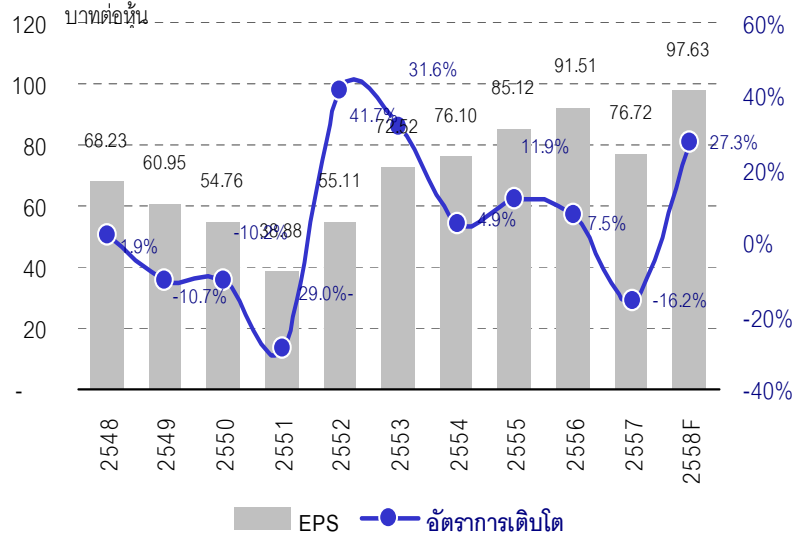


SET Index	1,496.05 จุด
มูลค่าตลาด	14,024 พันล้านบาท
Current PER	17.53 เท่า
PER '58F	15.28 เท่า
Current Yield Gap	4.22%

ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ASPS Research

หวัง Dividend Yield มากกว่า Capital Gain

“การปรับลดประมาณการ EPS ปี 2558 ลง 5.8% ทำให้ค่า Current PER ของตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นไปอยู่ที่ 17-18 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับที่มีแรงกดดันค่อนข้างมาก ส่วนแรงพยุงดูเหมือนว่าจะยังอยู่ในภาวะที่อ่อนแรง ไม่ว่าจะเป็นทางด้านปัจจัยพื้นฐาน เช่นปัจจัยการเมือง เศรษฐกิจ ตลอดจนผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่แม้จะปรับลดประมาณการกำไรไปแล้ว แต่ความเสี่ยงก็ยังไม่หมดไป ส่วนปัจจัยหนุนด้าน Fund Flow ก็ดูอ่อนแรงเช่นกัน ซึ่งเป็นผลมาจากเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนค่าหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 2 ครั้งต่อเนื่องกัน และคาดว่าจะมีการปรับลดเพิ่มเติมอีก สถานการณ์ดังกล่าวทำให้คาดว่า SET Index ช่วงเดือน มิ.ย.2558 ยังจะอยู่ในช่วงการปรับฐานต่อไป โดยบริเวณ 1396 – 1440 น่าจะเป็นแนวรับที่แข็งแกร่ง (Current PER 16.00 – 16.50 เท่า สำหรับเดือน มิ.ย.)”

Stock Selection : ASK (FV@B 30.10), INTUCH (FV@B 113), LPN (FV@B 19.98), TTW (FV@B 13.30), TVO (FV@B 30) และ Property Fund (CPNRF, POPF, SPF, TFUND)

QA Pick : BA (FV@B 25.50), RS (FV@B 21)

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

พบชัย ภัทรวิชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ทีมวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทความหรือข้อมูลในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

หวัง Dividend Yield มากกว่า Capital Gain

- การเมือง : คาดเห็นการทำประชามติร่างรัฐธรรมนูญใน 1Q59 ส่วนกำหนดการเลือกตั้งหากไม่มีการส่กุดที่ขึ้นตอนใดน่าจะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย. 2559 อย่างไรก็ตามยังต้องติดตามบทสรุปของร่างรัฐธรรมนูญ ภาพรวมของปัจจัยการเมืองน่าจะอยู่ในฐานะที่สร้างแรงกดดันต่อ SET Index (รายละเอียดหน้า 3-4)
- เศรษฐกิจ : การลงทุนภาครัฐเป็นความหวังที่จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจ โดยหวังว่าจะเห็นการเปิดประมูลโครงการใหญ่เพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี 2558 ส่วนการจัดงบประมาณปี 2559 พบว่า งบลงทุนภาครัฐเพิ่ม 10% YoY (รายละเอียดหน้า 5-6)
- SET Index Outlook : ปรับลดประมาณการ EPS ปี 2558 ลง 5.8% ทำให้ค่า PER กลับมาอยู่ในช่วง 17 - 18 เท่า ซึ่งมีแรงกดดันสูง ขณะที่ยังไม่มี่ปัจจัยในเรื่องของ Fund Flow หรือปัจจัยบวกทางพื้นฐานหุ้น คาด SET Index ยังต้องปรับตัวต่อ กำหนดกลยุทธ์เน้น Dividend Yield มากกว่า Capital Gain (รายละเอียดหน้า 7 - 11)
- QA Corner : SET50-SET100 Plays การคัดเลือกหุ้นเข้า SET50-SET100 รอบ 2H58 นี้ จะเริ่มใช้ตั้งแต่ 1 ก.ค.-31 ธ.ค. โดยหุ้นที่คาดว่าจะเข้า SET50 แนะนำซื้อก่อนเข้าจำนวนจริง 1 เดือน และขายในวันเข้าจำนวน พลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 7% ด้วยความน่าจะเป็นกว่า 74% แนะนำ BA (FV@B 25.5) ส่วนหุ้นที่คาดว่าจะเข้า SET100 ให้ซื้อก่อนเข้าจำนวนจริง 2 สัปดาห์ และขายในวันเข้าจำนวน พลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 1.4% ด้วยความน่าจะเป็นราว 58% แนะนำ RS (FV@B 21) (รายละเอียดหน้า 12-13)
- Stock Selection : SET Index อยู่ช่วงปรับฐานต่อ เลือกหุ้น High Dividend ที่มีค่า Beta ต่ำ หุ้นเด่นได้แก่ ASK (FV@B 30.10) , INTUCH (FV@B 113), LPN (FV@B 19.98), TTW (FV@B 13.30), TVO (FV@B 30) และ Property fund อย่าง CPNRF, POPT, SPF และ TFUND (รายละเอียดหน้า 15 - 20)

ป.ย. 2558 วัตถุประสงค์การยกร่างฯ จะแก้ไขร่างไปในทิศทางไหน

ปลายเดือน พ.ศ.2558 ทั้ง สภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) คณะรัฐมนตรี (ครม.) และ คณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ได้นำส่งความคิดเห็น และคำขอแก้ไขเพิ่มเติม ร่างรัฐธรรมนูญฯ ต่อประธานคณะกรรมการยกร่างรัฐธรรมนูญ ไปแล้ว โดยข้อเสนอแนะที่ออกมาก็อย่างเช่น ควรตัดเนื้อหาบางส่วนออกไปใส่ไว้ในกฎหมายลูก การใช้ถ้อยคำที่ชัดเจนเพื่อหลีกเลี่ยงการตีความที่ขัดแย้งในอนาคต การเกิดขึ้นขององค์อิสระใหม่ๆ ระบบการเลือกตั้ง ที่มาของนายกรัฐมนตรี ฯลฯ ซึ่งกระบวนการจากนี้ไป คณะกรรมการยกร่างต้องใช้ระยะเวลาไม่เกิน 60 วัน หรือภายใน 23 ก.ค.2558 ในการพิจารณา ข้อคิดเห็นของทั้ง 3 หน่วยงาน และนำมาปรับปรุงแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญฯ ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าวอำนาจในการตัดสินใจว่าบทสรุปของร่างรัฐธรรมนูญจะถูกแก้ไขไปในทิศทางใดขึ้นอยู่กับคณะกรรมการเพียงฝ่ายเดียว และเมื่อแก้ไขแล้วเสร็จ ก็ให้นำส่งไปยัง สปช. เพื่อลงมติขั้นสุดท้ายว่าจะเห็นชอบต่อร่างรัฐธรรมนูญหรือไม่ โดยต้องมีการลงมติก่อนใน 6 ส.ค.2558 ซึ่งในขั้นตอนนี้ จะไม่สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงร่างรัฐธรรมนูญฯ ได้อีกแล้ว สปช. ทำได้เพียงลงมติ เห็นชอบหรือไม่เห็นชอบต่อร่างรัฐธรรมนูญเท่านั้น และผลของการลงมติก็น่าจะเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญของการเมืองไทย

อีกกระบวนการหนึ่งที่จะเกิดขึ้นหลังการลงมติของ สปช. ต่อร่างรัฐธรรมนูญ กรณีที่มีการลงมติเห็นชอบ ก็คือการทำประชามติ โดยที่ คสช. และ คณะรัฐมนตรี มีมติว่าให้ดำเนินการแก้ไขรัฐธรรมนูญชั่วคราวที่มีบังคับใช้อยู่ในปัจจุบัน เพื่อเปิดช่องทางให้สามารถจัดทำประชามติ ต่อร่างรัฐธรรมนูญฯ ได้ ทั้งนี้เป็นการดำเนินการตามข้อเสนอแนะของหน่วยงานต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น คณะกรรมการยกร่างรัฐธรรมนูญ และ สปช. ทั้งนี้กระบวนการในการแก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวจะดำเนินการผ่าน สภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) ซึ่งอาจใช้เวลาไม่นานนัก เมื่อแล้วเสร็จก็จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ และประกาศบังคับใช้ หลังจากนั้นหากผู้มีอำนาจตามรัฐธรรมนูญชั่วคราวหลังแก้ไขกำหนดไว้ เห็นว่าควรทำประชามติต่อร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ ก็จะเริ่มต้นกระบวนการ (การแก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวเป็นเพียงการเปิดช่องทางให้สามารถจัดทำประชามติได้ แต่ไม่ได้บังคับว่าต้องทำประชามติ) โดยเบื้องต้นประเมินว่าน่าจะสามารถจัดให้มีการลงประชามติได้ ในราวเดือน มกราคม 2559 หากเสียงประชามติเห็นชอบต่อร่างรัฐธรรมนูญ ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ กระบวนการต่อไปก็จะเป็นการนำร่างรัฐธรรมนูญขึ้นทูลเกล้าฯ และบังคับใช้ ซึ่งหากออกมากในแนวทางนี้ การจัดการเลือกตั้ง ก็น่าจะพร้อมราวเดือน กันยายน 2559 ทั้งนี้รัฐธรรมนูญฉบับล่าสุดที่ได้มีการจัดทำประชามติได้แก่ รัฐธรรมนูญปี พ.ศ. 2550 ซึ่งได้ทำประชามติเมื่อ 19 สิงหาคม 2550 และได้รับคะแนนเสียงเห็นชอบ

อย่างไรก็ตามในทางตรงข้าม หากร่างรัฐธรรมนูญต้องตกไป ไม่ว่าจะเกิดขึ้นในชั้นการลงมติของ สปช. หรือ ในชั้นของการลงเสียงประชามติ เส้นทางการเมืองก็จะกลับมาสู่ความไม่ชัดเจนอีกครั้ง เพราะผลจากการที่ ร่างรัฐธรรมนูญต้องตกไป จะทำให้ทั้ง สปช. และ คณะกรรมการยกร่างฯ ต้องสิ้นสภาพไปตามบทบัญญัติของรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว ประเด็นจึงอยู่ที่ว่ากระบวนการที่จะเกิดขึ้นหลังจากนั้นจะเดินหน้าต่ออย่างไร ซึ่งมีความเป็นไปได้หลายอย่าง เช่นจะต้องดำเนินกระบวนการย้อนกลับไม่แต่งตั้ง สปช. และ คณะกรรมการยกร่างฯ ชุดใหม่เข้ามาดำเนินการร่างรัฐธรรมนูญอีกครั้ง ซึ่งก็คงต้องใช้ระยะเวลาเพิ่มอีกราว 1 ปี และไม่มีหลักประกันว่ารัฐธรรมนูญใหม่จะผ่านความเห็นชอบหรือไม่ อีกทางหนึ่งอาจมีการใช้อำนาจตามมาตรา 44 แห่งรัฐธรรมนูญชั่วคราว ในการที่จะเลือกรัฐธรรมนูญฉบับใดฉบับหนึ่งในอดีตขึ้นมาใช้ หรือนำขึ้นมาปรับปรุงก่อนประกาศใช้ แล้วนำไปสู่การเลือกตั้ง หรือ จะใช้อำนาจไปในแนวทางอื่นๆ เพื่อให้การบริหารประเทศเดินหน้าต่อไปได้ ซึ่งต้องติดตามสถานการณ์ต่อไป

กระบวนการอันก่อนที่จะนำไปสู่การเลือกตั้ง

อีกกระบวนการหนึ่งที่ต้องติดตาม ในฐานะตัวแปรที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไป ได้แก่ การจัดทำร่างกฎหมายประกอบ รัฐธรรมนูญ และการตรวจกฎหมายที่ต้องมีขึ้นมาเพื่อรองรับรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ซึ่งถือเป็นงานหนักอีกประการหนึ่งของคณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ โดยต้องดำเนินการร่างกฎหมายอื่นที่มีความเกี่ยวข้อง ซึ่งแยกได้เป็น 2 กลุ่มคือ กฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญ มีจำนวนทั้งสิ้น 12 ฉบับ และ กฎหมายที่จำเป็นต้องตราขึ้นตามร่างรัฐธรรมนูญ อีก 14 ฉบับ ดังมีรายละเอียดตามตารางด้านล่าง ส่วนใหญ่เป็นกฎหมายที่ตั้งขึ้นมารองรับองค์กรใหม่ๆ ที่ถูกบัญญัติไว้ในร่างรัฐธรรมนูญ และการใช้อำนาจที่ถูกกำหนดภายใต้แนวคิดเรื่องการปฏิรูปประเทศ ซึ่งกระบวนการตรวจกฎหมายดังกล่าวเป็นเรื่องที่ต้องใช้เวลา และเป็นอีกหนึ่งตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อกำหนดการเลือกตั้งหลังจากที่รัฐธรรมนูญฉบับใหม่มีผลบังคับใช้แล้ว

กฎหมายประกอบ และ กฎหมายที่ต้องตราขึ้นตามร่างรัฐธรรมนูญ

พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญ จำนวน 12 ฉบับ	พ.ร.บ. ที่จำเป็นต้องตราขึ้นตามร่างรัฐธรรมนูญ 14 ฉบับ
1. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. และการได้มาซึ่ง ส.ว.	1. พ.ร.บ. เสรีภาพในการรวมกลุ่มของข้าราชการและเจ้าหน้าที่ของรัฐ
2. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย คณะรัฐมนตรี	2. พ.ร.บ. ว่าด้วยสมาคมการเมือง
3. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย คณะกรรมการการเลือกตั้ง	3. พ.ร.บ. ว่าด้วยการเข้าชื่อเสนอกฎหมาย
4. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย พรรคการเมือง	4. พ.ร.บ. สภาพตรวจสอบภาคพลเมือง
5. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย การออกเสียงประชามติ	5. พ.ร.บ. สมัชชาคุณธรรมแห่งชาติ
6. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย ศาลรัฐธรรมนูญ และวิธีพิจารณาคดีฯ	6. พ.ร.บ. คณะกรรมการประเมินผลแห่งชาติ
7. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย วิธีพิจารณาคดีอาญาของผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมือง	7. พ.ร.บ. ว่าด้วยหนังสือสัญญาระหว่างประเทศ
8. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย การตรวจเงินแผ่นดิน	8. พ.ร.บ. คณะกรรมการแต่งตั้งข้าราชการพลเรือนโดยระบบคุณธรรม
9. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย การป้องกันและปราบปรามการทุจริต	9. พ.ร.บ. องค์การบริหารท้องถิ่น
10. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย ผู้ตรวจการแผ่นดิน และพิทักษ์สิทธิมนุษยชน	10. พ.ร.บ. สมัชชาพลเมือง
11. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย การคลังและการงบประมาณของรัฐ	11. พ.ร.บ. ว่าด้วยการบริหารงานบุคคลขององค์การบริหารท้องถิ่น
12. พ.ร.บ. ประกอบรัฐธรรมนูญว่าด้วย การขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ	12. พ.ร.บ. การกระจายอำนาจให้แก่องค์กรบริหารท้องถิ่น
	13. พ.ร.บ. องค์การบริหารพัฒนาภาค
	14. พ.ร.บ. คณะกรรมการอิสระว่าด้วยค่าตอบแทนบุคลากรของรัฐ

ที่มา: คณะกรรมการการร่างรัฐธรรมนูญ

โดยภาพรวมของสถานการณ์ทางการเมือง หากพิจารณาในเรื่องของความสงบเรียบร้อยที่เป็นอยู่ในปัจจุบันถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี แต่หากมองไปถึงอนาคตข้างหน้าก็ยังคงต้องพบกับเหตุการณ์ที่สำคัญและเป็นเรื่องที่จะปูทางไปสู่การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ โดยหากซังนำหนักไปที่ผลกระทบต่อบรรยากาศการลงทุนในตลาดหุ้นแล้ว น้ำหนักที่เกิดขึ้นก็น่าจะไปโนทางที่สร้างแรงกดดันมากกว่าผลักดัน ทั้งนี้ประเด็นที่ให้ความสำคัญในฐานะที่อาจเป็นความเสี่ยงก็เช่น ความเสี่ยงต่อการที่กำหนดการเลือกตั้งจะต้องถูกเลื่อนออกไปจากความคาดหวังเดิม โดยล่าสุดมีหลายเหตุการณ์ที่บ่งชี้ถึงความเสี่ยงที่อาจทำให้การเลือกตั้งเกิดขึ้นล่าช้าเช่น สภาพความพร้อมของคนในชาติ ประเด็นที่อาจทำให้การบังคับใช้รัฐธรรมนูญสะดุด (ไม่ว่าจะเกิดจากการยอมรับในเนื้อหา หรือความล่าช้าในกระบวนการ) นอกจากนี้เริ่มมีการแสดงความเห็นจากพรรคการเมืองที่เสนอให้เลื่อนการเลือกตั้งออกไปแลกกับปรับปรุงแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญ นอกจากนี้หากมองไกลออกไปอีกคือมองไปถึงสถานการณ์ทางการเมืองหลังการเลือกตั้ง ก็มีประเด็นในเรื่องความมีเสถียรภาพของรัฐบาลตามเข้ามาอีก

ฝ่ายวิจัยจึงจับตามองปัจจัยทางการเมือง ในฐานะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจเข้ามาสร้างแรงกดดันให้กับ SET Index ได้ในอนาคต โดยอิทธิพลจากปัจจัยทางด้านการเมือง จะมีน้ำหนักในการกำหนดทิศทางของ SET Index เพิ่มขึ้นตามลำดับเมื่อเวลาผ่านไป นักลงทุนจึงควรติดตามสถานการณ์ต่อเนื่อง

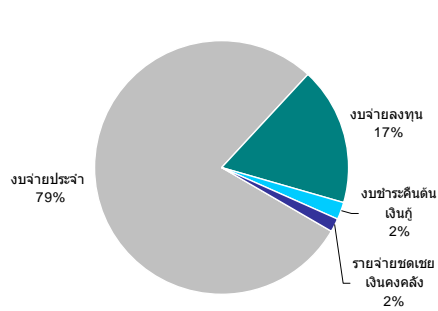
งบประมาณปี 2559 เพิ่มงบลงทุน 10% YoY เป็น 5.4 แสนล้านบาท

คณะรัฐมนตรีได้ผ่านความเห็นชอบกรอบงบประมาณรายจ่ายปี 2559 (1 ต.ค.58 – 30 ก.ย.59) วงเงินรวม 2.72 ล้านล้านบาท เพิ่ม 5.6% YoY บนสมมุติฐานว่าจะมีการจัดเก็บรายได้รวม 2.33 ล้านล้านบาท โดยเป็นการจัดทำงบประมาณแบบขาดดุล 3.9 แสนล้านบาท (งบปี 2558 จัดทำแบบขาดดุล 2.5 แสนล้านบาท) โครงสร้างงบประมาณรายจ่าย แยกเป็นรายจ่ายประจำ 2.1 ล้านล้านบาท หรือ 78% รายจ่ายลงทุน 5.4 แสนล้านบาท 20% ส่วนที่เหลือเป็นรายจ่ายชำระคืนต้นเงินกู้ และ รายจ่ายชดเชยเงินคงคลัง 6.1 หมื่นล้านบาท และ 1.3 หมื่นล้านบาทตามลำดับ จากโครงสร้างงบประมาณดังกล่าว หากพิจารณาในเชิงเปรียบเทียบกับการจัดสรรงบประมาณในปี 2558 ก็จะได้เห็นว่ารัฐบาลให้ความสำคัญกับงบจ่ายลงทุนเพิ่มขึ้น โดยเพิ่มขึ้นจากระดับ 17% ของงบประมาณรายจ่ายรวมมาเป็น 20% โดยเม็ดเงินเพิ่มขึ้นจาก 4.5 แสนล้านบาทมาเป็น 5.4 แสนล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นเกือบ 20% YoY แต่อย่างไรก็ตามโครงสร้างหลักของงบประมาณรายจ่ายปี 2559 ก็ยังคงเป็นรายจ่ายประจำ ซึ่งมีสัดส่วน 78% ของงบประมาณรวม เทียบกับปี 2558 ซึ่งอยู่ที่ 79% ของงบประมาณรายจ่ายรวม

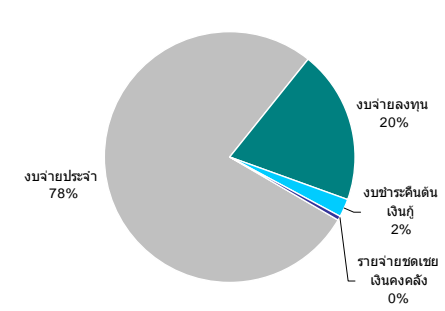
งบฯ ปี 2558 มูลค่า 2.58 ล้านล้านบาท

งบฯ ปี 2559 มูลค่า 2.72 ล้านล้านบาท

งบประมาณปี 2558



งบประมาณปี 2559



ที่มา : สำนักงบประมาณ

ที่มา : สำนักงบประมาณ

งบประมาณปี 2558 ถูกเสนอต่อสภานิติบัญญัติแห่งชาติวันที่ 21 พ.ค.2558 ซึ่งจะมีการพิจารณา 3 วาระตามปกติ โดยน่าจะพิจารณาแล้วเสร็จประมาณ 25 ส.ค.2558 มีกำหนดนำขึ้นทูลเกล้าฯ 5 ก.ย.2558 เพื่อให้สามารถเบิกจ่ายได้ทันภายใน 1 ต.ค.2558 อย่างไรก็ตามประเด็นที่ต้องติดตามควบคู่ไปกับการจัดสรรงบประมาณก็คือการเบิกจ่ายงบประมาณ โดยหลายปีที่ผ่านมามีปัญหาเรื่องการเบิกจ่ายล่าช้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งงบจ่ายลงทุน โดยในงบประมาณปี 2558 ซึ่งเริ่มมีผลบังคับใช้ 1 ต.ค.2557 ที่ผ่านมามีงบจ่ายลงทุนเพียง 31.69% หากจะเบิกจ่ายให้ครบช่วง 5 เดือนที่เหลือของปีจะต้องมีการเบิกจ่ายกว่า 68% หรือราว 1.75 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นเรื่องที่ทำนาย

การลงทุนภาครัฐ จะขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้แค่ไหน

การประกาศตัวเลข GDP Growth 1Q58 ของสภาพัฒน์ฯ เป็นการนำเสนอตัวเลขภายใต้วิธีการคำนวณใหม่ที่เรียกว่าวิธีดัชนีลูกโซ่ (Chain Value Measure) พบว่า GDP Growth อยู่ที่ 3.0%YoY สูงกว่าคาด โดยส่วนหนึ่งน่าจะเป็นผลมาจากการปรับเปลี่ยนวิธีการในการคำนวณ อย่างไรก็ตามหากพิจารณาในรายละเอียดการเติบโตพบว่าภาคเศรษฐกิจที่เป็นแรงขับเคลื่อนการเติบโตในงวด 1Q58 ได้แก่ภาคการลงทุน ซึ่งมีการเติบโตถึง 10.7%YoY แยกเป็นการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชน 3.6%YoY และการ

Economic

ลงทุนภาครัฐเติบโต 37.8%YoY และหากไม่รวมองค์ประกอบที่มาจาก การเติบโตของการลงทุนภาครัฐบาล พบว่า GDP Growth ในงวด 1Q58 น่าจะเหลือเพียง 0.98%YoY แนวโน้มในช่วงที่เหลือของปี 2558 ประเมินว่า การเติบโตของเศรษฐกิจไทยยังคงต้องพึ่งพาแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาครัฐเป็นหลัก เพราะดูเหมือนว่าองค์ประกอบอื่นไม่ว่าจะเป็น การบริโภคภาคครัวเรือน หรือการส่งออก ก็ยังไม่น่าที่จะกลับมาเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญได้ ประเด็นสำคัญของการวิเคราะห์ จึงมุ่งเน้นไปที่การขับเคลื่อนโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาล ซึ่งตามข้อมูลที่ถูกรวบรวมมาพบว่า มีแผนการลงทุนโครงการขนาดใหญ่มูลค่ารวมราว 1.9 ล้านล้านบาท ตามรายละเอียดที่แสดงในตารางต่อไปนี้

แผนดำเนินการโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ

โครงการรถไฟฟ้าในความรับผิดชอบของ รฟม.	วงเงิน (ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
รถไฟฟ้าสายสีเขียวเข้ม ศูนย์วัฒนธรรม - บางกะปิ - มีนบุรี	115,054							
รถไฟฟ้าสายสีชมพู แคราย - มีนบุรี	56,691							
รถไฟฟ้าสายสีเหลือง ลาดพร้าว - สำโรง	57,306							
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ดลสังข์ - ศูนย์วัฒนธรรมฯ	85,281							
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เดาปูน - ราษฎร์บูรณะ	91,549							
โครงการรถไฟฟ้าเส้นทางอื่นๆ	42,541							
ยอดรวม	448,422							
โครงการในความรับผิดชอบของ รฟท.	วงเงิน (ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
โครงการเริ่มประมูลปี 2558 (รถไฟฟ้าชานเมือง - อยุธยา-สุพรรณบุรี)	44,299							
โครงการเริ่มประมูลปี 2559 (รถไฟฟ้าชานเมือง 5 เส้นทาง + โครงการ 1 แห่ง)	485,171							
โครงการเริ่มประมูลปี 2560 (รถไฟฟ้าชานเมือง 7 เส้นทาง)	271,573							
โครงการเริ่มประมูลปี 2560 (รถไฟฟ้าชานเมือง 3 เส้นทาง)	51,439							
โครงการเริ่มประมูลปี 2560 (Airport Link ดอนเมือง - บางซื่อ - พญาไท)	28,440							
ยอดรวม	880,922							
โครงการในความรับผิดชอบของ กรมทางหลวง	วงเงิน (ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง บางปะอิน - นครราชสีมา	84,600							
ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง บางใหญ่ - กาญจนบุรี	55,600							
ทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง พัทยา - มาบตาพุด	14,200							
ก่อสร้างขยาย 4 ช่องจราจร ทางหลวง 45 โครงการ	80,610							
ก่อสร้างบูรณะทางหลวงสายหลักทั่วประเทศ 235 โครงการ	31,600							
ยอดรวม	266,610							
โครงการอื่นๆ	วงเงิน (ล้านบาท)	2558	2559	2560	2561	2562	2563	2564
พัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ เฟส 2	66,000							
รถไฟฟ้าสายสีเทา	30,000							
ทางด่วน N2 , N3	69,000							
ทางด่วน ดาวคะนอง - วงแหวนฯ	18,000							
ท่อข้ามสายเหนือ , อีสาน	30,000							
อื่นๆ	91,700							
ยอดรวม	304,700							
ยอดรวมทั้งหมด	1,900,654							

ที่มา : CK / ASPS รวบรวม

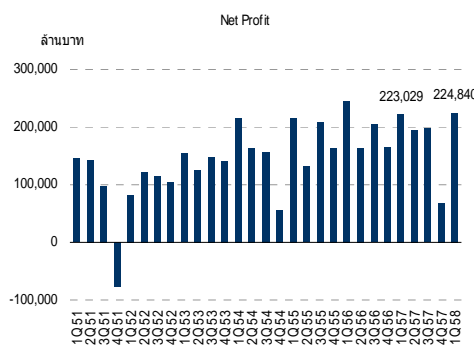
อย่างไรก็ตามจากการติดตามความคืบหน้าของแต่ละโครงการพบว่าส่วนใหญ่ค่อนข้างจะล่าช้ากว่ากำหนดการที่วางไว้ ซึ่งอาจเป็นกระบวนการเตรียมงานในด้านของการศึกษาความเป็นไปได้ รายงานสิ่งแวดล้อม รวมถึงการเตรียมความพร้อมด้านแหล่งเงินทุน ทั้งนี้หากจะเห็นการเปิดประมูลขึ้นในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2558 โครงการที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้มากที่สุดน่าจะเป็นโครงการของการรถไฟฟ้าแห่งประเทศไทย อย่างเช่น รถไฟรางคู่ แก่งคอย-คลอง19 และ จีระ - ขอนแก่น นอกจากนี้ยังมีโครงการถนนมอเตอร์เวย์ พัทยา- มาบตาพุด ส่วนโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพู สายสีส้ม และ สายสีเหลือง คาดว่า จะเห็นการประมูลเกิดขึ้นในปี 2559 ซึ่งหากเป็นดังกล่าว ก็อาจจะทำให้เม็ดเงินจากการลงทุนของโครงการภาครัฐไหลเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจได้ไม่เต็มที่ ทำให้เกิดความเสี่ยงต่อประมาณการ GDP Growth แต่อย่างไรก็ตามหากมองในด้านของความเชื่อมโยงกับการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้น เชื่อว่ายังจะเห็นกระแสการเก็งกำไรจากกระแสข่าวเรื่องแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานต่อไป

SET Index Outlook

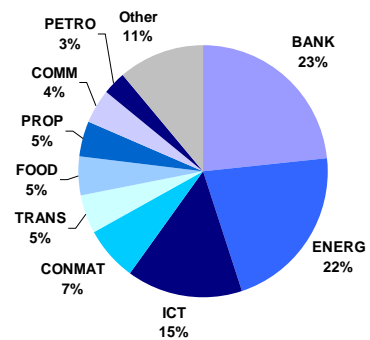
1Q58 กำไรสุทธิ 2.25 แสนล้านบาท ทรงตัว YoY

ผลประกอบการงวด 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวม 2.25 แสนล้านบาท ถือว่าทรงตัวเมื่อเทียบกับฐานกำไรงวด 1Q57 ที่มีกำไรสุทธิ 2.23 แสนล้านบาท ทั้งนี้ภายใต้สถานการณ์ที่จำนวนบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้น โดยในช่วงปี 2557 จนถึง 1Q58 พบว่ามีจำนวนบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้นรวม 27 บริษัท ซึ่งก็หมายความว่าหากหักฐานกำไรที่มาจากบริษัทจดทะเบียนใหม่ 27 บริษัทซึ่งมียอดรวม 5.43 พันล้านบาทออกไป ก็จะสะท้อนภาพให้เห็นว่าฐานกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนเดิมปรับตัวลดลง ซึ่งถือเป็นสัญญาณเชิงลบในทางปัจจัยพื้นฐาน นอกจากนี้ยังมีประเด็นที่น่าสนใจอีกเรื่องหนึ่งคือ คุณภาพของกำไรสุทธิ (Earning Quality) เนื่องจากพบว่า มีรายการบันทึกกำไรพิเศษเข้าขนาดใหญ่เข้ามาหลายรายการ

ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน



โครงสร้างกำไรแยกรายกลุ่ม 1Q58



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากพิจารณาเข้าไปในรายละเอียดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีฐานกำไรสุทธิขนาดใหญ่ ของตลาดหุ้นไทยก็แสดงผลประกอบการที่ไม่โดดเด่น กล่าวคือ

กลุ่มพลังงาน : พบว่ามีกำไรสุทธิ 4.88 หมื่นล้านบาท ลดลง 14% YoY สาเหตุหลักมาจากราคาน้ำมันที่ลดต่ำลงเมื่อเทียบกับฐานในงวด 1Q57 ที่ผ่านมามาทำให้กำไรปกติลดลง อีกทั้งยังมีการบันทึก Inventory Loss เข้ามาอีกบางส่วน ,

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ : มีฐานกำไรสุทธิรวม 5.25 หมื่นล้านบาท เติบโต 3% YoY แต่เมื่อพิจารณาในรายละเอียดแล้วพบว่า การเติบโตของกำไรมีสาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลงไม่ได้เกิดจากฐานรายได้ที่เติบโต จึงกล่าวได้ว่าเป็นการเติบโตที่ไม่แข็งแกร่ง

กลุ่มปิโตรเคมี : กำไรสุทธิ 6.9 พันล้านบาทลดลง 11% YoY ซึ่งสาเหตุเป็นมาจากราคาขายผลิตภัณฑ์ที่ลดลงเป็นหลัก รวมถึงมีการบันทึก Inventory Loss เข้ามาอีกบางส่วน

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง : มีกำไรสุทธิ 1.52 หมื่นล้านบาท เติบโต 25% นำโดย SCC ซึ่งฐานกำไรส่วนใหญ่ถูกขับเคลื่อนด้วยธุรกิจปิโตรเคมี และยังมีมีการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนเข้ามารวม 1.49 พันล้านบาท (หลังภาษี) , TPIPL มีการบันทึกกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 867 ล้านบาท และ TASC0 ซึ่งมีกำไรสูงเหตุเพราะเกิดสถานการณ์ขาดแคลนยางมะตอยในประเทศ ทำให้สามารถนำเข้ามาขายในราคาที่สูงกว่าปกติได้

SET Index Outlook

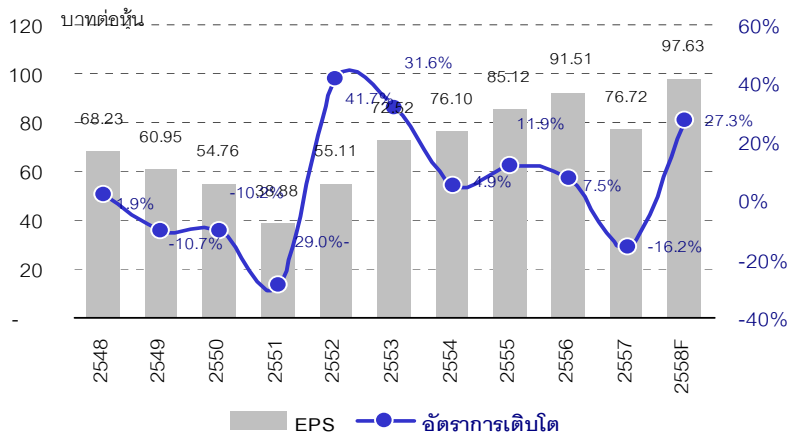
ICT : กำไรสุทธิยืนอยู่ระดับสูงที่ 3.43 หมื่นล้านบาท แต่ลดลง 12% YoY ตัวแปรหลักเป็นเรื่องของการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า Infrastructure Fund ของ JAS มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท และ TRUE 1.1 พันล้านบาท (รวม FX Gain รวบรวม 300 ล้านบาท)

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง : แม้มีฐานกำไรไม่ใหญ่ กล่าวคืองวด 1Q58 มีกำไรสุทธิ 1.4 พันล้านบาท ลดลง 42% YoY แต่ก็เป็นกลุ่มที่มีการบันทึกรายการพิเศษเข้ามาเป็นจำนวนมาก เริ่มจาก CK บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุน 315 ล้านบาท ITD บันทึกรายการหนี้สูญ 569 ล้านบาท และ ชาติอุตราแลกเปลี่ยน 113 ล้านบาท ขณะที่ BJCHI บันทึกผลขาดทุน

ปรับลด EPS บริษัทจดทะเบียนลง 5.8%

กำไรสุทธิงวด 1Q58 ที่ออกมาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น อีกทั้งยังมีประเด็นเรื่องคุณภาพของกำไร (Earning Quality) ต้องพิจารณา ประกอบกับมุมมองแนวโน้มเศรษฐกิจในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2558 น่าจะฟื้นตัวช้ากว่าความคาดหมาย (อ่านรายละเอียดในส่วน Economic) ทำให้ฝ่ายวิจัย ASPS ต้องปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลงจากเดิม 103.65 มาอยู่ที่ 97.63 บาท/หุ้น หรือปรับลดลง 5.8% และส่งผลทำให้ EPS Growth ปี 2558 ปรับลดลงมาอยู่ที่ 27.3% YoY จากเดิม 35% YoY ซึ่งอาจจะเห็นเป็นตัวเลขการเติบโตระดับสูง แต่สาเหตุประการหนึ่งเป็นเพราะฐานกำไรในงวดปี 2557 ที่ต่ำกว่าปกติเนื่องจากการบันทึกรายการ Inventory Loss เข้ามาเป็นจำนวนมากอันเป็นผลมาจากการปรับตัวลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เฉพาะอย่างยิ่งน้ำมัน แต่อย่างไรก็ตามหากนำไปเทียบกับฐานกำไรในปี 2556 ก็จะพบว่าเติบโตเพียง 6.7% เท่านั้น

ประมาณการ EPS ของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ลง ประกอบด้วย กลุ่มประกันฯ กลุ่มสื่อ (Media) กลุ่มสื่อสาร กลุ่มเกษตรและอาหาร กลุ่มขนส่ง กลุ่มธนาคาร กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และ กลุ่มพลังงาน ทั้งนี้เรียงลำดับตามร้อยละการปรับลดลงของประมาณการเทียบกับตัวในประมาณการเดิม หลังการปรับปรุงประมาณการแล้ว กลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่เติบโตสูง YoY ยังคงเป็น กลุ่มขนส่ง พลังงาน และ ปีโตรเคมี ซึ่งทั้งหมดเป็นกลุ่มที่ปี 2557 มีฐานกำไรต่ำกว่าปกติ

SET Index Outlook

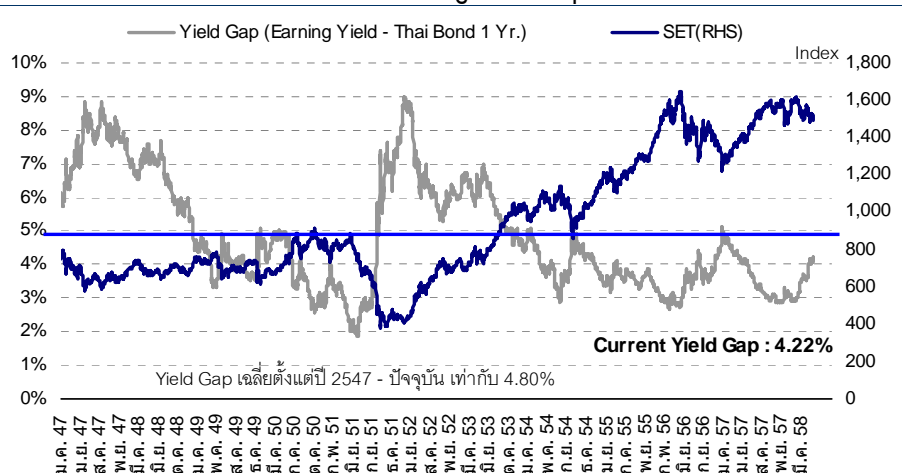
แม้ปรับลดประมาณการแล้ว แต่ความเสี่ยงก็ยังไม่หมดไป

ฐานกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนปี 2558 หลังจากการปรับลดประมาณการดังกล่าวข้างต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 9.05 แสนล้านบาท และเมื่อหักกำไรสุทธิในงวด 1Q58 จำนวน 2.25 แสนล้านบาทออกไป ก็จะเหลือเป้าหมายการทำกำไรในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลืออีก 6.80 แสนล้านบาท ซึ่งก็เท่ากับว่าในช่วง 3 ไตรมาสที่เหลือของปี 2558 หากจะทำกำไรสุทธิให้ได้ตามเป้าหมาย ฐานกำไรสุทธิต่อไตรมาสจะต้องอยู่ที่ราว 2.27 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย เมื่อประเมินจากสถานการณ์แวดล้อมที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน กล่าวคือการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย และ เศรษฐกิจโลก ยังอยู่ในเกณฑ์ที่ช้ากว่าที่ควรจะเป็น อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มปรับลดลงต่อเนื่อง และแนวโน้ม NPL ที่เพิ่มขึ้นอาจสร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ซึ่งมีฐานกำไรใหญ่เป็นอันดับ 2 ของตลาดหุ้นไทย ขณะที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกที่อาจอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าสมมุติฐานในการจัดทำประมาณการที่ 70 เหรียญ/บาร์เรล (ดูใบเทียบกับราคาเฉลี่ยจากต้นปีจนถึงปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 55.52 เหรียญ/บาร์เรล อาจกระทบต่อประมาณการกำไรของกลุ่มพลังงาน ซึ่งมีฐานกำไรใหญ่เป็นอันดับ 1 ของตลาดหุ้นไทย ดังนั้นแม้จะได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวไปแล้วข้างต้น แต่ก็เชื่อว่าความเสี่ยงต่อการที่ต้องปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนจะหมดไป

ผลจากการปรับลดกำไร ทำให้ Valuation ตลาดฯ แพงขึ้น

ผลจากการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียน ทำให้ EPS ปี 2558 ลงมาอยู่ที่ 97.68 บาท/หุ้น ลดลงจากประมาณการเดิม 5.8% แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 27.4% YoY ซึ่งเมื่อนำตัวเลขดังกล่าวมาคำนวณเพื่อวิเคราะห์ถึงความถูก - แพง ของตลาดหุ้นไทยในแง่มุมต่างๆ พบว่าจะให้ค่า Current PER ที่ระดับประมาณ 17.5 เท่า (SET Index 1490 จุด) และให้ค่า PER ณ สิ้นปี 2558 ที่ระดับ 15.3 เท่า นอกจากนี้หากพิจารณาในแง่มุมของ Market Earning Yield Gap (คำนวณโดยการใช้ Market Earning Yield ลบด้วย Bond Yield อายุ 1 ปี) ซึ่งถือได้ว่าเป็นอัตราผลตอบแทนที่ชดเชยความเสี่ยง (Market Risk Premium) สำหรับการย้ายเงินจากตลาดตราสารหนี้ มาสู่ตลาดหุ้นพบว่าอยู่ที่ระดับประมาณ 4.2% ซึ่งเป็นระดับที่ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต(ดูกราฟด้านล่างประกอบ) ทั้งนี้ คณะกรรมการนโยบายการเงินได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาแล้วถึง 2 ครั้งต่อเนื่องกันจนมาอยู่ที่ 1.5% ในปัจจุบัน

Market Earning Yield Gap



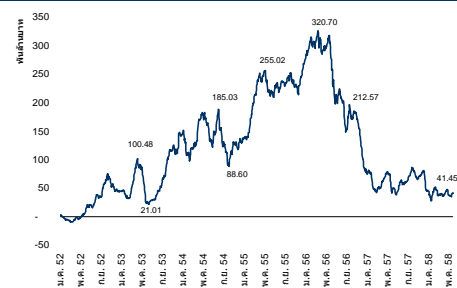
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index Outlook

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า ผลจากการปรับลดประมาณการกำไรปี 2558 ลง ทำให้มุมมองในด้านของ Valuation ของตลาดหุ้นไทยดูแล้วแพงขึ้น 2 ซึ่งสภาวะดังกล่าวน่าจะทำให้ Upside ของตลาดหุ้นยังไทยอยู่ในกรอบที่จำกัด และส่งผลต่อเนื่องให้ Fund Flow ยังไม่เข้ามาหนุนตลาดหุ้นไทย

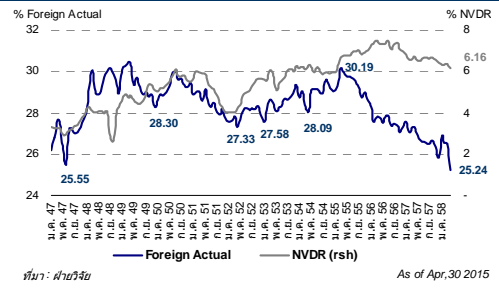
Fund Flow ยังไม่เข้าตลาดหุ้นไทย

ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถานะการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

นักลงทุนต่างชาติมีแรงขายสุทธิออกจากตลาดหุ้นไทยต่อเนื่องตั้งแต่กลางปี 2556 จนทำให้มูลค่าการซื้อสุทธิสะสมที่แปลงเป็นมูลค่าตลาดจากปี 2552 เป็นต้นมาปรับลดลงจากจุดสูงสุดที่ 3.2 แสนล้านบาท มาเหลือเพียง 4.15 หมื่นล้านบาทในปัจจุบัน และทำให้สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติลดลงจากระดับสูงสุดที่กว่า 36% มาเหลือเพียง 31 - 32% ในปัจจุบัน (ดูกราฟด้านบนประกอบ) ซึ่งถือเป็นระดับที่ต่ำกว่าปกติ ซึ่งด้วยสภาวะดังกล่าวทำให้ความเสี่ยงที่จะเห็นแรงขายของนักลงทุนต่างชาติออกจากตลาดหุ้นไทยอยู่ในระดับที่ต่ำมาก แต่ที่น่าติดตามมากกว่าก็คือ จะเห็นแรงซื้อกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย เมื่อใด ซึ่งจากการติดตามสถานการณ์แวดล้อมที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยเห็นว่ายังเป็นเรื่องที่ยากอยู่ ทั้งนี้ประเมินจาก ทิศทางอัตราดอกเบี้ย และเงินบาทที่มีแนวโน้มอ่อนตัวลงต่อเนื่อง ถือเป็นอุปสรรคประการสำคัญที่ทำให้เม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติไม่ไหลเข้ามา อีกประการหนึ่งเป็นเรื่องของ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expected Return) ที่อยู่ในเกณฑ์ที่ยังค่อนข้างไม่จูงใจ กล่าวคือหากกำหนดให้ระดับค่า PER ที่เหมาะสมสำหรับตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 16 เท่า ภายใต้ประมาณการ EPS ที่นำเสนอข้างต้น จะทำให้ SET Index เป้าหมายปลายปี 2558 อยู่ที่ระดับ 1563 จุด ซึ่งเมื่อคำนวณ Upside จากระดับ SET Index ปัจจุบันที่ 1491 จุด จะแคบเพียง 4.89% ขณะที่ยังคงเผชิญกับความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนซึ่งเงินบาทมีโอกาสอ่อนค่าลงในอนาคต ถือเป็น Expected Return ที่ค่อนข้างต่ำ ดังนั้นภายใต้สภาพแวดล้อมที่เป็นอยู่ดังกล่าวข้างต้นทำให้เชื่อว่าจะยังไม่เห็นเม็ดเงินลงทุนไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยในช่วงเวลานี้ โดยรูปแบบการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติน่าจะเป็นการซื้อขายลักษณะของการ Trading ระยะสั้นมากกว่า ซึ่งไม่มีน้ำหนักมากพอที่จะขับเคลื่อน SET Index ให้ปรับขึ้นไปได้ สำหรับกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ นับตั้งแต่ 4Q05 เป็นต้นมาอยู่ในสถานะที่เป็นผู้ซื้อสุทธิต่อเนื่อง โดยหากรวมยอดซื้อสุทธิจนถึงปัจจุบันน่าจะมีมูลค่าตลาดรวมกว่า 2.1 แสนล้านบาท ซึ่งหากประเมินถึงสภาพของเม็ดเงินที่ไหลเข้ามาลงทุนในช่วงหลังๆ เห็นว่าส่วนใหญ่เป็นกองทุนประเภท Trigger Fund ซึ่งมีเป้าหมายที่จะเข้ามาทำกำไรในระยะสั้นเป็นหลัก ซึ่งรูปแบบการลงทุนที่เปลี่ยนไปดังกล่าว จะทำให้โอกาสที่ SET Index จะถูกขับเคลื่อนให้ปรับตัวขึ้นไปอย่างมีนัยสำคัญ ด้วยกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ ก็ไม่ใช่เรื่องที่ย่างเช่นกัน

SET Index Outlook

Market EPS , Fund Flow และ Valuation 3 Key Factors

ประเมินว่า SET Index ช่วงเดือน มิถุนายน 2558 ยังน่าจะอยู่ในช่วงของการปรับฐานต่อ โดยที่มี 3 ปัจจัยหลักต่อไปนี้เป็นตัวกำหนดทิศทาง ได้แก่ ประสิทธิภาพการกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งยังอยู่ในภาวะที่มีความเสี่ยงต่อการที่จะถูกปรับลดลงมาได้อีก หากความเสี่ยงดังกล่าวหายไปก็น่าจะทำให้ SET Index มีแนวโน้มที่ดีขึ้น ประการที่ 2 ได้แก่ Valuation ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจากการปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลง จนทำให้ที่ระดับดัชนีปัจจุบันของตลาดหุ้นไทยมี Valuation ที่ค่อนข้างแพงดังกล่าวถึงในรายละเอียดข้างต้น ประการที่ 3 ได้แก่เรื่อง Fund Flow ซึ่งเป็นประเด็นสืบเนื่องมาจาก Valuation ของตลาดหุ้นไทยที่ค่อนข้างสูงในปัจจุบันทำให้ Expected Return สำหรับการลงทุนในตลาดหุ้นไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างต่ำซึ่งอาจไม่คุ้มกับความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ อย่างเช่นเรื่องของ FX Risk ของผู้ประกอบการดังกล่าวทำให้ Fund Flow ยังไม่ไหลกลับเข้ามา ภายใต้สถานการณ์ที่ตัวแปรหลักทั้ง 3 ส่วนยังไม่แสดงแนวโน้มที่ดี ทำให้เชื่อว่า SET Index ยังอยู่ในช่วงของการปรับฐานต่อ โดยมีบริเวณ Current PER 16 – 16.50 เท่า หรือ 1396 – 1440 จุด เป็นแนวรับ ความคาดหวังที่จะได้ผลตอบแทนในรูปแบบของ Capital Gain จึงอยู่ในระดับที่ต่ำ การกำหนดกลยุทธ์การลงทุน จึงให้ความสำคัญไปกับการสร้างผลตอบแทนจาก Dividend Yield เลือกหุ้นที่ให้ Dividend Yield สูง และ Beta ต่ำ ดังมีตัวเลือกต่อไปนี้

ASK (FV@B 30.10): Dividend Yield ที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันสูงกว่า 8% โดยที่ผลประกอบการมีแนวโน้มที่ดีในงวด 2H58 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และ ผลดีจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง

INTUCH (FV@B 113): ทั้ง ADVANC และ THCOM มีแนวโน้มการทำกำไรที่ดีในปี 2558 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield เกือบ 7% ขณะที่ Beta ต่ำเพียง 0.54 ถือว่ามีความเสี่ยงต่ำ

LPN (FV@B 19.86) : แนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวใน 2Q58 และพร้อมแตะจุดสูงสุดของปีใน 3Q58 ตามการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ คาดปี 2558 กำไรเติบโตสูง 45% yoy โดยมี Backlog รองรับเป้าหมายได้ปีแล้ว 95% ด้านราคาหุ้นมี upside 23% และ Div Yield น่าสนใจ 6.2%

TTW (FV@B 13.30): ตัวเลือกที่ดีในกลุ่ม Defensive play โดยมี Beta ต่ำ 0.55 เท่า และเงินปันผลสูง 6% พร้อมคาดว่าจะจ่าย 1H58 ราว 3% ในเดือนส.ค.นี้ ขณะที่ทิศทางกำไรยังทรงตัวในระดับสูง

TVO (FV@B 30.00): หุ้นปันผลที่ให้ Div Yield สูงเฉลี่ยปีละ 8% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง) แถมยังมี Beta ต่ำเพียง 0.58 เท่า ถือมีความผันผวนของราคาซื้อขายต่ำ ด้านราคาหุ้นยังมี upside น่าสนใจ 35%

Property Fund & REIT: ทางเลือกในการลงทุนที่ปลอดภัยเสมือนหลุมหลบภัยชั้นดีในภาวะตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมีความเสี่ยงด้านราคาซื้อขายที่ต่ำ โดย Beta ต่ำเพียง 0.14 เท่า อีกทั้งให้ Div Yield น่าดึงดูดใจเฉลี่ยกว่า 7% จึงแนะนำให้แบ่งพอร์ตเข้าลงทุนใน Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูงทั้ง 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย CPNRF, POPF และ SPF สำหรับกองแบบ Leasehold ส่วนกองแบบ Freehold แนะนำ TFUND

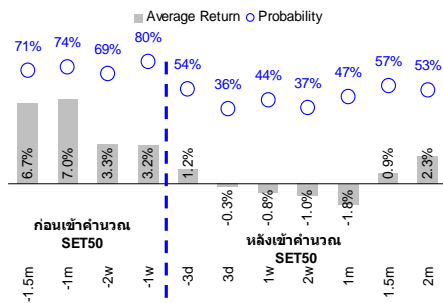
SET50-SET100 รอบ 2H58 เพิ่มเกณฑ์ Turnover เข้ามาใหม่

ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีการทบทวนหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50 และ SET100 รอบ 2H58 มีผลตั้งแต่ 1 ก.ค. – 31 ธ.ค. 2558 โดยในรอบนี้ ตลาดฯ ได้เพิ่มเกณฑ์การคัดเลือกหลักทรัพย์ที่จะเป็นองค์ประกอบของดัชนี SET50 และ SET100 ด้วยการพิจารณาปริมาณซื้อขายของหลักทรัพย์ (Turnover) เพิ่มเติม โดยหลักเกณฑ์ดังกล่าว จะพิจารณาจากสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่มีการซื้อขายเทียบกับจำนวนหุ้นจดทะเบียนเรียกชำระแล้วของบริษัท หลักเกณฑ์ดังกล่าวจะส่งผลให้หลักทรัพย์ที่ได้รับการคัดเลือกเข้า SET50 และ SET100 นอกจากจะต้องมี Market Cap ขนาดใหญ่แล้ว ยังจะต้องมีสภาพคล่องและซื้อขายได้ (Tradable) เพื่อเป็นการป้องกันการทำราคา อันจะส่งผลให้ดัชนี SET, SET50 หรือ SET100 มีการเคลื่อนไหวที่บิดเบือนผิดจากความเป็นจริง โดย ตลท. กำหนดตั้งต้นไว้ที่ 5% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนของบริษัท จึงทำให้อรอบ 2H58 นี้ มีการเปลี่ยนแปลงของหุ้นที่เข้า-ออก มากพอสมควร

หุ้นที่ได้รับคัดเลือกเข้าคำนวณ ราคา มักจะตอบรับขึ้นเสมอๆ

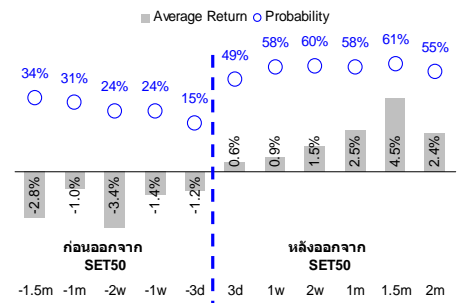
จากการศึกษาข้อมูลในอดีตตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นมา พบว่า หุ้นที่คาดการณ์ว่าจะถูกคัดเลือกเข้าคำนวณดัชนี SET50 และ SET100 ราคาหุ้นมักจะปรับตัวขึ้นตอบรับในเชิงบวกล่วงหน้าก่อนวันมีผลเข้าคำนวณตรงข้ามกับหุ้นที่คาดว่าจะถูกคัดออกที่ราคาหุ้นมักจะปรับตัวลดลง จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ พบว่า **หุ้นที่คาดว่าจะเข้าคำนวณ SET50 หากซื้อก่อนเข้าคำนวณจริง (1 ก.ค.) รว 1 เดือน และขายทำกำไรในวันเข้าคำนวณ จะมีความเป็นไปได้ถึงกว่า 74% ที่ผลตอบแทนเป็นบวก โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยสูงถึง 7%** ขณะที่หุ้นที่คาดว่าจะเข้าคำนวณ SET100 จะให้ความน่าจะเป็นและผลตอบแทนที่น้อยกว่า โดยกลยุทธ์ที่เหมาะสมในการเลือกหุ้นที่เข้าเกณฑ์ SET100 คือ **ซื้อก่อนเข้าคำนวณจริง (1 ก.ค.) รว 2 สัปดาห์ และขายทำกำไรในวันเข้าคำนวณ มีความน่าจะเป็นราว 58% ที่ผลตอบแทนเป็นบวก โดยให้ผลตอบแทนเฉลี่ยประมาณ 1.4%**

ผลตอบแทนและความน่าจะเป็นของหุ้นที่เข้า SET50 ก่อนและหลังวันเข้าคำนวณ



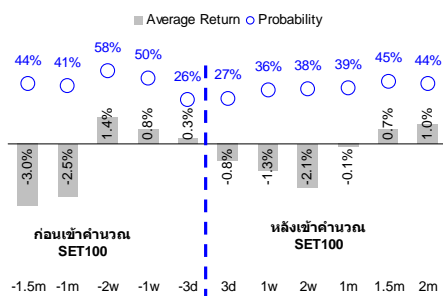
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนและความน่าจะเป็นของหุ้นที่ออกจาก SET50 ก่อนและหลังวันเข้าคำนวณ



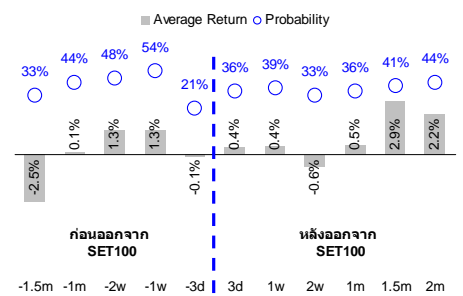
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนและความน่าจะเป็นของหุ้นที่เข้า SET100 ก่อนและหลังวันเข้าคำนวณ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลตอบแทนและความน่าจะเป็นของหุ้นที่ออกจาก SET100 ก่อนและหลังวันเข้าคำนวณ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นเข้า SET50 รอบ 2H58 : BA Turnaround ต่อเนื่อง

หุ้นที่คาดว่าจะเข้าค่านวณ SET50 รอบ 2H58 ตามการค่านวณของฝ่ายวิจัยมีทั้งสิ้น 7 บริษัท คือ BLA, TPIPL, WHA, SUPER, ITD, BA และ SAWAD ส่วนหุ้นที่คาดว่าจะออกจาก SET50 รอบ 2H58 คือ BAY, BIGC, BJC, KTIS, SPALI, THCOM และ VGI โดยเลือก BA (FV@B 25.5) : เป็นหุ้นเด่นของหุ้นกลุ่มที่คาดว่าจะเข้า SET50 รอบ 2H58 กำไรงวด 1Q58 เพิ่มขึ้นถึง 5 เท่าจากงวด 4Q57 จาก Passenger Yield และ Cabin Factor ที่สูงขึ้นตามปริมาณผู้โดยสาร ขณะที่ต้นทุนค่าโดยสารลดลงจากผลบวกของราคาน้ำมันที่ลดลง ขณะที่แนวโน้มกำไรงวด 2Q58 - 3Q58 จะเห็นการ Turnaround ต่อเนื่องจากฐานกำไรที่ตกต่ำในช่วงเดียวกันปีก่อน และมีโอกาสสูงมากที่จะปรับเพิ่มประมาณการ หากผลประกอบการของ BA ช่วง 2Q58-3Q58 ยังออกมาดีกว่าที่ประเมินอย่างต่อเนื่อง

หุ้นเข้า SET100 รอบ 2H58 : RS เป็นโอกาสเข้าซื้อสะสม

หุ้นที่คาดว่าจะเข้าค่านวณ SET100 รอบ 2H58 ตามการค่านวณของฝ่ายวิจัยมีทั้งสิ้น 17 บริษัท คือ BLA, WHA, SUPER, BA, MTLs, CBG, S, EPG, LHBANK, U, CKP, RS, UNIQ, WORK, BEAUTY, VNG และ MONO ส่วนหุ้นที่คาดว่าจะออกจาก SET100 รอบ 2H58 คือ BAY, BCH, BIGC, BJC, BJCHI, DEMCO, KTIS, LOXLEY, MC, MEGA, NOK, SF, SGP, SIM, STA, SVI และ THREL เลือก RS (FV@B 21) เป็นหุ้นเด่นของหุ้นกลุ่มที่คาดว่าจะเข้า SET100 รอบ 2H58 งวด 1Q58 พลิกกลับมาเป็นขาดทุน เนื่องจากผลกระทบของเม็ดเงินโฆษณาที่อ่อนตัวลงมากจากผลกระทบช่วงนอกฤดูกลาง รวมถึงรายได้จากธุรกิจจัดอีเวนต์และคอนเสิร์ตอ่อนตัวลงเช่นกันเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัว อย่างไรก็ตาม เชื่อว่างวด 1Q58 จะเป็นจุดต่ำสุดของปี และจะกลับมาเห็นกำไรเติบโตเป็นขั้นบันไดทุกไตรมาส ปัจจุบันหนี้มาจากเรตติ้งของช่อง 8 ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องทุกเดือน เช่นเดียวกับเม็ดเงินโฆษณาเริ่มปรับตัวขึ้นตั้งแต่เดือน มี.ค.- เม.ย. เป็นต้นไป ขณะที่ราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมาสะท้อนข่าวลบดังกล่าวแล้ว ถือเป็นโอกาสให้เข้าทยอยซื้อสะสม

หุ้นที่จะถูกคัดเลือกเข้า/ออก SET50 และ SET100 รอบ 2H58

Stocks	Rec.	Price 1-Jun-15	Fair Value	Upside	PER(X) 2015F	PER(X) 2016F	Dividend Yield(%) 2015F	Dividend Yield(%) 2016F	EPS Growth(%) 2015F	EPS Growth(%) 2016F
หุ้นที่คาดว่าจะเข้า SET50										
BLA	BUY	48.5	66.35	36.8%	19.28	16.39	2.07	2.44	60.5%	17.7%
TPIPL	SELL	2.68	2.78	3.8%	28.09	19.40	1.12	1.31	44.6%	44.7%
WHA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SUPER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BA	BUY	21.1	25.50	20.9%	23.93	21.33	1.67	1.88	427.2%	12.2%
ITD	SELL	7.7	7.00	-9.1%	50.19	33.71	0.65	1.04	55.1%	48.9%
SAWAD	HOLD	41.25	36.50	-11.5%	39.34	31.10	1.02	1.29	24.3%	26.5%
หุ้นที่คาดว่าจะออกจาก SET50										
BAY	SELL	38	40.25	5.9%	14.12	12.01	3.19	3.75	15.4%	17.6%
BIGC	HOLD	209	240.00	14.8%	20.93	18.47	1.43	1.62	13.8%	13.3%
BJC	HOLD	35.25	42.00	19.1%	27.59	22.19	2.06	2.56	21.1%	24.3%
KTIS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SPALI	BUY	18.7	31.96	70.9%	5.85	5.86	6.92	6.91	22.5%	-0.1%
THCOM	BUY	36.5	51.00	39.7%	19.24	17.15	2.34	2.62	29.9%	12.2%
VGI	BUY	4.4	5.90	34.1%	25.71	21.48	3.50	4.19	40.2%	19.7%
หุ้นที่คาดว่าจะเข้า SET100										
BLA	BUY	48.5	66.35	36.8%	19.28	16.39	2.07	2.44	60.5%	17.7%
WHA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SUPER	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BA	BUY	21.1	25.50	20.9%	23.93	21.33	1.67	1.88	427.2%	12.2%
MTLS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CBG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EPG	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
LHBANK	SELL	1.72	1.49	-13.5%	14.73	13.12	2.72	3.05	28.3%	12.3%
U	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
CKP	BUY	3.04	4.02	32.1%	47.28	46.60	0.85	0.86	-25.0%	1.5%
RS	BUY	13.6	21.00	54.4%	22.58	19.07	3.68	4.41	66.1%	18.4%
UNIQ	HOLD	15.3	14.80	-3.3%	20.68	18.16	1.45	1.65	59.3%	13.8%
WORK	BUY	35	50.00	42.9%	51.86	29.89	1.45	2.51	866.1%	73.5%
BEAUTY	BUY	3.9	5.00	28.2%	31.08	24.52	31.73	40.21	25.0%	26.7%
VNG	BUY	8.1	10.25	26.5%	9.88	8.81	4.05	4.54	42.4%	12.1%
MONO	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
หุ้นที่คาดว่าจะออกจาก SET100										
BAY	SELL	38	40.25	5.9%	14.12	12.01	3.19	3.75	15.4%	17.6%
BCH	SELL	7.35	7.00	-4.8%	35.17	31.32	1.90	2.18	-0.1%	12.3%
BIGC	HOLD	209	240.00	14.8%	20.93	18.47	1.43	1.62	13.8%	13.3%
BJC	HOLD	35.25	42.00	19.1%	27.59	22.19	2.06	2.56	21.1%	24.3%
BJCHI	BUY	7.75	9.40	21.3%	9.89	9.07	5.81	6.45	-0.1%	9.0%
DEMCO	BUY	13.1	18.00	37.4%	19.66	20.47	2.03	1.95	27.5%	-4.0%
KTIS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
LOXLEY	HOLD	3.9	4.90	25.6%	16.25	13.73	2.56	2.56	54.2%	18.3%
MC	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
MEGA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
NOK	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SF	BUY	6	8.50	41.7%	11.19	10.29	1.49	1.62	13.4%	8.7%
SGP	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SIM	HOLD	2.28	2.28	0.0%	18.07	19.20	4.99	5.13	-21.8%	-5.9%
STA	HOLD	12.2	14.00	14.8%	13.07	10.88	3.52	4.23	15.1%	20.1%
SVI	HOLD	5	5.20	4.0%	5.88	16.45	1.40	3.04	n.a.	-64.3%
THREL	HOLD	13.5	15.00	11.1%	19.58	16.35	3.71	4.44	11.3%	19.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

Conclusion & Stock Selection

เดือน มิถุนายน พ.ศ.2558 โดยภาพรวมยังอยู่ในภาวะที่ขาดปัจจัยบวกเข้ามาหนุน โดยในส่วนของปัจจัยด้านการเมืองกระแสนิ่งอยู่ที่ร่างรัฐธรรมนูญ ล่าสุดได้เปิดทางให้สามารถทำประชามติได้ ซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในช่วง 1Q59 หากกระบวนการต่างๆ ผ่านไปด้วยดีก็น่าจะเห็นการเลือกตั้งช่วงเดือน ก.ย.2559 อย่างไรก็ตามหากร่างรัฐธรรมนูญไม่ผ่านความเห็นชอบไม่ว่าจะเป็นขั้นของ ประชามติ หรือ สปช. แรกกดดันจากปัจจัยการเมืองที่มีต่อ SET Index ก็จะมีเพิ่มสูงขึ้น ด้านเศรษฐกิจการฟื้นตัวยังช้ากว่าคาด ทั้งนี้มีการลงทุนภาครัฐเป็นแรงผลักดันหลัก โดยในงวด 1Q58 เติบโต 3% YoY แต่หากหักการลงทุนภาครัฐต่อก็จะโตเพียง 0.98% YoY ทำให้คาดหมายว่ายังเป็นต้องอาศัยแรงขับเคลื่อนจากการลงทุนภาครัฐต่อไป ถือเป็นปัจจัยบวกสำหรับการลงทุนในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

ด้านกำไรของบริษัทจดทะเบียน หลังประกาศงบ 1Q58 ได้มีการปรับลดประมาณการ EPS ปี 2558 ลง 5.8% มาอยู่ที่ 97.68 ผลดังกล่าวทำให้ค่า Current PER กลับสูงขึ้นมาอยู่ในช่วง 17 – 18 เท่าอีกครั้ง ซึ่งหากพิจารณาองค์ประกอบในเชิงพื้นฐานก็ยังไม่เห็นปัจจัยบวกที่จะเข้ามาสนับสนุน ส่วน Fund Flow ภายใต้อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในขาลง และ เงินบาทอ่อนค่า เชื่อว่าจะยังไม่เห็นเม็ดเงินลงทุนไหลเข้ามาเช่นกัน องค์ประกอบดังกล่าวทำให้คาดว่า SET Index จะยังปรับฐานต่อไป ความคาดหวังเรื่องอัตราผลตอบแทนจะให้น้ำหนักไปที่ Dividend Yield มากกว่า Capital Gain หุ่นเด่นเลือก ASK (FV@B 30.10): Dividend Yield ที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันสูงกว่า 8% โดยที่ผลประกอบการมีแนวโน้มที่ดีในงวด 2H58 ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และ ผลดีจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทลดลง

INTUCH (FV@B 113): ทั้ง ADVANC และ THCOM มีแนวโน้มการทำกำไรที่ดีในปี 2558 ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield เกือบ 7% ขณะที่ Beta ต่ำเพียง 0.54 ถือว่ามีความเสี่ยงต่ำ

LPN (FV@B 19.86) : แนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวใน 2Q58 และพร้อมแตะจุดสูงสุดของปีใน 3Q58 ตามการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ คาดปี 2558 กำไรเติบโตสูง 45% yoy โดยมี Backlog รองรับเป้าหมายได้ปีแล้ว 95% ด้านราคาหุ้นมี upside 23% และ Div Yield น่าสนใจ 6.2%

TTW (FV@B 13.30): ตัวเลือกที่ดีในกลุ่ม Defensive play โดยมี Beta ต่ำ 0.55 เท่า และเงินปันผลสูง 6% พร้อมคาดจ่ายงวด 1H58 ราว 3% ในเดือนส.ค.นี้ ขณะที่ทิศทางกำไรยังทรงตัวในระดับสูง

TVO (FV@B 30.00): หุ่นปันผลที่ให้ Div Yield สูงเฉลี่ยปีละ 8% (จ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง) แถมยังมี Beta ต่ำเพียง 0.58 เท่า ถือมีความผันผวนของราคาซื้อขายต่ำ ด้านราคาหุ้นยังมี upside น่าสนใจ 35%

Property Fund & REIT: ทางเลือกในการลงทุนที่ปลอดภัยเสมือนหลุมหลบภัยชั้นดีในภาวะตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมีความเสี่ยงด้านราคาซื้อขายที่ต่ำ โดย Beta ต่ำเพียง 0.14 เท่า อีกทั้งให้ Div Yield น่าดึงดูดใจเฉลี่ยกว่า 7% จึงแนะนำให้แบ่งพอร์ตเข้าลงทุนใน Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูงทั้ง 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย CPNRF, POPF และ SPF สำหรับกองแบบ Leasehold ส่วนกองแบบ Freehold แนะนำ TFUND

สำหรับการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ในเดือน มิ.ย.2558 แนะนำหุ้นที่คาดว่าจะถูกนำเข้าคำนวณ SET50 – SET100 ซึ่งที่ผ่านมาพบว่าสร้างผลตอบแทนถึง 7% ด้วยความน่าจะเป็น 74% สำหรับการลงทุนในช่วงเดือนมิ.ย. จนถึง ต้น ก.ค. หุ่นเด่นสำหรับที่จะเข้า SET50 ได้แก่ BA (FV@B 25.5) ส่วนหุ่นเด่นที่จะเข้า SET 100 ได้แก่ RS (FV@B 21) แต่จะมีอัตราผลตอบแทน และความน่าจะเป็นที่ต่ำกว่าหุ้น SET50

STOCK Selection



ASK

เอเชียเสริมกิจสืซซิ่ง

แนะนำ : ซื่อ

ราคาปัจจุบัน 20.20 บาท

ราคาเป้าหมาย 30.10 บาท

มูลค่าตลาด 7,038 ล้านบาท

Technical Chart

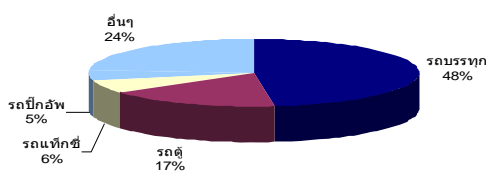


การวิเคราะห์ทางเทคนิค

ASK ในระยะสั้นได้ฟอร์มตัวในรูปแบบ Symmetric Triangle และกำลังลงมาทดสอบแนวรับกรอบของสามเหลี่ยมที่ 19.90 บาท แต่จาก Volume ที่มีทิศทางปรับลดลง ทำให้เชื่อว่าราคาจะมี Downside Risk ที่จำกัด และน่าจะฟื้นตัวได้ โดยมีแนวต้านที่ 20.60 บาท และ 21.30 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอรับบริเวณ 19.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 21.30 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 19.50 บาท

โครงสร้างสินเชื้อมวมของ ASK แบ่งตามประเภท



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์โรเตดโตเติบโตในงวด 2H58

ฝากความหวังไว้กับการฟื้นตัวเศรษฐกิจใน 2H58 ที่จะหนุนการเติบโตของสินเชื อ อีกทั้งยังได้รับผลบวกจากต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง จากหุ้นกู้ต้นทุนสูงที่ทยอยหมดอายุ ยังคงยืนยันคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วย upside และปันผลที่สูง

- ASK ประกาศกำไรสุทธิงวด 1Q58 เท่ากับ 169 ล้านบาท ตามคาด โดยหดตัว 4.1% qoq (แต่ยังเติบโต 8.1% yoy) ส่วนใหญ่มาจากการลดลงของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ เนื่องจากการลดลงของ spread จากงวดก่อนหน้า ผลจากภาวะการแข่งขันที่รุนแรงในตลาดสินเชื่อรถบรรทุก โดยที่ผลบวกจากการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายในช่วงดอกเบี้ยขาลงยังไม่เห็นผลเต็มที่ในงวดนี้ อีกทั้งยังมีปัจจัยกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ซึ่งส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายพนักงานตามการขยายธุรกิจ อย่างไรก็ตามสินเชื อสุทธิ ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากการเติบโตของสินเชื อเช่าซื้อในกลุ่มรถบรรทุก ผลบวกจากการเปิดสาขาใหม่ 3 แห่งในปี 2557 แม้ในงวดนี้จะเห็นคุณภาพสินทรัพย์ที่แย่งลงบ้างในกลุ่มรถตู้ ที่โดนผลกระทบจากการจัดระเบียบการวิ่งรถของ คสช. แต่ก็ยังอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้
- ภาพรวมธุรกิจของ ASK ในปี 2558 ยังฝากความหวังไว้ที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในช่วง 2H58 จากปัจจัยขับเคลื่อนของการลงทุนของภาครัฐและเอกชนเป็นหลัก ซึ่งจะช่วยหนุนให้ความต้องการสินเชื่อเช่าซื้อฟื้นตัว นอกจากนั้นนโยบายการตั้งเขตเศรษฐกิจพิเศษตามการเปิดเสรีเศรษฐกิจ AEC ในช่วงปลายปี 2558 จะส่งผลดีต่อธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อ รถบรรทุกที่มีสัดส่วนมากที่สุดสำหรับ ASK สำหรับภาพรวมแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยฯ จากงวดก่อนหน้า หนุนด้วยแนวโน้มการเติบโตของสินเชื อและ spread ที่ยังเป็นขาขึ้นในช่วงที่เหลือของปี อย่างไรก็ตามท่ามกลางสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ASK กลับได้รับผลบวกจากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้ต้นทุนทางการเงินของ ASK ลดลง โดยบริษัทมีแผนที่จะออกหุ้นกู้เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่มีต้นทุนสูง ซึ่งจะทยอยหมดอายุในเดือน มิ.ย. 58 มูลค่า 1 พันล้านบาท และ เดือน ส.ค 58 อีกเป็นมูลค่า 1.03 พันล้านบาท ที่อัตราดอกเบี้ย 4.6% p.a. และ 4.5% p.a. ตามลำดับ โดยคาดว่าจะลดดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยจะลดลงเหลือเพียง 3.3-3.5% p.a. ทำให้ช่วยประหยัดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้ราว 1.0-1.3% จากเดิม หรือราว 18 ล้านบาทต่อปี (สุทธิจากภาษี) คิดเป็นสัดส่วน 2% ของกำไรสุทธิทั้งปี 2558 ที่คาดไว้
- แนะนำซื้อ ภายใต้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 30.10 บาท อิงวิธี GGM ที่ระดับ PBV 2.41 เท่า ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 23% ยังมี Upside ถึง 50% จากราคาหุ้นปัจจุบัน อีกทั้ง PER ที่ต่ำเพียง 8.4 เท่า และยังให้ Div yield เฉลี่ยถึง 8.4% p.a. (จ่ายปีละครั้ง)

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	641	671	842	1,002	1,166
EPS (บาท)	1.86	1.91	2.39	2.85	3.31
Norm profit	731	846	1,055	1,253	1,458
Norm EPS (บาท)	2.12	2.40	3.00	3.56	4.14
PER (เท่า)	10.8	10.5	8.4	7.0	6.0
BVS (เท่า)	11.00	11.72	12.43	13.29	14.28
PBV (เท่า)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4
DPS (บาท)	1.00	1.30	1.68	1.99	2.32
Dividend Yields (%)	5.0%	6.5%	8.4%	10.0%	11.6%
ROE (%)	17.6%	16.9%	19.8%	22.2%	24.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



INTOUCH

อินทัช โฮลดิ้งส์

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 77.50 บาท
ราคาเป้าหมาย 113.0 บาท
มูลค่าตลาด 248,497 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

INTOUCH เคลื่อนที่ออกข้างในกรอบรูปสามเหลี่ยม Descending Triangle และจากราคาปัจจุบันอยู่ที่ระดับต่ำใกล้แนวรับ 76.50 บาท พร้อมกับเส้น %K ของ Slow Stochastic ที่ลงมาต่ำใกล้เพียงระดับ Oversold Area ทำให้ระยะสั้นคาดว่าราคาจะทำจังหวะ Technical Rebound ให้เห็น โดยมีแนวต้านที่ 78.00 และ 87.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอรับบริเวณไม่เกิน 77.25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 81.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 75.50 บาท

ตัวเลือกที่ดึงดูดหวัะตลาดพันพวน

ถือเป็นทั้ง Growth และ Defensive Stock โดยปีหน้าคาดว่าจะทำกำไรเติบโตได้ถึง 16% จากแรงหนุนของทั้ง ADVANC และ THCOM โดย Fair Value ยังปี Upside สูงถึง 45% อีกทั้งยังคาดหวัง Div Yield เกินกว่าปีละ 6.5%

- ประกอบธุรกิจเป็น Holding Company ถือหุ้นใหญ่สัดส่วน 40.45% ใน ADVANC ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ ที่มีส่วนแบ่งตลาดรายได้อันดับ 1 ของประเทศราว 52.5% นอกจากนี้ ยังถือหุ้น THCOM ผู้ให้บริการดาวเทียมรายเดียวของประเทศ สัดส่วน 41.14% ทั้งนี้ ปัจจุบันฐานธุรกิจ 2 บริษัทแกร่ง นำโดย ADVANC ซึ่ง INTUCH มีสัดส่วนกำไรถึง 95%-98% ของกำไรสุทธิรวม ที่มีความพร้อมด้านโครงข่าย 3G ที่ดีที่สุดในประเทศ ทั้งด้านคุณภาพบริการและความครอบคลุม ขณะที่ยังเป็นตัวเก็งอันดับ 1 ที่จะชนะประมูลคลื่นเพื่อนำมาพัฒนาเป็นบริการ 4G (เปิดประมูลปลายนี้) จึงมีความพร้อมสูงมากที่จะเติบโตไปตามกระแสความนิยมบริโภคข้อมูลบนโทรศัพท์มือถือที่แพร่หลาย ขณะที่ THCOM แม้ INTUCH ยังรับรู้กำไรน้อยกว่า 5% ของกำไรรวม แต่คาด INTUCH จะได้รับแรงหนุนจากการเติบโตในระดับสูง จากอานิสงส์ความต้องการใช้งานดาวเทียมทุกด้าน อาทิ การใช้เพื่อออกอากาศออกอากาศเพย์ทีวีแบบคมชัด (HD) อีกทั้งยังมีความต้องการใช้สื่อนับสนุนอินเทอร์เน็ตที่โครงข่ายภาคพื้นดินไม่ถึง เช่น เครื่องบิน เรือเดินสมุทร
- แม้งวด 1Q58 กำไรเติบโตราว 7%yoy แต่เชื่อว่า INTUCH จะสร้างเติบโตได้ 16% ในปีนี้ หนุนโดยฐานกำไร ADVANC ที่เพิ่มขึ้น yoy ในงวด 2Q58-3Q58 จากการเติบโตรายได้ค่าบริการซึ่งเป็นตามอานิสงส์คุณภาพการให้บริการที่ดี และ ต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ที่ลดลงจากผลบวกการโอนย้ายจากระบบสัมปทาน 2G ที่จ่ายแพง 25% ของรายได้ได้มาอยู่ระบบใบอนุญาตที่จ่ายเหลือ 5.25% ของรายได้ ได้เพิ่มขึ้นจากเฉลี่ย 85% ของฐานลูกค้ามาเฉลี่ยสูงเกิน 95% ในปีนี้ นอกจากนี้ กำไร ADVANC งวด 4Q58 เชื่อว่าขึ้นทำระดับสูงสุดของปี จากผลบวกการหยุดรับรู้ต้นทุนค่าตัดจำหน่ายโครงข่าย 2G ราวไตรมาสละ 3.0 พันล้านบาท ตั้งแต่วันสัมปทาน 2G หมดยุคบริการ (15 ก.ย. 58) ขณะที่กำไร THCOM คาดว่าจะเห็นการเติบโตก้าวกระโดดจากปีก่อนตลอดทั้งปี หนุนโดยการให้บริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 7 (เริ่มให้บริการ พ.ย. 57) ที่จะมีอัตราใช้งานเกินจุดคุ้มทุนราว 40% และสร้างกำไรส่วนเพิ่มตั้งแต่ 2Q58 เป็นต้นไป
- ด้วยแนวโน้มกำไรที่ยังเห็นการเติบโตอย่างมั่นคงดังกล่าว ประกอบกับ จุดเด่นการจ่ายเงินปันผลอัตรา 100% ของกำไร INTUCH จึงถือเป็นทั้งหุ้น Growth Stock และ Defensive play ที่น่าสนใจลงทุน โดยมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันยังมี Upside สูงถึง 45% อีกทั้งยังคาดหวัง Div Yield ได้เกินกว่าปีละ 6.5%

NAV ตามราคาตลาด ADVANC&THCOM

(บาท)	มูลค่าเหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	% ที่ INTUCH ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ INTUCH ถือ	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	235.00	2,973	40.45%	1,203	282,615
THCOM	37.50	1,096	41.14%	451	16,908
ธุรกิจอื่นๆ					(4,320)
รวม					295,203
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					92.07
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					92.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ล้านบาท)	9,646	10,314	11,208	11,766	12,350
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14,568	14,897	17,172	21,706	22,524
กำไรปกติ (ล้านบาท)	14,838	14,748	17,172	21,706	22,524
EPS (บาท)	4.54	4.65	5.36	6.77	7.02
PER (เท่า)	17.1	16.7	14.5	11.4	11.0
DPS (บาท)	4.54	4.46	5.36	6.77	7.02
Dividend Yield	5.9%	5.8%	6.9%	8.7%	9.1%
BV (บาท)	10.1	10.6	11.6	12.9	13.5
EV/EBITDA (เท่า)	14.4	13.9	11.8	9.5	9.2

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



LPN

แอล.พี.เอ็น ดีเวลอปเมนต์

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 16.50 บาท
ราคาเป้าหมาย 19.86 บาท
มูลค่าตลาด 23,906 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

LPN เคลื่อนตัวลงแรงในช่วงก่อนหน้า แต่จากราคาปัจจุบันที่เริ่มทรงตัวโดยมีฐานแนวรับสำคัญที่ 15.80 บาท ซึ่งจาก RSI ที่ปัจจุบันอยู่ที่ระดับต่ำ ทำให้เชื่อว่าราคามีโอกาสฟื้นขึ้นได้ โดยมีแนวต้านที่ 16.90 บาท และ 18.40 บาท

กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอรับบริเวณไม่เกิน 16.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 18.40 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 15.80 บาท

พร้อมฟื้นตัวทั้งกำไรและราคาหุ้น

กำไรจะฟื้นตัวขึ้นใน 2Q58 และสูงสุดของปี 3Q58 ตามการส่งมอบคอนโดใหม่ คาดปี 2558 กำไรเติบโตสูง 45% yoy มี Backlog รองรับเป้าหมายได้ปีแล้ว 95% ด้านราคาหุ้นมี upside 23% และ Div Yield น่าสนใจ 6.2%

- สถานะการขายล่าสุดเดือน เม.ย. 2558 มียอด Presale 1.7 พันล้านบาท นับว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยงวด 1Q58 ที่ทำได้ 1.15 พันล้านบาท/เดือน ส่วนหนึ่งมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่ Lumpini Ville นครอินทร์-วิเวกรวิวัฒน์ มูลค่า 2 พันล้านบาท ทำให้ยอด Presale สะสมช่วง 4M58 อยู่ที่ 5.2 พันล้านบาท คาดมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะงวด 2H58 ซึ่งจะมีการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่มากถึง 8 โครงการ มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท เมื่อบวกกับสต็อกสินค้าคอนโดที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ อีกกว่า 7 พันล้านบาท น่าจะรองรับเป้าหมาย Presale ปีนี้ที่ระดับ 2 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก
- ด้านการบันทึกรายได้ขายปี 2558 นับว่าโดดเด่น เนื่องจากสิ้นงวด 1Q58 มี Backlog รวม 1.9 หมื่นล้านบาท โดยมีกำหนดโอนปีนี้ 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งรองรับเป้าหมายได้ขายปีนี้ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนสูง 95% ทำให้ประมาณการรายได้มีโอกาสคลาดเคลื่อนได้น้อยมาก โดยหากพิจารณารายได้ไตรมาสแล้ว เชื่อว่างวด 1Q58 เป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนเติบโตมากขึ้นในงวด 2Q58 ซึ่งทางบริษัทฯ ประเมินไว้ 5 พันล้านบาท และสูงสุดของปีที่ 6 พันล้านบาทในงวด 3Q58 ส่วน 4Q57 คาดไว้ 3 พันล้านบาท ตามการส่งมอบคอนโดใหม่ 6 โครงการ สำหรับประสิทธิภาพการทำกำไรคาดมีอัตราส่วน Norm Profit Margin ที่ 17.3% ทำให้กำไรปกติปี 2558 ของ LPN จะอยู่ที่ 2.9 พันล้านบาท เติบโตสูง 45% yoy
- ราคาหุ้นที่ปรับลงมาตั้งแต่ต้นปีกว่า 20% จนปัจจุบันมี upside 23% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2558 (อิง PER 10 เท่า) ที่ 19.86 บาท ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ได้เปลี่ยนแปลง ด้านการจ่ายเงินปันผลมีสม่ำเสมอปีละ 2 ครั้ง คิดเป็น Div Yield ปี 2558 น่าสนใจ 6.1% จึงคงให้คำแนะนำซื้อ ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่ได้รวมแผนพัฒนาโครงการที่ร่วมเป็นพันธมิตรกับสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ ซึ่ง LPN เข้าที่ดินบริเวณพระราม 4 ซอยไม่สิงห์ใต้ ระยะเวลา 30 ปี เพื่อพัฒนาคอนโด 8 ชั้น 192 ยูนิต มูลค่า 260 ล้านบาท คาดจะเปิดขายปีนี้ สร้างเสร็จปี 2559 โดยโครงการนี้ยังไม่สรุปชัดเจนเรื่องการบันทึกรายได้ แต่หากประสบความสำเร็จ ก็อาจมีโครงการอื่น ๆ ตามมาในอนาคต

สถานะยอดขาย-โอนรายโครงการ สิ้นงวด 1Q58

Sales & Transfers Status	Projects	Project Value (Mill)	No. of Units	Sold		Transferred	Launch (quarter/year)	Realized (Calendar Year)
				Count	Value			
Finish In 2013	LB-JT	4,254.00	1,846	89%	89%	4/11	3/13-3/13	
	LV-NW	2,914.00	2,108	79%	74%	4/11	3/13-1/14	
	LT-CS	2,743.00	4,101	89%	78%	4/12	4/13-1/14	
Total		9,911.00	8,115					
Finish In 2014	LY-RLK2	653.00	532	100%	100%	1/13	1/14	
	LV-OL	1,091.00	1,118	99%	99%	2/13	3/14	
	LV-PP2	2,027.00	1,385	90%	88%	2/12	3/14	
	LV-QN46	1,458.00	1,460	72%	67%	1/14	3/14	
	LSV-JT	1,303.00	1,180	33%	32%	2/14	4/14	
	LV-OP	1,948.00	1,594	55%	52%	1/14	4/14	
LV-LP	2,114.00	1,370	52%	60%	1/13	4/14		
Total		10,482.00	8,609					
Finish In 2015	LP-SW RM2	1,145.00	790	100%	88%	1/13	1/15	
	LP-SH	3,000.00	1,613	100%	8%	2/13	2/15	
	LPARK-RB	4,000.00	2,826	98%	-	2/12	2/15	
	LTS-RK1 (P1)	3,400.00	5,128	70%	-	4/13	3/15	
	LPARK-RMB	2,800.00	1,540	100%	-	2/13	3/15	
	LV-QL2	1,100.00	1,043	33%	-	4/14	4/15	
	LP-BP	1,660.00	992	100%	-	2/14	4/15	
Total		16,905.00	13,892					
Finish In 2016	LPARK-NS	2,000.00	1,851	50%	-	2/14	1/16	
	LUM24	3,100.00	426	85%	-	4/13	1/16	
	LT-RS	1,800.00	1,961	40%	-	4/14	1/16	
	LB-CA	1,000.00	413	79%	-	1/15	2/16	
	LPARK-PKS (P1)	1,750.00	1,352	57%	-	2/14	2/16	
	LV-NI	2,000.00	1,544	30%	-	2/15	4/16	
Total		11,350.00	7,527					

* As of Apr 30, 2015

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ)	14,347	12,867	16,981	15,021	16,021
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,329	2,021	2,931	2,506	2,680
Norm Profit (ลบ)	2,329	2,021	2,931	2,506	2,680
Norm EPS (บาท)	1.58	1.37	1.99	1.70	1.82
PER (เท่า)	10.3	11.8	8.2	9.5	8.9
DPS (บาท)	0.84	0.80	0.99	0.85	0.91
Dividend Yield (%)	5.2	4.9	6.1	5.2	5.6
BV (บาท)	6.5	7.1	8.1	8.9	9.9
PBV (เท่า)	2.5	2.3	2.0	1.8	1.6
ROE (%)	25.7	20.2	26.1	19.9	19.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



TTW

ที่กีดับบลิว

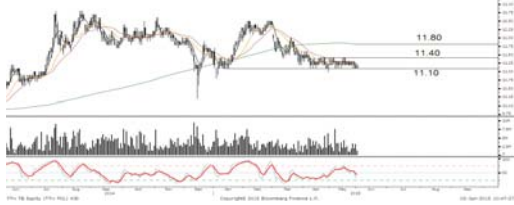
แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 11.10 บาท

ราคาเป้าหมาย 13.30 บาท

มูลค่าตลาด 44,688 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

TTW เคลื่อนตัวออกข้างจนเจอแนวรับสำคัญที่ 11.10 บาท และจากค่า %K ของ Slow Stochastic ที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้เชื่อว่าความเสี่ยงลดลงจากนี้จะมีค่อนข้างจำกัด และน่าจะฟื้นตัวทดสอบแนวต้าน 11.40 บาท และ 11.80 บาท ได้ตามลำดับ

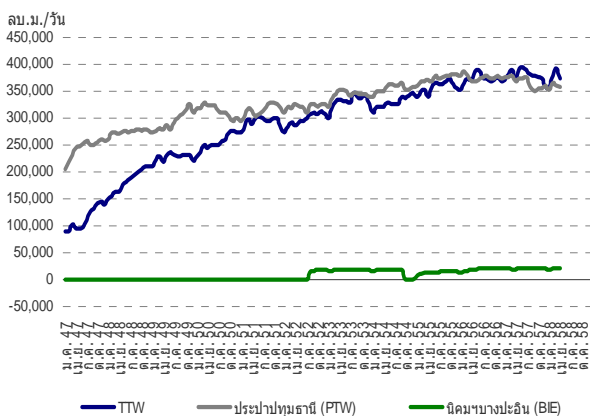
กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอรับบริเวณ 11.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.80 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 10.80 บาท

ตัวเลือกที่ดึงดูดหะตลาดพันธพว

เป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่ม Defensive play โดยมี Beta 0.55 และปันผลสูง 6% พร้อมคาดจ่ายงวด 1H58 รว 3% เดือนส.ค.นี้ ขณะที่ กศทงทำไวยังแข็งแรงแรงตัวในระดับสูง

- บริษัทประกอบธุรกิจจำหน่ายน้ำประปาในพื้นที่นครปฐม - สมุทรสาคร, รั้งสิต - ปทุมธานีและในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน (อยุธยา) โดยมีการรับประกันรับซื้อน้ำขั้นต่ำ และสามารถปรับราคาค่าน้ำในแต่ละปีตามอัตราเงินเฟ้อได้ ทำให้ธุรกิจมีความผันผวนต่ำ รวมถึงมีจุดเด่น ในด้านสัมปทานที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ (70% ของกำไร) เป็นของบริษัทเอง และไม่ต้องโอนให้ภาครัฐเมื่อสิ้นสุดสัญญา (Build - Own - Operate) ขณะที่ สัมปทานส่วนที่เหลือ (ของบ.ย่อยประปาปทุมธานี) แม้จะต้องโอนคืนภาครัฐเมื่อสิ้นสุดสัญญาปี 2565 แต่มีสิทธิต่อสัญญาได้ 2 ครั้ง ครั้งละ 10 ปี ขณะที่ ด้านอัตราการทำกำไรถือว่าโดดเด่นมาก มี Net margin เกิน 50%, ROE สูง 25% และD/E 1 เท่า
- ปัจจัยผลักดันการเติบโตช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เกิดจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากน้ำท่วม (924 ล้านบาท) จะสิ้นสุดลงตั้งแต่งวด 4Q58 ทำให้กำไรช่วง 2 ปีนี้จะอยู่ในระดับทรงตัวสูง การเติบโตตามปกติจากธุรกิจน้ำประปาเท่านั้น โดยปริมาณขายน้ำประปาและการปรับขึ้นค่าน้ำตามอัตราเงินเฟ้อ ยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งปริมาณขายน้ำประปาปรับผลจากการใช้กำลังการผลิตเต็มและต้องรอช่วงปลายปี 2559 ถึงจะเริ่มใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มได้ ขณะที่ การปรับค่าน้ำตามอัตราเงินเฟ้อ (อิงเดือนก.ค.พ.ย.และธ.ค.ของทุกปี) คาดปีนี้จะอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน และอาจต่ำกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัย แต่ยังคงหักล้างได้จากต้นทุนค่าไฟที่ลดลงจากค่า FT (คิดเป็น 33% ของต้นทุนรวม) ทำให้ยังคงประมาณการไว้
- ถือเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมกับสภาพตลาดในปัจจุบัน และเป็น Defensive play ที่ดี มีค่า Beta 0.55 บวกกับ Div yield สูง 6% และคาดหวังปันผลระหว่างกาลงวด 1H58 (คาดประกาศกลางส.ค.) รว 0.32 บาทหรือคิดเป็น Div yield 3%

ปริมาณจำหน่ายน้ำประปา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	5,076	5,272	5,421	5,658	5,907
กำไรสุทธิ	2,574	2,974	3,046	2,909	3,036
Norm Profit	2,374	2,919	3,046	2,909	3,036
EPS FD (บาท)	0.65	0.75	0.76	0.73	0.76
PER (เท่า)	17.4	15.0	14.7	15.4	14.7
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.67	0.69	0.71
Dividend Yield (%)	5.36	5.80	5.98	6.16	6.34
ROE (%)	23.8	26.6	26.3	24.5	25.1
EV/EBITDA	12.3	11.1	10.6	10.0	9.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 22.10 บาท
ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท
มูลค่าตลาด 18,113 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

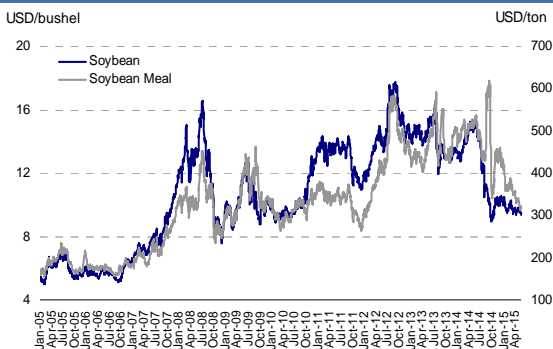
TVO กำลังฟื้นตัวตามกรอบ Uptrend ในระยะสั้น โดยล่าสุดราคากำลังอยู่ในช่วงของการฟื้นตัว และกำลังเตรียมขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 22.80 บาท หากผ่านได้มีโอกาสทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 23.10 บาท กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอรับไม่เกินระดับ 22.40 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 23.10 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 22.00 บาท

Div Yield สูงเฉลี่ย 8% + ราคา Upside 35%

TVO ถือเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจยามตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมีค่า BETA ต่ำ 0.58 เท่า ขณะเดียวกันจ่ายปันผลปีละ 2 ครั้ง คิดเป็น Div Yield ปี 2558 สูงเฉลี่ย 8% ด้านราคายังมี upside 35%

- TVO เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายกากและน้ำมันถั่วเหลือง โดยสัดส่วนรายได้หลักเกือบ 70% มาจากกากถั่วเหลืองที่ใช้เพื่อเป็นวัตถุดิบในการเลี้ยงสัตว์ (ที่เหลือ 30% มาจากน้ำมันถั่วเหลืองที่ใช้ในอุตสาหกรรมและในครัวเรือน) ทำให้ TVO มีแนวโน้มเติบโตไปในทิศทางเดียวกับปริมาณการเลี้ยงไก่และสุกรที่เพิ่มขึ้น ตามปริมาณความต้องการบริโภคของตลาดในประเทศที่ได้แรงหนุนจากภาคท่องเที่ยวฟื้นตัว และการส่งออกเนื้อไก่ของไทยที่ได้านิสงค์จากการขยายตัวของตลาดญี่ปุ่นและยุโรป ซึ่งถือเป็นตลาดส่งออกหลักของไทย รวมถึงตลาดส่งออกอื่นๆ มีแนวโน้มนำเข้าเนื้อไก่จากไทยเพิ่ม เช่น ตลาดรัสเซีย หลังจากที่เกิดกรณีรัสเซียประกาศห้ามนำเข้าสินค้าเกษตรจากสหรัฐฯ และยุโรป ทำให้ไทยจึงมีโอกาสขยายการส่งออกไปยังรัสเซียเพิ่มขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยหนุนต่อปริมาณการขยายกากถั่วเหลืองของ TVO
- การดำเนินงานงวด 2Q58 คาดอ่อนตัวลงตามปริมาณการเลี้ยงไก่ที่ลดลงจากผลกระทบของ Low Season ของการส่งออก และการท่องเที่ยว ประกอบกับสต็อกไก่แช่แข็งในระบบยังมีค่อนข้างสูง ทำให้ปริมาณการขยายกากถั่วเหลืองเพื่อใช้เลี้ยงสัตว์มีแนวโน้มลดลงตามไปด้วย ขณะที่ราคาถั่วเหลืองโลกน่าจะเป็นจุด Bottom เนื่องจากต้นทุนเพาะปลูกถั่วเหลืองของเกษตรกรในสหรัฐฯ เฉลี่ยที่ 9-10 เหรียญ/บุชเชล น่าจะเป็นระดับอ้างอิงที่จำกัดการ Downside ของราคาถั่วเหลืองโลกไม่อาจจะหลุดต่ำกว่า 9 เหรียญ/บุชเชล (ปัจจุบันราคาเฉลี่ย 9.5 เหรียญ/บุชเชล) อย่างไรก็ตามการดำเนินงานจะเห็นการฟื้นตัวมากขึ้นใน 2H58 จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกซึ่งได้อานิสงค์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า ขณะที่กลุ่มน้ำมันถั่วเหลือง จะเริ่มรับรู้รายได้จากการส่งออกไปพม่ามากขึ้น หลังส่งออกและทำตลาดไปตั้งแต่ปลายที่ผ่านมา โดยมองเป้ารายได้จากการส่งออกไปพม่าปีนี้ระดับ 2 พันล้านบาท และกำไร 40-50 ล้านบาท คาดเป็นปัจจัยผลักดันให้กำไรปี 2558 อยู่ที่ 1,733 ล้านบาท
- อิง PER 14 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 30 บาท มี upside 34% บวกกับค่าเงินปันผลรวม 1.80 บาท (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) คิดเป็น Div Yield สูงถึง 8.0% ขณะที่ราคาซื้อขายมีความผันผวนต่ำ พิจารณาจากค่า BETA เพียง 0.58 เท่า จึงแนะนำซื้อ โดยมองว่า TVO เป็นตัวเลือกหุ้นปันผลที่น่าสนใจในยามตลาดหุ้นผันผวน

การเคลื่อนไหวของราคามล็ดถั่วเหลืองโลก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย (ล้านบาท)	25,762	25,667	27,712	28,871	30,058
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	959	1,679	1,733	1,808	1,885
Norm Profit (ล้านบาท)	1,174	1,757	1,733	1,808	1,885
Eps (บาท)	1.19	2.08	2.14	2.24	2.33
BVS (บาท)	8.32	8.83	9.22	9.66	10.14
DPS (บาท)	1.00	1.75	1.80	1.85	1.90
Norm PER (x)	15.4	10.3	10.5	10.0	9.6
PEV (x)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.2
Div.yield (%)	4.5%	7.8%	8.0%	8.3%	8.5%
EV/EBITDA (x)	13.4	8.6	8.8	8.4	8.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection

PFUND/REIT กลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์

CPNRF (Leasehold): ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 16.50 บาท
มูลค่าตลาด 36,727 ล้านบาท

POPF (Leasehold) : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 12.50 บาท
มูลค่าตลาด 5,972 ล้านบาท

SPF (Leasehold) : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 17.70 บาท
มูลค่าตลาด 16,720 ล้านบาท

TFUND (Freehold) : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 10.40 บาท
มูลค่าตลาด 11,840 ล้านบาท



Technical Chart

การวิเคราะห์ทางเทคนิค

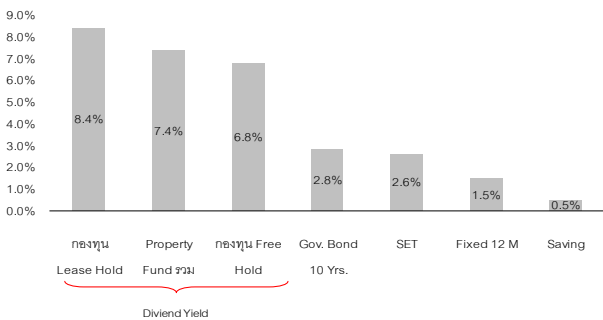
ดัชนีกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ กำลังเคลื่อนตัวในกรอบ Uptrend Line โดยล่าสุดกำลังอยู่ในจังหวะพักตัวลง โดยมีแนวรับที่ 158.20 และแนวรับสำคัญที่ 157.70 ซึ่งหากรับอยู่ ดัชนีน่าจะฟื้นตัวกลับไป เพื่อทดสอบแนวต้าน 158.80 และ 159.40 จุด

หลุมหลบภัย ยามตลาดผันผวน

Property Fund & REIT เป็นทางเลือกลงทุนที่ปลอดภัยยามตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมี Beta ต่ำเพียง 0.14 เท่า อีกทั้งให้ Div Yield น่าดึงดูดใจเฉลี่ยกว่า 7% แนะนำลงทุน CPNRF, POPF, SPF และ TFUND

- กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (Property Fund) และ กอง REIT ยังคงเป็นทางเลือกในการลงทุนที่ปลอดภัยเหมือนหลุมหลบภัยชั้นดีในภาวะตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมีความเสี่ยงด้านราคาซื้อขายที่ต่ำ โดย Beta ต่ำเพียง 0.14 เท่า สะท้อนราคาหน่วยลงทุนมีความผันผวนต่ำมากเมื่อเทียบกับ SET Index ซึ่งเป็นลักษณะที่ช่วยป้องกันความเสี่ยงจากการลดลงของราคาหน่วยลงทุนได้ค่อนข้างดี เห็นได้จากช่วงต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบัน SET Index ปรับลดลงกว่า 5% แต่ Property Fund Index ยังเป็นบวกได้ 0.6%
- นอกจากนี้ Property Fund & REIT มีความน่าสนใจมากขึ้นในภาวะดอกเบี้ยขาลง เนื่องจากผลตอบแทนไม่ได้รับผลกระทบจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายแต่อย่างใด เป็นเพราะรายได้ของกองทุน Property Fund และ REIT เกิดจากค่าเช่าที่ได้รับจากอสังหาริมทรัพย์ที่คงไปลงทุน ทำให้มีความมั่นคงของรายได้ และสามารถจ่ายปันผลได้สม่ำเสมอ ซึ่งส่วนใหญ่จะจ่ายปันผลทุกไตรมาส หรือ 6 เดือน ทั้งนี้จากการรวบรวมข้อมูลพบว่า ณ สิ้นเดือน เม.ย. 2558 มีกองทุน Property Fund และ REIT ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งสิ้น 55 กอง คิดเป็นมูลค่าตลาด (Market Cap) รวม 3.23 แสนล้านบาท แยกเป็นกองทุนประเภทถือครองกรรมสิทธิ์ในทรัพย์สิน (Free Hold) 36 กองทุน และ ถือครองสิทธิ์การเช่าในทรัพย์สิน (Lease Hold) 19 กองทุน โดยกองทุนทั้ง 2 ประเภทยังคงให้ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลเฉลี่ยกว่า 7% ต่อปี สูงกว่า Div Yield ของตลาดระดับ 2.6% , ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ 2.8% รวมถึงอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและออมทรัพย์ที่ต่ำเพียง 1.5% และ 0.5% ตามลำดับ
- แนะนำให้แบ่งพอร์ตเข้าลงทุนใน Property Fund & REIT โดยเลือกลงทุนในกองทุนที่มีความมั่นคงในการสร้างรายได้ของสินทรัพย์, สภาพคล่องในการซื้อขายสูงทั้ง 4 กองซึ่งอยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายวิจัย ประกอบด้วย CPNRF, POPF และ SPF สำหรับกองแบบ Leasehold ส่วนกองแบบ Freehold แนะนำ TFUND

อัตราผลตอบแทนการลงทุนรูปแบบต่าง ๆ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

กองทุน	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
CPNRF	Dividend yields (%)	7.4%	8.0%	6.0%	7.5%	8.0%
	NAV (บาท/หน่วย)	10.89	12.52	12.56	11.95	11.29
	Premium (Discount) / NAV (%)	52.4%	32.6%	32.2%	38.9%	47.1%
POPF	Dividend yields (%)	8.3%	8.4%	8.5%	8.6%	8.9%
	NAV (บาท/หน่วย)	11.33	11.48	11.34	11.06	10.83
	Premium (Discount) / NAV (%)	9.4%	8.0%	9.3%	12.1%	14.5%
SPF	Dividend yields (%)	7.1%	7.1%	7.4%	7.7%	8.0%
	NAV (บาท/หน่วย)	11.04	11.03	11.00	10.91	10.84
	Premium (Discount) / NAV (%)	59.4%	59.5%	60.0%	61.3%	62.4%
TFUND	Dividend yields (%)	7.4%	6.7%	6.8%	7.0%	7.3%
	NAV (บาท/หน่วย)	10.97	11.00	11.66	11.95	12.28
	Premium (Discount) / NAV (%)	-6.1%	-6.4%	-11.6%	-13.8%	-16.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS