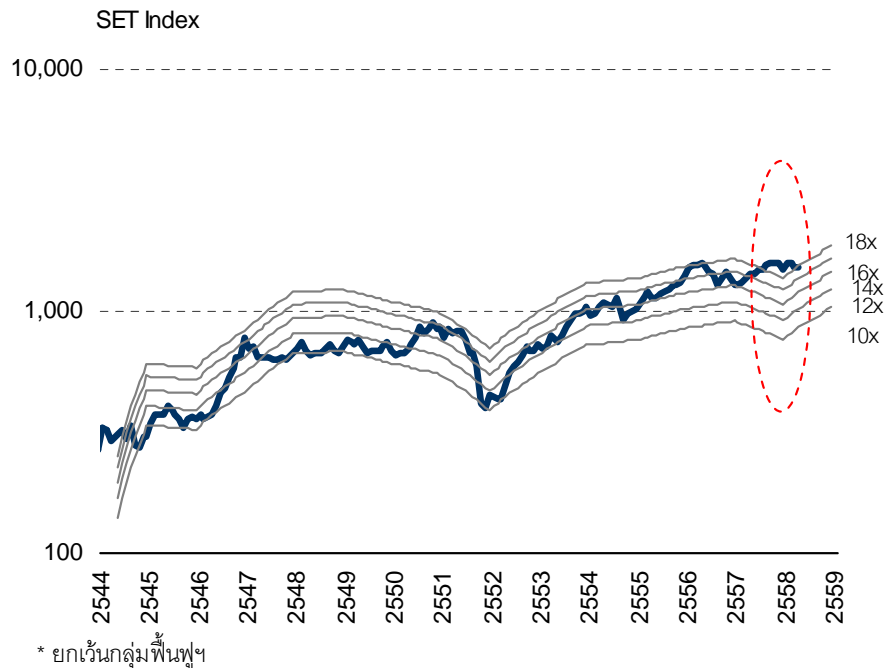


| | |
|-------------------|-------------------|
| SET Index | 1,526.74 จุด |
| มูลค่าตลาด | 14,317 พันล้านบาท |
| Current PER | 17.85 เท่า |
| PER '58F | 14.73 เท่า |
| Current Yield Gap | 4.07% |

SET PER Band



ที่มา : ASPS Research

ที่พึ่งสุดท้าย อยู่ที่กำไรบริษัทจดทะเบียน

“ฝ่ายวิจัยปรับลด GDP Growth ปี 2558 ลงไปเหลือ 2.5% ขณะที่คาดว่าจะอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีโอกาสดังกล่าวจะถูกลดได้อีกโดยอาจอยู่ที่ 1.25% ในช่วงสิ้นปี 2558 สถานการณ์ดังกล่าว ทำให้ยากที่จะเห็นเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติไหลเข้ามาขับเคลื่อนตลาดหุ้นไทย ประเด็นที่ยังพอมีหวังจะเป็นแรงขับเคลื่อนตลาดหุ้นไทยในช่วงจากนี้คงเป็นเรื่องผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน ซึ่งถูกคาดว่าจะ EPS Growth น่าจะอยู่ที่ระดับ 35% YoY โดยบทพิสูจน์แรกจะอยู่ที่ผลประกอบการ 1Q58 ซึ่งหากจะวิ่งไปถึงจุดหมายของปี 2558 ได้ จะต้องมีส่วนกำไรสูงกว่า 2 แสนล้านบาท ซึ่งมีความเป็นไปได้สูงมาก โดยประเมินว่า 4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักคือ ธนาคารพาณิชย์ พลังงาน สื่อสาร และวัสดุก่อสร้าง จะมีฐานกำไรรวมกว่า 1.5 แสนล้านบาท (รวมรายการพิเศษ) อย่างไรก็ตามยังต้องรอดูว่าหลังประกาศงบ 1Q58 แล้วจะมีปฏิกิริยาเรื่องการปรับลดประมาณการกำไรลงหรือไม่ ภาพรวมเดือน พ.ค.2558 คาด SET Index อยู่ในกรอบ PER 17-18 เท่า หรือ 1493 – 1581 จุด โดยสรุปแล้วเห็นว่า ที่พึ่งสุดท้ายของ SET Index อยู่ที่กำไรบริษัทจดทะเบียน”

เจ็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Thersdak.re@asiaplus.co.th

พบชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

Stock Selection : AAV (FV@B 6), BEAUTY (FV@B 50), BJCHI (FV@B 47 ก่อน XD), ICHI (FV@B 47), SYNTEC (FV@B 3.85), THCOM (FV@B 51) และ WORK (FV@B 50)

ทีมวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ที่พึ่งสุดท้าย อยู่ที่กำไรบริษัทจดทะเบียน

- การเมือง : บรรยากาศจะเป็นเรื่องการวิพากษ์วิจารณ์ ร่างรัฐธรรมนูญในแง่มุมต่างๆ แต่จุดตัดสินว่า การเลือกตั้งจะเกิดขึ้นเมื่อใดต้องรอดูติดตาม การลงมติของ สปช. ว่าจะรับซึ่งต้องดำเนินการภายใน 6 ส.ค.2558 ภาพรวมของกระแสช่วงนี้ค่อนข้างจะออกมาในเชิงลบต่อบรรยากาศการซื้อขายหุ้น (รายละเอียดหน้า 3-4)
- เศรษฐกิจ : การฟื้นตัวที่ช้ากว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัย ASPS ต้องปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2558 จาก 3.5% เหลือ 2.5% โดยปรับคาดการณ์ส่งออกเหลือเติบโต 1% การบริโภคภาคครัวเรือนอยู่ที่ 3.2% สำหรับทิศทางอัตราดอกเบี้ยคาดว่าจะอยู่ในขาลงโดย อัตราดอกเบี้ยนโยบายสิ้นปีอาจอยู่ที่ 1.25% (รายละเอียดหน้า 5-6)
- SET Index Outlook : คาดกำไรงวด 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียนจะสูงกว่า 2 แสนล้านบาท โดยราว 1.5 แสนล้านบาทมาจาก 4 กลุ่มอุตสาหกรรมได้แก่ ธนาคาร พลังงาน สื่อสาร และ วัสดุก่อสร้าง แต่อย่างไรก็ตามยังต้องรอดูปฏิกริยาหลังประกาศงบว่าจะมีการปรับลดประมาณการกำไรลงหรือไม่ ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน พ.ค.2558 ช่วง PER 17 - 18 เท่า หรือ 1493 - 1581 จุด (รายละเอียดหน้า 7 - 12)
- QA Corner : Sell in May ไม่ค่อยมีผลกับตลาดหุ้นไทยมากนัก เนื่องจากในอดีตโอกาสที่ตลาดหุ้นไทยจะปรับลงในเดือน พ.ค. มีเพียง 47% แต่ในปี SET Index มีหลายปัจจัยกดดัน จึงยังประมาณไม่ได้ แต่ก็มีหลายบริษัทมักที่ปรับตัวขึ้นในเดือน พ.ค. และมีความน่าจะเป็นสูงได้แก่ MINT, ROBINS, BDMS และ BH (รายละเอียดหน้า 13-14)
- Stock Selection : ให้ความสำคัญกับหุ้นที่มีปัจจัยบวกกระตุ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องผลประโยชน์ การได้งานโครงการใหญ่ หรือการเข้าสู่ช่วง High Season ฯลฯ และที่สำคัญราคาต้องต่ำกว่า Fair Value หุ้นเด่นเลือก AAV (FV@B 6), BEAUTY (FV@B 50), BJCHI (FV ก่อน XD@B 47), ICHI (FV@B 27), SYNTEC (FV@B 3.85), THCOM (FV@B 51) และ WORK (FV@B 50) (รายละเอียดหน้า 15 - 22)

ตลอดเดือน พ.ค. จะออบอวลไปด้วยกระแสวิจารณ์ ร่างรัฐธรรมนูญ

เมื่อ 17 เม.ย.2558 คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ ได้นำส่งร่างรัฐธรรมนูญร่างแรก ให้กับ สภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) รวมถึง คณะรัฐมนตรี และ คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) เพื่อที่จะให้ทั้ง 3 หน่วยงานพิจารณา พร้อมเสนอแนะ ข้อแก้ไขปรับปรุง ร่างรัฐธรรมนูญ กลับมายัง คณะกรรมาธิการ ซึ่งกระบวนการนี้ต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายใน 25 พ.ค. 2558 ด้วยความคืบหน้าและกรอบเวลาดังกล่าว เชื่อว่าจะทำให้ตลอดทั้งเดือน พฤษภาคม 2558 จะถูกปกคลุมไปด้วยบรรยากาศของการวิจารณ์ร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งจากการติดตามสถานการณ์ในปัจจุบันพบว่ายังมีหลายประเด็นที่ยังคงมีความเห็นต่าง เนื่องจากรัฐธรรมนูญฉบับนี้มีการแตกต่างจากฉบับที่ผ่านมาหลายแง่มุม เพราะได้รวมส่วนแนวคิดการปฏิรูปประเทศ ซึ่งต้องมีการเปลี่ยนแปลงปรับปรุงทั้งในส่วนของที่มาของผู้ใช้อำนาจ ขอบเขตการใช้อำนาจ การตรวจสอบถ่วงดุลอำนาจ และ องค์กฤษฎะต่างๆ นอกจากนี้ยังได้รวมแนวคิดในการสร้างความปรองดอง เข้าไปด้วย สำหรับประเด็นที่ยังมีความเห็นต่างมาก และต้องติดตามข้อยุติ มีดังต่อไปนี้

โครงสร้างร่างรัฐธรรมนูญ



ที่มา: คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ

ที่มาของนายกรัฐมนตรี : เจตนารมณ์ของคณะกรรมาธิการยกร่าง ต้องการที่จะสร้างทางออกกรณีที่เกิดสถานการณ์ทางการเมืองได้เดินเข้าสู่จุดที่เป็น Deadlock เหมือนกับที่เคยเกิดขึ้นหลายครั้งที่ผ่านมานำไปสู่การตีความรัฐธรรมนูญที่หลากหลายเฉพะอย่างยิ่งในมาตรา 7 แห่งรัฐธรรมนูญปี พ.ศ.2550 เพื่อที่จะสรรหาตัวบุคคลที่จะเข้ามาดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรีเพื่อแก้ปัญหาความขัดแย้ง ในร่างรัฐธรรมนูญฉบับนี้จึงได้มีการเปิดช่องทางให้ บุคคลที่ไม่ได้เป็น ส.ส. เข้ามาเป็นนายกรัฐมนตรีได้แต่ต้องผ่านเกณฑ์การได้รับความเห็นชอบจากสภา ที่เข้มงวดกว่าคือ 2 ใน 3 เทียบกับบุคคลที่เป็น ส.ส. ที่ต้องการคะแนนเสียงสนับสนุนจากสภาเกินกึ่งหนึ่ง เท่านั้น ทั้งนี้ในส่วนของบุคคลที่ไม่ได้เป็น ส.ส. จะเข้ามาดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี จะเกิดขึ้นได้ภายใต้เหตุการณ์ที่ถือว่าเป็นวิกฤติทางการเมืองเท่านั้น ซึ่งในประเด็นนี้คงต้องมีการหาข้อสรุปกันว่าสภาพารกณ์เช่นใดจึงจะถือว่าเป็นวิกฤติการเมือง มีองค์กรใดเป็นผู้ชี้ขาด นอกจากนี้ยังต้องมีการตั้งข้อกำหนดในการอยู่ในอำนาจของ นายกรัฐมนตรีที่ไม่ได้มาจาก ส.ส. ควบคุมไว้อีกชั้นหนึ่ง เช่นการให้อยู่ในตำแหน่งได้ไม่เกิน 1 ปี เป็นต้น

ระบบการจัดการเลือกตั้ง ส.ส. : คณะกรรมาธิการยกร่าง เสนอให้ใช้ระบบการเลือกตั้งแบบสัดส่วนผสม กำหนดให้มีจำนวน ส.ส. 450 คน แบ่งเป็น ส.ส.ระบบเขต 250 คน และ อีก 200 คน เป็น ส.ส. ระบบบัญชีรายชื่อ โดยที่ผู้สมัครรับเลือกตั้งอาจมาจากพรรคการเมือง หรือ กลุ่มการเมืองที่จัดตั้งขึ้นมาได้ ประเด็นที่แปลกใหม่จะเป็นในส่วนของวิธีการเลือกตั้งในระบบบัญชีรายชื่อ ซึ่งแบ่งเขตเลือกตั้งออกเป็น 6 เขต โดยประชาชนสามารถเลือกพรรคการเมืองในบัญชีรายชื่อได้เพียงพรรคเดียว พร้อมทั้งเลือกด้วยว่า ส.ส. คนใดในบัญชีรายชื่อสมควรได้เป็น ส.ส. (Open List) หลังจากนั้นให้นำคะแนนเสียงทั้ง 6 เขตมารวมกัน แล้วคำนวณดูว่า พรรคการเมืองใดได้สัดส่วนจากบัญชีรายชื่อ ร้อยละเท่าใด แล้วใช้สัดส่วนดังกล่าวเป็นเกณฑ์ในการกำหนดจำนวน ส.ส. ทั้ง 2 ระบบ เช่น พรรคการเมือง A ได้คะแนนรวม 20% ก็จะได้ ส.ส. รวม 90 ที่นั่ง (450 * 20%) หากการเลือกตั้งระบบเขตได้ ส.ส. มาแล้ว 70 ที่นั่ง ก็จะได้ ส.ส. จากระบบบัญชีรายชื่ออีก 20 ที่นั่ง นอกจากนี้ยังมีเกณฑ์ในการกำหนดว่า หากคำนวณแล้ว จำนวน ส.ส. ที่ได้ทั้ง 2 ระบบ เกิน 220 คน ก็จะทำให้ปรับลด จำนวน ส.ส. ในระบบบัญชีรายชื่อลงจนเหลือ 220 คน เป็นต้น ซึ่งการใช้ระบบการเลือกตั้งดังกล่าว จะเป็นการป้องกันไม่ให้พรรคการเมืองใด ได้ จำนวน ส.ส. เกินครึ่งหนึ่งของสภา ซึ่งก็เป็นการบังคับโดยปริยายว่า การจัดตั้งรัฐบาล ต้องเป็นรัฐบาลผสม กระแสวิพากษ์วิจารณ์จึงเกิดขึ้นว่า ระบบการเลือกตั้งดังกล่าวจะทำให้ได้มาซึ่งรัฐบาลที่ขาดเสถียรภาพ และทำให้ต้องมีการเขียนกฎหมายอีกมากมายเพื่อป้องกันปัญหาในรูปแบบต่างๆ

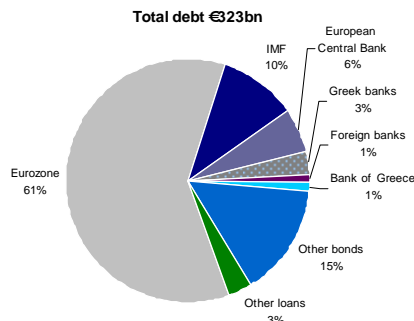
การเกิดขึ้นขององค์กรใหม่ : ภายใต้ร่างรัฐธรรมนูญที่อยู่ในกระบวนการจัดทำ มีการกล่าวถึงองค์กรใหม่ เช่น สมัชชาคุณธรรมแห่งชาติ ซึ่งมีบทบาทในการควบคุมมาตรฐานทางจริยธรรมของนักการเมือง โดยมีอำนาจที่จะทำการไต่สวนนักการเมือง และผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมือง หากพบกระทำความผิดให้ส่งเรื่องไปยัง กกต. เพื่อจัดการให้ประชาชนลงมติว่าจะเพิกถอนสิทธิทางการเมือง 5 ปีหรือไม่ คณะกรรมการดำเนินการแต่งตั้งข้าราชการโดยระบบคุณธรรม ทำหน้าที่พิจารณารายชื่อบุคคลที่จะดำรงตำแหน่งปลัดกระทรวง และหัวหน้าส่วนราชการที่เทียบเท่าปลัดกระทรวง หรือโยกย้ายบุคคลดังกล่าวให้พ้นจากตำแหน่ง เพื่อป้องกันการแทรกแซงจากฝ่ายการเมือง คณะกรรมการอิสระเสริมสร้างความปรองดองแห่งชาติ มีอำนาจหน้าที่ในการ ศึกษา วิเคราะห์ เพื่อหาสาเหตุแห่งความขัดแย้ง ความเสียหายที่เกิดขึ้น และเสนอแนะแนวทางในการแก้ไขปัญหา ส่งเสริมให้มีการใช้กระบวนการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งร่วมกัน และสร้างเครือข่ายในการสร้างความปรองดองในภาคส่วนต่างๆ เพื่อให้มีกระบวนการสร้างความปรองดองเกิดขึ้น ศาลปกครองแผนกคดีวินัยการคลังและการงบประมาณ มีอำนาจหน้าที่วินิจฉัยคดีเกี่ยวกับกรณีผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมืองหรือเจ้าหน้าที่ของรัฐผู้ใดที่ใช้จ่ายเงินแผ่นดินจนก่อให้เกิดความเสียหายแก่รัฐ นอกจากนี้ยังมีอีกหลายองค์กรใหม่ๆที่เกิดขึ้น ซึ่งต้องมาพิจารณาบทบาทและขอบเขตอำนาจหน้าที่

โดยภาพรวมของสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในเดือน พ.ค.2558 คงจะเป็นเรื่องของ การพิจารณาและวิจารณ์ ส่วนบทสรุปต่างๆ จะเริ่มเห็นออกมาในช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค.2558 เพราะหลังจากที่ คณะกรรมาธิการยกร่าง ได้รับฟังข้อเสนอแนะจากทั้ง 3 องค์กร คือ สปช. คณะรัฐมนตรี และ คสช. แล้ว จะมีเวลา 60 วันในการปรับปรุง แก้ไข เพิ่มเติมร่างรัฐธรรมนูญ ก่อนที่จะส่งกลับไปให้ สปช. ลงมติว่าจะเห็นชอบหรือไม่ ภายใน 6 ส.ค.2558 หากเห็นชอบ ก็น่าจะจัดการเลือกตั้งได้ในปลาย 1Q59 แต่หากไม่เห็นชอบ ก็ต้องติดตามว่าผู้มีอำนาจในการตัดสินใจจะเลือกการหยีรัฐธรรมนูญฉบับเดิมมาปรับปรุงใช้ หรือให้กลับไปเริ่มกระบวนการสรรหา สปช. และคณะกรรมาธิการยกร่างชุดใหม่ ซึ่งต้องใช้เวลาก่อร่าง 1 ปี จากกำหนดการในแผนเดิม

ปรับลดประมาณการ GDP Growth ไทย เหลือ 2.5% ในปี 2558

สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในช่วง 1Q58 ที่ผ่านมามีความเหมือนยังไม่เอื้อต่อการฟื้นตัว โดยในภาพรวมของเศรษฐกิจโลกยังเห็นการฟื้นตัวอย่างเชื่องช้า จนทำให้ IMF ต้องออกมาปรับลดประมาณการ GDP Growth ลงถึง 2 ครั้งในช่วง 4 เดือนแรกของปี 2558 โดยครั้งแรกปรับลดในเดือน ม.ค.2558 และล่าสุดเมื่อ 16 เม.ย.2558 โดยในรอบล่าสุดได้มีการปรับลดอัตราการเติบโตรายประเทศนำโดย สหรัฐ อังกฤษ แคนาดา และรัสเซีย แต่ก็ได้มีการปรับเพิ่มยุโรป ญี่ปุ่น และ อินเดีย นอกจากนี้ยังมีอีกปัจจัยหนึ่งที่จะเข้ามาสร้างความกังวลเพิ่มเติม ได้แก่ การแก้ปัญหาหนี้สินของ กรีซ ซึ่งเมื่อ 28 ก.พ.2558 ที่ผ่านมากลุ่มเจ้าหน้าที่ TROIKA (ECB, EC และ IMF) ได้ยอมยืดระยะเวลาชำระหนี้ออกไป 4 เดือน ภายใต้เงื่อนไขว่า กรีซ ต้องยื่นแผนปฏิรูปเศรษฐกิจที่สร้างความเชื่อมั่นให้กับเจ้าหน้าที่ แต่แผนที่ กรีซ เสนอเข้ามากลับไม่มีแผนฟื้นฟูที่ชัดเจน และยังคงหลีกเลี่ยงการใช้มาตรการรัดเข็มขัด กรณีดังกล่าวทำให้ต้องติดตามแนวทางการแก้ปัญหา เพราะหากไม่สามารถหาข้อสรุปที่ดีที่สุด ก็จะทำให้ผลกระทบต่อตลาดหุ้นทั่วโลกได้ โดยการประชุมรอบต่อไปจะมีขึ้นในวันที่ 11 พ.ค.2558

โครงสร้างหนี้สินของกรีซ



กำหนดการชำระหนี้ในปี 2558 ของ กรีซ

| | Repayments (billion) | Details |
|-----------|----------------------|---|
| March | €1.5 | There's reason it was crucial to get some breathing space for Greece before March. The country has to pay back €2.5 billion in total |
| April | €0.6 | Payment to the IMF and interest payments amount to €600 million |
| May | €1.1 | A further €1.1 billion due to creditors |
| June | €2.6 | This could be Greece's Mayday moment (yes, in June) with €1.4 billion due to the IMF and a further €1.2 billion to interest and other creditors. |
| July | €3.5 | The biggest debt repayment of this troubled year so far will come this month, with a €3.5 billion bond due to the ECB and the euro zone's national central banks. |
| August | €3.7 | A further €3.7 billion is due to creditors, including €3.2 billion to the eurosystem. |
| September | €1.4 | Greece owes the IMF €1.4 billion this month. |

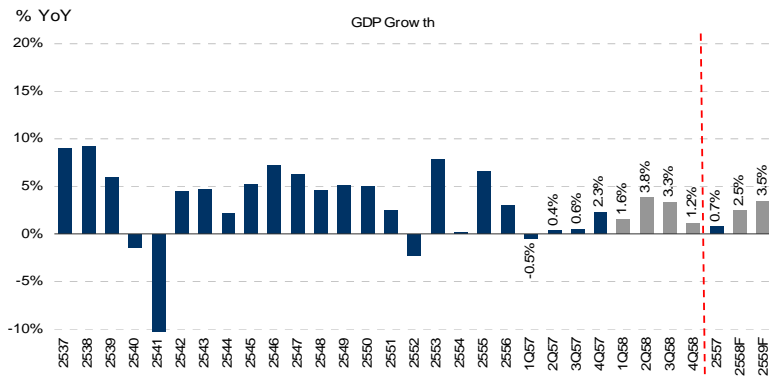
ที่มา : Open Europe

ที่มา : Deutsche Bank, IMF, ECB

สำหรับเศรษฐกิจไทยในช่วง 1Q58 ยังอยู่ในภาวะชะงักงัน ซึ่งถูกสะท้อนผ่านดัชนีชี้วัดที่สำคัญต่างๆ เช่น ในส่วนของ**การบริโภคภาคครัวเรือน** พบว่ามูลค่าการใช้จ่ายภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นในเดือน ม.ค. และ ก.พ. หดตัว 1.9% และ 2.1% YoY และถือเป็นมูลค่าการใช้จ่ายที่ต่ำสุดในรอบ 3 ปี ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค เดือน มี.ค.2558 ก็ยังลดลงต่อเนื่องมาอยู่ที่ 77.7 ทั้งนี้แรงกดดันที่ให้การบริโภคภาคครัวเรือนไม่ฟื้นตัวน่าจะเกิดจาก หนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และ ราคาพืชผลการเกษตรที่ตกต่ำ ในส่วนของ**การลงทุน** ถูกสะท้อนผ่านยอดการจำหน่ายปูนฯช่วง 2 เดือนแรกของปีลดลง 2% YoY ยอดขายรถยนต์เพื่อการพาณิชย์ 2 เดือนแรกของปีลดลง 11.7% YoY ขณะที่การลงทุนภาครัฐ พบว่าการเบิกจ่ายงบลงทุนช่วง 6 เดือนแรกของปีงบประมาณ อยู่ที่ระดับต่ำเพียง 33.9% ซึ่งต่ำกว่าที่ควรจะเป็น สำหรับ **การค้าระหว่างประเทศ** พบว่าการส่งออกยังหดตัวต่อเนื่อง โดยงวดไตรมาส 1/58 หดตัว 4.69% YoY ทำให้กระทรวงพาณิชย์ปรับเป้าหมายทั้งปีเหลือโต 1.2%

จากสถานการณ์เศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องพิจารณาปรับลดประมาณการอัตราการเติบโตของปี 2558 ลง จากเดิมคาด 3.5% มาเหลือเพียง 2.5% โดยรายการหลักที่ปรับลดได้แก่ การส่งออกสินค้าจากเดิมคาด 3.4% มาเหลือเพียง 1% การบริโภคภาคครัวเรือนปรับลดลงจากเดิมโต 3.8% เหลือ 3.2% และปรับลดอัตราการเติบโตของการลงทุนภาครัฐลงจากเดิม 7% เหลือ 5.5%

อัตราการเติบโตของ GDP รายไตรมาส



ที่มา :ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับทิศทางอัตราดอกเบี้ย ภาพรวมเชื่อว่ายังอยู่ในระดับต่ำ โดยในส่วนของสหรัฐฯ คาดว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยจะยังไม่เกิดขึ้นก่อน 4Q58 ส่วนทิศทางอัตราดอกเบี้ยของประเทศไทย ประเมินว่ามีโอกาสที่จะเห็นการปรับลดลงในการประชุมที่เหลือของปี 2558 อีก 4 ครั้ง โดยเป็นไปได้ที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1.25% ซึ่งถือเป็นจุดต่ำสุดเดิมที่เคยเกิดขึ้นเมื่อช่วงปลายปี 2552

สำหรับประเด็นเศรษฐกิจอื่นที่นักลงทุนควรติดตามต่อเนื่อง ได้แก่ เรื่อง ICAO และ ธุรกิจประมงไทย กับ EU

ICAO : องค์การการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) ซึ่งเป็นหน่วยงานที่กำหนดมาตรฐานการบินในแต่ละประเทศ ประเมินว่ามาตรฐานการทำงานของกรมการบินพลเรือนไทย ต่ำกว่ามาตรฐานการบินที่ควรจะเป็น ผลการประเมินดังกล่าวส่งผลทำให้หลายประเทศออกมาตรการในการจำกัดเที่ยวบินจากประเทศไทย เช่น ญี่ปุ่น จีน และ เกาหลีใต้ ห้ามไม่ให้สายการบินของประเทศไทย เพิ่มเที่ยวบินเหมาลำ เส้นทางบินไปยังประเทศดังกล่าว รวมถึงเพิ่มจุดบินใหม่ ๆ ส่วนเที่ยวบินประจำยังสามารถดำเนินการได้ตามปกติ ส่วนสิงคโปร์ มีมาตรการตรวจตราที่เข้มข้นมากขึ้น ซึ่งปัญหาดังกล่าวยังอยู่ในภาวะที่ต้องติดตามว่าจะมีการขยายวงมวน้อยเพียงใด แต่อย่างไรก็ตามสำหรับผลกระทบต่อภาพรวมเศรษฐกิจถือว่ายังไม่น่าจะมีนัยสำคัญ เนื่องจากปรากฏว่าจำนวนนักท่องเที่ยวเดินทางเข้าสู่ประเทศไทยยังไม่รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ อีกทั้งรัฐบาลก็มีนโยบายที่เร่งรัดการแก้ปัญหา โดย นายกรัฐมนตรีใช้อำนาจตามมาตรา 44 แห่งรัฐธรรมนูญชั่วคราว ในการดูแลปัญหาดังกล่าวก็น่าจะทำให้สถานการณ์ค่อยๆ ผ่อนคลายลง ขณะที่ผลกระทบต่อหุ้นสายการบินที่เป็นบริษัทจดทะเบียน ก็เริ่มที่จะผ่อนคลายลงเช่นกัน เห็นได้จากการดีดตัวกลับขึ้นมาของทั้ง THAI และ AAV

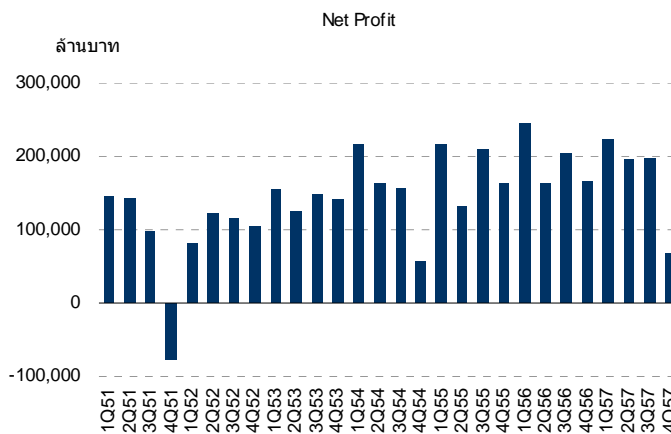
ใบเหลือธุรกิจประมงจาก EU : 21 เม.ย.2558 คณะกรรมาธิการยุโรป ได้ออกคำเตือน หรือให้ใบเหลืองกับธุรกิจประมงไทย ฐานที่ไม่สามารถออกหนังสือรับรองแหล่งที่มาและความถูกต้องตามกฎหมายของสินค้าอาหารทะเลที่ส่งออกไปยังสหภาพยุโรป โดยประเทศไทยมีเวลา 6 เดือน ในการจัดทำแผนการปรับปรุงเพื่อแก้ไขส่วนที่บกพร่องในระบบติดตาม ควบคุม และดูแล อุตสาหกรรมประมง เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของแรงงานประมง และเรือประมง หากไม่สามารถดำเนินการได้จะทำให้สินค้าประมงไทยไม่สามารถส่งออกไปยัง EU ซึ่งในกรณีนี้นักลงทุนควรติดตามความคืบหน้าในการแก้ปัญหาต่อเนื่อง ทั้งนี้ในปี 2557 ประเทศไทยส่งออกสินค้าอาหารทะเลไปยังสหภาพยุโรป 148,995 ตัน คิดเป็นมูลค่า 26,293 ล้านบาท ปัจจัยดังกล่าวถือเป็นประเด็นที่อาจจะส่งผลกระทบต่อเป้าหมายการส่งออกของประเทศไทยใน 6 เดือนข้างหน้า

SET Index Outlook

เทศกาลประกาศงบ 1Q58 ... ลุ้นกำไรทะลุ 2 แสนล้านบาท

ช่วงครึ่งแรกของเดือน พฤษภาคม ถือได้ว่าเป็นเทศกาลของการประกาศผลประกอบการงวด 1Q58 ซึ่งสำหรับปีนี้ต้องถือเป็นรอยต่อสำคัญที่จะพิสูจน์ว่า ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน จะมีน้ำหนักพอที่จะสามารถกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อน SET Index ให้เดินหน้าปรับตัวต่อขึ้นไปได้หรือไม่ จากการคำนวณค่าเฉลี่ยย้อนหลังของช่วง 8 ไตรมาสที่ผ่านมาสิ้นสุด 4Q57 บริษัทจดทะเบียนมีฐานกำไรสุทธิเฉลี่ยต่อไตรมาสที่ระดับ 1.83 แสนล้านบาท แต่หากไม่รวมงวด 4Q57 ซึ่งฐานกำไรสุทธิต่ำผิดปกติ (อยู่ที่ประมาณ 7 หมื่นล้านบาท) เนื่องจากมีการบันทึกการขายด้อยค่าสินค้าคงเหลือ (Inventory Loss) อยู่ในระดับสูง ค่าเฉลี่ยของกำไรสุทธิ 7 ไตรมาсты้อนหลังอยู่ที่ระดับ 1.99 แสนล้านบาท ดังนั้นในเบื้องต้นหากมองในเชิงของ Sentiment การลงทุนผลประกอบการงวด 1Q58 ที่จะสามารถกลับมาสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้อีกครั้ง ก็น่าจะมีฐานกำไรสุทธิรวมไม่น้อยกว่า 2 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่เติบโต 1.89 เท่าตัว QoQ และใกล้เคียงกับงวด 1Q57 ซึ่งมีกำไรสุทธิ 2.23 แสนล้านบาท นับเป็นไตรมาสที่มีกำไรสุทธิสูงสุดของปี 2557 ส่วนแนวโน้มในไตรมาสต่อไป ก็ควรจะเห็นฐานกำไรที่เติบโตเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ถูกคาดหวังว่าจะดีขึ้นอย่างชัดเจนในช่วงครึ่งหลังของปี 2558

กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนรายไตรมาส

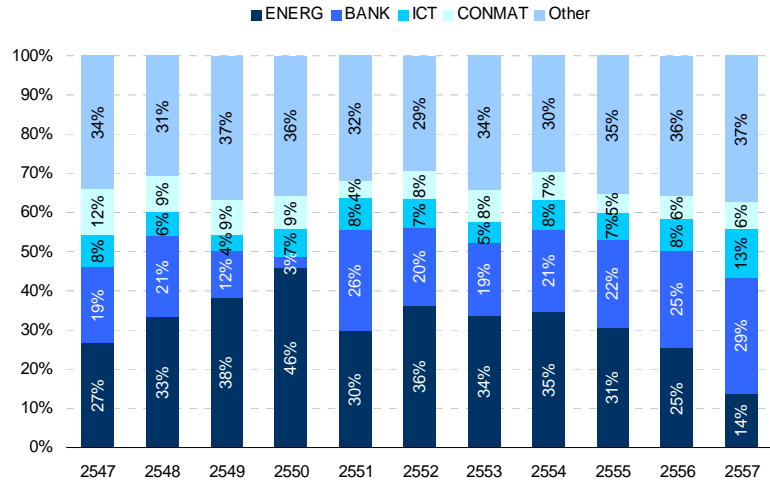


ที่มา : ASPS Research

เพื่อเป็นประโยชน์ต่อการวิเคราะห์แนวโน้มกำไรของบริษัทจดทะเบียน ในเบื้องต้นควรทำความเข้าใจในเรื่องโครงสร้างกำไรแยกรายกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนให้ชัดเจนก่อน ภาพด้านล่างแสดงให้เห็นการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างกำไรสุทธิในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งพบว่าโครงสร้างกำไรมีการเปลี่ยนแปลงไม่มากนัก โดยกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และ กลุ่มพลังงาน มีสัดส่วนของกำไรรวมกันราว 50% เพียงแต่กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีแนวโน้มที่จะมีบทบาทในการทำกำไรมากขึ้นตามลำดับ ส่วนอีกกลุ่มอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีแนวโน้มการทำกำไรที่คิดเป็นสัดส่วนเพิ่มมากขึ้นได้แก่กลุ่ม ICT และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ในการประเมินแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q58 ที่จะกล่าวต่อไปนี้จะให้ความสำคัญกับกลุ่มที่มีสัดส่วนของกำไรสุทธิในระดับสูงเป็นหลัก

SET Index Outlook

โครงสร้างกำไรของบริษัทยักษ์



ที่มา : ASPS Research

1Q58 กลุ่มธนาคารประกาศกำไรโตตามคาด แต่แนวโน้มยังน่าห่วง

ธ.พ. ทั้ง 10 แห่งที่ศึกษา มีกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 5.23 หมื่นล้านบาท เติบโต 6.1% qoq และ 3.8% yoy - สูงกว่าคาดเล็กน้อย ด้วยปัจจัยหนุนจากการลดลงของค่าใช้จ่ายดำเนินงานหลังพ้นช่วงฤดูกาล และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ที่โดดเด่นทั้งจากการขายกองทุนรวม และประกัน นอกจากนี้ ยังเห็นการเติบโตที่ดีในกลุ่มรายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ ได้แก่ กำไรจากรูกรวม Fx และกำไรจากการซื้อขายเงินลงทุน โดยเฉพาะพันธบัตรและตราสารหนี้ ขณะที่ภาพรวมธุรกิจหลักอื่นๆ ยังชะลอตัวซึ่งเป็นปกติในช่วงต้นปี ทั้งสินเชื่อ (หากไม่รวมประเด็น M&A ของ BAY กับ BTMU จะเห็นว่าสินเชื่อเติบโตเพียง 0.52% qoq และ 7.84% yoy) และ NIM หดตัวเล็กน้อยราว 2bp เหลือ 3.03% เนื่องจากการเติบโตของเงินฝากในอัตราที่สูงกว่าสินเชื่อ ทำให้ ธ.พ. บริหารสภาพคล่องส่วนเกินด้วยการปล่อยกู้ในตลาดเงินระหว่างธนาคารฯ และหาผลตอบแทนระยะสั้น ซึ่งให้ yield ต่ำ บวกกับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้-ฝากเฉลี่ยราว 0.125-0.25% ในช่วงกลางเดือน มี.ค.58 ส่วนรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ยังคงค่อนข้างทรงตัว ด้านคุณภาพสินทรัพย์ พบว่าแย่กว่าคาด เนื่องจากเห็น NPL ที่เพิ่มขึ้นเกินคาดโดยเฉพาะ KTB ซึ่งจะแตกต่าง ธ.พ. อื่นๆ เพราะส่วนใหญ่เป็น NPL จากสินเชื่อเคหะ ขณะที่ ธ.พ. อื่นๆ ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อ SME ขนาดเล็ก จึงเป็นผลให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เพิ่มขึ้นสูงเกินคาดมากจากงวดที่ผ่านมา โดย KKP, KBANK, BAY เป็น ธ.พ. ที่แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิโดดเด่นสุดในงวดนี้ส่วนทางกับ TMB, TISCO, KTB ที่แสดงการหดตัวของกำไรสุทธิสูงสุดในงวด

สำหรับแนวโน้มกลุ่มธนาคารพาณิชย์ มีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องระวังอยู่ 3 เรื่อง คือ NIM ซึ่งหากมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมจากที่เป็นอยู่ก็จะสร้างแรงกดดันให้ NIM ปรับลดลงโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยทุก 25 bp จะทำให้ NIM ลดลง 1.11 bp ประเด็นที่ 2 เป็นเรื่องของ Credit Cost ที่ปรับสูงขึ้น โดยตัวแปรสำคัญได้แก่ NPL ซึ่งในงวด 1Q58 ที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือว่ายังไม่มากแต่ก็เป็นปัจจัยที่ต้องติดตาม ประการที่ 3 ได้แก่ อัตราการเติบโตของสินเชื่อ ซึ่งสมมุติฐานในปี 2558 กำหนดที่ 6.7% ขณะที่ไตรมาส 1 ที่ผ่านมาเติบโตน้อยกว่าที่คาด

SET Index Outlook

กลุ่มพลังงานราคาน้ำมันที่ลดลงน่าจะถึงกำไร 1Q58 ลดลง 20% YoY

ภาพรวมราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบงวด 1Q58 ปรับตัวลดลง 30%qoq และสูงถึง 50%yoy มาเฉลี่ยอยู่ที่ 52.2 เหรียญต่อบาร์เรล สะท้อนสถานการณ์ oversupply ของน้ำมันดิบ จากทั้งปริมาณ Supply ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากกลุ่มโอเปค และนอกกลุ่มโอเปค โดยเฉพาะปริมาณการผลิตน้ำมันจาก shale oil ในสหรัฐอเมริกา ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ขณะที่ความต้องการใช้เติบโตตามไม่ทัน ซึ่งราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลงกว่า 50%yoy ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการด้านพลังงานปรับตัวลง โดยเฉพาะ ผู้ผลิตและสำรวจปิโตรเลียม ได้แก่ PTTEP และ PTT ที่รายได้จะแปรผันกับราคาน้ำมันโดยตรง ดังนั้นคาดการณ์กำไรของ PTTEP ในงวด 1Q58 ปรับตัวลดลง 61%yoy เช่นเดียวกับ PTT ที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันตกต่ำ แต่คาดผลการดำเนินงานจะไม่ปรับตัวลดลงแรงเท่ากับ PTTEP เนื่องจากในส่วนของ PTT เองได้รับปัจจัยบวกจากการปรับโครงสร้างราคาพลังงานทั้งในส่วนของราคาขายปลีก NGV และราคาขายก๊าซ LPG หน้าโรงแยกก๊าซฯ จึงส่งผลให้กำไรมีแนวโน้มปรับตัวลดลงต่ำกว่าระดับ 50%yoy

สำหรับในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นและปิโตรเคมี (TOP, PTTGC, BCP, IRPC) ในงวด 1Q58 นั้น แนวโน้มกำไรสุทธิโดยรวมทรงตัว YOY เนื่องจากยังมีบันทึกขาดทุนสต็อกเกิดขึ้นตามราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง แต่ได้รับอานิสงค์หลักจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวสูงขึ้นตามผลของฤดูกาล โดยในงวด 1Q58 ค่าการกลั่นปรับตัวเพิ่มขึ้นถึง 36%yoy ซึ่งได้รับปัจจัยหนุนจากค่า fuel loss และ crude premium ที่ปรับตัวลดลง ขณะที่ Spread ผลิตรถยนต์ปิโตรเคมีโดยรวมทรงตัว YoY

โดยสรุปประเมินว่ากำไรสุทธิหุ้นกลุ่มพลังงานงวด 1Q58 น่าจะลดลงราว 20% YoY จากฐาน 5.57 หมื่นล้านบาทในงวด 1Q58 สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงกดดันกำไร และทำให้ต้องมีการตั้งสำรองด้วยค่าสินค้าคงเหลือเพิ่ม แม้จะเห็นพัฒนาการเชิงบวกของกลุ่มโรงกลั่นก็ตาม ส่วนแนวโน้มในช่วงเวลาที่เหลือของปี คาดว่าธุรกิจน้ำมันน่าจะกลับมาทำกำไรได้ดีขึ้นในภาวะที่ราคาน้ำมันได้ขยับตัวผ่านจุดต่ำสุดขึ้นมาได้ แต่อย่างไรก็ตามในส่วนของธุรกิจโรงกลั่นน่าจะเห็นค่าการกลั่นที่ปรับลดลงจากผลของ ฤดูกาล เป็นไปได้ที่กำไรโดยภาพรวมจะกลับขึ้นมาอยู่ที่ราว 5 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาสในช่วงเวลาที่เหลือของปี

กลุ่มสื่อสาร 1Q58 มีรายการพิเศษหนุนเติบโต YoY

งวด 1Q57 ที่ผ่านมา กลุ่ม ICT ทำกำไรสุทธิได้รวม 3.88 หมื่นล้านบาท ซึ่งถือเป็นจุดสูงสุดของปี 2557 เนื่องจากมีการบันทึกรายการพิเศษจากการตีมูลค่าทรัพย์สินของ TRUE เข้ามาเป็นหนุน ขณะที่ไตรมาสที่เหลือของปี 2557 มีกำไรสุทธิเฉลี่ยประมาณ 1.4 – 1.5 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาส สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ งวด 1Q58 ประเมินว่าน่าจะอยู่เหนือ 4 หมื่นล้านบาท เติบโตขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาซึ่งอยู่ที่ 3.88 หมื่นล้านบาทดังกล่าวข้างต้น โดยมีแรงขับเคลื่อนส่วนใหญ่จะมาจากกำไรผู้ให้บริการด้านอินเทอร์เน็ต และดาวเทียม ส่วนใหญ่จะมาจากกำไรพิเศษที่คาดว่า JAS จะได้รับการขายกองหุ้นโครงสร้างพื้นฐาน (JASIF) ราว 2.0 หมื่นล้านบาท และ THCOM ที่คาดว่าจะมีผลประกอบการเติบโตสูง 20%yoy (ผลบวกของการให้บริการไทยคม 6 และ 7 รวมถึงการขายกำลังให้บริการดาวเทียม iSTAR เพิ่มเติม) ส่วนผู้ประกอบการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ภาพรวมผลประกอบการคาดว่าจะลดลงจาก 1Q57 เกิดจาก 2 องค์ประกอบ

SET Index Outlook

- 1) กำไร TRUE ที่สูงผิดปกติในปีก่อน (เพราะมีการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก TRUEIF (ถือหุ้น 28.1%) มากกว่าไตรมาสปกติ เกิดจากที่ TRUEIF รับรู้กำไรพิเศษจากการตีมูลค่าทรัพย์สิน ซึ่งคาดว่าจะไม่มีใน 1Q58) และ
- 2) DTAC กำไรลดลง (ประกาศแล้ว) เกิดจากปัญหาคุณภาพโครงข่ายที่ส่งผลเสียต่อรายได้ ขณะที่มียอดต้นทุนเพิ่มขึ้น (ต้นทุนจากการลงทุน หักล้างประโยชน์ส่วนแบ่งรายได้ลดลง จากการโอนลูกค้า 2G ไป 3G) ทั้งนี้ ADVANC น่าจะเป็นบริษัทเดียวที่เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตได้เล็กน้อย

ขณะที่กำไรกลุ่มผู้รับเหมาระบบโครงข่าย (SAMTEL, AIT) คาดว่าจะลดลงจาก 1Q57 เพราะ AIT มีฐานกำไรที่สูงในปีก่อน (เป็นช่วงที่รับรู้รายได้ค่อนข้างมาก) ส่วน SAMTEL งานประมูลที่ใหญ่ๆ ที่คาดหวังจะเห็นสัญญาณงวด 1Q58 ยังคงล่าช้า ทำให้รับรู้รายได้ไม่ทัน

สำหรับแนวโน้มในไตรมาสที่เหลือของปีคาดว่าฐานกำไรจะกลับลงมาอยู่ในภาวะปกติ โดยไม่มีการบันทึกรายการพิเศษต่างๆ เพิ่มเติม โดยคาดว่าฐานกำไรควรอยู่ในช่วง 1.4 – 1.6 หมื่นล้านบาท/ไตรมาส โตขึ้นจากค่าเฉลี่ยในปี 2557 เล็กน้อย โดยจุดที่กำไรจะโดดเด่นอีกครั้งน่าจะเป็น 4Q58 เนื่องจาก ADVANC หยุดบันทึกค่าเสื่อมราคาของโครงข่ายในคลื่น 900 MHz

วัสดุก่อสร้างกำไร 1Q58 โตไม่ต่ำกว่า 10% YoY

แม้ปกติไตรมาสที่ 1 ของปี จะเป็น High season ของธุรกิจวัสดุก่อสร้าง แต่สภาพเศรษฐกิจในปีนั้น ที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ โดยเฉพาะกำลังซื้อจากผู้บริโภคในต่างจังหวัดซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มวัสดุก่อสร้าง ที่ได้รับผลกระทบจากราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำ ทำให้ยอดขายวัสดุก่อสร้างหลายชนิด ปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยปูนซีเมนต์ซึ่งเป็นสินค้าหลักในกลุ่มวัสดุฯ มีปริมาณการใช้ในประเทศช่วง 2 เดือนแรกของปี ติดลบ 2%YoY เช่นเดียวกับกระเบื้องปูพื้น-บุผนัง ที่มีปริมาณการจำหน่ายในประเทศลดลงไปถึง 7%YoY อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าหลายบริษัทในกลุ่มวัสดุฯ จะยังมีกำไรที่เติบโตได้ โดยบางบริษัทเกิดจากการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามา เช่น SCC จะมีการบันทึกกำไรพิเศษ 1.6 พันล้านบาท จากการขายหุ้น บริษัทมิซลิน กู๊ป และ TPIPL น่าจะมีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้ามาไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท จากการอ่อนค่าลงของเงินสกุลยูโร ขณะที่บางบริษัท มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว ที่ช่วยหนุนให้ผลประกอบการจากธุรกิจปกติเติบโตโดดเด่น ได้แก่ TASC0 ซึ่งเป็นผู้ผลิตยางมะตอยอันดับหนึ่งของไทย จะได้รับประโยชน์โดยตรงจากนโยบายภาครัฐในการเร่งก่อสร้าง/ซ่อมแซมถนน เช่นเดียวกับ VNG ที่ได้รับประโยชน์อย่างมากจากต้นทุนวัตถุดิบ ทั้งเศษไม้ยางพารา และกากที่ปรับตัวลดลง ในขณะที่ราคาผลิตภัณฑ์ Particle Board และ MDF ไม่ได้ปรับลงตาม ซึ่งเกิดจาก Demand ในภูมิภาคเอเชียที่แข็งแกร่ง โดยภาพรวมจึงเชื่อว่าผลประกอบใน 1Q58 ของกลุ่มวัสดุก่อสร้าง น่าจะเติบโตขึ้นได้ไม่ต่ำกว่า 10%YoY โดยที่ฐานกำไรงวด 1Q57 ที่ผ่านมาของกลุ่มอยู่ที่ 1.22 หมื่นล้านบาท และงวด 4Q57 อยู่ที่ 1.08 หมื่นล้านบาท

สำหรับแนวโน้มในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลือของปี 2558 คาดว่าฐานกำไรของกลุ่มวัสดุก่อสร้างน่าจะยืนอยู่เหนือระดับ 1.1 – 1.2 หมื่นล้านบาทต่อไตรมาสได้ต่อเนื่อง นำโดย SCC ซึ่งในปี 2558 มีแรงหนุนจากธุรกิจปิโตรเคมี ซึ่ง Olefins อยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้น ขณะที่วัสดุก่อสร้างประเภทอื่นยังมีแนวโน้มที่ดี อย่างเช่น VNG และ TASC0 แต่ต้องระวังความเสี่ยงจากภาพรวมเศรษฐกิจ ซึ่งหากไม่ฟื้นตัวอย่างที่คาดในช่วง 2H58 ก็อาจเป็นปัจจัยที่กดดันกำลังซื้อของวัสดุก่อสร้างได้

SET Index Outlook

กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ พลประกอบการมีทั้งดีขึ้นและลดลง

ฐานกำไรสุทธิจาก 4 กลุ่มอุตสาหกรรมใหญ่ในงวด 1Q58 ประเมินว่าน่าจะอยู่ที่ระดับประมาณ 1.5 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา โดยใน 1Q57 สัดส่วนกำไรของ 4 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักคิดเป็นสัดส่วนราว 70% ของฐานกำไรสุทธิรวม หากยึดตามโครงสร้างกำไรตามเดิม ฐานกำไรงวด 1Q58 ก็มีโอกาที่จะแตะระดับเหนือ 2 แสนล้านบาทได้ตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ สำหรับแนวโน้มผลประกอบการอุตสาหกรรมอื่น พอสรุปได้ดังต่อไปนี้

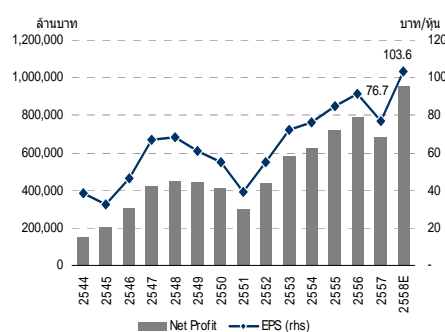
กลุ่มที่คาดว่าจะกำไรมีแนวโน้มเติบโต YoY : ได้แก่ กลุ่มโรงแรม โรงพยาบาล ซึ่งแสดงแนวโน้มเชิงบวกผ่านตัวเลขจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้าประเทศไทยงวด 1Q58 ที่เติบโต 22% **กลุ่มค้าปลีก** ซึ่งแม้จะไม่เห็นการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Same Store Sale Growth) แต่จำนวนสาขาที่เปิดให้บริการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ กลุ่มขนส่งทางอากาศ ได้ประโยชน์จากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักท่องเที่ยว และราคาน้ำมันเชื้อเพลิงที่ลดต่ำลง

กลุ่มที่คาดว่าจะกำไรมีแนวโน้มลดลง YoY : ได้แก่กลุ่มปิโตรเคมี เนื่องจากยังมีการบันทึกการด้อยค่าสินค้าคงเหลือ ขณะที่ Spread ของธุรกิจ Olefin ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นการฟื้นตัว ขณะที่ Spread ของกลุ่ม Aromatic ดีขึ้นเพียงในช่วงเวลาสั้นๆ **กลุ่มเกษตร** ถูกกดดันจากราคาเนื้อหมู และ เนื้อไก่ ปรับตัวลดลง อีกทั้งในช่วงไตรมาสที่ 1 ปกติก็จะเป็น Low Season ของการส่งออก

คาด SET Index อยู่ในกรอบ PER 17 – 18 เท่า ในเดือน พ.ค.

SET Index เดือน พ.ค.2558 คาดว่า จะยังอยู่ในภาวะที่ขาดปัจจัยบวกในเชิงปัจจัยพื้นฐานหนุน แต่ตรงข้ามน้ำหนักที่ออกมาดูเหมือนจะไปโนทิศตาลบ ไม่ว่าจะเป็น สถานการณ์การเมือง และ ภาพรวมเศรษฐกิจดังกล่าวมาข้างต้น อย่างไรก็ตามยังต้องติดตามผลประกอบการงวด 1Q58 ซึ่งคาดว่าจะมีฐานกำไรสุทธิที่เหนือ 2 แสนล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามยังต้องติดตามดูปฏิกิริยาที่ออกมาหลังการประกาศงบการเงินว่า จะมีการปรับลดประมาณการกำไรในงวดปี 2558 ลงหรือไม่ ประเมินว่ากรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index ช่วงเดือน พ.ค.2558 น่าจะอยู่ในช่วง 17 – 18 เท่า (Current PER 17.8 เท่า) ซึ่งให้กรอบ SET Index สำหรับเดือน พ.ค.2558 ที่ 1493 – 1581 จุด โดยโอกาสที่จะเห็นลงไปที่กรอบล่างน่าจะมีมากกว่า

ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index ที่ค่า PER และช่วงเวลาต่างๆ

| SET Index Sensitivity | พ.ค. 58E | มิ.ย. 58E | ก.ย. 58E | ธ.ค. 58E |
|-----------------------|----------|-----------|----------|----------|
| 15.0X | 1,317 | 1,351 | 1,453 | 1,555 |
| 15.5X | 1,361 | 1,396 | 1,501 | 1,607 |
| 16.0X | 1,405 | 1,441 | 1,550 | 1,658 |
| 16.5X | 1,449 | 1,486 | 1,598 | 1,710 |
| 17.0X | 1,493 | 1,531 | 1,646 | 1,762 |
| 17.5X | 1,537 | 1,576 | 1,695 | 1,814 |
| 18.0X | 1,581 | 1,621 | 1,743 | 1,866 |
| 18.5X | 1,625 | 1,666 | 1,792 | 1,918 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index Outlook

สำหรับตัวเลือกการลงทุน ในเดือน พ.ค.2557 จะเน้นไปยังตัวเลือกที่มีปัจจัยบวกหนุน ไม่ว่าจะเป็นเรื่องของผลประกอบการ 1Q58 การเข้าสู่ช่วง High Season ของการดำเนินธุรกิจ หรือ บริษัทที่ถูกต้องคาดว่าจะประกาศข่าวสำคัญ และที่สำคัญที่สุดต้องเป็นหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า Fair Value ที่ถูกกำหนดด้วยวิธีการปัจจัยพื้นฐาน หุ้นเด่นที่เลือกได้แก่

AAV (FV@B 6) : ต้นทุนน้ำมันลดหนุนกำไร 1Q58 Turnaround ทำ New High รอบ 3 ปี และยังคง Turnaround ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ราคาหุ้นยังรับข่าวลบ ICAO มีโอกาสปรับลดมาตรฐานการบินของไทยเกินเหตุ ทั้งที่ผลกระทบจำกัด

BEAUTY (FV@B 50) : แนวโน้มกำไรงวด 1Q58 คาดเติบโตกว่า 30% โดดเด่นสุดในกลุ่มค้าปลีก และยังคงต่อเนื่องในงวด 2Q58 ขณะที่ ช่วงกลาง พ.ค. จะเริ่มซื้อขายบนพาร์ใหม่ (หลังแตกพาร์จาก 1 บาท เหลือ 0.1 บาท) ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นได้ในระยะสั้น

BJCHI (FV@B ก่อน XD 47) : ถูกเลือกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 เนื่องจากคาดว่าจะรู้ผลการประชุมโครงการขนาดใหญ่ในช่วงกลางเดือน พ.ค.2558 ซึ่งทำให้เห็นการเติบโตของกำไรต่อเนื่อง 2 - 3 ปี ข้างหน้า

ICHI (FV@B 27) : ได้อานิสงค์จากอากาศร้อนจัดและแคมเปญโดนใจ คาดหนุนให้กำไรงวด 1Q58 เติบโตสูง 52% yoy และจะพีคต่อเนื่องใน 2Q58 จากเปิดตัวสินค้าใหม่และเพิ่มกำลังการผลิตอีก 200 ล้านขวดต่อปี เป็น 1,200 ล้านขวดต่อปี ซึ่งช่วยลดสัดส่วน OEM ดันมาร์จิ้นและกำไรให้เติบโตมากขึ้น

SYNTEC (FV@B 3.85) : คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q58 เติบโตโดดเด่นจากประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน หลังเริ่มรับรู้รายได้จากงานโครงการใหม่ที่ให้ margin สูงขึ้น อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะเหล็กเส้นที่มีราคาต่ำสุดในรอบ 6 ปี

THCOM (FV@B51) : เลือกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 จากแนวโน้มกำไร 1Q58 แข็งแกร่ง (+18.5%/yoy) และยังมีแนวโน้มสดใสตลอดปี (หนุนโดยอัตราค่าบริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 7 รวมถึง iSTAR ที่เพิ่มต่อเนื่อง)

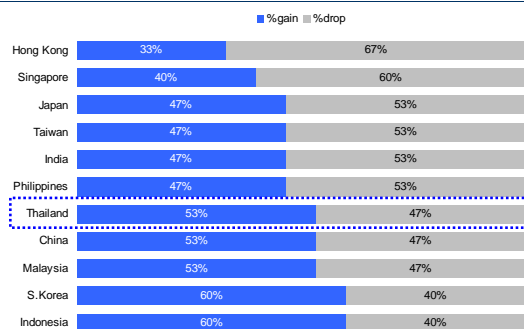
WORK (FV@B 50) : เรตติ้งดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจนติดอันดับ 3 ของ ฟรีทีวี ทำให้อัตราราคาโฆษณาปรับเพิ่มขึ้นจาก 1.3 - 1.4 หมื่นบาท/นาที่ เป็นราว 3 หมื่นบาท/นาที่ ส่วนอัตราการใช้เวลาโฆษณาในงวด 1Q58 ยังต่ำเพียง 55% จากผลของฤดูกาล แต่คาดว่าจะกลับขึ้นไปอยู่ที่ 75% ในงวด 2Q58 หนุนกำไรเติบโตระดับสูง ถือเป็น Growth Stock ที่น่าสนใจ

Sell in May ไม่น่าจะมีผลกับตลาดหุ้นไทยมากนัก

Sell in May (and go away) จำนวนนี้มีที่มาจากผลวิจัยของตลาดหุ้นต่างประเทศที่มักจะปรับลงในช่วงเดือน พ.ค. เหตุที่พฤติกรรมตลาดเป็นเช่นนั้น ผลวิจัยดังกล่าวได้สรุปออกมาว่า ส่วนใหญ่มาจากผู้จัดการกองทุนที่มักหยุดพักผ่านฤดูร้อนที่ไม่ต้องการถือหุ้น ฉะนั้น ก่อนหยุดพักผ่านจึงมักขายหุ้นออกมาเพื่อลดความเสี่ยง ฝ่ายวิจัยจึงได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงในเดือน พ.ค. ของดัชนีหุ้นสำคัญทั่วโลก ทั้งในตลาดหุ้นภูมิภาคอเมริกา ยุโรป และเอเชีย รวมทั้งตลาดหุ้นไทย ในช่วง 15 ปีหลังสุด พบว่า จำนวนดังกล่าวมักเป็นจริงและใช้ได้กับตลาดหุ้นต่างประเทศ โดยเฉพาะฮ่องกง สิงคโปร์ ญี่ปุ่น อังกฤษ และสหรัฐฯ (ดาวโจนส์) เนื่องจากในอดีตตลาดหุ้นเหล่านี้มักจะตกในช่วงเดือน พ.ค. และให้ผลตอบแทนที่เป็นลบต่างกันไปในแต่ละตลาด

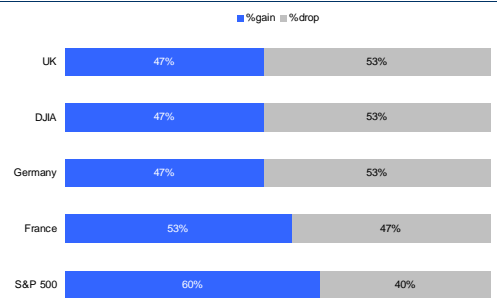
แต่สำหรับตลาดหุ้นไทยนั้น ยังถือว่าไม่มีทิศทางที่ชัดเจน เนื่องจากในอดีต SET ปรับลงในเดือน พ.ค. มีเพียง 47% ตรงข้ามดัชนีกลับให้ผลตอบแทน 0.2% จึงพอจะอนุมานได้ว่า Sell in May (and go away) ไม่น่าจะมีผลกับตลาดหุ้นไทยมากนัก อย่างไรก็ตาม แม้ในอดีตโอกาสที่ตลาดหุ้นไทยจะปรับลงในเดือน พ.ค. จะมีไม่ถึงครึ่ง แต่ในปี SET Index มีหลายปัจจัยกดดัน ทั้งกระแสเงินต่างชาติที่ยังไม่ได้เข้ามาอย่างชัดเจน, ระดับ PER หุ้นไทยที่ค่อนข้างสูง และปัญหาเศรษฐกิจ-การเมืองในประเทศ จึงยังประมาทเรื่องนี้ไม่ได้

ความน่าจะเป็นในเดือน พ.ค. เฉลี่ย 15 ปี
ของตลาดหุ้นภูมิภาคเอเชีย



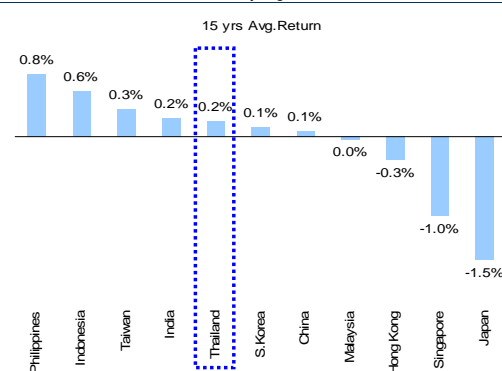
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ความน่าจะเป็นในเดือน พ.ค. เฉลี่ย 15 ปี
ของตลาดหุ้นอเมริกา & ยุโรป



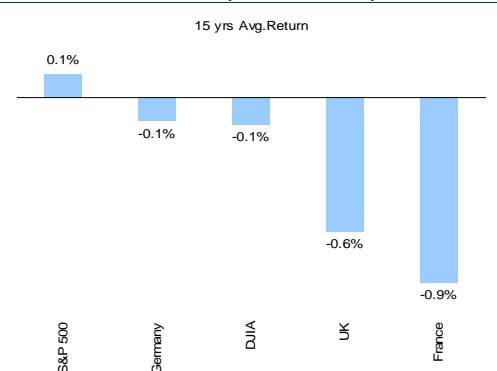
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนเดือน พ.ค. เฉลี่ย 15 ปี
ของตลาดหุ้นภูมิภาคเอเชีย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนเดือน พ.ค. เฉลี่ย 15 ปี
ของตลาดหุ้นอเมริกา & ยุโรป

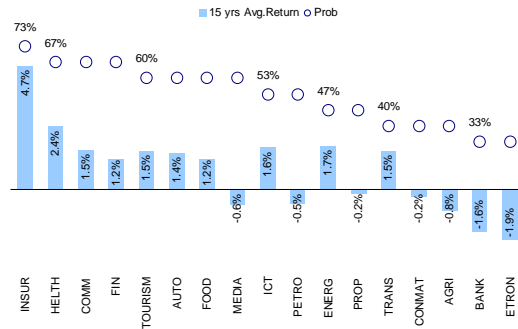


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

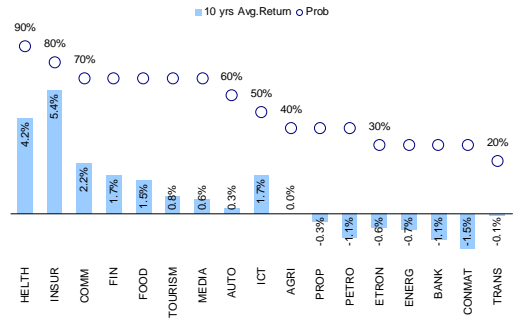
QA Corner

สำหรับตลาดหุ้นไทยนั้น หากพิจารณาผลตอบแทนในเดือน พ.ค. แยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรม เปรียบเทียบ 10 และ 15 ปี ย้อนหลัง พบว่า กลุ่มฯ ที่มักจะ outperform หรือ ให้ผลตอบแทนเป็นบวก ด้วยความน่าจะเป็นที่ค่อนข้างสูง มักจะเป็นกลุ่ม Domestic เป็นส่วนมาก อาทิ กระจกฯ, โรงพยาบาล, ค่าปลีก เป็นต้น ส่วนหนึ่งน่าจะมาจากการเข้าสู่ช่วงฤดูการด้วยนั่นเอง (รายละเอียดดังภาพด้านล่าง)

ผลตอบแทนและความน่าจะเป็นเดือน พ.ค. เฉลี่ย 15 ปีย้อนหลัง ราย sector



ผลตอบแทนและความน่าจะเป็นเดือน พ.ค. เฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง ราย sector

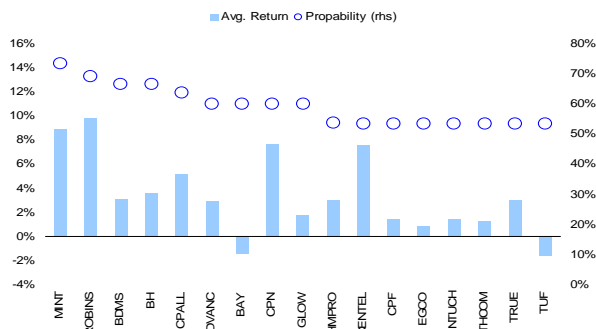


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยได้ทำการศึกษาเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูล 15 ปีย้อนหลัง คัดกรองหุ้นที่มีความน่าจะเป็นที่ผลตอบแทนเป็นบวกในเดือน พ.ค. ตั้งแต่ 60% ขึ้นไป และผลตอบแทนเฉลี่ยสูง ได้รายชื่อหุ้นดังตารางด้านล่าง

หุ้นที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย และความน่าจะเป็นสูง ในเดือน พ.ค. ย้อนหลัง 15 ปี



ที่มา : ASPS Research

หุ้นที่ให้ผลตอบแทนเฉลี่ย และความน่าจะเป็นสูง ในเดือน พ.ค. ย้อนหลัง 10 ปี

| Company | Rec. | Price | | Upside | PER(X) 2015F | Dividend Yield(%) 2015F | EPS Growth(%) 2015F | Avg | |
|---------|------|------------------|------------------|--------|-----------------|-------------------------------|---------------------------|--------|-------|
| | | 29-Apr-15 (B) | FairValue (B) | | | | | Return | Prob. |
| MINT | BUY | 33.00 | 39.00 | 18.2% | 26.6 | 1.2 | 12.9% | 8.9% | 73.3% |
| ROBINS | BUY | 47.50 | 64.00 | 34.7% | 23.4 | 2.0 | 17.2% | 9.9% | 69.2% |
| BDMS | HOLD | 20.40 | 21.00 | 2.9% | 39.2 | 1.2 | 9.0% | 3.1% | 66.7% |
| BH | HOLD | 159.00 | 152.00 | -4.4% | 35.3 | 1.4 | 20.2% | 3.7% | 66.7% |
| CPALL | BUY | 41.75 | 53.00 | 26.9% | 28.1 | 1.9 | 31.6% | 5.2% | 63.6% |

ที่มา : ASPS Research

Conclusion & Stock Selection

ภาพรวมของเศรษฐกิจ และการเมือง ในช่วงเดือน พ.ค.2558 ดูเหมือนยังอยู่ในภาวะที่อาจสร้างแรงกดดันต่อบรรยากาศการซื้อขายตลาดหุ้น โดยในภาคการเมืองบรรยากาศน่าจะถูกปกคลุมไปด้วยกระแสการวิพากษ์วิจารณ์ร่างรัฐธรรมนูญในหลากหลายแง่มุม แต่อย่างไรก็ตามผลสรุปจะยังไม่เกิดขึ้นจนกว่าจะมีการลงมติรับหรือไม่รับร่างรัฐธรรมนูญ ของ สปช. ช่วงต้นเดือน ส.ค.2558 ในด้านของเศรษฐกิจ ฝ่ายวิจัย ASPS ได้ปรับลด GDP Growth ปี 2558 ลงจากระดับ 3.5% มาอยู่ที่ 2.5% หลังจากที่ไมปรากฏสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนในช่วง 1Q58 ที่ผ่านมา ประเด็นที่พอจะเป็นแรงพยุง SET Index ไว้ได้ดูเหมือนจะเป็นเรื่อง ผลประกอบการ 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งคาดว่าจะสูงกว่า 2 แสนล้านบาทได้ โดยที่ราว 1.5 แสนล้านบาท จะมาจาก 4 กลุ่มอุตสาหกรรมได้แก่ ธนาคาร พลังงาน สื่อสาร และ วัสดุก่อสร้าง ที่เหลือมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น แต่ก็ยังต้องดูถึงปฏิกิริยาหลังการประกาศงบการเงิน ว่าจะมีการปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนหรือไม่

ปัจจุบันค่า Current PER ของตลาดหุ้นไทยปรับลดลงมาต่ำกว่า 18 เท่าเล็กน้อย และคาดว่าในช่วงเดือน พ.ค.2558 น่าจะอยู่ในกรอบ PER 17 – 18 เท่า ซึ่งให้ค่า SET Index ที่ 1493 – 1581 จุด โดยโอกาสที่จะลงมาทดสอบที่กรอบล่างจะมีมากกว่า ส่วนตัวเลือกการลงทุนที่ 7 บริษัท โดยให้ความสำคัญกับหุ้นที่มีปัจจัยบวกหนุน ไม่ว่าจะ เป็น ผลประกอบการ 1Q58 การเข้าสู่ช่วง High Season ของการดำเนินธุรกิจ หรือ บริษัทที่ถูกคาดหวังว่าจะประกาศข่าวสำคัญ และที่สำคัญที่สุดต้องเป็นหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า Fair Value

AAV (FV@B 6) : ต้นทุนน้ำมันลดต้นทุนกำไร 1Q58 Turnaround ทำ New High รอบ 3 ปี และยังมี Turnaround ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ขณะที่ราคาหุ้นยังรับข่าวลบ ICAO มีโอกาสปรับลดมาตรฐานการบินของไทยเกินเหตุ ทั้งที่ผลกระทบจำกัด

BEAUTY (FV@B 50) : แนวโน้มกำไรงวด 1Q58 คาดเติบโตกว่า 30% โดดเด่นสุดในกลุ่มค้าปลีก และยังคงต่อเนื่องในงวด 2Q58 ขณะที่ กลาง พ.ค. จะเริ่มซื้อขายบนพาร์ใหม่ (หลังแตกพาร์จาก 1 บาทเหลือ 0.1 บาท) ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นได้ในระยะสั้น

BJCHI (FV@B ก่อน XD 47) : ถูกเลือกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 เนื่องจากคาดว่าจะรู้ผลการประมูลโครงการขนาดใหญ่ในช่วงกลางเดือน พ.ค.2558 ซึ่งทำให้เห็นการเติบโตของกำไรต่อเนื่อง 2 – 3 ปี ชำรงหน้า

ICHI (FV@B 27) : ได้อานิสงค์จากอากาศร้อนจัดและแคมเปญโดนใจ คาดหนุนให้กำไรงวด 1Q58 เติบโตสูง 52% yoy และจะพีคต่อเนื่องใน 2Q58 จากเปิดตัวสินค้าใหม่และเพิ่มกำลังการผลิตอีก 200 ล้านขวดต่อปี เป็น 1,200 ล้านขวดต่อปี ซึ่งช่วยลดสัดส่วน OEM ต้นมารจีนและกำไรให้เติบโตมากขึ้น

SYNTEC (FV@B 3.85) : คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q58 เติบโตโดดเด่นจากประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน หลังเริ่มรับรู้รายได้จากงานโครงการใหม่ที่ให้ margin สูงขึ้น อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวลดลง โดยเฉพาะเหล็กเส้นที่มีราคาต่ำสุดในรอบ 6 ปี

THCOM (FV@B51) : เลือกต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 จากแนวโน้มกำไร 1Q58 แข็งแกร่ง (+18.5%yoy) และยังมีแนวโน้มสดใสตลอดปี (หนุนโดยอัตราค่าบริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 7 รวมถึง iPSTAR ที่เพิ่มต่อเนื่อง)

WORK (FV@B 50) : เรตติ้งดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจนติดอันดับ 3 ของ ฟรีทีวี ทำให้อัตราค่าโฆษณาปรับเพิ่มขึ้นจาก 1.3 – 1.4 หมื่นบาท/นาที่ เป็นราว 3 หมื่นบาท/นาที่ ส่วนอัตราการใช้เวลาโฆษณาในงวด 1Q58 ยังต่ำเพียง 55% จากผลของฤดูกาล แต่คาดว่าจะกลับขึ้นไปอยู่ที่ 75% ในงวด 2Q58 หนุนกำไรเติบโตระดับสูง ถือเป็น Growth Stock ที่น่าสนใจ

STOCK Selection



AAV

เอเชีย เอวิเอชั่น

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 4.80 บาท

ราคาเป้าหมาย 6.00 บาท

มูลค่าตลาด 23,280 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

AAV พ้นตัวหลังขึ้นได้หลังลงมาทดสอบแนวรับที่ 4.70 บาท พร้อมทั้ง MACD ที่มีทิศทางตัดเส้น Signal Line ขึ้น ทำให้ราคามีโอกาสสูงที่จะติดตัวขึ้นได้ โดยมีแนวต้านที่ 5.00 บาท และ 5.25 บาท กลยุทธ์การลงทุน ชื่อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 5.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 4.70 บาท

ราคาหุ้นซิ่ง สวณทางกำไร New High

กำไร 1Q58 จะ Turnaround กำไรระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี (ต้นทุนน้ำมันลด+ พู่ใช้บริการพื้น) และช่วงที่เหลือของปีคาด Turnaround ได้ต่อเนื่อง ขณะทีราคาปัจจุบันที่ซิ่งรับข่าว ICAO ปรับลดมาตรฐานการบินของไทย เป็นโอกาสสะสม

- คาดว่าผลประกอบการงวด 1Q58 จะออกมาโดดเด่น ทำกำไรระดับสูงสุดในรอบ 3 ปี ที่ 583 ล้านบาท เติบโต 41.6%qoq (+275.1%yoy) หนุนโดย 1) ต้นทุนบริการที่จะลดลง 9.7%qoq ส่วนใหญ่เป็นผลดีจากต้นทุนราคาน้ำมันที่ลดลง (43% ของต้นทุนรวม) โดยต้นทุนราคาน้ำมันเฉลี่ยลดลงจากที่สูง 126 เหรียญต่อบาร์เรลในงวด 4Q57 ลงมาเหลือ 95 เหรียญต่อบาร์เรล (ตามทิศทางราคาน้ำมันโลกที่แกว่งตัวลง) ขณะที่รายได้น่าจะทรงตัวได้จากฐานที่สูงใน 4Q57 (เป็นฐานที่ฟื้นตัวจากปัญหาการเมืองแล้ว โดยหากเทียบกับ 1Q57 รายได้จะเพิ่มขึ้น 19.6%) ที่ 7.99 พันล้านบาท (ที่ทรงตัว qoq เป็นผลจากปริมาณการขนส่งผู้โดยสาร (RPK) ที่คาดเติบโต 2%qoq แต่จะถูกหักล้างบางส่วนจากอัตราค่าโดยสาร ที่ลดลง จากการเร่งขายที่นั่งหลัง AAV ขยายฝูงบินเพิ่ม 2 ลำใน 1Q58)
- แม้กำไรงวด 1Q58 จะคิดเป็นสัดส่วนสูง 40.3% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรงวด 2Q58-3Q58 จะเห็นการ Turnaround ของผลประกอบการต่อเนื่อง หากเทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน ที่กระทบจากปัญหาการเมือง ประกอบกับ AAV ยังมีประเด็นบวกให้ปรับเพิ่มประมาณการได้ จากต้นทุนน้ำมันเครื่องบินทั้งปีที่มีแนวโน้มต่ำกว่าสมมติฐานที่ 105 เหรียญต่อบาร์เรล (หากต้นทุนราคาน้ำมันงวด 1Q58 เป็นไปตามค่าที่ 95 เหรียญ 9 เดือนที่เหลือ ต้นทุนเฉลี่ยจะต้องอยู่ที่ 108 เหรียญ จึงจะเป็นไปตามสมมติฐาน ขณะที่ราคาน้ำมันเครื่องบินปัจจุบันแกว่งตัวอยู่ที่ 70-75 เหรียญ) อย่างไรก็ตาม งวด 2Q58-3Q58 เป็นช่วงนอกฤดูกาล ซึ่งปกติแล้วกำไร AAV มักจะอ่อนตัวลงจากงวดไตรมาสแรกของปี นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเสี่ยงจากการแข่งขันในกลุ่มสายการบิน จึงยึดหลักอนุรักษ์นิยมคงคาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้ที่ 1.44 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 688%yoy
- ราคาหุ้นปรับตัวลงแรง 15% หลังเกิดความกังวลจากกรณีกรมการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) อาจปรับลดระดับมาตรฐานการกำกับของกรมการบินพลเรือนไทย แต่เชื่อว่าการณดังกล่าวจะไม่กระทบพื้นฐาน AAV เห็นได้จากท่าทีที่ทุกภาคส่วนเร่งมือแก้ไข ขณะที่กรณีเลวร้าย หาก ICAO ปรับลดมาตรฐานการบิน AAV ยังมีทางเลือกให้ ICAO รวมถึงประเทศต่างๆ ที่กังวลในความปลอดภัยมาตรวจสอบได้โดยตรง ซึ่งเชื่อว่า AAV จะผ่านมาตรฐานแน่นอน เห็นได้จากให้บริการในประเทศที่มีมาตรฐานสูง อาทิ สิงคโปร์ ฮองกง จีน มาแล้วหลายปี ขณะที่ราคาปัจจุบันที่มี Upside น่าสนใจลงทุนสูง 26%

แผนการขยายฝูงบินใหม่ของ AAV

5-year fleet plan:

Unit: Aircraft

■ Boeing

■ Airbus



ที่มา : AAV

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2556 | 2557 | 2558F | 2559F | 2550F |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้ (ลบ) | 23,485 | 25,356 | 29,239 | 32,814 | 36,268 |
| กำไร (ลบ) | 1,043 | 183 | 1,445 | 1,910 | 2,104 |
| Norm Profit (ลบ) | 785 | 57 | 1,445 | 1,910 | 2,104 |
| EPS FD (บาท) | 0.22 | 0.04 | 0.30 | 0.39 | 0.43 |
| PER (เท่า) | 22.14 | 125.96 | 15.98 | 12.09 | 10.97 |
| Div Yield (%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| BVS (เท่า) | 3.99 | 4.03 | 4.33 | 4.72 | 5.15 |
| PBV (เท่า) | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 |
| EV/ EBITDA (x) | 7.89 | 19.89 | 5.85 | 4.71 | 4.17 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



BEAUTY

บิวตี้ คอมมูนิตี้

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 41.75 บาท

ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท

มูลค่าตลาด 12,525 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

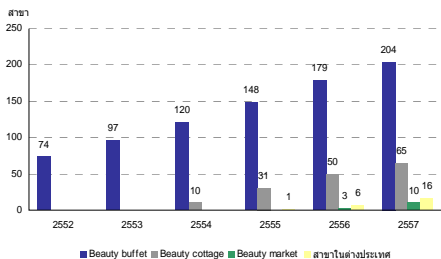
BEAUTY ลงมาทดสอบแนวรับกรอบล่างของเส้น
คูขนานขาขึ้นที่ 41.50 บาท พร้อมกับ RSI ที่ลงมา
แนวรับที่ 47% เช่นกัน ทำให้ความเสี่ยงที่ราคาลงต่อ
มีค่อนข้างจำกัด และน่าจะฟื้นตัวได้ โดยมีแนวต้านที่
43.25 บาทและ 45.00 บาท
กลยุทธ์การลงทุน ชื่อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่
45.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 41.50 บาท

สิ่งสวยงาม มาพร้อมกำไรสวยๆ

ทิศทางกำไรยังโดดเด่นที่สุดในกลุ่มฯ โดยเฉพาะงวด 1H58 ซึ่งเป็นจุดเข้าลงทุน
ที่ดี ขณะที่ เดือน พ.ค. สามารถเกินกำไรระยะสั้นได้จากการเริ่มซื้อขายบนพาร์
ใหม่

- คาดกำไรงวด 1Q58 ยังโดดเด่นต่อเนื่องอยู่ที่ราว 70 ล้านบาท แม้จะลดลง 33% QoQ จากผลของฤดูกาล แต่ยังเพิ่มขึ้นถึง 30% yoy และน่าจะโดดเด่นสุดในกลุ่มค้าปลีก เกิดจากการทำกลยุทธ์การตลาดต่อเนื่องสร้างการรับรู้ในตราสินค้าและความเชื่อมั่นที่สูงขึ้นในกลุ่มลูกค้าและสมาชิก จึงมียอดขายต่อใบเสร็จเพิ่มขึ้น หนุนให้ยอดขายสาขาเดิมคาดเพิ่มขึ้นราว 8% yoy และผลของการเปิดสาขาใหม่ราว 40 สาขา หนุนให้ยอดขายเพิ่มขึ้นกว่า 28% yoy (คล้ายหลายไตรมาสที่ผ่านมา) ขณะที่ ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่า โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ (ค่าเช่าและเงินเดือนพนักงาน) ทำให้ SG&A/sales ปรับลดลงราว 180 bps มาที่ 44.2% ขณะที่ Gross margin คาดอยู่ในระดับใกล้เคียงค่าเฉลี่ยที่ 67% (ลดลง 100 bps yoy) โดยรวมทำให้อัตรากำไรสุทธิ (Norm margin) คาดปรับขึ้นเล็กน้อยราว 30 bps มาที่ 19.9%
- คาดทิศทางกำไรยังเห็นการเติบโตที่ต่อเนื่องและโดดเด่นเป็นลำดับต้นๆในกลุ่มฯ จากยอดขายที่ยังเพิ่มขึ้นดี จากการทำกิจกรรมการตลาดต่อเนื่อง รวมถึงผลิตภัณฑ์ของบริษัทที่มีผลตอบรับที่ดีจากกลุ่มลูกค้านักท่องเที่ยวต่างชาติ (จีนและอาหรับ) (คิดเป็น 15-20% ของรายได้) ช่วยกระจายรายได้และลดความเสี่ยงจากภาวะกำลังซื้อที่ยังอ่อนตัว โดยคาดว่ากำไรในปีนี้จะเติบโตกว่า 25% และเฉลี่ยเติบโต 23% ต่อปีในช่วง 3 ปีนี้ ทั้งนี้ จุดที่น่าสนใจในการลงทุนจะเป็นช่วง 1H58 เนื่องจากจะเห็นการเติบโตที่ดีกว่า จากฐานเปรียบเทียบกับปีก่อนที่ต่ำ
- ยังจัดเป็น Growth stock ที่น่าสนใจในกลุ่มฯ และมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง พร้อมรับปันผลงวด 2H57 0.64 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น div yield 1.6% (กำหนด XD 30 เม.ย., จ่าย 22 พ.ค.) นอกจากนี้ ช่วงกลางเดือนพ.ค. ราคาหุ้นจะเริ่มซื้อขายบนพาร์ใหม่ หลังแตกพาร์จาก 1 บาทเหลือ 0.1 บาท และมูลค่าพื้นฐานจะลดลงจาก 50 บาทเหลือ 5 บาท โดยอาจจะเป็นประเด็นเก็งกำไรได้ในระยะสั้น

จำนวนสาขา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2556 | 2557 | 2558F | 2559F | 2560F |
|--------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้จากการขายและบริการ | 971 | 1,359 | 1,683 | 1,973 | 2,348 |
| กำไรสุทธิ | 207 | 301 | 376 | 477 | 563 |
| Norm EPS (บาท) | 0.69 | 1.00 | 1.25 | 1.59 | 1.88 |
| PER (เท่า) | 62.3 | 42.8 | 34.3 | 27.0 | 22.9 |
| DPS (บาท) | 0.65 | 0.99 | 1.24 | 1.57 | 1.85 |
| Dividend Yield (%) | 1.5 | 2.3 | 2.9 | 3.6 | 4.3 |
| PBV (เท่า) | 12.9 | 11.9 | 11.1 | 10.3 | 9.7 |
| ROE (%) | 20.8 | 28.9 | 33.4 | 39.4 | 43.4 |
| EV/EBITDA | 43.6 | 30.2 | 24.2 | 19.2 | 16.5 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



BJCHI

บีจซี เอพวี อินดัสทรี

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 37.00 บาท

ราคาเป้าหมายก่อน XD 47.00 บาท

ราคาเป้าหมายหลัง XD 37.60 บาท

มูลค่าตลาด 11,840 ล้านบาท



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

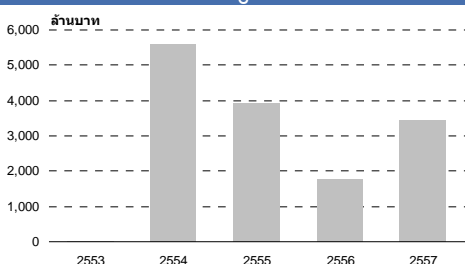
BJCHI ทำรูปแบบราคา Inverted Head & Shoulder โดยปัจจุบันกำลังทดสอบแนวต้านของ Neck Line ที่ 37.00 บาท หากผ่านได้ น่าได้เห็นราคาขึ้นแรงเพื่อทดสอบแนวต้าน 38.50 บาท และ 41.25 บาท กลยุทธ์การลงทุน ชื่อ เมื่อผ่านแนวต้าน 37.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 35.00 บาท

อนาคตสดใส พร้อมลุยงานใหญ่ในเดือน พ.ค. นี้

คาดกำไร 1Q58 ลดลง 34%QoQ จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นจำนวนมาก แต่หากพิจารณาเฉพาะผลการดำเนินงานปกติถือว่ายังแข็งแกร่ง โดยระยะสั้นมีประเด็นเก็งกำไรจากช่วงงานประมูลโครงการใหญ่ ที่จะทราบผลเร็วๆนี้ แนะนำ ชื่อ

- การรับรู้รายได้ในงวด 1Q58 คาดว่ายังทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน อยู่ที่ 1.47 พันล้านบาท โดยรายได้ส่วนใหญ่มาจากงานของ Petrobras ที่ BJCHI ได้เซ็นสัญญาเข้ามาหลายโครงการในปีที่ผ่านมา ขณะที่ gross margin งวด 1Q58 คาดว่าจะทำได้ 26% ลดลงค่อนข้างมาก เทียบกับไตรมาสก่อนที่ BJCHI มี gross margin สูงถึง 30.8% เนื่องจากในงวด 4Q57 BJCHI มีรายได้จากงานประเภท Contract Variation Order ในโครงการ Roy Hill ซึ่งให้ margin สูงกว่าปกติ เข้ามาถัวเฉลี่ย โดย Gross margin ระดับ 26% ที่ทำได้ในไตรมาสนี้ ถือเป็นระดับปกติสำหรับงานที่รับช่วงต่อจาก EPC Contractor สำหรับรายการพิเศษที่จะมีผลกระทบต่อช่วงมากในไตรมาสนี้ คือผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน จากการที่เงินดอลลาร์ออสเตรเลีย ทรู่น 1Q58 อ่อนค่าลงมากกว่า 8% เทียบกับช่วงต้นปี ทำให้ BJCHI ที่มีลูกหนี้การค้าและเงินประกันผลงาน ที่อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์ออสเตรเลียรวมประมาณ 25 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย เกิดผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นประมาณ 50 ล้านบาท และทำให้กำไรสุทธิในงวด 1Q58 ลดลง 34%QoQ เหลือเพียง 231 ล้านบาท
- การเข้าประมูลงานของ BJCHI ในปัจจุบันยังมีอย่างต่อเนื่อง โดยโครงการใหญ่ที่ BJCHI มีโอกาสสูงที่จะได้รับเข้ามา คือโครงการร่วมทุนของ Petrobras มูลค่า 5 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะรู้ผลอย่างเป็นทางการในเดือน พ.ค. นี้ หาก BJCHI ได้รับงานนี้เข้ามา ก็จะทำให้ผลประกอบการในช่วง 2H58 เติบโตขึ้นอย่างโดดเด่น เนื่องจากเป็นงานที่รับตรงจากเจ้าของโครงการ ซึ่งโดยปกติจะให้ Margin สูงกว่าการรับงานผ่าน EPC Contractor นอกเหนือจากโครงการดังกล่าวแล้ว BJCHI ยังมีสัญญาร่วมทุนอื่นๆอีกมูลค่ารวมกันไม่ต่ำกว่า 5 พันล้านบาท ได้แก่ โครงการ APLNG เฟส 3 และโครงการอสังหาริมทรัพย์ในออสเตรเลีย รวมถึงโครงการปิโตรเคมีในอเมริกาเหนือ ซึ่งจะทราบผลในปีนี้
- สถานะปัจจุบันของบริษัทที่มีความแข็งแกร่งอย่างมาก ทั้งโครงสร้างการเงิน และ Outlook ของผลประกอบการในอนาคต โดยฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2558 ที่ 1,253 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25%YoY และประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมก่อน XD หุ้นปันผล 47 บาท และราคาเหมาะสมหลัง XD หุ้นปันผลที่ 37.6 บาท แนะนำ ชื่อ (ขึ้นเครื่องหมาย XD 11 พ.ค. 58)

สถานะ: Backlog ของ BJCHI



ที่มา : BJCHI

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2556 | 2557 | 2558F | 2559F | 2560F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย | 3,910 | 4,522 | 5,107 | 5,751 | 6,392 |
| กำไรสุทธิ | 1,206 | 1,004 | 1,253 | 1,367 | 1,438 |
| Norm. Profit | 1,262 | 1,027 | 1,253 | 1,367 | 1,438 |
| EPS (บาท) | 3.77 | 3.14 | 3.92 | 4.27 | 4.50 |
| DPS (บาท) | 2.40 | 1.25 | 2.25 | 2.50 | 2.75 |
| PER (X) | 8.95 | 10.76 | 8.62 | 7.90 | 7.51 |
| Dividend Yield (%) | 7.11% | 3.70% | 6.67% | 7.41% | 8.15% |
| Book Value (บาท) | 13.72 | 14.46 | 13.90 | 15.51 | 17.11 |
| P/BV (X) | 2.46 | 2.33 | 2.43 | 2.18 | 1.97 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



ICHITAN

ICHI

อิชิตัน กรุ๊ป

แนะนำ : ชื้อ

ราคาปัจจุบัน 22.10 บาท

ราคาเป้าหมาย 27.00 บาท

มูลค่าตลาด 28,730 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

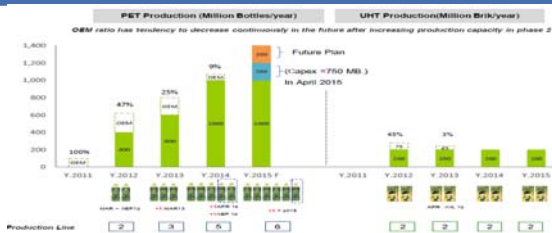
ICHI อยู่ในช่วงฟื้นตัวหลังลงมาทดสอบแนวรับที่ 21.80 บาท โดยคาดการณ์ว่าจะสามารถฟื้นตัว เพื่อทดสอบแนวต้านสำคัญบริเวณ SMA 200 วันได้ที่ 23.00 บาท หากผ่านได้มีเป้าหมายถัดไปที่ 24.20 บาท
กลยุทธ์การลงทุน ชื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 24.20 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 21.80 บาท

แคมเปญโดนใจขุนกำลัง

อากาศร้อนจัดและโปรโมชันร้อนแรง รวมถึงการเปิดตัวสินค้าใหม่และการเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อลดสัดส่วน OEM คาดหนุนกำไรเติบโตโดดเด่น

- การจัดแคมเปญ "อิชิตัน รหัสนวยเปรี๊ยะ ภาค 4 ซึ่งรณรงค์ 50 วัน 50 คั่น" ตั้งแต่เดือนมี.ค. ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นเป็น 70% ตั้งแต่ต้นปี ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุด (จากกำลังการผลิตปัจจุบันทั้งสิ้น 1000 ล้านขวด/ปี) และหนุนให้รายได้งวด 1Q58 คาดเติบโต 15% yoy เท่ากับ 1,722 ล้านบาท ทั้งนี้เพื่อรองรับยอดขายดังกล่าว บริษัทจึงต้องจ้างผู้ผลิตสินค้าเพิ่ม ทำให้สัดส่วน OEM เพิ่มขึ้นจาก 2% ในงวด 4Q58 เป็น 3.5% แต่ลดลงจากระดับ 10% ในช่วง 1Q57 อย่างไรก็ตามคาด Gross margin อยู่ที่ 36.5% ใกล้เคียงงวด 1Q57 เนื่องจากยังถูกกดดันจากค่าเสื่อมจากการผลิตพลาสติก 2 ที่เข้ามาตั้งแต่ 2H57 ขณะที่สัดส่วน SG&A/Sales คาดไว้ 17.7% เนื่องจากต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มในการจัดโปรโมชันครั้งนี้ราว 70% จากทั้งหมด 300 ล้านบาท โดยรวมคาดส่งผลให้ Net Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 17.9% เทียบกับ 13.5% ในงวด 1Q57 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรงวด 1Q58 เติบโตถึง 52% yoy เท่ากับ 308 ล้านบาท
- ด้วยสภาพอากาศที่ร้อนจัดในปี 2558 ประกอบกับผลตอบรับจากการจัดแคมเปญรหัสนวยเปรี๊ยะ ภาค 4 ที่ดีเกินคาด และการเปิดตัวสินค้าใหม่อย่าง "ไบเล่" คาดส่งผลให้รายได้ของ ICHI เติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง ก่อนทำจุดสูงสุดของปีในช่วง 2Q58 ซึ่งเป็นฤดูกาลขาย และผลักดันให้ทั้งปี 2558 มีรายได้เติบโต 16.6% yoy ขณะที่ด้าน Gross Margin คาดเพิ่มเป็น 34.5% จาก 34% ในปีก่อน เนื่องจากการขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้น 200 ล้านขวด/ปี (รวมเป็น 1,200 ล้านขวด/ปี) ซึ่งคาดแล้วเสร็จใน 2Q58 จะส่งผลให้สัดส่วนการจ้างผู้ผลิตภายนอก (OEM) ลดลงเหลือไม่เกิน 2% จาก 9% ในปีก่อน ขณะที่การส่งออกสินค้าไปอินโดนีเซียจะเริ่มในเดือน มิ.ย. นี้ ก่อน OEM ท้องถิ่นที่จ้างผลิตสินค้าจะเริ่มผลิตได้ในเดือน ก.ค. 2558 อย่างไรก็ตามเนื่องจากตลาดอินโดนีเซียยังอยู่ในช่วงแรกของการทำตลาดและกระจายสินค้า จึงคาดว่า ICHI จะต้องรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทย่อยประมาณ 100 ล้านบาทในปีนี้ ก่อนถึงจุดคุ้มทุนในปี 2560 โดยรวมฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม คาดกำไรปกติปี 2558 อยู่ที่ 1,337 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 11.4% yoy
- กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC 10% ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 27 บาท มี Upside 22% จึงยังแนะนำซื้อ พร้อมรับเงินปันผลงวด 2H57 หุ้นละ 0.50 บาท ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 7 พ.ค. 2558 และจ่ายเงินปันผลวันที่ 25 พ.ค. 2558 รวมทั้งปีคิดเป็นเงินผลรวม 1 บาท เทียบเท่า 4.5% ต่อปี

กำลังการผลิตเครื่องดื่มแบบขวดและแบบกล่อง



ที่มา : ICHI

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2556 | 2557 | 2558F | 2559F | 2560F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย (ล้านบาท) | 6,484 | 6,179 | 7,207 | 8,110 | 8,700 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 884 | 1,079 | 1,337 | 1,549 | 1,700 |
| Norm Profit (ล้านบาท) | 843 | 1,200 | 1,337 | 1,549 | 1,700 |
| EPS (บาท) | 0.84 | 0.92 | 1.03 | 1.19 | 1.30 |
| PER (x) | 26.2 | 23.9 | 21.5 | 18.5 | 16.0 |
| DPS (บาท) | - | 1.00 | 0.51 | 0.60 | 0.70 |
| Dividend Yield (%) | - | 4.52 | 2.33 | 2.70 | 3.00 |
| PBV (x) | 11.2 | 4.6 | 4.6 | 4.0 | 3.5 |
| EV/EBITDA(x) | 20.4 | 19.0 | 17.1 | 14.9 | 13.0 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



SYNTEC ซินเทค คอนสตรัคชั่น

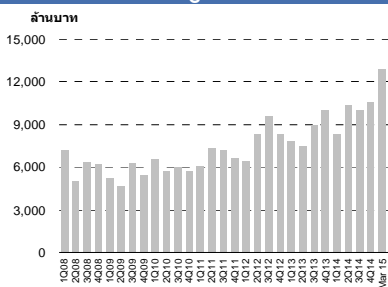
แนะนำ : ชื้อ
ราคาปัจจุบัน 3.26 บาท
ราคาเป้าหมาย 3.85 บาท
มูลค่าตลาด 5,216 ล้านบาท



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

SYNTEC ลงมาทดสอบแนวรับสำคัญตรงขอบล่างของเส้นคู่ขนานขาขึ้นที่ 3.22 บาท หากรับอยู่คาดว่าราคาจะดีดตัวขึ้นได้เพื่อกลับไปทดสอบแนวต้าน 3.44 บาท และ 3.62 บาท กลยุทธ์การลงทุน ชื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.62 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 3.22 บาท

สถานะ Backlog ของ SYNTEC



ที่มา : SYNTEC

ทำไมเราถึงไม่มีสิ่งอื่นเจอบน

คาดการณ์ 1Q58 สูงถึง 122 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 60%YoY แม้ไม่มีรายการพิเศษช่วยเสริม เนื่องจากงานใน Backlog ปัจจุบันให้อัตรากำไรที่สูงมาก อีกทั้งยังได้ประโยชน์จากการซื้อเหล็กเส้นได้ที่ต้นทุนต่ำ มั่นใจกำไรสดใสตลอดทั้งปี คงคำแนะนำ ชื้อ

- การเซ็นสัญญาจ้างงานใหม่จำนวนมากในปีที่ผ่านมา ซึ่งทำให้ SYNTEC มี Backlog เพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 1.3 หมื่นล้านบาท คาดว่างวด 1Q58 SYNTEC จะมีรายได้จากงานก่อสร้าง 1,720 ล้านบาท เมื่อบวกรายได้จากธุรกิจจ่อพาร์เม้นท์ให้เช่าอีกราว 35 ล้านบาท จะมีรายได้รวม 1,755 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6%YoY ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไร น่าจะปรับตัวดีขึ้นชัดเจน เนื่องจากงานใหม่ที่รับเข้ามาช่วงหลัง ให้ Gross margin เฉลี่ยสูงถึง 12-14% อีกทั้งยังมีผลบวกจากการซื้อเหล็กเส้นได้ในราคาที่ต่ำกว่าตอนเสนอราคาประมูลมาก จึงคาดว่างวด 1Q58 SYNTEC จะทำ gross margin เฉลี่ยได้สูงถึง 14% ส่วนอัตรากำไรจ่ายในงวด 1Q58 จะใช้ที่อัตรากำไร 20% ไปก่อน เพราะยังดำเนินการนำ Tax Shield จำนวน 500 ล้านบาท ที่เกิดขึ้นจากการล้มละลายของ SMJV ซึ่งเป็นทั้งบริษัทร่วมทุนและลูกหนี้ของ SYNTEC มาใช้ไม่ทัน โดยคาดว่า Tax shield ดังกล่าวจะถูกนำมาใช้ใน 2H58 ซึ่ง SYNTEC จะมีการโอนกลับภาษีที่ได้บันทึกไปแล้วคืนกลับมาเป็นรายได้ โดยรวมจึงคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 1Q58 ที่ 122.3 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 60%YoY
- สถานการณ์ปัจจุบัน ถือว่าเอื้อหนุนต่อภาพรวมธุรกิจของ SYNTEC อย่างมาก เนื่องจากไม่มีแรงกดดันทั้งเรื่องการรับงานใหม่ ต้นทุนวัสดุก่อสร้าง และปัญหาต้นทุนบานปลายสำหรับโครงการใน Backlog จึงคาดว่า SYNTEC จะสามารถรักษารูปร่างกำไรไปได้ในระดับสูงกว่า 100 ล้านบาท ต่อไตรมาส ในช่วงที่เหลือของปีนี้ นอกจากนี้ SYNTEC ยังมีหุ้นกำไรพิเศษอีกหลายรายการ ไม่ว่าจะเป็นการฟ้องร้องลูกหนี้ที่ SYNTEC มีแนวโน้มชนะคดีสูง รวมไปถึงการขายทรัพย์สินที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงานทั้งหุ้น BMCL และที่ดินเปล่า ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าราคาปัจจุบันมาก
- ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปีนี้ 441 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%YoY ซึ่งถือว่าค่อนข้างอนุรักษ์นิยม เนื่องจากยังไม่ได้รวมกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนและหนี้สูญโอนกลับที่ยังไม่สามารถระบุช่วงเวลาที่เหมาะสมได้ จะให้ราคาเหมาะสมภายใต้ PER 14 เท่า อยู่ที่ 3.85 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 17% คงคำแนะนำ ชื้อ

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2556 | 2,557 | 2558F | 2559F | 2560F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย | 6,216 | 6,997 | 7,220 | 7,513 | 7,733 |
| กำไรสุทธิ | 81 | 397 | 441 | 387 | 394 |
| Norm. Profit | 197 | 359 | 441 | 387 | 394 |
| EPS (บาท) | 0.05 | 0.25 | 0.28 | 0.24 | 0.25 |
| DPS (บาท) | 0.07 | 0.07 | 0.08 | 0.08 | 0.08 |
| PER (X) | 64.72 | 13.15 | 11.84 | 13.46 | 13.25 |
| Dividend Yield (%) | 2.15% | 2.15% | 2.45% | 2.45% | 2.45% |
| Book Value (บาท) | 1.54 | 1.82 | 2.03 | 2.19 | 2.35 |
| P/BV (X) | 2.11 | 1.79 | 1.61 | 1.49 | 1.39 |
| EV/EBITDA (X) | 22.05 | 8.34 | 7.95 | 7.21 | 6.63 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



THCOM ไทยคม

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 36.75 บาท
ราคาเป้าหมาย 51.00 บาท
มูลค่าตลาด 40,275 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

THCOM กำลังสร้างรูปแบบราคาของ Head & Shoulder ซึ่งอยู่ในจังหวะฟื้นตัวหลังจาก Breakout ผ่านเส้น Neck Line ขึ้นได้ และมีโอกาสสูงที่จะขึ้นต่อเนื่อง โดยมีแนวต้านที่ 37.25 บาท และ 39.25 บาท ตามลำดับ
กลยุทธ์การลงทุน ชื่อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 39.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 36.25 บาท

ราคาหุ้นยังคงไม่ New High ตามกำไร

ความแข็งแกร่งของธุรกิจพิสูจน์ได้ชัดเจน จากแนวโน้มกำไร 1Q58 ที่คาดสดใส และยังมีแนวโน้มดีต่อเนื่องไปอีกอย่างน้อย 1-2 ปี ยังคงยืนยันคำแนะนำ “ซื้อ”

- ยังคงยืนยันมุมมองแนวโน้มผลประกอบการ THCOM ที่สดใส โดยงวด 1Q58 คาดสดใส อยู่ที่ 470 ล้านบาท เติบโต 10.5%qoq (+18.5%yoy) เป็นผลบวกจากรายได้เพิ่มขึ้นหลังดาวเทียมดวงใหม่ ไทยคม 7 (เริ่มให้บริการ พ.ย. 57) มีอัตราค่าบริการเพิ่มจาก 10% ใน 4Q57 เป็น 40% และการขายกำลังให้บริการดาวเทียม iSTAR ส่วนที่เหลือ 50% ในประเทศมาเลเซียได้สำเร็จตั้งแต่ต้นไตรมาส ขณะที่ด้านต้นทุนดำเนินงาน (ต้นทุนบริการ + ค่าใช้จ่ายขายบริหาร) คาดเพิ่มขึ้น แต่น้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ จากการให้บริการไทยคม 7 เต็มไตรมาสเป็นงวดแรก
- กำไร 9 เดือนที่เหลือคาดว่าจะเพิ่มขึ้นทุกๆไตรมาส ตามกำลังให้บริการไทยคม 7 ที่จะทยอยเพิ่มขึ้น โดยจะให้บริการเพิ่มขึ้น และเต็มกำลัง 100% ใน 3Q58 นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังการขายกำลังให้บริการส่วนเพิ่มของไทยคม 6 ที่ถูกออกแบบมาสำหรับขายในทวีปแอฟริกา 30% ซึ่งมีความคืบหน้าในการเจรจาต่อเนื่อง เช่นเดียวกับกำลังให้บริการ iSTAR ในประเทศที่ เพิ่งเริ่มทำตลาด อาทิ ฟิลิปปินส์ อินโดเนเซีย ภาพรวมเชื่อว่ายังคงคาดหวังการเติบโตกำไรในปีนี้ได้สูงเกิน 25% และเติบโตต่อเนื่องอีก 12% ในปีหน้า (ให้บริการไทยคม 7 ที่มีอัตราใช้งาน 100% เต็มปี) ขณะที่การเติบโตหลังจากปี 2559 คาดจะถูกผลักดันจากการส่งดาวเทียมขึ้นให้บริการเพิ่มอีกเฉลี่ยปีละ 1 ดวง เริ่มจากไทยคม 8 ที่ขึ้นไปให้บริการเผยแพร่สัญญาณภาพที่มีความต้องการใช้งานสูงตั้งแต่ 2Q59 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมมูลค่าเพิ่มไทยคม 8 โดยกำลังผลตอบรับหลัง THCOM เริ่ม Pre-sale
- ทั้งนี้ เป็นที่น่าสังเกตว่า ราคาหุ้นยังไม่ตอบสนองต่อการเติบโตของกำไรจากความกังวล 1) รัฐบาล ทวงสิทธิ์ที่เรียกเก็บค่าธรรมเนียมประกอบกิจการเพิ่มจาก กสทช. ซึ่งทำหน้าที่เก็บอยู่ในปัจจุบัน โดยอ้างสิทธิ์ที่ตนเองเป็นผู้เจรจาของโคจรให้ THCOM ใช้งาน อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทำยอดขายแล้ว การเรียกเก็บจะต้องเป็นหน้าที่ของหน่วยงานใดหน่วยงานหนึ่งเท่านั้น ทั้งนี้ หากยังมีความไม่แน่นอนในเรื่องดังกล่าว THCOM ยังมีทางเลือกขอใช้วงโคจรต่างประเทศ ซึ่งมีกฎเกณฑ์การให้บริการที่ชัดเจนกว่าไทย และ 2) แนวคิดที่รัฐสร้างดาวเทียมตนเอง ซึ่งอาจทำให้ THCOM เสียลูกค้า แต่ปัจจุบันรัฐให้ทิศทางชัดเจนว่าจะดำเนินการดาวเทียมสำรวจและความมั่นคง ซึ่งแตกต่างจากบริการจากของ THCOM จึงทดแทนกันไม่ได้ โดยรวม เห็นได้ชัดว่าประเด็นต่างๆ ล้วนไม่มีผลกระทบต่อพื้นฐาน ราคาปัจจุบันจึงน่าเป็นโอกาสดีในการสะสม

โครงสร้างต้นทุนดาวเทียมดวงต่างๆของ THCOM

| ดาวเทียม | ระบบ | ต้นทุน |
|-----------------|----------|-----------------|
| ไทยคม 4 (iSTAR) | สัมปทาน | 20.5% ของรายได้ |
| ไทยคม 5 | สัมปทาน | 20.5% ของรายได้ |
| ไทยคม 6 | สัมปทาน | 20.5% ของรายได้ |
| ไทยคม 7 | ใบอนุญาต | 5.25% ของรายได้ |
| ไทยคม 8 | ใบอนุญาต | 5.25% ของรายได้ |
| ดวงถัดๆไป | ???? | ???? |

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2556 | 2557F | 2558F | 2559F | 2560F |
|---------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| รายได้ (ล้านบาท) | 7,993 | 10,076 | 11,168 | 11,737 | 12,333 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 1,125 | 1,600 | 2,079 | 2,333 | 2,458 |
| กำไรปกติ (ล้านบาท) | 1,395 | 1,772 | 2,079 | 2,333 | 2,458 |
| EPS (บาท) | 1.03 | 1.46 | 1.90 | 2.13 | 2.24 |
| PER (x) | 35.07 | 24.65 | 18.98 | 16.91 | 16.05 |
| Dividend Yield (%) | 1.25% | 1.81% | 2.37% | 2.66% | 2.80% |
| BV (บาท) | 14.18 | 15.41 | 16.65 | 17.92 | 19.21 |
| PBV (x) | 2.54 | 2.34 | 2.16 | 2.01 | 1.87 |
| EV/EBITDA (x) | 12.38 | 9.64 | 8.09 | 7.27 | 6.66 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



WORK

เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 38.50 บาท

ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท

มูลค่าตลาด 11,475 ล้านบาท

Technical Chart



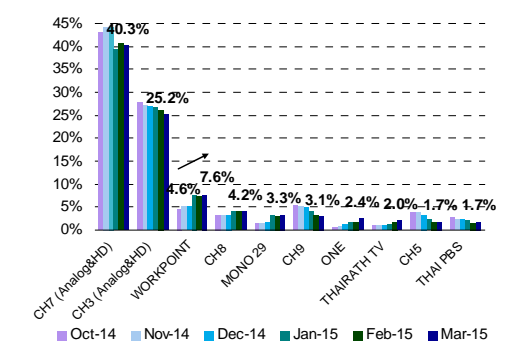
การวิเคราะห์ทางเทคนิค

WORK ลงมาแรงจนมี Downside ค่อนข้างจำกัด สะท้อนจากราคาลงทดสอบแนวรับที่ 38.00 บาท พร้อมทั้ง RSI ที่ปัจจุบันลงมาแนวรับที่ 34.5% แล้ว ทำให้เชื่อว่าราคาน่าจะสามารถดีดตัวขึ้นมาได้ในระยะถัดไปโดยมีแนวต้านที่ 41.25 บาท กลยุทธ์การลงทุน ชื่อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 41.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 38.00 บาท

เรตติ้งพุ่งแรง หนุนเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว
 เชื้อเพลิงประกอบการผ่านจุดต่ำสุดของปีในงวด 1Q58 แล้ว ขณะพัฒนาการเรตติ้งดีต่อเนื่องจะหนุนอัตราค่าโฆษณาขยับขึ้นต่อเนื่องได้และช่วยให้กำไรเติบโตก้าวกระโดดในช่วง 5 ปีนี้

- ด้วยเรตติ้งที่พุ่งสูงขึ้นต่อเนื่องของช่อง WORKPOINT TV จนติดอันดับ 3 ของฟรีทีวีทั่วประเทศไทย เป็นผลให้สามารถปรับขึ้นอัตราค่าโฆษณาจากราว 1.3 หมื่นบาทต่ออนาทีในงวด 4Q57 เป็นเกิน 3 หมื่นบาทต่ออนาทีในงวด 1Q58 อย่างไรก็ตามผลของช่วงนอกฤดูกาล กอปรกับกำลังซื้อที่อ่อนตัวลงในช่วงต้นปีนี้ เป็นผลให้อัตราการใช้เวลาโฆษณา (Utilization Rate) หดตัวลงจาก 75% ในช่วง 4Q58 เหลือ 55% ตามผลของฤดูกาล ทำให้เชื่อว่างวด 1Q58 จะเป็นงวดที่มีกำไรและจุดต่ำสุดของปีนี้ที่ราวไม่กี่ล้านบาทแล้ว
- ทั้งนี้ผลบวกของช่วงฤดูกาลและเรตติ้งที่ดีต่อเนื่อง คาดจะทำให้อัตราการใช้เวลาโฆษณากลับมาสู่ระดับปกติที่ 75% นับจากงวด 2Q58 ขณะที่อัตราค่าโฆษณาจะสามารถปรับขึ้นต่อเนื่องได้อีกราว 3-5% ทุก ๆ ไตรมาส โดยคาดอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยปีนี้จะอยู่ที่ 3.5 หมื่นบาทต่ออนาที และเชื่อว่าอัตราค่าโฆษณาจะเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 5 ปีนี้ จนถึงระดับ 7 หมื่นบาทต่ออนาที ตามเรตติ้งที่มีพัฒนาการดีต่อเนื่อง โดยวางเป้าหมายอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยในปี 2559 จะเพิ่มขึ้นเป็น 5 หมื่นบาทต่ออนาที ด้วยผลดังกล่าว ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิปี 2558 จะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าราว 5 เท่าตัว และจะเติบโตต่อเนื่องอีกถึง 81% ในปี 2559
- ทิศทางกำไรมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องอย่างก้าวกระโดดในระยะ 5 ปีนี้ ตามเรตติ้งของช่องทีวีดิจิทัล Workpoint TV ซึ่งขยับสูงขึ้นต่อเนื่องมาโดยตลอด ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานหุ้นด้วยวิธี DCF ที่อยู่ที่ 50 บาท

10 อันดับเรตติ้งของช่องทีวี



ที่มา : นิลเด้น

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

| สินสุต 31 ธ.ค. | 2556 | 2557F | 2558F | 2559F | 2560F |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| ยอดขาย (ล้านบาท) | 2,167 | 2,214 | 2,988 | 3,554 | 4,068 |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 257 | 21 | 270 | 489 | 586 |
| EPS (บาท) | 1.00 | 0.07 | 0.65 | 1.17 | 1.40 |
| PER (เท่า) | 39.05 | 558.29 | 60.35 | 33.30 | 27.76 |
| DPS (บาท) | - | 0.44 | 0.48 | 0.88 | 1.05 |
| Dividend Yield (%) | 0.0% | 1.1% | 1.2% | 2.3% | 2.7% |
| BVS (บาท) | 5.72 | 5.68 | 4.10 | 4.63 | 5.05 |
| ROAE (%) | 18.1% | 1.3% | 15.8% | 26.8% | 60.7% |
| EV/EBITDA (เท่า) | 18.2 | 26.3 | 18.7 | 13.1 | 10.7 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs