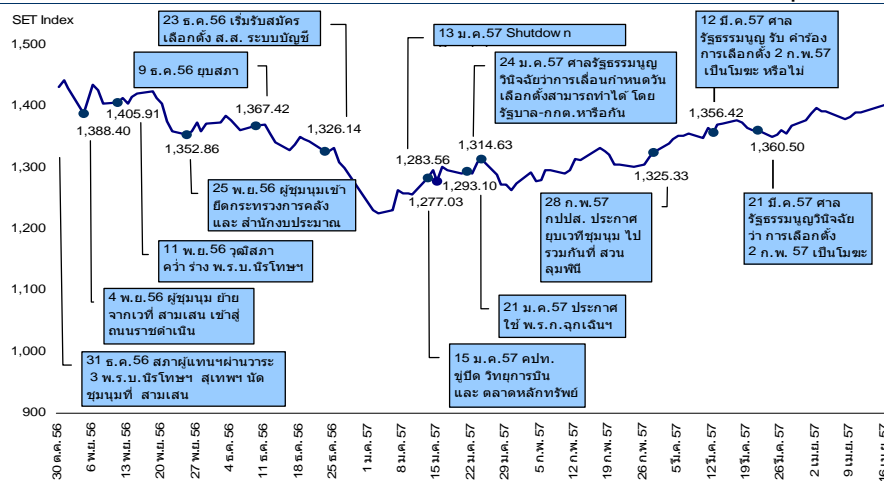


SET Index	1,413.07
มูลค่าตลาด	12,543 พันล้านบาท
PER	15.14 เท่า

การเมืองกดดัน GDP – กำไรตลาดฯ ยกเว้น SET Index?

- พลกระทบที่เป็นรูปธรรมจากปัญหาการเมืองที่ยืดเยื้อ แสดงให้เห็นชัดเจนผ่านการปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2557 ของหลายหน่วยงานจาก 4-5% มาอยู่ในช่วง 2-2.7% ขณะที่ ASP ได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2557 ลงแล้วรวม 7.7% อย่างไรก็ตามพบว่า SET Index ยังคงได้รับแรงหนุนจาก Fund Flow และแรงซื้อจากสถาบันในประเทศ ทำให้ปรับตัวลดลงเพียง 2% ทำให้ปัจจุบัน SET Index มีค่า Current PER สูงกว่า 15 เท่า สะท้อนภาพ Upside ที่จำกัด
- สถานการณ์การเมืองได้เดินมาถึง จุดเปลี่ยนที่สำคัญ โดยเหตุการณ์แรกที่จะนำไปสู่จุดเปลี่ยนได้แก่การวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญ ในกรณีความเป็นรัฐมนตรีของนายกรัฐมนตรีสิ้นสุดลงฯ ซึ่งหากนายฯ ต้องพ้นจากตำแหน่ง ก็อาจทำให้เกิดความเสี่ยงที่จะมีอีกหลายเหตุการณ์ตามมา ซึ่งเป็นพลเสียต่อ Sentiment การลงทุนในตลาดหุ้นฯ อย่างไรก็ตามยังเชื่อว่าทางออกที่ดีที่สุดก็คือการเจรจา ซึ่งเป็นการออกจากปัญหาอย่างยั่งยืน
- ความไม่แน่นอนทางการเมือง ทำให้ธุรกิจที่มีฐานทำไต่กับภาวะเศรษฐกิจในประเทศเป็นหลักอยู่ในภาวะที่มีความเสี่ยง แนะนำให้ถือหุ้นในกลุ่ม Global Play เป็นหลัก ซึ่งมีตัวเลือกที่น่าสนใจหลายบริษัท อย่างเช่น IRPC (FV@B 4.20), IVL (FV@B 26), PTT (FV@B 368), SCC (FV@B 520) ซึ่งทำไรถูกขับเคลื่อนด้วยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้น และราคาผลิตภัณฑ์ที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น นอกจากนี้ยังมีกลุ่มที่ฐานทำไรหลักอยู่ในตลาดต่างประเทศ เช่น STPI (FV@B 28.46) และ TASC0 (FV@B 69)

การเปลี่ยนแปลงของ SET Index จาก 31 ต.ค.2556 - ปัจจุบัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดคักดี ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่ยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ปัญหาการเมือง กินเวลายาวนาน - กระทบวงกว้าง ยกเว้น SET

หากนับจุดเริ่มต้นของปัญหาการเมืองรอบนี้ตั้งแต่ 31 ต.ค.2556 ซึ่งเป็นวันที่ พรรคประชาธิปัตย์ นัดชุมนุมนอกสภาฯ ที่บริเวณสถานีรถไฟสามเสน (นอกเขตประกาศ พ.ร.บ.ความมั่นคง) จนถึงปัจจุบัน สถานการณ์ชุมนุมทางการเมืองรอบนี้ได้ดำเนินมาแล้วเกือบ 6 เดือน และยังไม่สามารถหาบทสรุปที่ชัดเจนได้ว่า สถานการณ์การเมืองจะมีพัฒนาการไปในทิศทางใด และจบสิ้นลงเมื่อใด ผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองที่เกิดขึ้นส่งผลกระทบต่อในวงกว้าง นอกจากเรื่องชีวิต - ทรัพย์สิน และ การแตกแยกของประชาชนในประเทศออกเป็น 2 ฝ่ายในวงกว้างแล้ว ยังส่งผลกระทบต่อทางเศรษฐกิจหลายประการ ไม่ว่าจะเป็นการที่ผู้บริโภคขาดความเชื่อมั่น ทำให้ชะลอการจับจ่ายใช้สอย รัฐบาลไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการลงทุน หรือ การใช้จ่ายงบประมาณอย่างเต็มที่ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนก็ชะงักงัน ผลดังกล่าว ทำให้ หน่วยงานต่างๆ ต้องออกมาปรับลดประมาณการ GDP Growth กันอย่างต่อเนื่อง จากเดิมที่เคยคาดหมายว่า GDP Growth ปี 2557 จะเติบโตช่วง 4 - 5% ก็ถูกปรับลดลงมาอยู่ในช่วง 2.0 - 2.7% และยังมีความเสี่ยงที่จะเห็นการปรับลดลงต่อเนื่อง หากสถานการณ์ทางการเมืองยืดเยื้อยาวนานออกไปอีก

การปรับลด GDP Growth ปี 2557 ของหน่วยงานต่างๆ

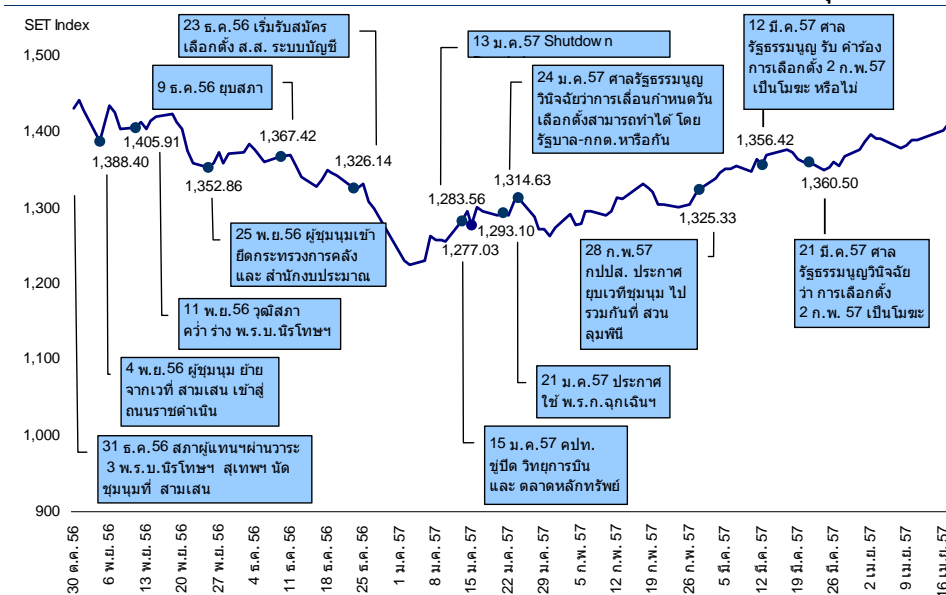
%YoY	2556	ประมาณการ GDP Growth 2557F							
		ธ.พท.		สศช.		ASP			
		เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่	เดิม	ใหม่		
GDP Growth	2.9%	4.8%	2.7%	4.5%	3.5%	4.0%	2.6%	3.3%	2.0%
การบริโภค	1.7%	n.a.	n.a.	2.9%	1.6%	2.7%	2.2%	2.5%	0.5%
ภาคเอกชน	0.9%	2.9%	0.3%	2.7%	1.4%	2.8%	2.3%	2.3%	0.0%
ภาครัฐ	5.9%	3.8%	2.9%	3.8%	2.0%	2.1%	1.9%	3.3%	3.1%
การลงทุน	-0.4%	n.a.	n.a.	7.1%	3.1%	8.3%	0.8%	0.7%	-2.1%
ภาคเอกชน	-0.6%	8.7%	-0.5%	5.8%	3.8%	7.0%	1.9%	1.0%	-2.2%
ภาครัฐ	0.4%	10.6%	1.7%	12.0%	0.3%	13.2%	-3.1%	-0.6%	-1.6%
การส่งออก	5.5%	7.0%	4.5%	7.0%	6.0%	7.0%	4.4%	7.5%	7.5%
การนำเข้า	2.9%	7.0%	1.1%	6.2%	4.6%	4.4%	3.8%	4.8%	4.8%

ธ.พท. ณ พ.ย. 2556 และ มี.ค. 2557
 สศช. ณ 1 ก.พ. 2557
 สศช. ณ ธ.ค. 2556 และ มี.ค. 2557
 ASP ณ 21 เม.ย. 2557

ที่มา : Bloomberg , ฝ่ายวิจัย ASP

เช่นเดียวกับตัวเลขผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ซึ่งได้เห็นการทยอยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิงวดปี 2557 ลงมาอย่างต่อเนื่อง นับจากปลายปี 2556 เป็นต้นมา โดยในส่วนของฝ่ายวิจัย ASP ก็ได้มีการทยอยปรับลดประมาณการกำไรลงหลายครั้งรวมเป็นการปรับลดทั้งสิ้น 7.7% แต่ผลจากการที่ฐานกำไรปี 2556 ออกมาต่ำกว่าที่คาดเช่นกันจึงทำให้ EPS Growth ปี 2557 ยังอยู่ที่ระดับ 12% ซึ่งถือว่ายังอยู่ในภาวะที่มีความเสี่ยงต่อการปรับลดลงได้อีกหากสถานการณ์การเมืองยังไม่ได้ซบเซา อย่างไรก็ตามหากพิจารณาที่การเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วงเวลาเดียวกัน พบว่ามีการปรับตัวลดลงสะท้อนปัจจัยลบทางการเมือง แต่ก็มีการตีกลับมาอย่างรวดเร็ว ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากแรงซื้อจากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติและสถาบันในประเทศ เสริมด้วย พอร์ตโบรกเกอร์เป็นบางช่วงเวลา ทำให้โดยภาพรวมภาคเคลื่อนไหวของ SET Index จาก 31 ต.ค.2556 จนถึงปัจจุบันมีการปรับตัวลดลงเพียง 2.3% เท่านั้น ซึ่งถือเป็นการปรับลดในอัตราที่น้อยมาก เมื่อเทียบกับผลกระทบต่อเงินปันพื้นฐานที่เกิดขึ้นดังกล่าวข้างต้น โดยหากมองในมุมของค่า PER การปรับลด EPS Growth ลง 7.7% ขณะที่ SET Index ปรับลดลงเพียง 2.3% ก็เท่ากับว่า ตลาดหุ้นไทยขึ้นมาซื้อขายที่ระดับ Current PER สูงขึ้นท่ามกลางวิกฤติการเมือง

การเปลี่ยนแปลงของ SET Index จาก 31 ต.ค.2556 - ปัจจุบัน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

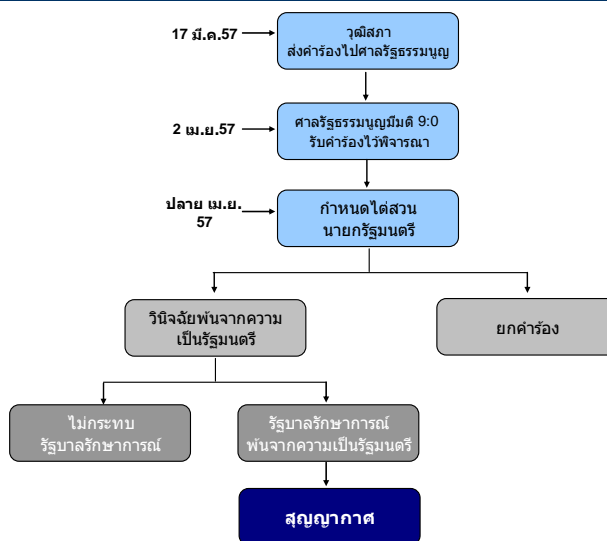
สถานการณ์การเมืองมาถึงทางแยกสำคัญ

จากการติดตามสถานการณ์ทางการเมืองรอบนี้ที่ดำเนินมานานเกือบ 6 เดือน ฝ่ายวิจัยประเมินว่าพัฒนาการของเหตุการณ์ ได้ดำเนินมาจนเข้าใกล้จุดเปลี่ยนสำคัญแล้ว แต่อย่างไรก็ตามยังอยู่ในภาวะที่ยากต่อการที่จะบอกได้ว่า ผลสรุปของเหตุการณ์ในรอบนี้จะจบลงอย่างไร เนื่องจากมีความเป็นไปได้ในหลายแนวทาง ดังพอสรุปได้ดังนี้

คำวินิจฉัยของศาลรัฐธรรมนูญ : เริ่มจากการที่ศาลปกครองสูงสุดมีคำพิพากษาว่า การโยกย้าย เลขา สมช. เมื่อปี 2555 เป็นการใช้อำนาจที่ไม่ชอบด้วยกฎหมาย ทำให้กลุ่ม 28 ส.ว. ยื่นเรื่องผ่านประธานวุฒิสภา ขอให้ส่งศาลรัฐธรรมนูญ เพื่อวินิจฉัยว่า กรณีดังกล่าวถือเป็นการกระทำความผิดตามมาตรา 266 – 268 ซึ่งทำให้เข้าองค์ประกอบ การของ มาตรา 182 (7) ที่จะทำให้ ความเป็นรัฐมนตรี ของ นายกรัฐมนตรี สิ้นสุดลงเฉพาะตัวหรือไม่ โดยที่วุฒิสภา ได้ส่งเรื่องให้ศาลรัฐธรรมนูญพิจารณาเมื่อ 17 มี.ค.2557 และ ศาลรัฐธรรมนูญได้มีมติเอกฉันท์ (9 ต่อ 0) รับกรณีดังกล่าวไว้วินิจฉัย และได้กำหนดวันนัดไต่สวนชี้แจงข้อกล่าวหา ของ นายกรัฐมนตรี ในอีก 15 วันข้างหน้า ซึ่งล่าสุด นายกรัฐมนตรีได้ยื่นขอขยายเวลาออกไป

หลังผ่านขั้นตอนของการไต่สวนชี้แจงข้อกล่าวหาไปแล้ว ศาลรัฐธรรมนูญก็จะนัดฟังคำวินิจฉัย ซึ่งยังไม่สามารถกำหนดได้ว่าจะเป็นวันใด แนวทางของคำวินิจฉัยน่าจะมียู่ 2 กลุ่มหลัก คือการวินิจฉัยให้ยกคำร้อง ซึ่งก็เท่ากับว่านายกรัฐมนตรี สามารถทำหน้าที่รักษาการได้ในต่อไป ส่วนอีกแนวทางหนึ่งได้แก่ การวินิจฉัยว่า องค์ประกอบของการกระทำเข้าเกณฑ์ความผิดตามมาตรา 266 – 268 ก็จะส่งผลให้ ความเป็นรัฐมนตรี ของนายกรัฐมนตรีสิ้นสุดลง ซึ่งหากมีคำวินิจฉัยออกมาดังกล่าว ก็ต้องดูว่า ศาลมีคำวินิจฉัยถึงผลกระทบที่จะมีต่อหรือไม่ เช่น สถานะของคณะรัฐมนตรีรักษาการ, แนวทางการได้มาซึ่ง นายกรัฐมนตรีคนใหม่ ฯลฯ กรณีเลวร้ายที่สุดที่จะเกิดขึ้น ได้แก่การที่ทำให้การเมืองของประเทศ อยู่ในภาวะสุญญากาศ โดยที่ไม่มีแนวทางออกที่ชัดเจน

การวินิจฉัย กรณีความเป็นรัฐมนตรีสิ้นสุดลงเฉพาะตัว โดย ศาลรัฐธรรมนูญ



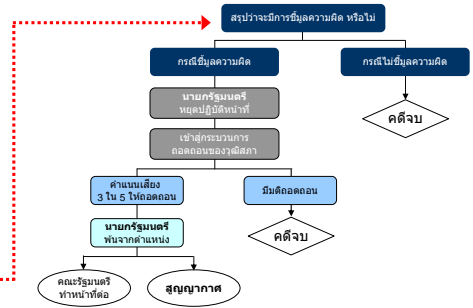
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

การชี้มูลความผิด โครงการรับจำนำข้าว โดย ป.ป.ช.: ในกรณีของคำร้อง เรื่องการทุจริตโครงการรับจำนำข้าว เริ่มเห็นความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมของคดี เมื่อวันที่ 16 ม.ค.2557 โดย ป.ป.ช. ได้แจ้งข้อกล่าวหาต่อ อดีต รมว. กระทรวงพาณิชย์และพวกรวม 15 คน และ ให้ไต่สวนนายกรัฐมนตรี ในข้อกล่าวหาเดียวกัน หลังจากนั้น ในวันที่ 18 ก.พ.2557 ป.ป.ช. ก็ได้แจ้งข้อกล่าวหาต่อนายกรัฐมนตรี และเข้าสู่กระบวนการในการพิจารณามูลความผิด โดยที่นายกรัฐมนตรีได้เข้าชี้แจงข้อกล่าวหาเมื่อ 31 มี.ค.2557 พร้อมยื่นขอให้ ป.ป.ช. สืบพยานเพิ่ม ซึ่ง ป.ป.ช. เห็นชอบให้สืบพยานเพิ่มบางส่วน และได้ดำเนินการแล้วเสร็จไปแล้วเมื่อ 18 เม.ย.2557 ที่ผ่านมา

กระบวนการหลังจากการสืบพยานแล้วเสร็จ ก็จะเป็นการพิจารณาของ ป.ป.ช. ว่าจะมีการชี้มูลความผิดในกรณีดังกล่าวหรือไม่ โดยหากไม่มีการชี้มูลความผิด ก็เป็นอันว่าข้อกล่าวหายุติไป แต่หากมีการชี้มูลความผิด ผู้ที่ถูกชี้มูล จะต้องหยุดการปฏิบัติหน้าที่ ซึ่งหากเป็นกรณีของนายกรัฐมนตรี ก็จะต้องหยุดปฏิบัติหน้าที่ และให้รองนายกรัฐมนตรี ที่ได้รับมอบหมายบริหารราชการแทน หลังจากนั้น ก็จะเป็นการดำเนินคดีไปตามฐานความผิด โดยหากเข้าเกณฑ์ความผิดที่ต้องถอดถอนออกจากตำแหน่ง ก็ต้องส่งเรื่องไปที่วุฒิสภา ให้ดำเนินการด้วยคะแนนเสียง 3 ใน 5 ซึ่งถือว่าไม่ใช่เรื่องที่จะเกิดขึ้นได้ง่ายๆ อย่างไรก็ตามหากมีมติให้ถอดถอน กรณีของนายกรัฐมนตรี ก็ต้องมาพิจารณากันต่อไปถึงสถานะของรัฐบาลรักษาการณื ว่ายังคงอยู่หรือไม่ เนื่องจากยังเป็นประเด็นที่มีความเห็นต่างในวงกว้าง ทั้งนี้หากพิจารณาตามกระบวนการ และ กรอบเวลา กรณี โครงการรับจำนำข้าว น่าจะมีผลสรุปสุดท้ายออกมา หลังกรณีการวินิจฉัยของ ศาลรัฐธรรมนูญ ในกรณี โยกย้าย เลขาสสมช. ดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยเห็นว่า โอกาสที่กรณี โครงการรับจำนำข้าว ที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของ ป.ป.ช. จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองคงมีไม่มาก

ลำดับการพิจารณาของ ป.ป.ช. โครงการรับจำนำข้าว

ป.ป.ช. จำนำข้าว	
16 ม.ค. 57	แจ้งข้อกล่าวหาผิด รบ.พาณิชย์ และให้สอบสวนนายกรัฐมนตรีและพวกรวม 15 ราย
28 ม.ค. 57	ตั้งกรรมการชุดใหญ่สอบสวนนายกรัฐมนตรี
18 ก.พ. 57	แจ้งข้อกล่าวหานายกรัฐมนตรี
27 ก.พ. 57	นายกรัฐมนตรีส่งหมาย เป็นตัวแทนรับทราบข้อกล่าวหา
14 มี.ค. 57	ตั้งกำหนดคดีแจ้งข้อมูล แต่ขอเลื่อนออกไป 15 วัน
31 มี.ค. 57	นายกรัฐมนตรี เข้าชี้แจงข้อกล่าวหาต่อ ป.ป.ช.
เม.ย. 57	สรุปว่าจะมีการชี้มูลความผิด หรือไม่

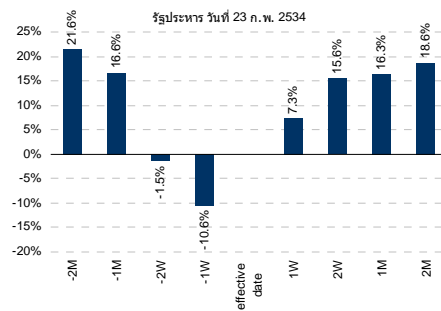


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

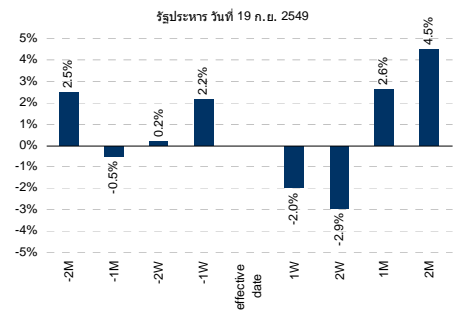
การเจรจาปรองดอง : หากสถานการณ์การเมืองรอบนี้จะต้องจบลงด้วยการที่มีฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งเป็นผู้ชนะ โดยภาพใหญ่ก็ยังคงถือว่าเป็นเพียงการหยุดของปัญหาหนึ่ง ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของปัญหาต่อไป ที่ไม่รู้จักจบสิ้นทางออกที่ดีที่สุดและสามารถแก้ปัญหาได้อย่างยั่งยืนคือการที่ต้องหันหน้าเข้าสู่การเจรจา ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาได้เห็นความพยายามของหลายๆ ฝ่ายที่เข้ามาเป็นตัวกลางสนับสนุน ให้เกิดการเจรจาของคู่ขัดแย้ง แต่สุดท้ายก็ยังไม่สามารถทำให้เกิดบรรยากาศที่ดีขึ้นมาได้ ซึ่งอาจเป็นเพราะต่างฝ่ายต่าง มีมวชนสนับสนุนอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งมีแนวทางและลำดับขั้นตอนในการปฏิบัติที่ต่างกัน แม้จะมีเป้าหมายร่วมกันคือการปฏิรูปประเทศไทยก็ตาม

การปฏิวัติ : แม้จะเป็นแนวทางที่ ทุกฝ่ายไม่ต้องการให้เกิดขึ้น แต่ก็ยังต้องถือเป็นอีกทางเลือกหนึ่งของบทสรุปสถานการณ์การเมืองในระยะสั้น และจะนำมาซึ่งปัญหาใหม่ในอนาคต สำหรับผลกระทบต่อตลาดหุ้นหากเกิดเหตุการณ์ดังกล่าวขึ้น ถือเป็นเรื่องยากต่อการคาดการณ์ เนื่องจากหากย้อนกลับไปดูการเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วงที่เกิดการปฏิวัติ 2 ครั้งล่าสุด ก็มีความแตกต่างกัน

ผลตอบแทน SET Index ช่วง 23 ก.พ.2534



ผลตอบแทน SET Index ช่วง 19 ก.ย.2549



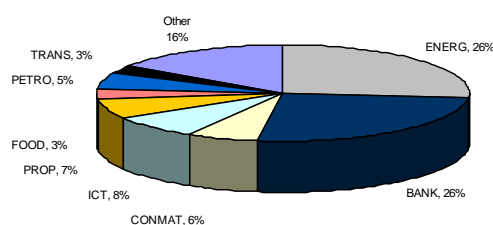
ที่มา : กกต. / รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียน Downside แต่จำกัด

นับจากปี 2553 เป็นต้นมา เป็นที่สังเกตว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน มักจะมีจุดสูงสุดของปีในงวดไตรมาสที่ 1 ซึ่งถือเป็นจุดที่อ่อนไหวต่อประมาณการกำไรปี 2557 เนื่องจากงวด 1Q57 เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะที่ชะลอตัวชัดเจน จึงน่าจะมีผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนไปด้วย อย่างไรก็ตามด้วยโครงสร้างการกำกับกำไรของบริษัทจดทะเบียนแยกรายกลุ่ม พบว่าสัดส่วนของกำไรสุทธิกว่า 50% มา

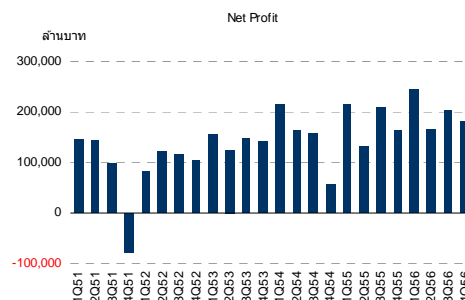
จาก 2 กลุ่มอุตสาหกรรมหลักได้แก่ กลุ่มพลังงาน และ ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งเชื่อว่าน่าจะมีส่วนช่วยลดผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจต่อ กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากกลุ่มพลังงานการทำการขึ้นขึ้นอยู่กับภาพรวมของเศรษฐกิจโลกมากกว่าเศรษฐกิจไทย ส่วนกลุ่มธนาคารพาณิชย์ได้รับผลกระทบในแง่ของการเติบโตสินเชื่อที่ชะลอตัว ซึ่งมีน้ำหนักต่อการทำการไม่มาก ส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ ส่วนใหญ่ได้ดำเนินการล่วงหน้าไปมากแล้ว นอกจากนี้ในการจัดทำประมาณการของฝ่ายวิจัยในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ นักวิเคราะห์ก็ได้ปรับใช้สมมุติฐานที่ค่อนข้างไปทางอนุรักษ์นิยมอยู่แล้ว

โครงสร้างกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2556



ที่มา :ฝ่ายวิจัย ASP

กำไรสุทธิรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา :ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตามการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียน ก็คือว่ายังมีความเป็นไปได้อยู่หากสถานการณ์การเมืองไม่ได้ชัวยุติโดยเร็ว แต่เชื่อว่าจะอยู่ในกรอบที่จำกัดมาก ทั้งนี้เชื่อว่าในกรณีนี้เลวร้ายก็ไม่น่าจะมีการปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลงจากประมาณการเดิมเกิน 3% ซึ่งจะทำให้ EPS ของบริษัทจดทะเบียนมาอยู่ที่ 97.93 บาท/หุ้น ซึ่งหากกำหนดเป้าหมาย PER ของตลาดหุ้นไทยที่ 14 – 14.50 เท่า ก็จะให้เป้าหมาย SET Index กรณีเลวร้ายที่ 1370 – 1420 จุด ทั้งนี้ปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยยังใช้ตัวเลข EPS เดิมที่ 100.96 บาท อยู่ซึ่งจะให้เป้าหมาย SET Index บนฐาน PER เดียวกันที่ 1413 – 1464 จุด

เป้าหมาย SET Index สิ้นปี 2557 กรณีต้องปรับลดกำไรบริษัทจดทะเบียน

Earning 2014E	Base Case	Down 1%	Down 2%	Down 3%	Down 4%	Down 5%
EPS	100.96	99.95	98.94	97.93	96.92	95.91
EPS Growth	12.24%	11.12%	10.00%	8.87%	7.75%	6.63%
SET Index Target 2014E Year End						
PER 13 X	1,312	1,299	1,286	1,273	1,260	1,247
PER 13.50 X	1,363	1,349	1,336	1,322	1,308	1,295
PER 14 X	1,413	1,399	1,385	1,371	1,357	1,343
PER 14.50 X	1,464	1,449	1,435	1,420	1,405	1,391
PER 15 X	1,514	1,499	1,484	1,469	1,454	1,439

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

พอร์ตการลงทุนหลักเน้นที่ Global Play

เนื่องจากระดับ Current PER ของตลาดหุ้นไทยยังอยู่ที่ระดับค่อนข้างสูง ทำให้ยังแนะนำถือหุ้นในพอร์ตหลักไม่เกิน 50% โดยเน้นในกลุ่มที่มีฐานการทำกำไรที่อ้างอิงกับการเติบโตเศรษฐกิจโลก หรือมีฐานธุรกิจที่เติบโตอยู่ในต่างประเทศ ทั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบจากสถานการณ์การเมืองในประเทศ สำหรับหุ้นที่น่าสนใจสำหรับการมีอยู่ในพอร์ตการลงทุน ยกตัวอย่างเช่น

IRPC (FV@B4.20) เข้าสู่ช่วงการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในช่วง 3 ปีข้างหน้า จากวัฏจักรขาขึ้นของปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น และการเสร็จสิ้นของโครงการพินทรี ในปี 2559

IVL (FV@B26) กำลังการผลิตส่วนเพิ่ม และ Spread ของสินค้าในกลุ่ม PET และ PTA ที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับการที่ไม่มีรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือเหมือนในอดีต จะทำให้กำไรสุทธิปี 2557 เติบโตถึง 250% YoY

PTT (FV@B368) บริษัทในกลุ่มทั้งธุรกิจพลังงาน และปิโตรเคมี มีแนวโน้มการทำกำไรที่ดี ซึ่งคาดว่าจะทำให้ฐานกำไรของบริษัท เติบโตต่อเนื่อง นอกจากนี้ที่ระดับราคาปัจจุบันยังให้ Dividend Yield สูงกว่า 4.5% ต่อปี

SCC (FV@B520) การลงทุนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา หนุนให้ผลประกอบการเติบโต นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์เต็มที่ได้จากวัฏจักรของปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ ที่เป็นขาขึ้น

STPI (FV@B28.46) คาดกำไรปี 2557 เติบโตกว่า 65% และจะยังคงอยู่ในระดับสูง จากการประมูลโครงการก่อสร้างใหม่ เข้ามาได้อย่างต่อเนื่อง ขณะที่การรับงานทั้งหมดเป็นโครงการในต่างประเทศ

TASCO (FV@B69) การขยายกำลังการผลิตของโรงกลั่นในมาเลเซีย, การเดินหน้าพัฒนาสินค้าใหม่ที่มีผู้ผลิตน้อยราย และการหา Strategic Partner จะมีส่วนช่วยสนับสนุนราคาหุ้น

	Rec.	Close (B) 21-Apr-14	Fair value (B)	Upsid (%)	Net Profit (ล้านบาท)		EPS (B)		PER (X)	PBV (X)	Div (%)	CAPM Beta
					2555F	2556F	2555F	2556F				
IRPC	ซื้อ	3.66	4.20	15%	826	3,486	0.04	0.18	88.1	0.9	2.7	1.42
IVL	ซื้อ	22.80	26.00	14%	1,326	4,638	0.28	0.96	82.8	1.7	1.5	1.62
PTT	ซื้อ	310.00	368.00	19%	94,652	108,107	34.43	37.85	9.0	1.2	4.4	0.93
SCC	ซื้อ	426.00	520.00	22%	36,719	39,342	30.60	32.79	13.9	2.8	3.8	0.90
STPI	ซื้อ	21.70	28.46	31%	1,909	3,003	1.29	2.03	16.8	3.9	3.5	1.08
TASCO	ซื้อ	54.75	69.00	26%	831	883	5.45	5.75	10.0	1.4	3.2	1.13