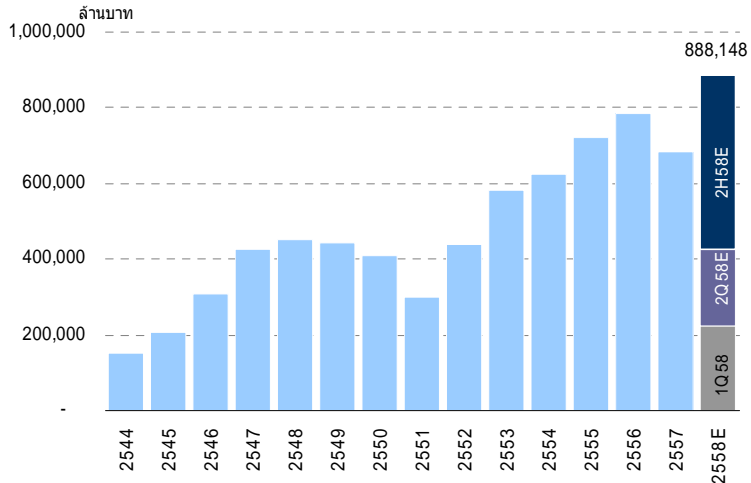


SET Index	1,470.25 จุด
มูลค่าตลาด	13,823 พันล้านบาท
Current PER	17.01 เท่า
PER '58F	15.40 เท่า
Current Yield Gap	4.24%

ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ASPS Research

ยังมีความหวังที่ 1450 จุด ... น่าจะรับได้ ?

“สภาวะแวดล้อมการลงทุนเดือน กรกฎาคม ยังถูกปกคลุมด้วยปัจจัยลบเป็นส่วนใหญ่ โดยปัจจัยในต่างประเทศความสนใจจะอยู่ที่ผลกระทบจากการกดดันค่าระหนี้ของกรีซ และการปรับฐานรุนแรงของตลาดหุ้นจีน ซึ่งน่าจะสร้าง Sentiment เชิงลบต่อตลาดหุ้นไทย ส่วนสถานการณ์ในประเทศยังอยู่ในภาวะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่ควร ขณะที่ผลประกอบการงวด 2Q58 น่าจะออกมาต่ำกว่า 1Q58 และอาจเป็นผลทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียนลงอีกราว 3 – 4% ครั้งหลังการประกาศงบ 2Q58 อย่างไรก็ตามยังมีความหวังว่าที่ SET Index 1450 จุด ซึ่งมีค่า PER ดัชนีปี 2558 ที่ราว 15.5 เท่า น่าจะสามารถรองรับแรงกดดันจากปัจจัยดังกล่าวได้ ตัวเลือกการลงทุนในเดือน กรกฎาคม แนะนำหุ้นที่ให้ Dividend Yield สูง 3 บริษัท และหุ้นที่มีศักยภาพการเติบโตสูงอีก 3 บริษัท”

Stock Selection : BTS (FV@B 12) , THANI (FV@B 4) , TTW (FV@B 13.30) , CK (FV@B 31.25), GUNKUL (FV@B 31.54) และ PS (FV@B 34.46)

QA Pick : เลือกหุ้นที่ถือหุ้นระหว่างกัน แต่ราคามี Laggard ได้แก่ TKS, FORTH, SVOA และ TIPCO

เจ็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Thersdak.re@asiaplus.co.th

พบชัย ภัทรวิชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ทีมวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ยังมีความหวังที่ 1450 ... น่าจะรับได้ ?

- การเมือง : ภายใต้กรอบเวลาตามรัฐธรรมนูญชั่วคราว ฉบับแก้ไข การเลือกตั้ง น่าจะเกิดขึ้นเร็วที่สุด ก.ย. 2559 แต่อย่างไรก็ตามจากสถานการณ์แวดล้อมที่เป็นอยู่ คาดว่าอนุกรมมีการเมืองจะร้อนแรงขึ้นตามลำดับ ทำให้ต้องจับตาในฐานะปัจจัยที่สร้างแรงกดดันต่อ SET Index (รายละเอียดหน้า 3-4)
- เศรษฐกิจ : ยังไม่ปรากฏสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนของเศรษฐกิจไทย ทำให้ยังอยู่ในภาวะที่ต้องใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งน่าจะเห็นการขับเคลื่อนโครงการลงทุนขนาดใหญ่ออกมาประปรายในช่วง 2H58 ขณะที่ยังต้องออกนโยบายยังต้องอยู่ในระดับต่ำต่อไป (รายละเอียดหน้า 5-6)
- SET Index Outlook : ปัจจัยแวดล้อมการลงทุนยังอยู่ในภาวะที่เป็นลบ เฉพาะอย่างยิ่งโอกาสที่จะเกิดการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน ทำให้การปรับตัวขึ้นของ SET Index ในเดือน กรกฎาคม เกิดขึ้นยาก อย่างไรก็ตามยังมีความหวังที่ระดับ SET Index ที่ 1450 จุด ซึ่งมีค่า PER สิ้นปีอยู่ที่ราว 15.5 เท่า น่าจะเป็นฐานที่รองรับแรงกดดันได้ (รายละเอียดหน้า 7 - 11)
- QA Corner : พบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นระหว่างกันในตลาดฯ มีไม่น้อยกว่า 36 กลุ่ม มีบริษัทที่เกี่ยวข้อง 95 บริษัท โดยหลักการการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในกลุ่มเดียวกันควรจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน แต่พบว่ายังมีบางกรณีที่มีราคาหุ้นบริษัทลูก ปรับตัวขึ้นไป แต่ราคาหุ้นแม่ยัง Laggard ซึ่งเป็นช่องว่างให้เข้าไปทำกำไรได้ ที่น่าสนใจ ได้แก่ TKS, FORTH, SVOA และ TIPCO (รายละเอียดหน้า 12-13)
- Stock Selection : ตัวเลือกการลงทุนเดือน กรกฎาคม ประกอบด้วย หุ้นที่ให้เงินปันผลสูง 3 บริษัท ได้แก่ BTS (FV@B 12) , THANI (FV@B 4) และ TTW (FV@B 13.30) หุ้นที่มีศักยภาพการเติบโตสูง อีก 3 บริษัท คือ CK (FV@B 31.25), GUNKUL (FV@B 31.54) และ PS (FV@B 34.46) (รายละเอียดหน้า 15 - 20)

การปรับแก้ร่างรัฐธรรมนูญฯ มีหลายประเด็นสำคัญต้องติดตาม

คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญฯ ได้ทำความเห็นและคำขอแก้ไขเพิ่มเติมร่างรัฐธรรมนูญฯ เสนอต่อคณะกรรมการการร่างรัฐธรรมนูญฯ โดยเสนอให้ปรับปรุงรวมทั้งสิ้น 117 ประเด็น ซึ่งมีทั้งในส่วนการเสนอให้ยกเลิกทั้งมาตรา การยกเลิกข้อความบางส่วนรายมาตรา และการแก้ไขข้อความที่ไม่ชัดเจนในบางส่วน ทั้งนี้ในส่วนของการที่เสนอให้ยกเลิกทั้งมาตรา เช่น **มาตรา 74** ว่าด้วยมาตรฐานทางจริยธรรมของผู้นำทางการเมือง, **มาตรา 75** ว่าด้วยข้อบังคับของผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมือง และผู้นำอื่นๆ ในภาครัฐ, **มาตรา 174** ที่กำหนดให้นายกรัฐมนตรีต้องนำรายชื่อรัฐมนตรีส่งให้วุฒิสภาก่อนที่จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ, **มาตรา 182** กรณีให้นายกรัฐมนตรี เสนอกฎหมาย, **มาตรา 207** การแต่งตั้งข้าราชการพลเรือน โดยใช้ระบบคุณธรรม ซึ่งต้องมีการจัดตั้งคณะกรรมการจำนวน 7 คนขึ้นมาดำเนินการ, **มาตรา 248** ว่าด้วยผู้ดำรงตำแหน่งทางการเมืองและเจ้าหน้าที่รัฐต้องไม่กระทำการที่เป็นการขัดกันแห่งผลประโยชน์ส่วนรวม ฯลฯ เป็นต้น ทางด้าน **ส.ปช. (สภาปฏิรูปแห่งชาติ)** ได้เสนอให้มีการปรับแก้ไขในหลายประเด็นที่สำคัญ เช่น ที่มาของ ส.ส. , สว. และนายกรัฐมนตรี, ระบบและวิธีการเลือกตั้ง, องค์การอิสระตามรัฐธรรมนูญ, โครงสร้างของตุลาการ, การปรองดอง และการแก้ไขรัฐธรรมนูญ จากการประมวลข้อมูลดังกล่าวข้างต้นเห็นได้ว่า การเสนอให้ปรับแก้ร่างรัฐธรรมนูญหลายประเด็นกระทบต่อหลักการ และความเชื่อของคณะกรรมการการร่างฯ ซึ่งนำติดตามเป็นอย่างยิ่ง คณะกรรมการการร่างฯ จะพิจารณาแก้ไขตามข้อเสนอแนะที่มีเข้ามาหรือไม่ โดยคณะกรรมการการร่างฯ ต้องพิจารณาแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญให้แล้วเสร็จ ภายใน 23 ก.ค. 2558 หรืออาจยืดออกไปอีก 30 วันตามแนวทางที่มีการแก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวซึ่งจะกล่าวถึงต่อไป

การกำประชามติ น่าจะเกิดขึ้นต้นปี 2559

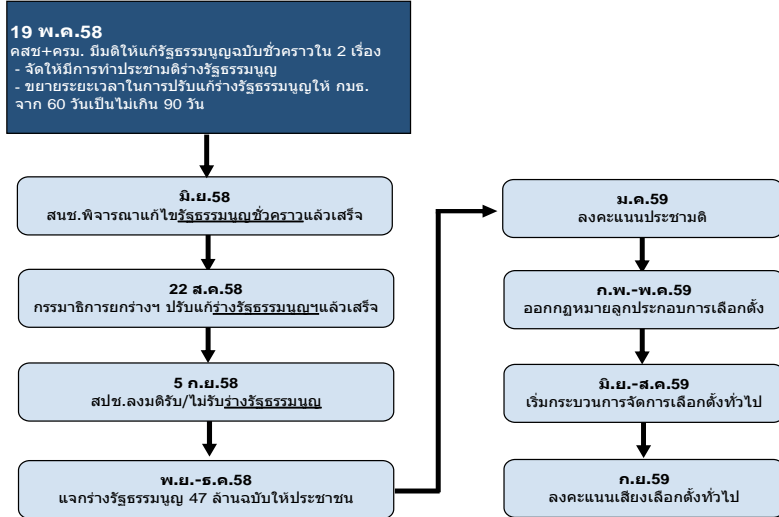
18 มิ.ย.2558 สนช. ได้มีมติเอกฉันท์ 3 วาระรวดให้แก้ไขรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว ตามที่ ครม. และ คสช. เสนอ โดยมีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญ และกำหนดการเลือกตั้ง 4 เรื่อง คือ 1) กำหนดให้ต้องทำประชามติ ร่างรัฐธรรมนูญที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างการร่างของคณะกรรมการการร่างฯ 2) ให้ยืดระยะเวลาที่คณะกรรมการการร่างฯ ใช้ในการปรับแก้ร่างรัฐธรรมนูญหลังจากที่ได้รับข้อเสนอแนะจาก คสช. ครม. และ ส.ปช. แล้ว จากเดิม 60 วัน เป็นไม่เกิน 90 วัน 3) เมื่อ ส.ปช. ลงมติร่างรัฐธรรมนูญแล้ว ไม่ว่าจะเห็นชอบหรือไม่ ให้ยุบ ส.ปช. แล้วตั้งสภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ ขึ้นมาแทน มีจำนวนสมาชิก 200 คน โดยนายกรัฐมนตรีเป็นผู้แต่งตั้ง และ 4) ถ้า กรรมการการร่างรัฐธรรมนูญสิ้นสุดลงไม่ว่าด้วยเหตุผลใด ให้ตั้งคณะกรรมการชุดใหม่เรียกว่า คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ จำนวน 21 คน ทำหน้าที่ยกร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่และรับฟังความเห็นจากประชาชนให้เสร็จสิ้นใน 180 วัน จากนั้นให้นำไปออกเสียงทำประชามติ ทั้งนี้รัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราวฉบับแก้ไข จะมีผลบังคับใช้หลังนำขึ้นทูลเกล้าฯ เพื่อทรงลงพระปรมาภิไธย และประกาศในราชกิจจานุเบกษา

หากยึดตามกรอบของรัฐธรรมนูญชั่วคราวที่ได้ผ่านการแก้ไขดังกล่าวมาข้างต้น กำหนดการที่คณะกรรมการการร่างฯ ต้องดำเนินการปรับแก้ร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ให้แล้วเสร็จ ก็จะถูกเลื่อนจากกำหนดเดิม 23 ก.ค.2558 ไปเป็น 22 ส.ค.2558 (ยืดออกไปอีก 30 วันจากเดิม) หลังจากนั้นก็จะนำส่งให้ ส.ปช. เพื่อลงมติรับ หรือ ไม่รับ ร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งน่าจะเป็นช่วงวันที่ 5 ก.ย.2558 โดยในขั้นตอนนี้ ส.ปช. จะไม่สามารถแก้ไขเปลี่ยนแปลงร่างรัฐธรรมนูญได้อีกแล้ว หากลงมติเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ กระบวนการต่อไปก็จะนำไปสู่การทำประชามติ แต่หาก ส.ปช. ลงมติไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ รัฐธรรมนูญชั่วคราวที่ได้แก้ไขแล้วกำหนดให้ ส.ปช. และ กรรมการการร่างฯ สิ้นสุดลง และให้ตั้งคณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญขึ้นมาร่างรัฐธรรมนูญให้แล้วเสร็จภายใน 180 วัน และนำไปทำประชามติ ซึ่งทั้งกระบวนการน่าจะใช้เวลาราว 9-10 เดือน นับจากการลงมติดันเดือน ก.ย. 2558

Political

ในที่นี้ขอยกกรณีที่ สปช. ลงมติเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งถือเป็นกรณีที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งทั่วไปที่เร็วที่สุด หลังจาก สปช. ลงมติเห็นชอบแล้วกระบวนการต่อไปก็จะเริ่มต้นทำประชามติ ซึ่งก่อนการลงคะแนนต้องมีการจัดพิมพ์ร่างรัฐธรรมนูญเพื่อแจกจ่ายให้กับประชาชนผู้มีสิทธิลงคะแนน จำนวนราว 19 ล้านครัวเรือน ซึ่งกระบวนการนี้น่าจะกินเวลาไปจนถึงช่วงปลายปี 2558 และน่าจะจัดให้มีการลงคะแนนประชามติได้ราวเดือน ม.ค.2559

ลำดับเหตุการณ์ และกรอบเวลาเบื้องต้นก่อนการนำไปสู่การเลือกตั้ง



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

หลังผ่านกระบวนการลงคะแนนเสียงประชามติแล้ว หากออกมาเป็นการเห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ กระบวนการจัดการเลือกตั้งทั่วไปก็จะเกิดขึ้น โดยต้องมีการออกกฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญที่เกี่ยวข้องกับการจัดการเลือกตั้ง การจัดเตรียมกระบวนการเลือกตั้ง เช่นการประกาศรับผู้ลงสมัครรับการเลือกตั้ง การจัดเตรียมหน่วยเลือกตั้ง บัตรลงคะแนน ฯลฯ ซึ่งคาดว่าจะกว่าที่จะจัดให้มีการลงคะแนนเสียงเลือกตั้งได้ก็น่าจะเป็นช่วงเดือน ก.ย. 2559 แต่หากผลการลงประชามติแล้ว ผลออกมาเป็นการไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ ก็ต้องกลับไปพิจารณาทางเลือก 4 ข้อดังกล่าวไว้ข้างต้น ซึ่งจะทำให้กำหนดการจัดการเลือกตั้งทั่วไปจะต้องถูกเลื่อนออกไปอย่างรวดเร็วในปี 2560

ประเด็นทางการเมืองต้องติดตามในฐานะที่เป็นปัจจัยเสี่ยง

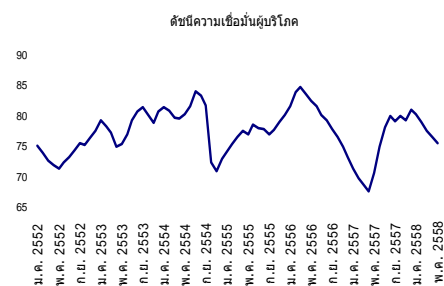
ค่อนข้างชัดเจนว่า ช่วงเวลาจากนี้ไปจนถึงกำหนดการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นได้เร็วที่สุด ก็น่าจะใช้เวลาอีกกว่า 1 ปี ซึ่งในช่วงเวลาดังกล่าว เชื่อว่ามีโอกาสทำให้สถานการณ์ทางการเมืองมีความร้อนแรงขึ้นได้ตามลำดับ จากแรงกดดันของหลายปัญหาที่เข้ามา เช่นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ค่อนข้างล่าช้า ปัญหาเรื่องธุรกิจประมง ปัญหาเรื่อง ICAO รวมถึงการเคลื่อนไหวของกลุ่มเรียกร้องประชาธิปไตย และกลุ่มการเมืองต่างๆ เป็นต้น

ในส่วนของผลกระทบจากปัจจัยการเมืองที่มีต่อบรรยากาศการลงทุนใน SET Index เชื่อว่าจะมีผลในทางที่สร้างแรงกดดัน อย่างน้อยที่สุดอาจทำให้ทิศทาง Fund Flow ยังไม่ไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย ทำให้ SET Index ยังไม่สามารถผ่านช่วงของการปรับฐานไปได้โดยง่าย นักลงทุนจึงควรต้องติดตามสถานการณ์ทางการเมืองอย่างต่อเนื่อง

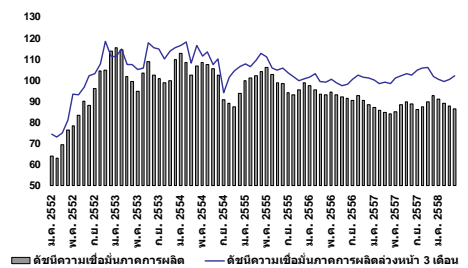
2Q58 ยังไม่ฟื้นตัว แต่สัญญาณดีขึ้นใน 2H58

1Q58 ตัวเลข GDP Growth อยู่ที่ระดับ 3% YoY แต่หากพิจารณาในรายละเอียดพบว่าการเติบโตที่เกิดขึ้นถูกขับเคลื่อนด้วยการลงทุนภาครัฐที่เติบโต 37.8% YoY หากไม่รวมการลงทุนภาครัฐพบว่าการประกอบที่เหลือเติบโตในอัตราต่ำเพียง 0.98% ซึ่งก็ถือว่ายังฟื้นตัวช้ากว่าที่ควรจะเป็น สำหรับแนวโน้มในงวด 2Q58 ดัชนีชี้หน้าที่ออกมา ก็ยังสะท้อนภาพการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยส่วนของการบริโภคภาคครัวเรือน พบว่าดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือน เม.ย.2558 อยู่ที่ 76.6 ต่ำสุดในรอบ 10 เดือน การจัดเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มเดือนเดียวกันลดลง 0.35% จากเดือนที่ผ่านมา แต่เพิ่ม 1.27% YoY ขณะที่ยอดขายรถยนต์ และ รถจักรยานยนต์ ลดลงทั้ง YoY และจากเดือนที่ผ่านมา สะท้อนถึงภาวะที่ยังไม่ฟื้นตัวของบริโภค ส่วนหนึ่งอาจเป็นผลกระทบจากภัยแล้ง ราคาสินค้าเกษตรที่อยู่ที่ระดับต่ำ และ ภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ระดับสูง สำหรับการลงทุนภาคเอกชน แม้ดัชนีความเชื่อมั่นภาคการผลิตเดือน เม.ย.2558 ยังอยู่ที่ 86.20 ลดลงต่อเนื่องในช่วง 4 เดือนแรกของปี แต่เริ่มเห็นสัญญาณที่ดีขึ้นเล็กน้อยจากตัวเลขโรงงานที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบกิจการเดือนเม.ย. 2558 ที่มีจำนวน 349 โรงงาน เพิ่ม 7.72% YoY แต่จุดที่น่าสนใจเป็นเรื่องของมูลค่าเงินลงทุนที่สูงถึง 6.8 หมื่นล้านบาท มากกว่าช่วง 3 เดือนแรกของปีรวมกันซึ่งอยู่ที่ 5.96 หมื่นล้านบาท จากแนวโน้มดังกล่าว ทำให้เริ่มเห็นโอกาสที่จะเห็นการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชนที่ชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2558

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



ดัชนีความเชื่อมั่นภาคการผลิต



ที่มา : ทศการค่าไทย

ที่มา : สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

การเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลภาพรวมในช่วง 8 เดือนของปีงบประมาณอยู่ที่ 69.13% แต่หากพิจารณาเฉพาะงบจ่ายลงทุนอยู่ที่ 59.87% ถึงแม้เป็นระดับที่ไม่สูงนัก แต่ก็คิดเป็นอัตราการเบิกจ่ายลงทุนที่ดีกว่าช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ในช่วงระยะเวลาที่เหลือของปี 2558 เชื่อว่าน่าจะเห็นการเร่งรัดเบิกจ่ายและการขับเคลื่อนโครงการลงทุนต่างๆ ออกมาสู่ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งถือเป็นความหวังในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ส่วนในด้านการค้าระหว่างประเทศยอดส่งออก 4M58 ติดลบ 4% YoY มาจากผลกระทบ 2 ส่วนคือ ราคาสินค้าเกษตรทั้ง ข้าวและ ยางพารา ค่าปรับตัวลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา ขณะที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหดตัวไม่ว่าจะเป็นในอาเซียน ญี่ปุ่น และยุโรป อย่างไรก็ตามเชื่อว่าจะเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นในช่วงเวลาที่เหลือของปี โดยแรงขับเคลื่อนจะมาจากค่าของเงินบาท และการฟื้นตัวของประเทศคู่ค้า

ภาพรวมของเศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในเกณฑ์ที่ช้ากว่าที่ควรจะเป็น เหตุเพราะกลไกในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจทำงานได้ไม่เต็มที่เฉพาะอย่างยิ่งการบริโภคภาคครัวเรือน และภาคการส่งออกที่เป็นองค์ประกอบหลักใน GDP ไม่ฟื้นตัว ส่วนที่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปได้แก่ภาคการลงทุน ทั้งส่วนของภาครัฐและเอกชน สำหรับแนวโน้มใน 2H58

Economic

คาดหวังว่าจะเห็นการกลับมาเติบโตที่ชัดเจนของเศรษฐกิจไทย โดยมีภาคการลงทุนทั้งรัฐ- เอกชน และภาคการส่งออก เป็นแรงขับเคลื่อนหลัก ซึ่งหากเครื่องยนต์ทั้ง 3 ส่วนดังกล่าวทำงานได้เต็มที่ เครื่องยนต์ตัวใหญ่ที่สุดได้แก่ การบริโภคภาคครัวเรือนก็น่าจะฟื้นตัวกลับมาได้ ฝ่ายวิจัย ASPS คาดหมาย GDP Growth ปี 2558 ไว้ที่ระดับ 2.5%

ความเสี่ยงที่ต้องระวัง ในฐานะอุปสรรคของการฟื้นตัว

บนความคาดหวังว่าจะเห็นการกลับมาเติบโตของเศรษฐกิจไทยในช่วง 2H58 ก็มีความเสี่ยงที่ต้องระมัดระวังในฐานะตัวแปรที่เป็นอุปสรรคของการฟื้นตัว ที่สำคัญได้แก่ปัจจัยทางด้านการเมืองที่จะมีผลโดยตรงต่อแผนการลงทุนภาครัฐบาล ทั้งนี้หากทุกอย่างเดินไปตามแผนงานที่วางไว้ ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2558 น่าจะเห็นการเปิดประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ มูลค่ารวม 3.78 แสนล้านบาท แยกไปเป็นโครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม เฟส 1 ศูนย์วัฒนธรรม-มินิมูวี่ 1.15 แสนล้านบาท โครงการรถไฟรางคู่ 3 เส้นทาง มูลค่ารวม 5.56 หมื่นล้านบาท งานของกรมทางหลวง มูลค่า 1.26 แสนล้านบาท และงานก่อสร้างในโครงการอื่นๆ อีก 8.11 หมื่นล้านบาท แต่หากสถานการณ์ทางการเมืองไม่เป็นใจ ก็อาจจะทำให้กระบวนการในการจัดการประมูล ไม่เป็นไปตามแผนงานได้ ความเสี่ยงอีกประการหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับแผนการลงทุนภาครัฐ ได้แก่กระบวนการในการดำเนินงานที่ใช้เวลาค่อนข้างยาวนาน ซึ่งกระบวนการดังกล่าวถึงแม้จะเกิดการประมูลงานขึ้นมาได้ตามกำหนด แต่กว่าที่เม็ดเงินจะถูกอัดฉีดเข้าสู่ระบบก็อาจไม่ทันในปี 2558 ยกตัวอย่างเช่นโครงการรถไฟฟ้ามหานคร สายสีเขียว (หมอชิต-คูคต) ซึ่งต้องใช้ระยะเวลานานกว่า 17 เดือน นับจากจุดที่ ครม.เห็นชอบโครงการ จนถึงการศึกษาว่าจ้างผู้รับเหมา เป็นต้น

โครงการภาครัฐที่จะประมูลปี 2558			ขั้นตอนการประมูลงานภาครัฐ	
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)		
รถไฟฟ้า	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มินิมูวี่)	115,054		
รถไฟรางคู่	แก่งคอย-คลอง 19	11,348		
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น	27,007		
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร	17,292		
กรมทางหลวง	มอเดิร์น พายวามบาท	14,200		
	ขยายถนน 4 ช่องจราจร และเพิ่มประสิทธิภาพทางหลวง	80,610		
	ก่อสร้างระบบทางหลวงสายหลักระหว่างภาค	31,600		
โครงการอื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2	66,000		
	อุโมงค์ระบายน้ำบึงหนองบอน	5,900		
	โครงการก่อสร้างถนนศรีนครินทร์-รามเกล้า	5,800		
	อาคารสำนักงานการไฟฟ้านครหลวงคลองเตย	3,400		
รวม		378,211		

ที่มา : ASPS

ที่มา : ASPS

ทิศทางอัตราดอกเบี้ยยังไม่ถึงจุดสิ้นสุดขาลง

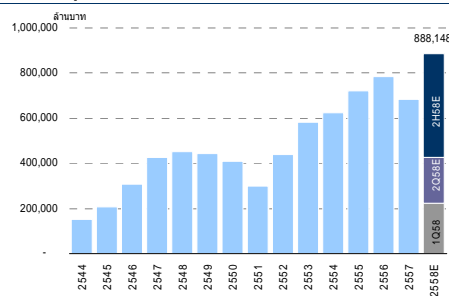
10 มิ.ย.2558 คณะกรรมการนโยบายการเงิน มีมติคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.5% หลังจากที่มีการประชุม 2 ครั้งก่อนหน้านี้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมารวม 0.5% การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายดังกล่าว ฝ่ายวิจัยเห็นว่าเป็นการหยุดเพื่อประเมินผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งก่อนหน้านี้ว่าภาพรวมเศรษฐกิจมีการตอบรับอย่างไร แต่ไม่ได้หมายความว่าทิศทางขาลงของอัตราดอกเบี้ยได้สิ้นสุดลงไปแล้ว โดยประเมินว่าภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ยังฟื้นตัวไม่เร็วอย่างที่คิด ยังมีความจำเป็นต้องใช้มาตรการการเงินผ่อนคลายเป็นองค์ประกอบหนึ่งในการกระตุ้นเศรษฐกิจอยู่ ทั้งนี้ประเมินว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ สิ้นปี 2558 น่าจะปรับลงไปอยู่ในช่วง 1 - 1.25% โดยผลพวงที่เกิดขึ้นก็น่าจะทำให้เงินบาทมีแนวโน้มอ่อนตัวลงไปต่อ เป็นผลดีต่อหุ้นในกลุ่มส่งออก ขณะที่อัตราดอกเบี้ยระดับต่ำก็จะช่วยให้อุรุกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยสามารถโอนฯ และบันทึกขายได้จาก Backlog เข้ามาได้ตามแผน

SET Index Outlook

ประเมินกำไร 2Q58 ลดลง QoQ แต่จะดีขึ้นใน 2H58

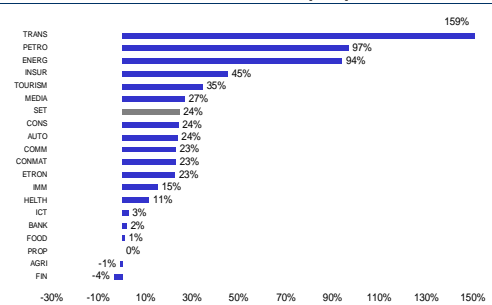
ตลอดเดือน กรกฎาคม จะเป็นช่วงเวลาที่นักวิเคราะห์นำเสนอข้อมูล คาดการณ์ผลประกอบการ ไตรมาส 2 ก่อนที่บริษัทจดทะเบียนจะประกาศตัวเลขอย่างเป็นทางการในช่วงกลางเดือน สิงหาคม ซึ่งการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นในช่วงเดือน กรกฎาคม ก็มักจะสอดคล้องกับความ คาดหมายเรื่องผลประกอบการไตรมาสที่ 2 สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 2Q58 ของบริษัทจดทะเบียน ผลการรวมรวมความเห็นเบื้องต้นจากนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐานของ ASPS คาดว่าจะเห็นการชะลอตัวของผลประกอบการลงมาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2 แสนล้านบาท ซึ่งลดลงจาก 2.25 แสนล้านบาทในงวด 1Q58 ที่ผ่านมา แต่อาจใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมาที่มีฐานกำไรสุทธิราว 1.95 แสนล้านบาท สาเหตุมาจากหลายประการเช่น รายการบันทึกกำไรพิเศษที่น่าจะมีน้อยลง การเข้าสู่ช่วง Low Season ของหลายอุตสาหกรรม การที่มีวันหยุดยาวหลายช่วง รวมถึง เหตุเฉพาะที่เกิดขึ้นกับแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

กำไรสุทธิรายปีของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth แยกรายกลุ่มอุตสาหกรรม



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

กลุ่มที่คาดว่าจะกำไรชะลอตัว : กลุ่มธนาคารพาณิชย์ คาดว่าในงวด 2Q58 จะมีกำไรสุทธิราว 4.74 หมื่นล้านบาท ลดลง 9.4% QoQ และ 9.3% YoY ถูกหลายปัจจัยลบกดดัน ไม่ว่าจะเป็นผลเชิงลบอันเนื่องมาจากการปรับลดอัตราดอกเบี้ย 2 ครั้งล่าสุดของ กนง.กดดันต่อ NIM อย่างเต็มที่ในงวด 2Q58 ขณะที่สัญญาณลบทางเศรษฐกิจที่ถูกทำให้เด่นชัดขึ้นด้วยภาวะภัยแล้ง ทำให้ธนาคารพาณิชย์หลายแห่งมีแนวคิดที่จะตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวทำให้ Credit Cost สูงขึ้น ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวทำให้เป็นไปได้ที่จะเห็นการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่มธนาคารพาณิชย์ลงได้อีกรอบหนึ่งในช่วงเวลาที่เหลือของปี **กลุ่มพลังงาน** คาดว่าจะเห็นการปรับลดลงของกำไร 2Q58 นำโดย PTTEP ซึ่งจะมีการบันทึกขาดทุน FX 730 ล้านบาท ภาวะภาษีเพิ่ม 2.46 พันล้านบาท และขาดทุนจาก Hedging 1.66 พันล้านบาท ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื้อไปยัง PTT **กลุ่มท่องเที่ยวและขนส่งทางอากาศ** ในงวด 2Q58 ได้รับผลกระทบจาก 2 ปัจจัยหลักได้แก่ การเข้าสู่ช่วง Low Season ของธุรกิจท่องเที่ยวและ ประเด็นเรื่อง ICAO ขึ้นธงแดง สำหรับมาตรฐานการบินของประเทศไทย นอกจากนี้ยังได้รับอิทธิพลจากความกังวลเรื่องการระบาดของ MERS สถานการณ์ดังกล่าวน่าจะส่งผลประกอบการ 2Q58 อ่อนตัวลงจาก 1Q58 **กลุ่มสื่อสาร** ฐานกำไรสุทธิงวด 1Q58 สูงผิดปกติจากการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนฯ ของ JAS ซึ่งในงวด 2Q58 จะไม่ปรากฏรายการ

SET Index Outlook

ดังกล่าว นอกจากนี้ในงวดไตรมาสที่ 2 ของปี ก็ยังถือเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจ แต่อย่างไรก็ตามยังได้รับแรงหนุนผลประกอบการจากหยุดตัดจำหน่ายค่าอุปกรณ์ระบบ 2G ของ ADVANC เป็นไตรมาสแรกทำให้กำไรสุทธิสูงขึ้นเล็กน้อย **กลุ่มเช่าซื้อ** ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่อ่อนตัวลง ตามภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า อีกทั้งยังมีปัญหาเรื่องหนี้สินภาคครัวเรือน ระดับสูง และราคาพืชผลการเกษตรตกต่ำเป็นตัวซ้ำเติม **กลุ่มยานยนต์** ได้รับผลกระทบจากยอดขายรถยนต์ในประเทศที่ชะลอตัวลง อีกทั้งในช่วงไตรมาส 2 ยังเป็นช่วงเวลาที่มียานยนต์ยวดยานถึง 2 ช่วงทำให้การใช้กำลังการผลิตอยู่ในระดับต่ำ

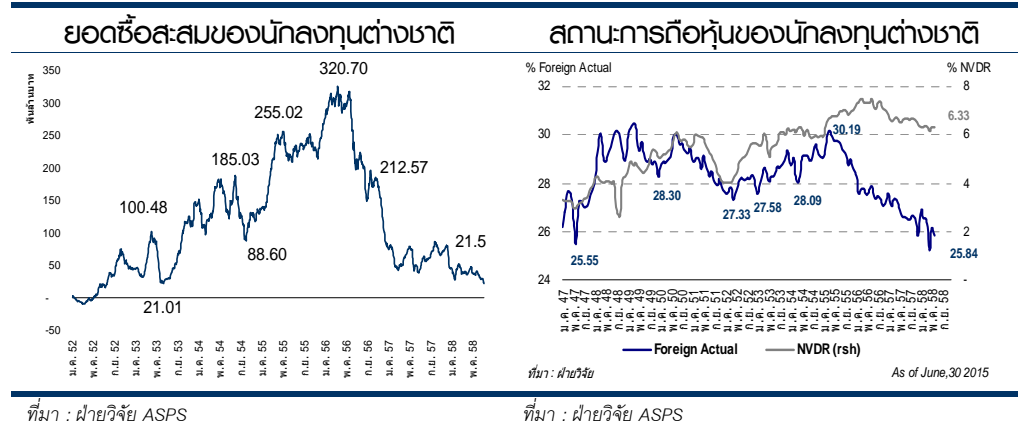
กลุ่มที่คาดหมายกำไรเติบโต : **กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย** คาดว่าจะเห็นการบันที่รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มมากขึ้นเมื่อเทียบกับ 1Q58 ซึ่งเป็นไปตามแผนงานก่อสร้าง นอกจากนี้ยังมีอีกบางกลุ่มที่คาดว่าจะกำไรจะเติบโตจาก 1Q58 เช่น เติมน้ำมันคอนเทนเนอร์ กลุ่มอาหาร และกลุ่มบันเทิง แต่อย่างไรก็ตามสัดส่วนกำไรจากกลุ่มที่กล่าวมาถือว่าน้อยมากเมื่อเทียบกับฐานกำไรรวมของบริษัทจดทะเบียน จากทิศทางผลประกอบการ 2Q58 ดังกล่าวมาข้างต้นคาดว่าจะอาจให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลงราว 3 – 4% โดยหลักจะเป็นการปรับลดประมาณการกำไรของกลุ่ม ธนาคารพาณิชย์ และ กลุ่มพลังงาน ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีฐานกำไรขนาดใหญ่ ในช่วงใกล้ประกาศงบการเงิน 2Q58 นักลงทุนควรหลีกเลี่ยงหุ้นในกลุ่มที่คาดว่าจะกำไรจะชะลอตัว

ประเด็น กริช ไม่น่ากังวลเกี่ยวกับการปรับฐานของ ตลาดหุ้นจีน

ประเด็นเรื่องการผิมนัดชำระหนี้ของ กริช สถานะล่าสุดผลการทำประชามติออกมาเป็น Vote No ซึ่งก็หมายความว่าเสียงส่วนใหญ่ของชาวกริช ไม่ยอมรับแผนการช่วยเหลือทางการเงินแลกกับการดำเนินนโยบายรัดเข็มขัดตามที่กลุ่มเจ้าหนี้เสนอ ทำให้การเจรจาระหว่างกริชกับเจ้าหนี้จะเข้าสู่ภาวะที่ยากลำบากมากขึ้น จึงต้องติดตามถึงพัฒนาการของปัญหา แนวทางแก้ไข และขอบเขตของปัญหา อย่างไรก็ตามเมื่อมาพิจารณาถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับ เศรษฐกิจ และตลาดหุ้นไทย ฝ่ายวิจัย ASPS เห็นว่าจุดเชื่อมต่อของผลกระทบมีช่องทางที่ค่อนข้างเล็ก เนื่องจากความสัมพันธ์ในทางเศรษฐกิจระหว่างไทยกับกริช มีน้อยมากเห็นได้จากสัดส่วนการส่งออกไปยังกริชที่ต่ำเพียง 0.06% ในปี 2557 เว้นเสียแต่ปัญหาขยายวงไปเป็นระดับภูมิภาค หรือ ระดับโลก การค้าระหว่างประเทศก็คงจะได้รับผลกระทบโดยภาพรวมจึงต้องติดตามพัฒนาการของเหตุการณ์ต่อเนื่อง อีกจุดเชื่อมต่อหนึ่งก็คือเรื่องการไหลเวียนของเงินลงทุน (Fund Flow) ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวมีความชัดเจนว่าจะยังเห็นการไหลของเม็ดเงินสกุลต่างๆ ไปสู่ สินทรัพย์สกุล USD มากขึ้น เพราะนอกจากเศรษฐกิจอยู่ในช่วงของการฟื้นตัวอย่างชัดเจนแล้ว อัตราดอกเบี้ยก็ยังมีแนวโน้มขึ้นได้ต่อ ซึ่งล้วนแต่เป็นเหตุปัจจัยที่ทำให้เงิน USD แข็งค่า สำหรับผลกระทบเชิงลบที่อาจมีต่อตลาดหุ้นไทย เชื่อว่าจะอยู่ในระดับที่ไม่มีความสำคัญ เนื่องจากระดับการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติในตลาดหุ้นไทยอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าปกติ ทั้งนี้ประเมินจากสัดส่วนการถือครองหุ้นที่ผ่านการปิดโอนรวมกับการถือผ่าน NVDR พบว่าลดลงจากระดับสูงสุด 36-37% มาอยู่ในช่วง 32-33% ขณะที่ยอดซื้อสุทธิสะสมเป็นมูลค่าตลาดนับจากช่วงต้นปี 2552 เป็นต้นมา ได้ลดลงจากระดับสูงสุดที่ 3.21 แสนล้านบาท ช่วงกลางปี 2556 มาอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 2.5 หมื่นล้านบาทในปัจจุบัน ทำให้เชื่อว่าจะ

SET Index Outlook

เหลือเม็ดเงินส่วนที่นักลงทุนต่างชาติ อาจขายออกมาอีกไม่มาก แต่สิ่งที่เราให้น้ำหนักมากกว่า น่าจะเป็นส่วนของนักลงทุนในประเทศ เฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มนักลงทุนสถาบันซึ่งเป็นกลุ่มที่ซื้อสุทธิ เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยหากนับเฉพาะจากช่วงต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบันมียอดซื้อสุทธิกว่า 3.1 หมื่นล้านบาท แต่สิ่งที่ฝ่ายวิจัยกังวลมากกว่าคือการปรับฐานอย่างรุนแรงของตลาดหุ้นจีน ซึ่งในช่วงเวลาไม่ถึง 1 เดือน ปรับตัวลดลงไปแล้วกว่า 28% ถือเป็นภาระสะท้อนถึงความเปราะบางของตลาดหุ้น และยิ่งไปกว่านั้นกว่าจะสะท้อนถึงความเปราะบางของเศรษฐกิจอีกทางหนึ่งด้วย โดยหากความพยายามให้เศรษฐกิจค่อยๆ ลดการเติบโตลงแบบ Soft Landing ไม่เป็นผล ก็จะมีผลกระทบต่อไทยไปยิ่งประเทศคู่ค้า ทั้งนี้ในปี 2557 ประเทศไทยส่งออกไปจีน 11.02% ของยอดส่งออกรวม ขณะที่กลุ่มประเทศอาเซียน 9 ประเทศมีสัดส่วนการส่งออกไปจีนอีก 26.11%

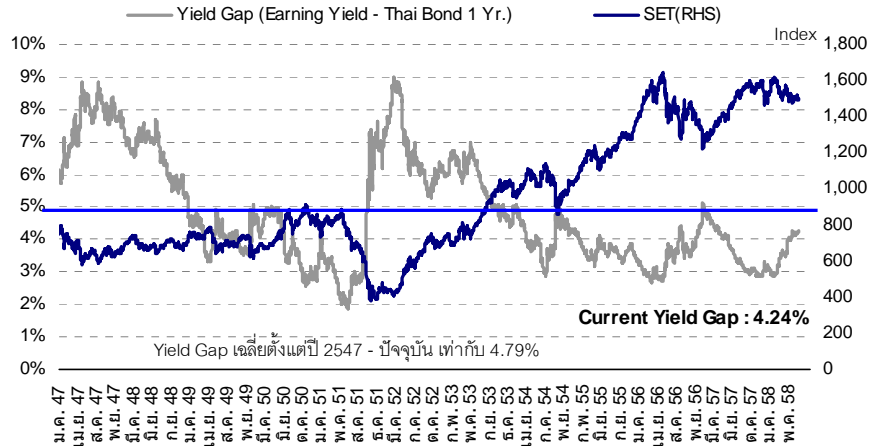


SET Index บริเวณ 1450 จุด น่าจะรับแรงกดดันได้

จากการประเมินสถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวข้างต้น เริ่มจากสถานการณ์การเมือง ที่อุทกภัยมี ร้อนแรงขึ้นเนื่องจากเข้าใกล้จุดเวลาที่สำคัญหลายเหตุการณ์เฉพาะอย่างยิ่งเรื่องการลงทุนมติร่าง รัฐธรรมนูญ กำหนดการเลือกตั้งทั่วไป และกระแสการเคลื่อนไหวของกลุ่มต่างๆ ประเด็นถัดมา เป็นเรื่องภาพรวมเศรษฐกิจที่ครึ่งปีแรกฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดขณะที่หลายภาคส่วนทยอยปรับลด ประมาณการอัตราการเติบโตเศรษฐกิจปี 2558 ลงอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีประเด็นเรื่องผล ประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่งวด 2Q58 อาจจะมีผลต่ำกว่า 1Q57 ซึ่งอาจต้องปรับลด ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2558 ลง 3-4% เห็นได้ว่าสถานการณ์แวดล้อมต่างๆ ส่วน ใหญ่มีน้ำหนักออกมาในเชิงลบ ซึ่งน่าจะกดดันให้ทิศทางการเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วง เดือน ก.ค.2558 ผันผวนในทิศทางลง แต่อย่างไรก็ตามยังมีความหวังว่า SET Index บริเวณ 1450 จุด น่าจะทำหน้าที่เป็นแนวรับที่มีความแข็งแกร่งในเชิงพื้นฐาน เนื่องจากเป็นระดับ PER สิ้นปี 2558 ที่ระดับประมาณ 15.5 เท่า ซึ่งเมื่อเทียบกับ EPS Growth ที่สูงกว่า 20% ในงวดปี 2558 แล้วถือว่าเป็นระดับที่มีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่คาดหวังผลตอบแทนในระยะกลาง- ยาว เนื่องจากที่ระดับ SET Index 1450 จุด จะมีค่า Market Earning Yield Gap อยู่ที่ 4.39% ซึ่ง กว้างพอที่จะดึงดูดความสนใจในการลงทุน

SET Index Outlook

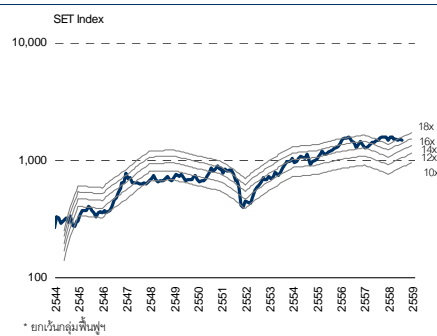
Market Earning Yield Gap



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับเป้าหมาย SET Index ฝ่ายวิจัยกำหนดอยู่ในช่วง PER 15.5 – 16.0 เท่า ซึ่งหากพิจารณาจาก PER Bands ตามภาพที่แสดงข้างล่าง ก็เชื่อว่าจะจะเป็นระดับที่มีเสถียรภาพสำหรับตลาดหุ้นไทย ภายใต้สมมุติฐานระดับ EPS ปี 2558 อยู่ที่ 95.74 บาทต่อหุ้น เติบโต 24.5% YoY (อัตราการเติบโตที่อยู่ระดับสูงเกิดจากฐาน EPS ปี 2557 ที่ต่ำกว่าปกติ เนื่องจากมีการบันทึกด้วยค่าสินค้าคงเหลือ แต่หากเทียบกับปี 2556 จะมีอัตราการเติบโตเพียง 4.53% เท่านั้น) ที่ระดับ PER 16 เท่าจะให้ระดับ SET Index ที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2558 ที่ 1532 จุด แต่อย่างไรก็ตามยังมีความเสี่ยงในเรื่องการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในปี 2558 แผลงอยู่ โดยหากต้องปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลง 4% ก็อาจทำให้ระดับดัชนีเป้าหมายที่ระดับ PER 16 เท่าลดลงเหลือ 1470 จุด

PER Bands of SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index Sensitivity

SET Index Sensitivity	ก.ค. 58E	ก.ย. 58E	ธ.ค. 58E
(เท่า)			
14.0X	1,229	1,273	1,340
14.5X	1,273	1,319	1,388
15.0X	1,317	1,364	1,436
15.5X	1,360	1,410	1,484
16.0X	1,404	1,455	1,532
16.5X	1,448	1,501	1,580
17.0X	1,492	1,546	1,628
18.0X	1,580	1,637	1,723

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

3 Growth Stocks กับอีก 3 Dividend Stocks

กลยุทธ์การลงทุนในช่วงเดือน กรกฎาคม ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ถือหุ้นด้วยน้ำหนัก 50% ของพอร์ตการลงทุน โดยนักลงทุนต้องให้ความสำคัญกับการคัดกรองหุ้นที่เหมาะสมเข้าพอร์ตการลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้หุ้นที่

SET Index Outlook

นำเสนอในรายงานกลยุทธ์ฉบับนี้ถูกกำหนดบน 2 ทางเลือกการลงทุน ได้แก่ หุ้นที่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง และหุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน

หุ้นที่คาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง

BTS (FV@B 12) : คาดกำไรงวด 1Q58/59 (เม.ย. – มิ.ย.2558) จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากกำไรพิเศษราว 2 -2.5 พันล้านบาท จากการขายสินทรัพย์ให้ U (แลกกับการถือหุ้นใน U 35%) และยังไม่ได้รวมในประมาณการ ทำให้กำไรในปีนี้จะเติบโตอย่างโดดเด่นเกือบเท่าตัว ขณะที่ เงินปันผลในปีนี้อยู่ในระดับสูงราว 6.7% พร้อมรับปันผลงวด 2H57/58 อีก 0.3 บาท หรือ 3% (ขึ้น XD 31 ก.ค.นี้)

THANI (FV@B 4) : สัญญาณบวกของการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกที่เริ่มกลับมา โดยการที่ ธ.พ. ยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่ออย่างเคร่งครัด กลับส่งผลบวกต่อกลุ่ม non-bank รวมถึง THANI ที่จะสามารถคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพได้มากขึ้น โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี downside ต่ำมาก เนื่องจากผ่านการปรับฐานไปมากแล้ว และยังให้ปันผลสูงถึง 7%

TTW (FV@B 13.30): ตัวเลือกที่ดีในช่วงที่ตลาดผันผวน โดยคาดหวังเงินปันผลงวด 1H58 ราว 3% (คาดประกาศ ส.ค.นี้) หรือคิดเป็นอัตราปันผลต่อปีที่ราว 6% ขณะที่ แนวโน้มกำไรยังมีเสถียรภาพมาก และทรงตัวในระดับสูง ส่วนผลกระทบจากปัญหาภัยแล้งยังไม่ปรากฏ โดยปริมาณการจำหน่ายน้ำประปาเดือน มิ.ย. ยังทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน

หุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

CK (FV@B 31.25) : ช่วงครึ่งหลังของปี 2558 น่าจะเห็นการขับเคลื่อนโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของรัฐบาลออกมาสู่ระบบมากขึ้น โดยปัจจุบันมีโครงการที่ผ่าน EIA และพร้อมขับเคลื่อนออกมามากกว่า 3.7 แสนล้านบาท CK ในฐานะที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่น่าจะได้ประโยชน์เต็มที่ นอกจากนี้ฐานธุรกิจปัจจุบันก็มีความแข็งแกร่ง โดยมี Backlog กว่า 8.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่บริษัทย่อยก็สามารถสร้างกำไรเข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง ถือเป็นบริษัทที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

GUKUL (FV@B 31.54) : กำไรสุทธิเติบโตในอัตราสูงต่อเนื่อง โดยใน 2H58 ได้แรงหนุนจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มประมาณ 90 เมกะวัตต์ ซึ่งภาครัฐทยอยประกาศผู้ได้รับการคัดเลือกออกมาต่อเนื่อง ส่วนปี 2559 จะเริ่มเห็นการรับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม ห้วยบง วายุ และ GNP ขณะที่ปี 2560 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ในประเทศญี่ปุ่น หลังการเพิ่มเพิ่ม Fair Value ใหม่อยู่ที่ 31.54 บาท โดยจะได้รับผลกระทบจาก Dilution Effect ราว 11% ในปี 2558

PS (FV@B 34.46) : แนวโน้มกำไรจะปรับตัวขึ้นเป็นขั้นบันไดตั้งแต่งวด 2Q58-4Q58 ตามกำหนดโอนฯ คอนโดฯ สร้างเสร็จใหม่ 13 โครงการ ส่วนโครงการแนวราบฯ จะปรับเพิ่มตามยอดขาย และแผนการลดระยะเวลาการก่อสร้าง ทำให้รอบธุรกิจโครงการแนวราบฯ ทำได้เร็วขึ้น ด้าน Backlog คาดรองรับเป้ารายได้ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 70% ราคาหุ้นยังมี upside สูง 42% พร้อมคาด Div Yield เฉลี่ยอีก 4% ต่อปี จึงเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว

Laggard Play

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในปัจจุบัน พบว่ามีการถือหุ้นระหว่างกันเพิ่มมากขึ้น ซึ่งในมุมมองหนึ่งเป็นการสะท้อนถึงความแข็งแกร่งของกลุ่มบริษัทจดทะเบียน ว่ามีการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ในช่วง 2 - 3 ปีที่ผ่านมาพบว่าบริษัทจดทะเบียนหลายแห่ง ได้นำหุ้นของกิจการบริษัทในเครือ หรือบริษัทในกลุ่ม เข้ามาจดทะเบียนซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น ซึ่งทำให้รูปแบบการถือหุ้นระหว่างกันในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนมีความหลากหลาย นอกจากนี้ในปัจจุบันเรา仍将เห็นการถือหุ้นระหว่างกันของกลุ่มธุรกิจที่มีขนาดกลาง - เล็ก เพิ่มมากขึ้น อย่างเช่น CEN ถือหุ้นใน UWC + RWI, LST ถือหุ้นใน UPOIC, MIDA ถือหุ้นใน ML, CCP ถือหุ้นใน SMART เป็นต้น ต่างจากในอดีตที่มักจะพบการถือหุ้นระหว่างกันเฉพาะในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ ซึ่งจากการที่ฝ่ายวิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลในเบื้องต้นพบว่า มีรูปแบบการถือหุ้นระหว่างกันไม่น้อยกว่า 36 กลุ่ม และมีจำนวนบริษัทที่เกี่ยวข้องกว่า 95 บริษัท

ค้นหาหุ้นแม่ที่ยัง Laggard กว่าหุ้นลูก

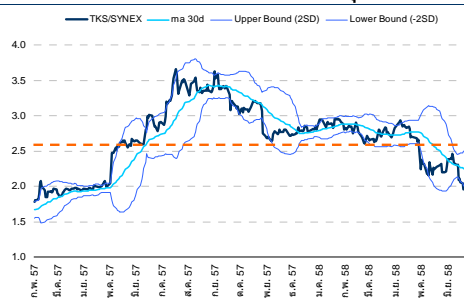
เป็นที่น่าสังเกตว่า การซื้อขายในตลาดหุ้นไทยในระยะหลังนี้ หุ้นที่มีความเกี่ยวข้องกันมักจะเคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกัน อาทิ TASC0 ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ TIPCO ตั้งแต่ต้นปี 2558 ราคาหุ้น TASC0 ปรับขึ้นมาโดยตลอด ช่วงเดือน ก.พ.-มี.ค. 58 ราคาหุ้น TASC0 ปรับเพิ่มขึ้นถึง 28% ตรงข้ามกับหุ้น TIPCO ที่ในช่วงเวลาเดียวกันที่ราคากลับปรับลดลงไปกว่า 6% อย่างไรก็ตามเมื่อเข้าสู่เดือน เม.ย. ราคาหุ้น TIPCO ขยับขึ้นกว่า 24% พร้อมๆ กับการขยับขึ้นของหุ้น TASC0 ที่แรงมากถึง 50%

เช่นเดียวกับกรณีของ FSMART ซึ่งเป็นบริษัทร่วมของ FORTH ราคาหุ้น FSMART เริ่มวิ่งขึ้นแรงตั้งแต่กลางเดือน ม.ค. 58 ถึงปลายเดือน ก.พ. ถึง 58% ขณะที่บริษัทแม่อย่าง FORTH ราคากลับแกว่งตัวบวกลบ สลับกันมาโดยตลอดตั้งแต่กลางเดือน ม.ค. 58 แม้ราคาหุ้น FSMART จะขึ้นไปแรงขนาดไหน แต่ FORTH ก็ยังไม่ตอบสนอง ช้าราคายังแกว่งตัว sideways ยาวนานกว่า 5 เดือน กว่าที่ FORTH จะเริ่มปรับขึ้นก็ต้องรอถึงปลายเดือน มิ.ย. 58 นับว่า FORTH laggard กว่า FSMART ค่อนข้างมาก

TKS, FORTH, SVOA ราคาปัจจุบันยังซื้อขายบน PER ที่ระดับต่ำ ส่วน TIPCO ยังน่าสนใจ เนื่องจาก BV ยังสูงกว่าราคาปัจจุบัน

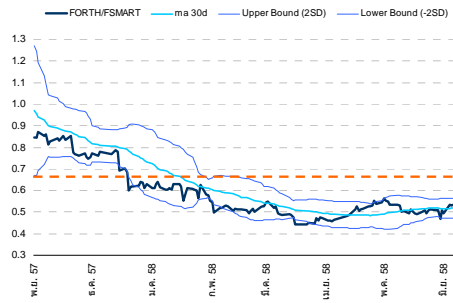
ฝ่ายวิจัยค้นหาหุ้นที่ยัง Laggard โดยใช้วิธีการหามูลค่าแยกส่วนเฉพาะกิจการหุ้นแม่ ด้วยการหักมูลค่าแฝงของหุ้นลูกออกไป จากราคาปัจจุบันของหุ้นแม่ ได้รายชื่อหุ้นที่น่าสนใจ ได้แก่ TKS, FORTH, SVOA และ TIPCO

หุ้นแม่ TKS vs. หุ้นลูก SYNEX



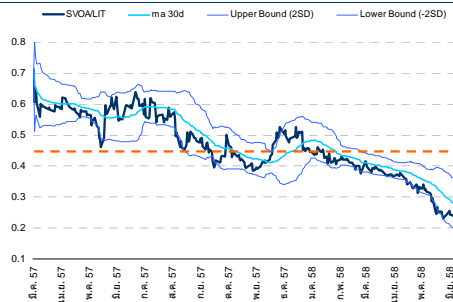
- ราคาหุ้น TKS ปัจจุบันซื้อขายบน Current PER เพียง 12.2 เท่า ขณะที่ SYNEX อยู่ที่ 15.9 เท่า นอกจากนี้กระแสเก็งกำไร และ Sentiment เชิงบวกจากหุ้น SYNEX ที่ปรับขึ้นไปแล้วกว่า 70%ytd จะส่งผลดีต่อ TKS ที่ปรับขึ้นเพียง 21%ytd ได้ต่อเนื่อง
- อัตราส่วนราคาระหว่าง TKS และ SYNEX ปัจจุบันอยู่ที่ราว 1.97x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 1.5 ปี ที่ 2.6x
- แนวโน้มปัจจุบัน เห็นได้ชัดว่า TKS ยัง laggard กว่า SYNEX แต่ทุกครั้งที่อัตราส่วนแตะกรอบล่าง (Lower Bound) -2SD กราฟจะมีการ rebound ขึ้น ราคา TKS น่าจะมีโอกาสกลับมา outperform กว่า SYNEX อีกครั้ง

หุ้นแม่ FORTH vs. หุ้นลูก FSMART



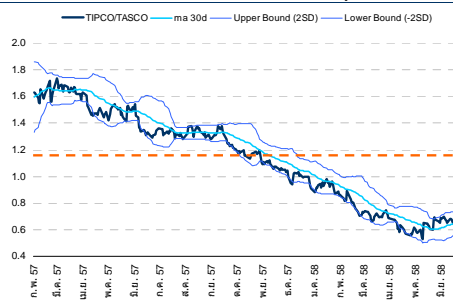
- ราคาหุ้น FORTH ปัจจุบันซื้อขายบน Current PER 17.2 เท่า ขณะที่ FSMART อยู่ที่ 59 เท่า นอกจากนี้กระแสเงินกำไรในหุ้น FSMART ที่ปรับขึ้นไปแล้วกว่า 87%ytd จะส่งผลดีต่อ FORTH ที่ปรับขึ้นเพียง 24%ytd
- อัตราส่วนราคาระหว่าง FORTH และ FSMART ปัจจุบันอยู่ที่ราว 0.52x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 8 เดือน ที่ประมาณ 0.67x
- แนวโน้มปัจจุบันเริ่มทรงตัวหลัง FORTH underperform กว่า FSMART มาตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา ขณะที่เส้น Ratio เริ่มทะลุผ่านเส้น MA 30 ได้ แสดงว่า ราคา FORTH น่าจะสามารถ outperform เหนือ FSMART ได้

หุ้นแม่ SVOA vs. หุ้นลูก LIT



- ราคาหุ้น SVOA ปัจจุบันซื้อขายบน Current PER 16.5 เท่า ขณะที่ LIT อยู่ที่ 31.82 เท่า นอกจากนี้กระแสเงินกำไรในหุ้น LIT ที่ปรับขึ้นไปแล้วกว่า 120%ytd น่าจะส่งผลดีต่อ SVOA ที่กลับปรับลดลง 6%ytd
- อัตราส่วนราคาระหว่าง SVOA และ LIT ปัจจุบันอยู่ที่ราว 0.20x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 1.5 ปี ที่ 0.46x
- แนวโน้มปัจจุบัน SVOA ยังคง underperform กว่า LIT ค่อนข้างมาก แต่ล่าสุด ratio เริ่มลงไปแตะกรอบล่าง (Lower Bound) -2SD และลงไปต่ำกว่าค่าเฉลี่ยค่อนข้างมาก จึงมีโอกาสที่กราฟจะมีการ rebound ขึ้น

หุ้นแม่ TIPCO vs. หุ้นลูก TASC0



- เมื่อแทนที่เงินลงทุนใน TASC0 ด้วยมูลค่าตลาดในปัจจุบัน มูลค่าทางบัญชีของ TIPCO จะเพิ่มขึ้นจาก 5.47 บาท เป็น 20.60 บาท/หุ้น ซึ่งสูงกว่าราคาปัจจุบันถึง 53.7% ทั้งนี้ ราคาหุ้น TIPCO ปรับขึ้นไปแล้วถึง 115%ytd แต่ก็ยัง Laggard กว่า TASC0 ที่ปรับขึ้นไปแล้วเกินกว่า 2 เท่า หรือ 268%ytd
- อัตราส่วนราคาระหว่าง TIPCO และ TASC0 ปัจจุบันอยู่ที่ราว 0.58x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 1.5 ปี ที่ 1.17x
- แนวโน้มปัจจุบัน TIPCO underperform กว่า TASC0 มาโดยตลอด แต่ในช่วงเดือน พ.ค. เป็นต้นมา TIPCO เริ่ม outperform ได้เล็กน้อย แต่ล่าสุด ratio เริ่มลงไปแตะกรอบล่าง (Lower Bound) -2SD จึงมีโอกาสที่กราฟจะมีการ rebound ขึ้น คือ TIPCO มีโอกาส outperform

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

รายชื่อหุ้นแม่ที่น่าสนใจ และราคายัง laggard หุ้นลูกมาก

บริษัทแม่ TKS			บริษัทลูก SYNEX			มูลค่าของ SYNEX ที่อยู่ใน TKS	ราคาหุ้น TKS หักมูลค่าของ SYNEX	YTD return (%)	
ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น * (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด * (ล้านบาท)	(บาท/หุ้น)	(บาท/หุ้น)	TKS	SYNEX
8.95	360.21	3223.85	4.6	296.69	1364.76	3.79	5.16	21.0%	70.4%
บริษัทแม่ FORTH			บริษัทลูก FSMART			มูลค่าของ FSMART ที่อยู่ใน FORTH	ราคาหุ้น FORTH หักมูลค่าของ FSMART	YTD return (%)	
ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น * (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด * (ล้านบาท)	(บาท/หุ้น)	(บาท/หุ้น)	FORTH	FSMART
7.15	960.00	6864.00	13.4	366.00	4904.39	5.11	2.04	24.3%	87.0%
บริษัทแม่ SVOA			บริษัทลูก LIT			มูลค่าของ LIT ที่อยู่ใน SVOA	ราคาหุ้น SVOA หักมูลค่าของ LIT	YTD return (%)	
ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น * (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด * (ล้านบาท)	(บาท/หุ้น)	(บาท/หุ้น)	SVOA	LIT
1.72	707.00	1216.04	8.5	94.00	799.00	1.13	0.59	-6.0%	120.9%
บริษัทแม่ TIPCO			บริษัทลูก TASC0			มูลค่าของ TASC0 ที่อยู่ใน TIPCO	ราคาหุ้น TIPCO หักมูลค่าของ TASC0	YTD return (%)	
ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	ราคา (บาท/หุ้น)	จำนวนหุ้น * (ล้านหุ้น)	มูลค่าตลาด * (ล้านบาท)	(บาท/หุ้น)	(บาท/หุ้น)	TIPCO	TASC0
14.1	482.58	6804.37	24	370.63	8895.16	18.43	-4.33	115.6%	268.6%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Conclusion & Stock Selection

ประเมินทิศทางการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือน กรกฎาคม 2558 ยังอยู่ในภาวะที่ผันผวนทิศทางลง เนื่องจากปัจจัยแวดล้อมส่วนใหญ่ยังเป็นลบ เริ่มจากผลกระทบจากการผัดขันธ์ชำระหนี้ของกรีซ การปรับฐานรุนแรงของตลาดหุ้นจีน ส่วนปัจจัยในประเทศ คุณหมุมิทางการเมืองก็ดูเหมือนจะร้อนแรงขึ้น เศรษฐกิจฟื้นตัวยังอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างช้า ส่วนผลประกอบการ 2Q58 เบื้องต้นคาดว่าจะเห็นการปรับลดลงจากไตรมาสที่ผ่านมา และจะนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนอีกครั้งหนึ่ง หลังการประกาศผลประกอบการ 2Q58 ช่วงกลางเดือน สิงหาคม โดยคาดว่าจะถูกปรับลดลงราว 3 – 4% จากประมาณการเดิม

แม้จะถูกปกคลุมด้วยปัจจัยลบหลายด้าน แต่ก็ยังมีความหวังอยู่ว่าระดับ SET Index ที่ 1450 จุด ซึ่งมีค่า PER สิ้นปี 2558 ที่ราว 15.5 เท่า น่าจะสามารถรองรับแรงกดดันจากปัจจัยแวดล้อมดังกล่าวได้ ตัวเลือกการลงทุนในเดือน กรกฎาคม แนะนำหุ้นที่ให้ Dividend Yield สูง เป็นทางเลือกให้ 3 บริษัท และหุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงอีก 3 บริษัท

หุ้นที่คาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลสูง

BTS (FV@B 12) : คาดกำไรงวด 1Q58/59 (เม.ย. – มิ.ย.2558) จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากกำไรพิเศษราว 2-2.5 พันล้านบาท จากการขายสินทรัพย์ให้ U ทำให้กำไรในปีนี้จะเติบโตเกือบเท่าตัว ขณะที่ เงินปันผลในปีนี้อยู่ในระดับสูงราว 6.7% พร้อมรับปันผลงวด 2H57/58 อีก 0.3 บาท หรือ 3%)

THANI (FV@B 4) : สัญญาณบวกของการเติบโตของสินเชื่อรถบรรทุกที่เริ่มกลับมา โดยการที่ ธ.พ. ยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่ออย่างเคร่งครัด ส่งผลบวกต่อกลุ่ม non-bank รวมถึง THANI ราคาหุ้นปัจจุบันมี downside ต่ำมาก และยังให้ปันผลสูงถึง 7%

TTW (FV@B 13.30): คาดหวังเงินปันผลงวด 1H58 ราว 3คิดเป็นอัตราปันผลต่อปีที่ราว 6% ขณะที่แนวโน้มกำไรยังมีเสถียรภาพมากและทรงตัวในระดับสูง ส่วนผลกระทบจากปัญหายักษ์แล้งยังไม่ปรากฏ โดยปริมาณการจำหน่ายน้ำประปาเดือน มิ.ย. ยังทรงตัวจากช่วงเดียวกันปีก่อน

หุ้นที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

CK (FV@B 31.25): ปัจจุบันมีโครงการภาครัฐที่ผ่าน EIA และพร้อมออกมามูลค่ากว่า 3.7 แสนล้านบาท CK น่าจะได้ประโยชน์เต็มที่ นอกจากนี้ฐานธุรกิจปัจจุบันก็มีความแข็งแกร่ง โดยมี Backlog กว่า 8.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่บริษัททยอยก็สามารถสร้างกำไรเข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง

GUKUL (FV@B 31.54) : กำไรสุทธิเติบโตในอัตราสูงต่อเนื่อง โดยใน 2H58 ได้แรงหนุนจากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มประมาณ 90 เมกะวัตต์ ปี 2559 รับรู้กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานลม ห้วยบง วายุ และ GNP ขณะที่ปี 2560 จะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ในประเทศญี่ปุ่น หลังการเพิ่ม Fair Value ใหม่อยู่ที่ 31.54 บาท โดยจะได้รับผลกระทบจาก Dilution Effect ราว 11% ในปี 2558

PS (FV@B 34.46) : คาดกำไร 2Q58 – 4Q58 ปรับตัวขึ้นเป็นขั้นบันไดจากการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ 13 โครงการ ส่วนโครงการแนวราบฯ จะปรับเพิ่มตามยอดขาย และแผนการลดระยะเวลาก่อสร้าง ทำให้รอบธุรกิจโครงการแนวราบฯ ทำได้เร็วขึ้น ด้าน Backlog คาดรองรับเป้าหมายได้ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 70% ราคาหุ้นยังมี upside สูง 42% พร้อมคาด Div Yield เฉลี่ยอีก 4% ต่อปี จึงเหมาะแก่การลงทุนระยะยาว

ส่วนการกำหนดกลยุทธ์การลงทุนผ่านการวิเคราะห์เชิงปริมาณ จะเน้นไปที่การหาหุ้น Laggard ในส่วนของบริษัทที่มีการถือหุ้นระหว่างกัน เฉพาะอย่างยิ่งกรณีที่ราคาหุ้นบริษัทถูกปรับขึ้นไปตาก แต่ราคาหุ้นแม้อยังไม่ขยับที่น่าสนใจเช่น TKS, FORTH, SVOA และ TIPCO

STOCK Selection



BTS

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 10.1 บาท

ราคาเป้าหมาย 12.0 บาท

มูลค่าตลาด 119,192 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

BTS ยังคงมีกรอบการเคลื่อนไหวสำคัญที่บริเวณ 9.90 - 10.20 บาท และจาก Volume ที่ยังคงไม่มีแนวโน้มเพิ่มเข้ามามากกว่าปกติ ทำให้เชื่อว่า BTS จะยังคงเคลื่อนไหวในกรอบต่อไป

กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอรับที่แนวรับบริเวณ 9.90 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.20 และ 10.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.80 บาท

ขึ้น XD เงินปันผลเดือนนี้ 0.3 บาท/หุ้น

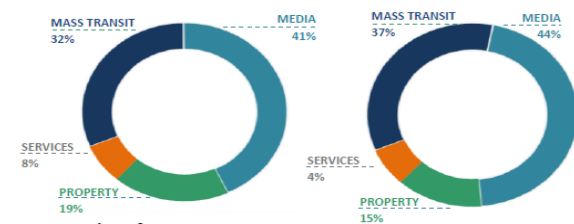
การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของธุรกิจหน่วยสุดท้าย คือ อสังหาฯ จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มระยะยาว ขณะที่ เงินปันผลยังสูง และเตรียมขึ้น XD ปลายเดือนนี้ 0.3 บาทหรือ 3%

- หลังมีการขายสิทธิเดินรถไฟไฟฟ้าเส้นหลักให้แก่ BTSGIF ทำให้ทิศทางกำไรช่วง 3 ปีจากนี้ จะมาจากธุรกิจสื่อโฆษณาเป็นหลัก (41% ของรายได้) รองลงมาคือ ธุรกิจขนส่งมวลชน และอสังหาฯ (32% และ 19% ของรายได้ตามลำดับ) จนกว่าจะเปิดให้บริการรถไฟฟ้า ส่วนต่อขยายซึ่งจะทำให้รายได้หลักมาจากธุรกิจขนส่งมวลชนอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามดูในส่วนของธุรกิจอสังหาฯ ซึ่งล่าสุดเกิดการเปลี่ยนแปลงสำคัญคือ 1) ร่วมมือกับ SIRI ตั้งบริษัทใหม่ (ถือหุ้นฝ่ายละครึ่ง) เพื่อพัฒนาคอนโดตามแนวรถไฟฟ้า และ 2) BTS เข้าถือหุ้นใน U (NPARK เดิม) 35.64% แลกกับการขายสินทรัพย์ของ BTS คือ โรงแรม Eastin และที่ดินอีก 2 แปลงสำคัญให้ U ซึ่งภาพรวมการร่วมมือกับ 2 บริษัทดังกล่าวเชื่อว่า จะได้รับประโยชน์ สามารถสร้างความต่อเนื่องของธุรกิจนี้ในระยะยาว
- ขณะที่ ราคาสันคาค่าใวใวปีนี้ มีโอกาสสูงกว่าประมาณการมาก เพราะคาดจะมีการบันทึกกำไรพิเศษอีกราว 2 - 2.5 พันล้านบาท (ไม่ได้รวมในประมาณการ) งวด 1Q58/59 หรือ เม.ย. - มิ.ย. 2558) จากดีล U (ขายสินทรัพย์ให้ U) ขณะที่ ในส่วนของกำไรปกติคาดทรงตัว เกิดจากธุรกิจอสังหาฯที่จะลดลง เพราะไม่มีโครงการใหม่ๆเกิดขึ้น ขณะที่ 2 ธุรกิจหลักที่เหลือ คือ สื่อโฆษณาและขนส่งมวลชน คาดจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง หลังยกเลิกสัญญากับสื่อโมเดิร์นเทรด ตั้งแต่งวด 4Q57/58 (ม.ค. - มี.ค.2558) และมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายไปทั้งหมดแล้วตั้งแต่ปีก่อน (ธุรกิจโฆษณา) ขณะที่ ธุรกิจธุรกิจขนส่งมวลชน คาดยังปรับขึ้นได้ตามปกติราว 4%
- ยังเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมในเดือนนี้จากภาวะตลาดที่ผันผวน กอปรกับ ยังมีการจ่ายปันผลงวด 2H57/58 อีก 0.3 บาทหรือ 3% (ขึ้น XD 31 ก.ค.) และปันผลปี 2558 อีกราว 6.7% ขณะที่ บั๊จจ่ายขับเคลื่อนราคาหุ้นที่สำคัญ คือ ความคืบหน้าการประมูลรถไฟฟ้า โดยเฉพาะสายสีเขียวใต้ (แบร็ง - สมุทรปราการ) คาดจะทราบความชัดเจนปลายปีนี้ หรือต้นปีหน้า ซึ่ง BTS น่าจะเป็นผู้ได้รับสัมปทาน

โครงสร้างรายได้และกำไร รายธุรกิจ

รายได้จำแนกตามธุรกิจ

กำไรจากการดำเนินงานขั้นต้นต่อออกขาย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 มี.ค.	56/57	57/58	58/59F	59/60F	60/61F
รายได้ (ล้านบาท)	7,712	6,378	5,784	6,024	6,515
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,598	2,944	2,408	2,756	2,764
Norm Profit (ล้านบาท)	2,005	2,470	2,408	2,756	2,764
EPS (บาท)	1.06	0.25	0.20	0.23	0.23
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.67	0.42	0.23
Dividend Yield (%)	6.00	6.00	6.71	4.20	2.32
Norm PER (x)	59.4	48.2	49.5	43.2	43.1
PBV (x)	2.00	2.29	2.63	2.70	2.75
EV / Norm EBITDA (x)	23.17	26.97	29.71	24.67	23.29

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



THANI

ราชนานีสลิ่ง

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 2.80 บาท
ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท
มูลค่าตลาด 6,765 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

THANI ล่าสุดปิดที่ระดับแนวรับสำคัญที่ 2.78 บาท และจาก Volume ที่มีแนวโน้มปรับลดลงอย่างมีนัยยะ ทำให้เชื่อว่า Downside ขาลงมีค่อนข้างจำกัด และน่าจะสามารถทำจิ้งหระ Rebound ขึ้นได้โดยมีแนวต้านที่ 3.14 บาท

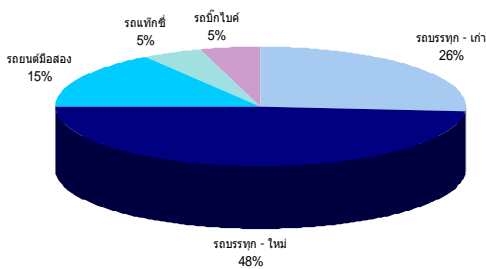
กลยุทธ์การลงทุน รอรับบริเวณแนวรับที่ 2.78 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 3.14 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 2.64 บาท

ถูกว่านี่ไม่ได้แล้ว!!

คาดกำไรใน 2Q58 ยังสดใสต่อเนื่อง ด้วยสินเชื่อรถบรรทุกที่เริ่มเห็นสัญญาณบวกกลับมา รวมถึงต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และคุณภาพสินทรัพย์ที่แข็งแกร่งขึ้น PER เพียง 9 เท่า และ yield 7%...น่าสนใจมาก

- ฝ่ายวิจัยคาด THANI จะมีกำไรสุทธิงวด 2Q58 เท่ากับ 176 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1.4% qoq และ 5.4% yoy หนุนด้วยคาดการณ์การเติบโตของรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิสอดคล้องกับคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อสุทธิในงวดนี้ นอกจากนี้ยังเห็นปัจจัยหนุนจากคาดการณ์ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่ลดลง จากนโยบายการตัดหนี้สูญเชิงรุก ซึ่งจะเห็นผลบวกคือ NPL ที่คาดว่าจะลดลงเหลือ 4.9% ณ สิ้นงวด 2Q58 จาก 5.2% ณ สิ้นงวด 1Q58 อีกทั้งยังทำให้ THANI สามารถใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ๆ ที่เคยตั้งไปแล้วและไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายภาษีเพราะยังไม่จำหน่ายออกจากบัญชีไปหักภาษีได้ อย่างไรก็ตามในงวดนี้ยังมีปัจจัยกดดันจากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ผลจากค่าใช้จ่ายในการฟ้องร้องลูกหนี้ที่มีการดำเนินการมากในงวดนี้ เพื่อใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีดังกล่าวข้างต้น ขณะที่ Spread มีแนวโน้มลดลง จากคาดการณ์การลดลงของ yield ของสินเชื่อ เนื่องจากสินเชื่อใหม่ที่ปล่อยในงวดนี้ส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อรถบรรทุกใหม่และ Super Car ซึ่งให้ yield ต่ำกว่าสินเชื่อประเภทอื่นของบริษัทฯ โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 1H58 คิดเป็นสัดส่วน 45% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2558 ที่ประเมินไว้
- คาดกำไรสุทธิปี 2558-59 เติบโต 9.5% yoy และ 12.9% yoy ทั้งนี้ สัญญาณบวกของการเติบโตของสินเชื่อที่เริ่มกลับมา และน่าจะเป็นไปได้ตามเป้าหมายยอดปล่อยสินเชื่อใหม่ปี 2558 ของ THANI ที่ตั้งไว้ 1.5 หมื่นล้านบาท โดยการที่ ธ.พ. ยังระมัดระวังการปล่อยสินเชื่ออย่างเคร่งครัด กลับส่งผลบวกต่อกลุ่ม non-bank รวมถึง THANI ที่จะสามารถคัดเลือกลูกค้าที่มีคุณภาพได้มากขึ้น รวมถึงแนวโน้มการลดลงของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายจากการแทนที่หนี้สินระยะยาวเดิมที่มีอัตราดอกเบี้ยสูง 5.2% ด้วยหนี้สินใหม่ที่มีต้นทุนทางการเงินลดลง และการลดลงของค่าใช้จ่ายทางภาษีดังกล่าวข้างต้น อย่างไรก็ตามยังมีปัจจัยกดดันจากแผนการตั้งสำรองทั่วไปเพิ่มเติมขึ้นไปอีกราว 80 ล้านบาทในปี 2558 เพื่อเพิ่ม coverage ratio (LLR/NPL) ให้ใกล้เคียงกับบริษัทแม่ TCAP มากขึ้น
- แนะนำซื้อ กำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 4.00 บาท ถึง PBV 2.3 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาวที่ 22.4% ราคาหุ้นปัจจุบันมี downside ต่ำมาก เนื่องจากผ่านการปรับฐานไปมาก จนเกิด upside ถึง 42% PER ต่ำเพียง 8.8 เท่า และยังให้ div yields เฉลี่ยถึง 7.4% p.a.

โครงสร้างสินเชื่รวม ณ สิ้นปี 2557 ของ THANI



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	754	704	771	870	1,092
EPS (บาท)	0.47	0.35	0.32	0.36	0.45
Norm profit (ล้านบาท)	1,023	1,136	1,214	1,334	1,500
Norm EPS (บาท)	0.64	0.56	0.50	0.55	0.62
PER (เท่า)	6.0	8.0	8.8	7.8	6.2
BVS (บาท)	2.00	1.93	1.73	1.88	2.06
PBV (เท่า)	1.4	1.5	1.6	1.5	1.4
Dividend Yields (%)	10.0%	8.2%	7.5%	8.2%	8.9%
ROE (%)	26.3%	19.8%	19.1%	19.9%	23.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



TTW

ทีทีดับบลิว

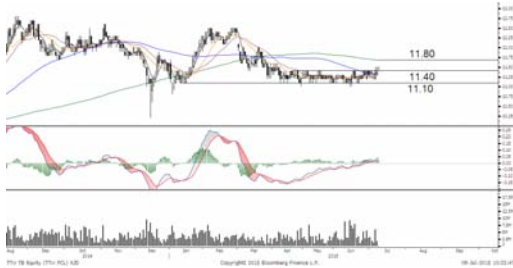
แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 11.20 บาท

ราคาเป้าหมาย 13.30 บาท

มูลค่าตลาด 44,688 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

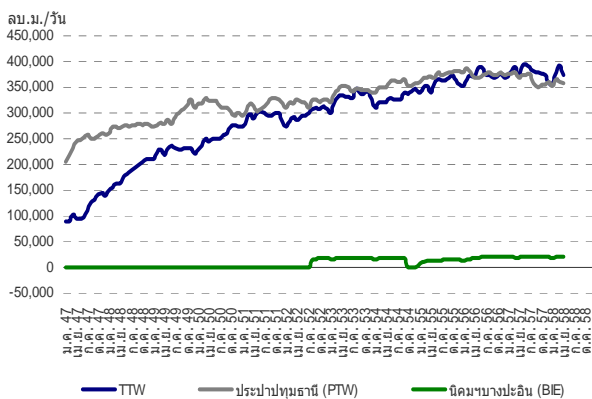
TTW ทำจังหวะ Breakout แนวต้านที่ 11.40 บาท ขึ้นได้ พร้อมกับ MACD ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ระยะสั้นราคามีโอกาสดีดตัวต่อ เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 11.80 บาท และ 12.10 บาท ตามลำดับ
กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอสะสมบริเวณไม่สูงกว่า 11.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 11.80 และ 12.10 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุน 11.40 บาท

คาดปันผลระหว่างกาลเดือน ส.ค. 3%

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

- บริษัทประกอบธุรกิจจำหน่ายน้ำประปาในพื้นที่นครปฐม – สมุทรสาคร (TTW), รังสิต – ปทุมธานี (PTW) และในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน (อยุธยา)(BIE) โดยมีการรับประกันรับซื้อน้ำขั้นต่ำและเป็นระดับที่สูงกว่าจุดคุ้มทุน จึงมีกำไรที่มีเสถียรภาพมาก นอกจากนี้ยังสามารถปรับราคาค่าน้ำในแต่ละปีตามอัตราเงินเฟ้อได้ รวมถึงจุดเด่น ในด้านของรูปแบบสัมปทานที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ (70% ของกำไร) เป็นของบริษัทเองและไม่ต้องโอนให้ภาครัฐเมื่อสิ้นสุดสัญญา (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% และ D/E 1 เท่า
- ปัจจัยผลักดันการเติบโตช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เกิดจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากน้ำท่วม (924 ล้านบาท) จะสิ้นสุดลงตั้งแต่งวด 4Q58 ทำให้กำไรช่วง 2 ปีนี้จะอยู่ในระดับทรงตัวสู่การเติบโตตามปกติจากธุรกิจน้ำประปาเท่านั้น ซึ่งจะเกิดจากปริมาณขายน้ำประปา (Volume sale) และการปรับขึ้นค่าน้ำตามอัตราเงินเฟ้อ (Sale price) อย่างไรก็ตาม ทั้ง 2 ปัจจัยคาดยังคงอยู่ในระดับต่ำในปีนี้ โดยด้านปริมาณขายน้ำ มีการใช้เต็มกำลังการผลิตและกำลังการผลิตใหม่จะแล้วเสร็จปลายปี 2559 ถึงจะเพิ่มปริมาณการขายอีกครั้งขณะที่การปรับค่าน้ำตามอัตราเงินเฟ้อ (อิงเดือนก.ค.,พ.ย.และธ.ค.ของทุกปี) คาดปีนี้จะอยู่ในระดับต่ำเช่นกัน
- ยังมีจุดเด่นในด้านของธุรกิจที่ผันผวนต่ำมาก (ค่า 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



CK ช.การช่าง

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 11.10 บาท

ราคาเป้าหมาย 13.30 บาท

มูลค่าตลาด 44,688 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

CK ล่าสุดปิดที่ 26.00 บาท โดยปัจจุบันกำลังอยู่ในจังหวะของการพักตัวตามกรอบคู่ขนานขาขึ้น โดยมีแนวรับแรกตามเส้น SMA 75 วัน ที่ 25.75 บาท แต่จาก Volume ที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ทำให้เชื่อว่าราคาจะมีความเสี่ยงขาลงที่ค่อนข้างจำกัด และราคาน่าจะฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 27.75 บาท และ 30 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน รอรับบริเวณแนวรับที่ 25.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 30 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 25.00 บาท

พร้อมแล้ว สำหรับทุกโอกาสที่จะเข้ามา

แผนเปิดประมูลโครงการภาครัฐจำนวนมาก ที่มีความชัดเจนมากขึ้น จะส่งผลกระทบต่อ CK ในฐานะที่เป็นผู้รับเหมารายใหญ่ ขณะนี้ระยะสั้น CK มีประเด็นบวกจากการบันทึกกำไรพิเศษขายเงินลงทุน 1.6 พันล้านบาท เข้ามาใน 2Q58

- สถานะปัจจุบันของ CK ถือว่ามีความแข็งแกร่งอย่างมาก โดยมี Backlog คงเหลือกว่า 8.7 หมื่นล้านบาท บวกกับงานใหม่ที่จะได้เข้ามาอีก 2 โครงการ คืองานก่อสร้างโรงพยาบาลแม่ฟ้าหลวง 1.2 พันล้านบาท และงานย้ายสายไฟลงดิน (รถไฟฟ้าสายสีเขียว) อีก 1.1 พันล้านบาท ทำให้ CK มีรายได้จากงานก่อสร้างปีนี้ ไม่นต่ำกว่า 3.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่ราคาเหล็กเส้นที่ลดลงมาก ถือเป็นปัจจัยหนุนที่จะช่วยให้ CK รักษา Gross margin ได้ตามเป้าหมายในระดับ 8-10% สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 2Q58 น่าจะออกมาโดดเด่นเป็นพิเศษ เพราะนอกจากจะมีเงินปันผลรับประมาณ 220 ล้านบาท จาก BECL แล้ว ยังมีกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนในบริษัทไชยะบุรี พาวเวอร์ เข้ามาอีก 1.6 พันล้านบาท
- ความคืบหน้างานประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐมีเพิ่มขึ้น โดยหลายโครงการที่ได้ผ่านการจัดทำผลกระทบสิ่งแวดล้อม(EIA) และมีความพร้อมที่จะเปิดประมูลได้ทันทีที่มีมูลค่ารวมกันกว่า 1.55 แสนล้านบาท ซึ่ง CK จะเข้าไปร่วมประมูลทั้งหมด โครงการสำคัญๆ ได้แก่ รถไฟฟ้าช่วงแก่งคอย-คลอง 19 มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท และช่วงชุมทางจิระ-ขอนแก่น มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท รถไฟฟ้าสายสีส้ม(ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี) มูลค่า 9 หมื่นล้านบาท ถนนมอเตอร์เวย์(พัทยา-มาบตาพุด) มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท อาคารของการไฟฟ้านครหลวง 3.5 พันล้านบาท และอุโมงค์ระบายน้ำหนองบอน 5.9 พันล้านบาท นอกจากนี้ CK ยังมีโอกาสเข้าไปรับงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินในสัญญาการลงทุนจัดหาระบบรถไฟฟ้า ต่อจาก BMCL มูลค่าประมาณ 2.5 หมื่นล้านบาท
- นอกเหนือจากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง และแนวโน้มอุตสาหกรรมที่สดใสจากการเปิดประมูลงานภาครัฐจำนวนมากในอนาคตแล้ว CK ยังมีจุดเด่นจากการเข้าไปร่วมถือหุ้นในบริษัทย่อยหลายแห่งทั้ง BECL, BMCL, CKP และ TTW ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าในระยะยาวให้กับ CK โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Sum of the Part จะให้ราคาเหมาะสม 31.25 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 17% โดยแนวโน้มกำไร 2Q58 ที่จะออกมาโดดเด่นเป็นพิเศษ ถือเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อราคาหุ้น จึงแนะนำ ซื้อ

Valuation ภายใต้วิธี Sum of the part

	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value (ล้านบาท)	Methodology
CK	21,132	25,367	PER 25X (เฉพาะกำไรจากธุรกิจรับเหมา)
TTW	1,106	10,104	DCF
BMCL+BECL	9,141	19,259	DCF
CK Power	4,962	8,851	DCF
Total	36,341	63,581	
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน		10,646	ล้านบาท
adjusted Equity		52,934	ล้านบาท
จำนวนหุ้น		1,694	ล้านหุ้น
Total (บาท/หุ้น)		31.25	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	7,674	2,296	2,833	2,418	2,671
Norm. Profit	1,430	1,246	1,251	2,418	2,671
EPS (บาท)	4.64	1.39	1.67	1.43	1.58
DPS (บาท)	0.43	0.50	0.50	0.50	0.50
PER (X)	5.76	19.25	15.99	18.74	16.96
Dividend Yield (%)	1.62%	1.87%	1.87%	1.87%	1.87%
Book Value (บาท)	10.02	11.29	12.48	13.40	14.48
P/BV (X)	2.67	2.37	2.14	2.00	1.85
EV/EBITDA (X)	6.63	15.86	13.78	15.50	14.39
ROE (%)	60.5%	12.6%	13.9%	10.9%	11.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



GUNKUL

กันกุลเอ็นจิเนียริง

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 26.25 บาท
ราคาเป้าหมาย 31.54 บาท
มูลค่าตลาด 28,873 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

GUNKUL หลังลงมาทดสอบแนวรับที่ 24.25 บาท ก็สามารถฟื้นตัวได้ พร้อมกับสัญญาณการยืนยันจาก RSI ที่เริ่มฟื้นขึ้นมาหลังจากลงมาทดสอบแนวรับที่ 38% เช่นกัน ทำให้มีโอกาสสูงที่ GUNKUL จะทำจังหวะ Rebound เพื่อทดสอบแนวต้านด้านแรกที่ 26.25 บาท หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 28.75 บาท กลยุทธ์การลงทุน รอรับบริเวณ 24.25 - 25.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 28.75 บาท และ ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 23.75 บาท

โดดเด่นสุดในกลุ่มพลังงานทดแทน

ผู้นำธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่ครบวงจร ที่มีความโดดเด่นทั้งทางด้านพื้นฐานที่แข็งแกร่งจาก backlogs ที่อยู่ในมือ กังโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และลม รวมถึงยังต่อยอดธุรกิจไปยังโรงไฟฟ้าประเทศญี่ปุ่น

- GUNKUL ถือเป็นผู้ประกอบการด้านธุรกิจพลังงานทดแทนที่ครบวงจรรายใหญ่รายหนึ่งของประเทศทั้งธุรกิจ Trading อุปกรณ์ไฟฟ้า ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (EPC) และการเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ทำให้มีความได้เปรียบในการแข่งขันและสามารถสร้างอัตรากำไรที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ และด้วยการที่โรงไฟฟ้าโซลาร์ที่ดำเนินการผลิตอยู่แล้วในปัจจุบันที่ 56.9 เมกะวัตต์ และโครงการที่อยู่ใน Backlogs จำนวน 5 โครงการ ได้แก่ โรงไฟฟ้าพลังงานลม WED (โครงการห้วยบงและวายุ) และโรงไฟฟ้าพลังงานลม GNP กำลังการผลิตแห่งละ 60 เมกะวัตต์ โรงไฟฟ้าโคราช วินด์เอ็นเนอร์ยี กำลังการผลิต 50 เมกะวัตต์ และโรงไฟฟ้าโซลาร์ในประเทศญี่ปุ่นจำนวน 2 โครงการ GK Sendai และ GK Kimitsu กำลังการผลิตรวม 65.75 เมกะวัตต์ และด้วยจุดแข็งของ GUNKUL ดังกล่าวทำให้คาดว่า GUNKUL: จะยังคงได้รับงานต่อเนื่องทั้งโครงการในประเทศและต่างประเทศ หนุนให้ GUNKUL เติบโตอย่างแข็งแกร่ง และมีเสถียรภาพ
- ฝ่ายวิจัยคาดแนวโน้มกำไรสุทธิในปี 2558 จะเติบโตสูงถึง 42.0%yoy และต่อเนืองในปี 2559 อีก 45.3%yoy แต่หากพิจารณา EPS พบว่าในปี 2558 ปรับตัวลดลง 2.6%yoy เนื่องจากมีการเพิ่มทุน RO และรองรับ warrants จำนวน 275 ล้านหุ้น แต่ทั้งนี้คาดว่า EPS จะกลับมาติดตัวแรงในปี 2559 ถึง 35.6%yoy สะท้อนกำไรจากโครงการใหม่ที่จะทยอยเข้ามาทั้ง 5 โครงการ ระหว่างปี 2559-2561 ซึ่งจะสามารถหักล้างได้กับจำนวนหุ้นที่เพิ่มทุนไป อย่างไรก็ตามหากพิจารณาแนวโน้มกำไรระยะสั้นช่วง 2H58 คาดจะเติบโตแรงกว่า 5 เท่าตัว จากช่วง 1H58 เนื่องจากจะบันทึกกำไรได้จากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์มค้างท่อในส่วนของงาน Trading ขั้นต่ำที่ 90 เมกะวัตต์ (ปัจจุบันมีความแน่นอนสำหรับโครงการวางเงินแล้วจำนวน 87 เมกะวัตต์) หลังจากภาครัฐจะทยอยประกาศผู้ที่ได้คัดเลือกในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า
- ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2558 (DCF) เท่ากับ 31.54 บาทต่อหุ้น คงคำแนะนำซื้อ และเลือกเป็น Top pick ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

โครงการในมือ GUNKUL

Energy/Capacity	Company	Project	Location	COD	Capacity (MW)	Accumulated installed Capacity (GU)		%Own and Accumulate of Install Capacity by GUNKUL Proportion	
						NKUL Partner	% (MW)		
Solar Farm 56.9MW	GCPG	Project 1	Chondan, Bung Samphan, Petchaboon, Pichit, Nakorn Nayok	2011	30.9	30.9	51%	15.76	
	GPS	Project 1-3	Tasang, Takeed, Dong-Khon, Bung Samphan	2012	26	56.9	40%	11.63	
Solar/1 MW	NK	Project 1	Kanchanaburi	Nov.2013	1	57.9	100%	27.16	
Solar Roof Top 7.5 MW	Solar Entities	Project 1-17	Bangkok, Saraburi, Rayong, Nongthaburi, etc	2Q2014	7.5	65.58	100%	30.56	
Wind # 1 - 60 MW	WED	Project 1	Huai Bong	1Q2016	10	75.58	100%	41.63	
Wind # 2 - 60 MW	WED	Project 2	Huai Bong	1Q2016	50	125.58	100%	91.63	
Gas Engine 50 MW	GNP	Project 1	Huai Bong	4Q2016	60	185.58	100%	151.63	
Gas Engine 50 MW	GKMCP1	Project 1	Yangon, Myanmar	Nov.2013	25	210.58	51%	164.38	
	GKMCP2	Project 2	Yangon, Myanmar	2H2015	25	235.58	60%	179.38	
Wind # 3 - 50 MW	KWE	Project 1	Nongnamsai, Donmuang	1Q2017	50	385.58	100%	229.38	
Solar Farm - 90 MW			Potential developing projects		90	385.58	100%	319.38	
Japan #1 - 31.75 MW			Potential developing projects		31.75	417.33	100%	351.13	
Japan #2 - 34.00 MW			Potential developing projects		34.00	451.33	100%	385.13	
Japan #3 - 39.00 MW			Potential developing projects		39	490.33	100%	424.13	
			Total (MW)			490.33		424.13	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

Key Data	FY: 2017	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
Revenue	2,003	2,883	5,800	4,070	5,878	
กำไรสุทธิ	883	545	774	1,125	1,585	
EPS	1.34	0.82	0.80	0.82	1.18	
Dividend	0.38	0.55	0.80	0.82	1.18	
P/E	18.82	12.38	19.51	32.08	22.82	
DPS	0.37	0.28	0.21	0.28	0.41	
Dividend	1.2%	0.8%	0.7%	0.8%	1.3%	
EPS	4.73	3.82	5.73	5.85	8.70	
P/E	5.55	8.28	5.51	5.30	4.71	
ROE (%)	28.3%	18.2%	10.5%	13.8%	17.3%	
จำนวน	880	880	1,283	1,375	1,975	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



PS

พฤษภาคม เรียลเอสเตท

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 24.20 บาท

ราคาเป้าหมาย 34.46 บาท

มูลค่าตลาด 53,984 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

PS ปรับลดลงมาจนใกล้บริเวณแนวรับที่ 23.50 บาท แต่ RSI ที่ปัจจุบันมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ก่อนพร้อมกับยกฐานขึ้นได้ตามแนว S1 ทำให้เชื่อว่าราคา PS มีโอกาสที่จะดีดตัวขึ้นตามได้ โดยมีแนวต้านที่ 25.00 และ 26.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน แนะนำรอสะสมบริเวณแนวรับ 23.50 บาท เพื่อลุ้นราคาทำจังหวะ Rebound โดยมีเป้าทำกำไรที่ 26.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 23.00 บาท

ไม่เป็นสองรองใคร

Presale 1H58 คิดเป็นสัดส่วน 51% ของทั้งปี ขณะที่ Backlog คาดรองรับรายได้ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 70% และแนวโน้มกำไร 2Q-4Q58 เติบโตเป็นขั้นบันไดตามกำหนดโอนฯ คอนโดฯ จึงยังแนะนำซื้อลงทุน

- สถานะการขายงวด 2Q58 มียอด Presale 1.11 หมื่นล้านบาท ลดลง 12.4% จากงวด 1Q58 เนื่องจากปกติเดือน เม.ย. มีวันหยุดยาว ทำให้มีผู้เข้าชมโครงการน้อย ยอดจองจึงต่ำเพียง 2.5 พันล้านบาท แต่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้นเป็น 4.25 พันล้านบาท และ 4.38 พันล้านบาทในเดือน พ.ค. และ มิ.ย. 2558 ตามลำดับ ทั้งนี้ยอด Presale 2Q58 มาจากยอดขายโครงการแนวราบ (สัดส่วน 85%) ระดับ 9.48 พันล้านบาท และคอนโดฯ (สัดส่วน 15%) 1.7 พันล้านบาท ตามแผนการเปิดตัว 13 โครงการ แบ่งเป็นแนวราบ 12 โครงการ มูลค่า 7.31 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1 โครงการ คือ The Tree Elegance ติวานนท์ จำนวน 1,338 ยูนิต มูลค่า 2.7 พันล้านบาท โดยขายได้ 47% จากที่เปิดขายบางส่วน 480 ยูนิต (เปิดตัวเป็นทางการช่วงกลางเดือน ก.ค. นี้) สำหรับยอด Presale 1H58 เท่ากับ 2.4 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 33.5% yoy คิดเป็นสัดส่วน 51% ของเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ 4.67 หมื่นล้านบาท โดยเติบโต 19.5% จากปี 2557
- ทิศทางการปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นขั้นบันไดตั้งแต่งวด 2Q58-4Q58 ตามกำหนดโอนฯ คอนโดฯ สร้างเสร็จใหม่ 13 โครงการ นอกจากนี้ยอดโอนฯ แนวรายน่าจะปรับเพิ่มตามยอดขาย และการลดระยะเวลาการก่อสร้างสินค้าแนวราบจาก 87 วันในปี 2557 เหลือกว่า 70 วัน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยคงประมาณการรายได้ขายอสังหาฯ ปี 2558 ไว้ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท (มี Backlog รองรับรายได้ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 70%) เพิ่มขึ้น 8.2% yoy และกำหนด Norm Profit Margin ไว้ที่ 13.8% ลดลงจาก 15.6% ในปีก่อน เนื่องจากมีการปรับลดราคาขายเพื่อเร่งปิดโครงการ ซึ่งส่วนใหญ่เกิดขึ้นในงวด 1Q58 จึงกดดันมาร์จิ้นงวดดังกล่าวต่ำสุดของปีที่ 10.7% แต่แนวโน้มจะปรับตัวดีขึ้นตามยอดโอนฯ ที่จะเข้ามามากขึ้นในไตรมาสถัดๆ ไป โดยทั้งปี 2558 คาดกำไรสุทธิ 6.39 พันล้านบาท
- ด้วยความเป็นผู้นำกลุ่มอสังหาฯ โดยมียอด Presale และรายได้ครองส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 1 โดยเฉพาะกลุ่มแนวราบ อีกทั้งยังมีแผนขยาย Segment ใหม่ อาทิ คอนโดฯ ตามแนวรถไฟฟ้า และบ้านแนวราบระดับกลาง-บนมากขึ้น ทำให้ PS ยังน่าสนใจในการลงทุนระยะยาว โดยอิง PER 12 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2558 อยู่ที่ 34.46 บาท และคาด Div Yield เฉลี่ย 4% ต่อปี

คอนโดฯ ที่มีกำหนดสร้างเสร็จปี 2558

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	Presale สิ้น 1Q58	Backlog
Condolette Pixel สาขา	1,042	2Q58	67%	699
Plum Condo บางใหญ่	2,287	2Q58	92%	2,099
The Editor	1,182	2Q58	98%	1,161
Fuse Chan สาขา	3,911	2Q58	69%	4,156
Chapter One The Campus บางพลี	2,045	2Q58	85%	1,744
The Tree Interchange	4,517	3Q58	93%	4,205
The Reserve (Kasemsan 3)	1,859	3Q58	77%	1,430
Chapter One The Campus สาขาหัว 1	485	3Q58	85%	413
Fuse Sense บางแค	1,795	4Q58	51%	914
Plum พหลโยธิน 89 (เฟส 1-5)	4,613	4Q58	67%	3,105
Plum Park รัชชิต	3,065	4Q58	50%	1,517
Plum แทรกมอญ	1,081	4Q58	36%	387
Condolette Midst พระราม 9	1,854	4Q58	61%	1,131
Total	29,736		77%	22,961

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ.)	38,848	42,781	46,307	48,338	49,319
กำไรสุทธิ (ลบ.)	5,802	6,655	6,394	6,686	6,852
Norm Profit (ลบ.)	5,802	6,655	6,394	6,686	6,852
Norm EPS (บาท)	2.61	2.99	2.87	3.00	3.08
PER (เท่า)	9.3	8.1	8.4	8.1	7.9
DPS (บาท)	0.85	1.00	0.98	1.02	1.05
Dividend Yield (%)	3.5	4.1	4.0	4.2	4.3
BV (บาท)	11.2	13.3	15.2	17.2	19.3
PBV (เท่า)	2.16	1.81	1.59	1.40	1.26
ROE (%)	25.8	24.4	20.1	18.5	16.9

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS