

วันอังคารที่ 6 มีนาคม พ.ศ. 2561

กลยุทธ์การลงทุนในงวด 2Q61

ปัจจัยกดดันจากภายนอก ทั้งการกีดกันการค้าโลก และ วัฏจักรดอกเบี้ยโลกขาขึ้น ส่วนการเมืองในประเทศกลับมาหนักมากขึ้น และด้วยฐาน EPS ที่ลดลงจากเดิม หากยังอิง P/E 16 เท่าเช่นเดิม ดัชนีเป้าหมายอยู่ที่ 1787 จุด แต่ด้วยความผันผวนสูงมีโอกาสขยับ P/E ขึ้นไปเหนือ 16 เท่า ดัชนีจะ แกว่งตัวในกรอบ 1785-1830 จุด กลยุทธ์ให้ลงทุน 40% เลือกหุ้นเติบโตสูง และ ASP Score ในเกณฑ์ดี (>5) AH, TVO, BJC, BPP, PLANB, SC, SEAFCO, WHA, PTTEP

ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกเพิ่มขึ้น

การค้าโลกแม้มีแนวโน้มฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก แต่อาจเผชิญปัญหาการกีดกันทางการค้าสหรัฐฯที่รุนแรงขึ้น ด้วยการไม่ต่อ GSP และขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าอีกหลายรายการ (แผงโซลาร์เซลล์, เครื่องใช้ซักผ้า, เหล็ก, อลูมิเนียม, น้ำมันไบโอดีเซล และยางรัด) กระทบประเทศคู่ค้าในวงกว้าง นอกเหนือจากค่าเงินโลกที่ผันผวน ซึ่งน่าจะกดดันการส่งออกไทยในปี 2561 เติบโตในอัตราชะลอตัว ประเมิน GDP Growth ปี 2561 ขยายตัว 4.2% มาจากการลงทุนและการบริโภคในประเทศเป็นหลัก

การเมืองมุ่งไปทีวเลือกตั้ง

การเลือกตั้งจะถูกเลื่อนจากกำหนดการใหม่ที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ก.พ. 2562 จากเดิมที่กำหนดไม่เกินปี 2561 แม้การจัดทำร่าง พ.ร.บ. 2 ฉบับ หลังคือ ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. และการได้มาซึ่ง ส.ว. ได้ผ่านการพิจารณาของ สนช. ทั้ง 3 วาระแล้ว แต่มีปัญหาบางมาตราทำให้ต้องมีการตั้งกรรมาธิการ 3 ฝ่าย มาพิจารณาร่วมกัน และจะต้องนำผลสรุปเข้าสู่การพิจารณา สนช. ในวันที่ 8 มี.ค. นี้ ซึ่งหากผ่านจะเข้าสู่ขบวนการนำขึ้น ทูลเกล้าฯ ถวาย และประกาศราชกิจจานุเบกษายภายใน 90 วัน (เดือน มิ.ย. 2561) แต่ด้วยเงื่อนไขใน พ.ร.บ. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส. กำหนดให้ ก.ม. มีผลบังคับ 90 วัน หลังจกวันลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา (ก.ย. 2561) การเลือกตั้ง ส.ส. ต้องดำเนินการให้เสร็จภายใน 150 วัน หลังจากนั้น (ก.พ. 2562) แต่หากทุกอย่างผิดจากที่กล่าวข้างต้น วันเลือกตั้งมีโอกาสเปลี่ยนแปลงได้

PER ตลาดหุ้นไทยยังไม่อยู่ในระดับที่ดึงดูด fund flow

กำไรตลาดหุ้นปี 2561 สดใส โดย EPS Growth สูงถึง 14% เทียบกับ 7.3% ปี 2560 นำโดยกลุ่ม ค้าปลีก (21%) ธนาคารพาณิชย์ (14%) และการฟื้นตัวของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ที่เหลือเติบโตน้อยกว่าตลาด หากไม่รวมรายการพิเศษ (พลังงาน ปีโตรเคมี และ ICT) แต่อย่างไรก็ตามเมื่อคำนึง Expected P/E ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 16.2 เท่า ถือว่าใกล้เคียงเพื่อนบ้านและตลาดหุ้นสหรัฐฯ แต่สูงกว่าจีน และตลาดหุ้นยุโรป ทำให้แรงดึงดูดการกลับมาของ Fund flow ยังน้อย โดยเป็นไปได้ที่จะเข้ามาสั้น ๆ เมื่อ P/E ตลาดหุ้นไทยลดลงกว่านี้

ดัชนี upside จำกัด เลือก Growth + ASP Score ในเกณฑ์ดี

EPS ปี 2561 หลังประกาศงบปี 2560 ลดลงจากเดิม 113.5 บาท เหลือ 111.69 บาท หากยังอิง P/E 16 เท่า เช่นเดิมจะได้ดัชนีสิ้นปี 1787 จุด แต่ด้วยความผันผวนสูงมีโอกาสขยับ P/E ขึ้นไปเหนือ 16 เท่า ดัชนีจะ แกว่งตัวในกรอบ 1785-1830 จุด ขณะที่ในช่วงเดือน มี.ค. - พ.ค. 2561 จะมีบริษัท จ่ายปันผล รวม 284 บริษัท ซึ่งเม็ดเงินที่นำมาจ่ายปันผล จะกดดันดัชนีราว 24.8 จุดหรือ 1.36% จึงยังคงน้ำหนักการลงทุน หุ้นไทย 40% ของเงินลงทุน โดยเลือกหุ้น เติบโตโดดเด่น มี ASP Score ในเกณฑ์ดี (มากกว่า 5) Top picks เลือก AH, TVO, BJC, BPP, PLANB, SC, SEAFCO , WHA, PTTEP

SET Index (จุด)	1,808.89
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	18,165
Ex.PER ปี 2561 (เท่า)	16.13

กรณีย์ ทองเย็น, CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
porraneer.re@asiaplus.co.th

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
therdsak.re@asiaplus.co.th

พูนชัย ภัทราภิรมย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647
กราดร เตียรณปราโมทย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365

ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636

วรรณพฤษย์ โทมสวิกัยารส

ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

และทีมวิจัย ASPS

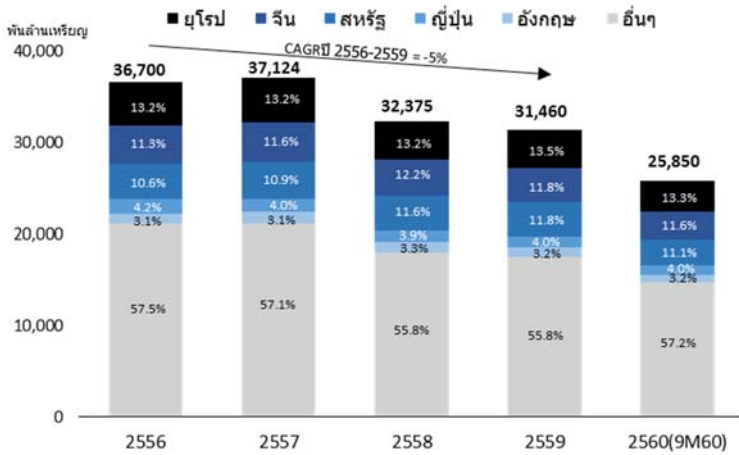
การส่งออกไทยปี 2561 มีแนวโน้มชะลอลงจากปี 2560

- การกีดกันทางการค้าปี 2561 รุนแรงขึ้น

การเติบโตเศรษฐกิจโลกปี 2561-2562 IMF คาดขยายตัวปีละ 3.9% จาก 3.7% ในปี 2560 หลักๆถูกขับเคลื่อนจากประเทศหัวเรือใหญ่ โดยเฉพาะสหรัฐฯ, ยุโรป, จีนเป็นต้น และหากพิจารณามูลค่าการค้าโลกล่าสุด ปี 2559 อยู่ที่ 3.14 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ติดลบเฉลี่ย 5% ต่อปี ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (2556-2559) โดยประเทศที่มีส่วนแบ่งในตลาดโลกมากที่สุด ยุโรปราว 13.3% รองลงมาคือจีน 11.6%, สหรัฐ 11.1%, ญี่ปุ่นราว 4.2% และอังกฤษราว 3.1% รายละเอียดดังรูป

และหากพิจารณาขนาดผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ของโลกปี 2559 อยู่ที่ 7.5 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ ประเทศที่มีขนาด GDP ใหญ่สุดของโลกคือ สหรัฐราว 24.3% รองลงมาคือจีน 14.8%, ญี่ปุ่น 5.9%, เยอรมัน 4.5%, อังกฤษ 3.85% เป็นต้น

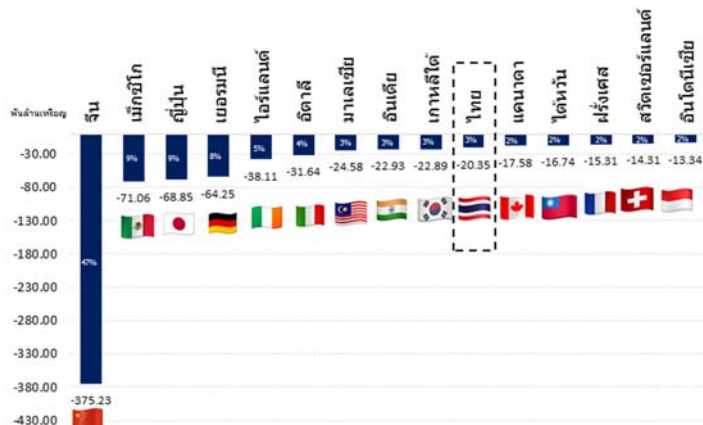
มูลค่าการค้าทั่วโลกและ GDP ย้อนหลังปี 2556-2560



ที่มา: IMF

อย่างไรก็ตามการเติบโตของเศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มชะลอลง จากการกีดกันการค้าจากสหรัฐฯที่รุนแรงขึ้นจากนโยบายของประธานาธิบดีทรัมป์ ที่ยึดหลักปกป้องผลประโยชน์ให้กับชาวอเมริกันเป็นหลัก (American First) โดยมุ่งเป้าไปยัง ประเทศที่ได้ดุลการค้ากับสหรัฐฯ นำโดย จีน ซึ่งสหรัฐฯขาดดุลมากที่สุดราว 47% ของยอดขาดดุลทั้งหมดของสหรัฐฯ หรือราว 375 พันล้านเหรียญสหรัฐฯในปี 2560 ส่วนไทยสหรัฐฯขาดดุลปีละ 20.35 พันล้านเหรียญ หรือราว 2.6%

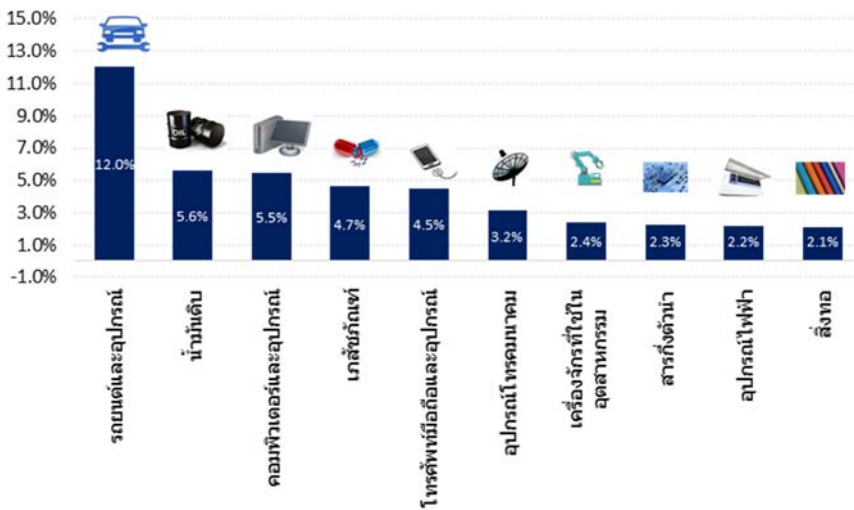
สหรัฐฯขาดดุลการค้า กับทั่วโลกปี 2560



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

ทั้งนี้มาตรการกีดกันการค้าต่อโลกที่สหรัฐเริ่มตั้งแต่ การไม่ต่ออายุ GSP แก่ 12 ประเทศทั่วโลก รวมถึงไทย (กระทบต่อสินค้าส่งออกของไทยกว่า 3,400 รายการ) และการขึ้นภาษีนำเข้าสินค้าบางรายการ (Safe Guard) ทั้งหมด 6 สินค้า โดยมีสินค้าที่มีผลบังคับใช้แล้ว 2 สินค้าคือ เครื่องซักผ้าและแผงโซลาร์เซลล์ และอีก 4 สินค้าที่อยู่ในช่วงพิจารณา คือ เหล็ก,อลูมิเนียม, น้ำมันไบโอดีเซล และยางรัด และคาดว่าสินค้าเป้าหมายที่สหรัฐจะออกมาตรการกีดกันเพิ่มเติม น่าจะกระจุกตัวในสินค้าที่สหรัฐมีการนำเข้าเป็นหลักจากทั่วโลก คือ รถยนต์และอุปกรณ์นำเข้ามากที่สุดราว 12% ของการนำเข้าทั่วโลก รองลงมาคือ น้ำมันดิบ 5.6%, คอมพิวเตอร์และอุปกรณ์ 5.5%, เกสซ์ภัณฑ์ 4.7%, โทรศัพท์มือถือและอุปกรณ์ 4.5% เป็นต้น

สินค้านำเข้า 10 อันดับแรก ที่สหรัฐนำเข้าจากทั่วโลก



ที่มา: U.S. Bureau of Economic Analysis

- เศรษฐกิจไทยปี 2561 น่าจะมาจากการเติบโตจากในประเทศ

ขณะที่ไทยคาดเศรษฐกิจปี 2561 เชื่อว่าภาคส่งออกน่าจะชะลอตัวจากปี 2560 นอกจากอุปสรรคการกีดกันทางการค้าสหรัฐที่รุนแรงแล้ว ค่าเงินบาทที่แข็งค่าติดต่อกัน 2 ปี และแข็งค่ากว่าประเทศเพื่อนบ้าน ทำให้ปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจึงน่าจะมาจากในประเทศเป็นหลัก คือ การลงทุนในประเทศโดยเฉพาะภาคเอกชน ซึ่งมีสัญญาณฟื้นตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากยอดขอ BOI ปี 2560 เพิ่มขึ้น 22% ซึ่ง 61% กระจุกตัวใน 10 อุตสาหกรรมเป้าหมาย (S Curve และ New S Curve) รวมถึง พ.ร.บ. EEC ที่พร้อมประกาศใช้ใน 1Q61 ซึ่งมุ่งเน้นให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีและมิใช่ภาษี ส่วนการลงทุนภาครัฐจะเห็นความคืบหน้ามากขึ้น จากปี 2560 ที่เผชิญกับ พ.ร.บ.จัดซื้อจัดจ้าง ฯ โดยคาดว่าปี 2561 น่าจะมีที่อนุมัติและรอบประมาณกว่า 1.52 แสนล้านบาท น่าจะเกิดขึ้นได้ เทียบกับปี 2560 ที่มีการประมูลเพียง 1.1 แสนล้านบาท และสุดท้ายการบริโภคครัวเรือนยังคงฟื้นตัวตามมาตรการกระตุ้นภาครัฐ โดยเฉพาะการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ 3.5%, บัตรสวัสดิการผู้มีรายได้น้อยเดือนละ 300-500 บาทระยะเวลาตั้งแต่ ม.ค.-ธ.ค.2561 และภาษีท่องเที่ยว นำค่าใช้จ่ายในการท่องเที่ยวจังหวัดรอง 55 จังหวัดมาลดหย่อนภาษีได้ไม่เกิน 1.5 หมื่นบาท จนถึงปลายปีนี้ เป็นต้น ทำให้โดยรวม ASPS คาดการณ์ GDP Growth ขยายตัว 4.2% ในปีนี้ และแตะ 4.4% ในปี 2562

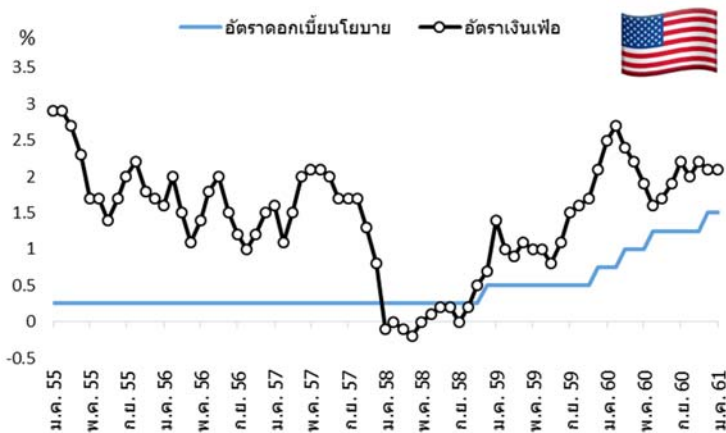
- วัฏจักรดอกเบี้ยขาขึ้นของโลกชัดเจนขึ้น

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยโลกที่เป็นขาขึ้นชัดเจนเห็นได้จากกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วเริ่มขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย นำโดยสหรัฐที่นำร่องขึ้นไปก่อนและยังมีแนวโน้มขึ้นในปี 2561 อีก 3 ครั้ง ตามมาด้วยอังกฤษ ที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยครั้งแรกในรอบ 10 ปีเมื่อปลายปี 2560 และ ยังมีแนวโน้มอีก 2 ครั้งในปีนี้ ขณะที่ยุโรปน่าจะเป็นรายต่อไปที่เริ่มเดินหน้ากลับมาขึ้นนโยบายการเงินตึงตัวเร็วขึ้นในช่วง 4Q61 หลังจากที่แผนการใช้มาตรการ QE สิ้นสุดในเดือน ก.ย.2561

ส่วนทางฝั่งเอเชีย แม้ส่วนใหญ่ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ผ่านการคงอัตราดอกเบี้ยต่อเนื่อง ยกเว้นมาเลเซียที่ขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปเมื่อ เดือน ม.ค.2561 ถือเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี เนื่องจากเศรษฐกิจขยายตัวพร้อมกับอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นจนเกินกว่าดอกเบี้ยนโยบาย เช่นเดียวกับญี่ปุ่นที่ส่งสัญญาณจะขึ้นนโยบายการเงินตึงตัวในปี 2562 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่กระเตื้องพุ่งขึ้นแรงอยู่ที่ 1.4% ในเดือน ก.พ. จาก 0.2% ในช่วง พ.ย.2560

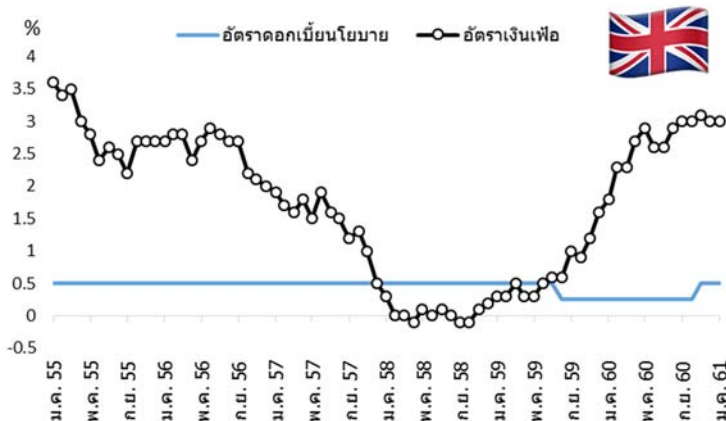
ขณะที่ไทยเชื่อว่า กนง.จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับ 1.5% (ตั้งแต่ เม.ย. 2558) ต่อไปตลอดช่วง 1H61 แต่น่าจะเริ่มปรับขึ้นราว 0.25% ประมาณช่วง 2H61 เนื่องจากสภาพคล่องยังสูง และอัตราเงินเฟ้อไทยยังต่ำ ทั้งนี้ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้นขึ้นอยู่กับว่าอัตราเงินเฟ้อในประเทศจะปรับเพิ่มขึ้นได้เร็วเพียงใด และ Fund flow ที่ไหลออกจะทำให้สภาพคล่องในประเทศลดน้อยลงมากน้อยเพียงใด

อัตราดอกเบี้ย vs. อัตราเงินเฟ้อสหรัฐ



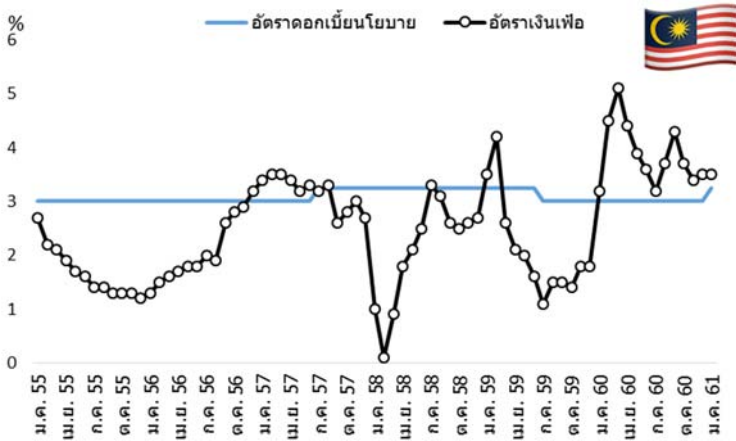
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ย vs. อัตราเงินเฟ้ออังกฤษ



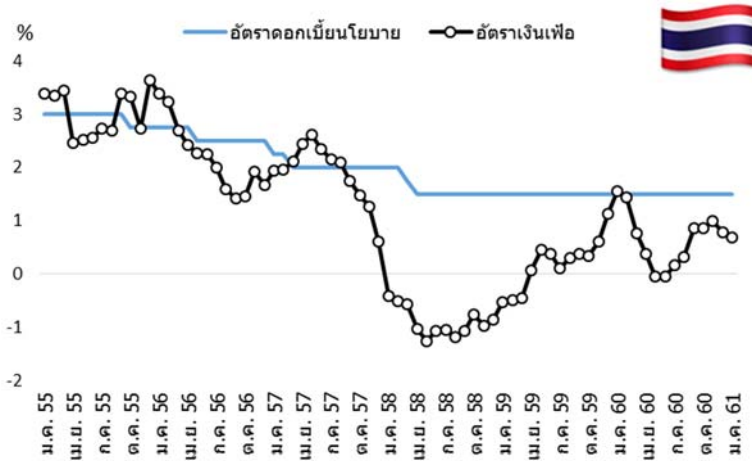
ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ย vs. อัตราเงินเฟ้อมาเลเซีย



ที่มา: Bloomberg

อัตราดอกเบี้ย vs. อัตราเงินเฟ้อไทย



ที่มา: Bloomberg

การเลือกตั้งเบื้องต้นน่าจะมี ก.พ. 2562

พัฒนาการของสถานการณ์ทางการเมืองล่าสุด เชื่อว่าโอกาสที่จะเกิดการเลือกตั้งทั่วไป (เลือกตั้ง ส.ส.) น่าจะเกิดขึ้นไม่เกินเดือน ก.พ. 2562 ทั้งนี้ประเมินจากองค์ประกอบที่จะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งสำคัญได้แก่ กฎหมายประกอบรัฐธรรมนูญจำนวน 4 ฉบับ ที่ต้องมีผลบังคับใช้ ซึ่งในปัจจุบันลงประกาศในราชกิจจานุเบกษาและมีผลบังคับใช้ไปแล้ว 2 ฉบับ ได้แก่ พ.ร.ป. ว่าด้วยคณะกรรมการการเลือกตั้ง พ.ศ. 2560 (บังคับใช้เมื่อ 8 ก.ย.2560) และ พ.ร.ป.ว่าด้วยพรรคการเมือง พ.ศ.2560 (บังคับใช้เมื่อ 10 ต.ค.2560)

ส่วนอีก 2 ฉบับที่เหลือ ได้แก่ พ.ร.ป.ว่าด้วยการได้มาซึ่ง ส.ว. และ พ.ร.ป.ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส.ฯ ได้ผ่านการพิจารณาของ สนช. ครบทั้ง 3 วาระไปแล้วเมื่อวันที่ 25 ม.ค.2561 แต่เนื่องจากมีบางมาตราซึ่ง กกต. และ กรรมาธิการร่างรัฐธรรมนูญ มีความเห็นที่ขัดแย้ง ทำให้ต้องมีการตั้งกรรมาธิการร่วม 3 ฝ่ายขึ้นมาร่วมกันพิจารณา ซึ่งเมื่อดำเนินการแล้วเสร็จ จะต้องนำผลสรุปเข้าสู่การพิจารณาของ สนช. อีกครั้งหนึ่ง ซึ่งกำหนดวันพิจารณาเป็นวันที่ 8 มี.ค.2561 หากผ่านความเห็นชอบ ก็จะนำเข้าสู่ขั้นตอนของการนำขึ้นทูลเกล้าฯ และประกาศราชกิจจานุเบกษา แต่หาก ผลการพิจารณาของ สนช. ไม่เห็นชอบ (ซึ่งต้องใช้คะแนนเสียง 2/3 ขององค์ประชุมหรือ 166 เสียงจาก 248 เสียง ถือว่าเกิดขึ้นได้ยากมาก) กฎหมายทั้ง 2 ฉบับก็จะถือว่าตกไปและต้องเข้าสู่กระบวนการร่างกฎหมายใหม่

ซึ่งหากออกมาในแนวทางนี้การเลือกตั้งไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ทัน ก.พ. 2562 แต่จากการประเมินสถานการณ์ล่าสุดเชื่อว่าโอกาสที่ สนช. จะเห็นชอบตามความเห็นที่ กรรมาธิการร่วม 3 ฝ่ายเสนอจะมีความเป็นไปได้สูงกว่า กล่าวโดยสรุปคือเชื่อว่า ในการประชุม สนช. วันที่ 8 มี.ค. 2561 สนช. น่าจะผ่านกฎหมายทั้ง 2 ฉบับ

หาก พ.ร.บ. 2 ฉบับสุดท้ายที่จะนำไปสู่การเลือกตั้งผ่านความเห็นชอบตามที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ ก็จะนำขึ้นทูลเกล้าฯ และประกาศใช้ ซึ่งน่าจะมีกรอบระยะเวลาไม่เกิน 90 วัน ซึ่งก็น่าจะลงประกาศในราชกิจจานุเบกษาได้ในเดือน มิ.ย. 2561 แต่ด้วยเงื่อนไขใน พ.ร.บ. ว่าด้วยการเลือกตั้ง ส.ส.ฯ กำหนดให้กฎหมายมีผลบังคับใช้ 90 วันหลังจากลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา ซึ่งก็น่าจะมีผลบังคับใช้ในภายในเดือน ก.ย.2561 (ภายใต้สมมุติฐานว่าลงประกาศในราชกิจจานุเบกษา มิ.ย.2561) เมื่อกฎหมายมีผลบังคับใช้แล้ว การเลือกตั้ง ส.ส. ต้องดำเนินการให้แล้วเสร็จภายใน 150 วัน หรือ ราว 5 เดือน ซึ่งก็หมายความว่า การเลือกตั้ง ส.ส. ต้องเกิดขึ้นภายในไม่เกินเดือน ก.พ.2562

SET ยังถูกกดดันจากการจ่ายปันผล ช่วง มี.ค.-พ.ค.

หลังจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์รายงานงบการเงินปี 2560 เสร็จสิ้นแล้ว เริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้น (ในช่วงเดือน มี.ค. – พ.ค. 2561) ล่าสุดตลาดหลักทรัพย์ได้รายงานว่ามีบริษัทจดทะเบียน ประกาศจ่ายปันผลในช่วง 3 เดือนแล้ว 284 บริษัท ซึ่งเม็ดเงินที่นำมาจ่ายปันผลให้กับนักลงทุนกดดันให้ SET Index มีโอกาสปรับตัวลดลงถึง 1.36% หรือ 24.80 จุด (ในช่วงเดือน มี.ค. – พ.ค. 2561) โดยแบ่งผลกระทบออกเป็นแต่ละช่วงเวลาได้ดังนี้

เงินปันผลเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่ประกาศจ่ายในปี 61 แล้ว กดดันให้ SET Index ปรับตัวลดลง

เดือน/ปี	จำนวนหุ้น	ส่งผลกระทบต่อ SET INDEX	
		(%)	จุด
มี.ค. 61	136	0.53%	9.765
เม.ย. 61	52	0.53%	9.764
พ.ค. 61	96	0.29%	5.267
รวม 3 เดือน	284	1.36%	24.80

จากตารางข้างต้นจะเห็นได้ว่าเดือน เม.ย. มีจำนวนหุ้นที่ขึ้นเครื่องหมาย XD น้อยสุดเพียง 52 บริษัทเท่านั้น แต่ SET Index กลับถูกกดดันจากการขึ้นเครื่องหมาย XD ถึง 0.53% หรือ 9.76 จุด เนื่องจากมีหุ้น Market Cap ขนาดใหญ่หลายบริษัทขึ้น XD ในช่วงนี้ เช่น SCB, SCC, ADVANC, CPALL, BBL และ KBANK เป็นต้น รายละเอียดดังตารางด้านล่าง

หุ้นขึ้นเครื่องหมาย XD ที่กุดตัน SET Index มากสุด (ในช่วงเดือน มี.ค. – พ.ค. 2561)

ลำดับ	หุ้น	วันขึ้น XD	ปันผลจ่ายต่อหุ้น	ส่งผลกระทบต่อ SET INDEX	
				(%)	จุด
1	PTT	06/มี.ค./61	12.00	0.19%	3.413
2	SCB	17/เม.ย./61	4.00	0.07%	1.352
3	SCC	04/เม.ย./61	10.50	0.07%	1.255
4	PTTGC	05/มี.ค./61	2.50	0.06%	1.122
5	ADVANC	05/เม.ย./61	2.75	0.06%	1.057
6	CPALL	27/เม.ย./61	3.57	0.05%	0.984
7	BBL	23/เม.ย./61	1.10	0.05%	0.855
8	KTB	07/พ.ค./61	4.50	0.05%	0.849
9	KBANK	11/เม.ย./61	0.61	0.05%	0.834
10	CPN	06/มี.ค./61	3.50	0.03%	0.626

แม้ในช่วงที่ผ่านมา หุ้นปันผลสูงจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่าตลาดฯ แต่จากสถิติในอดีต พบว่า ยิ่งใกล้วันขึ้นเครื่องหมาย XD มากเท่าไร ผลตอบแทนที่ได้จะลดน้อยลงตามลำดับ และหลังจากขึ้นเครื่องหมาย XD ราคาหุ้นมักจะปรับตัวลดลง เนื่องจากมีนักลงทุนบางส่วนขายทำกำไรหลังจากได้รับปันผล ถือเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่กุดตันตลาดในช่วง 2Q61

กำไรสุทธิตลาดปี 2561 เติบโต 14%

■ กำไรสุทธิตลาดฯ ปี 2560 เพิ่ม 10.12%

ผลประกอบการงวด 4Q60 ของบริษัทจดทะเบียนรวมมีกำไรสุทธิ 2.54 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 26.9% YoY และ 19% QoQ นับเป็นการเติบโตที่น่าพอใจ และทำให้ภาพรวมของกำไรสุทธิงวดปี 2560 (ปรับงวดให้ตรงตามปีปฏิทิน เช่น กรณี AOT สิ้นงวดปี ในเดือน ก.ย.2560 ตัวเลขกำไรที่นำมารวม จะเป็นช่วง ม.ค. - ธ.ค. 60 ซึ่งครอบคลุมงวด 2Q60 ตรงกับ 1 ม.ค. - 31 มี.ค. 60 บวกกับ 3Q60 ตรงกับ 1 เม.ย. - 30 มิ.ย. 60 บวกกับ 4Q60 ตรงกับ 1 ก.ค. - 30 ก.ย. 60 และ 1Q61 ตรงกับ 1 ต.ค. - 31 ธ.ค. 60 เป็นต้น) มีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 9.82 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.12% สูงกว่าประมาณการซึ่งคาดไว้ที่ 9.75 แสนล้านบาท ทั้งนี้ หากพิจารณาในรายละเอียดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ามีทั้งกลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำกำไรสุทธิได้ดีกว่าคาด และ กลุ่มที่ทำได้น้อยกว่าคาด กล่าวคือ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำได้ดีกว่าคาด : ประกอบด้วยหลักอย่างเช่น **พลังงาน และปิโตรเคมี** เนื่องจากได้รับประโยชน์จากราคาสินค้าที่ปรับสูงขึ้นมากกว่าที่คาดไว้ อีกกลุ่มหนึ่งที่สำคัญได้แก่กลุ่ม ICT เนื่องจากมีการบันทึกการขายพิเศษ เข้ามาอย่างเช่นกรณี TRUE ซึ่งบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า DIF และส่วนแบ่งกำไรที่เกิดจากการที่ DIF ประเมินมูลค่าสินทรัพย์สูงขึ้น ขณะที่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเข้ามา (แต่ไม่มากเท่ารายได้พิเศษดังกล่าวข้างต้น) จากการที่ THCOM บันทึกด้วยค่าสินทรัพย์

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำได้น้อยกว่าคาด : ได้แก่กลุ่มธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากมีการตั้งสำรองหนี้ที่สูงกว่าคาดเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่อย่าง KTB, KBANK, SCB รวมถึง TISCO และ TCAP ทั้งนี้เป็นการกันสำรองเพื่อไว้รองรับหลักเกณฑ์ IFRS9 ถัดมาได้แก่กลุ่มอาหาร ซึ่งเกิดจากราคา หมู- ไก่ อยู่ในระดับที่ต่ำ , กลุ่มวัสดุก่อสร้าง เกิดจากต้นทุนค่าพลังงานที่ใช้ในการผลิต (ส่วนใหญ่เป็น ถ่านหิน) ปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่การปรับราคาขายทำได้อย่างจำกัด กุดตันอัตราการทำกำไรให้ลดลง , กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ส่วนใหญ่เกิดจากรายการปรับปรุงต้นทุนค่าก่อสร้างที่สูงกว่าคาด นำโดย STEC ซึ่งปรับเพิ่มต้นทุนในโครงการรัฐสภาแห่งใหม่

▪ กำไรสุทธิ 2561 คาดเติบโต 14%

หลังการประกาศงบงวดปี 2560 แล้ว นักวิเคราะห์ได้ทำการปรับปรุงประมาณการทางการเงินในปี 2561 ซึ่งเบื้องต้นที่รวบรวมจนถึงปัจจุบัน คาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในงวดปี 2561 น่าจะอยู่ที่บริเวณ 1.11 ล้านล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการเดิมที่ฝ่ายวิจัยได้จัดทำไว้ อย่างไรก็ตามในส่วนของ EPS ถูกปรับลดลงมาจาก 113.50 บาท/หุ้น มาอยู่ที่อยู่ที่บริเวณ 111.69 บาทต่อหุ้น โดยสาเหตุที่ปรับลดลงเกิดจากการรวมหุ้น GULF ซึ่งเป็นหุ้นที่มี PER สูงมาก ทำให้ Market Cap. ใหญ่กว่าฐานกำไรสุทธิหลายเท่าตัว ดังนั้นเมื่อคำนวณหาจำนวนหุ้นใหม่ที่จะใช้ปี 2561 โดยการนำ Market Cap. รวมเป็นตัวตั้งแล้วหารด้วย SET Index ทำให้ได้จำนวนหุ้นที่สูงขึ้น และส่งผลทำให้ EPS ลดต่ำลงดังกล่าวมาข้างต้น แต่อย่างไรก็ตามที่ระดับดังกล่าวยังให้ EPS Growth สูง 14% YoY

ส่วนรายละเอียดของการปรับประมาณการรายกลุ่มอุตสาหกรรมปี 2561 ยังเป็นในลักษณะเดียวกับการปรับลด/เพิ่ม ในปี 2560 กล่าวคือ กลุ่มที่ปรับลดได้แก่ ธนาครพาณิชย์ อาหาร และ วัสดุก่อสร้าง ส่วนที่ปรับเพิ่ม คือ พลังงาน และปิโตรเคมี สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมหลักที่มีฐานกำไรขนาดใหญ่และมีอิทธิพลต่อภาพรวมของกำไรสุทธิบริษัทจดทะเบียน สรุป ดังนี้

ธนาครพาณิชย์ คาดกำไรเติบโต 14% ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากในปี 2560 ที่มีรายการตั้งสำรองฯ ที่สูงกว่าค่าทำให้ฐานกำไรปี 2560 ต่ำกว่าปกติ ส่วนปี 2561 สถานการณ์ในการดำเนินธุรกิจกลับมาเติบโตตามปกติ โดยหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรสุทธิที่โดดเด่น คือ KBANK คาดกำไรสุทธิเติบโต 24%, TISCO 23%, TMB 21%, KTB 19%, BBL 14% และ KKP 13%

พลังงาน คาดกำไรสุทธิกลุ่มพลังงานเติบโต 7% นำโดย PTTEP คาดกำไรสุทธิเติบโต 58%, ตามด้วย BANPU 26% ส่วนหุ้นปิโตรเลียม-โรงกลั่นอื่นๆ โตไม่มากนัก โดย PTT คาดโต 5%, IRPC 6%, BCP 5% ส่วนหุ้นโรงไฟฟ้าเติบโตได้ดี เช่น TPIPP 123%, CKP 116%, BPP 46%, BCPG 39%, BGRIM 23% เป็นต้น

ปิโตรเคมี สถานะตรงข้ามกับกลุ่มธนาครพาณิชย์ คือ กำไรสุทธิลดลง 2% เป็นเพราะการบันทึกผลบวกจากการที่ราคาสินค้าปรับขึ้นในปี 2560 ทำให้ฐานกำไรปี 2560 สูงกว่าปกติ ส่วนประมาณการปี 2561 ไม่ได้รวม Stock Gain / Loss เข้าไปในประมาณการ โดยหากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่า PTTGC เติบโต 8% ส่วน IVL กำไรปกติลดลงเล็กน้อย 5%

ICT กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 55% เกิดจากการคาดหมายว่า TRUE และ JAS จะมีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน แต่หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรจากการดำเนินงานปกติถือว่าทรงตัว

รับเหมาก่อสร้าง คาดกำไรสุทธิ เติบโต 2.70 เท่าตัว จากปี 2560 เป็นผลมาจากการปรับปรุงต้นทุน รวมถึงการบันทึกรายการค่าใช้จ่ายพิเศษที่เป็นความเสียหายของหลายบริษัทในปี 2560 ทำให้ฐานกำไรสุทธิต่ำกว่าปกติมาก ขณะที่ปี 2561 ไม่ได้มีรายการพิเศษดังกล่าว

ค้าปลีก คาดกำไรสุทธิเติบโต 21% ตามภาวะการเติบโตของการบริโภคในประเทศ หนุนให้ SSSG กลับมาฟื้นตัวต่อเนื่อง นำโดย BEAUTY คาดกำไรสุทธิเติบโต 47% ตามด้วย BJC 46%, COM7 ที่ 29%, HMPRO 17%, ROBINS 17% และ CPALL 12%

อาหาร คาดกำไรสุทธิเติบโตราว 7% โดย CPF คาดกำไรสุทธิเติบโต 7% จากธุรกิจสุกรในเวียดนามฟื้นตัว, TFG คาดโต 16% ขณะที่หุ้นร้านอาหาร-เครื่องดื่ม คือ M เติบโต 9%, OISHI 8%, ICHI 11% และ TKN 39%

อสังหาฯ คาดกำไรสุทธิเติบโตราว 6% ที่โดดเด่น เช่น SC กำไรสุทธิโต 74%, ORI 69%, LPN 56%, ANAN 51% ขณะที่หุ้นนิคมฯ อย่าง WHA และ AMATA โต 37% และ 11% ตามลำดับ

กลุ่มเช่าซื้อ-ลิสซิง นำโดย MTLs และ SAWAD เติบโต 37% และ 33% ตามลำดับ

กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม นำโดย ERW และ CENTEL เติบโต 88% และ 11% ตามลำดับ

ขณะที่กลุ่มที่เติบโตแรงจากปี 2560 ซึ่งมีฐานกำไรต่ำ คือกลุ่มบันเทิง เติบโต 494% (นำโดย RS เติบโต 194% PLANB 56% WORK 55% และ VGI 46%) และ กลุ่มเกษตรเติบโต 129% (นำโดย STAที่พลิกกลับมาเป็นกำไร จากขาดทุนในปีที่แล้ว)

ยกเว้น กลุ่มโรงพยาบาล คาดปี 2561 กำไรสุทธิหดตัวลง 7 % (เนื่องจากปีที่แล้ว BDMS มีการบันทึกกำไรพิเศษ) ทั้งนี้หุ้นที่มีการเติบโตมากกว่ากลุ่มคือ CHG 11% BH 11% LPH 10% RJH 7% BCH 7% เป็นต้น

EPS Growth ของไทยสูง แต่ PEG เกิน 1.15 เท่า

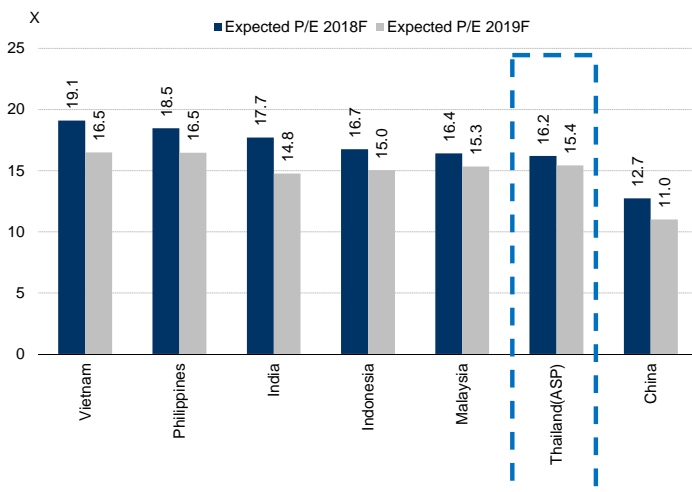
และ เมื่อพิจารณา EPS Growth ปี 2561 พบว่าตลาดหุ้นไทยเติบโตราว 14% ถือว่าใกล้เคียงหรือสูงกว่า ตลาดหุ้นภูมิภาคเอเชียเล็กน้อย กล่าวคือ ตลาดหุ้นเวียดนามเติบโต 14.1% อินโดนีเซีย 13.4%, จีน 13.3%, ฟิลิปปินส์ 11.1% ยกเว้นมาเลเซียมีการเติบโตที่ค่อนข้างน้อย เพียง 5.7% เท่านั้น

และเมื่อเทียบกับกับตลาดหุ้นสหรัฐ พบว่าอยู่ในระดับต่ำกว่า เพราะการลดภาษีทั้งระบบของสหรัฐมีผลบังคับใช้ในปี 2561 ทำให้ EPS Growth ของ Dow Jones เติบโต 17.9% และ S&P500 เติบโต 16.8% ขณะที่ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้วอื่นๆ เติบโตในอัตราน้อยกว่าคือ ญี่ปุ่น 11.70%, ฮองกง 13.72% และยุโรปอยู่ในช่วง 7% - 8.8% เป็นต้น

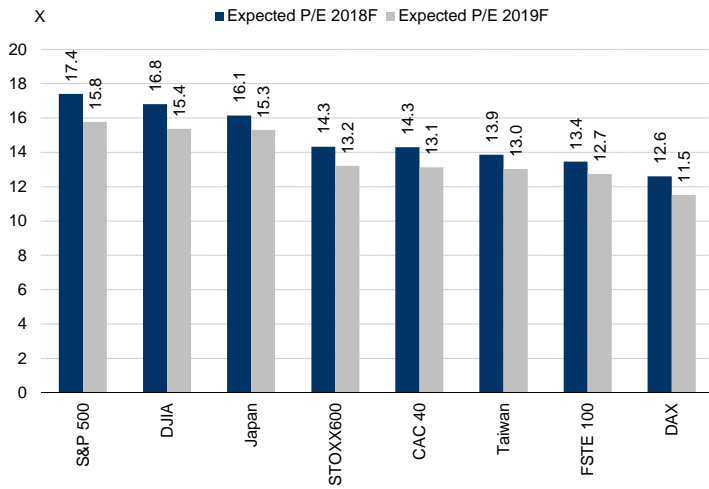
หากพิจารณา Expected P/E ปี 2561 ของตลาดหุ้นไทยจะอยู่ที่ราว 16.20 เท่า (แต่จะลดลงเหลือ 15.44 เท่าในปี 2562) ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นภูมิภาค เช่น มาเลเซีย 16.36 เท่า อินโดนีเซีย 16.75 เท่า แต่ต่ำกว่าฟิลิปปินส์และเวียดนามที่ 18.46 และ 19.10 เท่า ตามลำดับ ยกเว้นตลาดหุ้นจีนที่ยังมี Expected P/E ต่ำเพียง 12.73 เท่า และถือว่าตลาดหุ้นไทยใกล้เคียงกับประเทศพัฒนาแล้วบางแห่ง อย่าง Dow Jones ที่ 16.8 เท่า และ S&P500 ที่ 17.41 เท่า ทั้งนี้ยกเว้น ตลาดหุ้นยุโรป อย่าง ตลาดหุ้นฝรั่งเศส อังกฤษและเยอรมัน ที่มี P/E ต่ำกว่าที่ประมาณ 14 เท่า

และ นำ P/E มาเทียบอัตราส่วนกับ EPS Growth หรือ PEG Ratio แล้ว จะเห็นว่า ตลาดหุ้นไทยมี PEG Ratio ปี 2561 ที่ 1.15 เท่า อยู่ในระดับใกล้เคียงตลาดหุ้นภูมิภาค คือ อินโดนีเซียที่ 1.25 เท่า ยกเว้นตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ที่สูงกว่าคือ 1.67 เท่า แต่ก็นับว่าทุกตลาดในเอเชียแพงกว่าตลาดหุ้นจีนที่ 0.96 เท่า และ แพงกว่าตลาดหุ้น โดยพบว่า ตลาด Dow Jones มี PEG Ratio ที่ 0.94 เท่า และ S&P500 ที่ 1.04 เท่า

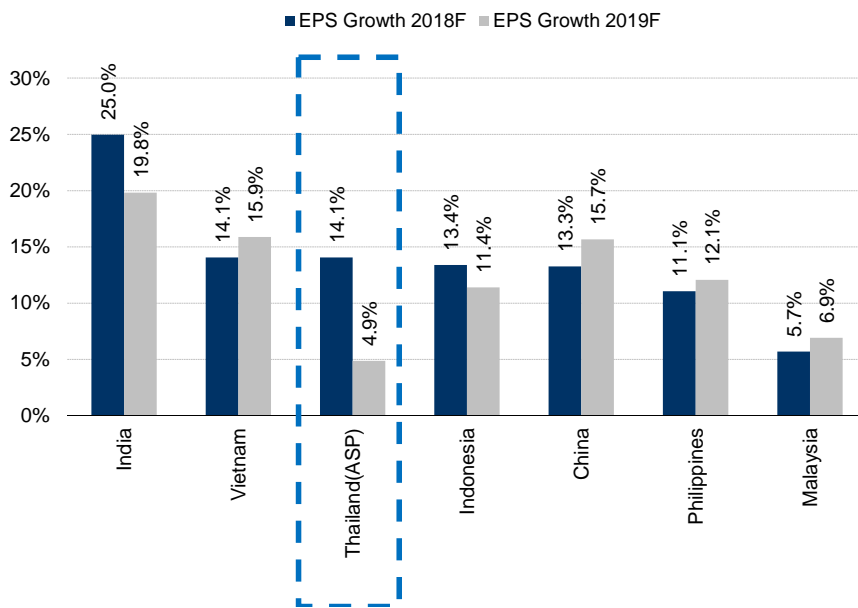
Expected P/E ปี 2561-62F กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



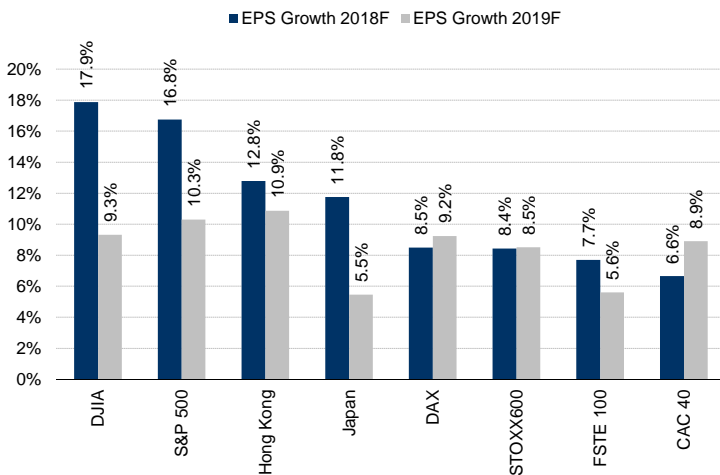
Expected P/E ปี 2561-62F กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



EPS Growth ปี 2561-62F กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



EPS Growth ปี 2561-62F กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



ในช่วง 2Q61 แรงขายหุ้นไทยจากต่างชาติเริ่มมีจำกัด

หากพิจารณา Fund Flow ในภูมิภาค ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน พบว่า ต่างชาติขายหุ้นในภูมิภาคกว่า 5.39 พันล้านบาท และเป็นการขายสุทธิทุกประเทศ เรียงลำดับจากมากไปน้อยคือ ไทย ไต้หวัน เกาหลีใต้, อินโดนีเซีย และ ฟิลิปปินส์ (รายละเอียดดังตารางทางด้านล่าง) ส่วนหนึ่งน่าจะเกิดจากตลาดหุ้นไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นติดต่อกันถึง 3 ปี (ปี 2559 19.8%, ปี 2560 13.7% และปี 2561(ytd) 3.15%) ดังนั้นจึงไม่แปลกที่เกิดแรงขายทำกำไรออกมา

ข้อมูลแสดงเงินทุนต่างชาติไหลเข้าออกรายเดือนของแต่ละประเทศในภูมิภาค

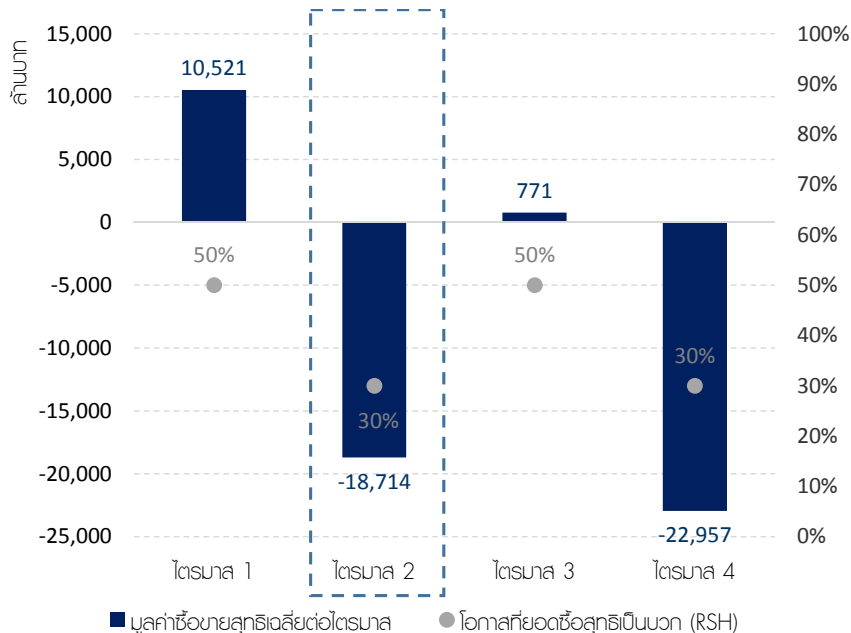
วันที่	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	เกาหลีใต้	ไต้หวัน	ไทย	รวม
ปี 2560	-2960	1095	8268	5757	-796	11364
ปี 2561 (ytd)	-829	-279	-836	-1688	-1762	-5394
ม.ค. 61	132	45	1963	2856	-177	4819
ก.พ. 61	-760	-296	-2598	-3480	-1310	-8444
มี.ค. 61	-201	-28	-201	-1064	-275	-1769

หน่วย : ล้านบาท

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 5 มี.ค. 61

ส่วนแนวโน้ม Fund Flow ในตลาดหุ้นไทย ช่วง 2Q61 คาดว่ามีแรงขายยังมีอีก เนื่องตลาดหุ้นยังขาดปัจจัยหนุนใหม่ ทั้งยังมีแรงขายทำกำไรหลังจากนักลงทุนได้รับปันผลอีก ซึ่งแรงขายดังกล่าวสอดคล้องกับสถิติในอดีต (ย้อนหลัง 10 ปี) ที่ต่างชาติมักขายสุทธิหุ้นไทยในไตรมาสที่ 2 เฉลี่ยราว 1.87 หมื่นล้านบาท และเป็นการขายสุทธิสูงถึง 7 ใน 10 ปี (ดังภาพทางด้านล่าง)

ข้อมูลแสดงมูลค่าซื้อขายสุทธิเฉลี่ยหุ้นไทยรายไตรมาสของนักลงทุนต่างชาติ



อย่างไรก็ตามด้วยแรงขายเข้ามาเร็วและแรงในปี ทำให้มูลค่าซื้อสะสมสุทธิหุ้นไทยปรับตามมูลค่าตลาด ตั้งแต่ปี 2548 จนถึงปัจจุบัน เหลือเพียง 2.38 หมื่นล้านบาทเท่านั้น ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำมากเมื่อเทียบกับยอดซื้อสุทธิสูงสุดที่ 4.69 แสนล้านบาท (ณ วันที่ 15 มี.ค. 56) ดังนั้นแม้จะมีแรงขายเข้ามาอีก แต่เชื่อว่าแรงขายน่าจะเริ่มมีจำกัด (ดังภาพทางด้านล่าง)

มูลค่าซื้อขายสุทธิหุ้นไทยของต่างชาติปรับตามมูลค่าตลาด (ตั้งแต่ 2548 ถึง ปัจจุบัน)



ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 5 มี.ค. 61

กลยุทธ์การลงทุนแบบ Selective

SET Index Sensitivity

PER (เท่า)	มี.ค. 61E	มิ.ย. 61E	ก.ย. 61E	ธ.ค. 61E
15.0x	1,520	1,571	1,623	1,675
15.5x	1,570	1,624	1,677	1,731
16.0x	1,621	1,676	1,732	1,787
16.5x	1,672	1,728	1,786	1,843
17.0x	1,722	1,781	1,840	1,899
17.5x	1,773	1,833	1,894	1,955
18.0x	1,824	1,885	1,948	2,010

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

หากอิงกำไรสุทธิตลาดข้างต้น และกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 111.69 บาท (ลดลงจากก่อนหน้านี้ที่ 113.5 บาท) หากยังอิง P/E 16 เท่า เช่นเดิมจะได้ดัชนีสิ้นปี 1787 จุด แต่ด้วยความผันผวนสูงมีโอกาสขยับ P/E ขึ้นไปเหนือ 16 เท่า ดัชนีอาจจะแกว่งตัวในกรอบ 1785-1830 เท่า กลยุทธ์การลงทุนโดยการเลือกรายหุ้นที่มีกำไรเติบโตมากกว่าตลาด น่าจะมีโอกาสให้ผลตอบแทนเป็นบวกและชนะตลาดในช่วง 3 เดือนข้างหน้า โดยแนะนำให้เลือกหุ้นที่มีคุณสมบัติคือ EPS Growth สูง มี ASP Score ในเกณฑ์ดี (มากกว่า 5) และราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside เกิน 10% ดังปรากฏในตาราง

Valuation ของหุ้นเด่น ช่วง 2Q61

No.	Company	Sector	Last Price (05/03/2561)	FairValue	ASP Score	Upside	PER 61F	Div Yield 61F (%)	PBV 61F	ROE 61F (%)	EPS Growth 61F
1	SC	PROP	3.74	5.24	7.02	40.0%	7.1	5.60	0.95	13.97	73.85%
2	SEAFOO	CONS	9.05	12.00	6.88	32.6%	19.9	2.51	4.47	24.13	31.77%
3	BPP	ENERG	25.50	33.50	7.66	31.4%	13.8	2.63	1.80	13.69	37.95%
4	BJC	COMM	58.75	73.00	6.10	24.3%	30.9	1.95	1.99	6.64	50.42%
5	PTTEP	ENERG	111.50	137.00	7.12	22.9%	13.6	4.04	1.18	8.65	58.08%
6	WHA	PROP	4.04	4.89	7.56	21.1%	12.9	3.10	2.04	16.69	37.07%
7	AH	AUTO	36.50	43.00	5.76	17.8%	9.4	3.74	1.46	16.74	8.75%
8	PLAIB	MEDIA	6.20	7.30	6.92	17.7%	30.4	1.98	5.51	19.19	52.83%
9	TVO	FOOD	35.25	40.10	6.68	13.8%	12.3	6.74	3.13	26.78	74.49%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS