาติ จะเปิดให้ยื่นเอกสารข้อเสนอการประมูลจริงในวันที่ 25 ก.ย. 2561 ต่อไป และคาดจะประกาศผู้ชนะประมูลได้ในเดือน ธ.ค. 2561 และลงนามในเดือน ก.พ. 2562

ทั้งนี้ จากศักยภาพความพร้อมต่างๆทั้งด้านความเชี่ยวชาญในการผลิตและสำรวจปิโตรเลียม รวมถึงฐานะการเงิน เชื่อว่ามีโอกาสสูงที่ผู้ดำเนินการเดิมทั้ง 2 แหล่ง จะชนะการประมูลในแหล่งเดิม ทั้งนี้ปัจจุบัน PTTEP ถือหุ้นในแหล่งบงกชสัดส่วน 66.67% ดังนั้นในเบื้องต้นคาดว่าจะเพิ่มมูลค่าหุ้นให้กับ PTTEP ขั้นต่ำราว 25 บาทต่อหุ้น จากสมมติฐานชนะประมูลในแหล่งบงกช สัดส่วน 66.67%

ราคาถ่านหิน 2H61ลงเล็กน้อยหลังหมดฝนในอินโด ขณะที่ความต้องการใช้ยังแข็งแกร่ง

ราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี Barlow Jonker Index (BJI) ล่าสุดอยู่ที่ 120.7 เหรียญฯต่อตัน (YTD เท่ากับ 103.6 เหรียญฯต่อตัน) เดินหน้าทำระดับสูงสุดในรอบ 6 ปี ถึงแม้จะผ่านพ้นช่วงฤดูหนาวในหลายๆ ทวีปทั่วโลกไปแล้ว โดยปัจจัยหนุนหลักที่ยังทำให้ราคาถ่านหินยืนได้ในระดับสูง มาจากตัวเลขนำเข้าถ่านหินของทั้งจีนและอินเดีย ที่ยังเพิ่มขึ้น สะท้อนความต้องการใช้ถ่านหินในประเทศที่ยังแข็งแกร่ง ขณะที่ supply จากอินโดนีเซียและออสเตรเลียเพิ่มขึ้น แต่เพิ่มในอัตราที่น้อยกว่าความต้องการใช้ แต่ทั้งนี้ คาดปริมาณการผลิตถ่านหินของอินโดนีเซียมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วง 2H61 หลังจากผ่านพ้นช่วงฤดูฝน ซึ่งจะส่งผลให้ราคาถ่านหินมีโอกาสปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากปัจจุบันตามฤดูกาล

แนวโน้มราคาถ่านหินอ้างอิง NEWC forward curve



ที่มา : BANPU

และหากพิจารณาภาพระยะยาว ราคาถ่านหินยังคงได้รับปัจจัยหนุนหลักจากความต้องการใช้ถ่านหินในหลายๆ ประเทศที่ยังคงใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในโรงไฟฟ้า เนื่องจากถ่านหินมีต้นทุนต่ำเมื่อเทียบกับเชื้อเพลิงประเภทอื่นๆ โดยเฉพาะจีนที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงหลักในการผลิตไฟฟ้าของจีนสัดส่วนกว่า 70% ของเชื้อเพลิงรวม

ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคาดภาวะสมดุลของราคาถ่านหินอ้างอิงดัชนี BJI ในปี 2561 น่าจะเฉลี่ยอยู่ราว 90 เหรียญฯต่อตัน ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในปี 2560 ที่ 89.54 เหรียญฯต่อตัน

ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลักยังมาราคาน้ำมันและราคาถ่านหินหนุนกำไร 2Q61 สดใส

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา ได้แก่ PTT, PTTEP, BANPU และ LANNA ในระยะสั้นงวด 2Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 หนุนจากทั้งกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน ตามทิศทางราคาน้ำมันและถ่านหินที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นหลัก เริ่มจาก **PTTEP** คาดกำไรปกติ 2Q61 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61ตามราคาขายก๊าซธรรมชาติที่คาดจะปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.8%qoq มาอยู่ที่ 6.3 เหรียญฯต่อล้านบีทียู รวมถึงราคาขายน้ำมันดิบที่จะเพิ่มขึ้นอิงกับราคาน้ำมันในตลาดโลกซึ่ง QTD ในงวด 2Q61 อยู่ที่ 71.8 เหรียญฯต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 11.8%qoq ถึงแม้คาดต้นทุนต่อหน่วยจะเพิ่มขึ้น 6.2%qoq มาอยู่ที่ 31 เหรียญฯต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับ PTT ที่จะได้รับผลบวกจากบริษัทลูก PTTEP ดังกล่าวข้างต้น รวมถึงการบันทึกกำไรจากสต๊อกน้ำมันของกลุ่มโรงกลั่น นอกจากนี้ในส่วนของธุรกิจ PTT เองคาดธุรกิจโรงแยกก๊าซฯจะมีกำไรที่เพิ่มขึ้นจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้าและไม่มีแผน shutdown

ขณะที่กลุ่มถ่านหิน คาดกำไรงวด 2Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q61 หนุนหลักจาก BANPU เพราะจะได้รับอานิสงค์จากปริมาณขายที่จะเพิ่มขึ้นทั้งเหมืองอินโดนีเซียซึ่งอยู่ในช่วงปลายฤดูฝน และเหมือง Indominco กลับมาผลิตปกติเต็มที่ในงวด 2Q61 หลังจากได้รับใบอนุญาตผลิตเมื่อเดือนมี.ค.61 เช่นเดียวกับที่ออสเตรเลียที่คาดจะกลับมาเดินหน้าผลิตได้เต็มที่สำหรับเหมือง Mandalong ขณะที่ราคาขายถ่านหิน คาดจะยังทรงตัวได้ในระดับสูงใกล้เคียงกับ 1Q61 นอกจากนี้ยังรับปัจจัยบวกจากช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้ารวมถึงไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูงกรณีหงสา เช่นที่เกิดขึ้นในงวดที่ผ่านมา ขณะที่ LANNA นั้น คาดกำไรปกติ 2Q61 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อย กดดันจากราคาขายถ่านหินที่ปรับตัวลดลงมีนัยฯในเดือนเม.ย.ราว 8%mom แต่ในเดือนที่เหลือของไตรมาสราคาถ่านหินเริ่มฟื้นตัวตามราคา spot เพราะการขายเกือบ 100% ของ LANNA จะเป็นลักษณะ index link

สำหรับทิศทางกำไรทั้งปี 2561 ของกลุ่มฯ เชื่อทิศทางราคาน้ำมันที่อยู่ในช่วงขาขึ้น จะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรกลุ่มฯที่สำคัญ ขณะที่ทิศทางราคาถ่านหิน เชื่อยังสามารถทรงตัวได้ในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะหนุนภาพรวมกำไรปกติปี 2561 ของกลุ่มฯยังโดดเด่นต่อ แต่ในส่วนของ BANPU นั้น ในส่วนของกำไรสุทธิปี 2561 คาดจะปรับตัวลดลง 5.9%yoy จากผลกระทบคำพิพากษาของศาลฎีกากรณีคดีหงสาที่พิจารณาให้กลุ่ม BANPU ต้องชดใช้ค่าเสียหายให้กับโจทก์เป็นจำนวนเงินสุทธิรวมดอกเบี้ยที่ 2.5 พันล้านบาท

เลือก BANPU เป็น top pick ของกลุ่มฯ

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนหุ้นกลุ่มปิโตรเลียม และถ่านหิน “เท่าตลาด” โดยคาดจะมี EPS Growth ที่ใกล้เคียงกับตลาด แต่เนื่องจากราคาหุ้นกลุ่มน้ำมันทั้ง PTT (FV@54B) และ PTTEP (FV@137B) ค่อนข้างเต็มมูลค่า จึงแนะนำลงทุน BANPU (FV@25.6B) ที่ยังมี upside รวมถึงกำไรช่วงที่เหลือของปีแข็งแกร่ง

สรุปค่าแนะนำหุ้นกลุ่มปิโตรเลียมและถ่านหิน

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F	PER 2562F
JAPAN								
INPEX CORP	4.00	1206.0	1559.5	29.3%	0.5	0.5	19.8	10.8
JAPAN PETROLEUM	3.67	2839.0	2978.0	4.9%	0.4	0.3	14.3	13.2
CHINA								
PETROCHINA CO-A	2.94	7.8	7.9	1.0%	1.2	1.1	24.0	20.3
CHINA SHENHUA-A	3.83	20.7	24.0	16.1%	1.3	1.2	8.9	9.0
CHINA COAL ENE-A	3.12	4.9	5.3	8.8%	0.7	0.7	16.4	15.9
YANZHOU COAL-A	3.53	14.0	13.1	-6.4%	1.2	1.1	8.5	8.4
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.73	7.4	8.9	20.1%	1.0	1.0	9.8	9.7
PETROCHINA-H	4.45	6.6	7.4	13.4%	0.8	0.8	16.6	15.0
CNOOC	4.74	13.4	15.5	15.7%	1.2	1.1	9.3	9.5
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.31	173.1	219.5	26.8%	1.3	1.3	8.0	7.8
RELIANCE INDS	4.23	982.7	1079.2	9.8%	1.8	1.6	14.3	12.6
COAL INDIA LTD	4.45	287.9	343.9	19.5%	8.2	7.7	11.3	10.6
INDONESIA								
ADARO ENERGY TBK	4.81	1935.0	2602.6	34.5%	1.2	1.1	8.7	8.7
TAMBANG BATUBARA	4.64	4070.0	4041.4	-0.7%	2.7	2.4	9.6	9.3
INDO TAMBANGRAYA	4.75	27000.0	33410.5	23.7%	2.1	2.0	8.0	8.2
THAILAND								
PTT PCL	Switch	50.8	54.0	6.4%	1.6	1.4	10.2	9.8
PTT EXPL & PROD	Switch	135.5	137.0	1.1%	1.4	1.3	17.4	16.6
BANPU PUB CO LTD	BUY	21.4	25.6	19.6%	1.1	1.0	14.9	9.8
LANNA RESOURCES	Switch	16.3	18.5	13.5%	1.4	1.3	10.5	9.9
AVERAGE					**1.6**	**1.5**	**12.5**	**11.3**

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม โรงไฟฟ้า
น้ำหนัก เท่าตลาด

ด้วยข้อจำกัดในประเทศ เน้นลงทุนต่างประเทศเพิ่มขึ้น

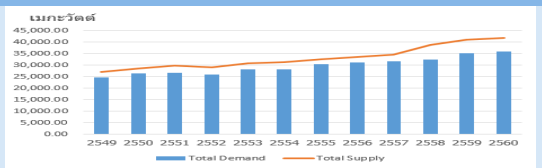
- ปริมาณสำรองไฟฟ้าในประเทศยังสูง การลงทุนใหม่เกิดขึ้นยาก
- กำไรกลุ่มฯปี 2561 เติบโต 8.5%yoy หนุนจากโรงไฟฟ้าใหม่ SPP
- RATCH ตัวเลือกที่เหมาะสมยามนี้...ปันผลสูงสม่ำเสมอ

การเติบโตในประเทศจำกัดตราบที่ปริมาณสำรองไฟยังสูง

ปัจจุบัน ภาครัฐอยู่ระหว่างการทบทวนปรับปรุงแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยฉบับใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ และปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve Margin) เพราะหากพิจารณาแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2558-2579 ฉบับปัจจุบัน (แผน PDP2015) จะพบว่าในช่วงกลางแผน หรือประมาณปี 2562-2567 ปริมาณสำรองไฟฟ้าจะขึ้นไปอยู่สูงถึง 36-39% (เทียบกับระดับปกติที่ 15%) แต่หลังจากนั้นจะเริ่มทยอยลดลงต่อเนื่อง และจะเข้าสู่สภาวะปกติประมาณ 15% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดภายหลังปี 2569 เป็นต้นไป ทั้งนี้เพราะอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในปัจจุบัน พบว่าอยู่ในระดับต่ำกว่าในอดีต ขณะที่ปริมาณ supply ไฟฟ้าของประเทศไทยกลับเพิ่มขึ้นในอัตราที่มากกว่าความต้องการใช้ จึงทำให้สถานการณ์ไฟฟ้าในปัจจุบันของประเทศ อยู่ในภาวะ oversupply ดังกล่าว นอกจากนี้โครงการโรงไฟฟ้าบางแห่งตามแผน PDP อาจจะไม่สามารถผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) ได้ตามแผน อาทิ โรงไฟฟ้าถ่านหินเทพาที่ภาคใต้ที่ถูกชะลอแผนก่อสร้างราว 3 ปี เพื่อศึกษาความจำเป็นและทำความเข้าใจประชาชนมากขึ้น จึงทำให้ภาครัฐต้องมีการทบทวนแผน PDP ฉบับใหม่ เบื้องต้นคาดแผน PDP ฉบับใหม่จะประกาศภายในช่วง 2H61

ด้วยข้อจำกัดปริมาณสำรองไฟฟ้าในปัจจุบันที่ยังอยู่ในระดับสูง ทำให้คาดการณ์ว่า จะยังไม่มีการประมูลโรงไฟฟ้าไอพีพีรอบใหม่ (IPP: Independent Power Producer) ในช่วง 5 ปีข้างหน้านี้ โดยภาครัฐจะเน้นนโยบายการลงทุนโรงไฟฟ้า SPP (Small Power Producer) เพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศมากกว่าโรงไฟฟ้า IPP โดยกำลังการผลิตติดตั้งของโรงไฟฟ้า SPP จะอยู่ระหว่างช่วง 100-250 เมกะวัตต์ และมีสัญญาการซื้อขายไฟฟ้า (PPA) อยู่ระหว่าง 10-90 เมกะวัตต์ ส่วนกำลังผลิตที่เหลือสามารถขายไฟฟ้าให้กับลูกค้านิคมอุตสาหกรรม เนื่องจากโรงไฟฟ้า SPP มีทำเลที่ตั้งอยู่ในบริเวณนิคมอุตสาหกรรม และสามารถเชื่อมสายส่งโดยตรงกับลูกค้าบริเวณใกล้เคียง จึงเหมาะกับลูกค้านิคมอุตสาหกรรมที่ต้องการไฟฟ้าที่มีเสถียรภาพสูง นอกจากนี้ภาครัฐจะให้ความสำคัญในการเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนมากขึ้นเช่นกัน เพื่อเป็นการกระจายเชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้า โดยมีเป้าหมายที่จะลดการพึ่งพาก๊าซธรรมชาติซึ่งเป็นเชื้อเพลิงหลักของประเทศ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนกว่า 62.8% ของเชื้อเพลิงที่ใช้ผลิตไฟฟ้าทั้งหมด

แนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าเทียบกับกำลังการผลิตติดตั้ง



ที่มา : กระทรวงพลังงาน

มุ่งหาโอกาสลงทุนในต่างประเทศ

จากข้อจำกัดการก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ใหม่ในประเทศ ทำให้ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้า ต้องแสวงหาโอกาสขยายการลงทุนไปในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง เพื่อหนุนการเติบโตในอนาคต ซึ่งการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศปัจจุบัน มีทั้งในรูปแบบการเข้าซื้อกิจการโรงไฟฟ้า ที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อยู่แล้ว (M&A) และรูปแบบการเข้าไปลงทุนใหม่ (Greenfield) แต่เนื่องจากการเข้าลงทุนโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ในต่างประเทศ อาจจะต้องอาศัยระยะเวลา รวมถึงโครงการขนาดใหญ่ส่วนใหญ่จะเป็นโครงการ G to G ซึ่งต้องรอภาครัฐของแต่ละประเทศในการเจรจา

อย่างไรก็ตาม บริษัทในกลุ่มโรงไฟฟ้าที่มีความโดดเด่นในการลงทุนโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมากสุด พิจารณาจากโครงการลงทุนที่มีอยู่ ได้แก่ EGCO รองลงมาได้แก่ RATCH, GPSC และ CKP ขณะที่ GLOW ยังไม่โครงการลงทุนในต่างประเทศใหม่ในมือ

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

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

ส่วน GPSC ที่ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 1.4 พันเมกะวัตต์ ซึ่งพบว่าเป็นโครงการในประเทศทั้งสิ้น แต่ตั้งเป้าหมายที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตจากต่างประเทศเป็น 20% ของกำลังการผลิตทั้งหมดในปี 2562 ที่ 1.9 พันเมกะวัตต์ จากโครงการต่างประเทศที่อยู่ในมือปัจจุบัน 3 โครงการ

และ CKP นั้นปัจจุบันมีกำลังการผลิตที่ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว 466.9 เมกะวัตต์ โดยสัดส่วนกว่า 55% ของกำลังการผลิตรวมในปัจจุบัน เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำงึม 2 ในประเทศลาว ส่วนที่เหลือเป็นโครงการโรงไฟฟ้าโคเจนและโซลาร์ในประเทศไทย นอกจากนี้ CKP ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี กำลังการผลิต 1.28 พันเมกะวัตต์ (CKP ถือ 30%)

เข้าสู่ช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้า 2Q61 กำไรโตโดดเด่น และทั้งปี 2561 เติบโต 8.5%yoy

ฝ่ายวิจัยคาดกำไรจากการดำเนินงานปกติของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ (RATCH, EGCO, GLOW, CKP, GPSC, BGRIM และ BPP) ในงวด 2Q61 โดยแบ่งเป็นกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) คาดกำไรจะเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 หลักๆหนุนจาก GPSC ที่ไม่มีแผนปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าเช่นเดียวกับงวดก่อนหน้า รวมถึงความต้องการใช้ไฟฟ้ายังคงอยู่ในช่วง high season ขณะที่อัตราค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ในงวด พ.ค.-ส.ค.จะทรงตัวอยู่ที่ -15.90 สต./หน่วย เช่นเดียวกับ BGRIM น่าจะโดดเด่นจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (SPP) ABPR3 กำลังการผลิต 133 เมกะวัตต์ (BGRIM ถือหุ้น 55.5%) เต็มที่ทั้งไตรมาสเป็นครั้งแรก และจะเริ่มรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม (SPP) ABPR4 กำลังการผลิต 133 เมกะวัตต์ (BGRIM ถือหุ้น 55.5%) ซึ่งจะเริ่ม COD วันที่ 1 มิ.ย. 61 เป็นครั้งแรก รวมถึง CKP ที่คาดกำไร 2Q61 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 จากการประกาศความพร้อมจ่ายในการผลิตไฟฟ้าของ NN2 เพิ่มขึ้นราว 4.3%qoq มาอยู่ที่ 390 กิกะวัตต์ชั่วโมง จากปริมาณน้ำสะสมในอ่างที่เพิ่มขึ้น

กลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ BPP) คาดกำไรงวด 2Q61 จะเพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 ตามผลของฤดูกาลช่วงฤดูร้อนที่ EGAT จะสั่งให้โรงไฟฟ้าเดินเครื่องในอัตราเพิ่มขึ้น อีกทั้งในส่วนของ BPP จะไม่มีบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษกรณีคดีความหงสาจำนวนกว่า 900 ล้านบาท เช่นที่เกิดขึ้นในงวด 1Q61

และหากพิจารณาแนวโน้มกำไรทั้งปี 2561 คาดจะเติบโตราว 8.5%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักๆมาจากกลุ่มโรงไฟฟ้า SPP (GPSC, BGRIM และ CKP) ที่มีโรงไฟฟ้าใหม่เริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ทำให้กำไรปกติกลุ่มฯเติบโตสูงถึง 26.0%yoy หนุนหลักจาก BGRIM ที่คาดกำไรปกติปี 2561 จะเติบโตกว่า 26.1%yoy มาอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า SPP ใหม่ 3 โรง (ABPR3-5) จ.ระยอง และโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำใหม่อีก 1 โครงการ (Nam Che) ประเทศลาว กำลังการผลิตรวม 414 เมกะวัตต์ รวมถึง GPSC ที่คาดแนวโน้มกำไรปกติปี 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

ขณะที่คาดทิศทางกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP (RATCH, EGCO, GLOW และ BPP) ในปี 2561 จะเติบโตเพียง 5.0%yoy กดดันจาก GLOW ที่แนวโน้มกำไรปกติ 2561 จะปรับตัวลดลง 5.3%yoy มาอยู่ที่ 7.7 พันล้านบาท เนื่องจากยังไม่มีการลงทุนในโครงการใหม่ๆมาต่อยอดการเติบโตในระยะยาว ขณะที่บริษัทอื่นๆในกลุ่ม IPP เติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามมาด้วย RATCH ที่คาดกำไรปกติปี 2561 จะเติบโตเพียง 6.5%yoy มาอยู่ที่ 7.1 พันล้านบาท หนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการใหม่ในออสเตรเลีย 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 178.4 เมกะวัตต์ ในงวด 4Q61 เป็นครั้งแรก ขณะที่ EGCO คาดกำไรปกติปี 2561 จะเติบโต 9.1%yoy มาอยู่ที่ 9.9 พันล้านบาท หนุนจากการรับรู้โครงการที่เริ่มผลิตในปี 2560 เต็มที่ทั้งปีเป็นครั้งแรก และ BPP คาดกำไรปกติปี 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 ถึงแม้จะถูกกดดันจากค่าใช้จ่ายคดีหงสาจำนวน 900 ล้านบาท ในงวด 1Q61

เลือก RATCH...Defensive ที่เห็นการเติบโต

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มโรงไฟฟ้า "เท่าตลาด" โดยเลือก RATCH (FV@B61) เป็น Top Pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ จากปัจจัยพื้นฐานทิศทางกำไรที่เติบโตต่อเนื่อง พร้อมให้ Dividend Yield สม่ำเสมอในระดับที่ดีกว่า 5% ต่อปี รวมถึงราคาหุ้นยังมี upside สูง ขณะที่ในส่วนของ BGRIM นั้น แม้กำไรปี 2561 และ 2562 จะเติบโตสูงโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ แต่ในระยะสั้นคาดราคาหุ้นจะยังถูกกดดันจากประเด็นการย้ายที่ตั้งของโรงไฟฟ้าใหม่ BGPR1,2 และการต่ออายุสัญญาโรงไฟฟ้า SPP จำนวน 3 โรงที่จะหมดอายุลง ซึ่งยังไม่ได้รับการอนุมัติจากภาครัฐอย่างเป็นทางการ

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

Company	REC./BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV 2561F	PBV 2562F	PER 2561F	PER 2562F
CHINA								
CHINA YANGTZE-A	4.75	17.0	17.8	4.5%	2.7	2.5	17.5	17.4
HUANENG POWER-H	3.78	5.7	5.9	3.5%	0.8	0.8	15.8	11.5
DATANG INTL PO-H	3.57	2.6	2.9	13.7%	0.7	0.6	8.3	7.2
HONGKONG								
CHINA POWER INTE	3.60	2.1	2.3	9.4%	0.5	0.5	9.3	7.4
CHINA RES POWER	4.65	15.9	17.3	8.6%	1.0	0.9	11.0	9.4
CLP HOLDINGS	2.92	81.9	84.1	2.7%	1.8	1.7	14.7	16.3
KOREA								
KOREA ELEC POWER	4.17	35500.0	42188.9	18.8%	0.3	0.3	24.1	9.2
JAPAN								
ELECTRIC POWER D	4.00	2921.0	3564.0	22.0%	0.6	0.6	9.8	9.8
CHUBU ELEC POWER	3.33	1688.5	1750.0	3.6%	0.7	0.7	12.9	10.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1445.0	1368.0	-5.3%	0.9	0.8	25.2	21.8
MALAYSIA								
TENAGA NASIONAL	4.25	14.6	17.2	18.2%	1.3	1.3	11.7	11.8
PETRONAS GAS BHD	3.29	17.7	19.0	7.0%	2.7	2.6	18.6	18.4
INDIA								
POWER GRID CORP	4.51	195.7	238.4	21.8%	1.7	1.5	9.9	8.9
NTPC LTD	4.50	161.8	194.1	20.0%	1.2	1.1	10.5	9.5
RELIANCE POWER	3.43	36.1	45.6	26.5%	0.4	0.4	8.5	7.9
NHPC LTD	3.89	26.6	31.8	19.7%	0.9	0.9	9.4	8.9
PHILIPPINES								
FIRST GEN CORPOR	3.89	15.0	20.2	34.4%	0.5	0.5	6.6	6.4
ABOITIZ POWER	4.13	38.2	46.9	22.7%	2.2	2.0	11.9	10.5
THAILAND								
RATCHABURI ELEC	BUY	52.00	61.00	17.3%	1.1	1.0	10.6	10.3
ELEC GENERATING	BUY	237.00	255.00	7.6%	1.4	1.3	5.2	12.5
GLOBAL POWER SYNERGY	Switch	71.00	64.00	-9.9%	2.5	2.4	27.1	22.1
GUNKUL	BUY	3.06	4.00	30.7%	2.2	2.0	38.0	15.2
CK POWER	Switch	4.20	4.70	11.9%	1.8	1.8	98.1	51.9
GLOW ENERGY PCL	BUY	87.00	95.50	9.8%	2.5	2.4	16.5	16.9
BANPU POWER	BUY	24.60	30.00	21.9%	1.8	1.6	15.8	12.8
B.GRIMM POWER	BUY	24.00	30.80	28.3%	2.2	2.0	23.3	18.8
AVERAGE					**1.3**	**1.2**	**12.3**	**11.8**

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / Bloomberg

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม พลังงานทดแทน
น้ำหนัก น้อยกว่าตลาด

การเติบโตในอนาคตจำกัดมากขึ้น

- มองหาโอกาสลงทุนต่างประเทศเพิ่มการเติบโต
- Energy Storage...ความหวังใหม่ของกลุ่มฯ
- เน้นหุ้นที่มี backlog มากสุด...GUNKUL โดดเด่น 2H61

ปัจจัยที่เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตเริ่มทยอยให้เห็น

ภาพรวมกำลังการผลิตไฟฟ้าปัจจุบันของไทย ถือว่ามีมากเกินความต้องการใช้ สะท้อนได้จากปริมาณสำรองไฟฟ้า (Reserve Margin) ที่อยู่ในระดับสูงเกิน 30% หากเทียบกับระดับปกติที่อยู่ที่ 15% ประกอบกับปัจจุบันประเทศไทยมีกำลังการผลิตที่มาจากพลังงานทดแทนกว่า 8.8 พันเมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 44.8% ของกำลังการผลิตตามแผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก (AEDP) ฉบับปี 2558-2579 ที่ประมาณ 1.96 หมื่นเมกะวัตต์ ซึ่งเป็นแผนระยะยาวกว่า 20 ปี ทำให้คงเหลือกำลังการผลิตอีกราว 1.1 หมื่นเมกะวัตต์ภายในระยะเวลา 19 ปีที่เหลืออยู่ หรือจะมีกำลังไฟฟ้าที่จะเกิดขึ้นเพียงปีละ 570 เมกะวัตต์ ดังนั้นคาดโครงการลงทุนใหม่ๆจะเริ่มลดลง ส่งผลให้ภาพการเติบโตของกลุ่มฯเริ่มชะลอตัว

นอกจากนี้ หากพิจารณาในเรื่องของอัตรารับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน (FiT) พบว่ามีแนวโน้มลดลงจากในอดีตช่วงปี 2557-2558 เคยอยู่ที่ประมาณ 5.66 บาท/หน่วย สำหรับโรงไฟฟ้าโซลาร์ และ 6 บาท/หน่วย สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลม ขณะที่ในปี 2559 ลดลงมาอยู่ที่ 4.12 บาท/หน่วย และล่าสุดในปี 2560 กลับลดลงเหลือเพียง 2.0-2.4 บาท/หน่วย สำหรับโครงการ SPP Hybrid Firm ส่งผลให้ผลตอบแทนจากการลงทุนโครงการ (IRR) ในอดีตที่เคยได้อยู่ที่ระดับ 15-20% ปัจจุบันลดลงมาอยู่ในระดับต่ำเพียง 10% หรือต่ำกว่า ซึ่งขึ้นอยู่กับความสามารถในการจัดการต้นทุนของผู้ประกอบการแต่ละราย ดังนั้นจากที่กล่าวมาสะท้อนให้เห็นว่าจากนี้ไปผลตอบแทนจากการลงทุน (IRR) ของโครงการที่จะเปิดรับซื้อไฟฟ้าในอนาคตมีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต ส่งผลให้การเติบโตของกลุ่มฯดูมีข้อจำกัดมากขึ้น ถึงแม้ภาครัฐยืนยันว่าจะยังรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในช่วง 5 ปีข้างหน้า แต่ราคารับซื้อไฟจะต้องต่ำกว่า 2.44 บาท/หน่วย ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงเชื่อว่าผู้ประกอบการรายเดิมและรายใหม่ที่สนใจจะเข้าลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆจะลดลงเมื่อเทียบกับในอดีตที่ผ่านมา

แผนพัฒนาพลังงานทดแทนและพลังงานทางเลือก

ประเภทของพลังงาน	กำลังการผลิตตามเป้าหมาย AEDP ปี 2558-2579 (ฉบับใหม่)	กำลังการผลิตที่ได้ผลิตเชิงพาณิชย์แล้ว	กำลังการผลิตที่ได้สัญญา PPA แต่ยังไม่ COD	กำลังการผลิตคงเหลือตามเป้าหมาย AEDP
พลังงานแสงอาทิตย์	6,000	2,784	154	3,062
พลังงานชีวมวล	5,570	2,974	452	2,144
พลังงานลม	3,002	684	899	1,419
พลังงานน้ำ > 10 MW	2,906	23	N/A	2,883
ก๊าซชีวภาพ	1,280	356	58	866
พลังงานขยะ (ชุมชน+อุตสาหกรรม)	550	297	115	138
พลังงานน้ำ≤ 10 MW	376	24	0	352
พลังงานรูปแบบใหม่	0	0	0	0
รวม	19,684	7,142	1,678	10,864

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

อนาคตการรับซื้อไฟฟ้าจากรัฐ จะเน้นผู้ที่มีต้นทุนต่ำ

ปัจจุบันสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) อยู่ระหว่างการจัดทำแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศ (PDP 2018) ซึ่งคาดจะแล้วเสร็จเดือน ก.ย. 2561 โดยยังให้ความสำคัญกับความเพียงพอต่อความต้องการใช้ไฟฟ้า รวมถึงสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนมากกว่า 30% ในระยะยาว แต่ราคารับซื้อไฟฟ้าจะต้องไม่เป็นภาระกับประชาชนผู้ใช้ไฟ ซึ่งในแผนใหม่จะให้ความสำคัญกับต้นทุนค่าไฟเป็นหลัก จากทั้งเชื้อเพลิงฟอสซิลและพลังงานทดแทน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน มีโอกาสที่จะถูกลดบทบาทลง เนื่องจากโดยปกติแล้วโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็นโรงไฟฟ้าที่มีต้นทุนสูงกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล จึงถือเป็นอีกอุปสรรคต่อการเติบโตในอนาคตของกลุ่มฯ

นอกจากนี้ภาครัฐยังอยู่ระหว่างการศึกษาโครงการ SPP Power Pool หรือตลาดกลางซื้อขายไฟฟ้า ซึ่งผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีปริมาณไฟฟ้าเหลือ

สามารถนำมาขายในตลาดกลางได้ โดยจะมีการประมูลแข่งขันระหว่างผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนด้วยกัน ส่งผลให้ผู้ใช้ไฟได้ประโยชน์จากการที่ราคาขายไฟฟ้าต่ำลงจากการแข่งขันกันเองระหว่างผู้ประกอบการ แต่จะทำให้ความต้องการซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐลดลง ซึ่งจากโอกาสของการซื้อขายไฟกันเองระหว่างผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนและผู้ใช้ไฟที่มีมากขึ้น ทำให้ภาครัฐได้มีการศึกษาโครงการโซลาร์บนหลังคา (Solar Rooftop) ในลักษณะของ Private PPA ที่เอกชนสามารถซื้อขายไฟฟ้ากันเองได้ โดยบริษัทในกลุ่มฯที่ฝ่ายวิจัยศึกษาได้แก่ BCPG และ GUNKUL ถือเป็นบริษัทจัดทะเบียนใน ตลท. รายแรกๆในไทยที่มีแผนลงทุน Solar Rooftop และขายให้เอกชนโดยตรง

อย่างไรก็ตาม ถึงแม้แนวโน้มที่ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนหลายรายจะสนใจลงทุนโครงการโซลาร์บนหลังคามีเพิ่มขึ้น แต่การจะเติบโตจากโครงการดังกล่าวจะไม่มากเท่าในอดีต เนื่องจากกำลังการผลิตติดตั้งบนหลังคา จะน้อยกว่าโครงการโซลาร์บนภาคพื้นดินค่อนข้างมีนัยฯ อาทิเช่น ในอดีต 1 โครงการโซลาร์จะมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าราว 10-50 เมกะวัตต์ แต่โครงการโซลาร์บนหลังคาส่วนใหญ่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าต่ำกว่า 10 เมกะวัตต์ นอกจากนี้หากต้องการขายไฟฟ้าเข้าระบบภาครัฐ ปัจจุบันยังคงมีข้อจำกัดเนื่องจากยังไม่ได้มีกฎหมายเรื่องการขายไฟฟ้ากับภาครัฐ ออกมารองรับอย่างเป็นทางการอีกทั้งยังเป็นเพียงการอยู่ระหว่างการศึกษาแนวทางเท่านั้น

มองหาโอกาสลงทุนต่างประเทศเพิ่มการเติบโต

จากข้อจำกัดการลงทุนในประเทศทั้งในด้านของจำนวนโครงการและอัตรารับซื้อไฟฟ้าที่ลดลง ทำให้ผู้ประกอบการหลายรายมีแผนขยายการลงทุนไปยังต่างประเทศเพื่อต่อยอดเติบโตในอนาคต ซึ่งประเทศที่ผู้ประกอบการไทยสนใจเข้าไปลงทุนในปัจจุบัน ได้แก่ ประเทศมาเลเซีย, อินโดนีเซีย และเวียดนาม เป็นต้น ซึ่งถึงแม้ว่าประเทศเหล่านี้ มีแนวโน้มที่อัตราการรับซื้อไฟฟ้าลดลงเช่นเดียวกับประเทศไทย สาเหตุเพราะภาวะการแข่งขันจากผู้ประกอบการหลายรายที่มีความพร้อมได้เข้ามาประมูลมากขึ้น ประกอบกับต้นทุนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนที่ลดต่ำลง ตัวอย่างเช่นในปี 2557 ราคารับซื้อไฟฟ้าจากโครงการโซลาร์ญี่ปุ่น เคยได้ราคาสูงถึง 40 เยน/หน่วย แต่ปัจจุบันกลับได้เพียง 20 เยน/หน่วย เช่นเดียวกับราคารับซื้อไฟฟ้าโครงการโซลาร์เวียดนามที่ปัจจุบันอยู่ที่ราว 2.8 บาท/หน่วย ซึ่งใกล้เคียงกับราคารับซื้อไฟฟ้าในไทย แต่อย่างไรก็ตามโอกาสในการเปิดประมูลรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนในประเทศเหล่านี้ ยังมีมากกว่าในไทย เนื่องจากประเทศดังกล่าวถือได้ว่าอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการสนับสนุนการลงทุนในพลังงานทดแทน โดยต้องการเพิ่มสัดส่วนปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนให้มากขึ้น

ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษาหลายบริษัทได้มีการเข้าไปลงทุนในต่างประเทศอยู่ก่อนแล้วอีกทั้งยังคงมองหาโอกาสใหม่ๆเพิ่มเติม ได้แก่ GUNKUL ที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับภาครัฐทั้งในมาเลเซียจำนวน 30 เมกะวัตต์ และญี่ปุ่นจำนวน 211 เมกะวัตต์ เช่นเดียวกับ BCPG ที่มีสัญญาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในญี่ปุ่นจำนวน 281 เมกะวัตต์ ขณะที่ EA และ PSTC ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาการลงทุนโครงการโซลาร์ในเวียดนาม ซึ่งคาดจะมีความชัดเจนภายในปีนี้

เปรียบเทียบกำลังการผลิตหุ้นในกลุ่มพลังงานทดแทน

บริษัท	กำลังการผลิต (Equity MW)		รวม
	ในประเทศ	ต่างประเทศ	(Equity MW)
GUNKUL	272	241	513
BCPG	139	281	420
EA	664	0	664
TPIPP	440	0	440
PSTC	39	0	39

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Energy Storage...ความหวังใหม่ของกลุ่มฯ

ปัจจุบันแบตเตอรี่ได้เริ่มเข้ามามีบทบาทในหลายๆ กลุ่มอุตสาหกรรม โดยเฉพาะกลุ่มโรงไฟฟ้า ที่สามารถใช้แบตเตอรี่เข้ามาช่วยเพิ่มระยะเวลาการผลิตไฟฟ้า รวมถึงช่วยเพิ่มความเสถียรในการจ่ายไฟฟ้าให้สูงขึ้น เช่น โรงไฟฟ้าโซลาร์ปกติผลิตไฟฟ้าได้ราว 4-5 ชม./วัน เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ผลิตไฟฟ้าได้ 5-6 ชม./วัน ซึ่งถ้าหากมีการนำแบตเตอรี่เข้ามาใช้เป็นตัวกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) ไฟฟ้าส่วนเกินความต้องการใช้ ณ เวลาที่สามารถผลิตไฟฟ้าได้เต็มที่ และนำไฟฟ้าจากแบตเตอรี่มาใช้ในช่วงที่ไม่สามารถผลิตไฟฟ้าได้ จะทำให้โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนสามารถจ่ายไฟฟ้าได้ 24 ชม. ทั้งนี้การจะใช้แบตเตอรี่มาเป็น Energy Storage ในโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ต้องมีการลงทุนติดตั้งอุปกรณ์ผลิตไฟฟ้าเพิ่มราว 4-5 เท่าของกำลังการผลิตเดิม เช่น การก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ 20 เมกะวัตต์ หากมีการใช้แบตเตอรี่ร่วมด้วยต้องติดตั้งแผงโซลาร์เพิ่มขึ้นเป็น 80 เมกะวัตต์ เนื่องจากระยะเวลาการผลิตไฟฟ้าที่จำกัดในแต่ละวันเพียง 4-6 ชม. จึงต้องมีการลงทุนดังกล่าวเพิ่มเพื่อจะได้ผลิตไฟฟ้าส่วนเกินรองรับการใช้งานได้ตลอด 24 ชม.

ทั้งนี้แบตเตอรี่ที่ได้รับความนิยมมากในเวลานี้ ได้แก่ แบตเตอรี่ชนิดลิเทียม ไอออน (Lithium-ion) ด้วยจุดเด่นที่มากกว่าแบตเตอรี่ชนิดอื่นๆ ทั้งในด้านของการให้ค่าพลังงานและอายุการใช้งานที่ยาวนานมากกว่า ส่งผลให้ความต้องการใช้แบตเตอรี่ทั่วโลกปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในฐานะที่เป็น Disruptive Technology โดยแร่ลิเทียมที่นำมาเป็นส่วนประกอบในการทำแบตเตอรี่ ปัจจุบันเกิดจากการทำเหมืองแร่ ซึ่งมีด้วยกัน 3 ประเภท ได้แก่

1) ประเภท Brine (ผลิตลิเทียมจากน้ำเกลือ) โดยการปั๊มน้ำจากใต้ดินที่มีแร่ลิเทียมขึ้นมาให้แสงแดดส่องจนเกิดการตกผลึกออกมาเป็นแร่ดังกล่าว ถือเป็นแหล่งที่ผลิตลิเทียมออกมาได้มากที่สุด คิดเป็นกว่า 66% ของปริมาณสำรองทั่วโลก

2) ประเภท Hard rock (ผลิตลิเทียมจากแร่หิน) โดยการใช้เครื่องขุดเจาะลงไปในแร่หินเพื่อนำแร่ดังกล่าวมาใช้ ถือเป็นแหล่งผลิตลิเทียมอันดับรองลงมาจาก Brine

และ 3) ประเภท Clay (ผลิตลิเทียมจากดินเหนียว) โดยการขุดเจาะในดินจากแหล่งภูเขาไฟ แต่ปัจจุบันวิธีนี้ยังไม่ค่อยนิยมมากนัก จึงมีผลผลิตออกมาน้อยมาก

อย่างไรก็ดีถึงแม้ความต้องการใช้แบตเตอรี่ลิเทียมไอออนที่สูงขึ้น จะส่งผลให้แร่ลิเทียมมีความต้องการใช้เพิ่มขึ้นตาม แต่ด้วย Supply แร่ลิเทียมในปัจจุบัน ณ สิ้นปี 2560 มีอยู่ราว 2.6 แสนตัน ขณะที่ Demand มีอยู่ราว 2.3 แสนตัน แบ่งเป็นใช้ในอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น เหล็กและโรงพยาบาล ราว 70% ของยอดรวม และอีก 30% ของยอด

รวม ใช้ในการผลิตแบตเตอรี่ จะเห็นว่าอุตสาหกรรมแร่ลิเทียมอยู่ในภาวะ Oversupply โดยที่ปัจจุบันปริมาณสำรองแร่ลิเทียมที่ยังไม่ได้ขุดยังมีอยู่อีกประมาณ 15.6 ล้านตัน ประกอบกับผู้ประกอบการเหมืองแร่ชนิด Brine และ Hard Rock ยังคงเดินหน้าผลิตเพิ่มขึ้น ทำให้บริษัทวิจัยชั้นนำต่างคาดกันว่าทิศทางราคาแบตเตอรี่ชนิด Lithium-ion จะอยู่ในทิศทางขาลง รวมถึงผู้ประกอบการแบตเตอรี่ที่มีชื่อเสียงอย่างบริษัท Tesla Motors ออกมาคาดการณ์ว่าภายในปี 2563 ต้นทุนแบตเตอรี่ดังกล่าวจะลดลงเหลืออยู่ที่ 100 เหรียญฯสหรัฐต่อ 1 กิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งจากอดีตที่ราคาแบตเตอรี่เคยสูงถึง 1 พันเหรียญฯสหรัฐต่อ 1 กิโลวัตต์ชั่วโมง แต่ต่อมาในปี 2559 ราคาได้ลดลงเหลืออยู่ที่ราว 200 เหรียญฯสหรัฐต่อ 1 กิโลวัตต์ชั่วโมงดังนั้นโอกาสและความน่าสนใจสำหรับการเข้ามาทำธุรกิจแบตเตอรี่ จึงเริ่มมีมากขึ้นในอนาคต

แนวโน้มราคาแบตเตอรี่ (Lithium ion) ในช่วงปี 2561-73

ที่มา : Bloomberg

EA, GPSC, BCP บุกเบิกธุรกิจแบตเตอรี่ในไทย

ปัจจุบันภาครัฐได้เห็นความสำคัญของเทคโนโลยีเพื่อการกักเก็บพลังงาน (Energy Storage) โดยนำมาบรรจุเป็นส่วนหนึ่งในนโยบาย ENERGY 4.0 ที่ประกอบด้วย 4 โครงการ ได้แก่ 1) Electric Vehicle 2) Energy Storage 3) SPP Hybrid Firm และ 4) Smart Cities ซึ่งธุรกิจแบตเตอรี่ถูกจัดอยู่ใน Energy Storage ที่ภาครัฐให้ทุนสนับสนุนเพื่อทำ R&D โครงการกว่า 765 ล้านบาท ทั้งนี้โครงการดังกล่าวสามารถนำมาพัฒนาควบคู่ได้กับโครงการอื่นๆ นอกจากนี้ด้วยเป้าหมายระยะยาวด้านพลังงานของประเทศ ที่ต้องการให้มีสัดส่วนไฟฟ้าที่มาจากพลังงานทดแทนราว 35-40% ของปริมาณการผลิตทั้งหมด ประกอบกับราคาแบตเตอรี่ที่มีแนวโน้มลดลง ส่งผลให้ผู้ประกาการในไทยเริ่มสนใจที่จะลงทุนในธุรกิจแบตเตอรี่ ซึ่งได้แก่ EA, GPSC และ BCP

EA เป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนรายใหญ่ของไทย แต่ปัจจุบันมีแผนขยายการลงทุนไปธุรกิจแบตเตอรี่ เพื่อต่อยอดการเติบโตในอนาคตโดยการนำ Know-how ที่ได้จากการถือหุ้นบริษัทผลิตแบตเตอรี่ในไต้หวันอย่าง Amita Technologies (EA ถือหุ้น 70%) มาใช้ในการผลิตแบตเตอรี่ 50 GWh ซึ่ง EA จะเป็นทั้งผู้ผลิตแบตเตอรี่และผู้รับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้า โดยแบ่งได้เป็น 2 เฟส ดังนี้

<u>เฟส 1</u> : เริ่มต้นด้วยการสร้างโรงผลิตแบตเตอรี่ กำลังการผลิต 1 GWh ด้วยงบลงทุนประมาณ 4 พันล้านบาท โดยคาดจะก่อสร้างในงวด 2Q61 และจะแล้วเสร็จภายในงวด 2Q62 ซึ่งในเฟส 1 นี้จะเป็นการนำแบตเตอรี่ที่ได้มาใช้ผลิตกับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ทั้งในและต่างประเทศที่สามารถรองรับ Energy Storage ได้

<u>เฟส 2</u> : มีแผนสร้างโรงงานผลิตแบตเตอรี่อีก 49 GWh ด้วยงบลงทุนกว่า 1 แสนล้านบาท ทั้งนี้ในปัจจุบันยังอยู่ระหว่างการพัฒนาโดยคาดจะแล้วเสร็จทั้งหมดภายในปี 2564 โดยแหล่งเงินทุนคาดจะมาจากการหาผู้ร่วมทุนทั้งในและต่างประเทศ รวมถึงการกู้จากสถาบันการเงิน ทั้งนี้แบตเตอรี่ในเฟส 2 EA เชื่อว่าจะสามารถนำไปใช้ได้ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น พลังงาน, รถยนต์ และ อุปกรณ์สื่อสาร เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามยังไม่มีความชัดเจนมากนักในรายละเอียดโครงการเฟส 2 ดังกล่าว

ขณะที่ **GPSC** มีแผนทำธุรกิจ Energy Storage กำลังการผลิต 100 เมกะวัตต์ชั่วโมง เป็นโครงการนำร่อง (Pilot Project) โดยนำ Know-how ของบริษัท 24M Technologies (GPSC ถือหุ้น 18%) มาใช้ในการผลิต ปัจจุบันได้เดินหน้าตามแผน โดยคาดจะผลิตเชิงพาณิชย์ได้ภายในปี 2562 โดยจะเป็นการขายให้กับกลุ่ม PTT ก่อน ทั้งนี้ได้กำหนดเกณฑ์โครงการว่าจะเดินหน้าต่อไปหรือไม่ขึ้นอยู่กับ 1) ราคาขายแบตเตอรี่จะต้องไม่ต่ำกว่า 100 เหรียญฯสหรัฐ/กิโลวัตต์ชั่วโมง และ 2) แบตเตอรี่ต้องมีคุณภาพตามเกณฑ์ ซึ่งหากผ่านตามเกณฑ์ GPSC ตั้งเป้าจะขยายกำลังการผลิตเพิ่มเป็น 2 GWh โดยลูกค้าหลักมาจากผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนและฟอสซิลเป็นหลัก

ส่วน **BCP** ไม่ได้มีแผนลงทุนสร้างโรงงานผลิตแบตเตอรี่เหมือน GPSC และ EA แต่ปัจจุบันถือหุ้นในบริษัท Lithium Americas อยู่ 16.1% ซึ่งเป็นบริษัทที่ทำธุรกิจเหมืองแร่ลิเทียมขนาดใหญ่ ซึ่งลิเทียมดังกล่าวถือเป็นวัตถุดิบสำคัญในการผลิตแบตเตอรี่ลิเทียมไอออน

โครงการในมือยังทยอยหนุนกำไรกลุ่มฯ ให้เติบโต QoQ และ YoY

ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติกลุ่มพลังงานทดแทนที่ฝ่ายวิจัยศึกษา (GUNKUL, EA, BCPG, PSTC, DEMCO และ TPIPP) ในปี 2561 จะเติบโตกว่า 50.2%yoy โดยได้รับปัจจัยหนุนหลักจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าใหม่ๆ ที่ทยอยผลิตเชิงพาณิชย์ตามแผนทั้งของ GUNKUL, TPIPP, EA และ PSTC ทั้งโซลาร์, ลม และขยะ ทั้งนี้หากพิจารณาภาพระยะสั้น คาดกำไรกลุ่มงวด 2Q61 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากงวด 1Q61 เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลที่ความเข้มแสงดีขึ้น ส่งผลให้โรงไฟฟ้าโซลาร์มีหน่วยผลิตไฟฟ้าสูงขึ้น ขณะที่ความเร็วลมมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยตามฤดูกาล (โรงไฟฟ้าโซลาร์มี high season ช่วงไตรมาสที่ 1 และ 2 ขณะที่โรงไฟฟ้าพลังงานลมมี high season ช่วงไตรมาสที่ 1 และ 4) ประกอบกับค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) งวดเดือน พ.ค.-ส.ค. 2561 ยังทรงตัวอยู่ที่ -15.90 สต.ต่อหน่วย โดยรายละเอียดของหุ้นในกลุ่ม มีดังนี้

GUNKUL (BUY : FV@4.00B) คาดกำไรปกติงวด 2Q61 ลดลงจาก 1Q61 เนื่องจากเหลือการรับรู้รายได้ EPC ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม KWE อีกเพียงเล็กน้อย ขณะที่งวด 1Q61 รับรู้รายได้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP เต็มจำนวน และ KWE บางส่วน แต่คาดงวด 2Q61 จะได้ปัจจัยบวกจากรายได้ขายไฟที่สูงขึ้นจากการรับรู้รายได้โครงการ GNP (60 MW) เต็มไตรมาส ขณะที่กำไรงวด 2H61 มีแนวโน้มเติบโตเช่นกัน หนุนจากการรับรู้รายได้โครงการKWE (50 MW) ในงวด 3Q61 และ Sendai (32 MW) กับ Kimitsu (34 MW) ในงวด 4Q61 ส่งผลให้ทั้งปี 2561 กำไรปกติเติบโตกว่า 88%yoy

EA (BUY : FV@40.00B) คาดกำไรปกติงวด 2Q61 จะอ่อนตัวลดลงเล็กน้อยจากงวด 1Q61 กดดันจากรายได้ค่าขายไฟฟ้าที่ปรับตัวลดลง จากความเข้มแสงของโรงไฟฟ้าโซลาร์ที่มีแนวโน้มลดลงในไตรมาส 2 ซึ่งอิงจากข้อมูลในอดีตของ EA ที่สะท้อนพายุฝนที่ตกในบางพื้นที่ช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ประกอบกับโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่เริ่มเข้าสู่ช่วง low season แต่กำไรงวด 2H61 คาดปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยหนุนจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ได้แรงลมที่สูงขึ้นจากมรสุมในช่วงไตรมาส 3 และฤดูกาลลมในไตรมาส 4 นอกจากนี้ยังหนุนบางส่วนจากโครงการลมหนุมาน (260 MW) ที่จะผลิตตามแผนในงวด 4Q61 โดยรวมส่งผลให้กำไรปกติปี 2561 เติบโต 18.0%yoy

BCPG (BUY : FV@20.70B) คาดกำไรปกติงวด 2Q61 เพิ่มขึ้นจากงวด 1Q61 หนุนจากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลของโรงไฟฟ้าโซลาร์ทั้งในไทยและญี่ปุ่น ส่งผลให้ความเข้มแสงเพิ่มสูงขึ้น รวมถึงได้ปัจจัยบวกจากโรงไฟฟ้า Gotemba (4 MW) ที่ผลิตอย่างเป็นทางการวันที่ 16 เม.ย. 2561 ประกอบกับคาดรับรู้ส่วนแบ่งกำไรโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะลดลงเล็กน้อยตามฤดูกาล ขณะที่ส่วนแบ่งจากพลังงานความร้อนใต้พิภพทรงตัวใกล้เคียงเดิม นอกจากนี้คาดกำไรช่วง 2H61 จะเติบโตจากงวด 1H61 จากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้าสหกรณ์ (8.9 MW) ที่จะผลิตปลายงวด 2Q61 ทั้งนี้หากพิจารณาทั้งปี 2561 คาดกำไรปกติลดลง 2.6%yoy เนื่องจากจำนวนเมกะวัตต์ส่วนเพิ่ม (12.9 MW) จากโครงการใหม่น้อยกว่าที่หายไปจากการขายโครงการญี่ปุ่น 2 โครงการ (27.6 MW) เข้ากองทุนโครงสร้างพื้นฐานในญี่ปุ่น

PSTC (SWITCH : FV@0.83B) คาดกำไรปกติงวด 2Q61 เพิ่มขึ้นจาก 1Q61 หนุนจากการรับรู้รายได้โครงการที่ผลิตเชิงพาณิชย์อย่างโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ KPP (1 MW) และ SYS (4.6 MW) ส่วนรายได้ค่าขายและบริการยังทรงตัวใกล้เคียงเดิม และกำไรในงวด 2H61 คาดเพิ่มขึ้นจาก 1H61 จากการรับรู้รายได้โครงการ KPP และ SYS เต็มที่ทั้งไตรมาส รวมถึงโครงการ ARW2 (4 MW) ที่จะผลิตในงวด 4Q61 ภายใต้สมมติฐานสามารถผลิตได้ตามแผน นอกจากนี้ยังหนุนจากการรับรู้กำไรจากธุรกิจ BIGGAS ที่ได้เข้าไปลงทุนในปี 2560 โดยรวมส่งผลให้กำไรปกติปี 2561 เติบโตกว่า 153%yoy แต่หลังจากปี 2561 ยังไม่มีโครงการใหม่ๆเข้ามาต่อยอดการเติบโตของกำไร

DEMCO (SWITCH : FV@5.10B) คาดกำไรปกติงวด 2Q61 ทรงตัวจากงวด 1Q61 เนื่องจากรายได้ธุรกิจ EPC (วิศวกรรมไฟฟ้า, โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน) และ Trading ยังทรงตัวจากงวดก่อนหน้า และยังมีการบันทึกค่าใช้จ่ายจากค่าเสียโอกาสผลิตไฟฟ้าของกังหัน 26 ต้น ที่ยังไม่ซ่อมในส่วนของความเร็วลมที่เกิดขึ้นเกิน 9 เมตร/วินาที ทั้งนี้กังหันที่ต้องซ่อมดังกล่าวมีแผนจะ shutdown เพื่อซ่อมในช่วง 3Q61 โดยจะมีการบันทึกค่าใช้จากค่าสูญเสียโอกาสอีกราว 100 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรในช่วง 2H61 อ่อนตัวลง แต่ทั้งนี้คาดกำไรปกติปี 2561 จะเพิ่มขึ้น 64%yoy เนื่องจากมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการซ่อมกังหันที่ต่ำกว่าปีที่แล้ว รวมถึงมีงาน backlog ในมือที่รอจะรับรู้รายได้ปี 2561 เพิ่มขึ้นราว 11.0%yoy

และ TPIPP (BUY : FV@7.50) คาดกำไรปกติงวด 2Q61 เติบโตจากงวด 1Q61 หนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้า TG4+TG6 (90 MW) ที่เริ่มผลิตวันที่ 5 เม.ย. 2561 เต็มที่ทั้งไตรมาส อีกทั้งได้ปัจจัยบวกจาก boiler ใหม่ที่จะเข้ามาช่วยเพิ่ม utilization rate ในการผลิตไฟฟ้าให้กับโรงไฟฟ้าที่ผลิตอยู่แล้วอย่าง TG5 (55 MW) ส่วนในงวด 2H61 คาดเติบโตจาก 1H61 เช่นกันหนุนจากการรับรู้รายได้โรงไฟฟ้า TG7 (70 MW) และ TG8 (150 MW) ที่คาดว่าจะผลิตได้ตามแผนในงวด 3Q61 ตามคำยืนยันของผู้บริหาร ส่งผลให้ทั้งปีคาดกำไรปกติเติบโตถึง 142%yoy แต่ทั้งนี้หลังจากปี 2561 TPIPP ยังคงไม่มีโครงการใหม่ๆ มาต่อยอดการเติบโต แต่อยู่ระหว่างการศึกษาโอกาสลงทุนซึ่งจะเป็น upside จากประมาณการปัจจุบันได้

เปรียบเทียบกำไรปกติกลุ่มพลังงานทดแทน (ปี 2561-62)

Company	Norm Profit							
	2559	%yoy	2560	%yoy	2561F	%yoy	2562F	%yoy
GUNKUL	514	▼ -25%	630	▲ 23%	1,186	▲ 88%	1,495	▲ 26%
EA	3,354	▲ 25%	3,756	▲ 12%	4,414	▲ 18%	6,492	▲ 47%
BCPG	1,401	▼ -35%	2,205	▲ 57%	2,047	▼ -7%	2,328	▲ 14%
PSTC	(37)	▼ n.m.	43	▲ n.m.	109	▲ 153%	156	▲ 42%
DEMCO	335	▼ -7%	162	▼ -51%	267	▲ 64%	211	▼ -21%
TPIPP	1,799	▲ 265%	2,390	▲ 33%	5,778	▲ 142%	6,652	▲ 15%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เน้นหุ้นที่มี backlog มากสุด... GUNKUL โดดเด่น 2H61 พร้อม upside สูง

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มพลังงานทดแทน "น้อยกว่าตลาด" สะท้อนข้อจำกัดการลงทุนเพราะการแข่งขันที่รุนแรงทำให้ IRR ที่ได้รับจากการลงทุนลดต่ำลง กลุยทธ์การลงทุนหุ้นในกลุ่มฯ ให้เน้นลงทุนหุ้นที่มีโครงการในมือเป็นจำนวนมากอยู่แล้ว ซึ่งได้แก่ GUNKUL (FV@4.0B) ที่มีโครงการในมือที่จะทยอย COD อีกกว่า 280 เมกะวัตต์ (คิดเป็น 120% ของกำลังการผลิตที่ COD แล้วในปัจจุบัน) โดยในปี 2561 คาดจะมีทิศทางกำไรปกติเติบโตโดดเด่นสุดในกลุ่มฯ รวมทั้งมี upside และ Dividend Yield อยู่ในระดับที่ดี

ส่วน BCPG (FV@20.7B) และ EA (FV@40.0B) ถึงแม้จะมีโครงการที่จะทยอยผลิตตามแผนอีก 58.9 และ 260 เมกะวัตต์ หรือคิดเป็น 17.5% และ 64.4% ของกำลังการผลิตที่ COD แล้ว ตามลำดับ แต่ด้วยราคาหุ้นปัจจุบันที่มี upside ค่อนข้างจำกัด จึงแนะนำให้ลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

นอกจากนี้ ยังมีบริษัทที่มีความเสี่ยงในการลงทุนจากปัจจัยพื้นฐานที่ยังไม่ชัดเจน ได้แก่ TPIPP (FV@7.5B), PSTC (FV@0.83B) และ DEMCO (FV@5.10B)

กำลังการผลิตที่ COD แล้ว/กำลังการผลิตที่รอ COD (Equity MW)

	กำลังการผลิตที่มีสัญญา PPA (Equity MW)		% MW ที่ยังไม่ COD กับที่ COD แล้ว
	COD แล้ว	ยังไม่ COD	
GUNKUL	232.7	280.4	120%
EA	404	260	64%
BCPG	336.4	58.9	18%
TPIPP	220	220	100%
PSTC	29.7	9.6	32%
งานที่รอรับรู้รายได้ (ล้านบาท)			
	รับรู้แล้วใน 1Q61	รอรับรู้ 2Q61-4Q61	
DEMCO	1,432	2,909	203%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม ยานยนต์
น้ำหนัก เท่าตลาด

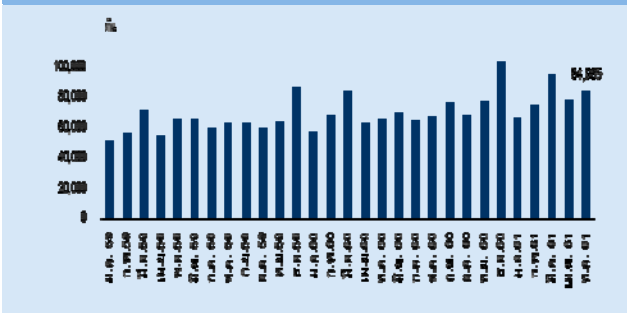
ตลาดรถยนต์ยังเติบโต หนุนกำไรปีนี้เพิ่ม 12%

- เติบโตจากทั้งตลาดในประเทศและตลาดส่งออก
- ดอกเบี้ยขึ้น ผลกระทบต่อกลุ่มฯ จำกัด
- STANLY และ AH หุ้นเด่นของกลุ่มฯ

ยอดขายรถยนต์ในประเทศดีต่อเนื่อง

ตลาดรถยนต์ในประเทศนับตั้งแต่ต้นปียังสดใสต่อเนื่อง โดยยอดขายรถยนต์เดือน พ.ค. จำนวน 8.5 หมื่นคัน เติบโต 28% yoy นับเป็นการเพิ่ม YoY ติดต่อกันเป็นเดือนที่ 17 และส่งให้ยอดขายรถยนต์ 5M61 อยู่ที่ 4 แสนคัน ขยายตัว 18% yoy แรงขับเคลื่อนจากการครบกำหนด 5 ปีโครงการรถยนต์คันแรกตั้งแต่ปลายปี 2559 ทำให้ผู้ถือครองรถยนต์สามารถโอนฯเปลี่ยนมือได้ ประกอบกับการทำตลาดของค่ายรถยนต์ ผ่านการเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่ อาทิ Ford Ranger Raptor เมื่อเดือน ก.พ. และมีโอกาสเห็นการเปิดตัว Nissan Terra ช่วง 2H61 รวมถึงงาน Event ใหญ่ส่งท้ายปี อย่าง Motor Expo เมื่อผสานกับกำลังซื้อผู้บริโภคที่ดีขึ้น ตามเศรษฐกิจไทยปี 2561 ที่จะเติบโตในอัตรา 4.4% yoy คาดผลักดันยอดขายรถยนต์ในประเทศเป็นไปตามเป้าหมายยอดขายรถยนต์ปี 2561 อย่างน้อย 9.2 แสนคัน (ส.อ.ท. ปรับเพิ่มคาดการณ์ยอดขายรถยนต์เป็น 9.5 แสนคัน) เพิ่มขึ้น 5% yoy (ยอดผลิตรถยนต์ 5M61 คิดเป็น 43% ของคาดการณ์ยอดขายรถทั้งปี)

ยอดขายรถยนต์ในประเทศแยกประเภทรายเดือน

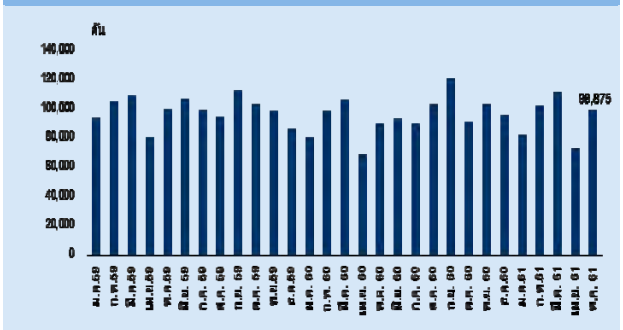


ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตลาดส่งออกมีสัญญาณบวกจากคู่ค้า

ยอดส่งออกรถยนต์เดือน พ.ค. อยู่ที่ 9.9 หมื่นคัน ขยายตัว YoY ต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 7 ที่ระดับ 10% yoy หนุนยอดส่งออกรถยนต์ 5M61 เท่ากับ 4.7 แสนคัน เติบโต 5% yoy เพิ่มขึ้นเกือบทุกตลาดคู่ค้า จากตลาดโอเชียเนีย (ออสเตรเลียและนิวซีแลนด์เป็นหลัก, สัดส่วน 34% ของยอดส่งออกรถยนต์) และตลาดตะวันออกกลาง (สัดส่วน 9%) ชดเชยตลาดเอเชีย (สัดส่วน 25%) ที่หดตัวผลจากมาตราการกีดกันการค้าที่ไม่ใช่ภาษี (Non – Tariff Measures - NTM) ของประเทศเวียดนาม (สัดส่วน 4% ของยอดส่งออกรถยนต์) ตั้งแต่ต้นปี แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวหลังรัฐบาลเวียดนามเริ่มผ่อนคลายกฎเกณฑ์การนำเข้ารถยนต์ตั้งแต่ เม.ย. 2561 สำหรับแนวโน้มช่วงที่เหลือของปีคาดตลาดโอเชียเนียเติบโตต่อ อานิสงค์จากการที่ค่ายรถยนต์ (TOYOTA, HOLDEN (GM) และ FORD) ในประเทศออสเตรเลียยกเลิกสายการผลิตทั้งหมดตั้งแต่ 4Q60 ทำให้ออสเตรเลียเปลี่ยนสถานะเป็นผู้นำเข้ารถยนต์สุทธิ ตามด้วยตลาดตะวันออกกลาง ขับเคลื่อนด้วยกำลังซื้อในประเทศที่พึ่งพารายได้จากการขายน้ำมันเป็นหลักเพิ่มขึ้น ตามสมมติฐานราคาน้ำมันดิบทั้งปีที่ระดับ 65 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล สูงกว่าราคาเฉลี่ยปีก่อนที่ 53 เหรียญสหรัฐฯ/บาร์เรล สำหรับประเด็นสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐฯ แม้การจัดเก็บภาษี เชื่อผลกระทบต่อยอดส่งออกรถยนต์ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากไทยส่งออกรถยนต์ไปทั้ง 2 ประเทศคิดเป็นสัดส่วนรวมกันค่อนข้างน้อยประมาณ 6% ของมูลค่าการส่งออกรถยนต์ องค์ประกอบรวมจึงคาดการณ์ยอดส่งออกรถยนต์ปี 2561 จำนวน 1.18 ล้านคัน เพิ่ม 3.5% yoy

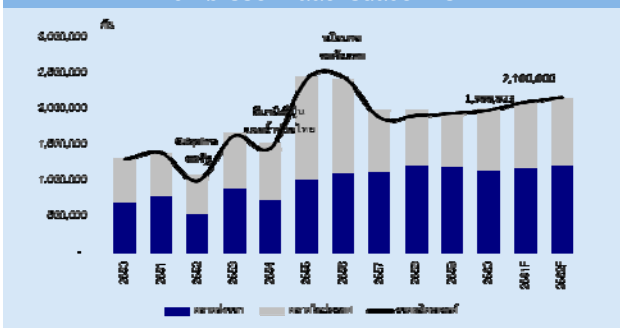
ยอดส่งออกรถยนต์รายเดือนของไทย



ที่มา : กลุ่มยานยนต์ สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ยอดผลิตรถทั้งปีมีโอกาสถึง 2.1 ล้านคัน

เป้าหมายยอดผลิตรถยนต์ของไทย



ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และ ฝ่ายวิจัย ASPS

แม้ประเมินยอดผลิตรถยนต์ 2Q61 จะอ่อนตัว QoQ ตามปัจจัยทางฤดูกาล แต่หากเทียบ YoY ยังเติบโต หนุนด้วยยอดผลิตรถยนต์เดือน เม.ย. – พ.ค. สูงขึ้น 13% yoy บวกกับคาดการณ์ยอดผลิตรถยนต์เดือน มิ.ย. อย่างน้อย 1.8 แสนคัน/เดือน อยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยยอดผลิตรถยนต์ ม.ค. – มี.ค. 2561 คาดผลักดันยอดผลิตรถยนต์ 2Q61 อยู่ที่ 5.1 แสนคัน เพิ่มขึ้น 10% yoy ก่อนจะเติบโตในอัตราที่ชะลอตัวลงช่วง 3Q61 เนื่องจากฐานสูงจำนวน 5.3 แสนคันช่วง 3Q60 องค์ประกอบรวมคาดการณ์ยอดผลิตรถยนต์ปี 2561 สูงขึ้น 6% yoy อยู่ที่ 2.1 ล้านคัน (5M61 ยอดผลิตรวม 8.7 แสนคัน เติบโต 12% yoy)

คาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโต 12% YoY

บนความคาดหมายว่ายอดผลิตรถยนต์ 2Q61 จะเติบโตจาก 2Q60 ทำให้ประเมินยอดขายของกลุ่มฯ เพิ่มขึ้น หนุนอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นตาม เป็นผลให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง (Economy of Scale) ประกอบกับการควบคุมต้นทุนการผลิตอย่างเข้มงวด คาดผลักดัน Gross Margin สูงกว่า 12.5% ช่วงเดียวกันปีก่อน และส่งให้กำไรปกติ 2Q61 ขยายตัว YoY สำหรับกำไรปกติ ปี 2561 คาดเติบโต 12% yoy เท่ากับ 5,385 ล้านบาท

ดอกเบี้ยขึ้น ผลกระทบต่อกลุ่มฯ จำกัด

แม้แนวโน้มดอกเบี้ยนโยบายไทยมีโอกาสปรับขึ้นช่วง 4Q61 ราว 0.25% เป็น 1.75% และต่อเนื่องปี 2562 มาอยู่ที่ 2.25% (ภายใต้สมมติฐานของ ASPS) แต่น่าจะส่งผลต่อยอดขายรถยนต์ในประเทศจำกัด เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงในกลุ่มเช่าซื้อจะทำให้อัตราดอกเบี้ยสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ยังทรงตัวที่ระดับ 2.5-3% ต่อปี (Flat rate) ซึ่งเป็นระดับที่เอื้อต่อการซื้อรถยนต์ สำหรับผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ ด้วยสถานะการเงินกลุ่มฯ ณ 31 มี.ค. 2561 เป็น Net Cash 2,769 ล้านบาท โดยมี 3 บริษัท ปราศจากหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ได้แก่ STANLY มี Cash สูง 6,224 ล้านบาท ตามด้วย PCSGH 820 ล้านบาท และ IRC 555 ล้านบาท ขณะที่อีก 4 บริษัทที่เหลืออย่าง IHL, INGRS, AH และ SAT แม้มีภาระหนี้สินแต่หนี้สินที่มีดอกเบี้ยเทียบส่วนของทุน ยังอยู่ระดับต่ำที่ 0.64, 0.64, 0.62 และ 0.11 เท่า ตามลำดับ ขณะที่โครงสร้างหนี้สิน แต่ละบริษัทฯ มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ราว 35-65% ดังนั้นภายใต้ภาวะดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มขาขึ้น ผลกระทบจึงมีอย่างจำกัด

ผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ ปรับตัวสู่ EV Car

จากข้อมูลล่าสุดยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า (EV Car) ทั่วโลกปี 2560 จำนวน 1.15 ล้านคัน (แบ่งเป็น BEV : สัดส่วน 65% และ PHEV : สัดส่วน 35%) เพิ่มขึ้น 54% yoy หลักๆมาจากจีน (สัดส่วน 50% ของยอดขายรถยนต์ไฟฟ้า) และสหรัฐอเมริกา (สัดส่วน 17%) ขยายตัว 72% yoy และ 24% yoy ตามลำดับ และคาดการเติบโตต่อจากนี้จะอยู่ในระดับสูง แรงขับเคลื่อนจากนโยบายภาครัฐ และต้นทุนแบตเตอรี่ มีแนวโน้มลดลง โดยรวมจะทำให้ยอดขายรถยนต์ไฟฟ้าทั่วโลกปี 2583 อยู่ที่ 60 ล้านคัน (สัดส่วน 55% ของยอดขายรถยนต์โลก) ทำให้ผู้ผลิตชิ้นส่วนฯ เริ่มปรับตัว ล่าสุด SAT ตั้งแผนกวิจัยและพัฒนาชิ้นส่วนในรถยนต์ไฟฟ้า และ PCSGH มีออเดอร์ชิ้นส่วนรถยนต์ไฟฟ้ามูลค่า 4,300 ล้านบาท ขณะที่ STANLY มีความพร้อมมากสุดในกลุ่มฯ จากการเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนไฟที่มีเทคโนโลยีสูง ซึ่งรองรับการใช้งานในรถยนต์ไฟฟ้า

STANLY และ AH หุ้นเด่นของกลุ่มฯ

คงน้ำหนักลงทุน "เท่ากับตลาด" โดยคาดกำไรกลุ่มฯ ปี 2561 เติบโตใกล้เคียง EPS Growth ของตลาดฯ ขณะที่ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ เพิ่มขึ้นจนใกล้เคียงมูลค่าพื้นฐาน สะท้อนจากค่า PER กลุ่มฯ ปัจจุบันซื้อขายที่ 11.3 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 12 เท่า ดังนั้นการเลือกหุ้น จึงให้เลือกหุ้นที่ราคามี Upside อย่าง AH (FV@B43.0) ตามด้วย STANLY (FV@B299) ส่วน SAT (FV@B24) Upside จำกัด แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

กลุ่ม พัฒนาที่อยู่อาศัย
น้ำหนัก เท่าตลาด

Backlog สูง หนุนรายได้เติบโต

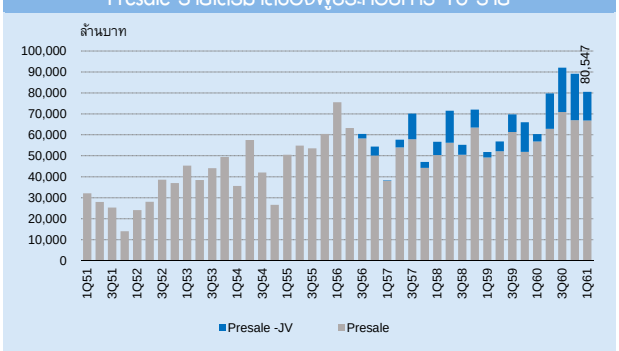
- 1Q61 แข็งแรงทั้งยอดขายและโอนฯ
- มีโมเมนตัมต่อเนื่อง 2Q61 และสูงสุด 4Q61
- LH และ SPALI พื้นฐานมั่นคง ปันผลจูงใจ

1Q61 แข็งแรงทั้งยอดขายและโอนฯ

สถานะของผู้ประกอบการ 16 บริษัทฯ ในงวด 1Q61 อยู่ในภาวะที่แข็งแรง โดยมีการเปิดตัวโครงการใหม่ตามแผนจำนวนทั้งสิ้น 49 โครงการ มูลค่า 6 หมื่นล้านบาท แยกเป็นโครงการแนวราบ 32 โครงการ มูลค่า 2.8 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 17 โครงการ มูลค่า 3.2 หมื่นล้านบาท ช่วยสนับสนุน Presale (รวมโครงการ JV) งวด 1Q61 ให้เติบโตถึง 33.5% yoy มาอยู่ที่ 8 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 23% ของเป้าทั้งปีซึ่งกำหนดไว้ที่ 3.5 แสนล้านบาท) แบ่งเป็นยอดขายแนวราบ 3.68 หมื่นล้านบาท (+20% yoy) และคอนโดฯ 4.36 หมื่นล้านบาท (+48% yoy) ซึ่งในส่วนนี้มาจากคอนโดฯ ที่พัฒนาภายใต้รูปแบบของการร่วมทุน (JV) 1.36 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 293% yoy และเชื่อว่าจะมีแนวโน้มที่จะเกิดรูปแบบการพัฒนาภายใต้ JV เพิ่มขึ้นในอนาคต ทั้งนี้สถานะ ณ สิ้น 1Q61 มีผู้ประกอบการไทยจำนวน 6 ราย ได้แก่ AP, ANAN, SIRI, SENA, ORI และ MJD มีโครงการคอนโดฯ JV ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาทั้งสิ้น 52 โครงการ มูลค่ารวม 2.1 แสนล้านบาท ปัจจุบันมีมูลค่าคงเหลือขาย 5.2 หมื่นล้านบาท

สำหรับยอดรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ งวด 1Q61 อยู่ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% yoy ด้านประสิทธิภาพทำกำไรปรับตัวดีขึ้นเกือบทุกบริษัทฯ ทำให้ Gross Margin ขายเฉลี่ยสูงขึ้นเป็น 34.8% เทียบกับ 34% งวดปีก่อน และ SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 18.6% ส่งผลให้ Norm Profit Margin เพิ่มเป็น 14.4% หรือมีกำไรปกติ 7.79 พันล้านบาท เติบโต 33% yoy ด้านโครงสร้างการเงินยังไม่น่าเป็นกังวล มี Net Gearing ทรงตัวต่ำที่ 0.93 เท่า และหากพิจารณาโครงสร้างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายของกลุ่มฯ ส่วนใหญ่อยู่ในรูปแบบหุ้นกู้ซึ่งมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ คิดเป็นสัดส่วน 66% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม ทำให้เชื่อว่าทิศทางดอกเบี้ยที่จะเข้าสู่ช่วงขาขึ้น จะไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยฯ ต่อต้นทุนการเงินของผู้ประกอบการ แต่ประเด็นที่ต้องติดตาม คือเรื่องกำลังซื้อของกลุ่มลูกค้า โดยเฉพาะตลาดกลาง-ล่าง สำหรับสินค้าคอนโดฯ ซึ่งมี Demand เพื่อการลงทุนเป็นส่วนใหญ่

Presale รายไตรมาสของผู้ประกอบการ 16 ราย

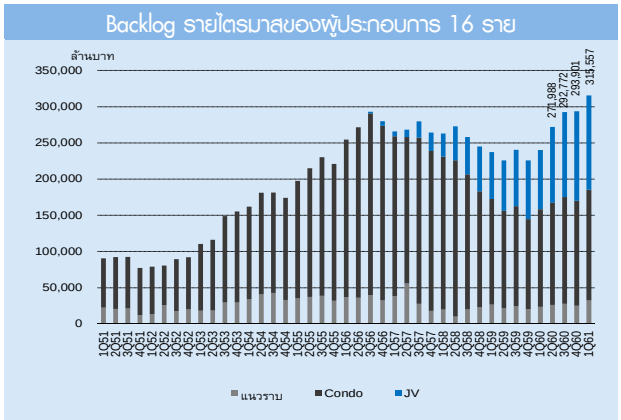


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog เพิ่มสู่ 3.15 แสนล้านบาท

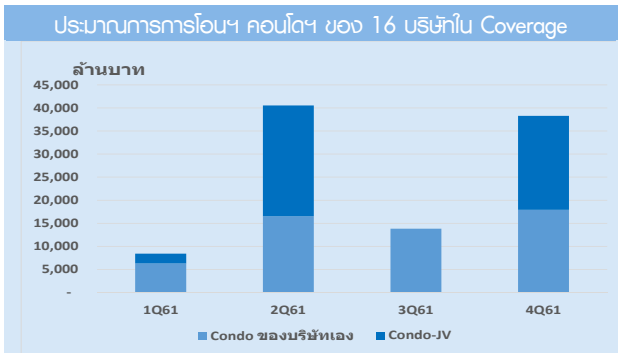
ระดับ Presale ที่สูงกว่ายอดโอนฯใน 1Q61 ทำให้ Backlog ของผู้ประกอบการ 16 ราย ณ สิ้น 1Q61 ขึ้นไปสร้าง All time highที่ 3.15 แสนล้านบาท (สิ้น 4Q60 ที่ 2.93 แสนล้านบาท) แยกเป็น 1) โครงการแนวราบ 3.2 หมื่นล้านบาท สูงขึ้นจากค่าเฉลี่ยปกติที่อยู่ระดับกว่า 2 หมื่นล้านบาท เกิดจากการที่ผู้ประกอบการพัฒนา

โครงการแนวราบมากขึ้น และได้รับตอบสนองดีจากกลุ่มผู้ซื้อเพื่ออยู่อาศัยอย่างแท้จริง 2) คอนโดฯ ภายใต้การพัฒนาของบริษัทเอง 1.53 แสนล้านบาท และ 3) คอนโดฯ JV เพิ่มต่อเนื่องเป็น 1.3 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 41% ของ Backlog รวม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณา Backlog คอนโดฯ (ไม่รวม JV) ข้างต้นรวม 1.53 แสนล้านบาท พบว่า Backlog ในส่วนคอนโดฯ ที่มีกำหนดสร้างเสร็จ และสามารถเปิดโอนฯ ได้ภายใน 2Q-4Q61 เบื้องต้นอยู่ที่ประมาณ 6.2 หมื่นล้านบาท โดยไตรมาสที่มีโครงการสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ มากสุด คือ 2Q61 และ 4Q61 (ดูกราฟด้านล่างประกอบ) ทำให้คาดการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ งวด 2Q61 จะปรับตัวดีขึ้นจาก 1Q61 จากการโอนฯ โครงการใหม่ที่สร้างเสร็จดังกล่าว บวกกับการขายสต๊อกคอนโดฯ เดิมพร้อมโอนฯ ส่วนโครงการแนวราบ โดยปกติ Backlog สิ้น 1Q61 รวม 3.2 หมื่นล้านบาท จะสามารถบันทึกรายได้ทันภายในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2561 โดยส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในไตรมาสถัดไป ดังนั้นในงวด 2Q61 เมื่อนำ Backlog ในส่วนของแนวราบ และคอนโดฯ เข้ามาบันทึกรายได้ บวกกับการขายสต๊อก คาดจะทำให้ยอดบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ เข้าสูงกว่า 6 หมื่นล้านบาท เทียบกับ 4.8 หมื่นล้านบาทงวด 1Q61 และ 5.7 หมื่นล้านบาทใน 2Q60



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับในส่วน Backlog คอนโดฯ JV รวม 1.3 แสนล้านบาท มีกำหนดจะทยอยสร้างรายได้ในช่วง 2Q-4Q61 ประมาณ 4.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากพิจารณากำหนดการส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่พบว่าส่วนใหญ่เกิดขึ้นใน 2Q61 และ 4Q61 เช่นกัน สะท้อนถึงแนวโน้มการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมฯ ที่จะเข้ามามากขึ้น เมื่อรวมกับฐานการบันทึกรายได้ขายฯ ที่สูงขึ้นหนุนฐานกำไรปกติ 2Q61 เติบโตขึ้นจาก 1Q61 และ 2Q60 ที่มีกำไรปกติ 7.79 พันล้านบาท และ 8.87 พันล้านบาท ตามลำดับ

เปิดแนวราบ & เร่งโอนฯ ดัน 4Q61 พีคสุด

ทิศทางผลประกอบการ 2H61 คาดมีโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่อง และสร้างจุดสูงสุดในงวด 4Q61 เหมือนทุกปี เนื่องจากเป็นช่วงที่มีโครงการคอนโดฯ ใหม่ที่ก่อสร้างและพร้อมส่งมอบเข้ามาจำนวนมากตามตัวเลขในกราฟที่แสดงข้างต้น ขณะที่การขายและโอนฯ ในส่วนโครงการแนวราบช่วง 2H61 จะปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน พิจารณาจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2561 ปีนี้รวม 337 โครงการ มูลค่า 4.64 แสนล้านบาท เป็นแนวราบมากถึง 248 โครงการ มูลค่า 2.45 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่ประมาณ 70% กำหนดเปิดขายตั้งแต่ 3Q61-4Q61 ซึ่งโดยปกติระยะเวลาการขายถึงโอนฯ โครงแนวราบสามารถจบได้ภายในไตรมาสเดียวกัน หรืออย่างช้าไตรมาสถัดไปได้ ซึ่งจากองค์ประกอบดังกล่าว ทำให้คาดกำไรปกติกลุ่มฯ ปี 2561 เท่ากับ 4.23 หมื่นล้านบาท เติบโต 17% yoy มาจากการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ เพิ่มขึ้น 8% yoy อยู่ที่ 2.49 แสนล้านบาท (รองรับด้วย Backlog คิดเป็นสัดส่วน 57%) และการเพิ่มขึ้นของส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมจากโครงการ JV รวม 1.72 พันล้านบาท (โดยหลักมาจาก ANAN, AP และ SIRI) เทียบกับปีก่อนรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนรวม 74 ล้านบาท

เลือก LH และ SPALI หุ้นเด่น

คงแนะนำลงทุนเท่ากับตลาดฯ สำหรับกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย โดยเลือกหุ้นเพื่อการลงทุนที่มีพื้นฐานแข็งแกร่ง และปันผลน่าสนใจ

LH (FV@B13.40) มีจุดเด่นด้วยฐานธุรกิจครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและเพื่อเช่า รวมถึงธุรกิจอื่นผ่านการลงทุนในบริษัทร่วมฯ ทำให้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรเข้ามาต่อเนื่องปีละกว่า 3 พันล้านบาท ขณะที่แนวโน้ม 2Q61 คาดโดดเด่นจากการขาย Apartment ในสหรัฐ 1 แห่ง ทำให้รับรู้กำไรพิเศษ (หลังภาษี) 975 ล้านบาท และหนุนต่อเงินปันผล 1H61 โดยทั้งปี 2561 คาด Div Yield สูง 7.3%

SPALI (FV@B28.30) ปลอดภัยด้วย Backlog ระดับสูง 4.1 หมื่นล้านบาท รองรับการเติบโตของรายได้ 4 ปีข้างหน้า คาดแนวโน้ม 2Q-4Q61 เติบโตเป็นขั้นบันไดแรงหนุนจากการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ และเปิดแนวราบใหม่ ด้าน Valuation มี PER ซื้อขาย 8.5 เท่า และเงินปันผลปีนี้กลับมาจ่ายปกติ 2 ครั้งต่อปี หรือ 4.3%

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม นิคมอุตสาหกรรม
น้ำหนัก เท่าตลาด

การบังคับใช้ พ.ร.บ. EEC เป็นผลดีระยะยาว

- สิทธิยกเว้นภาษีสูงถึง 15 ปี + สิทธิประโยชน์มากมาย
- ยอดขอรับ BOI เพียง 3 เดือนแรก กว่า 2 แสนล้านบาท
- Top Pick เลือก AMATA และ WHA พร้อมเก็บเกี่ยวผลประโยชน์สูงสุด

พร้อมเดินหน้าพัฒนาพื้นที่ EEC

ราชกิจจานุเบกษาประกาศให้ พ.ร.บ. EEC มีผลบังคับใช้เป็นกฎหมายตั้งแต่ 15 พ.ค. 2561 เป็นต้นไปทำให้การเดินหน้าของการลงทุนขนาดใหญ่เป็นรูปธรรมมากขึ้น โดยเฉพาะโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) มูลค่าลงทุน 2.2 แสนล้านบาท ซึ่งเปิดขายซองประมูล เดือน มิ.ย. 2561 ต่อเนื่องด้วยโครงการพัฒนาเมืองการบินตะวันออก (สนามบินอู่ตะเภา) เงินลงทุน 2 แสนล้านบาท คาดจะเปิดประมูลใน 2H61 ขณะที่การเลือกตั้งที่น่าจะมีขึ้นในช่วง เดือน มี.ค.–พ.ค. 2562 ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้ภาคเอกชน ให้เกิดการลงทุนเพิ่มเติม ส่งผลบวกต่อความต้องการที่ดินในนิคมฯ และราคาที่ดินในพื้นที่ EEC ให้เพิ่มมูลค่า ซึ่งจะถูกสะท้อนผ่านยอดขาย Presales และ Gross Margin ของกลุ่มนิคมฯให้เพิ่มขึ้นระยะยาว

สิทธิพิเศษใน EEC ดึงดูดนักลงทุนทั่วโลก

สิทธิพิเศษที่กำหนดตาม พ.ร.บ. EEC ถือได้ว่าเป็นสิทธิประโยชน์ที่ดีที่สุดเท่าที่เคยมีมา โดยครอบคลุมทั้งในด้านของภาษี และการอำนวยความสะดวกในด้านต่างๆ อย่างครบวงจร เช่น อนุญาตให้นักลงทุนต่างชาติ ถือกรรมสิทธิในที่ดินเพื่อประกอบกิจการที่ได้รับอนุญาติ หรือหากต้องการเช่าที่ดินก็สามารถทำสัญญาเช่าได้นานถึง 50 ปี และต่ออายุได้อีก 49 ปี รวมเป็น 99 ปี รวมไปถึงการให้สิทธิผู้ประกอบกิจการ สามารถใช้เงินตราต่างประเทศชำระสินค้าระหว่างกันได้ ส่วนสิทธิประโยชน์ทางภาษีกำหนดให้ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล 8 – 15 ปี พร้อมลดหย่อนภาษีอัตรา 50% ไปอีก 5 ปี เมื่อสิทธิยกเว้นภาษีหมดลง เชื่อว่าด้วยความพร้อมทางด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และ สิทธิประโยชน์ดังกล่าว น่าจะเป็นแรงดึงดูดให้นักลงทุนทั่วโลก ในเม็ดเงินลงทุนเข้ามาสู่พื้นที่ EEC

สิทธิยกเว้น/ลดหย่อนภาษีจูงใจการลงทุน

	ยกเว้นอากรนำเข้าเครื่องจักร	ยกเว้นอากรของนำเข้าเพื่อวิจัยและพัฒนา	ยกเว้นอากรวัตถุดิบผลิตเพื่อส่งออก	เงินกองทุนวิจัยและพัฒนา	ยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคล	ลดหย่อนภาษีเงินได้
พ.ร.บ. BOI	✓	✗	✓	✓	8-13 ปี	✗
พ.ร.บ. เพิ่มขีดความสามารถแข่งขันฯ	✓	✓	✓	✓	15 ปี	✗
พ.ร.บ. EEC หมายเหตุ: ต้องลงทุนในเขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ	✓	✓	✓	✓	8-15 ปี	✓ 50% + 5 ปี

ที่มา : BOI, สำนักงาน EEC, ASPS

AMATA + WHA มีพื้นที่เขตส่งเสริมสูงสุด

ปัจจุบันมีพื้นที่นิคมฯซึ่งได้รับประกาศเป็น เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษ 24 โครงการ ตามประกาศของราชกิจจานุเบกษาเมื่อวันที่ 7 พ.ค. 2561 พื้นที่ลงทุนรวมกัน 97,760 ไร่ แบ่งออกเป็นพื้นที่ของเอกชน 8.64 หมื่นไร่ (20 โครงการ) และที่เหลือเป็นของรัฐบาล 1.13 หมื่นไร่ (4 โครงการ) แต่หากนับเฉพาะโครงการที่เปิดดำเนินการแล้ว มีอยู่ 11 โครงการ ซึ่งล้วนเป็นนิคมฯภายใต้การดำเนินงานของเอกชนทั้งสิ้น ส่วนอีก 13 โครงการที่เหลือน่าจะใช้อย่างน้อย 2-3 ปี สำหรับการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานภายใน ฝ่ายวิจัยเชื่อว่านิคมฯของ AMATA และ WHA น่าจะเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีความพร้อมสูงสุดที่จะได้ประโยชน์จากการพัฒนาพื้นที่ EEC เพราะมีพื้นที่ในเขตส่งเสริมสูงสุด 2 อันดับแรก ขนาดพื้นที่โครงการรวม 4.12 หมื่นไร่ และ 3.42 หมื่นไร่ ตามลำดับ คิดเป็น 78% ของพื้นที่ในเขตส่งเสริมฯ ทั้งหมด ทั้งนี้แยกเป็นพื้นที่พร้อมขาย (Land Available for Sales) อยู่ 2.9 พันไร่ สำหรับ AMATA และ 3.7 พันไร่ สำหรับ WHA นอกจากนี้ยังมีที่ดินอยู่ระหว่างพัฒนาอีก 7.6 ไร่ และ 4.7 ไร่ ตามลำดับ

24 เขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษตามประกาศราชกิจจานุเบกษา

ลำดับ	โครงการที่ได้รับประกาศเป็นเขตส่งเสริมตามราชกิจจานุเบกษา	จังหวัด	ผู้พัฒนา	พื้นที่โครงการ(ไร่)	เปิดดำเนินการ
1	เหมราชชลบุรี	ชลบุรี	WHA	3,482	/
2	เหมราชชลบุรี แห่งที่ 2	ชลบุรี	WHA	632	/
3	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 1	ระยอง	WHA	8,300	/
4	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 2	ชลบุรี	WHA	3,502	/
5	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 3	ชลบุรี	WHA	2,198	x
6	เหมราชอีสเทิร์นซีบอร์ด 4	ระยอง	WHA	1,400	/
7	เหมราชตะวันออก(มาบตาพุด)	ระยอง	WHA	3,747	/
8	เหมราชระยอง	ระยอง	WHA	1,281	/
9	อีสเทร์นซีบอร์ด(ระยอง)	ระยอง	WHA	9,689	/
10	อมตะนคร โครงการ 1	ชลบุรี	AMATA	18,840	/
11	อมตะนคร โครงการ 2	ชลบุรี	AMATA	6,100	x
12	อมตะซิตี้	ระยอง	AMATA	16,894	/
13	ยามาโตะ	ชลบุรี	Yamato	690	/
14	ปิ่นทอง โครงการ 1	ชลบุรี	PPF	1,357	/
15	ปิ่นทอง (แหลมฉบัง)	ชลบุรี	PPF	704	/
16	ปิ่นทอง โครงการ 3	ชลบุรี	PPF	1,561	x
17	ปิ่นทอง โครงการ 4	ชลบุรี	PPF	653	x
18	ปิ่นทอง โครงการ 5	ชลบุรี	PPF	1,472	/
19	ทีเอฟดี โครงการ 2	ฉะเชิงเทรา	TFD	841	x
20	ซีพี ระยอง	ระยอง	CP Land	3,068	x
21	Smart Park	ระยอง	กนอ.	718	x
22	Digital Park(EECd)	ชลบุรี	กสท, โทรคมนาคม	709	x
23	Eastern Economic Corridor of Innovation (EECi)	ระยอง/ชลบุรี	สวทช.	3,422	x
24	Eastern Airport City (อู่ตะเภา)	ระยอง	กองทัพเรือ	6,500	x
	พื้นที่รวม			**97,760**	

ที่มา : ราชกิจจานุเบกษา, สำนักงาน EEC, ASPS

ออก SMART Visa ดึงต่างชาติทำงาน EEC

บอร์ด BOI ออกใบอนุญาตทำงานพิเศษที่เรียกว่า SMART Visa โดยมีจุดประสงค์หลัก คือ ต้องการชักจูงบุคลากรทักษะสูงและผู้บริหารชาวต่างชาติที่สนใจเข้ามาทำงาน หรือลงทุนใน 10 อุตสาหกรรรมเป้าหมาย เข้ามาสู่พื้นที่ EEC ซึ่งจะมีส่วนช่วยเร่งการพัฒนาบุคลากรของไทย ให้มีทักษะพร้อมทำงานในอุตสาหกรรมเป้าหมายได้อย่างเหมาะสม โดย SMART Visa จะให้สิทธิพิเศษเหนือกว่า Visa ทั่วไป (ดังรูป)

สิทธิพิเศษ SMART Visa ดึงผู้เชี่ยวชาญต่างชาติ มาทำงานEEC

ที่มา : BOI, ASPS

นอกจากนี้กระทรวงการคลัง ก็ให้สิทธิพิเศษแก่ผู้ที่ทำงานใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย ให้สามารถเลือกรูปแบบการการเสียภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาได้ทั้งแบบขั้นบันได (อัตราภาษีสูงสุด 35%) หรือ แบบอัตราเหมาจ่าย 17%

มูลค่าขอรับ BOI ใน 1Q61 โต 244% YoY

งวด 1Q61 ยอดขอรับส่งเสริมการลงทุน อยู่ที่ 2.05 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.4 เท่า YoY ขณะที่เม็ดเงินลงทุนทางตรงจากต่างประเทศ (FDI) ยังไหลเข้ามามาก 7.8 หมื่นล้านบาท สะท้อนถึงศักยภาพของประเทศไทยในฐานะที่เป็นเป้าหมายการลงทุน ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเม็ดเงินลงทุน จะไหลเข้ามาอย่างต่อเนื่อง เฉพาะอย่างยิ่งพื้นที่ EEC ซึ่งเป็นเขตที่รัฐบาลส่งเสริมครบวงจร หนุนความต้องการซื้อที่ดิน (Presales) ในนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ ประเมินว่ายอดขายที่ดินใหม่ ของผู้ประกอบการนิคมใน Coverage ของฝ่ายวิจัย ในปี 2561 น่าจะอยู่ที่ 2.2 พันไร่ ขยายตัว 56% YoY

มีผลกระทบจำกัดจากดอกเบี้ยขาขึ้น

โครงสร้างทางการเงินของหุ้นในกลุ่มนิคมฯ ถือว่ามีความปลอดภัยสูง โดย Net Gearing อยู่ในระดับต่ำ (AMATA 0.59x, TICON, 0.70x และ WHA 1.14x) นอกจากนี้ในเชิงโครงสร้างหนี้พบว่ามีการใช้ตราสารการเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ระยะยาว เช่นหุ้นกู้เป็นหลักทำให้ สัดส่วนหนี้ที่มีดอกเบี้ย Fixed Rate : Float Rate อยู่ที่ 85% : 15% ผลกระทบหากอัตราดอกเบี้ยปรับขึ้นจึงมีไม่มาก

คาดกำไร 2Q61 ของกลุ่มชะลอตัวชั่วคราว

AMATA (ซื้อ:FV@B35.70) สิ้น 1Q61 มี Backlog 1.5 พันล้านบาท โดยที่จะถึงกำหนดโอนฯ ใน 2H61 เป็นส่วนใหญ่ สำหรับนิคม Bien Hoa อยู่ในช่วงรอรับมอบพื้นที่จากรัฐบาลเวียดนาม 125 ไร่ ในงวด 3Q61 ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวทำให้คาดว่าผลประกอบการ 2Q61ของ AMATA น่าจะเป็นช่วงชะลอตัว ในด้านเป้าหมาย Presale ปี 2561 ยังคงไว้ที่ 800 ไร่ และคาดว่ากำไรสุทธิทั้งปี 2561 จะเติบโต 11.3% YoY

WHA (ซื้อ: FV@B4.89) คาด 2Q61 Recurring Income บริการน้ำและธุรกิจโรงไฟฟ้าจะทำได้ดีขึ้น แต่รายได้จากการขายอสังหาฯ อาจชะลอตัวแรง QoQ เพราะไม่มีการขายทรัพย์เข้ากอง REIT จึงคาดกำไร 2Q61 ชะลอตัว แต่จะกลับมาโดดเด่นใน 2H61 เพราะ Backlog ที่มีอยู่ 1 พันล้านบาท จะเข้ามาสร้างรายได้ ประกอบกับมีการขายทรัพย์สินเข้า REIT หนุนกำไรเติบโต 9.4% YoY

TICON (ซื้อ:FV@B20.90) คาดกำไร 2Q61 ชะลอตัว QoQ เพราะไม่มีการขายที่ดินเปล่าเหมือนใน 1Q61 แต่ในแง่ของธุรกิจหลักรายได้ค่าเช่าโรงงาน/คลังสินค้า จะสร้าง Recurring Income ได้ดีขึ้น ตามอัตราการเช่าพื้นที่ (OR) ซึ่งน่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก 1Q61 ที่ทำได้ 60% และเชื่อกำไรจะโดดเด่นใน 2H61 จากการกลับมาขายทรัพย์เข้ากอง REIT หนุนกำไรขยายตัวสูง 61% YoY

เลือก AMATA และ WHA เป็น Top Picks

พ.ร.บ. EEC ที่มีผลบังคับใช้ และการเลือกตั้งน่าจะเกิดขึ้นตาม Roadmap ก่อนเดือน พ.ค. ปี 2562 ล้วนเป็นปัจจัยที่สร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ซึ่งน่าจะหนุนให้ธุรกรรมการขายที่ดิน เฉพาะอย่างยิ่งในนิคมฯ ที่อยู่ในเขตส่งเสริมเศรษฐกิจพิเศษฯ EEC ฝ่ายวิจัยแนะนำลงทุนน้ำหนัก “เท่าตลาด” โดยเลือกหุ้น AMATA และ WHA เป็น Top Picks จากจุดเด่นที่ครอบครองที่ดินใน EEC มากสุด และมีบริการเกี่ยวเนื่องในระบบสาธารณูปโภคน้ำและไฟ รวมถึงคลังสินค้า หนุนกำไรระยะยาว

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

จุดเปลี่ยนที่น่าจับตามอง

- งานประมูลภาครัฐหลายโครงการมีกำหนดเปิดประมูลใน 2H61
- การลงทุนแบบ PPP อาจมองได้ทั้งมุมบวกและลบ
- น้ำหนัก เท่ากับตลาด STEC,SEAFCO เป็น Top Picks

โครงการภาครัฐจะเร่งเปิดประมูลใน 2H61

การลงทุนโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ ยังคงเป็นปัจจัยขับเคลื่อนสำคัญที่สุดของหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง แม้ในช่วงครึ่งปีแรกแทบจะไม่เห็นความคืบหน้าของงานประมูลออกมามากนัก จากหลายสาเหตุที่เกิดขึ้นทั้ง พ.ร.บ.จัดซื้อจัดจ้างฉบับใหม่ ที่มีการกำหนดบทลงโทษที่รุนแรงและขั้นตอนการทำงานที่มากขึ้น ความยุ่งยากในขั้นตอนการปฏิบัติงานของหน่วยงานราชการ ปัญหาเกี่ยวกับแหล่งเงินที่ใช้ในการดำเนินโครงการ รวมไปถึงรูปแบบการลงทุนที่ภาครัฐพยายามให้เกิดการร่วมลงทุนระหว่างรัฐและเอกชน หรือ PPP มากขึ้น เพื่อลดการใช้งบประมาณภาครัฐ แต่ความพยายามของภาครัฐที่น่าจะเร่งให้เกิดการประมูลงานต่างๆออกมาให้มากที่สุด ก่อนที่รัฐบาล คสช. จะจัดให้มีการเลือกตั้งทั่วไปในช่วงต้นปี 2562 เพื่อไม่ให้เกิดช่องว่างในช่วงระหว่างการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ เชื่อว่าจะเห็นการเปิดประมูลมากขึ้นในช่วง 2H61 อาทิเช่น งานก่อสร้างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม3, รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ และรถไฟทางคู่เฟส 2 หากภาครัฐสามารถขับเคลื่อนให้เกิดการประมูลได้ตามแผนที่วางไว้ คาดว่าในปีนี้จะมีงานประมูลเกิดขึ้นมากกว่า 8 แสนล้านบาท เทียบกับปี 2560 ที่มีการเปิดประมูลเพียง 1.1 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตามกระบวนการที่ใช้ตั้งแต่เริ่มขายซองประกวดราคาจนถึงเซ็นสัญญากับผู้รับเหมาก่อสร้าง จะกินเวลาประมาณ 6-12 เดือน ดังนั้นการเซ็นสัญญางานก่อสร้างส่วนใหญ่น่าจะเกิดขึ้นช่วงปลายปี 2561 จนถึงช่วง 1Q62 และการรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ดังกล่าว จะเริ่มเห็นตั้งแต่งวด 2Q62 เป็นต้นไป

การลงทุน PPP มองได้ทั้งมุมบวกและลบ

การลงทุนโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐในอนาคต จะออกมาในรูปแบบของการลงทุนร่วมระหว่างภาครัฐและเอกชน (PPP) มากขึ้น อาทิเช่น รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ถนนมอเตอร์เวย์นครปฐม-ชะอำ และสัญญาจัดหาติดตั้งและเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงและสายสีส้ม แม้มองเป็นโอกาสสำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่มีฐานเงินทุนแข็งแกร่งอย่าง STEC และ CK ที่จะเข้าไปร่วมลงทุนในรูปแบบกิจการร่วมค้าหรือร่วมทุน แต่ด้วยมูลค่าเงินลงทุนในแต่ละโครงการที่สูงมาก ทำให้บริษัทเอกชนของไทยที่มีศักยภาพมากพอที่จะเป็นแกนนำของกิจการร่วมค้ามีไม่มากนัก นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนของโครงการที่ต่ำและต้องใช้เวลาในการคืนทุนยาวนานอาจเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทรับเหมาก่อสร้างเลือกที่จะเข้าประมูลโครงการที่ภาครัฐเป็นผู้จัดหาแหล่งเงินเป็นหลัก มากกว่าจะเข้าร่วมลงทุนในรูปแบบ PPP เนื่องจากธรรมชาติของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนสูง จึงมีข้อจำกัดในเรื่องการร่วมลงทุนโครงการระยะยาวที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง

โครงการลงทุนภาครัฐที่จะให้เอกชนร่วมลงทุนในรูปแบบ PPP

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพ-เชียงใหม่	276,226
รถไฟฟ้าสายสีส้มส่วนตะวันตกและตะวันออก	238,000
รถไฟเชื่อม 3 สนามบิน แบบไร้รอยต่อ	203,397
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ	128,200
มอเตอร์เวย์ นครปฐม-ชะอำ	80,600
รถไฟความเร็วสูง กรุงเทพ-หัวหิน	77,907
พัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3	35,099
O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช	33,258
O&M มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี	27,828

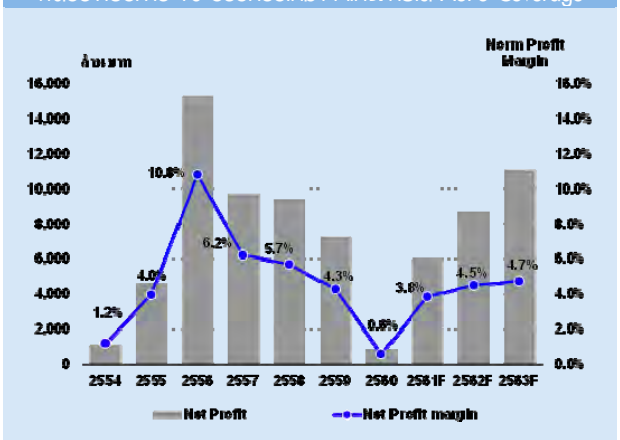
ที่มา : ASPS

แนวโน้มกำไรกลุ่มรับเหมาฯ ฟื้นตัวตัวเนื่อง

แม้การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐในปีนี้ยังมีไม่มาก แต่สถานะ Backlog ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างส่วนใหญ่ยังคงแข็งแกร่ง เป็นผลจากการได้รับงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู และสีเหลืองเข้ามาในปี 2559 ต่อด้วยโครงการรถไฟทางคู่เฟสแรกในปี 2560 ขณะที่งานจากรัฐวิสาหกิจและภาคเอกชนยังมีออกมา เช่น งานเหมืองแม่เมาะเฟส 9 งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า IPP และ SPP โครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภท Mixed Use และคอนโดมิเนียม รวมไปถึงการรับงานในต่างประเทศ ทำให้สิ้น 1Q61 บริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง มี Backlog มูลค่ารวม 4.5 แสนล้านบาท เทียบเท่ายอดรับรู้รายได้ประมาณ 2 ปี โดยกำหนดการรับรู้รายได้ของหลายบริษัท อาทิเช่น UNIQ,STEC,SYNTEC,TTCL, SEAFCO และ PYLON ที่จะมีมากขึ้นในช่วง 2H61 น่าจะทำให้กำไรโดยรวมของกลุ่มรับเหมาฯในปีนี้เติบโตขึ้นกว่า 601% เมื่อเทียบกับปี 2560 ที่หลายบริษัทมีการทำบันทึกรายการที่เป็นลบครั้งใหญ่จากการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายจำนวนมากในงบการเงิน

แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้น จะส่งผลกระทบค่อนข้างจำกัดต่อกลุ่มฯ เนื่องจากบริษัทหลักทำกำไรให้กลุ่มฯ อย่าง STEC และ SYNTEC มีสถานะเป็น Net Cash ขณะที่ CK มีหนี้สินส่วนใหญ่มาจากหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ส่วนบริษัทที่จะได้รับผลกระทบมากที่สุดหากดอกเบี้ยปรับขึ้นคือ TTCL,ITD และ UNIQ ที่มีอัตราส่วน D/E ค่อนข้างสูงและหนี้สินส่วนใหญ่มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

ผลประกอบการ 10 บริษัทรับเหมาฯ แห่งภายใต้ ASPS Coverage



ที่มา : ASPS

ธุรกิจเสาเข็มผู้รับประโยชน์ตัวจริงในปีนี้

ผู้รับเหมางานเสาเข็มเจาะ (SEAFCO, PYLON) ถือเป็นกลุ่มแรกที่ได้รับประโยชน์จากการเกิดขึ้นของโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ โดยเฉพาะรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู และเหลือง ที่ ร.ฟ.ม. ได้เซ็นสัญญากับผู้รับเหมาหลักไปเมื่อช่วงต้นปี 2560 โดยที่ SEAFCO ได้เข้าไปเป็นผู้รับเหมาหลักงานเสาเข็มโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และรับงานเสาเข็มสถานีรถไฟฟ้าสายสีชมพูบางส่วน ขณะที่ PYLON ได้งานเสาเข็มสำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง สำหรับงานเสาเข็มรถไฟฟ้าสายสีส้มจะรับรู้รายได้เต็มที่ตั้งแต่ช่วง 2Q61 เป็นต้นไป ส่วนงานเสาเข็มรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง จะเริ่มรับรู้รายได้ช้ากว่าสายสีส้มเนื่องจากปัญหาการส่งมอบพื้นที่ที่ล่าช้า โดยน่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในเดือน มิ.ย. 61 ส่วนงานเอกชนขนาดใหญ่อย่าง The One Bangkok ที่ SEAFCO ได้เข้าไปรับงานเสาเข็ม มีกำหนดก่อสร้างต้นปี 2561 ขณะที่ปี 2561-2562 จะมีงานโครงการใหญ่ออกมาอีก ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ช่วงเตาปูน-ราษฎร์บูรณะ และสายสีส้มตะวันตกช่วงศูนย์วัฒนธรรม-ตลิ่งชัน รวมไปถึงทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 จะเป็นแหล่งงานสำหรับปี 2562 เป็นต้นไป ทำให้บริษัทเสาเข็มอย่าง SEAFCO และ PYLON มีโอกาสสร้างสถิติกำไรสูงสุดต่อเนื่องได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า

รับเหมางานด้านวิศวกรรม เริ่มน่าสนใจ

บริษัทรับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมอย่าง TTCL, STPI และ BJCHI เริ่มกลับมาน่าสนใจมากขึ้น แม้หลายบริษัทอาจยังมีผลขาดทุนในช่วง 1-3 ไตรมาสข้างหน้า เนื่องจากมูลค่างานในมือที่ลดลงมาก เกิดจากราคาน้ำมันดิบตลาดโลกที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2558-2560 ทำให้การลงทุนในธุรกิจด้านพลังงานและปิโตรเคมีทั้งในและต่างประเทศมีน้อยลง อย่างไรก็ตามราคาน้ำมันดิบตลาดโลกที่ฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับแผนลงทุนของบริษัทพลังงานระดับโลกหลายแห่งที่กลับมา โดยเฉพาะ LNG Plant ในประเทศแคนาดาและอเมริกาใต้ น่าจะทำให้เห็นการเปิดประมูลโครงการประเภท LNG Module มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลดีต่อ STPI และ BJCHI ที่มีลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่ม Oil&Gas ส่วน TTCL ที่เผชิญสารพัดปัจจัยลบเข้ามาตั้งแต่ต้นปี เชื่อว่าได้ผ่านจุดเลวร้ายที่สุดไปแล้ว จากนี้ไปจะเริ่มเห็นข่าวบวกมากขึ้น ทั้งการรับงานใหม่ และความชัดเจนเกี่ยวกับธุรกิจโรงไฟฟ้าที่มีแผน Spin-Off บริษัทลูกเข้าระดมทุนด้วยการออกหุ้น IPO ในปีหน้า

เท่ากับตลาด STEC, SEAFCO เป็น Top Picks

การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ ที่จะมีมากขึ้นจากนี้ไป น่าจะทำให้หุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง กลับมาได้รับความสนใจจากนักลงทุนมากขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาฯ "เท่ากับตลาด" และเลือกหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งและมีทิศทางกำไรที่จะเพิ่มขึ้นทุกไตรมาสในช่วงที่เหลือของปีนี้ อย่าง STEC และ SEAFCO เป็นหุ้นเด่น โดย STEC(FV@B25.00) ถือเป็นตัวแทนหุ้นรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มการเติบโตเด่นชัดที่สุด จาก Backlog คงเหลือ 1.25 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 4 ปีข้างหน้าด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยปีละ 20% ขณะที่ผลประกอบการปี 2561 STEC จะพลิกฟื้นจากปี 2560 ที่มีขาดทุนสุทธิ 611 ล้านบาท มาทำกำไรได้ 1,318 ล้านบาท ส่วน SEAFCO(FV@B10.91) เป็นบริษัทแรกที่ได้รับประโยชน์จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชน โดยสถานะ Backlog ปัจจุบันที่มีมากถึง 3.2 พันล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ รองรับการสร้างรายได้ถึงปี 2562

วิเคราะห์อุตสาหกรรม
SECTOR UPDATE

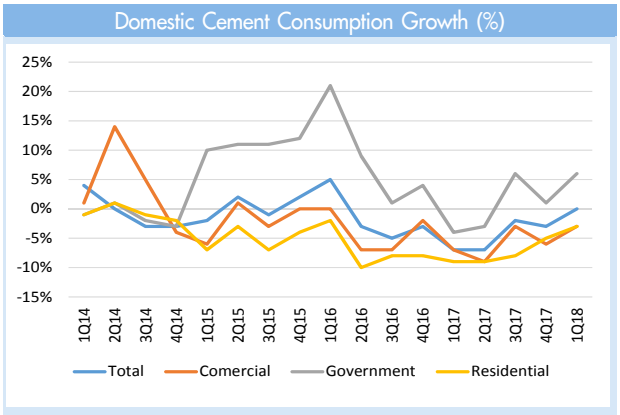
กลุ่ม วัสดุก่อสร้าง
น้ำหนัก เท่าตลาด

ได้เวลาใช้ปูนซีเมนต์

- โครงการลงทุนภาครัฐเดินหน้า ได้เวลาใช้ปูนซีเมนต์
- วัสดุก่อสร้างอื่นยังถูกกดดันจากการแข่งขัน และต้นทุนที่สูงขึ้น
- เลือกหุ้น Turnaround อย่าง TPIPL เป็น Top Pick

Mega Project เข้าสู่ช่วงของการใช้ปูนซีเมนต์

ความต้องการใช้ปูนซีเมนต์โดยรวมของประเทศเริ่มเห็นสัญญาณดีขึ้น โดยงวด 1Q61 มีอัตราทรงตัวเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน หลังจากที่ติดลบมาไตรมาส 7 ติดต่อกัน แรงขับเคลื่อนหลักยังคงมาจากการใช้ปูนซีเมนต์ในภาครัฐซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 35% ของการใช้ปูนซีเมนต์ทั้งประเทศ ที่ยังคงเติบโตต่อเนื่อง ส่วนการใช้ปูนซีเมนต์ในภาคครัวเรือน ที่ประกอบไปด้วยภาคพาณิชย์และอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งคิดเป็น 65% ของการใช้ปูนทั้งประเทศ แม้ยังมีอัตราติดลบ แต่เป็นตัวเลขการติดลบที่ลดลงเรื่อยๆ



ที่มา : SCC

ช่วงครึ่งปีหลัง เชื่อว่าโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐที่จะเริ่มต้นก่อสร้างเต็มที่ ทั้งโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม สีชมพู สีเหลือง รถไฟทางคู่ และถนนมอเตอร์เวย์ จะช่วยกระตุ้นให้เกิดการลงทุนจากภาคเอกชนตามมา โดยเฉพาะภาคอสังริมทรัพย์ที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ได้ระบายสต็อกบ้านสร้างเสร็จออกไปมากในปีที่ผ่านมา และเริ่มมีการถมที่สำหรับการสร้างโครงการใหม่มากขึ้น ส่วนสินค้าวัสดุก่อสร้างอื่นๆ ทั้งกระเบื้องเซรามิก กระเบื้องหลังคา ฝ้าเพดานและผนัง โดยปกติจะมี Lag time จากการใช้ปูนซีเมนต์ประมาณ 6 เดือน คาดว่าจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวได้ในช่วงปลายปีนี้

เห็นการเปลี่ยนแปลงดีขึ้นของผู้ผลิตปูนซีเมนต์

แม้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์รายใหญ่อย่าง SCC,SCCC และ TPIPL จะเผชิญแรงกดดันด้านต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะราคาถ่านหินที่ปรับตัวขึ้นกว่า 15% จากค่าเฉลี่ยปี 2560 แต่การปรับราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศขึ้น 50 บาท/ตัน หรือประมาณ 3% ใน 1Q61 ช่วยให้อัตรากำไรของธุรกิจซีเมนต์ในงวด 1Q61 ไม่ได้ลดลงจากเดิมมากนัก นอกจากนี้เริ่มเห็นพัฒนาการดีขึ้นในเรื่องการลดต้นทุนและหารายได้จากธุรกิจใหม่ของหลายบริษัท โดย SCC ได้ติดตั้งแผงโซลาร์ที่โรงปูนแก่งคอย ขนาด 10MW และอยู่ระหว่างติดตั้งแผงโซลาร์เพิ่มเติมที่โรงปูนฯอื่นๆอีก 27MW เพื่อลดค่าไฟฟ้า ส่วนโครงการ Business Recovery Plan ของ SCCC ที่ครอบคลุมทั้งด้านการผลิต การจัดซื้อ การตลาด โดยตั้งเป้าจะลดต้นทุนได้ถึง 2,000 ล้านบาท เริ่มเห็นผลบวกเข้ามาบ้างแล้วใน 1Q61 จากค่าใช้จ่ายในการและบริหารที่ลดลง ขณะที่ TPIPL มุ่งความสนใจไปที่ธุรกิจไฟฟ้า โดยเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าขยะ กำลังผลิตตามสัญญา PPA 90 MW เมื่อวันที่ 5 เม.ย. ที่ผ่านมา ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่จะช่วยให้ TPIPL พลิกกลับมาทำกำไรได้อีกครั้ง เนื่องจากโรงไฟฟ้าดังกล่าวได้รับเงินสนับสนุน 3.50 บาท/หน่วย เป็นเวลา 7 ปี

ธุรกิจกระเบื้อง อาการยังน่าเป็นห่วง

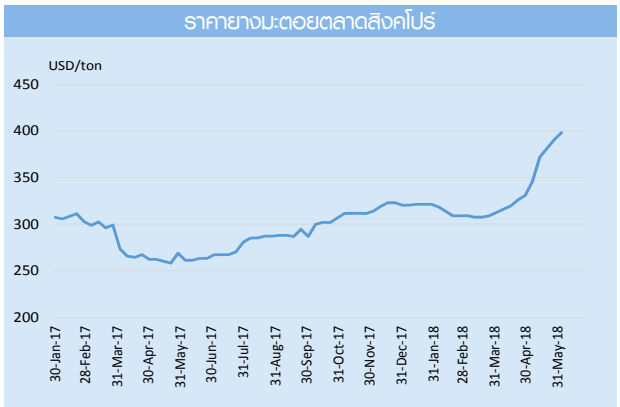
ธุรกิจกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง เริ่มเห็นสัญญาณบวกในแง่ปริมาณการขายในประเทศที่กลับมาเติบโตทุกเดือน ตั้งแต่ พ.ย. 60 – มี.ค. 61 ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจากฐานการบริโภคที่ลดลงต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ประกอบกับราคาสินค้าเกษตรที่สำคัญคือ ข้าว ปรับตัวสูงขึ้นช่วยเพิ่มกำลังซื้อให้กับเกษตกรในต่างจังหวัด แต่ปัจจัยกดดันของธุรกิจนี้ อยู่ที่ต้นทุนพลังงานซึ่งถือเป็นต้นทุนการผลิตหลัก ทั้งในส่วนของก๊าซธรรมชาติที่ใช้ในกระบวนการผลิต และน้ำมันดีเซลที่ใช้ในการขนส่งสินค้า ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของ DCC ซึ่งเป็นผู้นำตลาด ลดลงอย่างต่อเนื่อง แผนธุรกิจปีนี้จะมุ่งเน้นไปที่การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดด้วยการออกสินค้า Fighting Brand ราคาถูกตีตลาด โดยตั้งเป้าหมายจะเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดจากปัจจุบันที่มีอยู่ 40% ขึ้นเป็น 45-50% ขณะที่การลงทุนขยายสาขาใหม่และแผนเพิ่มกำลังการผลิตอีก 1 ล้านตรม./เดือน ภายในปีนี้ คิดเป็น 17% ของกำลังการผลิตปัจจุบัน ด้วยมูลค่าเงินลงทุน 3 พันล้านบาท แหล่งเงินทุนจะมาการแปลงสภาพ Warrant จำนวน 2,611 ล้านหน่วย ที่จะทยอยเกิดขึ้นในช่วงระหว่างปี 2562-2564 ทำให้เกิด Dilution Effect ของจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้นมาหักล้างการเติบโตของกำไร

VNG เผชิญปัจจัยลบด้านการแข่งขัน

แม้ปีนี้ปัจจัยลบด้านต้นทุนเศษไม้จะไม่รุนแรงเหมือนปีที่ผ่านมาที่มีเหตุการณ์น้ำท่วมหนักในพื้นที่ภาคใต้ แต่ปัจจัยลบใหม่ที่ VNG ต้องเผชิญคือภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงขึ้น จากอุปทานใหม่ในประเทศที่มีเข้ามาทั้งสินค้า Particle Board และ MDF ส่งผลให้ราคาขายแผ่น MDF และ Particle Board ในช่วง 1Q61 ปรับตัวลง 8%YoY และ 20%YoY ตามลำดับ โดย Demand ในตลาดที่ยังไม่กลับมาฟื้นตัวเต็มที่ ทำให้แนวโน้มราคาขายยังมีโอกาสอ่อนตัวลงได้อีกในช่วงที่เหลือของปี กดดันให้กำไรของ VNG ในปีนี้ จะลดลงไม่ต่ำกว่า 30%YoY จุดเปลี่ยนสำคัญต้องรอกำลังการผลิตใหม่สำหรับสินค้า MDF แผ่นบางที่จะเข้ามาในช่วง 3Q61 ซึ่งจะสร้างรายได้เต็มที่ตั้งแต่งวด 4Q61 เป็นต้นไป รวมไปถึงการลงทุนโรงไฟฟ้าชีวมวล 9.9 MW โดยนำวัสดุเหลือใช้จากกระบวนการผลิตเป็นเชื้อเพลิง ที่คาดว่าจะทำประชาพิจารณ์แล้วเสร็จในเดือน มิ.ย. และจะใช้เวลาก่อสร้างอีกประมาณ 1.5 ปี ภายหลังเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้าชีวมวลจะช่วยลดค่าไฟฟ้าได้ 110 ล้านบาท/ปี อีกนัยฯหนึ่งคือการเพิ่มกำไรให้ VNG ได้ราว 7-8% จากฐานกำไรปกติ

TASCO เสียดายโอกาสทองในการทำกำไร

ธุรกิจยางมะตอยครึ่งปีหลังมีทิศทางสดใส ทั้งในด้าน Demand ที่จะเห็นการเติบโตขึ้นในหลายประเทศทั้ง อินโดนีเซีย มาเลเซีย และเวียดนาม ขณะที่การ Upgrade โรงกลั่นฮุนไดและ S-Oil ในประเทศเกาหลีใต้ ในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา ทำให้ Supply ยางมะตอยหายไปจากภูมิภาคเอเชียราว 1 ล้านตัน ส่งผลบวกต่อราคายางมะตอยให้มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม TASCO ไม่สามารถตักตวงผลบวกดังกล่าวได้อย่างเต็มที่ เนื่องจากมีปัญหาการจัดหาน้ำมันดิบป้อนเข้าสู่โรงกลั่นยางมะตอยไม่สม่ำเสมอ เป็นผลโดยตรงจากความไม่มีเสถียรภาพทางการเมืองภายในประเทศเวเนซุเอล่า ซึ่งเป็นแหล่งวัตถุดิบหลักของ TASCO โดยคาดว่าปีนี้ TASCO จะจัดหา Crude จากแหล่งเวเนซุเอล่าได้เพียง 9 Shipment เทียบกับปี 2560 ที่จัดหาได้ 12 Shipment ส่งผลให้ปริมาณการผลิตยางมะตอยของโรงกลั่นในมาเลเซียลดลง การแก้ปัญหาเฉพาะหน้าด้วยการซื้อยางมะตอยจากโรงกลั่นอื่นมาขายก็จะทำให้ TASCO มีต้นทุนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับการผลิตยางมะตอยจากโรงกลั่นของตนเอง



ที่มา : ASPS

ช่วงดอกเบี้ยขาขึ้น ส่งผลกระทบจำกัด

แนวโน้มดอกเบี้ยขาขึ้นมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ จำกัด เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอย่าง SCC,SCCC และ TPIPL มีหนี้สินส่วนใหญ่มาจากหุ้นกู้ที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ ส่วนบริษัทอื่นๆอย่าง DCC,TASCO และ VNG แม้หนี้สินมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว แต่ก็มีอัตราส่วน External Debt/Equity ที่ไม่สูงมากนัก

เท่าตลาด TPIPL เป็น Top Pick

ความคาดหวังเชิงบวกต่อการเม็ดเงินภาครัฐที่เข้ามาช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน จะทำให้เกิดความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างมากขึ้น ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน "เท่ากับตลาด" โดยเลือก TPIPL(FV@B 2.93) เป็นหุ้น Top Pick เพราะนอกจาก TPIPL จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากความต้องการใช้ปูนซีเมนต์ที่เพิ่มขึ้นแล้ว TPIPL ยังมีความน่าสนใจในเชิง Valuation โดยราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ต่ำกว่า Book Value ณ สิ้น 1Q61 ที่ 2.22 บาท นอกจากนี้มูลค่าตลาดของ TPIPL ยังต่ำกว่ามูลค่าตลาดเฉพาะส่วนที่ TPIPL ถือครองหุ้น TPIPP อยู่ 5,900 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นมูลค่า 4 หมื่นล้านบาท โดยราคาหุ้นที่ Under value มากเกินไป ทำให้ TPIPL มีโครงการซื้อหุ้นคืนจำนวน 1,009.5 ล้านหุ้น วงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท ตั้งแต่วันที่ 16 ก.ค 61- 15 ม.ค. 62 ซึ่งจะช่วยจำกัด Downside Risk ของราคาหุ้นได้

แนะนำ ซื้อ

AMATA อมตะ คอร์ปอเรชั่น

ขุมทรัพย์หมื่นไร่ใน EEC

ราคาปัจจุบัน	23.00	บาท
Fair Value	35.70	บาท
มูลค่าตลาด	24,541	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก
Anti-corruption Progress Indicator: Na.

- พ.ร.บ. EEC สร้างความมั่งคั่งระยะยาว
- ปรับเพิ่มราคาขายที่ดินใน อมตะซิตี้ ชลบุรี
- คาดกำไร ปี 2561 โต 11.3%

AMATA อยู่ในฐานะที่จะได้รับอานิสงค์จากการพัฒนาพื้นที่ 3 จังหวัด EEC ทั้งนี้ประเมินจากโครงสร้างธุรกิจที่เอื้อประโยชน์ กล่าวคือ 1) ธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม ปัจจุบันถือกรรมสิทธิ์ที่ดิน 1.05 หมื่นไร่ แยกเป็นที่ดินพร้อมขาย 2.9 พันไร่ ส่วนที่เหลือ 7.7 พันไร่ อยู่ระหว่างการพัฒนา 2) ธุรกิจให้เช่าโรงงานสำเร็จรูป มีพื้นที่เช่า 1.75 แสนตร.ม. แต่ด้วย Demand มากขึ้น (Occupancy Rate 94%) จึงตั้งเป้าขยายเพิ่มอีก 2.8 หมื่นตร.ม. ในปีนี้ 3) บริการน้ำเพื่ออุตสาหกรรม กำลังการผลิต 13 โรงรวมกันที่ 1.9 แสนลบ.ม./วัน และ 4) ธุรกิจโรงไฟฟ้าจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 167 Equity MW ซึ่งปี 2561 ขยายเพิ่มอีก 3 โรง 96 Equity MW (COD แล้ว 1 โรง 32 Equity MW)

บริษัทได้ขยายการลงทุนไปยังประเทศเวียดนาม ซึ่งปัจจุบันมีนิคมฯ 3 โครงการ เปิดดำเนินการแล้ว 1 โครงการ คือ AMATA CITY Bien Hoa แม้ตอนนี้แทบไม่เหลือพื้นขาย แต่กำลังขอขยายเฟสสุดท้าย 125 ไร่ คาดจะเปิดขาย Presales ได้ใน 3Q61 ส่วนอีก 2 โครงการอยู่ระหว่างการพัฒนา คือ AMATA City Long Thanh พื้นที่รวม 7.8 พันไร่ คาดเฟสแรก 750 ไร่ จะขาย Presales ได้ใน 4Q61 หรือช้าสุดไม่เกิน 1Q62 และ AMATA City Halong เนื้อที่ 3.6 หมื่นไร่ พึ่งได้รับใบอนุญาตลงทุนเฟสแรก 4.4 พันไร่ เบื้องต้น AMATA จะใช้งบลงทุน 700 ล้านบาท ในการจัดตั้งบริษัทย่อยเข้าไปดำเนินการพัฒนา คาดต้องใช้เวลา 3-4 ปี จึงเปิดขายได้ โดยธุรกิจในเวียดนามถือเป็นแหล่งสร้างรายได้เสริมในระยะยาว

จากนี้ไปน่าจะเห็นการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ 2 ประการที่น่าสร้างความมั่งคั่งในระยะยาวให้บริษัท เริ่มจากการปรับเพิ่มราคาขายที่ดิน สำหรับโครงการ อมตะซิตี้ ชลบุรี จาก 8.5 ล้านบาท/ไร่ สู่เป้าหมาย 10 ล้านบาท/ไร่ และ ตามด้วยการปรับเปลี่ยนรูปแบบการขายในระยะต่อไปเป็นการขายสิทธิการเช่าระยะยาวมากขึ้น โดยจะดำเนินการใน อมตะซิตี้ ชลบุรี เนื่องจากเห็นว่าเป็นพื้นที่ที่คู่แข่งมีน้อยราย และที่ดินมีอยู่อย่างจำกัด

ฝ่ายวิจัยประเมิน Presales ปี 2561 น่าจะทำได้ 800 ไร่ จะช่วยเติมเต็มมูลค่า Backlog ให้เพิ่มขึ้นจากระดับปัจจุบันที่มีอยู่ 1,520 ล้านบาท คาด 50% รอโอนใน 2H61 เพราะเป็นช่วง High Season หนุนกำไรปกติเติบโต 11.3% YoY ที่ 1,569 ล้านบาท ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายกันยังต่ำว่า NAV ที่ประเมิน จึงแนะนำซื้อลงทุน สำหรับนักลงทุนที่ชอบลงทุนระยะยาว

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
Norm Profit (ลบ)	1,549	1,569	1,808
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,409	1,569	1,808
EPS (บาท)	1.32	1.47	1.69
PER (เท่า)	17.4	15.6	13.6
DPS (บาท)	0.33	0.59	0.68
Dividend Yield (%)	1.4%	2.6%	2.9%
BV (บาท)	11.8	12.9	14.0
PBV (เท่า)	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (เท่า)	8.9	8.0	7.0
ROE (%)	11.5%	11.9%	12.6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Land Portfolio

	เนื้อที่โครงการ (Ha,ไร่) Ha	ไร่	รอการพัฒนา ไร่	พร้อมขาย ไร่	Landbank ไร่
Thailand					
Amata City Chonburi		24,940	6,886	629	7,515
Amata City Rayong		16,894	815	2,240	3,055
Total Area in Thailand		**41,834**			**10,570**
Vietnam (held by AMATAV 72.85%)					
Amata City Bein Hoa	700	4,375	125	25	150
Amata City Long Thanh	1,252	7,825	7,825	0	7,825
Amata City Halong	5,789	36,000	36,000	0	36,000
		48,200			**43,975**

ที่มา : AMATA, ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – AMATA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากธุรกิจหลัก	4,491	5,639	6,623	7,271
ต้นทุนขาย	2,078	2,842	3,330	3,630
กำไรขั้นต้น	**2,413**	**2,797**	**3,292**	**3,641**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	862	1,033	1,210	1,327
ดอกเบี้ยจ่าย	228	226	222	218
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	676	560	571	649
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,019	2,198	2,532	2,846
ภาษีเงินได้	283	352	405	455
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(327)	(277)	(319)	(359)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(140)	-	-	-
กำไรสุทธิ	**1,409**	**1,569**	**1,808**	**2,032**
EPS	1.32	1.47	1.69	1.90
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**1,549**	**1,569**	**1,808**	**2,032**
Norm EPS	1.45	1.47	1.69	1.90
การเติบโตของยอดขาย	1.5%	25.6%	17.4%	9.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.5%	1.3%	15.2%	12.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	53.7%	49.6%	49.7%	50.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	34.5%	27.8%	27.3%	27.9%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	1,409	1,569	1,808	2,032
ค่าเสื่อมราคา	295	345	395	445
รายการเปลี่ยนแปลงอื่นๆที่ไม่กระทบเงินสด	129	855	946	1,031
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	33	0	0	0
รายการอื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-649	-474	-785	-994
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**1,185**	**2,295**	**2,363**	**2,514**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-878	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-99	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	-1,849	-1,500	-1,500	-1,500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**-2,826**	**-1,500**	**-1,500**	**-1,500**
เพิ่ม/ลด เงินกู้	705	-299	-159	-151
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-533	-352	-628	-723
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**1,466**	**-651**	**-787**	**-874**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**-483**	**144**	**76**	**139**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,021	1,514	1,182	1,127
ต้นทุนขาย	553	609	522	486
กำไรขั้นต้น	**468**	**904**	**660**	**640**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	226	215	224	206
ดอกเบี้ยจ่าย	53	55	64	54
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	138	181	163	234
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	372	812	534	597
ภาษีเงินได้	39	125	82	91
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(77)	(100)	(137)	(93)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(22)	(37)	(41)	(81)
กำไรสุทธิ	**256**	**587**	**316**	**413**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**278**	**624**	**357**	**495**
ยอดขาย (QoQ)	31.7%	48.3%	-21.9%	-4.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.8%	59.7%	55.9%	56.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-4.5%	124.5%	-42.8%	38.6%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,275	1,418	1,494	1,633
ลูกหนี้การค้า	556	459	471	442
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	15,794	16,949	18,054	19,109
สินทรัพย์อื่นๆ	11,655	12,000	12,361	12,741
สินทรัพย์รวม	**29,280**	**30,826**	**32,380**	**33,926**
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย	3,980	3,812	3,653	3,502
หนี้สินอื่นๆ	10,328	10,548	10,763	10,793
หนี้สินรวม	**14,308**	**14,360**	**14,415**	**14,294**
ทุนที่ชำระแล้ว	1,067	1,067	1,067	1,067
ส่วนเกินทุน	564	564	564	564
กำไรสะสม	10,924	12,141	13,321	14,630
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**12,556**	**13,773**	**14,953**	**16,262**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,416	2,693	3,012	3,370
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**29,280**	**30,826**	**32,380**	**33,926**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.66	4.39	4.20	4.34
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.10	11.30	14.46	16.15
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.64	0.81	0.91	0.95
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.35	4.15	3.44	3.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.14	1.04	0.96	0.88
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.0%	5.2%	5.7%	6.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.5%	11.9%	12.6%	13.0%

สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขายที่ดินรวม (ไร่)	432	800	810	850
รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	2,084	3,128	3,970	4,475
รายได้ค่าสาธารณูปโภค (ลบ.)	1,789	1,911	2,006	2,107
รายได้ค่าเช่า (ลบ.)	618	601	646	689
Gross Margin ขายที่ดิน	68.9%	58.0%	58.0%	58.0%
SG&A / Sales	18.5%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective Tax rate	14.0%	16.0%	16.0%	16.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BANPU เป็นโอกาสซื้อลงทุนรับกำไร 2Q61

บ้านปู

ราคาปัจจุบัน	20.10	บาท
Fair Value	25.60	บาท
มูลค่าตลาด	103,755	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator : ได้รับการรับรอง

- ปรับตัวสู่การผลิตพลังงานครบวงจร
- งวด 2Q61 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิทำพีคของปี
- ราคาหุ้น laggard สวนทางราคาถ่านหินที่โดดเด่น

BANPU เดินหน้ากลยุทธ์ Greener, Smarter & Stronger integration เพื่อสร้างการเติบโตในระยะยาว โดยยังคงให้ความสำคัญกับการลงทุนใหม่ๆในต่างประเทศเป็นหลัก อีกทั้งยังมีแผนการกระจายตัวไปในหลายธุรกิจที่เกี่ยวของกับพลังงานมากขึ้นครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ เริ่มจากการเพิ่มประสิทธิภาพของธุรกิจก๊าซฯ และถ่านหินในขั้นต้นเพื่อต่อยอดไปยังขั้นกลางสำหรับธุรกิจซื้อขาย (Trading) ที่พยายามหาตลาดและลูกค้าที่สร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุด รวมถึงขยายการลงทุนในธุรกิจขั้นปลาย อาทิ โรงไฟฟ้าทั้งรูปแบบเดิม (conventional) และพลังงานทางเลือก (renewables) รวมถึงต่อยอดไปยังธุรกิจพลังงานแนวใหม่ Energy Technology Solutions อาทิ solar application, batterires และ electric vehicle เป็นต้น

อย่างไรก็ตามส่วนแบ่งกำไรหลัก (core business) ยังมาจาก ธุรกิจถ่านหิน ในสัดส่วนราว 40% และธุรกิจโรงไฟฟ้า conventional ราว 30% ซึ่งถือเป็นฐานกำไรที่สำคัญของ BANPU ส่วนที่เหลือราว 22% จะมาจาก Renewables & smart infrastuctures และ 8% มาจากธุรกิจก๊าซธรรมชาติ

สำหรับแนวโน้มกำไรปกติ 2Q61 คาดจะเห็นการปรับตัวขึ้นจาก 1Q61 จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นจากเหมืองทั้งในอินโดนีเซีย และออสเตรเลีย ขณะที่ราคาขายคาดทรงตัวสูง QoQ นอกจากนี้ได้อานิสงค์จากช่วงฤดูกาลของธุรกิจโรงไฟฟ้าในไตรมาส 2 และหากพิจารณาในส่วนของผลการดำเนินงานสุทธิงวด 2Q61 นั้น คาดจะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิในระดับปกติเพราะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษในระดับสูงเช่นงวดที่ผ่านมาที่บันทึกค่าใช้จ่ายกรณีหงสา

อย่างไรก็ตาม ภายใต้ดัชนีราคาถ่านหินในตลาดโลกปัจจุบันที่ยืนอยู่ในระดับ 100 เหรียญฯต่อตัน ทำให้คาดการณ์ราคาขายเฉลี่ยถ่านหินในปี 2561 ของ BANPU มีโอกาสขึ้นไปแตะระดับ 80 เหรียญฯต่อตัน จาก 71 เหรียญฯต่อตัน ที่เกิดขึ้นในปี 2560 ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่กำหนดไว้ภายใต้หลักความระมัดระวังที่ทรงตัวจากปีก่อนหน้าที่ 70 เหรียญฯต่อตัน ดังนั้นจึงถือเป็น upside ซึ่งหากราคาขายเฉลี่ยถ่านหินของ BANPU เพิ่มขึ้นทุกๆ 5 เหรียญฯต่อตัน จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นราว 550-650 ล้านบาท และส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานเพิ่มขึ้นราว 2.5 บาทต่อหุ้น

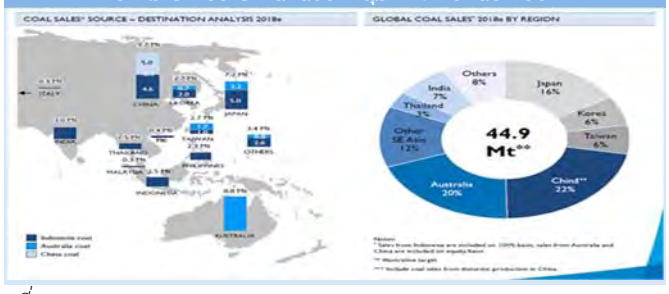
เชื่อราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนจุดต่ำสุดของการดำเนินงานในปี 2561 จนมี downside ของราคาหุ้นที่จำกัดมากขึ้น จากนี้ไปกำไรจะกลับสู่ภาวะปกติรับผลบวกจากธุรกิจหลักถ่านหิน ทั้งราคาถ่านหินที่อยู่ในระดับสูง และปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น จึงมองเป็นโอกาสทยอยซื้อลงทุน ด้วยมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2561 ที่ 25.6 บาทต่อหุ้น

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	7,900	7,434	11,263
Norm Profit	11,182	9,936	11,263
EPS (บาท)	1.53	1.44	2.18
PER(เท่า)	13.1	14.0	9.2
DPS (บาท)	0.65	0.65	0.65
Dividend Yield (%)	3.2	3.2	3.2
PBV (เท่า)	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA(เท่า)	7.1	8.4	7.6
ROE (%)	9.6	8.2	10.8

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เป้าหมายการขายถ่านหินของกลุ่ม BANPU ในปี 2561



ที่มา : BANPU

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BANPU

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	79,737	97,324	100,777	102,778
ต้นทุนขาย	53,324	59,792	64,115	63,761
กำไรขั้นต้น	**26,413**	**37,531**	**36,663**	**39,018**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	12,017	12,793	15,675	15,995
ดอกเบี้ยจ่าย	4,495	4,586	3,500	3,500
ค่าใช้จ่ายอื่น	96	157	300	300
รายได้อื่น	5,355	8,503	9,152	9,138
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	11,929	24,008	20,770	22,611
ภาษีเงินได้	2,441	4,524	4,836	5,351
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	3,237	11,182	9,936	11,263
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(423)	(2,576)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,138)	(706)	(2,502)	-
กำไรสุทธิ	**1,677**	**7,900**	**7,434**	**11,263**
EPS	**0.32**	**1.53**	**1.44**	**2.18**
การเติบโตของยอดขาย	-6%	22%	4%	2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-209%	371%	-6%	51%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33%	39%	36%	38%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2%	8%	7%	11%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,677	7,900	7,434	11,263
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	6,459	7,488	7,500	6,500
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9,699	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	20,125	22,035	19,770	23,114
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**18,347**	**18,822**	**14,772**	**18,980**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,855)	(4,494)	(2,000)	(2,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,033)	(7,944)	(5,000)	(5,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(18,373)**	**(12,430)**	**(6,030)**	**(5,119)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	**(5,714)**	**(2,630)**	**1,544**	**(2,410)**
ลด จ่ายปันผล	(2,508)	(2,814)	(3,356)	(3,356)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**1,993**	**(7,088)**	**(1,812)**	**(5,766)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**1,966**	**(696)**	**6,930**	**8,094**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ยอดขาย	21,707	24,026	29,365	22,083
ต้นทุนขาย	14,117	14,093	17,808	14,765
กำไรขั้นต้น	**7,590**	**9,934**	**11,557**	**7,318**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,740	3,602	3,783	2,596
ดอกเบี้ยจ่าย	1,141	1,163	1,197	1,267
รายได้อื่น	2,844	2,177	1,574	2,931
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,575	6,218	6,600	5,807
ภาษีเงินได้	747	1,035	1,487	1,219
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	2,745	3,108	2,938	2,597
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(442)	(576)	(707)	(1,048)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(43)	(506)	(51)	(97)
กำไรสุทธิ	**2,260**	**2,025**	**2,180**	**(1,263)**
อัตราการเติบโตยอดขาย (YoY)	-2%	11%	22%	-25%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	58%	-10%	8%	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	35%	41%	39%	33%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	10%	8%	7%	-6%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	16,301	22,324	22,534	30,629
ลูกหนี้การค้า	7,674	10,488	8,765	8,765
สินค้าคงเหลือ	3,001	4,219	3,734	3,734
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,488	5,032	6,038	7,245
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	46,001	58,131	58,131	58,131
สินทรัพย์รวม	**249,850**	**268,751**	**269,312**	**276,633**
เจ้าหนี้การค้า	1,994	3,685	1,004	1,004
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,205	5,554	5,555	5,556
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	21,956	18,707	2,535	2,535
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	49,595	55,269	31,894	27,454
หนี้สินรวม	**151,747**	**163,822**	**168,351**	**160,173**
ทุนที่ชำระแล้ว	4,937	5,162	5,164	5,164
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	14,479	15,372	15,372	15,372
กำไรสะสม	57,740	61,557	76,986	92,482
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**98,102**	**104,929**	**100,961**	**116,461**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**249,850**	**268,751**	**269,312**	**276,633**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.89	1.01	3.81	4.60
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12	12	12	12
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11	11	11	11
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	45	45	45	45
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.64	1.66	1.61	1.32
Net gearing	1.45	1.48	0.81	0.62
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1%	3%	3%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2%	10%	8%	11%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560	2561F	2562F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	35.00	34.00	33.00	33.00
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ยของ BANPU (เหรียญสหรัฐ/ตัน)	50	71	70	70
ปริมาณขายถ่านหินในอินโดนีเซีย (ล้านตัน)	26.8	23.3	24.0	25.0
ปริมาณขายถ่านหินในออสเตรเลีย (ล้านตัน)	13.2	13.4	13.0	13.0
ต้นทุนขายถ่านหินในอินโดนีเซีย (เหรียญสหรัฐ/ตัน)	44.0	56.0	56.0	56.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BBL
ธนาคารกรุงเทพ

โอกาสธุรกิจชัดขึ้น

ราคาปัจจุบัน	195.00	บาท
Fair Value	220.00	บาท
มูลค่าตลาด	372,224	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- แรงส่งสินเชื่อชัดขึ้น
- ผลกระทบต่อค่าธรรมเนียมฯ น้อยกว่าคู่แข่ง
- top pick กลุ่มฯ ปันผลเฉลี่ย 4% p.a.

แนวโน้มธุรกิจในช่วง 2H61 เป็นไปในทิศทางบวกขึ้น หนุนด้วยการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิที่จะเห็นการเติบโตชัดเจนขึ้นในช่วงฤดูกาล ภายใต้เป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2561 เท่ากับ 5-6% yoy (ช่วง 4M61 ยังหดตัวกว่า 1.1% จากสิ้นปี 2560 ผลจากการชำระคืนหนี้ของลูกค้าธุรกิจเป็นส่วนใหญ่) อานิสงค์บวกจากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐที่ทยอยเกิดขึ้น ด้วยจุดแข็งของสัดส่วนสินเชื่อรายใหญ่ที่สูงถึง 41% ของสินเชื่อรวม

สำหรับผลกระทบจากการยกเว้นค่าธรรมเนียมสำหรับธุรกรรมบนช่องทาง on-line คิดเป็นสัดส่วน 3-4% ของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ รวม (หรือ 2% ของรายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยรวม) ซึ่งอาจไม่ได้มีนัยฯ ต่อผลการดำเนินงานทั้งปี 2561 มากนัก แต่เป้าหมายดังกล่าว ยังไม่ได้รวมผลกระทบจากการ migrate ของลูกค้าที่ทำธุรกรรม transactional ผ่านช่องทางสาขา มาที่ช่องทาง on-line แต่หากรวมเชื่อว่าผลกระทบจะยิ่งสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เชื่อว่า BBL ยังสามารถผลักดันการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ทั้งปี 2561 ให้เติบโต ได้ตามเป้าหมาย 5-7% yoy แต่จะค่อนไปที่กรอบล่างของเป้าหมายมากขึ้น ซึ่งยังสูงกว่าสมมติฐานของฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้ระมัดระวังกว่ามาก หรือเพียงทรงตัวจากปี 2560 ทั้งนี้ แรงขับเคลื่อนหลักของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ มาจากธุรกรรมด้านสินเชื่อ bancassurance (เพิ่งเริ่มพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับ AIA เป็น pilot project ยอดจำหน่ายยังไม่มาก คาดหวัง know-how และฐานข้อมูลลูกค้าในช่วงแรก) และการขายกองทุน

ด้านคุณภาพสินทรัพย์ยังเห็นพัฒนาการบวกขึ้น สะท้อนได้จากอัตราการก่อตัวของ NPL รายใหม่ๆ ที่ดีขึ้นเป็นลำดับ แม้จะเห็นการไหลกลับของหนี้ที่ผ่านการปรับโครงสร้างแล้ว เป็น NPL บ้างในกลุ่มสินเชื่อ SME และรายใหญ่บางราย แต่ไม่ได้มีนัยฯ ให้กังวล เป็นเพราะฐานสินเชื่อสุทธิรวมที่ยังหดตัวลง และจากนโยบายของธนาคารฯ ที่ไม่เน้นการตัดหนี้สูญ/ขายหนี้ (เชื่อบริหารจัดการเองให้ recovery rate ที่ดีกว่า) ส่งผลบวกต่อเนื่องไปยังแนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในช่วงที่เหลือของปี ที่จะเห็นการลดลงจากงวด 1H61 ซึ่งยังเป็นระดับที่ทำให้ coverage ratio ที่ราว 160% นั้นเพียงพอรองรับหลักเกณฑ์ TFRS 9 ที่มีแนวโน้มจะบังคับใช้ในอนาคต

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงาน 2Q61 เชื่อว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี แต่จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นใน 2H61 ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลักในช่วงฤดูกาล โดยคาดกำไรสุทธิทั้งปี 2561 เติบโต 9.4% yoy สูงกว่าค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มฯ ที่ประเมินว่าจะเติบโต 7.1% yoy

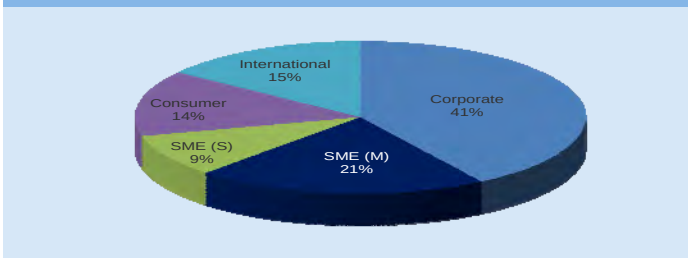
แนะนำซื้อ และเลือกเป็น top pick ของกลุ่มฯ กำหนด Fair value ปี 2561 เท่ากับ 220 บาท อิง PBV 0.99 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 10.2% ราคาหุ้นปัจจุบันยังให้ปันผลตอบแทนเฉลี่ยกว่า 4% p.a. (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	33,009	36,102	37,983	40,972
EPS (บาท)	17.29	18.91	19.90	21.46
EPS growth	3.8%	9.4%	5.2%	7.9%
PER (x)	11.3	10.3	9.8	9.1
PBV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Div yields	3.6%	3.8%	4.1%	4.6%
ROE	8.5%	8.7%	8.7%	8.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q61



ที่มา : BBL

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – BBL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	105,476	110,275	116,220	123,402
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(38,851)	(41,421)	(44,239)	(47,495)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**66,625**	**68,853**	**71,981**	**75,907**
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,526	27,434	28,257	29,670
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	18,317	19,598	20,202	20,841
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(48,948)	(50,896)	(53,087)	(55,329)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(22,370)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	41,150	44,990	47,354	51,090
หัก ภาษีเงินได้	(7,832)	(8,548)	(8,997)	(9,707)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(309)	(340)	(374)	(411)
กำไรสุทธิ	**33,009**	**36,102**	**37,983**	**40,972**
EPS (บาท)	**17.29**	**18.91**	**19.90**	**21.46**
กำไรจากการดำเนินงาน	**48,746**	**49,177**	**51,036**	**54,000**
Norm EPS (บาท)	25.54	25.76	26.74	28.29

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	65,473	44,173	53,837	60,713
เงินลงทุน-สุทธิ	593,180	628,829	647,807	667,364
สินเชื่อ	**2,003,989**	**2,104,188**	**2,209,398**	**2,319,868**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,061	3,998	4,198	4,408
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(140,021)	(139,711)	(149,711)	(153,711)
สินเชื่อสุทธิ	1,869,029	1,968,476	2,063,885	2,170,565
สินทรัพย์อื่น	548,629	560,404	576,272	592,577
สินทรัพย์รวม	**3,076,310**	**3,201,881**	**3,341,800**	**3,491,219**
เงินฝาก	**2,310,743**	**2,426,280**	**2,547,594**	**2,674,974**
เงินกู้ยืม	240,774	232,775	226,380	221,468
หนี้สินรวม	2,674,303	2,776,380	2,891,578	3,014,331
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	231,129	231,129	231,129	231,129
กำไรสะสม	151,506	174,973	199,661	226,293
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**401,724**	**425,190**	**449,879**	**476,510**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,076,310**	**3,201,881**	**3,341,800**	**3,491,219**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
รายได้ดอกเบี้ยรับ	26,214	26,753	26,860	26,583
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,646)	(9,928)	(9,906)	(9,460)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	16,568	16,825	16,955	17,123
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,372	6,599	7,836	7,602
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	5,101	5,052	3,953	6,812
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,846)	(11,938)	(13,090)	(12,594)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5,688)	(6,259)	(4,617)	(7,322)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,506	10,278	11,037	11,622
หัก ภาษีเงินได้	(1,388)	(2,036)	(2,457)	(2,522)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(71)	(81)	(85)	(95)
กำไรสุทธิ	**8,047**	**8,161**	**8,496**	**9,005**
EPS (บาท)	**4.22**	**4.28**	**4.45**	**4.72**
กำไรจากการดำเนินงาน	**12,667**	**12,282**	**12,679**	**12,351**
Norm EPS (บาท)	6.64	6.43	6.64	6.47
Tier 1	16.5%	16.4%	17.0%	16.6%
Tier 2	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
CAR	18.3%	18.1%	18.7%	18.2%

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	51,782	54,985	65,473	57,980
เงินลงทุน-สุทธิ	516,188	495,351	593,180	524,753
สินเชื่อ	**1,978,391**	**1,938,619**	**2,003,989**	**1,978,511**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,888	4,761	5,061	4,851
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(129,918)	(135,840)	(140,021)	(146,807)
สินเชื่อสุทธิ	1,852,361	1,807,540	1,869,029	1,836,555
สินทรัพย์อื่น	620,802	715,814	548,629	754,627
สินทรัพย์รวม	**3,041,132**	**3,073,691**	**3,076,310**	**3,173,916**
เงินฝาก	**2,297,918**	**2,300,958**	**2,310,743**	**2,334,078**
เงินกู้ยืม	246,132	262,882	240,774	302,786
หนี้สินรวม	2,656,343	3,073,691	2,674,303	2,768,225
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	221,628	230,925	231,129	225,630
กำไรสะสม	143,816	143,005	151,506	160,744
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**384,532**	**393,019**	**401,724**	**405,462**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,041,132**	**3,073,691**	**3,076,310**	**3,173,916**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Yield	3.49%	3.51%	3.58%	3.65%
Funding cost	1.55%	1.59%	1.62%	1.67%
Spread	1.93%	1.92%	1.96%	1.98%
NIM	2.20%	2.19%	2.22%	2.24%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	86.94%	86.89%	86.89%	86.89%
Cost to income ratio	43.52%	43.92%	44.08%	43.77%
ROAA	1.10%	1.15%	1.16%	1.20%
ROAE	8.45%	8.73%	8.68%	8.85%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	3.3%	4.9%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.1%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	12.4%	-0.3%	3.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.90%	3.50%	3.40%	3.00%
LLR/NPL	160.2%	169.6%	178.2%	197.5%
Tier1	17.0%	17.6%	17.9%	18.1%
CAR	18.7%	19.3%	19.5%	19.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

BJC เติบโตจากกลยุทธ์เชิงรุกต่อเนื่อง

เบอร์ลี่ ยุคเกอร์

ราคาปัจจุบัน	52.50	บาท
Fair Value	69.00	บาท
มูลค่าตลาด	214,982	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : ประกาศเจตนารมณ์

- SSSG ฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q61 หนุนกำไรเติบโต 38%
- Gearing สูง 1.47 เท่า แต่ดอกเบี้ยขาขึ้นกระทบจำกัด
- ยังเป็น Growth stock ที่น่าสนใจที่สุด

เชื่อว่าธุรกิจ BJC นับจาก 2Q61 จะเติบโตดีขึ้นอย่างมีนัยฯ โดยยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ธุรกิจค้าปลีก (ถือหุ้นใน Big C 99.85%) ที่ 1Q61 ทรงตัว จากการแข่งขันที่ชะลอความรุนแรงลง แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากภาพรวมการบริโภคภาคครัวเรือนที่มีสัญญาณฟื้นตัว บวกกับการเข้าสู่ เทศกาลฟุตบอลโลกช่วง 14 มิ.ย. – 15 ก.ค. 61 ซึ่งปกติพบว่าจะทำให้ยอดขายสินค้ากลุ่ม อาหาร, เครื่องดื่ม, และขนมขบเคี้ยว (สัดส่วน 70% ของยอดขาย) เติบโตมากกว่าภาวะปกติ ขณะที่ในงวด 4Q61 มีความคาดหวังว่ารายได้จากสาขาต่างจังหวัดซึ่งมีสัดส่วน 67% ของสาขาทั้งหมด จะฟื้นตัวตามราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะราคาสุกรและไก่ที่ Demand และ Supply เข้าสู่สมดุล

ขณะที่ประสิทธิภาพกำไรเชื่อว่าจะมีพัฒนาการที่ดีขึ้นเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน จาก 2 ทั้งธุรกิจค้าปลีก และบรรจุภัณฑ์ คือ 1) กลยุทธ์เพิ่มอัตรากำไรในธุรกิจค้าปลีก โดยเพิ่มสัดส่วนยอดขายจากลูกค้ากลุ่ม HoReCa ที่มีจำนวนสาขาที่ขายเพิ่มขึ้นเป็น 61 แห่ง ณ สิ้น 1Q61 จาก 30 แห่ง ณ สิ้นปี 2560 และกำหนดเป้าหมายสู่ระดับ 100 แห่ง สิ้นปี 2561 ทำให้มียอดขายต่อสาขาสูงขึ้น พร้อมกับการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้า Private brands ซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่าสินค้าทั่วไป และ 2) ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ที่มีอัตรากำไรสูงกว่าค่าเฉลี่ย พบว่าคำสั่งซื้อที่เติบโตต่อเนื่องทั้งจาก THBEV ซึ่งบริษัทในกลุ่มธุรกิจเดียวกัน และบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้อง โดยคำสั่งซื้อส่วนเพิ่มในประเทศ รองรับด้วยโรงผลิตขวดแก้ว SB4 และ SB5 ที่เปิดใน 4Q60 และ 3Q61 ส่วนคำสั่งซื้อส่วนเพิ่มต่างประเทศ รองรับด้วยโรงผลิตกระป๋องในเวียดนาม ที่เพิ่มไลน์การผลิตใน 4Q60 ภาพรวมคาดหนุนให้กำไรปกติปี 2561-62 เติบโตเด่น 38.2% และ 17.3%

ธุรกิจบรรจุภัณฑ์ถือว่ามีศักยภาพสูงมากในระยะยาว หลัง THBEV ซื้อหุ้น 26% ของ SABECO ผู้ผลิตเบียร์เวียดนามส่วนแบ่งตลาดอันดับหนึ่ง เป็นตลาดที่เติบโตถึงปีละ 5.7% และตั้งสมมติฐาน SABECO ยังเป็นผู้นำต่อคาด BJC ต้องเพิ่มโรงผลิตอีก 3 แห่ง ใน 4 ปีข้างหน้า รองรับความต้องการใช้บรรจุภัณฑ์ที่คาดจะเพิ่มเป็น 1.14 ล้านตันต่อปี จากปัจจุบัน 0.92 ล้านตันต่อปี

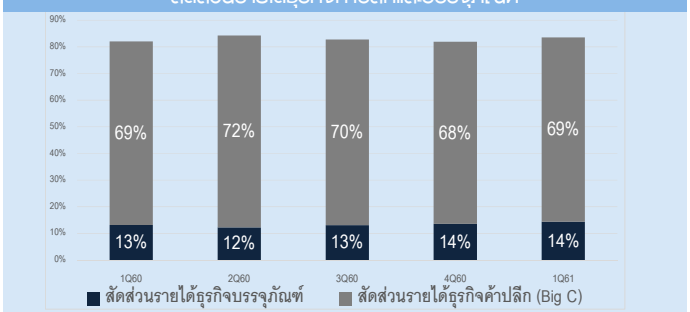
ทั้งนี้ แม้ปัจจุบัน BJC มี Gearing ratio ที่สูงราว 1.47 เท่า ขณะที่แนวโน้มดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น แต่จากภาระหนี้สินส่วนใหญ่มีดอกเบี้ยจ่ายในอัตราคงที่ ทำให้คาดผลกระทบจำกัดในช่วง 3 – 4 ปีนี้ ยังชอบ BJC มากสุด

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย (ล้านบาท)	149,158	158,373	166,990	175,845
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	5,211	7,204	8,449	9,854
กำไรปกติ (ล้านบาท)	5,109	7,204	8,449	9,854
Norm EPS Fully dilute (บาท)	1.28	1.80	2.11	2.47
PER (เท่า)	45.0	32.0	27.0	23.0
Dividend Yield (%)	1.0	1.9	2.2	2.6
PBV (เท่า)	2.0	1.9	1.9	1.8
ROE (%)	4.7	6.3	7.1	7.9
EV/EBITDA	35.9	26.6	23.5	20.9

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนรายได้ธุรกิจค้าปลีกและบรรจุภัณฑ์



ที่มา : รวบรวมและประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - BJC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	149,158	158,373	166,990	175,845
ต้นทุนขาย	120,706	127,221	133,412	139,584
กำไรขั้นต้น	**28,452**	**31,152**	**33,578**	**36,262**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	30,686	32,511	34,416	36,192
ดอกเบี้ยจ่าย	4,528	4,306	4,293	4,016
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	18,667	15,966	17,212	18,038
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,301	10,300	12,082	14,091
ภาษีเงินได้	2,260	2,053	2,409	2,810
กำไร/ขาดทุนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(764)	(1,043)	(1,223)	(1,427)
กำไรปกติ	5,109	7,204	8,449	9,854
กำไร/ขาดทุนจาก Fx				
รายการพิเศษอื่น ๆ	88	-	-	-
กำไรสุทธิ	**5,211**	**7,204**	**8,449**	**9,854**
EPS (บาท)	**1.3**	**1.8**	**2.1**	**2.5**
การเติบโตของยอดขาย	19.0%	6.2%	5.4%	5.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	57.6%	38.2%	17.3%	16.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.7%	20.1%	20.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.5%	4.5%	5.1%	5.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,211	7,204	8,449	9,854
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	7,389	9,033	10,146	11,547
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	4,503	(5,025)	(5,655)	(6,471)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(841)	3,550	2,557	3,991
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	17,380	15,805	16,721	20,348
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(3,492)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(11,354)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(14,846)	(15,099)	(15,093)	(19,437)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,927	4,598	5,179	13,392
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(278)	1,417	1,223	1,427
ลด จ่ายปันผล	(2,116)	(2,597)	(4,545)	(5,297)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**2,534**	**3,417**	**1,857**	**9,522**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**5,069**	**4,123**	**3,485**	**10,433**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ยอดขาย	37,107	37,067	39,307	37,069
ต้นทุนขาย	(30,328)	(29,799)	(31,505)	(30,055)
กำไรขั้นต้น	**6,779**	**7,268**	**7,802**	**7,014**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,584)	(7,662)	(8,169)	(7,597)
EBIT	**2,926**	**3,273**	**3,807**	**3,417**
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,113)	(1,116)	(1,174)	(1,146)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	1
รายได้อื่นและรายได้ค่าเช่า	3,645	3,657	4,168	4,001
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,813	2,166	2,609	2,213
ภาษีเงินได้	(595)	(576)	(558)	(584)
กำไรปกติ	1,218	1,590	2,051	1,629
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(1)	9	(23)	(58)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(222)	(203)	(188)	(184)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**996**	**1,387**	**1,863**	**1,445**
ยอดขาย (YoY)	-8.3%	10.7%	7.3%	3.9%
กำไรขั้นต้น (YoY)	1.8%	9.7%	25.4%	6.2%
กำไรสุทธิ (YoY)	519.6%	-13.7%	79.6%	49.8%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,368	3,434	1,205	5,135
ลูกหนี้การค้า	13,831	13,866	14,859	15,596
สินค้าคงเหลือ	19,132	19,897	20,693	21,520
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,212	1,366	1,437	1,509
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	98,111	113,210	128,304	147,740
สินทรัพย์รวม	**315,059**	**330,179**	**344,903**	**369,906**
เจ้าหนี้การค้า	31,388	29,617	33,305	38,016
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,633	7,492	7,792	8,266
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	17,227	16,200	16,614	16,510
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	139,728	145,353	150,119	163,615
หนี้สินรวม	**203,886**	**212,983**	**222,580**	**241,599**
ทุนที่ชำระแล้ว	3,996	3,996	3,996	3,996
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**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**315,059**	**330,179**	**344,903**	**369,906**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.72	0.66	0.70
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.31	11.44	11.63	11.55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.19	6.52	6.57	6.61
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.90	4.17	4.24	3.91
หนี้สินรวมต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.83	1.82	1.82	1.88
Gearing ratio	1.41	1.38	1.36	1.40
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	2.2%	2.5%	2.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.0%	6.6%	7.4%	8.4%

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราการเติบโตของยอดขายรวม	19.0%	6.2%	5.4%	5.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19.1%	19.7%	20.1%	20.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	20.6%	20.5%	20.6%	20.6%
SSSG (%)	-5.6%	2.5%	2.0%	2.0%
ธุรกิจบรรจุภัณฑ์				
ปริมาณผลิตบรรจุภัณฑ์ (ล้านตัน)	1.43	1.59	1.69	1.69
รายได้จากธุรกิจบรรจุภัณฑ์ (ล้านบาท)	19,447	20,380	21,735	21,947
คิดเป็น % ของรายได้รวม	13.0%	12.9%	13.0%	12.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

KBANK ถึงเวลาต้องเดินหน้า

ธนาคารกสิกรไทย

ราคาปัจจุบัน	195.00	บาท
Fair Value	227.00	บาท
มูลค่าตลาด	466,686	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator: ได้รับการรับรอง

- งัดทุกกลยุทธ์เพื่อผลักดันรายได้
- คุณภาพสินทรัพย์พ้นจุดต่ำสุดแล้ว
- ผ่านการปรับฐานราคาไปแล้ว

กลยุทธ์ธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2561 ท่ามกลางแรงเสียดทานใหญ่หลวงจากการลดลงรายได้ที่มิใช่ดอกเบี้ยปี 2561 กว่า 6-8% yoy สำหรับรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่หายไปในช่องทาง on-line อย่างไรก็ตาม ในความสูญเสีย กลับเห็นช่องทางการใช้ประโยชน์จากฐานลูกค้าเงินฝาก ที่เข้ามาใน eco system ของ KBANK ผ่านช่องทาง on-line เพื่อผลักดันรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกรรม cross sales ให้มากขึ้น ได้แก่ การขายประกัน กองทุน ต่อเนื่องไปถึงบริการด้าน wealth management นอกจากนี้ เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับจากเงินให้สินเชื่อมากขึ้น ด้วยการแสวงหาโอกาสใหม่ๆ ที่ต่างไปจากรูปแบบเดิมๆ ที่ดำเนินการมา ผนวกกับแผนการปรับลดต้นทุนดำเนินงาน ซึ่งในระยะสั้นเริ่มสะท้อนให้เห็นแล้วในค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่ลดลง อาทิ ค่าเช่าระบบงาน IT ที่สาขาจะทยอยลดลงจากการควบรวมสาขาเข้าด้วยกัน (จำนวนพนักงานไม่ได้ลดลงมาก แต่สลับหน้าที่ไปทำด้านอื่น) ส่วนในระยะยาวจะเริ่มเห็นผลบวกจากต้นทุนการบริหารจัดการเงินสดที่ทยอยลดลง

พัฒนาการด้านคุณภาพสินทรัพย์เดินหน้าไปด้วยดี สะท้อนได้จากสัดส่วน NPL ต่อสินเชื่อรวมที่ทรงตัวระดับ 3.30% ต่อเนื่องในช่วง 4-5 ไตรมาสที่ผ่านมา สัญญาณบวกจากการเพิ่มขึ้นของ NPL รายใหม่ๆ ที่ลดลง ขณะที่แนวโน้มค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในช่วงที่เหลือของปี เป็นไปในทิศทางที่ลดลงจากงวด 1H61 ภายหลังจากที่ดำเนินนโยบายเข้มงวดมากในช่วงที่ผ่านมา ด้วยระดับ coverage ratio ที่กว่า 150% ช่วยลดแรงกดดันจากหลักเกณฑ์ TFRS 9 ที่มีแนวโน้มจะบังคับใช้ในอนาคต

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงาน 2Q61 เชื่อว่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี เช่นเดียวกับ ธ.พ.ใหญ่อื่นๆ แต่จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นใน 2H61 ขับเคลื่อนด้วยการเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลักในช่วงฤดูกาล โดยคาดกำไรสุทธิทั้งปี 2561 เติบโต 12.2% yoy สูงกว่าค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิปี 2561 ของกลุ่มฯ ที่ประเมินว่าจะเติบโต 7.1% yoy

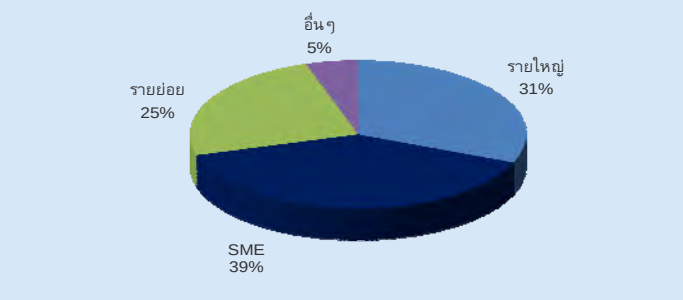
แนะนำซื้อ ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบจากรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ไปแล้ว เทียบกับ Fair value ปี 2561 ที่ 227 บาท อิง PBV 1.45 เท่า ตามวิธี GGM คาดการณ์ ROE ระยะยาว 12%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	34,338	38,539	40,790	45,242
EPS (บาท)	14.35	16.10	17.04	18.90
EPS growth (%yoy)	-14.5%	12.2%	5.8%	10.9%
PER (เท่า)	13.6	12.1	11.4	10.3
PBV (เท่า)	1.3	1.2	1.1	1.0
Dividend yield	2.1%	2.3%	2.6%	3.1%
ROE	10.2%	10.6%	10.3%	10.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q61



ที่มา : KBANK

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – KBANK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	105,476	110,275	116,220	123,402
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(38,851)	(41,421)	(44,239)	(47,495)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	**66,625**	**68,853**	**71,981**	**75,907**
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	27,526	27,434	28,257	29,670
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	18,317	19,598	20,202	20,841
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(48,948)	(50,896)	(53,087)	(55,329)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(22,370)	(20,000)	(20,000)	(20,000)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	41,150	44,990	47,354	51,090
หัก ภาษีเงินได้	(7,832)	(8,548)	(8,997)	(9,707)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(309)	(340)	(374)	(411)
กำไรสุทธิ	**33,009**	**36,102**	**37,983**	**40,972**
EPS (บาท)	**17.29**	**18.91**	**19.90**	**21.46**
กำไรจากการดำเนินงาน	**48,746**	**49,177**	**51,036**	**54,000**
Norm EPS (บาท)	25.54	25.76	26.74	28.29

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	65,473	44,173	53,837	60,713
เงินลงทุน-สุทธิ	593,180	628,829	647,807	667,364
สินเชื่อ	**2,003,989**	**2,104,188**	**2,209,398**	**2,319,868**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	5,061	3,998	4,198	4,408
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(140,021)	(139,711)	(149,711)	(153,711)
สินเชื่อสุทธิ	1,869,029	1,968,476	2,063,885	2,170,565
สินทรัพย์อื่น	548,629	560,404	576,272	592,577
สินทรัพย์รวม	**3,076,310**	**3,201,881**	**3,341,800**	**3,491,219**
เงินฝาก	**2,310,743**	**2,426,280**	**2,547,594**	**2,674,974**
เงินกู้ยืม	240,774	232,775	226,380	221,468
หนี้สินรวม	2,674,303	2,776,380	2,891,578	3,014,331
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	231,129	231,129	231,129	231,129
กำไรสะสม	151,506	174,973	199,661	226,293
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**401,724**	**425,190**	**449,879**	**476,510**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,076,310**	**3,201,881**	**3,341,800**	**3,491,219**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
รายได้ดอกเบี้ยรับ	26,214	26,753	26,860	26,583
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(9,646)	(9,928)	(9,906)	(9,460)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	16,568	16,825	16,955	17,123
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	6,372	6,599	7,836	7,602
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	5,101	5,052	3,953	6,812
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(12,846)	(11,938)	(13,090)	(12,594)
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(5,688)	(6,259)	(4,617)	(7,322)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	9,506	10,278	11,037	11,622
หัก ภาษีเงินได้	(1,388)	(2,036)	(2,457)	(2,522)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(71)	(81)	(85)	(95)
กำไรสุทธิ	**8,047**	**8,161**	**8,496**	**9,005**
EPS (บาท)	**4.22**	**4.28**	**4.45**	**4.72**
กำไรจากการดำเนินงาน	**12,667**	**12,282**	**12,679**	**12,351**
Norm EPS (บาท)	6.64	6.43	6.64	6.47
Tier 1	16.5%	16.4%	17.0%	16.6%
Tier 2	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%
CAR	18.3%	18.1%	18.7%	18.2%

งบดุลรายไตรมาส

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	51,782	54,985	65,473	57,980
เงินลงทุน-สุทธิ	516,188	495,351	593,180	524,753
สินเชื่อ	**1,978,391**	**1,938,619**	**2,003,989**	**1,978,511**
บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	3,888	4,761	5,061	4,851
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(129,918)	(135,840)	(140,021)	(146,807)
สินเชื่อสุทธิ	1,852,361	1,807,540	1,869,029	1,836,555
สินทรัพย์อื่น	620,802	715,814	548,629	754,627
สินทรัพย์รวม	**3,041,132**	**3,073,691**	**3,076,310**	**3,173,916**
เงินฝาก	**2,297,918**	**2,300,958**	**2,310,743**	**2,334,078**
เงินกู้ยืม	246,132	262,882	240,774	302,786
หนี้สินรวม	2,656,343	3,073,691	2,674,303	2,768,225
ทุนเรียกชำระแล้ว	19,088	19,088	19,088	19,088
สำรองอื่น	221,628	230,925	231,129	225,630
กำไรสะสม	143,816	143,005	151,506	160,744
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**384,532**	**393,019**	**401,724**	**405,462**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,041,132**	**3,073,691**	**3,076,310**	**3,173,916**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Yield	3.49%	3.51%	3.58%	3.65%
Funding cost	1.55%	1.59%	1.62%	1.67%
Spread	1.93%	1.92%	1.96%	1.98%
NIM	2.20%	2.19%	2.22%	2.24%
สินเชื่อต่อเงินฝาก	86.94%	86.89%	86.89%	86.89%
Cost to income ratio	43.52%	43.92%	44.08%	43.77%
ROAA	1.10%	1.15%	1.16%	1.20%
ROAE	8.45%	8.73%	8.68%	8.85%

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	3.3%	4.9%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของเงินฝาก	6.1%	5.0%	5.0%	5.0%
อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ	12.4%	-0.3%	3.0%	5.0%
อัตราภาษีเงินได้	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
NPL/สินเชื่อรวม	3.90%	3.50%	3.40%	3.00%
LLR/NPL	160.2%	169.6%	178.2%	197.5%
Tier1	17.0%	17.6%	17.9%	18.1%
CAR	18.7%	19.3%	19.5%	19.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

LH
แลนด์แอนด์เฮ้าส์

พื้นฐานแข็งแกร่ง แถมปันผลสูง

ราคาปัจจุบัน	11.00	บาท
Fair Value	13.40	บาท
มูลค่าตลาด	129,030	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล : ดีมาก

Anti-corruption Progress Indicator : Na.

- Business Model ครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขายและเช่า
- กำไรมีแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรฯ และกำไรขายสินทรัพย์
- เงินปันผลโดดเด่น 7.3% ต่อปี

LH มีจุดเด่นด้วยโครงสร้างธุรกิจครบวงจร ประกอบด้วย 1) ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ 90%) โดยสถานะพอร์ตสิ้น 1Q61 มีโครงการระหว่างพัฒนารวม 74 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 5.4 หมื่นล้านบาท 2) อสังหาฯ ให้เช่าจากธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์ไทยและสหรัฐ สร้างรายได้ปีละ 3-4 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 10% นอกจากนี้มีการลงทุนผ่านบริษัทร่วมฯ เช่น QH, HMPRO, LHBANK ฯลฯ ช่วยสร้างส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสูงถึงปีละกว่า 3 พันล้านบาท (สัดส่วนกว่า 30% ของกำไรปกติ)

งวด 1Q61 แม้เปิดตัวเพียง 2 โครงการแนวราบ มูลค่า 1.86 พันล้านบาท แต่สามารถสร้าง Presale ใกล้เคียงปีก่อนที่ 6.96 พันล้านบาท ขณะที่ 2Q61 กำหนดเปิดตัวโครงการเพิ่มเป็น 4 โครงการ มูลค่า 1.17 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโดฯ 2 โครงการ ภายใต้แบรนด์ Th Room (สุขุมวิท 38 & พญาไท) มูลค่ารวม 7.1 พันล้านบาท คาดช่วยเพิ่ม Presale 2Q61 สูงขึ้น โดยทั้งปี 2561 คงเป้า Presale ไว้ 3 หมื่นล้านบาท ภายใต้แผนเปิดตัวโครงการใหม่ 18 โครงการ มูลค่า 3.63 หมื่นล้านบาท

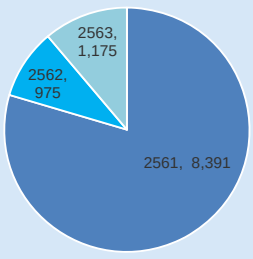
สิ้น 1Q61 มี Backlog รวม 1.05 หมื่นล้านบาท เป็นส่วนที่จะรอรับรู้รายได้งวด 2Q-4Q61 ประมาณ 8.4 พันล้านบาท หากรวมกับยอดโอนฯ 1Q61 นับว่าครอบคลุมเป้ารายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้แล้ว 51% ที่เหลือมาจากการขายและโอนฯ โครงการแนวราบเปิดใหม่ และสต๊อกคอนโดฯ พร้อมโอนฯ 6.5 พันล้านบาท ทำให้คาดหมายรายได้ขายอสังหาฯ ปีนี้ 3.22 หมื่นล้านบาท สำหรับรายได้ค่าเช่าประเมิน 3.5 พันล้านบาท โดยหลักมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของ Apartment 1 แห่งในสหรัฐที่ซื้อเมื่อ กลาง พ.ย. 2560 และบางส่วนจากโครงการ Terminal 21 พัทยา (ศูนย์การค้าและโรงแรม) คาดเปิดบริการ 4Q61 เมื่อบวกกับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่ 3.35 พันล้านบาท คาดกำไรปกติปี 2561 ที่ 1 พันล้านบาท (+8% yoy) หากรวมกำไรพิเศษจากการขาย Apartment 1 แห่งในสหรัฐงวด 2Q61 อีก 975 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มเป็น 1.1 หมื่นล้านบาท โดยภาพรวมหุ้น LH ถือเป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่มฯ จากพื้นฐานธุรกิจมั่นคง และเงินปันผลสูง 7.3% ต่อปี อิงวิธี Sum of the Part (SOTP) FV ปี 2561 อยู่ที่ 13.40 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย (ลบ)	34,922	35,778	37,854
กำไรสุทธิ (ลบ)	10,463	11,042	10,545
Norm Profit (ลบ)	9,296	10,067	10,545
Norm EPS (บาท)	0.78	0.84	0.88
EPS (บาท)	0.88	0.92	0.88
Norm PER (เท่า)	14.1	13.1	12.5
DPS (บาท)	0.75	0.80	0.80
Dividend Yield (%)	6.8	7.3	7.3
BV (บาท)	4.2	4.8	5.3
PBV (เท่า)	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA (เท่า)	14.6	13.6	12.8
ROE (%)	21.6	20.7	17.6

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Backlog 1Q61 รวม 1.05 หมื่นล้านบาทที่กำหนดสร้างเสร็จ



ที่มา : LH

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน - LH

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	34,922	35,778	37,854	39,706
ต้นทุนขาย	22,915	23,225	24,902	26,146
กำไรขั้นต้น	**12,007**	**12,554**	**12,951**	**13,560**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,275	4,365	4,618	4,844
ดอกเบี้ยจ่าย	641	649	633	621
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3,137	3,352	3,852	4,241
รายได้อื่น	549	642	667	694
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	10,776	11,533	12,219	13,031
ภาษีเงินได้	1,455	1,442	1,650	1,759
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(25)	(25)	(25)	(25)
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,167	975	-	-
กำไรสุทธิ	**10,463**	**11,042**	**10,545**	**11,247**
EPS	**0.88**	**0.92**	**0.88**	**0.94**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**9,296**	**10,067**	**10,545**	**11,247**
Norm EPS	0.78	0.84	0.88	0.94
การเติบโตของยอดขาย	16.8%	2.5%	5.8%	4.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.2%	8.3%	4.7%	6.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.4%	35.1%	34.2%	34.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	26.6%	28.1%	27.9%	28.3%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กำไรสุทธิ	10,463	11,042	10,545	11,247
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	22,674	2,033	2,308	2,405
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	543	570	599	629
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(2,918)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(3,137)	(3,352)	(3,852)	(4,241)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20,133)	(3,559)	(3,623)	(3,834)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**7,492**	**6,734**	**5,976**	**6,205**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(10)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	5,463	1,676	1,926	2,121
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,794)	(2,047)	(2,252)	(2,477)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(340)**	**(371)**	**(326)**	**(357)**
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,600	(1,081)	(1,304)	(565)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(5)	5,013	5,013	5,013
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(2,097)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(8,326)	(9,257)	(9,555)	(9,785)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(4,828)**	**(5,324)**	**(5,847)**	**(5,336)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**2,266**	**1,038**	**(197)**	**511**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
รายได้ธุรกิจหลัก	9,939	9,999	7,830	8,898
ต้นทุนขาย	6,415	6,565	5,228	5,720
กำไรขั้นต้น	**3,523**	**3,434**	**2,602**	**3,178**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,077	1,112	1,115	1,099
ดอกเบี้ยจ่าย	165	160	192	193
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	752	831	862	778
รายได้อื่น	130	133	170	208
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,163	3,126	2,327	2,872
ภาษีเงินได้	517	319	309	275
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(1)	(2)	(8)
รายการพิเศษอื่น ๆ	966	319	(60)	(124)
กำไรสุทธิ	**3,609**	**3,125**	**1,955**	**2,466**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**2,643**	**2,806**	**2,016**	**2,589**
ยอดขาย (QoQ)	38.9%	0.6%	-21.7%	13.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.5%	34.3%	33.2%	35.7%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	44.4%	6.2%	-28.2%	28.5%

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,783	5,904	5,707	6,218
ลูกหนี้การค้า	163	196	207	218
สินค้าคงคลัง	48,198	49,162	50,145	51,148
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,731	1,731	1,731	1,731
เงินลุนระยะยาว	29,744	31,420	33,346	35,467
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,475	22,522	24,774	27,252
สินทรัพย์รวม	**109,491**	**115,333**	**120,309**	**126,431**
เจ้าหนี้การค้า	3,400	3,500	3,752	3,940
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	16,143	16,096	19,055	10,885
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,363	4,363	4,363	4,363
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	32,851	31,817	27,555	35,159
หนี้สินรวม	**58,683**	**57,702**	**56,650**	**56,273**
ทุนที่ชำระแล้ว	11,950	11,950	11,950	11,950
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,453	20,466	25,479	30,492
กำไรสะสม	19,008	20,793	21,783	23,245
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**50,067**	**56,864**	**62,867**	**69,342**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	742	767	792	817
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**109,491**	**115,333**	**120,309**	**126,431**

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.32	2.40	2.15	3.12
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.30	0.35	0.30	0.45
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	218.62	199.55	187.64	186.86
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.47	0.48	0.50	0.52
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.82	6.73	6.87	6.80
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.17	1.01	0.90	0.81
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.87	0.73	0.64	0.57
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	9.9%	9.8%	8.9%	9.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	21.6%	20.7%	17.6%	17.0%

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Presale ระหว่างงวด	26,305	30,077	32,142	34,356
การบันทึกรายได้จากการขาย	31,724	32,251	33,621	35,050
รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,197	3,527	4,233	4,656
Gross Margin เฉลี่ย (%)	34.4%	35.1%	34.2%	34.2%
Norm Profit Margin (%)	26.6%	28.1%	27.9%	28.3%
SG&A/Sale (%)	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%
Effective Tax Rate (%)	13.5%	12.5%	13.5%	13.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

STEC
ชิโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง

กลับสู่เส้นทางของการเติบโต

- พ้นวิกฤติเรื่องตั้งสำรอง พร้อมเดินหน้าทำกำไร
- Pattern กำไรเพิ่มทุกไตรมาส ตามยอดรับรู้รายได้
- พื้นฐานแข็งแกร่ง รับประโยชน์จากการลงทุนภาครัฐ

ราคาปัจจุบัน	21.50	บาท
Fair Value	25.00	บาท
มูลค่าตลาด	32,790	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดีเลิศ

Anti-corruption Progress Indicator: Na.

หลังผ่านวิกฤติใน 4Q60 ด้วยการตั้งสำรองผลขาดทุนจำนวนมากในโครงการรัฐสภา STEC สามารถกลับมาทำกำไรได้ตามปกติอีกครั้งตั้งแต่งวด 1Q61 โดยเห็นพัฒนาการดีขึ้นชัดเจนในด้านประสิทธิภาพการทำกำไร และยอดรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นจากงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม ขณะที่โครงการอื่นๆทั้งรถไฟฟ้าสายสีเขียว รถไฟทางคู่ฉะเชิงเทรา-คลอง 19 และโรงไฟฟ้า SPP ยังดำเนินการต่อเนื่อง เชื่อว่าการรับรู้รายได้ที่จะเพิ่มขึ้นทุกไตรมาส ตามกำหนดการก่อสร้างของงานใหม่ทั้งโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง รถไฟทางคู่ที่รับเข้ามาเพิ่มอีก 2 เส้นทาง และโรงไฟฟ้า IPP 2 แห่งของกัลฟ์ ที่จะเริ่มทยอยรับรู้ตั้งแต่ 2Q61 จะทำให้เห็นการเติบโตของกำไรที่เพิ่มขึ้นทุกไตรมาสในทิศทางเดียวกับรายได้

ปัจจุบัน STEC มี Backlog คงเหลือสูงถึง 1.25 แสนล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ในช่วง 4 ปีข้างหน้า ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ยปีละ 20% และยังมีความพร้อมสำหรับทุกโอกาสทางธุรกิจที่เข้ามา ทั้งงานประมูลภาครัฐและเอกชนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างมากในช่วงหลายปีจากนี้ รวมไปถึงการเข้าร่วมลงทุนกับภาครัฐในรูปแบบ PPP จากฐานะการเงินที่มีเงินสดสุทธิกว่า 3.6 พันล้านบาท และยังมีสินทรัพย์ที่พร้อมขายเพื่อแปลงสภาพเป็นเงินสดทั้งอสังหาริมทรัพย์และเงินลงทุนอีกจำนวนมาก ถือเป็นหุ้นปลอดภัยในภาวะดอกเบี้ยขาขึ้น

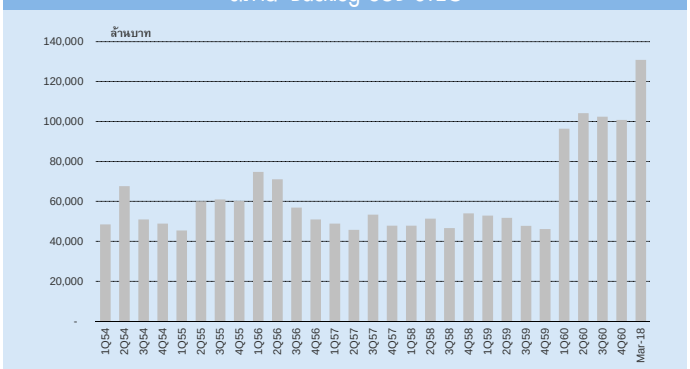
จุดต่ำสุดของธุรกิจที่ผ่านพ้นไปแล้ว และกำลังก้าวสู่ช่วงของการเติบโตรอบใหม่รองรับด้วย Backlog ที่เป็นจุด New High และโครงการประมูลขนาดใหญ่ทั้งภาครัฐและเอกชนที่กำลังเกิดขึ้น ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ ประเมิน Fair Value อิง Historical PER+1SD ที่ 32.92 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 25 บาท พร้อมคาดหวังการกลับมาจ่ายเงินปันผลอีกครั้งในปีนี้อีก 1.75%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
ยอดขาย	20,075	25,849	30,662
กำไรสุทธิ	(611)	1,318	1,753
Norm Profit	(1,390)	1,158	1,593
EPS (บาท)	-0.40	0.86	1.15
DPS (บาท)	0.00	0.40	0.40
PER (เท่า)	N/A	24.87	18.71
Dividend Yield (%)	0.00%	1.86%	1.86%
BVS (บาท)	6.04	6.91	7.65
PBV (เท่า)	3.56	3.11	2.81
EV/EBITDA (X)	-106.55	15.56	11.24
ROE (%)	-6.1%	13.0%	15.4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถานะ Backlog ของ STEC



ที่มา : ASPS

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – STEC

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	20,075	25,849	30,662	36,905
ต้นทุนขาย	21,546	24,104	28,209	33,842
กำไรขั้นต้น	-1,471	1,745	2,453	3,063
ค่าใช้จ่ายในการขาย	419	543	583	664
ดอกเบี้ยจ่าย	23	25	21	22
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	142	140	160	160
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-1,771	1,317	2,009	2,537
ภาษีเงินได้	-194	184	442	547
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-7	-15	-15	-15
รายการพิเศษอื่น ๆ	974	200	200	200
กำไรสุทธิ	-611	1,318	1,753	2,174
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,390	1,158	1,593	2,014
Norm EPS	(0.91)	0.76	1.04	1.32
การเติบโตของยอดขาย	11.8%	28.8%	18.6%	20.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	38%	26%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-7.3%	6.8%	8.0%	8.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-6.9%	4.5%	5.2%	5.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*

	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ยอดขาย	4,416	4,641	6,008	5,307
ต้นทุนขาย	4,041	4,270	8,634	4,898
กำไรขั้นต้น	374	371	-2,627	409
ค่าใช้จ่ายในการขาย	134	134	33	109
ดอกเบี้ยจ่าย	5	6	7	9
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	61	29	28	16
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	296	260	-1,665	363
ภาษีเงินได้	52	41	-348	70
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-2	-3	-2
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	974	56
กำไรสุทธิ	243	217	-1,320	292
กำไรจากการดำเนินงาน	243	217	-2,099	236
Norm EPS	0.16	0.14	(0.87)	0.19
ยอดขาย (QoQ)	-11.9%	5.1%	29.5%	-11.7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-8.9%	-0.9%	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-2.4%	-10.9%	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.98	1.02	1.04	1.08
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.84	0.85	0.87	0.90
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.80	2.27	2.17	2.17
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	13.66	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.11	4.17	4.17	4.17
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.57	2.39	2.50	2.45
Net Gearing	(0.58)	(0.39)	(0.40)	(0.34)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-4.2%	3.2%	3.9%	4.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-15.1%	11.0%	13.6%	15.2%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	-611	1,318	1,753	2,174
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	297	-120	-160	-160
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	481	548	614	681
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	6,463	-2,081	-137	-1,352
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	5,864	-320	2,085	1,358
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-3,247	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-486	-980	-980	-980
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-3,733	-980	-980	-980
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-58	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-336	0	-610	-610
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-393	0	-610	-610
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,738	-1,300	495	-232

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,695	5,414	5,970	5,799
ลูกหนี้การค้า	11,131	11,374	14,105	16,976
สินค้าคงเหลือ	1,470	3,877	4,599	5,536
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,100	4,136	4,906	5,905
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,427	3,860	4,225	4,524
สินทรัพย์รวม	33,160	35,991	41,085	45,971
เจ้าหนี้การค้า	4,886	6,204	7,359	8,857
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	13,756	12,216	14,034	14,594
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	816	816	816	816
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	408	408	408	408
หนี้สินรวม	23,705	25,203	29,139	32,446
ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสะสม	5,583	6,901	8,043	9,608
ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,216	10,534	11,676	13,241
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	239	254	269	284
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,160	35,991	41,085	45,971

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	80,000	50,000	40,000	40,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	106,133	130,283	139,621	142,716
Gross margin	-7.3%	6.8%	8.0%	8.3%
SG&A/Sale	2.1%	2.1%	1.9%	1.8%
Effective tax rate	24.3%	12.1%	20.0%	20.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แนะนำหุ้นรายตัว
STOCK PICK

แนะนำ ซื้อ

TPIPL ทีพีไอ โพลีน

ราคาปัจจุบัน	1.80	บาท
Fair Value	2.93	บาท
มูลค่าตลาด	36,342	ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาล: ดี

Anti-corruption Progress Indicator: Na.

จุดเปลี่ยนมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้า

- มองเห็นจุดเปลี่ยน หลัง COD โรงไฟฟ้า TG4+TG6
- รับประโยชน์จากภาคการก่อสร้างในประเทศที่ฟื้นตัว
- Downside Risk จำกัด ด้วยโครงการซื้อหุ้นคืน

แม้ช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมา TPIPL จะมีผลขาดทุนต่อเนื่องจากแรงกดดันของต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในธุรกิจซีเมนต์ แต่เชื่อว่าหลัง 2Q61 เป็นต้นไป จะเห็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้ TPIPL กลับมาทำกำไรอีกครั้ง หลังการผลิตเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้า TG4+TG6 กำลังการผลิตตามสัญญา PPA 90 MW ในวันที่ 5 เม.ย. ที่ผ่านมา โดยโรงไฟฟ้าดังกล่าวได้รับเงินสนับสนุน 3.50 บาท/หน่วย เป็นเวลา 7 ปี เมื่อรวมกับโรงไฟฟ้าขยะ 73 MW ที่ได้เปิดผลิตเชิงพาณิชย์ไปก่อนหน้านี้ จะช่วยยกฐานกำไรของ TPIPP (TPIPL ถือหุ้น 70.24%) ให้เพิ่มขึ้นเกินกว่า 1,000 ล้านบาท/ไตรมาส โดยธุรกิจโรงไฟฟ้ายังมีโอกาสเติบโตได้อีก จากการเข้าร่วมประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานขยะ (Quick Win Project) กำลังผลิต 300MW ที่คาดว่าภาครัฐจะเปิดประมูลภายใน 2H61

ธุรกิจซีเมนต์เริ่มมีความหวังเชิงบวกมากขึ้นในช่วง 2H61 จากการเดินหน้าก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง ซึ่งจะช่วยกระตุ้นปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในส่วนของภาครัฐ ขณะที่การใช้ปูนซีเมนต์ในภาคครัวเรือนน่าจะเห็นการฟื้นตัวเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะในภาคอสังริมทรัพย์ที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ได้ระบายสต็อกบ้านสร้างเสร็จออกไปมากในปีที่ผ่านมา และเริ่มมีการถมที่สำหรับการสร้างโครงการใหม่มากขึ้น

ราคาหุ้น TPIPL ปัจจุบันอยู่ต่ำกว่า Book Value ณ สิ้น 1Q61 ที่ 2.22 บาท และต่ำกว่ามูลค่าตลาดเฉพาะส่วนที่ TPIPL ถือครองหุ้น TPIPP หรือคิดเป็นราคาหุ้น TPIPL 1.96 บาท/หุ้น โดยราคาหุ้นที่ Under value มากเกินไป ทำให้ TPIPL มีโครงการซื้อหุ้นคืนจำนวน 1,009.5 ล้านหุ้น วงเงินไม่เกิน 2,500 ล้านบาท ตั้งแต่วันที่ 16 ก.ค 61- 15 ม.ค. 62 จะช่วยจำกัด Downside Risk ของราคาหุ้นได้ ฝ่ายวิจัยประเมิน FV ด้วยวิธี Sum of the part ให้ราคาเหมาะสม 2.93 บาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F
กำไรสุทธิ	(1,260)	907	1,551
Norm. Profit	(1,422)	907	1,551
EPS (บาท)	(0.06)	0.04	0.08
DPS (บาท)	0.02	0.03	0.04
Norm. PER (X)	N/A	40.07	23.43
Dividend Yield (%)	1.11%	1.67%	2.22%
Book Value (บาท)	2.22	2.25	2.29
P/BV (X)	0.81	0.80	0.78
EV/EBITDA (X)	21.63	11.45	9.87
ROE (%)	-2.8%	1.7%	2.8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำลังผลิตไฟฟ้าของ TPIPP

ที่มา : TPIPP

งบการเงิน และอัตราส่วนที่สำคัญทางการเงิน – TPIPL

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ยอดขาย	29,088	28,859	30,491	32,177
ต้นทุนขาย	24,495	25,591	26,631	27,733
กำไรขั้นต้น	4,593	3,268	3,860	4,444
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,810	5,866	5,988	6,054
ดอกเบี้ยจ่าย	1,647	1,617	1,657	1,697
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1,765	1,820	1,874	1,933
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-1,100	-2,395	-1,910	-1,373
ภาษีเงินได้	-241	-56	-33	-57
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	163	0	0	0
กำไรสุทธิ	-1,260	907	1,551	2,151
กำไรจากการดำเนินงาน	-1,422	907	1,551	2,151
Norm EPS	(0.07)	0.04	0.08	0.11
การเติบโตของยอดขาย	-0.1%	-0.8%	5.7%	5.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-163.8%	71.0%	38.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.8%	11.3%	12.7%	13.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.9%	3.1%	5.1%	6.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
ยอดขาย	7,188	7,290	6,842	8,009
ต้นทุนขาย	6,224	6,144	5,626	6,728
กำไรขั้นต้น	964	1,146	1,216	1,281
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,475	1,442	1,462	1,403
ดอกเบี้ยจ่าย	409	405	399	398
ค่าใช้จ่ายอื่น	48	49	50	52
รายได้อื่น	458	445	409	536
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-680	-255	-134	252
ภาษีเงินได้	-238	34	42	77
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	210	177	177	224
รายการพิเศษอื่น ๆ	-218	1	102	234
กำไรสุทธิ	-653	-466	-352	-50
กำไรจากการดำเนินงาน	-435	-467	-454	-284
Norm EPS	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.01)
ยอดขาย (QoQ)	-7.5%	1.4%	-6.1%	17.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-23.9%	18.8%	6.1%	5.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.30	1.26	1.25
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.65	0.52	0.53	0.58
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.45	8.46	8.48	8.55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.21	2.18	2.18	2.20
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.32	7.62	7.63	7.70
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.14	1.12	1.13	1.13
Net Gearing	0.66	0.64	0.61	0.56
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.4%	0.9%	1.4%	1.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.2%	2.0%	3.3%	4.5%

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	-1,260	907	1,551	2,151
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	204	0	0	0
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	2,621	2,781	2,941	3,101
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-71	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,308	95	-568	-504
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,955	4,792	5,024	5,877
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-7,432	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-7,432	-4,000	-4,000	-4,000
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-7,489	-2,000	1,000	1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-399	-404	-606	-808
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-7,889	-2,404	394	192
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(13,365)	(1,612)	1,418	2,069

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,919	1,307	2,725	4,794
ลูกหนี้การค้า	3,077	3,411	3,597	3,763
สินค้าคงเหลือ	13,133	13,264	13,989	14,632
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	537	758	799	836
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	76,551	77,770	78,829	79,728
สินทรัพย์รวม	103,178	104,372	107,947	111,889
เจ้าหนี้การค้า	2,818	3,790	3,997	4,181
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	8,164	8,164	10,164	12,164
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	33,040	31,040	30,040	29,040
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	376	469	479	488
หนี้สินรวม	51,092	50,773	52,303	53,773
ทุนที่ชำระแล้ว	20,190	20,190	20,190	20,190
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,901	9,901	9,901	9,901
กำไรสะสม	15,037	15,540	16,485	17,829
ส่วนของผู้ถือหุ้น	44,883	45,386	46,331	47,675
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	7,204	8,212	9,312	10,441
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	103,178	104,372	107,947	111,889

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
ปริมาณการขายปูนซีเมนต์ (ล้านตัน)	11.60	12.33	13.05	13.95
ราคาขายปูนซีเมนต์ในประเทศ (บาท/ตัน)	1,675	1,750	1,800	1,825
ปริมาณการขาย LDPE (ตัน)	142,200	142,200	142,200	142,200
Gross margin	15.79%	20.57%	21.72%	22.37%
SG&A/Sale	19.1%	15.5%	15.0%	14.5%
Effective tax rate	25.7%	10.0%	10.0%	10.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

AMAZON (Amzn US)

- 1Q61 ยังคงเติบโต YOY
- Amazon Go Cashier less store
- บุกตลาดประกันบ้าน

ราคาปัจจุบัน	1696.35	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	1880.95	HKD
upside	10.9	%
มูลค่าตลาด	823	**พันล้าน** HKD

ณ วันที่ 06 มิถุนายน 2561

ยังคงเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

Amazon บริษัทค้าปลีกออนไลน์ ซึ่งมีการลงทุนในบริการ Prime Now และ Prime Fresh ซึ่งช่วยตอบโจทย์การใช้ชีวิตของลูกค้า และได้ซื้อกิจการ Whole Foods อันจะช่วยเสริมบริการของ Prime Now และ Prime Fresh ขณะที่ Amazon รายงานงบไตรมาส 1 ปี 2561 มีรายได้ 51.0 พันล้านเหรียญฯ ซึ่งเพิ่มขึ้นสูงกว่าที่ consensus ทำประมาณการไว้ 2.18% โดยรายได้เติบโตขึ้นประมาณ 42.9% YOY นอกจากนี้ ยังเริ่มให้บริการ delivery จาก Whole Foods แก่สมาชิก Prime ภายใน 2 ชั่วโมง ซึ่งสมาชิกสามารถจ่าย 7.99 เหรียญฯ เพื่อลดเวลาขนส่งเป็นภายใน 1 ช.ม.

Amazon มีแผนที่จะเปิด Amazon GO cashier less stores (cashier less stores) เพิ่มอีก 6 แห่งภายในปีนี้โดยที่ Amazon กำลังหาสถานที่เปิดใน Los Angeles, Hometown Seattle โดยใน Seattle คนในเมือง Seattle มีความคุ้นเคยกับ cashier less stores Amazon GO ลูกค้าสามารถเข้าได้โดยการโหลด application และใช้ scan QR code และชำระสินค้าผ่าน application โดยลูกค้าที่เข้าไปใช้บริการลูกค้าต้องเปิดแอพพลิเคชั่น Amazon Go แล้วสแกนแอพพลิเคชั่นผ่านทางเข้าหน้าร้าน จากนั้นก็เดินเลือกสินค้าต่างๆ โดยในร้านมีเทคโนโลยี Computer Vision, Sensor Fusion และ Deep Learning ทำหน้าที่ติดตามและประมวลผลการจับจ่ายของลูกค้าได้อย่างแม่นยำ

ดังนั้น ไม่ว่าลูกค้าจะหยิบสินค้าประเภทไหน หยิบจำนวนเท่าไร ราคาเท่าใด หรือแม้แต่หยิบมาแล้ว แต่เปลี่ยนใจไม่เอา นำไปวางที่ชั้นวาง เทคโนโลยีดังกล่าวจะติดตามการช้อปปิ้งของลูกค้า จากนั้นเมื่อซื้อสินค้าเสร็จก็เดินออกจากร้านได้ทันทีเพียงไม่นาน ระบบจะตัดเงินผ่าน Amazon Account และส่งใบเสร็จมาให้

Amazon มีแผนที่จะเข้ามารุกตัวธุรกิจประกันบ้านโดยเป็นแผนที่จะรองรับการใช้หุ่นยนต์และเชื่อมต่ออุปกรณ์เชื่อมต่ออินเตอร์เน็ตในบ้านโดยถ้าลูกค้าของ Amazon ใช้อุปกรณ์ที่เชื่อมต่ออินเตอร์เน็ตและหุ่นยนต์ของทาง Amazon อุปกรณ์เหล่านี้จะคอยเตือนเมื่อมีเหตุการณ์ไฟไหม้และเรื่องของการที่มีขโมยเข้ามามาอีกทั้งอุปกรณ์เหล่านั้นยังสามารถนำมาเป็นส่วนลดของตัวประกันบ้านที่ Amazon จะเสนอต่อลูกค้าในอนาคตอีกด้วย

อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นของ Amazon นั้นจะเพิ่มขึ้นมาอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา ปัจจัยเสี่ยง: 1) การเพิ่มขึ้นของคู่แข่งในธุรกิจค้าปลีกออนไลน์และออฟไลน์ 2) ตัวเลขเงินเฟ้อของสหรัฐยังสูงขึ้น กดดันกำลังซื้อในอนาคต

Summary of Financial and Ratios

In Millions of USD except Per Share	12/16	12/7	12/18F	12/19F
Net income	2,371	3,033	7,889	283,559
EPS, Adj.	8.89	10.11	16.39	25.05
PER (X)	152.7	256.6	90.6	59.3
Dividend Yield (%)	0	0	0	0

Profit and Loss Statement

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	Last 12M 03/31/2018	FY 2018 Est 12/31/2018	FY 2019 Est 12/31/2019
Revenue	135,987.0	177,866.0	193,194.0	237,350.2	290,521.3
Tot Net Premiums Earned (Non-Life&Life)	—	—			
Other Operating Income	0.0	0.0	0.0		
Total Claims and Losses	—	—			
Underwriting and Acquis Costs (Life)	—	—			
Operating Income or Losses	4,186.0	4,106.0	5,029.0	8,244.4	13,424.6
Pre-Tax Income	3,892.0	3,806.0	4,770.0	7,781.0	12,691.6
BEst Net Income	4,997.2	5,632.2	7,760.0	10,209.8	14,710.9

ที่มา: Bloomberg

Statement of Financial Position

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	Current 06/09/2018
Total Assets	54,505.0	64,747.0	83,402.0	131,310.0	126,362.0
Short Term Borrowings	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other Short Term Liabilities	1,823.0	3,118.0	4,768.0	5,097.0	6,182.0
Long Term Borrowings	8,265.0	8,227.0	7,694.0	24,743.0	24,640.0
Other Long Term Liabilities	3,186.0	3,301.0	5,088.0	7,792.0	8,914.0
Total Liabilities	43,764.0	51,363.0	64,117.0	103,601.0	94,899.0
Total Equity	10,741.0	13,384.0	19,285.0	27,709.0	31,463.0
Total Liabilities and Equity	54,505.0	64,747.0	83,402.0	131,310.0	126,362.0
Other Current Assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net Fixed Asset Turnover	6.38	5.52	5.34	4.56	4.55

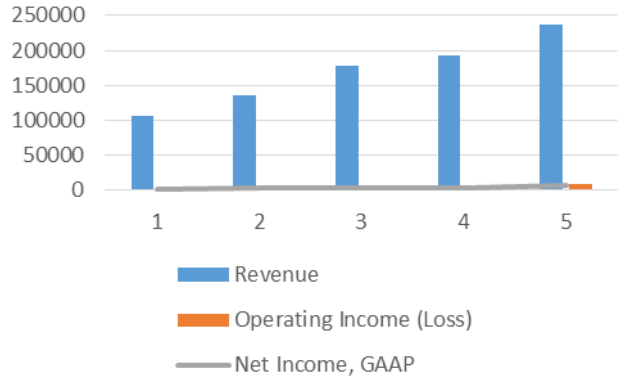
ที่มา: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of USD except Per Share 12 Months Ending	FY 2014 12/31/2014	FY 2015 12/31/2015	FY 2016 12/31/2016	FY 2017 12/31/2017	Last 12M 03/31/2018
Cash From Operations	6,842.0	12,039.0	17,272.0	18,434.0	18,233.0
Cash from Investing Activities	-5,065.0	-6,450.0	-9,876.0	-27,819.0	-26,736.0
Cash from Financing Activities	4,122.0	-4,256.0	-3,952.0	10,573.0	9,345.0
Net Changes in Cash	5,899.0	1,333.0	3,444.0	1,188.0	842.0

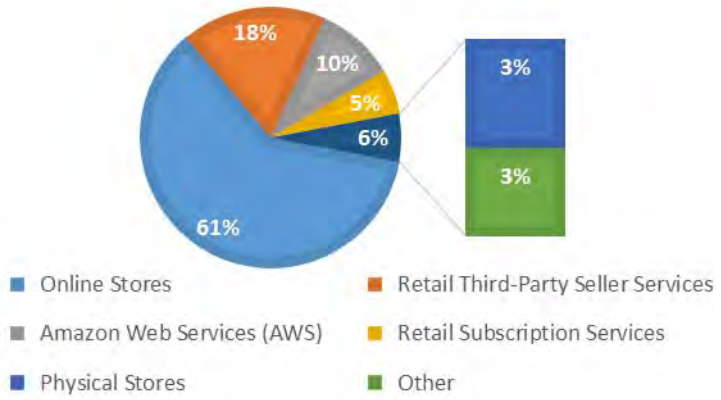
ที่มา: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

Global Peers Valuation

		Current Price	Target Price	Upside %	PBV FY17	PBV FY18	PER FY16	PER FY17
USD								
Amazon.con	AMZN US	1695.75	1883.79	11.90%	20.43	25.91	7.43	11.86
Alibaba Grou	BABA US	208.30	236.74	15.40%	8.1	9.19	2.46	2.25
Baidu Inc	BIDU US	263.94	290.62	10.30%	4.6	4.73	1.65	1.73
eBay Inc	EBAY US	39.95	48.33	20.00%	4.82	5.34	0.88	1.4
Facebook In	FB US	191.34	222.18	17.50%	6.9	7.07	1.6	1.32
Google Inc	GOOGL US	1146.95	1245.88	10.00%	4.8	4.89	1.47	1.44
KRW								
NAVER Corp	035420 KS	-	972381	36.80%	6.5	5.29	1.17	1.53
JPY								
Tencent Hol	700 HK	425.00	521.83	24.40%	12.54	11.71	3.16	3.6

ที่มา: Bloomberg

Tencent (700 HK)

- ธุรกิจเกมส์ ใน eSports และ live streaming platforms เติบโต
- ธุรกิจออนไลน์วีดีโอใช้ economies of scale ช่วยเพิ่มรายได้
- ลงทุนใน payment และ cloud เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน

ราคาปัจจุบัน	419.00	HKD
ราคาเป้าหมาย Consensus	521.83	HKD
upside	24.50	%
มูลค่าตลาด	3,944	**พันล้าน** HKD

ณ วันที่ 11 มิถุนายน 2561

Tencent เป็นผู้เล่นรายใหญ่ในตลาดเกมส์ออนไลน์ของจีน โดยที่กำไรขั้นต้น 84% มาจาก 2 ธุรกิจหลักคือ 1) ธุรกิจเกมส์มือถือซึ่งบริษัทครองส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดที่ 34% และ 2) ธุรกิจโซเชียลเน็ตเวิร์ค กำไรขั้นต้นส่วนที่เหลืออีก 14% มาจากธุรกิจสื่อโฆษณาบนอินเทอร์เน็ต ซึ่งบริษัทมีส่วนแบ่งตลาด 9.1% ในจีน นอกจากนี้ยังเป็นเจ้าของ social network ยอดนิยมของจีนถึง 3 platform คือ QQ messenger, QZone และ Wechat รวมถึงการให้บริการออนไลน์ครอบคลุมหลายด้าน ส่วนในประเทศไทยมีบริการของ Tencent คือ Wechat, Sanook.com, และ JOOX

ธุรกิจเกมส์มีสัญญาณชะลอในไตรมาส 2 เป็นช่วงที่ประชากรวัยเรียนเตรียมสอบ จึงทำให้คาดว่ามีการเติบโตรายได้ช้าลงจากไตรมาส 1 ขณะที่เกมส์ PUBG อันเป็นเกมส์ที่มีเนื้อหาเกี่ยวกับการต่อสู้และการจู่โจมแบบทหาร มีจำนวนผู้เข้ามาเล่นแบบฟรีจำนวน 50 ล้านรายต่อวันในไตรมาส 1 และคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้จำนวนมากในไตรมาส 3 หลังได้รับความเห็นชอบจากรัฐ

สำหรับเกมส์ PC นั้น แม้ว่าผู้เล่นจะมีแนวโน้มที่จะย้ายไปเล่นเกม์บน mobile อย่างต่อเนื่อง แต่เกมส์ League of Legends ก็ยังถูกใช้ในการแข่งขัน eSport ทั้งนี้ผู้บริหารเชื่อว่าการที่เกมส์มีทั้งรูปแบบ PC และ mobile ในเกมส์เดียว จะช่วยส่งเริมกันและกัน

สำหรับธุรกิจโฆษณามีโอกาสเติบโต โดย Weixin และ WeChat มีผู้ใช้บริการต่อเดือนถึง 1.04 พันล้านราย ใน 1Q61 ซึ่งผู้บริหารต้องการใช้ Mini program ช่วยสร้าง ecosystem และ community ที่เหมาะสมแก่การเติบโตของรายได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง mini game ในขณะที่ Weishi ซึ่งเป็น news feed เป็นส่วนสำคัญในกลยุทธ์การกระจาย content ทั้งนี้อัตราค่าโฆษณาออนไลน์ของบริษัท ยังต่ำเพียง 1 ใน 10 ของ Baidu ในขณะที่ Tencent มีอัตราการใช้เวลาของผู้ใช้บริการมากกว่า

ธุรกิจวีดีโอออนไลน์มีรายได้เติบโต 75% YoY ใน 1Q61 ขณะที่มาร์จิ้นดีขึ้น จากการเปลี่ยนการแบ่งรายได้เป็นแบบ fixed กับค่ายหนังฮอลลีวูด 6 แห่ง

รายได้จากธุรกิจบริการ payment และบริการ cloud มีการเติบโตถึง 111% YoY ในขณะที่มาร์จิ้นถูกกดดันจากการแข่งขันที่รุนแรงและการที่รัฐบาลจีนประกาศเพิ่มอัตราเงิน reserve requirement เป็น 42% สำหรับ third party payment provider

ปัจจุบัน Tencent มี P/E 39.74 เท่า บนความคาดหมายว่าจะเติบโตในอัตรา Double Digit ใน 2 ปีข้างหน้า

ความเสี่ยง

1.แนวโน้มของ eSport มีโอกาสเปลี่ยนแปลงได้ในอนาคต

2.อัตราค่าโฆษณายังต่ำกว่าคู่แข่ง

3.การแข่งขันที่รุนแรงในธุรกิจ payment และ cloud

Summary of Financial and Ratio

In Millions of HKD except Per Share	12/16	12/7	12/18F	12/19F
Net income	48,037	82,559	104,131	136,814
EPS, Adj.	5.66	7.99	10.87	14.36
PER (X)	38.7	44.5	39.3	29.7
Dividend Yield (%)	0.3	0.2	0.3	0.3

Profit and Loss Statement

In Millions of CNY except Per Share	FY 2016	FY 2017	Last 12M	FY 2018 Est	FY 2019 Est
12 Months Ending	12/31/2016	12/31/2017	03/31/2018	12/31/2018	12/31/2019
Revenue	151,938.0	237,760.0	261,736.0	339,076.5	454,252.0
Gross Profit	84,499.0	116,925.0	128,524.0	162,126.0	214,688.6
Operating Income (Loss)	50,120.0	72,421.0	79,462.0	109,408.7	137,927.1
Pretax Income (Loss), Adjusted	48,825.0	75,987.0	82,747.0	105,824.1	134,045.3
Pretax Income (Loss), GAAP	51,640.0	88,215.0	99,728.0	105,824.1	134,045.3
Income (Loss) from Cont Ops	41,447.0	72,471.0	81,896.0	84,831.0	108,310.7
Net Income, GAAP	41,095.0	71,510.0	80,324.0	84,831.0	108,310.7

ที่มา: Bloomberg

Statement of Financial Position

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

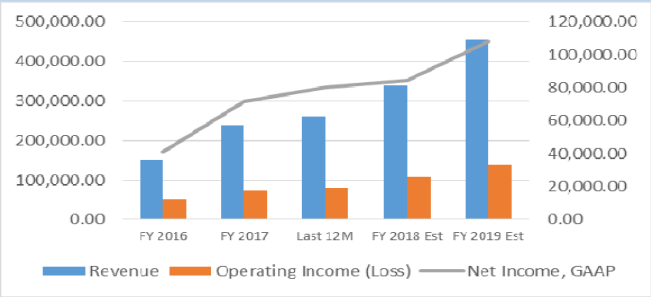
ที่มา: Bloomberg

Statement of Cash Flow

In Millions of CNY except Per Share	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
12 Months Ending	12/31/2014	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017
Cash from Operating Activities	34,469.0	48,220.0	67,955.0	111,678.0
Cash from Investing Activities	-30,249.0	-66,394.0	-73,360.0	-101,930.0
Cash from Financing Activities	18,453.0	18,528.0	31,443.0	26,598.0
Net Changes in Cash	22,485.0	725.0	28,464.0	33,795.0

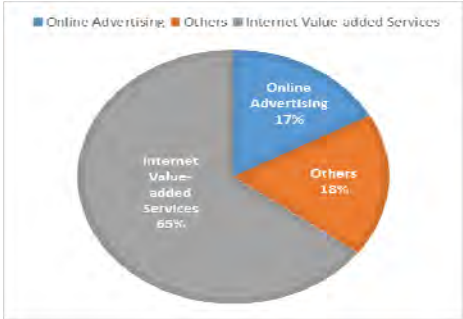
ที่มา: Bloomberg

Revenue and Profit Trend



ที่มา: Bloomberg

Revenue Distribution



ที่มา: Bloomberg

Global Peer Valuation

		Current Price	Target Price	Upside %	PBV		PER	
					FY17	FY18	FY16	FY17
HKD								
Tencent	700 HK	419	521.83	24.50%	12.54	9.59	38.74	44.50
USD								
Alibaba	BABA US	205.07	236.74	15.40%	6.73	8.10	55.29	47.07
Momo	MOMO US	52.01	54.46	4.70%	4.71	7.85	24.79	15.73
NetEase	NTES US	243.58	300.77	23.50%	6.45	3.77	17.00	27.62
Baidu	BIDU US	263.59	290.62	10.30%	4.60	4.30	33.96	37.33
JD.com	JD US	39.92	47.29	18.50%	7.39	6.92	-	-
KRW								
NAVER	035420KR	711,000	972,381	36.80%	5.37	4.02	29.63	32.65

ที่มา: Bloomberg

Bond STRATEGY

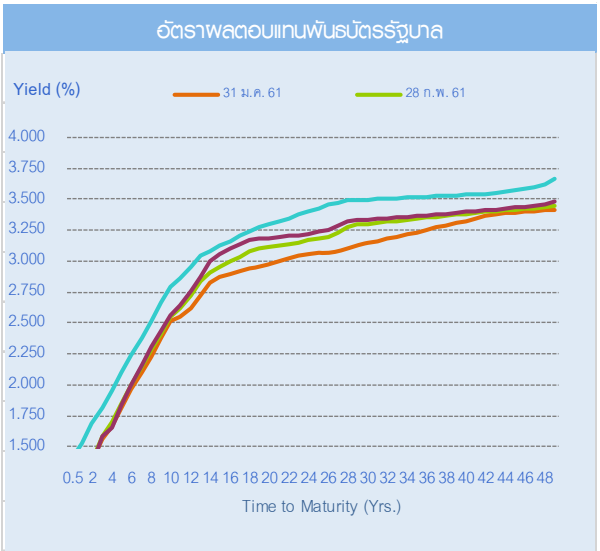
ภาวะตลาดตราสารหนี้

- ผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งเส้นค่อนข้างมาก
- แนะนำกลยุทธ์ซื้อขายทำกำไรในระยะสั้น (Trading)

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งเส้นอย่างมากตั้งแต่อายุ 6 เดือนขึ้นไป

(ราคาตราสารหนี้ลดลง) ความเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ณ สิ้นไตรมาส 1Q61 เทียบกับวันที่ 14 มิ.ย. 61 พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลทั้งเส้นในช่วงอายุตั้งแต่ 6 เดือนขึ้นไป ปรับตัวขึ้นค่อนข้างมาก ระหว่าง +5 ถึง +34 bps. และหากเปรียบเทียบกับช่วงต้นปี 2561 อัตราผลตอบแทนพันธบัตรปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างเป็นนัยยะในช่วงอายุ 10 ปีขึ้นไป โดยเฉพาะช่วงอายุรุ่น 25-30 ปี ปรับตัวขึ้นถึง 39 bps. โดยเป็นการปรับตัวตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตร US Treasury ของสหรัฐฯ รุ่นอายุ 10 ปี ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากเหนือ 3% โดยเฉพาะช่วงกลางเดือน พ.ค. 61 เป็นการทำจุดสูงสุดในรอบ 7 ปี อยู่ที่ 3.115% โดยหากเปรียบเทียบกับช่วงสิ้นสุด 2Q61 อัตราผลตอบแทนของพันธบัตร 10 ปีของสหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นมาเกือบ 20 bps. สอดคล้องกับ Fund Flow ที่ไหลออกอย่างมากโดยนักลงทุนสถาบันได้มีการขายทำกำไรในตลาดพันธบัตรนับตั้งแต่ปลายเดือน เม.ย. และตลอดเดือน พ.ค.61 โดยนักลงทุนต่างชาติทำการขายตราสารหนี้ของตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียเกือบทุกประเทศตลอดช่วงเวลาดังกล่าว

และแม้ช่วงเดือน มิ.ย. นักลงทุนต่างชาติ ได้กลับเข้ามาซื้อพันธบัตรรัฐบาลไทยในทุกช่วงอายุอย่างหนาแน่น แต่ค่าเงินของประเทศเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย อ่อนค่าลงอย่างมีนัยสำคัญ รวมถึงค่าเงินบาทไทย ที่อ่อนค่ามากจากทิศทางดอกเบี้ยของสหรัฐฯ มีโอกาสปรับดอกเบี้ยขึ้นเร็วตามเงินเฟ้อ สะท้อนจากการประชุมธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ในเดือน มิ.ย.61 มีมติปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 0.25% มาสู่ระดับ 1.75-2.00% ตามคาด และมีแนวโน้มการปรับขึ้นอีก 2 ครั้งในปีนี้ ในขณะที่การประชุมธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังมีมติให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 0% ตามเดิม โดยยังคงวงเงินการทำ QE อยู่ในระดับ 30,000 ล้านยูโรต่อเดือนไปจนถึง ก.ย.61 และจะลดวงเงิน QE ลงเป็น 15,000 ล้านยูโรต่อเดือนใน 4Q61 โดยปัจจัยต่างประเทศดังกล่าว ไม่กระทบต่ออัตราผลตอบแทนของพันธบัตรในประเทศเนื่องจากตลาด สะท้อนข่าวไปก่อนหน้านี้แล้ว



ที่มา : ThaiBMA

TTM. (Yrs)	31 ม.ค. 61	13 มิ.ย. 61	Change (bp.)	TTM. (Yrs)	31 ม.ค. 61	13 มิ.ย. 61	Change (bp.)
0.08	1.11	1.15	4	24	3.06	3.40	34
0.25	1.20	1.23	3	25	3.06	3.43	36
0.50	1.34	1.41	7	26	3.07	3.45	38
1	1.42	1.53	11	27	3.08	3.47	39
2	1.37	1.68	31	28	3.11	3.49	38
3	1.57	1.82	25	29	3.13	3.49	37
4	1.67	1.95	29	30	3.14	3.50	35
5	1.82	2.10	28	31	3.16	3.50	34
6	1.96	2.24	28	32	3.18	3.50	32
7	2.10	2.38	28	33	3.20	3.51	31
8	2.23	2.52	28	34	3.22	3.51	30
9	2.37	2.67	30	35	3.23	3.52	28
10	2.51	2.79	28	36	3.25	3.52	27
11	2.55	2.86	31	37	3.27	3.52	25
12	2.62	2.95	33	38	3.29	3.53	24
13	2.72	3.05	32	39	3.31	3.53	22
14	2.82	3.08	26	40	3.33	3.53	21
15	2.87	3.12	25	41	3.34	3.54	19
16	2.89	3.16	27	42	3.36	3.54	18
17	2.92	3.20	29	43	3.38	3.55	17
18	2.94	3.25	31	44	3.39	3.56	17
19	2.96	3.27	31	45	3.39	3.57	18
20	2.98	3.30	32	46	3.40	3.59	19
21	3.00	3.32	32	47	3.40	3.60	20
22	3.02	3.35	33	48	3.41	3.61	21
23	3.05	3.37	33				

ที่มา : ThaiBMA

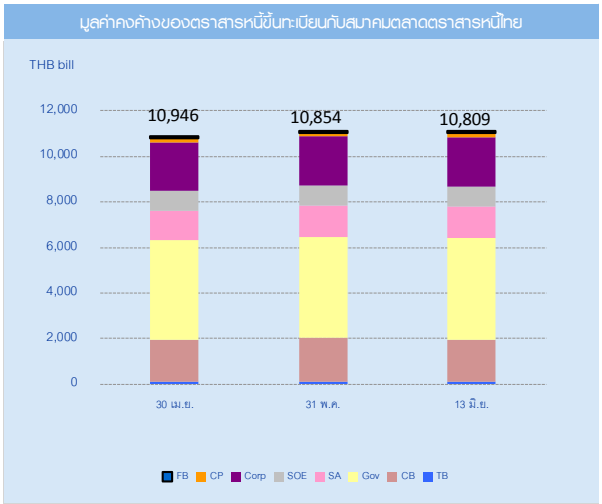
แนวโน้มตราสารหนี้เดือน ก.ค. - ก.ย. 61

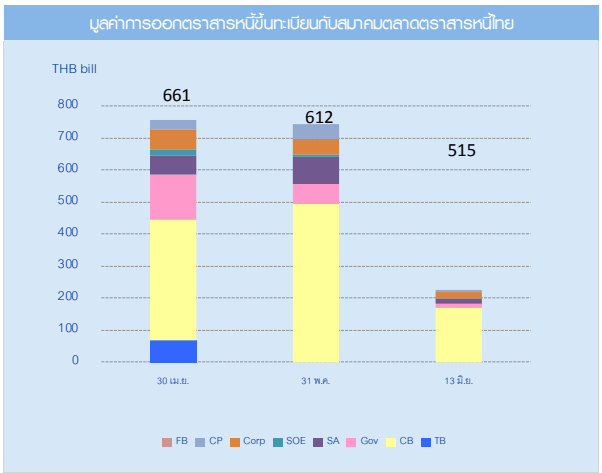
มุมมองใน 3Q61 คาดการณ์ผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทยยังคงมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้งเส้นในลักษณะ parallel shift จากปัจจัย Fund Flow ที่อาจจะมีการไหลออกอีกในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 นี้ และ GDP Growth ที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 4.4% พร้อมเงินเฟ้อที่มีโอกาสแตะ 2% สิ้นปีนี้ ทำให้แนวโน้มที่ ธปท. จะมีการพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยอีก 0.25% เป็น 1.75% ในช่วง ธ.ค.61 เป็นไปได้อย่างมาก

บริษัท	Features			หมายเหตุ
	วงเงิน (ล้านบาท)	อายุ (ปี)	(%)	
บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน)	ไม่เกิน 100	1	5.25	Jun-18

กลยุทธ์เดือน ก.ค. - ก.ย. 61

จากแนวโน้มอัตราผลตอบแทนของพันธบัตร (Yield Curve) ของไทย คาดการณ์ว่ายังคงผันผวนอย่างมากจากปัจจัยทิศทางของอัตราดอกเบี้ยทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐฯ แต่เนื่องจากในประเทศสภาพคล่องส่วนเกินยังมีอีกมากพอสมควร และข่าวการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยฯ อาจอยู่ในคาดการณ์ของตลาด จึงยังเป็นโอกาสใช้กลยุทธ์เทรดทำกำไรในระยะสั้นๆ ได้ ยังคงแนะนำ Duration ของพอร์ตโดยรวมเฉลี่ยประมาณ 3 ปี และในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 นี้ ก.ล.ต. ได้ปรับกฎเกณฑ์การออกหุ้นกู้และตั๋วแลกเงินของภาคเอกชน ให้มีความรัดกุมและรอบคอบมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงและคัดกรองผู้ออกตราสารหนี้ที่มีคุณภาพสำหรับการลงทุนในตราสารหนี้มากยิ่งขึ้น



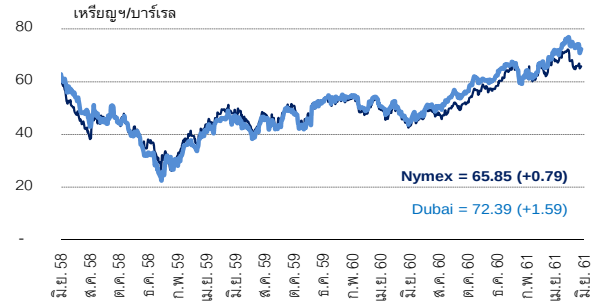


ที่มา : ThaiBMA

สถิติหลักทรัพย์ และดัชนีเศรษฐกิจมหภาค

1 ราคาน้ำมันดิบ

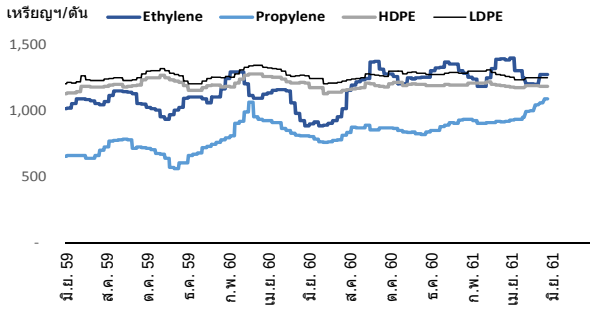
แนวโน้มราคาน้ำมันดิบดูไบงวด 3Q61 คาดจะอ่อนตัวลงมาในกรอบ 65-70 เหรียญฯต่อบาร์เรล ภายใต้สมมุติฐานกลุ่ม OPEC ทยอยปรับเพิ่มกำลังการผลิตจากปัจจุบัน



ที่มา : Bisnews

2 ราคาเอทิลีน, โพรพิลีน, HDPE และ LDPE

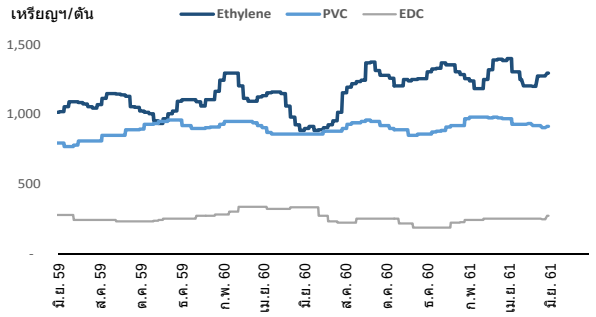
ราคาเอทิลีนและโพรพิลีนเฉลี่ยงวด 2Q61 อยู่ที่ 1,292 และ 972 เหรียญฯต่อตัน ลดลงเล็กน้อย 0.3%qoq และเพิ่มขึ้น 6.5%qoq เช่นเดียวกับราคาขั้นปลาย HDPE และ PP ที่ลดลง 1.5%qoq และเพิ่มขึ้น 0.3%qoq ตามลำดับ ทั้งนี้คาดราคาผลิตภัณฑ์ใน 3Q61 อาจอ่อนตัวลงเล็กน้อย กดดันจาก Supply ใหม่ และช่วง Low season



ที่มา : Datastream

3 ราคากลุ่ม PVC

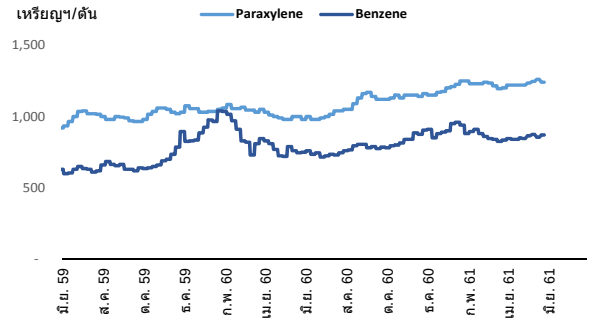
ราคา PVC และ EDC งวด 2Q61 ลดลงเล็กน้อย 0.5%qoq และเพิ่มขึ้น 10.5%qoq ตามลำดับ ขณะที่ราคา Caustic Soda ปรับตัวเพิ่มขึ้น 3.7%qoq ทั้งนี้ คาดราคาผลิตภัณฑ์กลุ่ม PVC ในงวด 3Q61 ยังทรงตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q61



ที่มา : Datastream

4 ราคาพาราไซลีน และเบนซีน

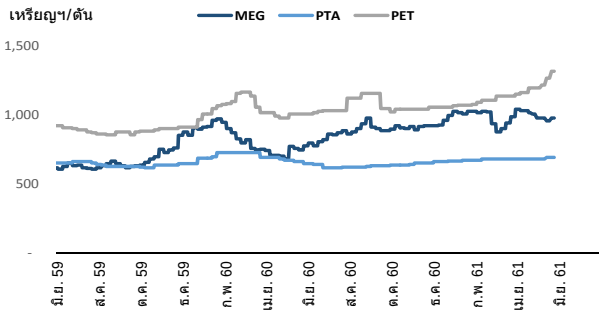
ราคาพาราไซลีนเฉลี่ยงวด 2Q61 อยู่ที่ 969 เหรียญฯต่อตัน เพิ่มขึ้น 3.1%qoq ขณะที่ราคาเบนซินปรับตัวลดลง 5.1%qoq มาอยู่ที่ 848 เหรียญฯต่อตัน ทั้งนี้คาด spread ผลิตภัณฑ์กลุ่มอะโรเมติกส์งวด 3Q61 จะเริ่มเห็นการปรับตัวลดลง กดดันจาก Supply ใหม่ที่จะทยอยผลิต



ที่มา : Datastream

5 ราคา PTA, PET และ MEG

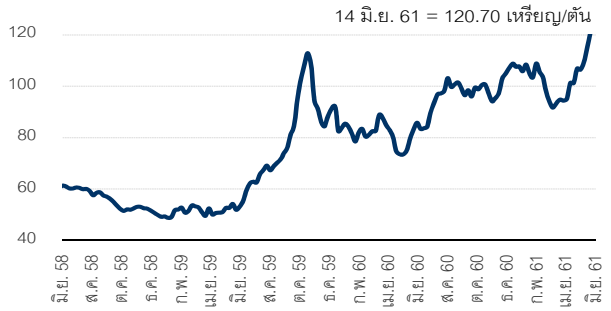
ราคา PET, PTA และ MEG เฉลี่ยงวด 2Q61 อยู่ที่ 1,182, 681 และ 994 เหรียญฯต่อตัน ล้วนปรับตัวเพิ่มขึ้น 8.6%qoq, 1.3%qoq และ 0.8%qoq ตามลำดับ อย่างไรก็ตามคาดงวด 3Q61 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงเล็กน้อย หลังผ่านช่วง Peak season แต่ยังอยู่ได้ในระดับสูงจากความต้องการใช้ที่แข็งแกร่ง



ที่มา : Datastream

6 ราคาถ่านหิน

ราคาถ่านหิน (อิง BJI) เฉลี่ยงวด 2Q61 เท่ากับ 101.8 เหรียญฯต่อตัน ลดลงเล็กน้อย 1.8%QoQ ทั้งนี้คาดราคาถ่านหินงวด 3Q61 มีแนวโน้มอ่อนตัวลงหลังจากหมดช่วงฤดูกาลหนาว และเริ่มเข้าสู่ฤดูแล้งในอินโดนีเซีย

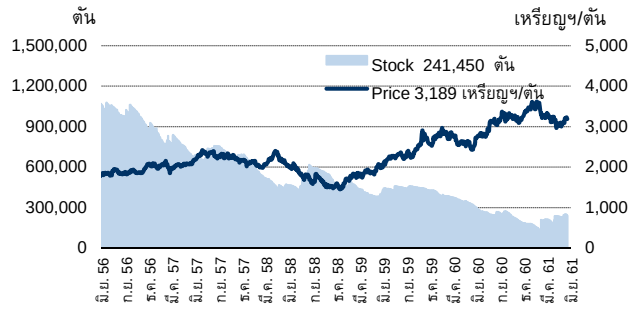


ที่มา : BANPU

ราคาผลิตภัณฑ์ที่สำคัญ

7 ราคาสังกะสี

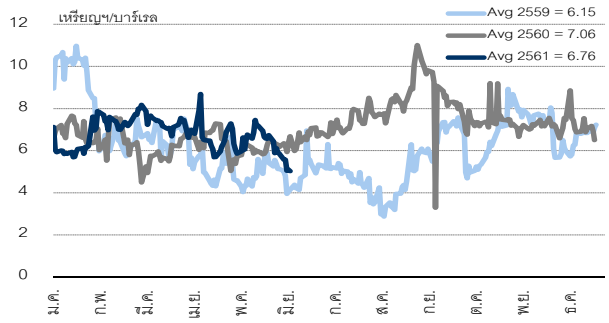
ทิศทางราคาสังกะสีโลกในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวสูงต่อเนื่อง 0kd ความต้องการใช้สังกะสีเพิ่มขึ้น ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก บวกกับสต็อกสังกะสีโลกที่ลดลงต่อเนื่องจนเหลือเพียง 2.5 แสนตัน



ที่มา : lme.co.uk

8 ค่าการกลั่นของสิงคโปร์

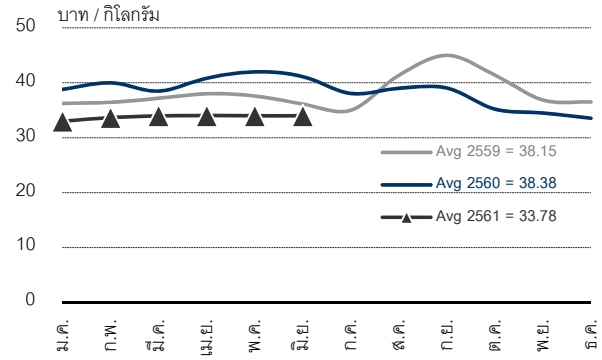
ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์งวด 2Q61 เท่ากับ 6.5 เหรียญฯต่อบาร์เรล ลดลง 7.3%qoq ซึ่งเป็นไปตามฤดูกาล ทั้งนี้คาดค่าการกลั่นงวด 3Q61 จะลดลงต่อเนื่อง แต่ยังอยู่ในกรอบ 5-6 เหรียญฯต่อบาร์เรล เนื่องจากเข้าสู่ช่วง Low season ภายใต้สมมุติฐานไม่เกิดพายุเฮอริเคน



ที่มา : Bisnews

9 ราคาไก่เป็น

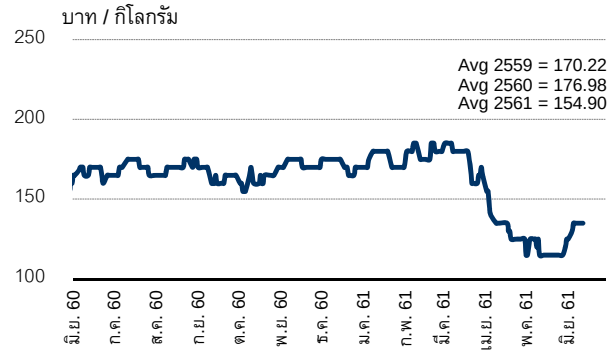
แนวโน้มราคาไก่เป็นในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทยอยฟื้นตัวจากปัจจุบัน จากการที่เกษตรกรรายย่อยการเลี้ยงไก่ลง หลังจากที่ประสบปัญหาขาดทุน เพราะราคาไก่ตกต่ำมากว่า 10 เดือนแล้ว



ที่มา : CPF และสำนักงานเศรษฐกิจการเกษตร

10 ราคากุ้งขาว 61-70 ตัว/กก.

แนวโน้มราคากุ้งขาวในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน จากแนวโน้มผลผลิตกุ้งของอินเดียออกสู่ตลาดมากขึ้นในปี 2561 ส่งผลกระทบให้ราคากุ้งโลกอ่อนตัวลงในปี 2561



ที่มา : องค์การสะพานปลา

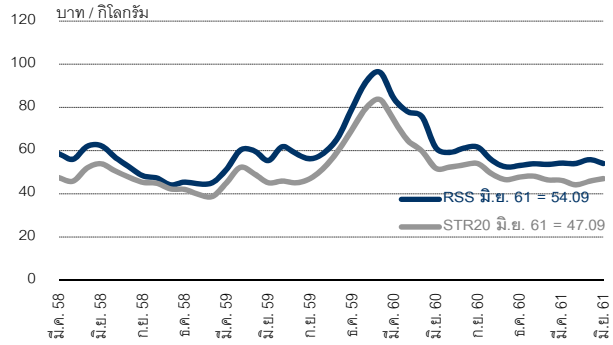
11 ราคาน้ำมันปาล์มดิบ

แนวโน้มราคาน้ำมันปาล์มดิบในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากแนวโน้มผลผลิตน้ำมันปาล์มดิบจะออกสู่ตลาดมากขึ้น เพราะสภาพอากาศที่ดี มีฝนตกชุกในภูมิภาคตะวันออกฉียงใต้ ซึ่งเป็นแหล่งเพาะปลูกปาล์มกว่า 90% ของโลก

ที่มา : Bisnews

12 ราคายางแผ่นรมควัน

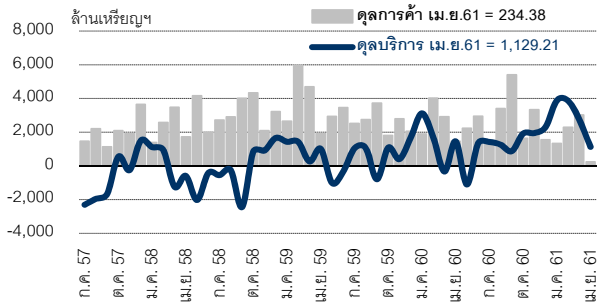
แนวโน้มราคายางพาราในช่วงที่เหลือของปี 2561 จะทรงตัวต่ำใกล้เคียงปัจจุบัน เนื่องจากประเทศไทยยังเผชิญกับปัญหาผลผลิตยางล้นตลาดใน 2-3 ปีข้างหน้า



ที่มา : สถาบันวิจัยยาง

1 ดุลการค้าและดุลบริการ

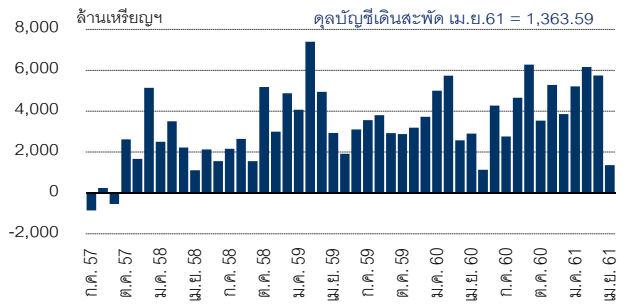
เดือน เม.ย. 2561 ไทยเกินดุลการค้า 234.38 ล้านเหรียญฯ ลดลงจาก 1.33 พันล้านเหรียญฯ ในเดือน ม.ค. เพราะการเร่งขึ้นของการนำเข้า ส่วนดุลบริการเกินดุล 1.13 ล้านเหรียญฯ ลดลงจาก 3.88 พันล้านเหรียญฯ ในเดือน ม.ค. เพราะจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติลดลงจากเทศกาลอีสเตอร์



ที่มา : ธปท.

2 ดุลบัญชีเดินสะพัด

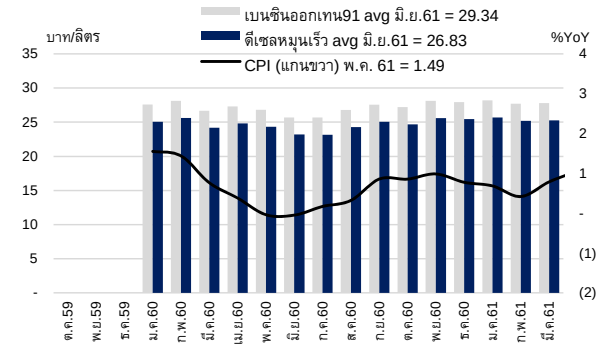
ดุลบัญชีเดินสะพัดเดือน เม.ย. 2561 เกินดุล 1,363.59 ล้านเหรียญฯ ลดลงจาก 5,210.64 ล้านเหรียญฯ ในเดือน ม.ค. เนื่องจากดุลการค้าและดุลบริการเกินดุลลดลง



ที่มา : ธปท.

3 ราคาขายปลีกน้ำมันเทียบอัตราเงินเฟ้อ

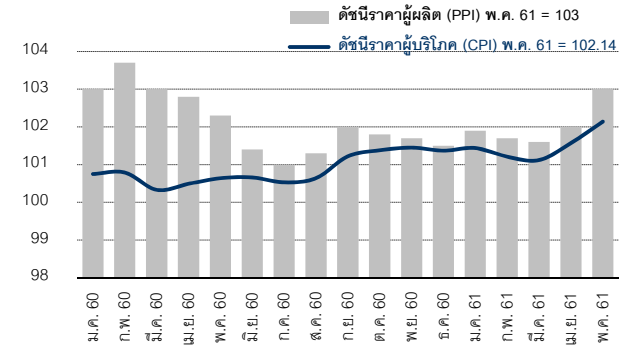
เดือน มิ.ย 2561 ราคาเฉลี่ยของน้ำมันเบนซินออกเทน 91 และดีเซลหมุนเร็วลดลงอยู่ที่ระดับ 29.34 และ 26.83 บาท/ลิตร ตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับเพิ่ม ขณะที่ดัชนีราคาผู้บริโภค (CPI) เดือน พ.ค. ขยายตัว 1.49%yoy



ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน

4 ดัชนีราคาผู้ผลิต และดัชนีราคาผู้บริโภค

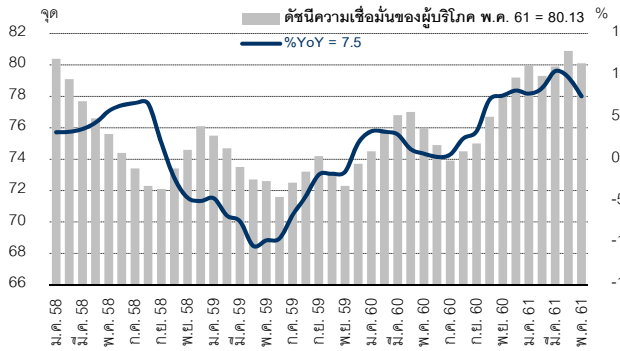
ดัชนีราคาผู้ผลิตและดัชนีราคาผู้บริโภคเดือน พ.ค. 2561 อยู่ที่ระดับ 103.0 และ 102.14 จุด ตามลำดับ โดยได้ปัจจัยหนุนจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อยู่ในระดับสูง



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

5 ดัชนีความเชื่อมั่น

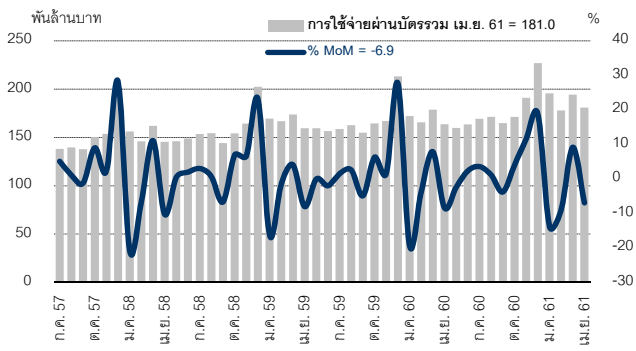
ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน พ.ค. อยู่ที่ระดับ 80.1 จุด ลดลงเล็กน้อยจากความกังวลเรื่องราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น และราคาสินค้าเกษตรบางรายการยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ



ที่มา : หอการค้าไทย

6 การใช้บริการบัตรเครดิต

ปริมาณการใช้จ่ายผ่านบัตรเครดิตเดือน เม.ย. 2561 มีจำนวน 181.0 พันล้านบาท ลดลง 6.9%MoM เนื่องจากยังถูกกดดันจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวนัก และหลักเกณฑ์การให้สินเชื่อใหม่ของ ธปท.ที่เข้มงวดขึ้น

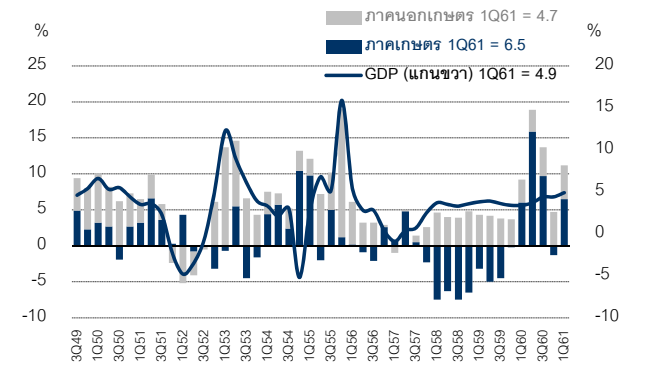


ที่มา : ธปท.

เศรษฐกิจมหภาค

7 GDP ภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร

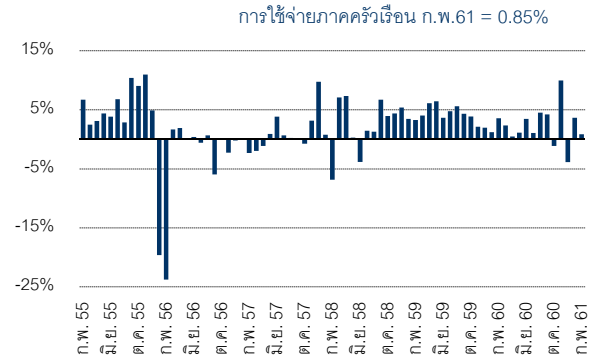
งวด 1Q61 GDP ขยายตัว 4.9%yoy (ตามวิธี CVM) โดยนอกภาคเกษตรขยายตัว 4.7%yoy ขณะที่ภาคเกษตรขยายตัว 6.5%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

8 การใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

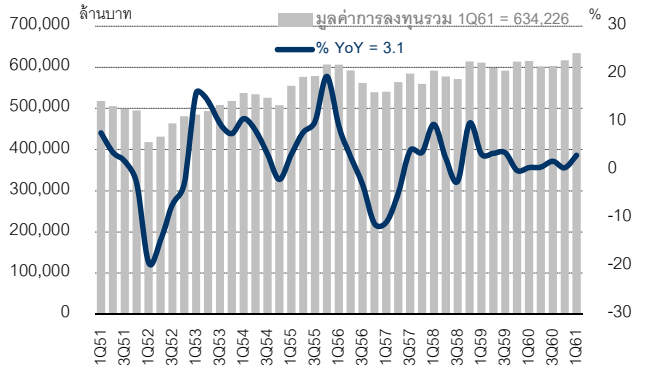
ดัชนีการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนเดือน ก.พ. 2561 ขยายตัว 0.85%yoy ชะลอตัวเล็กน้อย จากรายได้เกษตรที่ลดลงในช่วงเวลาดังกล่าว



ที่มา : ธปท.

9 การลงทุนรวม

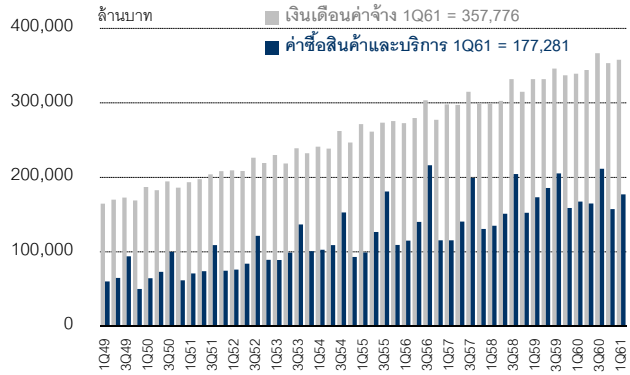
มูลค่าการลงทุนรวม งวด 1Q61 มีจำนวน 6.34 แสนล้านบาท ขยายตัว 3.1%yoy แบ่งเป็นการลงทุนเอกชนเพิ่มขึ้น 3.1% ขณะที่การลงทุนรัฐพลิกกลับมาขยายตัว 4.0%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

10 รายจ่ายเพื่ออุปโภคของภาครัฐบาล

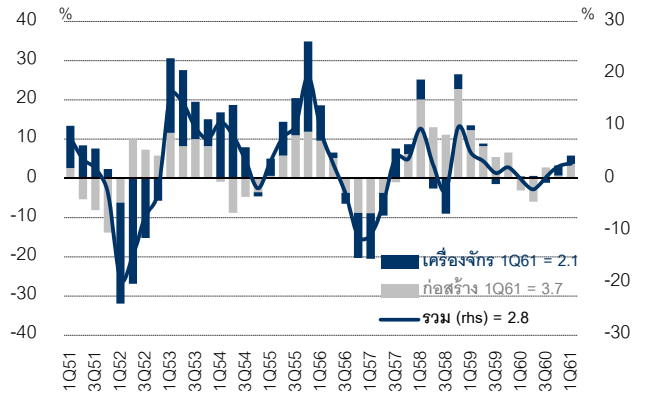
รายจ่ายเงินเดือนค่าจ้างงวด 1Q61 มีจำนวน 3.58 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.2%yoy ขณะที่รายจ่ายค่าซื้อสินค้าและบริการอยู่ที่ 1.77 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.6%yoy



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

11 การลงทุนของภาคเอกชน

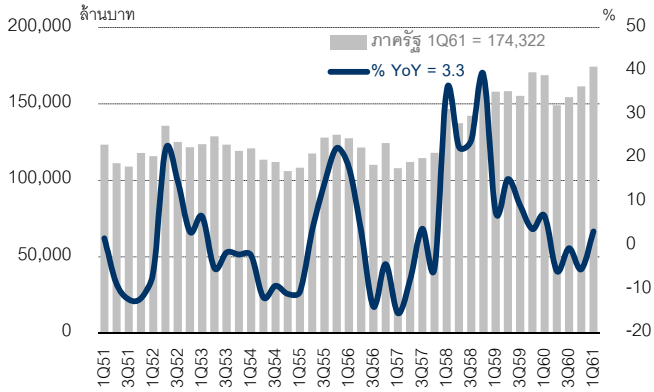
การลงทุนรวมของภาคเอกชนงวด 1Q61 ขยายตัว 2.8%yoy โดยการลงทุนเครื่องจักรขยายตัว 2.1% แต่การลงทุนก่อสร้างขยายตัว 3.7%



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

12 การลงทุนของภาครัฐบาล

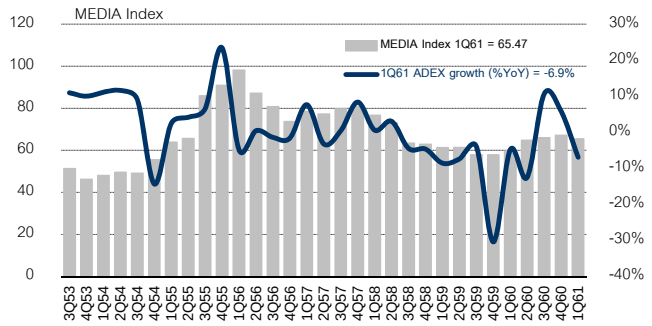
การลงทุนภาครัฐงวด 1Q62 อยู่ที่ระดับ 1.74 แสนล้านบาท ขยายตัว 3.3%YoY เป็นผลมาจากการลงทุนในเครื่องจักรเครื่องมือของรัฐวิสาหกิจ



ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

13 งบโฆษณา

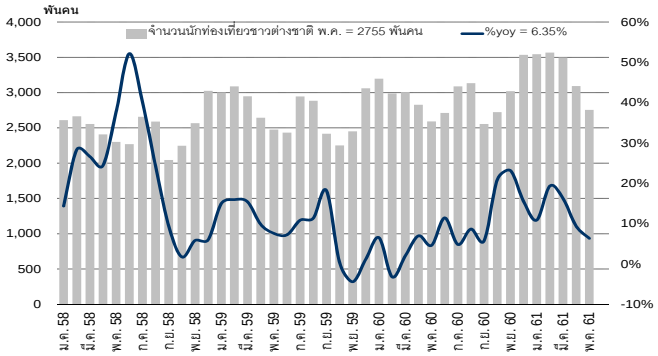
เม็ดเงินโฆษณา 5M61 ยังหดตัว 4%YoY หลักๆ มาจากการหดตัวของสื่อดั้งเดิม ได้แก่ Analog TV, วิทยุ, หนังสือพิมพ์ และนิตยสาร ส่วนสื่อที่มีการเติบโต ได้แก่ Digital TV, สื่อนอกบ้าน และภาพยนตร์



ที่มา : ตลท., AC Nielsen

14 สถิตินักท่องเที่ยว

นักท่องเที่ยวต่างชาติเดินทางมาไทย 5M61 มีจำนวน 16.45 ล้านคน เติบโต 12.6%YoY ทั้งปี 2561 คาดนักท่องเที่ยวต่างชาติ 37.5 ล้านคน เพิ่มขึ้น 6%YoY



ที่มา : กรมการท่องเที่ยวไทย

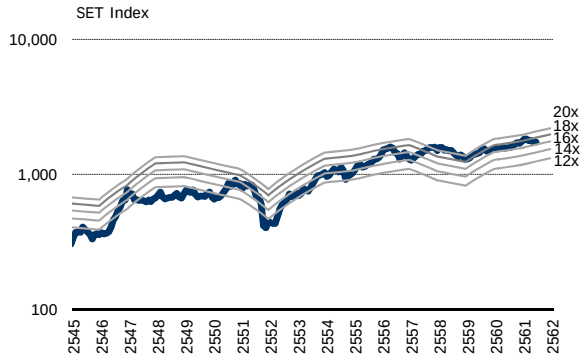
15 ตารางเหตุการณ์ในเดือน ก.ค. – ธ.ค. 2561

วัน/เดือน/ปี	เหตุการณ์
26 กรกฎาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 5 ของปี
30-31 กรกฎาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 5 ของปี
31 กรกฎาคม-1 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 5 ของปี
2 สิงหาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 5 ของปี
8 สิงหาคม 2561	**ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 5 ของปี**
20 สิงหาคม 2561	**รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 2/2561**
13 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 6 ของปี
13 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 6 ของปี
18-19 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 6 ของปี
19 กันยายน 2561	**ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 6 ของปี**
25-26 กันยายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 6 ของปี
25 ตุลาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 7 ของปี
30-31 ตุลาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 7 ของปี
7-8 พฤศจิกายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 7 ของปี
8 พฤศจิกายน 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 7 ของปี
14 พฤศจิกายน 2561	**ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 7 ของปี**
19 พฤศจิกายน 2561	**รายงาน GDP ของไทย ประจำไตรมาส 3/2561**
13 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ครั้งที่ 8 ของปี
18-19 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐ (FOMC) ครั้งที่ 8 ของปี
19 ธันวาคม 2561	**ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ครั้งที่ 8 ของปี**
19-20 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ครั้งที่ 8 ของปี
20 ธันวาคม 2561	ประชุมคณะกรรมการนโนบายการเงินของธนาคารกลางอังกฤษ (BOE) ครั้งที่ 8 ของปี

สถิติหลักทรัพย์

1 SET Index PER Band

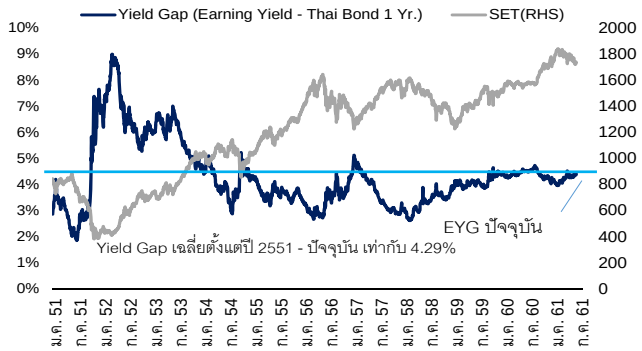
Fund Flow ที่ไหลออกต่อเนื่องสร้างแรงกดดันให้ SET Index ลงมาอยู่ที่บริเวณ PER 16 เท่า แต่เชื่อว่าน่าจะยังสามารถรักษาฐานดังกล่าวไว้ได้



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

2 ความสัมพันธ์ระหว่าง Yield Gap กับ SET Index

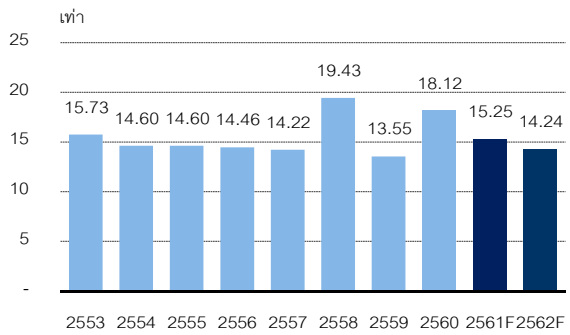
วัฏจักรของอัตราดอกเบี้ยที่เข้าสู่ขาขึ้น ทำให้มีโอกาสที่ Earning Yield Gap ปรับตัวลดลง ซึ่งถือเป็นผลกระทบเชิงลบต่อ SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 PER เฉลี่ยของหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย

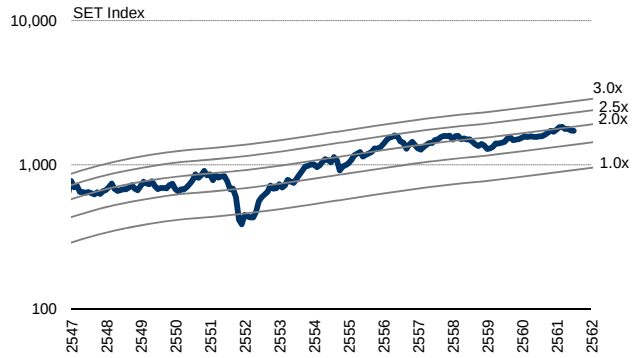
การปรับตัวลดลงของราคาหุ้น โดยที่ความสามารถในการทำกำไรไม่ได้เปลี่ยนแปลง ทำให้ค่า PER ของหุ้นใน Coverage ปรับตัวลดลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

4 PBV Band ของตลาด

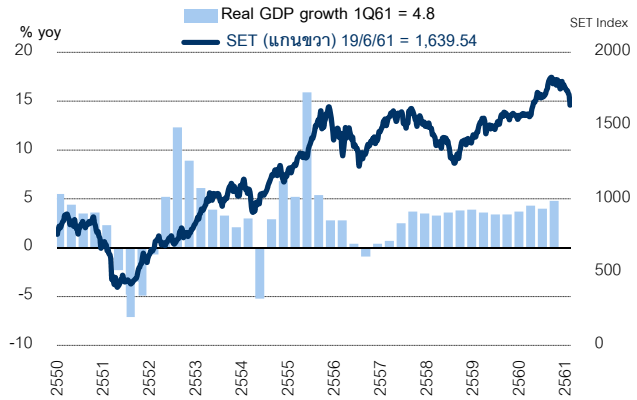
ค่า PBV ของตลาดหุ้นไทยทรงตัวอยู่ที่บริเวณ 2 เท่า ซึ่งเชื่อว่าน่าจะสามารถรักษาฐานดังกล่าวไว้ได้ต่อไป



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

5 GDP เทียบ SET Index

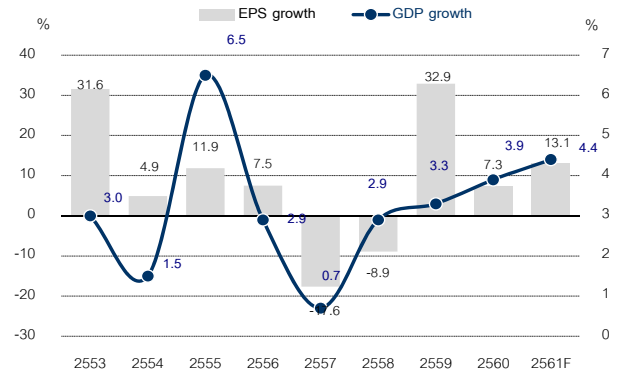
GDP Growth เดือน พ.ค.2561 ออกมาสูงถึง 4.8% มากกว่าที่หลายฝ่ายคาด แต่ดูเหมือนว่า SET Index ยังไม่ตอบสนองเชิงบวก



ที่มา : ตลท., สำนักงานคณะกรรมการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

6 EPS Growth & GDP Growth

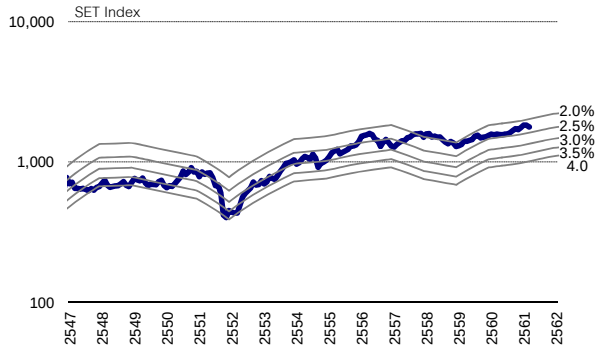
หลังประกาศงบการเงินงวด 1Q61 นักวิเคราะห์ปรับลดประมาณการกำไรปี 2561 โดยมี EPS อยู่ที่ 110 บาท เติบโต 13% YoY



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

7 SET Index Dividend Yield

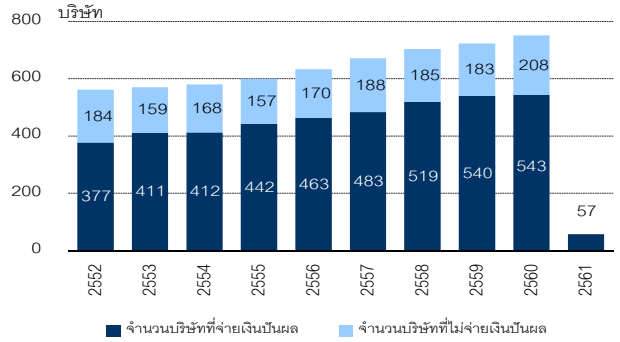
Dividend Yield เฉลี่ยของตลาดหุ้นไทยอยู่ในช่วง 2.0–2.5% โดยช่วง 3Q61 จะมีหลายบริษัทจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลทำให้หุ้นปันผลอยู่ในความสนใจ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

8 จำนวนบริษัทจดทะเบียนเทียบกับบริษัทที่จ่ายเงินปันผล

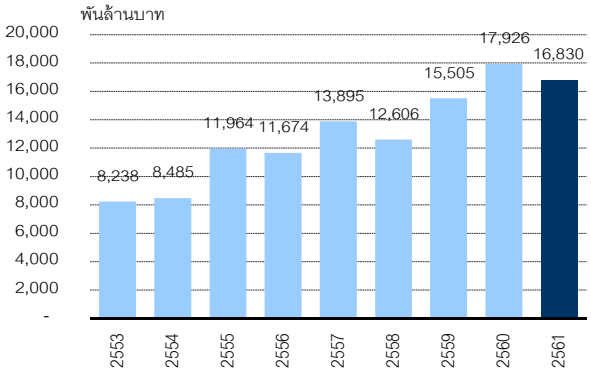
จำนวนบริษัทที่จ่ายเงินปันผลเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง และหลังประกาศงบการเงิน 2Q61 ช่วงกลาง ส.ค. 61 จะเห็นการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

9 มูลค่าหลักทรัพย์ทั้งตลาด

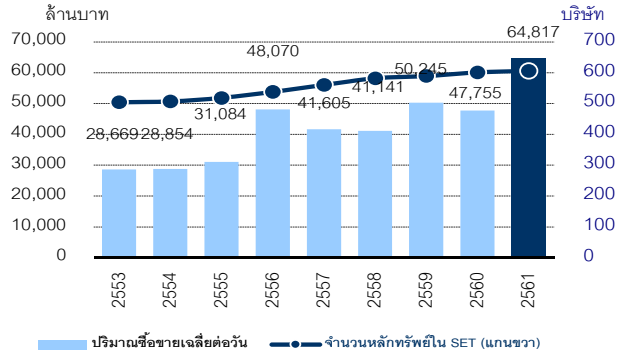
เมื่อถูกกดดันจาก Fund Flow ไหลออก ทำให้ขนาด Market Cap ของตลาดหุ้นไทยสร้างเริ่มลดลง แต่อย่างไรก็ตามก็ยังถือว่ามีมูลค่าสูงกว่าขนาด GDP



ที่มา : ตลท.

10 จำนวนหลักทรัพย์กับปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน

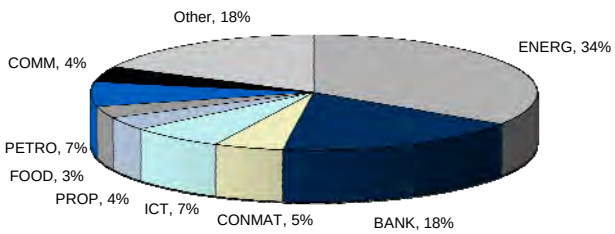
มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการขึ้นมาสูงกว่า 6.5 หมื่นล้านบาท แต่เชื่อว่ามีลักษณะของการ Trading ระยะสั้นมากขึ้นเป็นอีกเหตุหนึ่งที่ทำให้ SET ไม่ขึ้น



ที่มา : ตลท.

11 สัดส่วนกำไรรายกลุ่ม งวด 1Q61

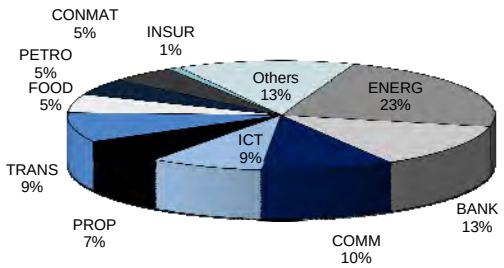
งวด 1Q61 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรกำไรสุทธิรวม 2.9 แสนล้านบาท โดยกลุ่มพลังงานทำกำไรสูงโดดเด่น ส่วนหนึ่งเป็นการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

12 Market Cap รายกลุ่ม ณ 19 มิ.ย. 2561

โครงสร้าง Market Cap ตลาดหุ้นไทยมีสัดส่วนของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ค่อนข้างมาก อาจส่งผลทำให้เกิดความผันผวนได้ง่าย



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สถิติหลักทรัพย์

13 Top 10 gainers (บาท : หุ้น)

	29 ธ.ค.60	19 มิ.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
EMC	0.09	0.23	156%
TIW	170.00	426.00	151%
OCEAN	0.74	1.68	127%
TITLE	3.25	6.05	86%
KTC	186.00	330.00	77%
NPP	0.73	1.26	73%
SWC	17.00	25.50	50%
LRH	23.50	35.00	49%
XO	5.05	7.45	48%
AEONTS	103.50	146.50	42%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

14 Top 10 losers (บาท : หุ้น)

	29 ธ.ค.60	19 มิ.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
MALEE	38.25	14.70	-62%
SDC	0.62	0.24	-61%
INSURE	79.00	36.00	-54%
ECL	4.04	1.85	-54%
DNA	0.91	0.42	-54%
TTCL	17.20	8.15	-53%
SCI	6.10	2.90	-52%
APEX	0.36	0.18	-50%
SAWAD	61.82	31.50	-49%
WORK	84.25	43.25	-49%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

15 Top 10 gainers (Sector)

	29 ธ.ค.60	19 มิ.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
MINE	13.96	18.69	34%
PROF	180.29	232.90	29%
PERSON	428.81	550.44	28%
ETRON	1,496.67	1,836.71	23%
IMM	55.80	68.09	22%
MEDIA	55.64	67.11	21%
STEEL	36.30	43.69	20%
CONS	96.79	116.47	20%
FOOD	11,675.63	13,926.43	19%
HOME	32.20	38.28	19%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

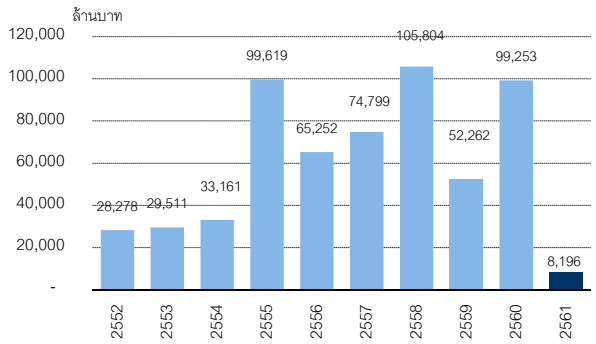
16 Top 10 losers (Sector)

	29 ธ.ค.60	19 มิ.ย. 61	% เปลี่ยนแปลง
PAPER	3,291.36	2,574.01	-22%
HELTH	5,609.19	5,335.20	-5%
PF&REIT	195.45	189.22	-3%
ENERG	24,126.20	24,555.41	2%
PETRO	1,392.72	1,432.70	3%
FASHION	713.73	735.43	3%
AUTO	564.14	588.67	4%
COMM	42,847.05	44,983.40	5%
TRANS	365.18	384.59	5%
FIN	3,177.24	3,358.22	6%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

17 การระดมทุนโดยให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิม (XR)

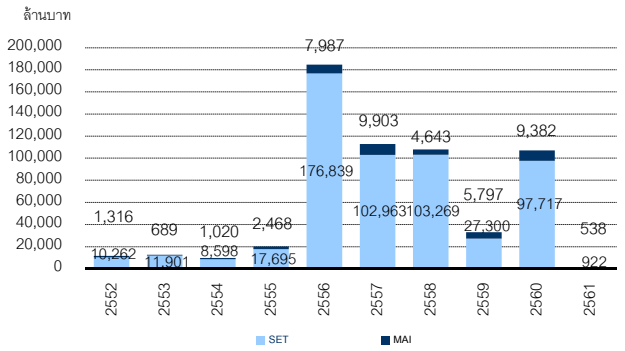
การระดมทุนผ่านการให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมจองซื้อหุ้นงวด 2Q61 อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1Q61เล็กน้อย แต่ก็ยังถือว่าเป็นฐานที่ต่ำ



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

18 การระดมทุนผ่านหุ้น IPO ในแต่ละปี

ภาวะตลาดที่ผันผวนในทิศทางลง ทำให้รายการเสนอขายหุ้น IPO ไม่คึกคัก แต่ยังเชื่อว่า 2H61 น่าจะเห็นธุรกรรมเพิ่มขึ้น หาก SET Index ไม่ปรับลงแรง



ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

19 บริษัทที่เข้าจดทะเบียนใหม่ ตั้งแต่ มกราคม – มิถุนายน 2561

วันเริ่มซื้อขาย	หุ้น	หมวดธุรกิจ	จำนวน IPO (ล้านหุ้น)	ราคา IPO (บาท)	มูลค่า IPO (ล้านบาท)	มูลค่าตลาด ณ ราคา IPO (ล้านบาท)	ราคาปิด 19 มิ.ย. 61 (บาท)	เปลี่ยนแปลงจากราคา IPO (%)	มูลค่าตลาด 19 มิ.ย. 61 (ล้านบาท)
2561			**455**		**1,460**				**5,645**
SET			**240**		**922**				**3,091**
21 มี.ค. 61	**CMAN**	Petrochemical	240.0	3.84	922	3,686	3.22	-16.1	3,091
MAI			**215**		**538**				**2,554**
27 ก.พ. 61	**ABM**	Resources	75.0	1.80	135	540	1.27	-29.4	381
22 มี.ค. 61	**CHAYO**	Financial	140.0	2.88	403	1,613	3.88	34.7	2,173

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

20 ผลประกอบการรายอุตสาหกรรม (กำไรสุทธิ : ล้านบาท)

(ล้านบาท)	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560
Agribusiness	727	-1,351	793	1,190	1,290	2,055	1,360
Automotive	1,451	1,395	1,206	1,728	1,752	5,192	5,780
Banking	51,992	45,705	47,486	41,474	52,533	200,168	186,657
Commerce	11,548	12,047	11,679	14,348	12,922	40,617	49,542
Construction Materials	21,077	14,813	13,951	14,471	14,623	72,394	64,281
Construction Services	1,284	68	612	508	915	8,698	2,327
Energy & Utilities	92,560	63,482	51,760	81,010	99,731	211,230	287,681
Electronic Components	3,480	2,463	3,119	2,274	1,899	13,732	11,336
Fashion	1,490	1,812	1,235	1,640	1,130	6,003	6,016
Finance & Securities	5,540	4,575	2,163	5,351	5,844	17,586	17,629
Food & Beverage	13,021	11,476	13,098	7,501	9,608	45,663	47,268
Health Care Services	4,487	6,320	6,046	5,221	6,232	18,940	21,967
Home & Office Products	94	100	363	251	96	2,041	808
Information & Communication Technology	21,762	13,109	14,452	14,966	19,893	78,085	64,271
Industrial Materials & Machinery	488	387	393	317	269	1,312	1,561
Insurance	2,696	3,220	1,379	2,988	3,063	11,837	10,283
Media & Publishing	706	970	-1,122	769	1,055	119	1,228
Mining	299	246	134	340	122	265	1,018
Paper & Printing Materials	79	63	87	86	167	191	315
Personal Products & Pharmaceuticals	192	162	241	657	363	1,236	1,190
Petrochemicals & Chemicals	20,165	11,678	15,472	21,518	19,932	48,596	68,887
Property Fund	5,395	3,049	3,881	2,942	6,390	14,329	15,489
Packaging	1,027	797	832	743	867	4,762	3,399
Professional Services	51	84	78	65	77	328	278
Property Development	11,953	21,254	17,876	18,281	10,706	53,610	69,365
Steel	2,806	-1,536	939	245	1,585	1,818	6,988
Tourism & Leisure	1,642	279	486	2,274	2,114	3,621	4,681
Transportation & Logistics	12,966	2,012	4,656	13,463	16,321	27,405	32,809
SET	290,979	218,679	213,295	256,620	291,498	891,833	984,413
MAI	1,380	834	722	84	1,579	5,620	3,077

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

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
1) AGRO & FODD INDUSTRY								
Agribusiness								
CHOTI	0.200	-3.220	4.480	-8.660	16.000	1.000	-	*10.000*
EE	0.002	0.003	0.009	0.015	-	-	-	*1.000*
GFPT	0.390	0.400	0.250	0.120	0.300	0.300	-	*1.000*
LEE	0.050	0.060	0.060	0.020	0.240	0.190	-	*1.000*
STA	-1.630	0.130	0.440	0.540	0.400	-	-	*1.000*
TLUXE	-0.010	-0.220	-0.190	-0.040	-	-	-	*1.000*
TRUBB	-0.050	0.030	0.070	0.130	-	0.040	-	*1.000*
TWPC	0.120	0.120	0.170	0.060	0.300	0.320	-	*1.000*
UPOIC	0.070	-0.040	-0.030	0.100	0.150	0.100	-	*1.000*
UVAN	0.160	0.150	0.250	0.160	0.400	0.500	-	*0.500*
VPO	-0.050	-0.060	-0.030	0.010	-	-	-	*1.000*
Food & Beverage								
APURE	0.052	0.037	0.021	0.007	0.080	0.050	-	*0.700*
ASIAN	0.260	0.310	-0.090	0.050	0.210	0.31 & Stock 2:1	-	*1.000*
BR	0.150	0.170	0.190	0.090	0.200	0.400	-	*5.000*
BRR	0.327	-0.100	-0.066	0.199	0.0222 & Stock 5:1	0.450	-	*1.000*
CBG	0.430	0.390	0.210	0.180	1.000	0.850	-	*1.000*
CFRESH	0.010	0.060	0.070	-0.220	0.280	-	-	*1.000*
CM	0.150	0.130	0.020	0.060	0.350	0.340	-	*1.000*
CPF	0.530	0.610	0.250	0.330	0.950	0.750	-	*1.000*
CPI	-0.020	0.025	0.122	0.016	0.030	0.040	-	*1.000*
F&D	-0.640	0.090	-1.490	-1.220	-	-	-	*10.000*
HTC	0.340	0.370	0.280	0.440	0.650	1.000	-	*1.000*
ICHI	0.070	0.050	0.070	0.030	0.250	0.150	-	*1.000*
KBS	0.040	-0.370	-0.650	0.640	0.100	-	-	*1.000*
KSL	0.013	0.186	0.000	0.000	0.100	0.050	-	*0.500*
KTIS	0.150	0.040	-0.130	0.020	0.100	0.150	-	*1.000*
LST	0.220	0.110	0.080	0.100	0.100	0.180	-	*1.000*
M	0.740	0.710	0.600	0.690	2.100	2.300	-	*1.000*
MALEE	0.220	0.280	0.100	0.030	0.950	0.550	-	*0.500*
MINT	0.167	0.259	0.357	0.372	0.350	0.400	-	*1.000*
OISHI	2.200	1.850	1.590	1.310	2.500	3.400	0.090	*2.000*
PB	0.700	0.750	0.810	0.710	1.650	1.500	-	*1.000*
PM	0.320	0.170	0.110	0.170	0.900	0.800	-	*1.000*
PRG	0.250	0.260	-0.130	0.010	0.560	0.580	-	*1.000*
SAPPE	0.540	0.370	0.260	0.390	0.540	0.690	-	*1.000*
SAUCE	0.200	0.170	0.270	0.280	1.040	1.000	-	*1.000*
SFP	5.920	-0.280	2.430	6.600	15.500	10.000	-	*10.000*
SNP	0.150	0.290	0.370	0.160	0.800	0.870	-	*1.000*
SORKON	1.120	1.160	1.030	1.570	2.750	2.200	-	*10.000*
SSC	-0.360	-1.860	-0.330	-0.370	-	-	-	*1.000*
SSF	0.080	0.020	-0.230	-0.130	0.300	0.373	-	*1.000*
SST	-0.020	-0.010	-0.010	0.000	0.01111&Stock10:1	-	-	*1.000*
TC	-0.150	-0.060	-0.010	-0.210	0.100	0.050	-	*1.000*
TFG	0.120	0.140	0.020	-0.020	-	0.100	-	*1.000*
TFMAMA	na.	na.	2.210	2.090	-	1.630	-	*1.000*
TIPCO	0.380	0.220	0.070	0.100	0.390	0.750	-	*1.000*
TKN	0.100	0.120	0.100	0.110	0.490	0.340	-	*0.250*
TU	0.290	0.370	0.290	0.180	0.630	0.660	-	*0.250*
TVO	0.260	0.420	0.630	0.690	2.750	1.430	-	*1.000*
2) CONSUMER PRODUCTS								
Fashion								
AFC	-0.150	-0.020	0.070	-0.150	-	-	-	*10.000*
BTNC	0.020	-0.250	0.400	0.430	0.750	0.500	-	*10.000*
CPH	-0.530	0.190	-1.300	-1.020	-	-	-	*10.000*
CPL	0.480	-0.430	-0.370	-0.009	-	0.00556&Stock20:1	-	*1.000*
DIGI	-0.022	-0.029	-0.034	-0.025	-	-	-	*0.500*
ICC	1.050	0.190	1.070	0.960	1.150	1.100	-	*1.000*
LTX	2.250	2.520	3.480	2.210	2.500	2.500	-	*10.000*
NC	0.080	0.190	0.490	0.370	0.220	0.300	-	*10.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
PAF	-0.010	-0.018	-0.055	-0.021	0.022	-	-	*0.510*
PDJ	-0.041	-0.089	-0.084	-0.209	-	-	-	*1.000*
PG	0.010	-0.230	0.210	-0.160	-	0.230	-	*1.000*
SABINA	0.180	0.220	0.150	0.230	0.240	0.820	-	*1.000*
SAWANG	-0.290	-0.410	-0.370	-0.260	-	-	-	*10.000*
SUC	1.390	1.210	0.550	1.150	2.000	2.000	-	*10.000*
TNL	0.340	0.270	0.270	0.400	0.850	0.700	-	*1.000*
TPCORP	0.270	0.140	0.200	0.200	1.700	0.700	-	*1.000*
TR	3.920	3.040	1.600	1.990	0.700	1.050	1.150	*1.000*
TTI	0.040	-0.040	-0.380	-0.840	0.500	0.500	-	*10.000*
TTL	-0.049	0.069	0.040	0.030	2.000	2.000	-	*10.000*
TTTM	0.140	0.190	1.170	1.910	2.000	2.000	-	*10.000*
UPF	0.950	1.040	0.800	0.340	7.100	4.000	-	*10.000*
UT	0.140	0.200	0.130	-0.030	-	-	-	*10.000*
WACOAL	0.930	0.600	0.470	0.630	1.300	1.500	-	*1.000*
Home & Office								
ACC	-0.000	-0.016	-0.027	0.099	-	-	-	*0.250*
AJA	-0.024	-0.027	-0.016	0.003	-	-	-	*0.100*
DTCI	0.810	0.570	0.700	0.710	0.700	0.600	-	*10.000*
FANCY	0.070	-0.050	-0.050	-0.100	-	-	-	*1.000*
KYE	7.000	18.610	9.740	-2.660	30.360	-	-	*10.000*
L&E	0.020	0.050	0.050	0.041	0.150	0.120	-	*1.000*
MODERN	0.028	0.120	0.110	0.025	0.250	0.300	-	*1.000*
OGC	0.310	-0.210	1.510	0.400	2.220	1.550	-	*10.000*
ROCK	-0.620	-0.200	-0.120	-0.310	0.250	-	-	*10.000*
SIAM	-0.068	-0.028	0.004	0.008	0.010	0.010	-	*1.000*
TSR	0.030	0.041	0.044	0.049	0.110	0.140	-	*1.000*
Personal								
APCO	0.007	0.011	0.014	0.040	0.043	0.036	-	*0.500*
DDD	na.	0.190	0.390	0.350	-	0.210	-	*1.000*
JCT	2.140	1.980	1.360	1.420	4.000	4.100	-	*10.000*
OCC	0.260	0.270	0.260	2.340	0.700	0.650	-	*1.000*
S & J	0.340	0.420	0.800	0.221	1.200	1.200	-	*1.000*
STHAI	-0.003	-0.002	0.006	0.000	-	-	-	*1.000*
TNR	0.220	0.150	0.020	0.050	0.050	0.320	-	*1.000*
TOG	0.060	0.100	0.130	0.040	0.420	0.350	-	*1.000*
3) FINANCIALS								
Banking								
BAY	0.800	0.820	0.780	0.840	0.850	0.850	-	*10.000*
BBL	4.220	4.280	4.450	4.720	6.500	6.500	-	*10.000*
CIMBT	0.014	0.000	-0.010	0.010	-	-	-	*0.500*
KBANK	3.750	3.960	2.390	4.500	4.000	4.000	-	*10.000*
KKP	1.400	2.040	1.550	1.790	6.000	5.000	-	*10.000*
KTB	0.230	0.420	0.350	0.490	0.860	0.610	-	*5.150*
LHFG	0.045	0.040	0.030	0.036	0.052	0.058	-	*1.000*
SCB	3.500	2.980	2.700	3.340	5.500	5.500	-	*10.000*
TCAP	1.440	1.530	1.660	1.630	2.000	2.200	-	*10.000*
TISCO	1.880	1.960	1.900	2.210	3.500	5.000	-	*10.000*
TMB	0.053	0.046	0.052	0.052	0.060	0.060	-	*0.950*
Finance & Securities								
AEC	-0.020	-0.020	-0.030	-0.010	-	-	-	*1.000*
AEONTS	2.470	2.680	3.000	3.720	3.450	3.450	2.250	*1.000*
AMANAH	-0.055	0.051	0.036	0.048	-	0.000794 & Stock 140:1	-	*1.000*
ASAP	0.050	0.050	0.080	0.050	0.040	0.0056 & Stock 10:1	-	*0.500*
ASK	0.520	0.560	0.540	0.510	1.400	1.480	-	*5.000*
ASP	0.080	0.088	0.091	0.110	0.299	0.300	-	*1.000*
BFIT	0.390	0.260	0.340	0.510	0.03 & Stock 20:1	0.03 & Stock 20:1	-	*5.000*
CGH	-0.001	0.026	0.017	0.004	0.028	0.035	-	*1.000*
CNS	0.080	0.040	0.040	0.030	0.180	0.210	-	*1.000*
ECL	0.044	0.046	0.026	0.036	0.050	0.040	-	*1.000*
FNS	0.150	0.110	0.150	0.150	0.100	0.150	-	*5.000*
FSS	0.090	0.030	0.120	0.070	0.130	0.060	-	*1.600*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
GBX	0.005	0.004	-0.008	0.017	0.030	-	-	*1.000*
GL	0.221	-1.709	0.080	0.069	0.274	-	-	*0.500*
IFS	0.080	0.080	0.070	0.080	0.10 & Stock 20:1	0.152	-	*1.000*
JMT	0.340	0.270	0.260	0.300	0.660	0.730	-	*1.000*
KCAR	0.300	0.360	0.330	0.300	1.020	1.060	-	*1.000*
KGI	0.060	0.100	0.170	0.130	0.380	0.320	-	*1.000*
KTC	3.050	3.280	3.650	4.690	4.000	5.300	-	*10.000*
MBKET	0.210	0.180	0.280	0.260	1.700	1.100	-	*5.000*
MFC	0.190	0.310	0.490	0.380	1.550	1.400	-	*1.000*
ML	0.030	0.030	0.020	0.030	0.01 & Stock 10:1	0.050	-	*0.500*
MTC	0.270	0.310	0.350	0.390	0.100	0.180	-	*1.000*
PE	0.003	-0.001	-0.030	0.019	-	-	-	*0.500*
PL	0.080	0.100	0.090	0.090	0.190	0.190	-	*1.000*
S11	0.150	0.160	0.170	0.180	0.340	0.320	-	*1.000*
SAWAD	0.580	0.570	0.660	0.520	0.005 & Stock 25:1	0.007 & Stock 18:1	-	*1.000*
THANI	0.110	0.120	0.140	0.150	0.210	0.03 & Stock 4:1	-	*1.000*
TK	0.240	0.270	0.224	0.224	0.450	0.520	-	*1.000*
TNITY	-0.343	0.103	0.221	0.120	0.650	0.450	-	*5.000*
UOBKH	0.080	0.100	0.110	0.130	0.100	0.090	-	*1.000*
ZMICO	-0.068	-0.053	0.005	-0.032	0.100	0.050	-	*0.500*
Insurance								
AYUD	0.640	0.480	0.280	0.620	2.000	0.750	-	*1.000*
BKI	6.920	6.180	4.300	6.190	14.000	14.000	3.000	*10.000*
BLA	0.720	-0.150	1.020	1.030	0.750	0.540	-	*1.000*
BUI	0.420	0.230	0.210	0.440	-	0.500	-	*10.000*
CHARAN	0.630	0.470	0.020	0.120	1.500	1.000	-	*10.000*
INSURE	-0.730	-0.400	1.770	-0.820	-	-	-	*10.000*
MTI	3.570	2.570	1.410	1.870	4.300	4.300	-	*10.000*
NKI	1.750	1.250	-0.220	0.740	1.000	1.5 & Stock 33:1	-	*10.000*
NSI	4.650	1.910	1.070	2.680	3.900	5.000	-	*10.000*
SMK	1.240	1.180	0.910	1.050	1.798	2.030	-	*1.000*
THRE	-0.004	-0.060	0.020	-0.110	0.250	0.100	-	*1.000*
THREL	0.200	0.220	0.120	0.110	0.400	0.500	-	*1.000*
TIC	0.610	0.850	0.880	0.630	0.700	1.000	-	*10.000*
TIP	1.410	1.790	0.770	1.570	2.750	2.75 & Stock 1:1	-	*1.000*
TSI	-0.043	-0.049	-0.021	-0.022	-	-	-	*1.000*
TVI	0.010	0.070	-0.010	0.170	0.050	0.070	-	*1.000*
4) INDUSTRIALS								
Automotive								
AH	1.000	0.770	1.190	1.250	0.660	0.660	-	*1.000*
APCS	0.077	0.050	0.027	0.060	-	-	-	*1.000*
BAT-3K	-1.640	-14.520	-0.640	-7.420	3.000	-	-	*10.000*
CWT	0.060	0.050	-0.030	0.050	0.033	0.033	-	*1.000*
EASON	0.043	0.051	0.044	0.035	0.050	0.100	-	*1.000*
GYT	1.550	3.520	13.540	2.060	20.000	20.000	-	*10.000*
HFT	0.100	0.090	0.040	0.070	0.100	0.060	-	*1.000*
IHL	0.120	0.150	0.160	0.080	0.168519&Stock6:1	0.500	-	*1.000*
INGRS	0.030	0.003	0.019	0.000	-	0.026	0.026	*1.000*
IRC	0.320	0.520	0.520	0.530	1.027	0.848	-	*1.000*
PCSGH	0.110	0.110	0.100	0.130	0.240	0.330	-	*1.000*
SAT	0.320	0.530	0.660	0.550	0.600	0.900	-	*1.000*
SPG	0.410	0.130	0.280	0.300	0.800	0.800	-	*1.000*
STANLY	3.860	4.990	5.560	7.250	5.000	7.000	-	*5.000*
TKT	-0.090	-0.041	-0.076	-0.100	-	-	-	*1.000*
TNPC	0.040	0.040	-0.130	0.060	0.030	0.030	-	*1.000*
TRU	-0.010	0.040	0.080	0.060	0.090	0.140	-	*1.000*
TSC	0.200	0.210	0.160	0.290	0.500	0.950	-	*1.000*
YNP	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
Industrial Materials & Machinery								
ALLA	0.030	0.020	0.040	0.002	0.020	0.070	-	*0.500*
ASEFA	0.120	0.120	0.110	0.100	0.320	0.320	-	*1.000*
CPT	na.	0.090	0.080	0.001	-	0.140	-	*0.500*
CRANE	0.008	0.059	-0.008	-0.060	-	-	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
CTW	0.080	0.400	0.120	0.170	0.350	0.350	-	5.000
FMT	0.820	0.310	0.570	0.850	2.000	1.500	-	10.000
HTECH	0.140	0.140	0.090	0.140	0.175	0.210	-	1.000
KKC	0.002	-0.100	-0.084	-0.080	0.100	0.050	-	1.000
PK	0.080	0.190	0.110	0.010	0.080	0.120	-	1.000
SNC	0.410	0.240	0.410	0.607	0.900	0.900	-	1.000
TCJ	0.010	0.160	-0.100	0.010	-	0.025 & Stock 50:1	-	10.000
VARO	0.280	-0.420	0.040	0.260	0.120	0.200	-	5.000
Paper & Printing Materials								
UTP	0.100	0.130	0.160	0.260	0.150	0.250	-	1.000
Petrochemicals & Chemicals								
CMAN	na.	na.	na.	0.050	-	-	-	1.000
GC	0.060	0.110	0.140	0.120	0.420	0.400	-	1.000
GGC	0.080	0.053	0.259	0.060	-	0.350	-	10.000
GIFT	0.100	0.090	0.070	0.080	0.135	0.206	-	1.000
IVL	0.560	0.640	1.920	1.040	0.660	1.000	-	1.000
NFC	0.017	0.019	0.121	0.024	-	-	-	0.750
PATO	0.430	0.410	0.260	0.210	0.920	1.230	-	1.000
PMTA	0.730	0.560	0.570	0.060	1.170	1.000	-	10.000
PTTGC	1.480	2.230	2.130	2.750	2.850	4.250	-	10.000
SUTHA	0.080	0.040	0.050	0.070	0.130	0.250	-	1.000
TCB	2.270	2.290	1.840	1.220	0.800	1.000	-	1.000
TCCC	1.290	1.220	0.250	0.280	3.200	2.000	-	3.000
TPA	-0.090	-0.050	0.640	-0.160	0.500	0.800	-	1.000
UP	1.040	0.210	-0.130	0.980	1.340	1.210	-	10.000
VNT	0.320	0.300	0.630	0.800	0.450	0.900	-	6.000
WG	2.040	1.130	1.830	1.820	5.000	4.500	-	10.000
YCI	-0.830	-0.680	0.170	-0.130	-	-	-	10.000
Packaging								
AJ	0.315	0.230	0.310	0.020	0.200	0.660	-	1.000
ALUCON	5.520	3.060	3.850	3.020	15.000	11.000	-	10.000
CSC	1.400	1.070	0.630	1.270	2.500	1.500	-	10.000
NEP	-0.005	-0.003	0.000	-0.003	-	-	-	1.000
NPP	-0.003	-0.043	-0.189	-0.037	-	-	-	1.000
PTL	0.140	0.313	0.410	0.440	0.360	0.180	0.370	1.000
SITHAI	0.010	-0.010	0.010	0.003	0.100	0.050	-	1.000
SLP	0.012	0.015	0.001	0.010	0.060	0.040	-	0.250
SMPC	0.190	0.300	0.280	0.220	0.640	0.600	-	1.000
SPACK	-0.008	-0.003	-0.027	-0.006	0.019	0.028	-	1.000
TCOAT	0.160	0.680	0.120	1.020	0.800	0.650	-	10.000
TFI	-0.029	-0.026	-0.057	-0.006	-	-	-	1.000
THIP	0.570	1.030	1.130	0.920	1.418	1.250	-	1.000
TMD	0.380	0.450	0.490	0.570	1.200	1.200	-	1.000
TOPP	5.260	4.800	3.640	4.570	5.150	5.830	-	10.000
TPBI	0.080	0.110	0.110	0.000	0.600	0.400	-	1.000
TPP	0.104	0.234	0.164	0.021	0.300	0.340	-	10.000
Steel								
AMC	-0.190	0.090	0.110	0.140	0.200	0.120	-	1.000
BSBM	0.038	0.023	0.023	0.009	0.140	0.110	-	1.000
CEN	0.000	-0.036	-0.170	0.061	-	-	-	1.000
CITY	0.046	0.060	0.000	0.000	0.080	0.070	-	1.000
CSP	0.020	-0.340	0.030	0.020	0.100	-	-	1.000
GJS	-0.022	0.006	0.011	0.026	-	-	-	6.900
GSTEL	-0.080	-0.000	-0.160	0.000	-	-	-	5.000
INOX	0.007	-0.010	0.014	0.025	0.050	0.027	-	1.000
LHK	0.120	0.150	0.140	0.130	0.280	0.400	0.250	1.000
MAX	-0.001	-0.000	-0.000	0.000	-	-	-	1.000
MCS	0.180	0.320	0.720	0.390	1.360	0.600	-	1.000
MILL	0.010	0.010	-0.020	0.010	-	0.0033 & Stock 15:1	-	0.400
PAP	-0.030	0.240	0.090	0.130	0.990	0.390	-	1.000
PERM	-0.050	0.040	0.160	0.150	0.150	0.080	-	1.000
RICH	-0.283	-0.029	-0.019	-0.030	-	-	-	1.000
SAM	-0.030	0.000	-0.010	-0.010	-	-	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
SMIT	0.104	0.115	0.138	0.140	0.300	0.360	-	*1.000*
SSI	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
SSSC	0.050	0.070	0.060	0.090	0.220	0.165	-	*1.000*
TGPRO	0.001	0.000	-0.000	0.000	-	-	-	*0.500*
THE	-0.058	0.121	0.043	0.160	0.250	0.100	-	*0.500*
TIW	5.970	2.560	1.000	0.710	1.000	-	-	*10.000*
TMT	0.080	0.470	0.330	0.330	1.500	1.200	-	*1.000*
TSTH	-0.010	0.020	0.030	0.000	-	-	-	*1.000*
TUCC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*0.100*
TWP	0.030	0.040	0.100	0.050	0.060	0.142	-	*1.000*
TYCN	-0.040	0.100	0.190	0.003	-	-	-	*10.000*
5) PROPERTY & CONSTRUCTION								
Construction Materials								
CCP	-0.003	0.002	0.000	0.003	0.022	-	-	*0.250*
DCC	0.049	0.037	0.032	0.043	0.163	0.128	0.033	*0.100*
DCON	0.010	0.010	0.010	0.010	0.008	0.045	-	*0.100*
DRT	0.120	0.080	0.080	0.150	0.300	0.360	-	*1.000*
EPG	0.102	0.104	0.065	0.083	0.100	0.250	0.150	*1.000*
GEL	-0.003	-0.007	-0.009	-0.007	-	-	-	*0.850*
PPP	0.020	0.110	0.110	0.030	0.360	0.240	-	*1.000*
Q-CON	-0.020	0.080	-0.010	0.040	-	0.030	-	*1.000*
RCI	-0.063	-0.058	-0.045	0.003	-	-	-	*1.000*
SCC	11.040	9.860	10.470	10.340	19.000	19.000	-	*1.000*
SCCC	0.920	2.070	1.320	2.800	15.000	10.000	-	*10.000*
SCP	0.180	0.270	0.170	0.250	0.350	0.400	-	*1.000*
SKN	0.120	0.090	0.090	0.060	-	0.108	-	*1.000*
TASCO	0.220	0.260	0.360	0.190	0.900	1.200	-	*1.000*
TCMC	0.083	0.044	0.163	-0.020	0.120	0.040	-	*1.100*
TGCI	0.030	0.040	0.010	-0.003	0.080	0.080	-	*1.000*
TOA	0.220	0.197	0.223	0.270	-	0.140	-	*1.000*
TPIPL	-0.033	-0.023	-0.018	-0.002	0.020	0.020	-	*1.000*
UMI	-0.020	0.008	-0.043	-0.020	0.085	-	-	*1.000*
VNG	0.190	0.200	0.080	-0.110	0.500	0.450	-	*1.000*
WIIK	0.070	0.050	0.030	0.020	0.200	0.110	-	*1.000*
Construction Services								
BJCHI	-0.030	-0.080	-0.120	-0.060	0.250	-	-	*0.250*
CK	0.390	0.370	0.130	0.180	0.500	0.500	-	*1.000*
CNT	0.040	0.030	0.010	-0.059	0.100	0.100	-	*1.000*
EMC	-0.010	-0.064	-0.001	-0.001	-	-	-	*1.000*
ITD	0.018	0.021	0.032	0.010	0.010	-	-	*1.000*
NWR	0.006	-0.029	-0.053	0.016	-	-	-	*1.000*
PAE	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
PLE	0.010	-0.120	0.970	0.040	-	0.052	-	*1.000*
PREB	1.000	0.285	0.308	0.467	1.000	1.800	-	*1.000*
PYLON	0.020	0.005	0.035	0.095	0.225	0.100	-	*0.500*
SEAFCO	0.120	0.150	0.100	0.090	0.130	0.125 & Stock 10:1	-	*0.500*
SQ	0.150	-0.040	0.010	-0.030	0.050	0.122	-	*1.000*
SRICHA	-0.300	0.030	0.060	0.007	0.400	0.200	-	*1.000*
STEC	0.160	0.140	-0.870	0.190	0.220	-	-	*1.000*
STPI	-1.190	-0.100	-0.110	-0.130	0.390	-	-	*0.250*
SYNTEC	0.160	0.160	0.150	0.090	0.150	0.170	-	*1.000*
TPOLY	0.090	0.070	0.070	0.065	0.012	0.050	-	*1.000*
TRC	0.012	0.004	0.007	0.002	0.004 & Stock 7:1	0.002 & Stock 20:1	-	*0.125*
TTCL	0.030	0.090	-0.110	-0.110	0.420	-	-	*1.000*
UNIQ	0.199	0.202	0.227	0.159	0.330	0.330	-	*1.000*
Property								
A	0.020	0.050	0.010	0.050	0.050	0.040	-	*1.000*
AMATA	0.240	0.550	0.300	0.387	0.450	0.530	-	*1.000*
AMATAV	0.030	0.180	0.190	0.142	0.250	0.030	-	*0.500*
ANAN	0.070	0.030	0.210	0.030	0.125	0.128	-	*0.100*
AP	0.195	0.202	0.432	0.257	0.300	0.350	-	*1.000*
APEX	-0.013	-0.008	-0.018	-0.011	-	-	-	*0.500*
AQ	0.000	-0.001	0.002	0.000	-	-	-	*0.500*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
BLAND	0.009	0.019	0.016	0.024	0.080	0.090	-	1.000
BROCK	0.001	0.003	-0.001	0.001	-	-	-	1.000
CGD	-0.014	-0.009	0.013	0.003	-	-	-	1.000
CI	-0.050	-0.030	0.131	-0.031	0.06 & Stock 8:1	0.030	-	1.000
CPN	0.550	1.330	0.520	0.630	0.830	1.400	-	0.500
ESTAR	0.027	0.034	0.010	0.003	0.040	0.055	-	1.000
EVER	-0.013	-0.018	-0.020	-0.015	-	-	-	1.000
GLAND	0.052	0.010	0.108	0.012	0.100	0.100	-	1.000
GOLD	0.130	na.	0.270	0.200	0.230	0.250	-	4.750
GREEN	-0.009	-0.011	-0.041	0.013	-	-	-	1.000
J	0.020	-0.010	0.030	0.001	-	-	-	1.000
JCK	-0.077	-0.058	-0.063	-0.056	-	-	-	1.000
KC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	1.000
KWG	0.300	-0.020	-0.070	0.240	-	-	-	10.000
LALIN	0.180	0.220	0.210	0.200	0.1385 & Stock 8.25:1	0.300	-	1.000
LH	0.300	0.260	0.170	0.210	0.650	0.750	-	1.000
LPN	0.170	0.140	0.200	0.200	0.900	0.500	-	1.000
MBK	0.400	0.240	0.400	0.370	0.660	0.700	-	1.000
MJD	-0.100	-0.216	0.228	0.030	-	-	-	1.000
MK	0.020	0.040	0.150	0.040	0.250	0.220	-	1.000
NCH	0.001	0.009	0.001	0.005	-	-	-	1.000
NNCL	0.020	0.030	0.040	0.052	0.037	0.080	-	1.000
NOBLE	0.860	1.180	0.480	0.170	0.220	0.170	-	3.000
NUSA	-0.009	-0.005	0.111	-0.019	-	-	-	1.000
NVD	0.045	0.045	0.039	0.027	-	0.060	-	1.000
ORI	0.150	0.360	0.630	0.301	0.1811 & Stock 1.5:1, 2.5:1	0.600	-	0.500
PACE	1.413	-0.256	-0.587	-0.459	-	-	-	1.000
PF	-0.004	0.014	0.016	0.022	0.040	0.050	-	1.000
PLAT	0.070	0.070	0.080	0.070	0.180	0.200	-	1.000
POLAR	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	30.000
PRECHA	-0.030	-0.020	-0.050	-0.020	-	-	-	1.000
PRIN	0.090	0.070	0.060	0.030	0.120	0.120	-	1.000
PRINC	-0.055	-0.009	-0.035	0.007	-	-	-	1.000
PSH	0.800	0.590	0.800	0.390	0.600	2.090	-	1.000
QH	0.070	0.110	0.080	0.080	0.150	0.200	-	1.000
RICHY	0.028	0.051	0.049	0.040	0.0063&Stock 24:1	0.0087 & Stock 14:1	-	1.000
RML	0.030	0.010	-0.010	-0.020	0.070	0.031	-	1.000
ROJNA	-0.040	0.010	0.220	0.075	-	0.500	-	1.000
S	-0.010	-0.008	0.099	0.037	-	-	-	1.000
SAMCO	0.016	-0.003	0.082	-0.019	0.01111 &Stock 11.25:1	0.050	-	1.000
SC	0.063	0.087	0.133	0.062	0.190	0.120	-	1.000
SENA	0.075	0.125	0.363	0.136	0.20459 & Stock 16:1	0.07789 & Stock 6:1	-	1.000
SF	0.140	0.180	0.580	0.150	0.200	0.250	-	1.000
SIRI	0.056	0.051	0.057	0.017	0.120	0.120	-	1.070
SPALI	0.770	1.220	1.000	0.480	1.050	-	-	1.000
TICON	0.020	0.060	0.130	0.140	0.080	0.100	-	1.000
U	-0.000	-0.002	0.000	-0.001	-	-	-	1.000
UV	0.100	na.	0.179	0.120	0.200	0.220	-	1.000
WHA	0.068	0.035	0.119	0.054	0.154	0.140	-	0.100
WIN	-0.006	-0.012	-0.005	-0.001	-	-	-	1.000
Property Fund								
AIMIRT	na.	na.	na.	0.206	-	-	0.193	10.000
AMATAR	0.213	0.217	0.169	0.200	0.665	0.745	0.190	9.830
BKKCP	0.299	0.180	0.210	0.215	0.640	0.705	0.200	10.000
CPNCG	0.181	0.265	0.269	0.139	0.927	0.972	0.244	10.300
CPNREIT	na.	na.	na.	0.376	-	-	0.380	13.115
CPTGF	0.228	0.221	0.206	0.242	0.795	0.777	0.218	10.084
CRYSTAL	0.186	0.059	0.140	0.232	0.782	0.724	0.183	10.564

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
CTARAF	na.	na.	na.	na.	0.734	0.331	0.100	*9.514*
ERWPF	0.039	-0.621	0.094	-0.401	0.234	-	-	*9.794*
FUTUREPF	0.404	0.396	0.297	0.323	1.330	1.402	0.347	*10.000*
GOLDPF	na.	na.	na.	na.	0.301	0.200	-	*9.625*
GVREIT	0.217	0.148	0.220	0.228	0.489	0.754	0.208	*9.875*
HPF	0.098	0.098	0.161	0.102	0.501	0.375	0.090	*9.850*
HREIT	-1.310	0.188	0.078	0.140	-	0.265	-	*9.451*
IMPACT	0.214	0.221	0.231	0.146	0.730	0.750	0.180	*10.600*
KPNPF	na.	na.	na.	na.	0.435	0.455	0.110	*10.000*
LHHOTEL	0.773	0.321	0.305	0.341	0.753	0.968	0.240	*10.000*
LHPF	0.288	0.130	0.123	0.139	0.530	0.525	0.130	*10.000*
LHSC	0.261	0.370	0.205	0.271	0.853	0.883	0.290	*10.200*
LUXF	0.355	0.084	0.083	0.184	0.485	0.560	-	*10.000*
M-II	na.	na.	na.	na.	0.628	0.505	0.140	*9.110*
MIPF	0.270	0.335	0.277	0.277	1.160	1.100	-	*10.000*
MIT	0.096	0.057	-0.178	0.093	-	-	-	*9.450*
MJLF	0.334	0.290	0.040	0.316	1.010	0.895	0.220	*10.000*
MNIT	na.	na.	na.	na.	0.100	0.065	-	*5.001*
MNIT2	na.	na.	na.	na.	0.300	0.260	0.060	*9.500*
MNRF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*9.477*
MONTRI	na.	na.	na.	na.	0.190	0.295	-	*9.550*
M-PAT	na.	na.	na.	na.	0.711	0.707	0.180	*10.000*
M-STOR	na.	na.	na.	na.	0.720	0.690	0.165	*10.000*
POPF	0.299	0.182	0.164	0.239	1.050	1.012	0.235	*10.000*
PPF	0.201	0.186	0.259	0.167	0.795	0.742	0.172	*10.000*
QHHR	0.151	0.159	0.114	1.364	0.601	0.601	0.150	*10.000*
QHOP	na.	na.	na.	na.	0.220	0.140	-	*8.840*
QHPF	0.240	0.241	0.370	0.258	0.815	0.853	0.280	*9.866*
SBPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*10.000*
SHREIT	na.	na.	na.	0.024	-	-	0.089	*10.000*
SIRIP	0.192	0.167	0.257	0.269	0.580	0.586	0.156	*10.000*
SPF	0.312	0.367	0.089	0.965	1.470	1.500	0.410	*9.693*
SRIPANWA	0.128	0.188	0.025	0.208	0.025	0.759	0.155	*11.100*
SSPF	na.	na.	na.	na.	0.370	0.450	-	*10.000*
SSTPF	0.150	-0.230	0.160	0.150	0.220	0.473	-	*9.790*
SSTRT	na.	na.	na.	0.132	-	0.014	-	*7.430*
TIF1	0.130	0.165	0.133	0.176	0.594	0.602	0.150	*9.690*
TLGF	0.238	0.311	0.238	0.417	0.863	0.857	0.225	*10.195*
TLHPF	0.203	0.202	0.215	0.203	0.826	0.737	-	*10.000*
TNPF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*9.900*
TPRIME	0.136	0.546	-0.290	0.260	0.076	0.372	0.115	*9.659*
TREIT	0.059	0.153	0.002	0.162	0.670	0.540	0.160	*9.539*
TTLPF	na.	na.	na.	na.	1.789	1.623	0.393	*9.900*
TU-PF	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*9.923*
URBNPF	0.121	0.133	0.118	-0.033	0.468	0.309	-	*7.288*
WHABT	0.154	0.139	0.144	0.322	0.407	0.554	0.133	*9.714*
WHART	0.172	0.172	-0.119	0.163	0.539	0.610	0.125	*9.205*
6) RESOURCES								
Energy & Utilities								
ABPIF	-0.162	0.172	-0.160	0.270	0.909	0.870	-	*6.607*
AI	0.010	0.040	0.030	0.030	0.090	0.100	-	*0.250*
AKR	-0.016	0.055	0.012	-0.005	0.025	0.030	-	*0.800*
BAFS	0.360	0.430	0.250	0.510	1.500	1.250	-	*1.000*
BANPU	0.444	0.392	0.423	-0.245	0.500	0.650	-	*1.000*
BCP	0.720	0.960	1.010	0.830	1.800	2.150	-	*1.000*
BCPG	0.230	0.260	0.290	0.180	0.690	0.610	0.160	*5.000*
BGRIM	0.220	0.230	0.160	0.280	-	0.300	-	*2.000*
BPP	0.603	0.275	0.143	0.154	0.250	0.600	-	*10.000*
BRRGIF	0.000	0.134	0.164	0.148	-	0.290	-	*10.300*
CKP	0.001	0.022	0.002	0.000	0.060	0.023	-	*1.000*
DEMCO	0.030	0.100	-0.120	0.110	-	-	-	*1.000*
EA	0.260	0.260	0.240	0.520	0.150	0.200	-	*0.100*
EARTH	-0.189	0.000	0.000	0.000	0.150	-	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
EASTW	0.210	0.170	0.130	0.180	0.470	0.470	-	*1.000*
EGCO	6.700	6.680	3.440	38.310	6.500	7.000	-	*10.000*
ESSO	-0.080	0.890	0.860	0.280	-	1.000	-	*4.934*
GLOW	1.930	1.650	1.320	1.790	5.750	5.747	-	*10.000*
GPSC	0.540	0.590	0.480	0.620	1.150	1.250	-	*10.000*
GULF	na.	0.500	0.280	0.800	-	0.400	-	*5.000*
GUNKUL	0.020	0.020	0.030	-0.020	0.04 & Stock 6:1	0.045	-	*0.250*
IFEC	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
IRPC	0.060	0.160	0.230	0.130	0.230	0.290	-	*1.000*
LANNA	0.310	0.480	0.340	0.490	0.640	0.870	-	*1.000*
MDX	0.200	0.209	0.184	0.140	-	-	-	*10.000*
PTG	0.160	0.140	0.150	0.160	0.300	0.170	-	*1.000*
PTT	10.750	7.610	12.290	1.380	1.600	2.000	-	*1.000*
PTTEP	1.670	-2.420	2.280	3.240	3.250	4.250	-	*1.000*
RATCH	1.520	1.280	0.470	0.560	2.350	2.400	-	*10.000*
RPC	0.000	-0.020	0.000	-0.012	-	-	-	*1.000*
SCG	0.080	0.090	0.050	0.050	0.140	0.150	-	*1.000*
SCI	0.004	0.045	-0.034	-0.030	0.050	0.050	-	*1.000*
SCN	0.050	0.060	0.040	0.050	0.140	0.100	-	*0.500*
SGP	-0.035	0.460	0.485	0.055	0.018	0.750	-	*0.500*
SKE	na.	0.025	0.023	0.019	-	-	-	*0.500*
SOLAR	-0.150	-0.190	0.090	-0.160	-	-	-	*1.000*
SPCG	0.630	0.590	0.780	0.740	1.100	1.150	-	*1.000*
SPRC	0.140	0.650	0.590	0.590	1.182	1.143	-	*6.920*
SUPER	0.013	0.012	0.004	0.015	-	-	-	*0.100*
SUSCO	-0.050	0.090	0.100	0.080	0.110	0.110	-	*1.000*
TAE	0.040	0.060	-0.120	0.060	0.150	0.150	-	*1.000*
TCC	-0.014	0.000	-0.021	0.003	-	-	-	*0.500*
TOP	1.590	3.730	3.390	2.750	4.500	5.250	-	*10.000*
TPIPP	0.084	0.071	0.070	0.090	0.100	0.200	0.100	*1.000*
TTW	0.160	0.180	0.170	0.170	0.600	0.600	-	*1.000*
WHAUP	0.180	0.150	0.110	0.190	-	0.203	-	*1.000*
WP	0.027	0.104	-0.009	0.149	-	-	-	*1.000*
Mining								
PDI	0.930	0.500	1.190	0.430	1.000	1.500	-	*10.000*
THL	0.000	0.001	0.003	0.001	-	-	-	*1.000*
7) SERVICES								
Commerce								
BEAUTY	0.090	0.120	0.140	0.090	0.218	0.408	-	*0.100*
BIG	0.040	0.040	0.070	0.060	0.140	0.130	-	*0.100*
BJC	0.250	0.350	0.470	0.360	0.500	0.570	-	*1.000*
COL	0.230	0.410	0.440	0.750	0.275	0.400	-	*0.500*
COM7	0.110	0.130	0.180	0.150	0.250	0.350	-	*0.250*
CPALL	0.500	0.530	0.590	0.580	1.000	1.100	-	*1.000*
CSS	0.037	0.043	0.043	0.030	0.160	0.180	-	*0.500*
FN	0.020	0.020	0.030	0.020	0.060	0.035	-	*0.500*
FTE	0.060	0.072	0.056	0.030	-	0.196	-	*0.500*
GLOBAL	0.112	0.089	0.091	0.147	0.165555554 & Stock 20:1	0.18462 & Stock 24:1	-	*1.000*
HMPRO	0.090	0.090	0.110	0.090	0.270	0.310	-	*1.000*
IT	0.064	0.081	0.048	0.065	0.040	0.180	-	*1.000*
KAMART	0.070	0.076	0.083	0.081	0.28 & Stock 3:1	0.280	0.070	*0.600*
LOXLEY	0.010	-0.040	-0.040	0.010	0.070	0.070	-	*1.000*
MAKRO	0.260	0.300	0.390	0.340	0.850	0.960	-	*0.500*
MC	0.110	0.120	0.240	0.290	0.900	0.750	-	*0.500*
MEGA	0.340	0.280	0.440	0.300	0.470	0.700	-	*0.500*
MIDA	0.004	0.005	0.006	0.015	-	-	-	*0.500*
ROBINS	0.540	0.550	0.740	0.690	1.250	1.250	-	*3.550*
RSP	0.080	0.080	0.080	0.080	-	0.150	-	*1.000*
SINGER	0.030	0.010	0.000	-0.680	0.250	-	-	*1.000*
SPC	1.590	0.990	1.150	1.060	1.300	1.500	-	*1.000*
SPI	2.470	0.280	0.290	0.030	0.450	0.650	-	*1.000*
Health Care Services								

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
AHC	0.080	0.290	0.280	0.340	0.630	0.440	-	*1.000*
BCH	0.070	0.120	0.110	0.090	0.170	0.200	-	*1.000*
BDMS	0.240	0.160	0.130	0.190	0.290	0.360	-	*0.100*
BH	1.320	1.450	1.260	1.480	2.500	2.700	-	*1.000*
CHG	0.011	0.015	0.011	0.018	0.036	0.036	-	*0.100*
CMR	0.020	0.040	0.030	0.030	0.046	0.047	-	*0.100*
EKH	0.020	0.060	0.040	0.040	0.100	0.120	-	*0.500*
KDH	-0.960	0.300	-0.020	0.090	-	-	-	*10.000*
LPH	0.050	0.060	0.090	0.100	0.200	0.200	-	*0.500*
M-CHAI	2.680	2.660	3.850	2.510	4.400	4.100	-	*10.000*
NEW	0.020	0.980	1.210	0.530	0.500	0.700	-	*10.000*
NTV	0.430	0.650	0.640	0.670	1.190	1.330	-	*1.000*
RAM	34.040	40.270	20.030	29.350	16.000	16.000	-	*10.000*
RJH	0.150	0.240	0.190	0.220	0.400	0.550	-	*1.000*
RPH	0.030	0.040	0.030	0.030	0.048	0.105	-	*1.000*
SKR	0.120	0.480	0.340	0.300	0.042	0.050	-	*0.500*
SVH	3.450	4.940	3.970	5.040	11.000	12.500	-	*10.000*
THG	na.	0.230	0.200	0.190	-	0.400	-	*1.000*
VIBHA	0.014	0.023	0.017	0.015	0.035	0.036	-	*0.100*
VIH	0.040	0.090	0.050	0.080	0.110	0.120	-	*1.000*
WPH	0.010	-0.005	0.017	0.043	-	0.018	-	*0.500*
Media & Publishing								
AMARIN	-0.170	-0.030	0.160	-0.020	-	-	-	*1.000*
AQUA	0.015	0.014	0.058	0.026	0.010	0.010	-	*0.500*
AS	-0.050	0.010	0.040	-0.010	-	-	-	*1.000*
BEC	0.060	0.020	-0.170	-0.060	0.600	0.100	-	*1.000*
EPCO	0.080	0.052	0.042	0.180	0.12 & Stock 25:1	0.11 & Stock 20:1	-	*1.000*
FE	3.830	4.140	5.800	0.280	7.000	10.000	-	*10.000*
GPI	na.	-0.060	-0.040	0.200	-	-	0.150	*0.500*
GRAMMY	0.010	-0.940	0.460	-0.046	-	-	-	*1.000*
MACO	0.015	0.018	0.026	0.015	0.029	0.036	-	*0.100*
MAJOR	0.620	0.340	0.080	0.320	1.200	1.250	-	*1.000*
MATCH	-0.020	-0.040	-0.040	-0.010	-	-	-	*1.000*
MATI	-0.040	-0.070	0.510	-0.140	-	0.150	-	*1.000*
MCOT	-0.230	-0.120	-3.140	-0.180	-	-	-	*5.000*
MONO	0.016	0.021	-0.026	0.006	0.030	0.060	-	*0.100*
MPIC	-0.020	0.010	-0.080	-0.003	-	-	-	*1.000*
NMG	-0.065	-0.397	0.525	0.000	-	-	-	*0.530*
PLANB	0.034	0.043	0.025	0.039	0.035	0.045	-	*0.100*
POST	-0.130	-0.100	-0.380	-0.120	-	-	-	*1.000*
PRAKIT	0.300	0.240	0.090	0.040	0.10 & Stock 10:1	0.800	-	*1.000*
RS	0.054	0.128	0.114	0.105	-	-	-	*1.000*
SE-ED	0.050	-0.060	-0.050	-0.009	0.010	-	-	*1.000*
SMM	-0.090	0.070	-0.106	-0.035	-	-	-	*1.000*
SPORT	-0.160	-0.210	0.040	-0.120	-	-	-	*1.000*
TBSP	0.110	0.390	0.180	-0.020	2.275	0.700	-	*1.000*
TH	-0.013	0.001	0.005	0.003	-	-	-	*1.000*
TKS	0.210	0.250	0.230	0.310	0.650	0.670	-	*1.000*
TRITN	-0.002	-0.001	0.001	0.003	-	-	-	*0.100*
VGI	0.030	0.030	0.030	0.040	0.060	0.061	0.054	*0.100*
WAVE	-0.150	-0.140	-0.170	-0.130	-	-	-	*1.000*
WORK	0.888	0.903	-0.068	0.377	0.270	1.388	-	*1.000*
Professional Services								
BWG	0.019	0.018	0.018	0.020	0.043	0.029	-	*0.250*
GENCO	0.004	0.004	-0.003	-0.002	-	0.010	-	*1.000*
PRO	0.002	0.009	-0.000	0.000	-	-	-	*0.700*
Tourism & Leisure								
ASIA	-0.022	0.010	0.393	1.320	0.085	0.185	-	*1.000*
CENTEL	0.300	0.270	0.330	0.650	0.550	0.600	-	*1.000*
CSR	0.560	0.600	1.150	0.950	1.800	2.020	-	*10.000*
DTC	-0.109	-0.065	0.343	0.270	0.100	0.158	-	*1.000*
ERW	0.023	0.032	0.064	0.114	0.060	0.090	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
GRAND	0.004	-0.006	0.246	0.017	-	0.004445 & Stock 25:1	-	1.000
LRH	-0.910	-0.140	0.750	0.710	0.380	0.380	-	10.000
MANRIN	-0.170	0.130	0.010	0.490	-	-	-	10.000
OHTL	-1.660	-1.580	8.530	10.950	11.000	15.000	-	10.000
ROH	0.110	0.200	0.500	0.550	0.900	1.175	-	10.000
SHANG	0.550	0.930	1.500	1.980	2.000	2.250	-	10.000
Transportation & Logistics								
AAV	0.035	0.054	0.098	0.207	0.150	0.150	0.200	0.100
AOT	0.380	0.270	0.440	0.510	6.830	0.860	-	1.000
ASIMAR	0.130	0.080	0.100	0.042	0.120	0.200	-	1.000
BA	-0.250	-0.070	0.450	0.340	0.750	0.300	-	1.000
BEM	0.050	0.060	0.050	0.050	0.110	0.130	-	1.000
B	-0.002	-0.003	-0.012	-0.024	-	-	-	0.680
BTS	0.034	0.055	0.075	0.208	0.505	0.340	0.185	4.000
BTSGIF	0.158	0.203	0.169	0.199	0.732	0.805	0.200	10.611
III	0.100	0.052	0.169	0.043	-	0.110	-	0.500
JUTHA	-0.263	-0.197	-0.772	-0.282	-	-	-	3.000
JWD	0.049	0.060	0.460	0.040	0.080	0.250	-	0.500
KWC	3.410	3.810	3.670	3.490	7.000	18.000	-	10.000
NOK	-0.785	-0.600	0.250	-0.010	-	-	-	1.000
NYT	0.080	0.080	0.080	0.080	0.300	0.300	-	0.500
PRM	0.090	0.070	0.030	0.060	-	0.100	-	1.000
PSL	0.000	-0.110	0.070	0.070	-	-	-	1.000
RCL	0.200	0.290	0.470	-0.230	-	0.100	-	1.000
THAI	-2.390	-0.840	0.810	1.240	-	-	-	10.000
TSTE	0.050	0.090	0.040	0.150	0.060	0.070	-	0.500
TTA	0.120	0.030	0.130	0.004	0.050	0.075	-	1.000
WICE	0.040	0.040	0.020	0.030	0.080	0.120	-	0.500
8) TECHNOLOGY								
Electronic Components								
CCET	0.070	0.050	0.010	-0.050	0.100	0.100	-	1.000
DELTA	0.680	1.130	1.060	0.850	3.000	2.200	-	1.000
EIC	0.009	0.003	-0.099	-0.000	-	-	-	1.000
HANA	0.840	0.960	0.780	0.690	2.000	2.000	-	1.000
KCE	0.575	0.520	0.510	0.440	1.050	1.100	-	0.500
METCO	3.050	2.140	1.630	-0.780	14.000	8.000	-	10.000
SMT	-0.280	-0.010	-0.413	0.007	-	-	-	1.000
SPPT	-0.018	-0.043	0.100	-0.044	-	-	-	1.000
SVI	0.060	0.040	0.050	0.030	0.080	0.083	-	1.000
TEAM	0.024	0.004	0.001	-0.035	-	-	-	1.000
Information & Communication								
7UP	-0.009	-0.007	0.007	0.000	-	-	-	1.000
ADVANC	2.430	2.510	2.590	2.700	10.080	7.080	-	1.000
AIT	0.510	0.600	0.340	0.330	2.000	2.050	-	5.000
ALT	0.050	-0.010	-0.010	-0.040	0.100	0.040	-	0.500
BLISS	-0.007	-0.006	0.010	0.003	-	-	-	0.500
CSL	0.120	0.140	0.150	0.140	0.440	0.220	-	0.250
DIF	0.232	0.230	0.269	0.469	0.956	0.975	0.338	10.000
DTAC	0.310	0.250	0.230	0.560	0.420	0.240	-	2.000
FORTH	0.120	0.060	0.050	0.120	0.340	0.420	-	0.500
HUMAN	na.	0.040	0.080	0.040	-	0.030	-	0.500
IEC	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	0.010
ILINK	0.160	0.180	-0.290	0.110	0.200	0.05556 & Stock 2:1	-	1.000
INET	0.410	0.080	0.150	0.110	0.079	0.126	-	1.000
INTUCH	0.900	0.910	0.550	1.140	4.600	4.130	-	1.000
JAS	0.090	0.080	0.140	0.100	0.550	0.550	-	0.500
JASIF	0.172	0.273	0.234	0.239	0.900	0.910	0.220	9.852
JMART	0.200	0.180	0.130	-0.260	0.04073 & Stock 5:1, 6:1	0.500	-	1.000
JTS	0.008	0.002	-0.001	0.007	0.100	-	-	1.000
MFEC	0.090	0.110	0.080	0.060	0.350	0.250	-	1.000
MSC	0.110	0.190	0.140	0.180	0.350	0.430	-	1.000

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
PT	0.070	0.164	0.323	0.155	1.0 &Stock 1:1	0.500	-	*1.000*
SAMART	-0.190	-0.060	-0.720	0.010	0.190	0.100	-	*1.000*
SAMTEL	0.100	0.070	0.060	0.100	0.200	0.330	-	*1.000*
SDC	-0.109	-0.037	-0.249	-0.033	-	-	-	*0.100*
SIS	0.210	0.200	0.240	0.250	0.400	0.450	-	*1.000*
SVOA	0.051	0.049	0.066	0.034	0.014	0.046	-	*1.000*
SYMC	0.060	0.010	-0.430	0.030	-	-	-	*1.000*
SYNEX	0.200	0.210	0.210	0.270	0.360	0.530	-	*1.000*
THCOM	0.200	0.060	-2.910	1.700	0.700	1.360	-	*5.000*
TRUE	-0.040	-0.020	0.160	-0.010	-	0.031	-	*4.000*
TWZ	0.000	-0.000	-0.002	0.003	0.008	0.001	-	*0.100*
MAI								
AGRO								
ABICO	0.100	0.120	0.050	0.087	0.075	0.075	-	*1.000*
AU	0.040	0.050	0.040	0.040	0.0075 & Stock 8:1	0.150	-	*0.100*
FC	-0.082	-0.227	-0.088	-0.070	-	-	-	*1.000*
JCKH	-0.130	-0.070	-0.210	-0.070	-	-	-	*0.250*
KASET	-0.010	0.023	0.017	0.020	-	-	-	*1.000*
MM	-0.020	-0.003	-0.010	-0.010	-	0.045	-	*1.000*
SUN	na.	0.200	0.000	0.010	-	0.150	-	*0.500*
TACC	0.050	0.040	0.050	0.030	0.140	0.180	-	*0.250*
TMILL	0.070	0.080	0.040	0.080	0.150	0.180	-	*1.000*
XO	0.040	0.050	0.030	0.130	0.080	0.080	-	*0.500*
CONSUMP								
BGT	0.020	-0.010	0.040	0.010	0.012	0.009	-	*0.500*
BIZ	0.041	0.036	0.012	0.037	0.100	0.080	-	*0.500*
ECF	0.008	0.025	0.042	0.011	0.054	0.060	-	*0.250*
HPT	0.010	0.013	0.016	0.003	0.010	0.032	-	*0.250*
JUBILE	0.260	0.250	0.360	0.270	0.550	0.640	-	*1.000*
NPK	0.890	0.740	0.610	1.270	0.240	0.250	-	*10.000*
OCEAN	-0.012	-0.012	-0.013	-0.004	0.015	-	-	*0.250*
TM	0.030	-0.003	0.063	0.030	0.005555557 & Stock 10:1	0.081	-	*0.500*
FINANCIAL								
ACAP	0.300	0.190	0.100	0.140	-	0.250	-	*0.500*
AF	0.002	0.009	0.018	0.016	0.063	0.035	-	*5.000*
AIRA	-0.015	-0.009	-0.009	-0.005	0.010	0.007	-	*0.250*
ASN	-0.003	-0.002	0.041	0.020	0.142	0.104	-	*0.500*
BROOK	0.001	0.041	0.002	0.009	0.070	0.040	-	*0.125*
CHAYO	na.	na.	na.	0.032	-	0.050	0.060	*0.500*
GCAP	0.040	0.030	0.020	0.070	0.150	0.130	-	*0.500*
LIT	0.170	0.180	0.160	0.170	0.0112 & Stock 10:1	0.320	-	*1.000*
SGF	-0.007	0.009	-0.001	0.004	-	-	-	*0.500*
INDUS								
2S	0.030	0.260	0.170	0.170	0.18 & Stock 3:1	0.16 & Stock 8:1	-	*1.000*
ADB	na.	0.022	0.040	0.014	-	0.020	-	*0.500*
BM	0.020	0.040	0.030	-0.008	0.180	0.120	-	*0.500*
CHO	0.015	0.012	0.018	0.028	-	-	-	*0.250*
CHOW	0.094	0.083	0.189	-0.120	-	-	-	*1.000*
CIG	-0.011	0.002	-0.022	0.000	-	-	-	*0.500*
COLOR	0.004	0.010	0.011	0.009	0.035	0.035	-	*1.000*
CPR	0.100	0.110	0.130	0.120	0.140	0.150	-	*1.000*
FPI	0.050	0.040	0.040	0.020	0.160	0.100	-	*0.250*
GTB	0.000	0.020	0.010	-0.004	0.032	0.033	-	*0.250*
KCM	0.002	-0.001	-0.001	0.011	0.008	-	-	*0.250*
LVT	na.	na.	na.	na.	-	-	-	*1.000*
MBAX	0.120	0.070	0.060	0.020	0.320	0.320	-	*1.000*
MGT	0.030	0.030	0.030	0.030	0.030	0.100	-	*0.500*
NDR	0.020	0.009	-0.006	-0.080	0.097	0.0028 & Stock 40:1	-	*1.000*
PDG	0.060	0.050	0.090	0.080	0.250	0.220	-	*0.500*
PIMO	0.010	0.018	0.002	0.007	0.032	0.020	-	*0.250*
PJW	0.020	-0.030	0.010	0.010	0.130	-	-	*0.500*
PPM	0.006	0.043	0.032	0.034	0.035	0.035	-	*1.000*

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
RWI	0.032	0.020	0.024	-0.014	-	0.106	-	0.500
SALEE	0.011	0.011	-0.009	0.011	0.035	0.015	-	0.250
SANKO	-0.005	0.007	0.006	0.040	-	-	-	0.500
SELIC	0.020	0.010	0.020	0.002	0.053	0.027	-	0.500
SWC	0.280	0.380	0.220	0.410	0.450	0.750	-	1.000
TAPAC	0.158	0.089	0.170	0.000	0.0412&Stock2.7:1	0.200	-	1.000
TMC	-0.030	-0.050	-0.040	-0.020	-	-	-	1.000
TMI	-0.012	-0.015	-0.010	-0.010	0.006	-	-	0.250
TMW	1.520	2.310	2.450	2.090	1.320	2.550	-	5.000
TPAC	0.100	0.150	0.080	0.080	0.210	0.130	-	1.000
UAC	0.060	0.030	0.020	0.140	0.050	0.120	-	0.500
UBIS	-1.290	0.080	0.070	0.120	-	-	-	1.000
UEC	0.010	0.009	-0.005	-0.057	0.070	0.040	-	0.250
UKEM	0.018	0.034	-0.012	0.023	0.045	0.055 & Stock 2:1	-	0.250
UREKA	-0.040	-0.010	0.000	0.006	-	-	-	0.250
YUASA	0.230	0.240	0.220	0.350	0.190	0.240	-	1.000
ZIGA	0.040	0.080	0.010	0.040	-	0.130	-	0.500
PROPCON								
ARROW	0.220	0.190	0.180	0.150	0.600	0.550	-	1.000
BKD	0.270	-0.010	-0.010	0.080	0.070	0.270	-	0.500
BSM	0.016	0.001	0.000	0.008	-	0.010	-	0.100
BTW	-0.149	0.039	0.027	-0.020	0.340	-	-	0.500
CHEWA	0.030	0.045	0.177	0.070	0.030	0.008547 & Stock 13:1	-	1.000
CRD	0.020	0.040	0.030	0.020	-	0.042	-	0.500
DIMET	-0.051	-0.020	-0.020	-0.010	-	-	-	0.500
FLOYD	0.050	0.020	0.000	0.054	-	0.060	-	0.500
FOCUS	-0.080	-0.080	-0.100	-0.070	-	-	-	1.000
HYDRO	-0.030	-0.040	-0.060	-0.020	-	-	-	1.000
JSP	0.002	-0.006	-0.017	0.011	0.010	-	-	0.500
K	-0.180	-0.110	0.310	0.010	0.0955555 & Stock 10:1	0.00505 & Stock 11:1	-	0.500
META	-0.048	-0.040	-0.170	0.023	-	-	-	1.000
PPS	0.032	0.024	0.003	0.011	0.00556 & Stock 5:1	0.040	-	0.250
SMART	-0.029	-0.030	-0.027	-0.018	-	-	-	1.000
STAR	0.990	0.004	0.280	-0.020	-	-	-	0.700
T	-0.002	-0.003	-0.008	-0.001	-	-	-	1.000
THANA	0.005	0.053	0.007	-0.004	-	-	-	1.000
TITLE	0.030	0.070	0.000	0.030	-	0.005555 & Stock 10:1	-	0.500
RESOURC								
ABM	na.	na.	na.	-0.009	-	-	-	0.500
AGE	0.020	0.030	0.016	0.018	0.070	0.0028 & Stock 10:1	-	0.250
AIE	-0.010	0.022	-0.009	-0.001	-	-	-	1.000
PSTC	0.003	0.003	0.001	0.004	-	-	-	0.100
QTC	-0.090	-0.150	-0.560	-0.120	0.030	-	-	1.000
SEAOIL	-0.019	-0.045	-0.094	-0.030	0.050	-	-	1.000
SR	-0.006	0.011	0.077	-0.001	0.120	0.045	-	0.500
SSP	0.160	0.080	0.070	0.116	-	0.205	-	1.000
TAKUNI	0.003	0.006	0.019	0.004	0.031	0.035	-	0.500
TPCH	0.100	0.070	0.190	0.200	0.030	0.056	-	1.000
TRT	-0.170	-0.240	0.290	0.010	0.130	-	-	1.000
TSE	0.050	0.060	0.050	0.060	0.110	0.00556 & Stock 20:1	-	1.000
UMS	-0.030	-0.070	-0.050	-0.030	-	-	-	0.500
UWC	-0.002	-0.003	-0.014	-0.002	-	-	-	0.100
SERVICE								
ADAM	-0.013	-0.274	-0.020	-0.023	-	-	-	1.000
AKP	0.060	0.030	0.030	0.020	0.070	0.070	-	0.500
AMA	0.070	0.100	0.280	0.010	0.250	0.2 & Stock 5:1	-	0.500
ARIP	0.000	0.001	0.003	0.000	-	-	-	0.250
ATP30	0.010	0.017	0.021	0.020	0.01348 & Stock 8:1	0.030	-	0.250

21 ผลประกอบการ และการจ่ายเงินปันผลของหุ้นรายตัว

STOCK	EPS (บาท)				DPS (บาท)			ราคาพาร์
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2559	2560	2561	(บาท)
AUCT	0.020	0.060	0.050	0.080	0.220	0.200	-	*0.250*
BOL	0.030	0.020	0.020	0.020	0.070	0.080	-	*0.100*
CHUO	0.000	0.000	0.000	0.000	-	-	-	*5.000*
CMO	0.050	-0.090	0.150	-0.010	0.145	0.180	-	*1.000*
D	0.050	0.060	0.060	0.060	-	0.220	-	*0.500*
DCORP	-0.003	-0.127	-0.194	-0.047	-	-	-	*1.000*
DNA	-0.009	-0.024	-0.014	0.004	-	-	-	*0.050*
EFORL	-0.004	-0.002	-0.067	0.007	-	-	-	*0.075*
ETE	0.020	0.030	0.050	0.040	0.030	0.030	-	*0.500*
FSMART	0.180	0.180	0.150	0.180	0.420	0.550	-	*0.500*
FVC	-0.001	0.011	0.027	-0.012	0.022	0.00256 & Stock 22:1	-	*0.500*
HARN	0.050	0.060	0.060	0.050	0.090	0.140	-	*0.500*
JKN	na.	0.230	0.010	0.130	-	-	-	*0.500*
KIAT	0.008	0.010	0.000	0.010	0.040	0.030	-	*0.100*
KOOL	-0.002	-0.050	-0.090	-0.070	0.075	-	-	*0.250*
LDC	-0.030	-0.020	-0.030	-0.020	-	-	-	*0.250*
MOONG	0.110	0.102	0.163	0.190	0.180	0.180	-	*1.000*
MPG	-0.015	-0.015	-0.018	-0.018	-	-	-	*1.000*
NBC	-0.095	-1.120	-0.370	-0.076	-	-	-	*1.000*
NCL	-0.003	0.002	-0.027	-0.010	-	-	-	*0.250*
NEWS	-0.004	-0.003	-0.006	-0.002	-	-	-	*1.000*
NINE	-0.008	0.020	0.020	-0.330	-	-	-	*1.000*
OTO	0.040	0.020	0.030	0.030	0.230	0.150	-	*1.000*
PHOL	-0.420	0.060	-0.160	0.040	0.100	-	-	*1.000*
PICO	0.076	0.074	0.067	0.059	0.150	0.125	-	*1.000*
PLANET	0.020	0.020	-0.020	0.020	-	-	-	*1.000*
PORT	na.	0.050	0.060	0.080	-	0.050	-	*0.500*
QLT	0.020	0.100	0.010	0.020	0.250	0.350	-	*1.000*
RP	0.080	0.060	0.000	0.050	0.300	0.0139 & Stock 8:1	-	*1.000*
SE	0.009	0.052	0.040	0.010	0.080	0.060	-	*0.500*
SPA	0.070	0.080	0.080	0.100	0.100	0.120	-	*0.250*
THMUI	na.	0.050	-0.020	0.010	-	-	0.025	*0.500*
TNDT	-0.009	0.129	0.087	-0.149	0.120	-	-	*1.000*
TNH	0.480	0.570	0.450	0.000	0.650	0.600	-	*1.000*
TNP	0.020	0.020	0.030	0.020	0.030	0.030	-	*0.250*
TSF	-0.010	-0.006	-0.011	-0.023	-	-	-	*0.100*
TVD	-0.045	-0.044	0.004	0.022	0.070	-	-	*0.500*
TVT	-0.001	0.030	-0.006	0.004	0.045	-	-	*0.250*
WINNER	0.050	0.080	0.080	0.050	0.230	0.230	-	*0.250*
TECH								
COMAN	0.014	0.070	0.100	0.025	0.051	0.063	-	*0.500*
ICN	0.070	0.060	0.050	0.060	-	0.090	-	*0.500*
IRCP	-0.001	-0.141	0.042	-0.010	-	-	-	*1.000*
ITEL	0.020	0.030	0.030	0.030	-	0.043	-	*1.000*
NETBAY	0.140	0.150	0.160	0.170	0.223	0.476	-	*1.000*
SIMAT	-0.010	-0.020	-0.032	0.005	-	-	-	*1.000*
SKY	-0.026	-0.006	0.050	0.088	-	-	-	*0.500*
SPVI	0.017	0.022	0.036	0.020	0.012	0.040	-	*0.500*
UPA	-0.006	-0.006	-0.009	-0.007	-	-	-	*0.500*
VCOM	na.	0.050	0.040	0.010	-	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 : ตลท., รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

1 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ซื้อสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	มี.ค. 61	เม.ย. 61	พ.ค. 61	รวม
PTT	(468.47)	(982.73)	2,970.93	9,938.23	488.53	(943.15)	4,248.56	6,197.44	1,740.09	(6,554.65)	581,725.42	(9,464.28)	**588,895.91**
IVL	773.97	826.47	11,720.83	891.14	574.31	884.96	2,158.63	(1,044.47)	7,323.22	2,743.72	(475.95)	3,830.94	**30,207.77**
CPF	(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)	3,783.25	1,860.12	1,408.66	**19,383.61**
BGRIM	-	20,946.22	(192.42)	(451.37)	(39.31)	(724.53)	(590.80)	(493.85)	(447.21)	(125.14)	(45.37)	(287.78)	**17,548.44**
TFMAMA	-	-	-	-	11,743.31	(95.40)	1,927.56	398.16	(0.31)	(1.41)	(2.11)	0.92	**13,970.70**
PTTEP	(1,144.63)	70.71	(161.22)	(576.84)	623.84	1,566.31	1,427.80	4,353.34	1,475.15	(853.65)	1,819.27	5,335.02	**13,935.10**
LHFG		13,436.64	(8.94)	(2.90)	(30.43)	(43.55)	2.90	18.13	(3.42)	3.66	(4.41)	(37.58)	**13,330.11**
KBANK	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	123.54	(184.77)	(2,941.00)	**12,528.77**
BDMS	487.69	(421.88)	(975.83)	216.52	1,549.28	416.04	758.38	2,554.18	1,377.50	1,218.17	(0.33)	2,999.74	**10,179.47**
BEAUTY	513.16	267.62	3,213.58	690.70	68.75	(283.12)	(728.18)	159.23	243.38	4,406.22	1,047.45	(407.33)	**9,191.49**
GULF	-	-	-	-	-	-	7,001.29	(425.82)	(48.11)	799.15	558.67	(5.68)	**7,879.50**
PTTGC	(1,036.85)	(350.13)	922.61	3,664.56	319.00	1,415.93	788.62	492.84	709.57	1,508.89	(605.74)	(429.70)	**7,399.60**
KCE	477.22	(1,231.63)	(30.54)	1,507.67	104.99	25.88	432.50	(316.45)	(346.77)	(218.89)	200.42	6,188.09	**6,792.49**
BTS	30.18	18.94	788.26	93.45	614.28	(379.52)	(407.24)	(423.10)	(274.60)	1,740.37	2,784.43	1,990.86	**6,576.31**
VGI	(191.62)	89.83	(17.99)	(90.18)	(14.82)	(402.36)	1,567.35	(268.14)	29.76	59.86	(96.42)	5,235.93	**5,901.19**
CIMBT	5,849.04	(12.96)	(2.59)	(1.47)	(0.96)	(0.44)	0.52	0.74	(4.74)	0.05	2.02	(11.26)	**5,817.97**
SAWAD	9.54	346.16	(96.70)	274.13	1,991.03	(1,427.81)	3,014.88	(779.19)	681.05	2,512.91	(698.67)	(181.04)	**5,646.28**
EA	348.77	784.51	889.97	1,416.08	1,063.27	633.42	225.09	1,028.10	(91.05)	(678.17)	224.36	(241.56)	**5,602.78**
TOP	1,077.29	1,478.11	1,378.25	874.16	2,377.18	(660.04)	(13.96)	596.57	(1,156.86)	(99.70)	(237.37)	(919.50)	**4,694.15**
IRPC	(354.84)	357.66	1,289.20	475.23	364.39	1,326.59	1,414.02	731.12	440.37	(108.84)	72.50	(1,340.93)	**4,666.46**
SGP	38.33	149.61	226.32	89.52	165.33	24.73	(69.91)	212.76	246.89	(36.36)	293.77	2,780.04	**4,121.06**
HMPRO	(429.72)	(69.17)	719.15	1,271.73	278.00	726.74	(308.03)	1,482.02	387.77	(325.65)	(247.42)	(129.07)	**3,356.33**
SPCG	35.02	(7.37)	3.01	(54.23)	2,198.07	32.91	(101.88)	(14.63)	1,168.53	9.81	(38.97)	(13.71)	**3,216.56**
INTUCH	2,911.15	(106.29)	335.00	293.22	185.23	(1,265.60)	291.35	100.93	695.01	(168.57)	241.25	(359.60)	**3,153.08**
DTAC	(148.41)	475.09	618.17	271.22	(194.58)	44.36	(293.14)	(172.92)	901.57	163.80	600.30	702.73	**2,968.18**
ESSO	25.88	(199.58)	(153.68)	(256.34)	341.96	1,545.21	251.10	932.33	(184.80)	(99.11)	600.98	(24.89)	**2,779.05**
BH	(142.22)	(405.35)	1,887.05	901.91	1,138.87	235.47	(899.80)	798.12	(581.21)	(466.00)	706.49	(665.12)	**2,508.21**
BEM	(315.45)	560.76	(831.98)	775.21	529.33	182.00	302.55	(156.56)	1,033.61	(56.97)	26.77	285.94	**2,335.21**
WHA	214.99	206.42	(1.57)	741.60	151.74	153.52	261.97	(26.88)	(473.29)	493.66	293.97	115.73	**2,131.85**
EASTW	(38.12)	(95.09)	(99.17)	(41.21)	(160.84)	(159.84)	(143.25)	(29.94)	(646.13)	3,702.39	(121.29)	(101.04)	**2,066.46**
DDD	-	-	-	-	-	-	2,263.87	(123.13)	80.42	(144.86)	(82.29)	51.33	**2,045.34**
MINT	2,157.37	332.65	(1,905.57)	(1,626.04)	891.46	2,366.88	283.17	2,035.98	(127.85)	(1,237.33)	144.79	(1,365.01)	**1,950.49**
SYMC	(0.13)	(0.03)	(0.03)	70.05	-	1,152.63	681.90	(0.08)	(0.61)	-	-	0.00	**1,903.71**
SPALI	89.21	(1,073.20)	70.66	(999.06)	198.37	169.30	245.36	1,286.51	(318.19)	242.39	989.08	811.63	**1,712.07**
SPRC	701.46	580.02	(681.08)	1,504.74	(80.03)	2,485.21	97.37	(1,386.11)	(690.49)	(788.57)	(353.19)	231.54	**1,620.88**
GJS	2.54	55.06	(5.75)	1,489.75	4.96	0.38	(6.31)	(14.30)	(8.61)	(1.42)	(8.76)	1.76	**1,509.30**
GLOBAL	125.92	(69.48)	16.24	407.90	253.49	43.76	60.42	312.70	151.57	53.32	42.78	80.22	**1,478.83**
PSH	(11.29)	96.88	(16.56)	304.77	356.12	181.95	71.77	86.69	(113.63)	126.90	79.17	270.43	**1,433.20**
BANPU	90.62	666.62	973.86	111.27	157.81	373.68	1,122.72	1,448.75	357.58	(2,863.75)	(385.57)	(702.00)	**1,351.60**
TRUE	(350.11)	(313.94)	(483.34)	214.02	351.68	(661.95)	152.84	104.01	666.13	3,964.04	(1,329.32)	(962.54)	**1,351.53**
MTC	-	241.66	(177.54)	331.90	1,090.51	326.37	359.70	(2.66)	48.80	217.05	(548.33)	(575.29)	**1,312.17**
INGRS	-	-	1,307.78	(6.46)	(0.66)	0.44	3.17	2.64	1.47	0.55	1.47	0.13	**1,310.52**
MAKRO	9.94	5.48	15.42	2.56	3.09	10.02	(19.61)	12.63	(27.58)	2,578.34	(1,119.41)	(229.35)	**1,241.52**
BAT-3K	(45.13)	51.65	(17.74)	1,175.35	5.97	0.24	1.08	0.38	2.39	7.58	0.05	0.13	**1,181.95**
ERW	178.60	176.56	213.39	80.18	128.22	38.27	(31.33)	235.81	49.07	51.53	(14.00)	26.96	**1,133.27**
STA	(163.27)	22.04	105.58	144.71	468.41	87.98	(0.89)	253.50	14.01	54.62	112.09	8.23	**1,107.03**
RS	(81.89)	(50.60)	167.88	127.56	(168.37)	193.37	217.10	31.78	46.98	549.17	170.59	(117.85)	**1,085.71**
JAS	21.37	(260.47)	59.20	(318.93)	217.26	(290.77)	50.40	1,141.61	(311.69)	301.39	144.28	283.29	**1,036.95**
AH	157.21	93.42	(72.05)	(6.75)	(59.73)	39.19	15.50	(8.72)	75.04	574.47	15.03	38.81	**861.43**
WHAUP	(22.23)	917.97	(127.93)	14.10	120.75	137.01	39.28	(61.13)	(50.42)	(101.77)	6.40	(18.29)	**853.74**

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

2 หุ้นที่นักลงทุนต่างประเทศ ขายสุทธิมากที่สุด 50 อันดับแรก

(ล้านบาท)	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	มี.ค. 61	เม.ย. 61	พ.ค. 61	รวม
SCC	(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)	(1,033.28)	(1,496.78)	1,347.71	**(17,471.94)**
AOT	7,092.20	4,908.10	(913.53)	(3,267.60)	(1,944.74)	(215.61)	1,109.95	(10,172.95	(4,286.18)	(5,153.77)	4,719.60	(4,958.77)	**(13,083.30)**
CPALL	677.49	(486.02)	1,062.30	2,139.56	2,529.88	1,805.20	1,148.57	401.53	(2,679.39)	(2,716.05)	(4,603.68)	(7,438.94)	**(8,159.53)**
CPN	218.13	511.97	(2,470.08)	(544.45)	(1,101.06)	(255.82)	(608.06)	298.60	(91.71)	(841.04)	(946.23)	(1,163.23)	**(6,992.99)**
SCB	(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)	(4,447.85)	(3,281.72)	(361.64)	**(6,219.28)**
GLOW	1.92	269.68	(1,735.87)	747.69	76.99	(142.74)	(216.96)	(193.95)	(302.12)	(729.91)	96.03	(3,918.79)	**(6,048.03)**
BJC	4,522.47	384.23	(5,363.14)	(949.35)	(601.70)	(729.47)	45.03	(239.10)	(971.34)	(151.09)	(393.08)	(1,104.89)	**(5,551.43)**
EGCO	(256.40)	(333.24)	(395.08)	(244.68)	51.24	(424.72)	(73.56)	(378.58)	(702.22)	(1,009.86)	(655.88)	(313.30)	**(4,736.29)**
BEC	(129.45)	(53.82)	(232.91)	(228.18)	(106.75)	11.98	(874.75)	(589.55)	(294.66)	(764.22)	(452.67)	(112.91)	**(3,827.88)**
ADVANC	(228.67)	2,844.44	1,569.37	34.40	(698.86)	(4,032.25)	263.78	(1,723.15)	1,458.99	721.90	(1,802.77)	(2,214.45)	**(3,807.28)**
STEC	464.24	(332.70)	(1,721.71)	(2.12)	(412.07)	(118.09)	(616.36)	(634.03)	(936.20)	215.61	(113.89)	480.97	**(3,726.35)**
KKP	(41.66)	(965.67)	(3,067.16)	(104.08)	861.34	(57.57)	2,072.00	1,103.26	(345.46)	(417.85)	(1,368.70)	(1,308.92)	**(3,640.47)**
QH	359.70	11.95	4.44	101.09	75.92	(2,269.68)	(766.05)	(377.98)	83.14	(657.95)	(79.48)	228.66	**(3,286.26)**
BBL	(965.44)	949.74	1,506.96	565.02	(225.26)	(2,052.62)	(1,285.78)	(2,659.49)	(1,629.51)	3,238.39	1,298.20	(1,859.70)	**(3,119.47)**
TISCO	(633.11)	561.66	(434.58)	(444.03)	(123.75)	(640.55)	(248.57)	(683.23)	(301.90)	331.51	192.08	(675.44)	**(3,099.89)**
WORK	(35.19)	85.88	725.59	(16.27)	(147.83)	(711.45)	(732.03)	(471.98)	(563.61)	(764.53)	(71.93)	(227.55)	**(2,930.89)**
BPP	141.98	119.08	(279.81)	(123.79)	(319.75)	(589.79)	(519.57)	(633.65)	(268.95)	(24.21)	(137.43)	(144.28)	**(2,780.17)**
LH	175.95	(480.22)	213.65	500.40	699.66	(132.95)	(192.90)	(60.13)	(4,092.10)	(295.36)	1,026.69	72.17	**(2,565.13)**
SIRI	491.34	517.45	(5.07)	119.09	(32.51)	(681.58)	(193.50)	(348.35)	(621.46)	(1,110.15)	(371.55)	(296.14)	**(2,532.43)**
AEONTS	41.09	106.29	7.50	(69.14)	(5.65)	(26.35)	(90.84)	(598.31)	(1,201.36)	(258.69)	(138.77)	(278.15)	**(2,512.38)**
TCAP	(1,136.58)	(507.01)	(357.70)	(362.52)	689.26	1,223.08	(260.96)	620.41	(162.27)	(733.15)	(566.51)	(506.78)	**(2,060.73)**
TMB	(731.57)	1,082.34	(312.84)	(431.37)	(518.08)	(1,035.81)	669.87	21.82	(706.29)	657.49	197.71	(841.17)	**(1,947.92)**
UNIQ	425.25	21.85	(267.69)	(75.80)	(416.64)	(87.56)	(415.21)	(750.59)	(310.50)	(237.89)	44.23	149.34	**(1,921.20)**
GFPT	1.68	282.56	(73.49)	(98.53)	(483.19)	(640.93)	(400.75)	(229.86)	(99.35)	(133.34)	(66.68)	37.31	**(1,904.56)**
TU	(595.51)	(346.13)	(401.15)	(173.56)	(1,043.97)	(1,096.85)	329.67	1,262.80	300.49	220.93	(175.26)	(180.46)	**(1,898.99)**
AMATA	(223.19)	(247.05)	(274.05)	85.99	367.64	189.36	(579.76)	(344.54)	(225.31)	(777.04)	(240.44)	369.59	**(1,898.79)**
PLANB	(0.20)	(2.10)	105.37	59.97	(1,419.53)	(202.09)	(105.87)	(326.08)	66.26	136.93	52.64	(57.54)	**(1,692.23)**
KTB	1,309.67	697.83	130.77	(53.31)	(782.54)	(1,406.67)	35.43	2,749.90	261.71	(638.01)	(1,974.01)	(2,010.55)	**(1,679.77)**
M	(51.26)	(4.75)	14.83	(177.52)	(90.95)	(342.02)	(231.70)	(129.91)	(82.27)	(249.86)	(246.41)	(71.31)	**(1,663.14)**
KTC	14.53	6.26	409.60	(964.72)	507.83	(229.33)	(343.56)	(201.82)	(1,302.23)	(287.47)	1,105.98	(376.57)	**(1,661.50)**
HANA	259.92	(213.04)	(212.05)	(36.71)	85.51	(104.88)	(561.46)	(158.66)	(4.64)	(431.94)	(239.98)	(11.77)	**(1,629.68)**
SCCC	162.54	(22.88)	12.45	21.01	(474.81)	(376.82)	(345.61)	(202.64)	45.96	77.12	(142.19)	(355.00)	**(1,600.87)**
TICON	39.13	(25.58)	24.83	(36.49)	(205.46)	(34.10)	(135.96)	226.65	(54.08)	71.12	67.22	(1,505.42)	**(1,568.13)**
TVO	(616.35)	(71.54)	(296.25)	(162.90)	(469.22)	(14.67)	38.37	(79.75)	(90.02)	381.70	5.79	(160.46)	**(1,535.30)**
LPN	571.09	192.44	(193.01)	523.81	(56.95)	(433.38)	(411.47)	(771.17)	(331.95)	(27.68)	(116.21)	(350.20)	**(1,404.70)**
CBG	(711.73)	(236.96)	294.20	29.35	516.73	243.62	(862.75)	(89.44)	(261.01)	(114.01)	(275.46)	73.42	**(1,394.04)**
TTCL	37.25	65.60	2.27	(184.71)	59.70	17.10	(72.79)	11.21	(1,153.45)	(19.39)	(26.13)	24.59	**(1,238.75)**
TASCO	283.37	(150.42)	(40.73)	(25.27)	(821.51)	(922.67)	145.56	395.72	(367.25)	(80.55)	377.75	64.06	**(1,141.94)**
ROBINS	(284.93)	(343.22)	4.13	261.45	(322.77)	141.78	288.40	(457.24)	(330.15)	277.37	201.48	(546.88)	**(1,110.58)**
PRM	-	-	-	(914.91)	(96.89)	115.74	(359.90)	(24.45)	(8.35)	165.95	(9.07)	54.53	**(1,077.37)**
CK	267.87	(389.34)	(191.09)	(192.17)	104.48	52.84	(90.16)	(229.35)	(280.83)	(150.22)	(45.86)	150.46	**(993.39)**
GPSC	8.01	45.27	124.88	(210.89)	(246.46)	(286.63)	116.28	51.23	(7.64)	(217.09)	(113.17)	(185.34)	**(921.54)**
THCOM	(52.42)	63.79	(105.76)	(97.82)	(98.36)	(206.00)	7.93	0.63	(257.66)	(71.36)	(6.84)	(14.79)	**(838.67)**
TPIPL	(38.62)	9.10	(125.60)	(168.36)	(145.31)	(82.25)	(146.89)	69.76	(27.21)	(104.63)	(98.13)	38.00	**(820.14)**
CSL	2.44	9.41	6.04	(19.63)	(89.13)	(3.34)	4.64	(3.54)	(698.52)	(1.92)	(5.52)	13.23	**(785.84)**
MC	(73.89)	(108.50)	(230.06)	(309.76)	50.78	(47.32)	(6.47)	(1.57)	(5.47)	0.85	(30.87)	(6.81)	**(769.10)**
MEGA	(502.59)	180.45	121.25	15.45	(157.58)	(75.77)	(145.25)	(20.05)	(244.71)	143.39	(34.80)	(22.28)	**(742.47)**
ANAN	(57.21)	(146.46)	56.26	166.11	63.73	(135.25)	(107.16)	(139.67)	(340.83)	(212.15)	(15.20)	138.79	**(729.04)**
MAJOR	(358.61)	(182.86)	(54.70)	7.45	688.90	(240.45)	(761.87)	(309.00)	(182.74)	517.77	147.75	167.99	**(560.36)**
MALEE	(344.28)	(55.82)	13.03	(29.12)	100.42	215.07	25.19	13.85	(153.74)	(260.87)	(39.61)	13.81	**(502.08)**

หมายเหตุ : ฐานข้อมูลมีการเปลี่ยนแปลงจากเดือนก่อนหน้า เนื่องจากฝ่ายวิจัยมีการนำข้อมูล NVDR เข้ามาเพิ่มเติมจากฐานข้อมูลเดิม

ที่มา : ตลท., ฝ่ายวิจัย ASPS

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/6/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 59A	60A	61F	62F	EPS (บาท) 59A	60A	61F	62F	PER (เท่า) 60A	61F	BVS (บาท) 60A	61F	Yield (%) 60A	61F
Agribusiness				49.73	1,555	804	2,848	2,023					50.0	14.1				
GFPT	BUY	11.80	14.00	14.80	1,644	1,748	1,102	1,316	1.31	1.39	0.88	1.05	8.5	13.4	9.7	10.3	2.54	2.12
STA	BUY	11.20	13.50	17.20	(758)	(1,437)	1,283	708	-0.59	-0.94	0.83	0.46	NM	13.4	15.2	15.6	-	3.57
Food & Beverages				645.79	39,158	38,201	37,736	40,291					16.5	16.6				
BR	BUY	5.85	8.50	5.34	213	554	474	553	0.23	0.61	0.52	0.61	9.6	11.3	5.3	5.5	6.84	5.10
CPF	BUY	24.10	30.00	207.53	14,703	15,259	16,253	17,191	1.99	1.85	1.97	2.08	13.0	12.2	22.3	23.6	3.11	3.32
ICHI	Switch	5.35	9.00	6.96	368	315	349	410	0.28	0.24	0.27	0.32	22.1	19.9	4.7	4.7	2.80	3.11
KSL	BUY	3.04	4.50	13.41	1,426	1,970	674	827	0.32	0.45	0.15	0.19	6.8	19.9	4.1	4.2	1.64	2.51
M	Switch	76.75	77.00	70.68	2,100	2,425	2,643	2,818	2.30	2.63	2.87	3.06	29.1	26.7	15.0	15.1	3.00	3.37
MINT	BUY	33.25	51.00	153.58	6,590	5,415	6,271	7,526	1.49	1.17	1.36	1.63	28.4	24.5	14.5	15.8	1.20	1.31
OISHI	Switch	100.00	123.00	18.75	887	1,452	992	1,033	4.73	7.74	5.29	5.51	12.9	18.9	29.8	31.7	3.40	2.38
SAPPE	BUY	26.00	26.50	7.91	410	401	419	455	1.36	1.32	1.38	1.50	19.7	18.9	7.4	8.3	2.03	2.12
TFG	BUY	4.00	5.20	20.45	1,447	1,516	1,211	1,533	0.28	0.30	0.22	0.27	13.5	18.5	1.4	1.5	2.50	2.16
TKN	Switch	16.40	18.70	22.63	782	608	804	962	0.57	0.44	0.58	0.70	37.2	28.2	1.6	1.8	2.07	2.73
TU	BUY	17.10	21.00	81.60	5,254	6,021	5,331	4,997	1.10	1.26	1.12	1.05	13.6	15.3	9.3	9.8	3.86	3.86
TVO	BUY	28.25	40.10	22.84	2,755	1,327	2,315	1,984	3.41	1.64	2.86	2.45	17.2	9.9	10.1	11.2	5.06	8.41
Home & Office				4.25	(53)	13	102	186					62.2	17.1				
AJA	SELL	0.44	0.41	1.87	355	(259)	35	26	0.08	-0.06	0.01	0.00	NM	57.6	0.4	0.4	-	-
Banking				2,131.32	200,798	186,266	199,526	217,429					11.5	10.7				
BAY	Switch	39.00	42.00	286.87	21,404	23,209	24,051	25,815	2.91	3.16	3.27	3.51	12.4	11.9	30.6	32.6	2.44	2.69
BBL	BUY	195.00	220.00	372.22	31,815	33,009	36,102	37,983	16.67	17.29	18.91	19.90	11.3	10.3	210.5	222.7	3.59	3.85
KBANK	BUY	195.00	227.17	466.69	40,174	34,338	38,539	40,790	16.79	14.35	16.10	17.04	13.6	12.1	145.7	156.8	2.05	2.31
KKP	BUY	66.25	90.00	56.10	5,547	5,737	6,492	7,162	6.55	6.78	7.67	8.46	9.8	8.6	49.1	50.7	9.06	9.06
KTB	Switch	17.20	18.91	240.48	32,305	22,440	25,304	29,506	2.31	1.61	1.81	2.11	10.7	9.5	20.6	21.7	3.72	4.00
LHFG	BUY	1.52	2.05	32.20	2,696	2,604	2,794	3,049	0.20	0.12	0.13	0.14	12.4	11.5	1.8	1.9	2.59	2.78
SCB	BUY	131.00	156.00	445.29	47,612	43,152	42,034	46,882	14.01	12.69	12.37	13.79	10.3	10.6	86.5	99.6	4.20	4.39
TCAP	BUY	49.00	65.00	59.12	6,013	7,001	7,874	8,089	4.71	5.48	6.16	6.33	8.9	8.0	51.4	56.0	4.29	4.90
TISCO	BUY	86.00	95.00	68.86	5,006	6,090	6,384	6,964	6.25	7.61	7.97	8.70	11.3	10.8	43.4	46.1	5.81	6.10
TMB	BUY	2.36	2.88	103.49	8,226	8,687	9,953	11,188	0.19	0.20	0.23	0.26	11.8	10.3	2.0	2.2	2.70	3.09
Finance & Securities				246.71	12,906	15,588	15,088	18,089					15.1	14.3				
AEONTS	Switch	146.50	178.34	36.63	2,403	2,966	3,167	3,525	9.61	11.87	12.67	14.10	12.3	11.6	62.9	71.1	2.63	3.07
ASAP	SELL	6.00	5.90	4.36	70	151	142	147	0.16	0.23	0.20	0.20	26.3	30.7	4.3	4.3	0.83	0.65
ASK	BUY	22.20	25.20	7.81	707	745	790	853	2.01	2.12	2.25	2.42	10.5	9.9	13.7	14.5	6.67	7.07
IFS	BUY	2.96	3.54	1.46	137	151	159	177	0.28	0.31	0.32	0.36	9.6	9.2	2.6	2.7	5.14	5.39
JMT	BUY	30.00	40.00	12.28	290	396	521	617	0.78	1.04	1.20	1.43	28.8	25.0	6.1	7.5	2.20	2.54
KCAR	BUY	13.90	16.70	3.48	331	340	348	349	1.32	1.36	1.39	1.39	10.2	10.0	8.1	8.4	7.63	7.52
MTC	BUY	34.00	51.00	72.08	1,464	2,501	3,434	4,654	0.69	1.18	1.62	2.20	28.8	21.0	4.2	5.7	0.53	0.73
S11	BUY	7.30	10.77	4.47	421	395	440	516	0.69	0.64	0.72	0.84	11.3	10.2	3.4	3.8	4.38	4.88
SAWAD	BUY	31.50	60.00	36.15	2,005	2,667	2,951	3,584	1.92	2.45	2.57	3.12	12.8	12.3	10.3	12.5	0.20	0.24
THANI	BUY	7.40	10.10	22.35	881	1,126	1,349	1,591	0.36	0.47	0.45	0.53	15.9	16.6	2.3	2.3	3.78	3.62
TK	BUY	11.40	19.60	5.70	430	472	542	616	0.86	0.94	1.08	1.23	12.1	10.5	9.6	10.1	4.56	4.95
Insurance				97.75	8,135	6,363	6,691	8,025					16.1	15.3				
BKI	BUY	357.00	389.00	38.01	2,426	2,403	2,526	2,678	22.78	22.57	23.73	25.15	15.8	15.0	330.1	348.3	3.92	3.92
BLA	BUY	32.00	38.90	54.64	5,110	3,635	4,017	4,538	3.00	2.13	2.35	2.66	15.0	13.6	22.7	24.0	1.69	1.86
THRE	BUY	1.21	1.83	5.10	278	(111)	(279)	345	0.07	-0.03	-0.07	0.08	NM	NM	1.2	1.2	8.26	-
THREL	BUY	7.75	12.00	4.65	322	436	426	464	0.54	0.73	0.71	0.77	10.7	10.9	2.6	2.8	6.45	6.41

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/6/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 59A	60A	61F	62F	EPS (บาท) 59A	60A	61F	62F	PER (เท่า) 60A	61F	BVS (บาท) 60A	61F	Yield (%) 60A	61F
Automotive				68.27	3,672	5,080	5,387	5,813					12.1	11.5				
AH	BUY	37.00	43.00	11.94	543	1,158	1,259	1,342	1.68	3.59	3.90	4.16	10.3	9.5	21.6	25.0	3.24	3.69
IHL	SELL	8.60	6.20	4.74	191	289	284	312	0.39	0.57	0.51	0.52	15.1	16.7	2.9	3.0	5.81	4.19
INGRS	SELL	0.72	0.75	1.04	164	98	91	104	0.14	0.08	0.06	0.07	9.4	11.5	1.2	1.2	18.33	7.22
IRC	BUY	20.20	25.20	4.04	514	424	458	480	2.57	2.12	2.29	2.40	9.5	8.8	17.1	18.5	4.20	4.54
PCSGH	SELL	7.20	6.30	11.12	382	641	801	878	0.25	0.42	0.52	0.57	17.3	13.9	3.3	3.5	4.58	5.40
SAT	BUY	22.60	24.00	9.61	608	811	854	947	1.43	1.91	2.01	2.23	11.8	11.3	15.1	16.3	3.98	4.19
STANLY	BUY	254.00	299.00	19.46	1,271	1,659	1,641	1,750	16.58	21.65	21.41	22.84	11.7	11.9	189.6	203.6	2.76	2.76
Industrial Materials & Machinery				8.98	612	644	431	467					10.7	9.7				
SNC	BUY	14.50	18.00	4.17	402	401	431	467	1.40	1.39	1.50	1.62	10.4	9.7	9.2	10.1	6.21	6.35
Petrochemicals & Chemicals				709.81	42,903	60,702	59,599	62,923					10.9	11.1				
GGC	BUY	12.90	15.10	13.21	937	521	1,492	1,574	1.27	0.51	1.46	1.54	25.3	8.8	10.8	11.7	1.18	3.39
IVL	BUY	54.50	62.00	302.37	16,197	20,883	19,716	21,390	3.36	3.98	3.76	4.08	13.7	14.5	22.7	22.4	1.83	1.83
PTTGC	BUY	79.75	98.00	359.58	25,602	39,298	38,391	39,959	5.68	8.72	8.51	8.86	9.2	9.4	62.2	65.2	5.33	5.65
Steel				33.10	2,820	2,065	2,330	2,469					10.1	8.9				
BSBM	BUY	1.17	1.74	1.33	268	153	164	180	0.24	0.13	0.14	0.16	8.7	8.1	1.7	1.8	6.92	7.43
MCS	BUY	7.20	9.20	3.60	1,229	499	418	424	2.46	1.00	0.84	0.85	7.2	8.6	5.1	6.1	8.33	7.10
SMIT	Switch	5.70	6.44	3.02	197	230	244	259	0.37	0.43	0.46	0.49	13.1	12.4	4.2	4.3	5.34	5.65
TMT	BUY	14.50	19.20	6.31	912	641	696	717	2.09	1.47	1.60	1.65	9.8	9.1	6.5	6.9	8.28	8.82
TSTH	BUY	0.78	1.15	6.57	214	542	807	889	0.03	0.06	0.10	0.11	12.1	8.1	1.1	1.2	-	-
Construction Materials				672.83	68,382	61,665	61,582	63,776					10.9	10.9				
DCC	Switch	2.32	2.63	15.14	1,422	1,117	1,195	1,331	0.22	0.17	0.18	0.18	13.6	12.7	0.6	0.6	5.53	5.92
DRT	BUY	5.70	6.35	5.40	392	412	430	459	0.37	0.39	0.45	0.48	14.5	12.6	1.9	2.1	5.79	7.37
EPG	BUY	7.30	9.40	20.44	1,381	991	1,306	1,490	0.49	0.35	0.47	0.53	20.6	15.7	3.6	3.8	3.42	3.58
SCC	BUY	410.00	600.00	492.00	56,084	55,041	52,581	52,504	46.74	45.87	43.82	43.75	8.9	9.4	217.6	242.9	4.63	4.51
SCCC	Switch	217.00	254.00	64.67	3,887	1,818	2,981	3,293	16.90	6.10	10.00	11.05	35.6	21.7	120.6	124.0	5.25	3.69
TASCO	Switch	15.30	13.20	23.94	3,110	2,537	1,591	2,176	2.00	1.62	1.02	1.38	9.4	15.1	8.2	8.0	7.84	4.58
TPIPL	BUY	1.80	2.93	36.34	515	(1,260)	907	1,551	0.03	-0.06	0.04	0.08	NM	40.1	2.2	2.2	1.11	2.78
VNG	SELL	8.05	7.63	12.61	1,591	1,009	593	971	1.02	0.64	0.38	0.62	12.5	21.3	5.5	5.4	5.59	3.11
Construction Services				135.22	8,008	1,089	6,560	8,842					235.4	28.2				
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	25.25	34.00	42.77	2,002	1,810	2,067	2,436	1.18	1.07	1.22	1.44	23.6	20.7	13.9	14.6	1.98	1.98
ITD	BUY	3.06	4.24	0.88	(109)	413	499	631	-0.02	0.08	0.09	0.12	39.2	32.4	2.5	2.6	-	1.63
PYLON	BUY	6.60	8.67	0.99	172	101	271	283	0.23	0.14	0.36	0.38	48.9	18.3	2.0	2.1	1.52	4.92
SEAFCO	BUY	8.35	10.91	5.62	156	211	306	322	0.26	0.34	0.45	0.48	24.2	18.4	1.9	2.0	1.50	2.72
STEC	BUY	21.50	25.00	32.79	1,381	(611)	1,318	1,753	0.91	-0.40	0.86	1.15	NM	24.9	6.0	6.9	-	1.86
STPI	SELL	4.68	4.37	7.61	1,366	(2,496)	(446)	696	0.84	-1.54	-0.27	0.43	NM	NM	4.6	4.4	-	-
SYNTEC	BUY	4.14	6.60	6.62	870	1,008	880	881	0.54	0.63	0.55	0.55	6.6	7.5	3.1	3.5	4.11	4.11
TTCL	BUY	8.15	9.83	4.56	400	53	177	369	0.71	0.09	0.26	0.55	86.8	31.0	7.3	7.7	-	1.84
Property Development				889.19	50,750	60,645	63,278	67,764					13.4	13.3				
AMATA	BUY	20.30	35.70	21.66	1,198	1,409	1,569	1,808	1.12	1.32	1.47	1.69	15.4	13.8	11.8	12.9	1.63	2.90
ANAN	BUY	4.78	6.35	15.93	1,501	1,328	1,924	2,109	0.45	0.40	0.58	0.63	12.0	8.3	3.7	3.5	2.67	3.62
AP	BUY	8.65	10.80	27.21	2,703	3,157	3,398	3,564	0.86	1.00	1.08	1.13	8.6	8.0	6.9	7.6	4.05	4.37
CPN	BUY	69.75	95.00	313.04	9,244	13,568	11,802	12,880	2.06	3.02	2.63	2.87	23.1	26.5	13.8	15.0	2.01	1.51
LH	BUY	11.00	13.40	131.45	8,618	10,463	11,042	10,545	0.73	0.88	0.92	0.88	12.6	11.9	4.2	4.8	6.82	7.27
LPN	BUY	10.40	13.50	15.35	2,176	1,062	1,660	1,893	1.47	0.72	1.13	1.28	14.4	9.2	8.4	8.9	4.81	6.49
ORI	Switch	18.10	20.50	29.49	638	2,021	3,010	3,874	0.58	1.24	1.71	2.04	14.6	10.6	3.1	4.0	3.31	4.25
PSH	BUY	21.10	28.00	46.18	5,940	5,456	6,122	6,376	2.72	2.50	2.80	2.92	8.5	7.5	17.3	18.8	6.11	6.63
QH	BUY	3.08	4.30	33.00	3,085	3,462	3,729	4,027	0.29	0.32	0.35	0.38	9.5	8.9	2.3	2.5	6.49	6.78
RML	Switch	1.02	1.11	3.65	851	193	(32)	220	0.24	0.05	-0.01	0.06	18.9	NM	1.4	1.4	3.07	-

Earnings Guide

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/6/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 59A	60A	61F	62F	EPS (บาท) 59A	60A	61F	62F	PER (เท่า) 60A	61F	BVS (บาท) 60A	61F	Yield (%) 60A	61F
SC	BUY	3.50	5.24	14.63	1,968	1,259	2,188	2,394	0.47	0.30	0.52	0.57	11.6	6.7	3.6	3.9	3.43	5.98
SENA	BUY	3.56	4.56	5.04	763	742	848	909	0.67	0.61	0.60	0.64	5.8	6.0	3.9	3.8	6.87	6.89
SF	Switch	8.85	9.70	15.72	964	1,841	1,210	1,309	0.54	1.04	0.68	0.74	8.5	13.0	5.8	6.2	2.82	2.31
SIRI	BUY	1.63	1.95	24.23	3,380	2,825	2,897	2,995	0.24	0.19	0.19	0.20	8.4	8.4	2.1	2.1	7.36	7.36
SPALI	BUY	24.10	28.30	46.21	4,887	5,812	6,071	6,536	2.85	3.39	2.83	3.05	7.1	8.5	16.1	15.4	-	4.34
TICON	BUY	17.00	20.90	31.18	275	480	773	756	0.25	0.26	0.42	0.41	65.0	40.3	13.6	13.9	0.59	1.24
WHA	BUY	3.98	4.89	57.02	2,898	3,266	3,575	4,133	0.20	0.23	0.25	0.29	17.5	15.9	1.8	1.9	2.29	2.51
Energy & Utilities				**3,315.81**	**187,995**	**256,452**	**285,228**	**291,791**					**12.5**	**11.3**				
BANPU	BUY	20.10	25.60	103.75	1,677	7,900	7,434	11,263	0.32	1.53	1.44	2.18	13.1	14.0	16.5	18.8	3.23	3.23
BCP	BUY	33.00	39.00	45.44	4,773	5,778	5,039	6,096	3.46	4.19	3.65	4.41	7.9	9.0	33.2	32.6	6.52	6.97
BCPG	BUY	17.70	20.70	35.34	1,541	2,016	2,417	2,328	0.77	1.01	1.21	1.16	17.6	14.6	7.2	8.0	2.28	2.73
BGRIM	BUY	23.40	30.80	61.00	1,380	2,127	2,682	3,335	0.73	0.82	1.03	1.28	28.7	22.7	9.9	10.8	0.85	2.64
BPP	BUY	23.40	30.00	71.39	4,138	4,155	4,831	5,971	1.34	1.34	1.56	1.93	17.4	15.0	12.9	13.9	2.31	2.87
CKP	Switch	4.10	4.70	30.22	55	159	342	646	0.01	0.02	0.04	0.08	190.3	95.7	2.4	2.3	0.55	1.46
DEMCO	Switch	4.08	5.10	2.98	(161)	66	167	211	-0.22	0.09	0.23	0.29	45.4	17.8	4.2	4.7	0.88	2.24
EA	BUY	34.25	40.00	123.64	3,252	3,817	4,415	6,494	0.87	1.02	1.18	1.74	33.5	28.9	4.0	5.0	0.36	0.41
EASTW	BUY	11.00	14.60	18.30	1,309	1,221	1,382	1,464	0.79	0.73	0.83	0.88	15.0	13.2	6.3	6.7	4.07	4.38
EGCO	BUY	227.00	255.00	119.51	8,321	11,818	24,034	10,056	15.70	22.30	45.35	18.97	10.2	5.0	163.8	175.1	2.97	3.08
GLOW	BUY	92.50	95.50	135.32	8,953	9,076	7,697	7,548	6.12	6.20	5.26	5.16	14.9	17.6	34.1	35.5	6.24	5.12
GPSC	Switch	71.50	64.00	107.13	2,700	3,111	3,924	4,818	1.80	2.08	2.62	3.22	34.4	27.3	26.9	28.1	1.68	1.75
GUNKUL	BUY	2.86	4.00	21.22	537	636	598	1,495	0.08	0.09	0.08	0.20	33.4	35.5	1.3	1.4	1.04	1.96
IRPC	BUY	6.05	7.90	123.63	9,721	11,354	12,025	12,456	0.49	0.57	0.60	0.63	10.6	10.0	4.3	4.9	4.79	5.29
LANNA	Switch	15.40	18.50	8.08	271	729	819	861	0.52	1.39	1.56	1.64	11.1	9.9	11.2	11.9	5.65	5.84
PTT	Switch	47.75	54.00	1,363.88	94,609	135,180	141,609	147,975	3.31	4.73	4.96	5.18	10.1	9.6	28.7	32.3	4.19	4.19
PTTEP	Switch	125.50	137.00	498.23	12,860	20,579	30,867	32,499	3.24	5.18	7.78	8.19	24.2	16.1	94.8	98.0	3.39	3.59
RATCH	BUY	51.75	61.00	75.04	6,166	6,107	7,122	7,320	4.25	4.21	4.91	5.05	12.3	10.5	43.6	49.0	4.64	4.73
TOP	Switch	77.00	93.00	157.08	21,222	24,856	19,060	19,175	10.40	12.18	9.34	9.40	6.3	8.2	59.9	62.8	6.82	6.89
TPIPP	BUY	6.35	7.50	53.34	1,824	2,592	5,778	6,652	0.31	0.31	0.69	0.79	20.6	9.2	2.9	3.2	7.08	5.42
TTW	BUY	11.90	13.90	47.48	2,476	2,663	2,809	2,945	0.62	0.67	0.70	0.74	17.8	16.9	3.0	3.0	5.04	5.74
WP	-	6.80	9.20	3.53	57	173	177	182	0.02	0.33	0.34	0.35	20.4	19.9	1.6	2.0	-	-
Commerce				**1,422.39**	**34,249**	**40,870**	**47,217**	**54,792**					**34.7**	**30.0**				
BEAUTY	BUY	15.40	21.00	46.27	656	1,229	1,802	2,447	0.22	0.41	0.60	0.82	37.6	25.7	0.6	0.7	2.65	3.31
BJC	BUY	52.50	69.00	210.02	3,307	5,211	7,204	8,449	0.83	1.30	1.80	2.11	40.3	29.1	27.8	29.3	1.09	2.07
COM7	BUY	17.80	21.00	21.36	407	609	785	996	0.34	0.51	0.65	0.83	35.1	27.2	1.9	2.2	1.97	2.57
CPALL	Switch	76.50	79.00	687.21	16,677	19,908	22,278	25,940	1.86	2.22	2.48	2.89	34.5	30.8	6.2	7.5	1.56	1.75
FTE	-	2.12	3.80	1.27	87	117	128	147	0.41	0.19	0.21	0.24	10.9	9.9	1.4	1.6	4.95	4.03
HMPRO	Switch	13.90	13.50	182.80	4,125	4,886	5,741	6,746	0.31	0.37	0.44	0.51	37.4	31.8	1.4	1.5	2.23	2.62
ROBINS	Switch	60.00	68.00	66.64	2,815	2,742	3,245	3,526	2.53	2.47	2.92	3.17	24.3	20.5	15.8	17.3	2.08	2.47
SINGER	Switch	7.35	7.90	1.98	120	(10)	(158)	114	0.44	-0.04	-0.58	0.42	NM	NM	7.0	6.7	-	-4.38
Health Care Services				**627.11**	**13,641**	**16,067**	**16,316**	**17,930**					**35.4**	**35.4**				
BCH	BUY	15.60	19.30	38.90	753	917	1,065	1,194	0.30	0.37	0.43	0.48	42.4	36.5	2.4	2.6	1.28	1.51
BDMS	BUY	24.00	28.00	373.55	8,386	10,216	9,782	10,803	0.54	0.66	0.63	0.70	36.4	38.0	4.3	4.5	1.50	1.32
BH	BUY	181.00	221.00	132.14	3,626	3,944	4,369	4,761	4.98	5.41	6.00	6.53	33.4	30.2	22.9	25.9	1.49	1.66
CHG	BUY	2.18	2.48	23.98	564	565	625	697	0.05	0.05	0.06	0.06	42.4	38.4	0.3	0.3	1.65	1.82
LPH	BUY	6.45	9.00	4.84	156	194	213	184	0.21	0.26	0.28	0.24	25.0	22.7	2.1	2.2	3.10	3.07
RJH	BUY	22.20	35.75	6.66	155	231	261	292	0.62	0.77	0.87	0.97	28.8	25.5	5.6	5.6	2.48	2.75
Media & Publishing				**162.37**	**3,068**	**4,725**	**6,030**	**7,086**					**34.0**	**29.2**				
BEC	Switch	8.20	18.00	16.40	1,218	1,229	1,332	1,374	0.61	0.61	0.67	0.69	13.3	12.3	3.6	3.7	6.83	7.44
MAJOR	BUY	26.50	34.00	23.71	1,188	1,193	1,098	1,175	1.33	1.33	1.23	1.31	19.9	21.6	7.3	7.3	4.72	4.14
MCOT	Switch	9.85	8.60	6.77	(735)	(241)	(177)	(140)	-1.07	-0.35	-0.26	-0.20	NM	NM	9.2	9.0	-	-
PLANB	BUY	6.20	7.30	21.88	352	461	718	816	0.10	0.13	0.20	0.23	47.5	30.5	1.0	1.2	0.73	1.15
RS	BUY	18.00	36.00	18.18	(102)	333	979	1,337	-0.10	0.33	0.91	1.17	54.6	19.8	1.4	3.0	-	3.54

	คำแนะนำ	ราคาปิด 19/6/61 (บาท)	Fair Value (บาท)	Mkt Cap (พันล้านบาท)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท) 59A	60A	61F	62F	EPS (บาท) 59A	60A	61F	62F	PER (เท่า) 60A	61F	BVS (บาท) 60A	61F	Yield (%) 60A	61F
VGI	BUY	7.60	9.60	54.82	826	846	1,235	1,608	0.12	0.12	0.14	0.18	64.7	55.6	0.6	2.0	1.18	1.35
WORK	Switch	43.25	48.00	19.10	199	904	846	917	0.48	2.06	1.90	2.03	21.0	22.7	10.1	10.9	3.21	3.08
Tourism				80.05	2,216	2,497	2,837	3,092					28.2	28.2				
CENTEL	BUY	45.00	56.00	60.75	1,850	1,991	2,248	2,409	1.37	1.48	1.67	1.78	30.5	27.0	8.5	9.6	1.33	1.48
ERW	Switch	7.70	8.80	19.30	367	506	589	683	0.15	0.20	0.23	0.27	38.1	32.8	2.1	2.2	1.17	1.37
Transportation				1,304.04	25,218	26,561	35,994	41,099					49.0	36.2				
AAV	Switch	5.20	6.50	25.22	1,869	1,477	1,534	1,631	0.39	0.30	0.32	0.34	17.1	16.4	4.5	4.7	2.88	3.85
AOT	Switch	65.00	72.00	928.57	19,318	20,684	24,705	26,108	1.35	1.45	1.73	1.83	44.9	37.6	9.2	10.2	1.18	1.20
BA	BUY	14.00	18.30	29.40	1,769	788	148	547	0.84	0.38	0.07	0.26	37.3	198.9	13.5	13.2	2.14	0.23
BEM	Switch	7.40	6.60	113.11	2,606	3,393	3,873	5,519	0.17	0.22	0.25	0.36	33.3	29.2	2.0	2.2	-	-
BTS	BUY	9.15	10.70	108.38	2,003	2,437	3,439	5,012	0.17	0.20	0.29	0.42	44.8	31.8	3.8	4.0	1.79	2.20
JWD	BUY	6.60	11.00	6.73	(9)	612	286	340	-0.01	0.60	0.28	0.33	11.0	23.5	3.0	3.0	3.79	2.13
PRM	Switch	7.50	8.60	18.75	788	718	844	962	0.39	0.29	0.34	0.38	26.1	22.2	2.5	2.7	6.67	2.70
THAI	Switch	14.40	18.90	31.43	15	(2,106)	2,218	979	0.01	-0.96	1.02	0.45	NM	14.2	14.6	15.2	-	1.41
Electronic Components				164.58	13,304	10,855	9,062	9,791					12.2	16.9				
DELTA	SELL	60.50	60.00	75.47	5,516	4,931	4,312	4,871	4.42	3.95	3.46	3.90	15.3	17.5	26.0	27.2	3.64	3.80
HANA	BUY	33.00	38.50	26.56	2,105	2,888	1,980	1,857	2.62	3.59	2.46	2.31	9.2	13.4	25.7	26.2	6.06	6.06
KCE	SELL	35.50	32.50	41.63	3,039	2,545	2,190	2,372	5.18	4.34	1.87	2.02	8.2	19.0	19.2	10.4	5.92	2.96
SVI	BUY	4.10	4.89	9.29	1,603	491	580	691	0.71	0.22	0.26	0.30	18.9	16.0	3.2	3.3	2.02	2.69
Information & Communication				931.75	52,579	47,173	74,056	59,900					15.0	15.1				
ADVANC	BUY	189.00	230.00	561.92	30,667	30,075	31,774	33,109	10.31	10.12	10.69	11.14	18.7	17.7	17.0	20.3	3.75	3.96
DTAC	BUY	43.00	68.00	101.82	2,085	2,115	827	4,921	0.88	0.89	0.35	2.08	48.1	123.1	12.3	12.3	0.56	0.57
INTUCH	BUY	53.25	77.10	170.74	16,397	10,673	12,931	13,194	5.11	3.33	4.03	4.11	16.0	13.2	11.6	13.5	5.09	5.30
JAS	SELL	5.85	6.40	45.03	3,000	2,694	2,604	13,568	0.51	0.40	0.35	1.68	14.5	16.6	1.5	1.8	9.31	3.01
JMART	BUY	10.10	19.50	7.42	438	490	546	616	0.70	0.67	0.67	0.69	15.1	15.1	6.4	7.7	4.95	4.96
THCOM	Switch	8.80	10.10	9.65	1,612	(2,650)	2,196	310	1.47	-2.42	1.34	0.28	NM	6.6	13.5	14.1	-	16.60
TRUE	Switch	6.20	6.50	10.45	(2,814)	2,233	21,193	(6,813)	-0.08	0.07	0.64	-0.20	92.6	9.8	4.0	4.6	0.50	-
MAI				43.92	1,889	2,352	2,801	1,611					18.8	15.0				
AU	Switch	10.30	11.00	8.39	99	129	166	191	0.14	0.16	0.20	0.23	65.2	50.6	1.1	1.2	1.46	1.58
AUCT	BUY	6.35	8.75	3.49	126	137	167	195	0.23	0.25	0.30	0.36	25.5	20.9	0.8	0.9	3.14	3.82
D	BUY	10.40	12.10	2.08	43	46	54	72	0.32	0.25	0.27	0.36	42.4	38.4	2.2	2.1	2.12	2.35
FSMART	Switch	9.80	11.36	7.84	420	543	611	681	0.53	0.68	0.76	0.85	14.4	12.8	1.7	2.0	5.61	4.69
LIT	BUY	8.55	11.00	1.71	101	145	174	219	0.50	0.66	0.74	0.87	12.9	11.6	4.6	3.3	3.74	4.17
PSTC	Switch	0.70	0.83	0.31	(39)	43	109	156	-0.01	0.01	0.02	0.02	114.7	45.4	0.8	0.8	0.44	1.10
TNP	Switch	1.99	3.00	1.59	56	67	80	96	0.07	0.08	0.10	0.12	23.9	19.9	0.8	0.8	1.80	2.17

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 และจำนวนหุ้นรวมหุ้นบุริมสิทธิ์เข้าไว้ด้วย

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ดัชนีเศรษฐกิจ

ดัชนีสำคัญทางเศรษฐกิจ (รายเดือน)

ดัชนีเศรษฐกิจ % การเปลี่ยนแปลง	2017 2560 ก.ย.	ต.ค.	พ.ย.	ธ.ค.	2018 2561 ม.ค.	ก.พ.	มี.ค.	เม.ย.
อัตราการใช้กำลังการผลิต (ร้อยละ)	68.7	65.4	69.1	67.8	70.5	70.5	76.3	61.6
เครื่องชี้การอุปโภคบริโภคภาคเอกชน								
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน	3.2	0.5	0.6	-0.9	-0.1	0.9	0.6	-0.2
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้ากึ่งคงทน	0.8	0.3	1.1	0.5	4.5	2.7	0.3	4.2
- ดัชนีการใช้จ่ายสินค้าคงทน	8.0	9.6	13.9	14.2	10.0	4.2	5.3	11.2
- ดัชนีการใช้จ่ายภาคบริการ	4.6	5.4	11.2	15.2	8.0	7.6	6.7	9.1
เครื่องชี้การลงทุนภาคเอกชน								
- ดัชนีการจำหน่ายรถยนต์เพื่อลงทุนในประเทศ	24.6	9.9	17.2	0.0	5.0	4.2	0.2	12.1
- การนำเข้าสินค้าทุน	0.6	13.4	2.7	-3.4	12.8	7.0	-9.3	10.3
- ดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศ	2.7	-7.4	1.9	-7.3	-3.4	-1.6	-0.5	0.0
ดุลเงินสดรัฐบาล (พันล้านบาท)	108.0	-215.9	-113.6	-101.3	-86.5	-20.1	65.7	-20.6
ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป	0.9	0.9	1.0	0.8	0.7	0.4	0.8	1.1
- อาหารและเครื่องดื่ม	0.1	0.4	0.0	0.2	0.1	-0.2	0.2	0.7
- มิใช่อาหารและเครื่องดื่ม	1.3	1.1	1.6	1.1	1.0	0.7	1.1	1.3
ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน(ไม่รวมราคาอาหารสด/พลังงาน)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
สินค้าออก	21,873	20,010	21,235	19,918	19,914	19,817	22,057	18,948
(% การเปลี่ยนแปลง)	13.4	13.4	12.3	9.3	16.7	7.7	6.3	14.6
สินค้าเข้า	16,473	18,386	17,900	18,374	18,583	17,528	19,042	18,714
(% การเปลี่ยนแปลง)	6.5	16.6	11.9	15.4	22.5	21.8	6.7	22.7
ดุลการค้า	**5,400**	**1,624**	**3,335**	**1,544**	**1,331**	**2,289**	**3,015**	**234**
ดุลบัญชีเดินสะพัด	6,287	3,535	5,285	3,856	5,211	6,157	5,751	1,364
ดุลบัญชีการเงิน	-1,480	-1,518	-1,515	-4,023	5,012	-3,281	-2,406	-148
- ธนาคารแห่งประเทศไทย	1,404	-778	1,575	543	1,410	-583	276	-1,201
- ภาครัฐบาล	85	-155	-340	-140	29	-640	-343	446
ดุลการชำระเงิน	4,578	2,109	2,264	-1,176	8,969	40	2,971	888
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้าน US$)	199.3	200.5	203.1	202.6	214.7	212.7	215.6	215.3
ภาคการเงิน (ณ สิ้นงวด) (พันล้านบาท)								
ฐานเงิน	1,775	1,753	1,771	1,937	1,877	1,883	1,920	1,877
(% การเปลี่ยนแปลง)	8.4	7.2	7.5	6.7	6.5	5.5	9.7	6.3
ปริมาณเงินตามความหมายแคบ	1,890	1,890	1,944	2,039	1,972	1,991	2,013	2,001
(% การเปลี่ยนแปลง)	9.8	7.3	9.1	9.4	6.1	5.6	7.6	5.2
ปริมาณเงินตามความหมายกว้าง	18,616	18,743	18,936	19,206	19,270	19,347	19,541	19,540
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.8	4.2	4.6	5.0	5.1	5.0	6.1	5.3
เงินฝากของสถาบันรับฝากเงินอื่น	18,259	18,502	18,611	18,807	18,947	18,977	19,160	19,206
(% การเปลี่ยนแปลง)	4.7	4.3	4.5	4.9	5.1	4.8	6.0	5.5
สินเชื่อภาคเอกชนของสถาบันรับฝากเงินอื่น	16,980	17,019	17,139	17,406	17,343	17,446	17,490	17,569
(% การเปลี่ยนแปลง)	3.3	3.2	3.3	4.1	4.1	4.3	4.6	4.8
อัตราดอกเบี้ย (ร้อยละต่อปี)								
- ตลาดซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน (เฉลี่ยจากอัตราปิดรายวัน)	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
- ระหว่างธนาคาร (เฉลี่ยจากฐานนิยมรายวัน)	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
- เงินฝากประจำ 1 ปี (ณ สิ้นเดือน)	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37	1.37
- ลูกหนี้ชั้นดี (ณ สิ้นเดือน)	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28	6.28
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท:ดอลลาร์ สรอ.)	**33.33**	**33.22**	**32.64**	**32.57**	**31.32**	**31.38**	**31.19**	**31.55**

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

สายงานวิจัย ASPS I ทีมนักวิเคราะห์

ภรณี ทองเย็น, CISA

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

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

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 004132
therdsak@asiaplus.co.th

ภาพรวมกลยุทธ์การลงทุน
วิเคราะห์การเมือง
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 019994
nuanpun@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม อาหาร ยานยนต์ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
วิเคราะห์กองทุนอสังหาริมทรัพย์ / REIT
วิเคราะห์ตราสารอนุพันธ์

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 044015
suwat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มขนส่ง-ทางอากาศ เทคโนโลยีสารสนเทศ

ภาสกร หวังวิวัฒน์เจริญ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 093372
pasakorn.w@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มอาหาร ยานยนต์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

สารัตถ์ เรืองทวีป
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 094989
sarat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 017928
usanee@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ ประกันภัย เช่าซื้อ

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350
nalinrat@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 063609
anakepong@asiaplus.co.th

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

เวทิต ตั้งจินดากุล

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน สาธารณูปโภค-น้ำ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ก่อพงศ์ กังพัฒนกิจ

วิเคราะห์หุ้นกลุ่มเช่าซื้อ
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

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

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

ภูวดล ภูสอดเงิน
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มการแพทย์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ชัชภณ ทัศน์ธนนท์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มนิคมอุตสาหกรรม เหล็ก
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์
วิเคราะห์หุ้นกลุ่มสื่อและสิ่งพิมพ์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

พบชัย ภัทราวิชญ์
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 ภูคงนิล
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เชิงปริมาณ)

วิเคราะห์เทคนิค

ชาญชัย พันทาธนากิจ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 064045
chanchai@asiaplus.co.th
นักวิเคราะห์เทคนิค

จรรยธรณ์ จึงจิรานนท์
(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์เทคนิค)

วิเคราะห์เศรษฐกิจ

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

วรรณพฤกษ์ โกมลวิทยาธร
(ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์)

ทีมงานสนับสนุน

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

บทพิสูจน์ความสำเร็จของ เอเซีย พลัส

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

Contact Us

0 2680 1600 research@asiaplus.co.th

CONTACT US

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด

สำนักงานใหญ่

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ไม่ว่าประการใด บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์และมิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่านไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS
Securities

ASP Smart
มีทีมวิจัยในมือคุณ

NEW

TRADE *โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก*
โอกาสสร้างผลกำไรด้วยการเทรดได้ทุกที่ ทุกเวลา

RESEARCH *รวบรวมบทวิเคราะห์ทุกฉบับในแอปพลิเคชันเดียว*
อัพเดทข้อมูลบทวิเคราะห์หลักทรัพย์เหมือนมีนักวิเคราะห์อยู่ใกล้ตัว

PRODUCT INFO *ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน*
ครบครันด้วยข้อมูลการลงทุนแบบเรียลไทม์ ช่วยการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

SMART SCAN *เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง*
คัดกรองหุ้นโดยใช้เงื่อนไขสำเร็จรูป หรือค้นหาหุ้นขั้นสูง โดยการใส่เงื่อนไขที่ต้องการค้นหา

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

ทดลองใช้งาน ฟรี!

Download on the App Store | GET IT ON Google play

**รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป*

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

ASIA PLUS Securities

MEMBER GET MEMBER

1 มีนาคม - 31 ธันวาคม 2561

เมื่อลูกค้าปัจจุบันแนะนำเพื่อนมาเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ อนุพันธ์ และกองทุน กับบริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส และมียอดคอมมิชชั่นสะสมตามที่กำหนด ทั้งผู้แนะนำและลูกค้าใหม่รับบัตรกำนัลดังนี้

ยอดคอมมิชชั่นสะสม (บาท)	ผู้แนะนำมียอดคอมมิชชั่นรวมจากทุกบัญชีที่แนะนำ	ลูกค้าใหม่มียอดคอมมิชชั่นรวมจากทุกบัญชีของตนเอง
	รับบัตรกำนัลมูลค่า (บาท)	
5,000 – 39,999	500	500
40,000 – 399,999	1,000	1,000
400,000 – 999,999	5,000	5,000
1 ล้านบาทขึ้นไป	10,000	10,000

รับบัตรกำนัล มูลค่าสูงสุด 10,000 บาท

กรุณาติดต่อเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุนของท่าน เพื่อแนะนำชื่อเพื่อนและเบอร์ติดต่อ

ข้อกำหนดและเงื่อนไข

• ยอดคอมมิชชั่นสะสมคิดจากรายการซื้อขายหลักทรัพย์ และ/หรือตราสารอนุพันธ์ และ/หรือบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ต่างประเทศ ไม่ว่าจะเป็นการซื้อขายผ่านทางเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุน และ/หรือซื้อขายผ่านระบบอินเตอร์เน็ต รวมทั้งกองทุนของบลจ.แอสเซท พลัส ที่ซื้อขายผ่านบล.เอเซีย พลัส ตั้งแต่วันที่ 1 มี.ค. - 31 ธ.ค. 61 โดยไม่สามารถโอน/รวมกับบัญชีของผู้แนะนำหรือลูกค้าใหม่รายอื่นได้ กรณีที่บัญชีของผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ถูกยกเลิกหรือผิดนัดชำระหนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการยกเลิกสิทธิร่วมรายการ โดยมิต้องแจ้งให้ทราบ • ไม่นับรวมการเปิดบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์ เพื่อจองซื้อหุ้น IPO • ค่าคอมมิชชั่นไม่นับรวมค่าธรรมเนียมของทางการ เช่น ค่าธรรมเนียมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค่าธรรมเนียมของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ค่าธรรมเนียมของบริษัทตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ค่าธรรมเนียมของบริษัทสำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด ภาษีมูลค่าเพิ่ม ฯลฯ • หากลูกค้าใหม่เคยเปิดบัญชีกับ บล.เอเซีย พลัส มาก่อน ลูกค้าใหม่จำเป็นต้องปิดบัญชีทุกประเภทก่อนวันที่ 1 มี.ค. 61 เท่านั้น จึงจะมีสิทธิ์เข้าร่วมโครงการ • ลูกค้าใหม่จะได้รับบริการเปิดบัญชีและคำปรึกษาจากเจ้าหน้าที่แนะนำการลงทุนคนเดียวกับลูกค้าผู้แนะนำ • บริษัทฯ จะจัดส่งบัตรกำนัลให้กับผู้แนะนำและลูกค้าใหม่ที่เข้าเงื่อนไข ตามที่อยู่ในการรับเอกสารที่เคยแจ้งไว้กับบริษัทฯ ทางไปรษณีย์ลงทะเบียน ภายในวันที่ 31 มี.ค. 62 โดยจัดส่งบัตรกำนัลเซ็นทรัลให้กับลูกค้าที่อยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล และบัตรกำนัลเทสโก้ โลตัส ให้กับลูกค้าที่มีที่อยู่ในต่างจังหวัด • สงวนสิทธิ์สำหรับลูกค้าประเภทบุคคลธรรมดาที่มีภูมิลำเนาอยู่ในประเทศไทยเท่านั้น • ลูกค้า 1 ท่าน มีสิทธิได้รับบัตรกำนัลมูลค่าสูงสุดเพียง 1 รางวัลเท่านั้น • บัตรกำนัลไม่สามารถโอนสิทธิและไม่สามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดได้ • บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนด บัตรกำนัล และเงื่อนไขโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า • ผลการพิจารณาและตัดสินของบริษัทฯ ถือเป็นเด็ดขาดและสิ้นสุด และบุคคลอื่นจะโต้แย้งไม่ได้ • กรณีบัตรกำนัลชำรุด บกพร่อง หรือเสียหายไม่ว่ากรณีใดๆ กรุณาติดต่อผู้จัดจำหน่ายบัตรกำนัลโดยตรง

0 2680 1000
aspinfo@asiaplus.co.th asiaplus.co.th AsiaPlusGroup

VALUE BEYOND WEALTH
คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง