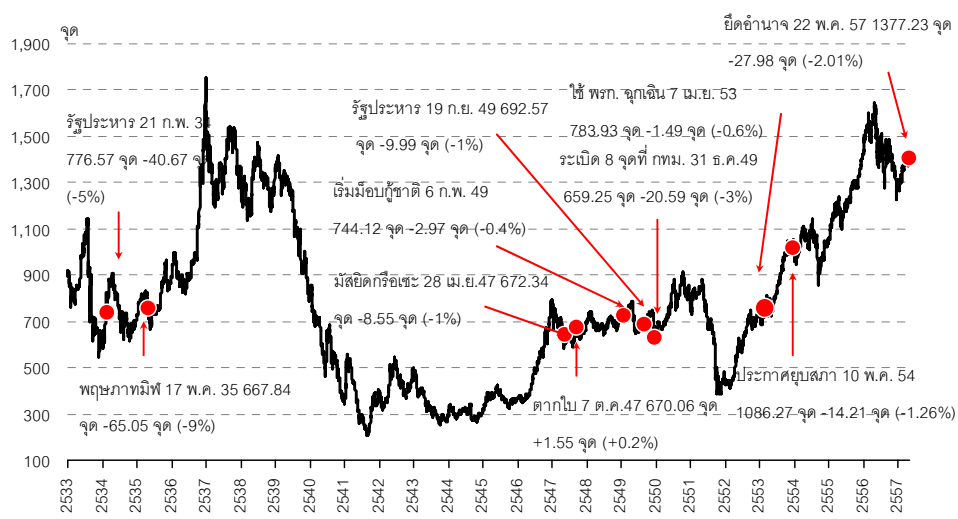


กลยุทธ์การลงทุนภายใต้การยึดอำนาจ

SET Index	1,405.21
มูลค่าตลาด	12,561 พันล้านบาท
PER	15.14 เท่า

- หลังยึดอำนาจ ยังมีหลายประเด็นที่ต้องติดตาม ไม่ว่าจะเป็น นายกรัฐมนตรี และรัฐบาลใหม่ นโยบายเศรษฐกิจ การดำเนินการปฏิรูปประเทศ และการลดความขัดแย้ง ซึ่งล้วนกดดันดัชนีพันธพวนสูง
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบระยะสั้น ได้แก่ กลุ่ม การบิน, ท่องเที่ยว-โรงแรม, โรงพยาบาล, สื่อ และบันเทิง รวมถึงกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทำให้อโอกาสในการปรับลดประมาณการยังอาจเกิดขึ้นได้ในช่วงจากนี้ไป แม้ในช่วงหลังประกาศผลประกอบการ 1Q57 นักวิเคราะห์ ASP ได้ทำการปรับลดประมาณการไปแล้วราว 2% ก็ตาม
- คาดว่า Fund Flow จะยังชะลอการไหลเข้า แม้ช่วงปีนี้จะซึ้น้อยมาก เชื่อว่านักลงทุนต่างชาติยังต้องรอความชัดเจนของสถานการณ์การเมืองในประเทศอีกระยะหนึ่ง ทำให้การขับเคลื่อนดัชนีจะมาจากนักลงทุนในประเทศ โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ประเทศไทยยังไม่รัฐบาลที่ชัดเจน
- ภายใต้ประมาณการกำไรสุทธิของตลาด (ปรับลดลงจากฐานเดิม) ใหม่ EPS ตลาดลดลงเหลือ 98.14 บาท หากกำหนดค่า PER เป้าหมายที่ระดับ 14 เท่า จะให้ระดับ SET Index สิ้นปี 2557 ที่ 1,374 จุด มี upside จำกัด กลยุทธ์การลงทุนยังให้ถือหุ้น 40% ของพอร์ต และเน้นหุ้นที่มีรายได้อิสระเชิงธุรกิจภายนอกเป็นหลัก หุ้นเด่นคือ STPI, PTTEP, THCOM, SCC, IML

ดัชนีตลาด กับเหตุการณ์สำคัญทางการเมืองปี 2533-2557



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ภรณ์ ทองเย็น, CISA
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
 porrane@asiaplus.co.th
 เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
 Therdsak.re@asiaplus.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
 พบชัย ภัทราวิชัย
 กษิต์เดช รัตนสมบุญ
 มาราวพร กวีวิระกุล

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถได้

การยึดอำนาจเป็นเพียงจุดเริ่มต้น

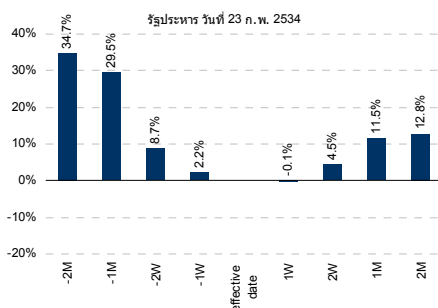
ภายหลังการประกาศใช้กฎอัยการศึกเมื่อ 20 พ.ค. 2557 หรือเพียง 2 วันเท่านั้น ในวันที่ 22 พ.ค.2557 เวลา 16:30 น. คณะรักษาความสงบแห่งชาติ นำโดย ผู้บัญชาการทหารบก เข้ายึดอำนาจการปกครอง หลังจากที่มีการเจรจาระหว่างผู้มีความเห็นต่างทั้ง 7 ฝ่าย ไม่มีข้อสรุป (วันที่ 2 นับจากการเจรจาวันแรก 21 พ.ค. 2557) ทั้งนี้คณะรักษาความสงบแห่งชาติ ได้มีการออกคำสั่ง และประกาศหลายฉบับ โดยฉบับที่มีความสำคัญสำหรับแนวทางการบริหารประเทศในช่วงเวลานี้ได้แก่ ฉบับที่ 11/2557 (แก้ไขข้อความในฉบับที่ 5/2557) ซึ่งมีความสำคัญดังต่อไปนี้

1. รัฐธรรมนูญแห่งราชอาณาจักรไทย พ.ศ.2550สิ้นสุดลง เว้นหมวดของพระมหากษัตริย์
2. คณะรัฐมนตรีรักษาการ สิ้นสุดการปฏิบัติหน้าที่
3. วุฒิสภายังคงปฏิบัติหน้าที่ตามจำนวนสมาชิกวุฒิสภาที่มีอยู่ ณ วันที่ประกาศฉบับนี้ มีผลบังคับใช้
4. ศาลทั้งหลายคงมีอำนาจดำเนินการพิจารณา และพิพากษาอรรถคดีตามกฎหมาย และ ประกาศ คณะรักษาความสงบแห่งชาติ
5. องค์กฤษฎีกา และองค์กรอื่นตามรัฐธรรมนูญ พ.ศ.2550 ยังคงปฏิบัติหน้าที่ต่อไป

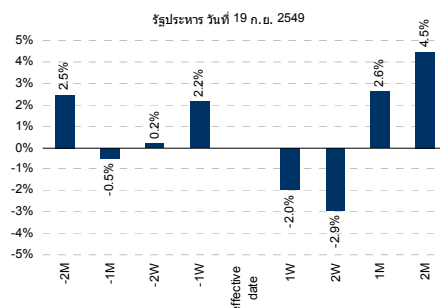
กระบวนการจากนี้ไป น่าจะเป็นเรื่องของ การแต่งตั้งบุคคลขึ้นมาทำหน้าที่คณะรัฐมนตรีเพื่อการบริหารประเทศ หลังจากนั้นก็เป็นกระบวนการเพื่อให้ได้มาซึ่ง รัฐธรรมนูญใหม่ โดยอาจจะมีการแต่งตั้งองค์กรขึ้นมาเพื่อทำการร่างรัฐธรรมนูญ โดยในการทำรัฐประหารครั้งที่ผ่านมามีการตั้ง สภานิติบัญญัติแห่งชาติขึ้นมาทำหน้าที่ดังกล่าว เมื่อดำเนินการแล้วเสร็จ (ในกระบวนการอาจต้องมีการจัดทำประชามติ) ก็จะเข้าสู่กระบวนการของการจัดการเลือกตั้งทั่วไปขึ้นมา ซึ่งหากจะประเมินถึงระยะเวลาในการดำเนินการแล้วยังเป็นเรื่องที่ต้องติดตามต่อไป แต่หากพิจารณาจากการยึดอำนาจรอบที่ผ่านมา พบว่า การทำรัฐประหารเกิดขึ้นเมื่อ 19 กันยายน 2549 และได้มีการจัดการเลือกตั้งทั่วไปขึ้นเมื่อ 23 ธันวาคม 2550 หรือกินเวลาราว 1 ปี กับ 3 เดือน

การเคลื่อนไหวดัชนีช่วงรัฐประหารในอดีต ไม่มีรูปแบบชัดเจน

ผลตอบแทน SET Index ช่วง 23 ก.พ.2534



ผลตอบแทน SET Index ช่วง 19 ก.ย.2549



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

จากการศึกษาพฤติกรรมเคลื่อนไหวของ SET Index ในช่วงเกิดเหตุรัฐประหาร 2 ครั้งล่าสุดคือในเดือน กุมภาพันธ์ 2534 และเดือน กันยายน 2549 พบว่า ไม่มีรูปแบบที่ชัดเจน การเคลื่อนไหวจึงขึ้นอยู่กับพัฒนาการของเหตุการณ์ก่อนที่จะนำมาสู่การเกิดเหตุรัฐประหาร เช่นในปี 2534 ไม่ได้มีเหตุชุมนุม หรือความรุนแรงเกิดขึ้นมาก่อน แต่เป็นการรัฐประหารเพราะผู้ยึดอำนาจเห็นว่า มีปัญหาการทำทุจริตเกิดขึ้นค่อนข้างมาก อีกทั้งในช่วงก่อนหน้านั้นเศรษฐกิจอยู่ในขาขึ้น ในช่วงที่มีกระแสการรัฐประหารเกิดขึ้นมาช่วง 1-2 สัปดาห์ก่อนเกิดเหตุการณ์ SET Index จึงปรับลดลงค่อนข้างมาก ก่อนที่จะค่อยๆ ฟื้นตัวหลังผ่านวันรัฐประหารไปแล้ว ส่วนในปี 2549 ก่อนเกิดรัฐประหาร ได้มีเหตุการณ์ชุมนุมทางการเมืองมาอยู่แล้วเป็นระยะเวลาชานาน (คล้ายๆ รอบปัจจุบัน) ช่วงก่อนหน้านั้น SET Index จึงมีลักษณะผันผวน และหลังจากรัฐประหาร 1-2 สัปดาห์ SET Index จึงปรับตัวลดลงดังแสดงในภาพข้างต้น

ดัชนียังพันพวนตามพัฒนาการของเหตุการณ์

ดังที่กล่าวมาข้างต้นว่าหลังจากนี้ จะมีกระบวนการอีกหลายขั้นตอนเกิดขึ้น กว่าจะเดินไปถึงการจัดการเลือกตั้งทั่วไป ซึ่งการเคลื่อนไหวของ SET Index หลังจากรับรู้ข่าวการทำรัฐประหารวันแรกไปแล้ว ทิศทางต่อไปก็น่าจะมีการเคลื่อนไหวตอบสนองกับพัฒนาการของเหตุการณ์แต่ละขั้นตอน เช่น

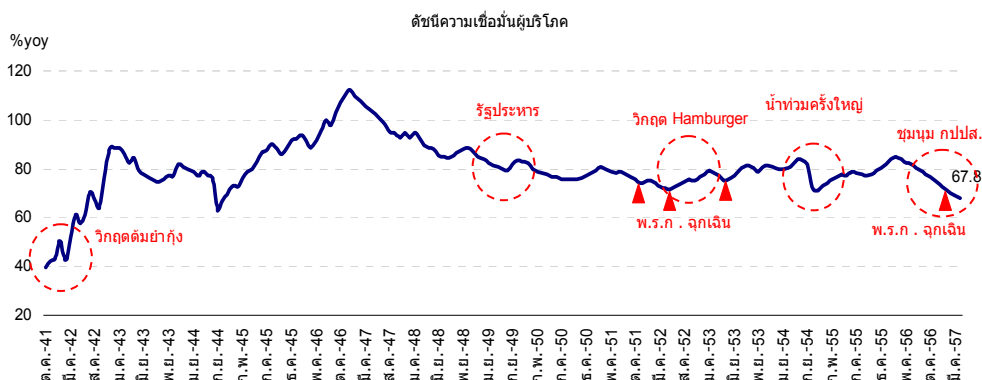
- การตอบสนองกับสถานการณ์ระยะสั้นว่า มีการต่อต้านการทำรัฐประหารหรือไม่ และมีระดับความรุนแรงมากน้อยเพียงใด
- การตอบสนองกับรายชื่อนายกรัฐมนตรีที่แต่งตั้งขึ้นมา ตลอดจน คณะรัฐมนตรี ว่าจะเป็นที่ยอมรับหรือไม่อย่างไร
- การตอบสนองต่อนโยบายการบริหารประเทศ ว่าจะมีแนวทางในการฟื้นฟู หรือกระตุ้นเศรษฐกิจให้กลับมาเติบโตอย่างไร
- การตอบสนองต่อนโยบายในการแก้ปัญหาทางการเมือง โดยจะให้ความมั่นใจได้มากน้อยเพียงใด ว่า หลังการจัดการเลือกตั้งทั่วไปครั้งใหม่แล้ว จะทำให้การเมืองไทยเข้าสู่ภาวะปกติ
- การตอบสนองต่อกรอบเวลาที่ประเมินว่าต้องใช้ กว่าจะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้ง

ผลกระทบต่อภาคอุตสาหกรรมในระยะสั้น

แม้การยึดอำนาจจะช่วยลดการเผชิญหน้า หรือความรุนแรงระหว่างกลุ่มต่อต้าน กับสนับสนุนรัฐบาล แต่ผลกระทบในระยะสั้น ๆ น่าจะต่อภาวะเศรษฐกิจโดยรวม โดยเฉพาะการที่ต่างชาติออกหนังสือเตือนประชาชนในการเดินทางมาประเทศไทยเพิ่มเติม หลังจากต่างชาติราว 50 ประเทศ ได้ออกมาเตือนพลเมืองของประเทศนั้นๆ ให้ใช้ความระมัดระวังในการเดินทางเข้าประเทศไทย ตั้งแต่มีการชุมนุมทางการเมืองตั้งแต่เดือน ต.ค. 2556 จนถึงปัจจุบัน และหลังการประกาศใช้ พ.ร.บ. ภัยร้ายกาจ เมื่อ 20 พ.ค. ประเทศที่เคยอยู่ในจำนวน 50 ประเทศข้างต้นได้มีการเตือนเพิ่มเติม คือ คูเวต และอิหร่าน ได้ห้ามมิให้เดินทางเข้าประเทศไทย ส่วนคาซัคสถาน รัสเซีย โอมาน มาเลเซีย สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ แนะนำให้เลื่อนการเดินทางเข้าไทยออกไปก่อน และสถานทูต 11 ชาติ คือ สหรัฐ อังกฤษ ออสเตรเลีย สวีเดน เนเธอร์แลนด์ นอร์เวย์ สาธารณรัฐเช็ก ญี่ปุ่น ฮองกง ออสเตรเลีย และนิวซีแลนด์ ได้ประกาศแจ้งเตือนให้ใช้ความระมัดระวังในการเดินทางเข้าไทยให้มากขึ้น

นอกจากนี้คาดว่าจะกระทบความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะทางด้านกำลังซื้อของภาคประชาชน (คิดเป็น 55% ของ GDP) ซึ่งล่าสุดพบว่าดัชนีความเชื่อมั่นของผู้บริโภค (Consumer confidence Index) เดือน เม.ย. ได้ลดลงต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 13 และทำระดับต่ำสุดในรอบ 124 เดือน จากเดือน ธ.ค. 2546 ซึ่งถือเป็นระดับสูงสุด ภายใต้การบริหารงานของพรรคไทยรักไทย แต่หลังจากนั้นดัชนีความเชื่อมั่นได้ปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง จากผลกระทบของการชุมนุมทางการเมืองและเกิดปฏิวัติในปี 2549

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confident Index)

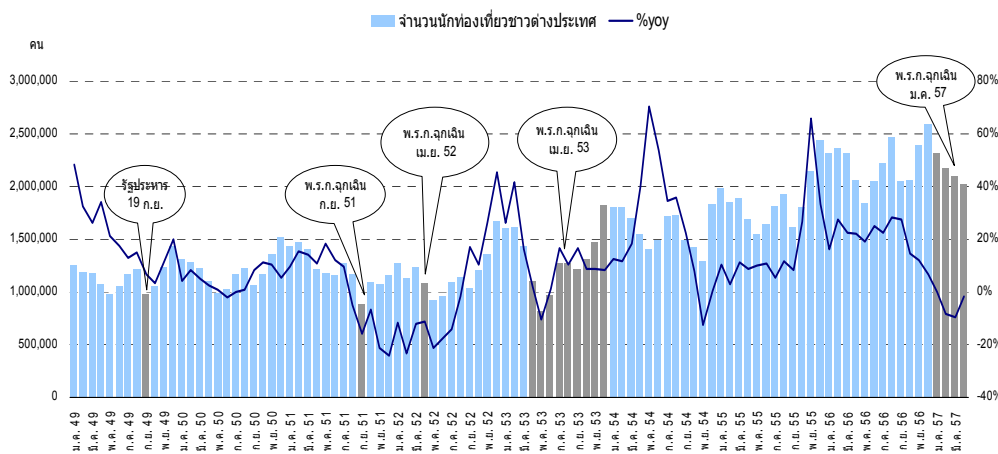


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ส่วนผลกระทบต่อภาคธุรกิจในช่วงที่ยังมีการยึดอำนาจสรุปได้ดังนี้

กลุ่มท่องเที่ยว ปีนี้คาดว่าแนวโน้มนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เดินทางมาประเทศไทยน่าจะลดลงจากจำนวน 26.7 ล้านคน ในปี 2556 ทั้งนี้ในงวด 4 เดือนแรกของปี พบว่ามีผู้เดินทางมาในประเทศไทยแล้ว 8.6 ล้านคน ลดลง 5% yoy หลักๆ เป็นการลดลงในเดือน มี.ค. และ เม.ย. ราว 8-9% yoy ซึ่งแน่นอนว่ากระทบต่อผู้ประกอบการธุรกิจโรงแรม โดยเฉพาะ ERW ซึ่งมีรายได้หลักจากโรงแรมคิดเป็นสัดส่วนกว่า 90% ของรายได้รวม รองลงมาคือ CENTEL และ MINT ซึ่งมีรายได้จากธุรกิจโรงแรมราว 50% และ 36% ตามลำดับ

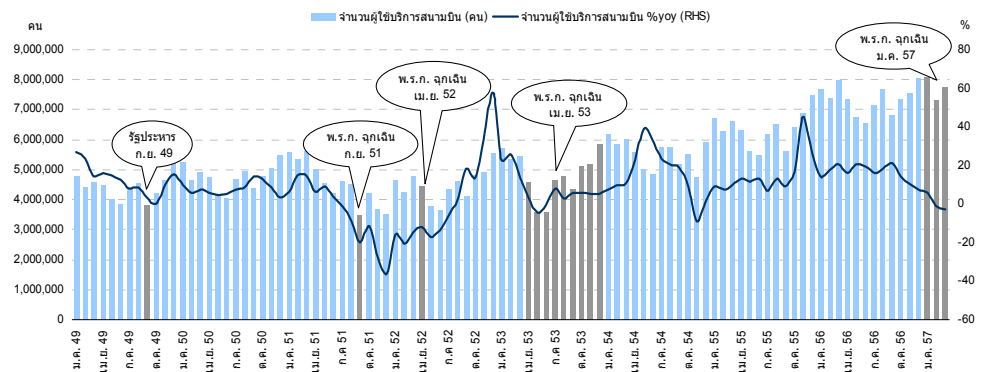
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มการบิน การชะลอตัวของนักท่องเที่ยว ย่อมส่งผลกระทบต่อกลุ่มการบินอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยเฉพาะผู้ให้บริการสายการบิน จะทำให้อัตราการขนส่ง/บรรทุกผู้โดยสาร (Cabin Factor) ต่ำกว่าเป้าหมาย สะท้อนจากงวดในงวด 1Q57 ของสายการบิน 2 แห่ง คือ THAI (FV@B10.5) และ AAV (FV@B4.1) งวด 1Q57 เฉลี่ยราว 70% และ 80% เทียบกับ 79.8% และ 87% ในงวด 1Q56 ลดลง 12%yoy และ 7.8%yoy ขณะที่สมมติฐานที่ ASP ประเมินไว้ในปี 2557 THAI และ AAV ทั้งปีที่ 73% และ 80.5% ตามลำดับ ซึ่งอาจทำให้มีความเสี่ยงต่อการปรับลดประมาณการหากทุกอย่างไม่คลี่คลายก่อนงวด 4Q57 ซึ่งเข้าสู่ฤดูการท่องเที่ยว

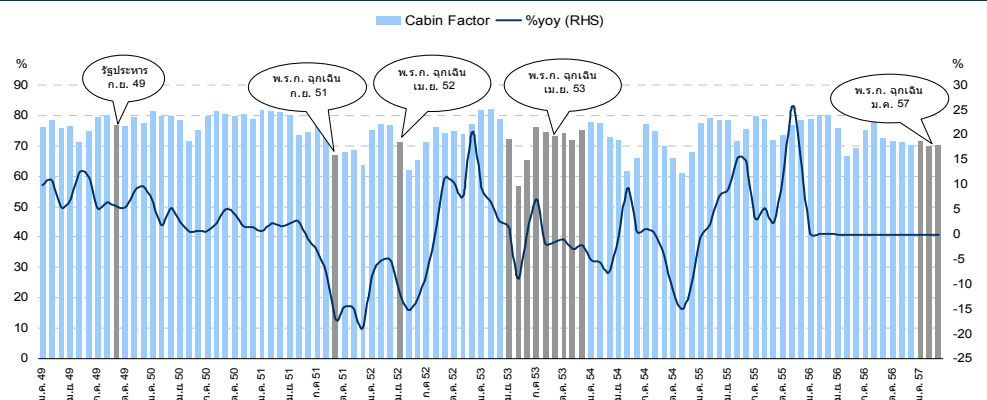
จำนวนผู้เดินทางที่ใช้บริการสนามบิน



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เช่นเดียวกับผู้ให้บริการสนามบิน AOT (FV@B230) ซึ่งถือเสมือนเลื่อนอนกิน อาจจะได้กระทบกับค่าบริการที่ลดลง จากจำนวนผู้ใช้บริการสนามบิน และ จำนวนเที่ยวบินที่ลดลง โดยงวด 1Q57 พบว่ามีผู้เดินทางผ่านสนามบิน 23.1 ล้านคน ทรงตัวเมื่อเทียบกับ 22.9 ล้านบาท ในงวด 4Q56 และทรงตัวเมื่อเทียบกับ 1Q56 ทั้งนี้เนื่องจากได้ผลชดเชยจากการเติบโตของผู้เดินทางผ่านสนามบินประมาณ 1 ใน 3 ซึ่งมีปลายทางในประเทศ ทำให้จำนวนผู้เดินทางผ่านสนามบินไม่ลดลง ในลักษณะเดียวกับจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงข้างต้น โดยรวมในงวด 6 เดือนแรกปีบัญชี 2557 (ต.ค. 56 – มี.ค. 57) แม้ปริมาณผู้ใช้บริการสนามบินจะเพิ่มขึ้น 6%yoy แต่ต่ำกว่าสมมติฐานของ ASP ที่ประเมินไว้ 8%yoy (รายได้หลักค่าธรรมเนียมภาษีสนามบินขาออก คิดเป็น 44% ของรายได้รวม AOT)

Cabin Factor ของ THAI



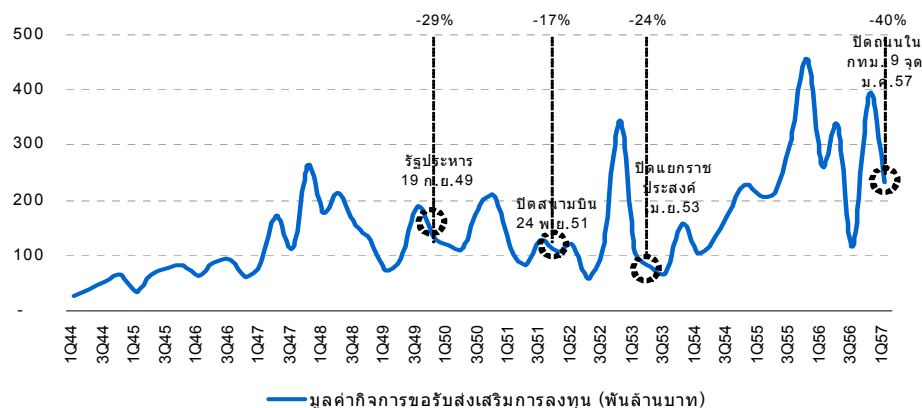
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มโรงพยาบาล ผลกระทบน่าจะเกิดขึ้นโดยตรง ต่อโรงพยาบาลที่เน้นผู้ต่างชาติ หลังจากที่ยุโรปประเทศ แข็งเคืองประชาชน ในการเดินทางเข้าไทย ส่งผลให้จำนวนผู้ป่วยต่างชาติมีแนวโน้มชะลอตัวอย่างชัดเจน โดย รพ. BH ที่น่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุด เนื่องจากให้บริการผู้ป่วยต่างชาติมากที่สุด สะท้อนได้จากงวด 1Q57 พบว่าผู้ป่วยรวม ทั้งคนไข้คนนอกและผู้ป่วยใน ลดลงถึง 18.2% yoy และ 12.3% yoy ตามลำดับ เพราะมีรพ.แห่ง เดียว ตั้งอยู่ใจกลางกรุงเทพ และมีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติสูงถึง 60% อย่างไรก็ตามด้วยความเป็น รพ. พรีเมียม และยังสามารถปรับขึ้นค่าบริการทุกปี จึงสามารถประคองรายได้ (ขณะที่ผู้ป่วยไทยเติบโต เล็กน้อย) ระยะเวลาสั้นแนะนำ ให้ขายทำกำไรไปก่อน แม้ยังคงคำแนะนำ "ถือ"

BGH แม้สัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติ 28% แต่จุดเด่นของ BGH คือมีรพ. กระจายตัวทั่วประเทศ ทำให้ จำนวนผู้ป่วยต่างชาติในงวด 1Q57 ยังเติบโต 2%yoy และการเติบโตของผู้ป่วยไทยที่ยังสูง บวกกับนโยบาย ควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างรัดกุมในปีี้ ช่วยได้รับผลกระทบค่อนข้างจำกัด แต่ Sentiment เชิงลบจากการประกาศ กฎอัยการศึก ทำให้ราคาหุ้นมีโอกาสอ่อนตัวสูง จึงแนะนำให้ ชะลอการลงทุน และรอจังหวะเข้าซื้อเมื่อราคาหุ้น ได้อ่อนตัวลงมารับข่าวดังกล่าวแล้ว

กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม ถือว่าได้รับผลกระทบโดยตรง เนื่องจากนักท่องเที่ยวจะหยุดเดินทาง และ เจรจา การค้า สะท้อนได้ยอดขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมงวด 1Q57 ของ 3 บริษัท (AMATA, HEMRAJ, ROJNA โดยมีสัดส่วนยอดขายที่ดิน ต่อรายได้รวม 70%, 50% และ 40%) รวมกันอยู่ที่ 351 ไร่ ลดลง 30%yoy (แบ่งเป็น AMATA 110 ไร่, HEMRAJ 121 ไร่ และ ROJNA 120 ไร่) ขณะนี้ลูกค้าส่วนใหญ่ ชะลอการลงทุน ออกไป เพื่อให้สถานการณ์ภายในประเทศกลับสู่ภาวะปกติก่อน ทั้งนี้ยอดขายที่บันทึกเป็นรายได้ในงวด 1Q57 คิดเป็นเพียง 12.5% ของประมาณการทั้งปี 2557 ที่ ASP ประเมินไว้ 2.8 พันไร่ (แบ่งเป็น AMATA 1.2 พันไร่, HEMRAJ 1.2 พันไร่ และ ROJNA 400 ไร่) น่าจะทำให้มีโอกาสปรับลดประมาณการลง จึงยังให้น้ำหนักลงทุน น้อยกว่าตลาด

โครงการที่ได้รับส่งเสริมการลงทุนปี 2554-2557



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มบันเทิง : น่าจะได้รับผลกระทบรุนแรง หลังการยึดอำนาจแยกเป็นประเภทธุรกิจดังนี้

ธุรกิจทีวี ได้รับผลกระทบจาก ประกาศฉบับที่ 4/2557 ของคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่องให้สถานีวิทยุกระจายเสียงและสถานีวิทยุชุมชนสถานีวิทยุโทรทัศน์ โทรทัศน์ดาวเทียมและเคเบิลทีวี งดออกอากาศรายการประจำ และให้ถ่ายทอดออกอากาศจากสถานีวิทยุโทรทัศน์กองทัพบก เพื่อให้การเผยแพร่ข่าวสารไปสู่ประชาชนเป็นไปด้วยความถูกต้อง สามารถติดต่อ สื่อสารระหว่างส่วนกลางและส่วนภูมิภาคได้อย่างต่อเนื่องทันต่อสถานการณ์ จนกว่าจะมีการเปลี่ยนแปลง ทำให้ผู้ประกอบการโทรทัศน์ และทีวีดาวเทียมต้องสูญเสียรายได้ไปหลายวันจนกว่าจะมีคำสั่งให้กลับมาออกอากาศรายการได้ตามปกติ นอกจากนี้ตั้งแต่วันที่ 25 เม.ย. ที่ผ่านมาซึ่งเป็นวันเริ่มออกอากาศของทีวีดิจิตอลอย่างเป็นทางการ ผู้ได้ใบอนุญาตของทีวีดิจิตอลต้องเริ่มบันทึกต้นทุนตัดจำหน่ายค่าใบอนุญาตและต้นทุนโครงข่าย รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับทีวีดิจิตอลเป็นไตรมาสแรก ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการวิทยุและโทรทัศน์ในงวด 2Q57 มีแนวโน้มหดตัวทั้งจากระยะเดียวของปีก่อน และจากไตรมาสก่อนหน้า และเป็นเหตุให้มีแนวโน้มทบทวนปรับลดประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 อีกครั้งภายหลังจากทราบผลกระทบที่ชัดเจนจากการสูญเสียรายได้ดังกล่าวข้างต้น

ธุรกิจโรงภาพยนตร์ แม้ในงวด 2Q57 แม้จะมีภาพยนตร์ฟอร์มยักษ์ที่คาดว่าจะทำรายได้สูงเกิน 100 ล้านบาทในงวด 2Q57 ถึง 4-5 เรื่อง แต่ ประกาศคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เรื่อง ห้ามมิให้บุคคลใดที่ถูกราชอาณาจักรออกนอกเคหะสถานภายในเวลา 22.00 น.- 05.00 น. ตั้งแต่ 22 พ.ค.2557 เป็นต้นไป เว้นแต่ได้รับอนุญาต จากพนักงานเจ้าหน้าที่ เพื่อไม่ให้มีการปฏิบัติที่ก่อให้เกิดความเดือดร้อนกับประชาชน ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อรายได้จากธุรกิจโรงภาพยนตร์ในการฉายภาพยนตร์รอบค่ำ ขณะบรรยายการศึกษาเมือง ส่งผลให้ประชาชนบางส่วนเปลี่ยนมาติดตามสถานการณ์การเมือง แทนการชมภาพยนตร์ในโรงหนังด้วย ด้วยผลกระทบดังกล่าวข้างต้นเป็นเหตุให้ฝ่ายวิจัยอาจต้องมีการทบทวนปรับลดประมาณการกำไร และ Fair Value ของหุ้นในกลุ่มอีกครั้งหลังทราบผลกระทบที่ชัดเจนแล้ว จึงคงน้ำหนักการลงทุนกลุ่ม “น้อยกว่าตลาด” และให้หลีกเลี่ยงการลงทุนในกลุ่มไปก่อน แม้ยังขึ้นชอบ RS (FV@B10) จากอานิสงค์กำไรส่วนเพิ่มจากลิขสิทธิ์บอลโลกในปีนี้อยู่ 85 ล้านบาท และ MAJOR (FV@B22.60) จากหนังฟอร์มยักษ์งวด 2Q57 ที่โดดเด่นสุดและบลูจ-MPIC จะมียอดขายลิขสิทธิ์ฉายภาพยนตร์ให้ช่องทีวีดิจิตอลของ MONO รวบรวม 160 ล้านบาท

กลุ่มค้าปลีก ผลกระทบจากปัญหาการเมือง ได้ส่งผลโดยตรงต่อบรรยากาศการใช้จ่าย, กำลังซื้อ และภาคการบริโภค (สัดส่วน 55% ของ GDP) ซึ่งสะท้อนจาก ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ในช่วง 2 ไตรมาสหลังสุด คือ 4Q56 และ 1Q57 เพิ่มขึ้นเหลือเพียง 1.1% และ 1% yoy ตามลำดับ เทียบกับช่วงเวลาที่ปกติซึ่งอยู่ที่ 6% - 7% yoy และยิ่งเชื่อว่ายอดขายสาขาเดิมยังได้รับผลกระทบต่อเนื่องในงวด 2Q57 และคาดหวังการฟื้นตัวของภาคบริโภคอีกครั้งในงวด 2H57 เป็นอย่างรวดเร็ว โดยกลยุทธ์การลงทุนยังเลือก “ซื้อ” CPALL (FV@50) แม้ในระยะสั้นหลังการยึดอำนาจ จะมีการประกาศเคอร์ฟิวหลังเวลา 4 ทุ่ม - 5 นาฬิกา ของวันถัดไป ทำให้ร้าน 7-eleven ต้องปิดดำเนินการในช่วงเวลาดังกล่าว แต่เชื่อว่ายังไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยมากนัก โดยยอดขายช่วงเวลาดังกล่าว คิดเป็นราว 12-15% ของยอดขายรวมแต่ละวัน ซึ่งอยู่ที่ราว 8 หมื่นบาท/สาขา/วัน หรือคิดเป็นยอดขายที่หายไปทั้งหมดจะราว 9.6 พันบาท - 1.2 หมื่นบาท/สาขา/วัน และเมื่อคิดรวมจากสาขาทั้งหมดราว 7,651 แห่ง คาดว่า CPALL จะมียอดขายที่หายไปทั้งหมดราว 73-91 ล้านบาท/วัน ซึ่งคิดเป็นเพียง 0.04% ของยอดขายทั้งปีที่ราว 2 แสนล้านบาท อาจจะไม่มียอดขายที่สำคัญ แต่อย่างไรก็ตาม ขึ้นกับระยะเวลาของการประกาศใช้กฎเคอร์ฟิว เช่น ปี 2553 ประกาศใช้ราว 4 วัน หากระยะเวลาไม่นาน ก็อาจจะไม่ต้องปรับประมาณการ

การลงแต่อย่างใด บวกกับมีปัจจัยสนับสนุนในงวด 2Q57 จาก อากาศที่ร้อนและบอลโลกจะหนุนให้ยอดขายสาขาเดิม กลับมาโดดเด่นในงวด 2Q57 รวมถึงกำไรที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง yoy, qoq

กลุ่มก่อสร้าง ผลกระทบจากปัญหาการเมืองที่ไม่มีเสถียรภาพในปัจจุบัน ส่งผลให้การเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐต้องชะลอออกไป เนื่องจากไม่มีผู้เซ็นอนุมัติโครงการ อีกทั้งแหล่งเงินที่ต้องใช้จากเดิมที่คาดว่าจะอาศัยแหล่งเงินตาม พรบ. เงินกู้ 2 ล้านล้านบาท ก็ต้องมีการปรับเปลี่ยนใหม่ทั้งหมด ทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างโดยรวมในปีนี้ คาดว่าจะหดตัวลงไม่ต่ำกว่า 10% จากปีก่อน อย่างไรก็ตาม ในส่วนของบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 13 แห่ง ภายใต้ Coverage ของ ASP มีการสะสม Backlog ไว้สูงถึง 3.85 แสนล้านบาท ซึ่งเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ไปจนถึงปี 2559 จึงยังไม่เห็นผลกระทบต่อประมาณการในปี 2557-2558 แต่หากสถานการณ์ยังคงยืดเยื้อ ก็จะทำให้ผลประกอบการของกลุ่มก่อสร้างโดยเฉพาะบริษัทที่รับงานภาครัฐ เช่น ITD, CK, STEC, UNIQ, NWR ได้รับผลกระทบอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ โดยจะเห็นผลชัดเจนในปี 2559 เป็นต้นไป ส่วนบริษัทรับเหมาที่รับงานภาคเอกชนในต่างประเทศได้แก่ STPI, SRICHA, BJCHI, TTCL จะไม่ได้รับกระทบ เนื่องจากกลุ่มลูกค้าในส่วนธุรกิจปิโตรเคมีและพลังงานยังคงมีการลงทุนอย่างต่อเนื่อง

กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย มีความเสี่ยงที่จะปรับลดประมาณการ จากกำลังซื้อที่อ่อนแรง ทั้งนี้หากพิจารณายอดขาย หรือ Presale งวด 1Q57 ของ 15 บริษัท ในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย (ฝ่ายวิจัยศึกษา) พบว่ามียอดขายรวม 3.7 หมื่นล้านบาท ลดลง 21% QoQ ชะลอตัวต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน และต่ำสุดในรอบ 2 ปี นับตั้งแต่เหตุการณ์น้ำท่วมปลายปี 2554 ทำให้ผู้ประกอบการต้องเลื่อนการเปิดโครงการใหม่ โดยเฉพาะคอนโดมิเนียม แม้ยอด Backlog ณ สิ้น 1Q57 จำนวน 2.65 แสนล้านบาท สามารถรองรับประมาณการปี 2557-58 ระดับสูงแล้ว แต่อาจจะมีปัญหาเกี่ยวกับบริษัทที่มี Backlog ต่ำและต้องพึ่งพาสินค้าแนวราบในสัดส่วนสูง อาทิ LH หรือบริษัทที่มียอดขายเล็กใบของคอนโดสูง อาทิ SIRI มีโอกาสถูกปรับลดประมาณการในอนาคต สวนทางกับบริษัทที่มี Backlog รองรับประมาณการปีนี้แล้ว 100% อย่าง SPALI และ RML จะมีความเสี่ยงด้านผลประกอบการต่ำ

Fund Flow กอຍออกอีกครั้ง

กระแสเงินทุนไหลเข้าภูมิภาคเอเชีย ตั้งแต่ต้นปี 2557 ยังคงมีต่อเนื่อง แต่เริ่มชะลอตัวลงในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา โดยเฉพาะประเทศไทย น่าจะชะลอการซื้อมากที่สุด และ กลับเป็นขายสุทธิ ช่วงหลายวันก่อนหน้า ที่จะมีการเข้ายึดอำนาจทั้งนี้ตั้งแต่ ต่างชาติเข้าซื้อสุทธิตลาดหุ้นไทย ตั้งแต่ 28 ก.พ. 2557 เป็นต้นมา มีซื้อสุทธิสูงสุด รวบรวม 2.8 หมื่นล้านบาท แต่เป็นที่สังเกตว่าในช่วง 11 วันหลังสุด ต่างชาติได้สลับมาขายสุทธิถึง 7 วัน รวมกว่า 2 หมื่นล้านบาท ทำให้มียอดซื้อสุทธิเหลือเพียง 1.4 หมื่นล้านบาทเศษ

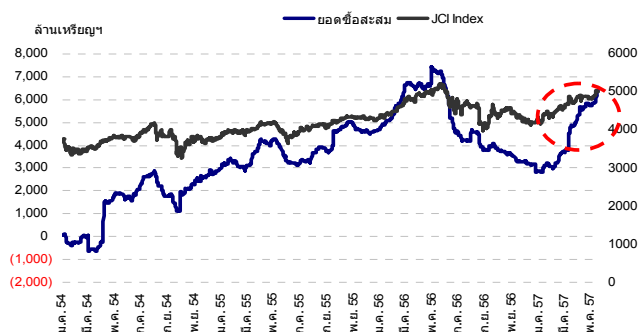
ในทิศทางเดียวกับตลาดตราสารหนี้ที่นักลงทุนกลุ่มนี้ขายสุทธิออกมาต่อเนื่อง โดยตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค. มียอดขายสุทธิราว 2.2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา มียอดซื้อสุทธิสะสมเพียงราว 2 หมื่นล้านบาทเท่านั้น

แต่อย่างไรก็ตามหากพิจารณายอดขายสุทธิของต่างชาติในตลาดหุ้นรอบนี้ เทียบกับปริมาณที่ถูกขายออกไป ในช่วงกลางปี 2556 ถึง ต้นปี 2557 ที่ผ่านมาจะพบว่า ประเทศไทยถูกซื้อสุทธิในสัดส่วนน้อยสุดน้อยสุด คิดเป็น 12% ของยอดที่ขายออกไป (ราว 2.5 แสนล้านบาท) เทียบกับประเทศอื่นในกลุ่ม TIP ได้แก่ ฟิลิปปินส์ และ อินโดนีเซีย พบว่ายอดซื้อสุทธิในรอบนี้คิดเป็นราว 83% และ 77% ของยอดขายในช่วงก่อนหน้า

ตามลำดับ ทำให้เชื่อว่า การยึดอำนาจในครั้งนี้จะเป็นเพียงปัจจัยกดดันระยะสั้นเท่านั้น แรงขายจากต่างชาติในตลาดหุ้นไทยน่าจะมีย่ออย่างจำกัดหลังจากผ่านการเทขายอย่างหนักในช่วงปี 2556 และเข้าซื้อในรอบนี้เพียงเบาบางเท่านั้น หากเทียบกับประเทศอื่นๆในภูมิภาค

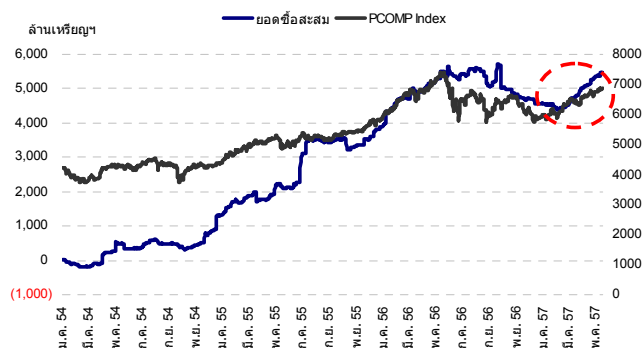
ในขณะที่กลุ่มนักลงทุนที่ซื้อสุทธิอย่างต่อเนื่องตลอดช่วงที่ผ่านมาคือนักลงทุนสถาบันที่ซื้อสุทธิ ในปี 2556 และ 2557 รวบรวม 1.1 แสนล้านบาท และ 2.9 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ทำให้แรงซื้อของนักลงทุนกลุ่มนี้น่าจะชะลอตัวลงบ้างนับจากนี้

ดัชนีตลาดหุ้นอินโดนีเซีย VS ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



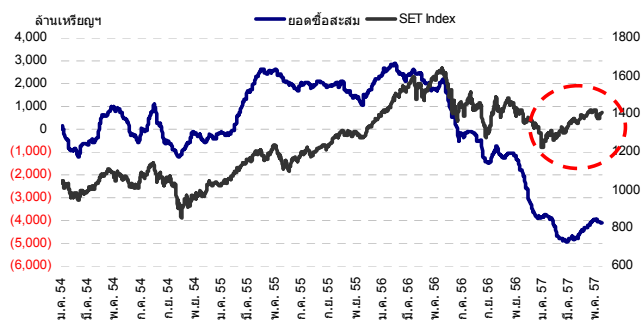
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนีตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ VS ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนีตลาดหุ้นไทย VS ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



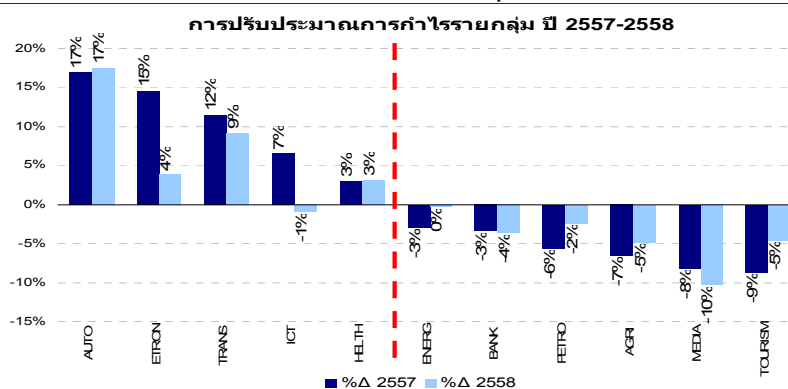
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

■ ความเสี่ยงต่อการปรับลดกำไรตลาดยังมีแมปีนี้เติบโตเพียง 7%

กำไรตลาดหุ้นปี 2557 ะลอลงต่อเนื่องจากปี 2556

ช่วงเดือน พ.ค. 2557 ได้ทำการรวบรวมกำไรสุทธิตลาดปี 2557 และ 2558 อีกครั้ง หลังจากการรายงานผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนงวด 1Q57 เสร็จสิ้นลง และภายหลังที่นักวิเคราะห์ ASP ได้ทำการทบทวนประมาณการกำไรปี 2557-2558 เสร็จสิ้น ซึ่งสรุปว่าอยู่ที่ 8.7 แสนล้านบาท ในปีนี้ และ 9.8 แสนล้านบาท ในปีหน้า โดยลดลงจากเดิมราว 2% และ 1% ตามลำดับ กลุ่มที่มีการปรับลดและเพิ่มขึ้นมีดังนี้

การปรับประมาณการกำไรรายกลุ่มปี 2557-2558



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลุ่มที่ปรับลดประมาณการกำไรปี 2557 ลง

ธนาคารพาณิชย์ (น้อยกว่าตลาด) ปรับลดกำไรลง 3.4% จากเดิม โดยนักวิเคราะห์ได้ปรับประมาณการลงตั้งแต่ช่วงก่อนประกาศผลการดำเนินงานปี 2556 และต่อเนื่องในช่วงทำ Earnings Preview งวด 1Q57 ของกลุ่มฯ (SCB ปรับลง 8%, KBANK ปรับลง 4%, BAY ปรับลง 10%) ตามแนวโน้มลดลงของสินเชื่อสุทธิตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว รวมทั้งการตั้งสำรอง ที่คาดว่าจะเริ่มขึ้นจากหนี้เสีย (NPLs) ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ โดยมุมมองเป้าหมายธุรกิจปี 2557 ธ.พ. ส่วนใหญ่ล้วนเป็นไปในลักษณะเดียวกันคือสินเชื่อชะลอตัวลงแต่เน้นการควบคุมคุณภาพสินเชื่ออย่างระมัดระวังมากขึ้น คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 เหลือเพียง 2.4% yoy แต่จะเริ่มฟื้นตัวราว 9.0% yoy ในปี 2558

พลังงาน (มากกว่าตลาด) ปรับลดกำไรลง 2.9% จากเดิม หลักๆ มาจาก PTT ปรับประมาณการลง 3.7% ได้รับผลกระทบตาม TOP (ปรับประมาณการลง 30%) และ PTTGC (ปรับประมาณการลง 6%) จาก spread ธุรกิจจะโหมติงส์ที่แยกว่าคาด เพราะ oversupply แต่อย่างไรก็ตามเชื่อว่าตั้งแต่งวด 2Q57 เป็นต้นไปผลการดำเนินงานกลุ่มฯ จะกลับมาฟื้นตัว โดยเฉพาะ PTT คาดว่าจะได้แรงหนุนจาก PTTEP ที่คาดปริมาณขายจะปรับตัวเพิ่มขึ้น และตามมาด้วย PTTGC คาดกำไรจะกลับมาดีตัวหลังจากโรงงานทุกแห่งที่เคยหยุดผลิตกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลัง ทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 เติบโต 14% yoy และ 10% yoy ในปี 2558

ปิโตรเคมี (มากกว่าตลาด) ปรับลดกำไรลง 5.6% จากการปรับประมาณการ PTTGC ลง 6% สะท้อนธุรกิจจะโหมติงส์แยกว่าคาด แต่มุมมองของกลุ่มฯ ยังเป็นเชิงบวก โดยได้แรงหนุนจากผลิตภัณฑ์กลุ่มโอเลฟินส์ (PTTGC, IRPC) ที่ฟื้นตัว เช่นเดียวกับ Spread ผลิตภัณฑ์ขั้นกลางสาย PET (IVL) ยังคงฟื้นตัวโดดเด่น

เด่นตามภาวะเศรษฐกิจโลก โดยคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 จะเติบโตราว 13% yoy แต่จะทรงตัว 1% yoy ในปี 2558

เกษตร (เท่ากับตลาด) ปรับลดกำไรลง 6.6% จากการปรับประมาณการ GFPT สะท้อนต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น แต่ยังมองแนวโน้มปริมาณส่งออกในช่วงที่เหลือของปี 2557 ยังเติบโตต่อเนื่อง รวมทั้งราคาขายในประเทศและต่างประเทศเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากที่ถูกอุตสาหกรรมฟาร์มสัตว์บกกลับเข้าสู่ภาวะสมดุลแล้ว คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 เติบโตถึง 12% yoy และ 12% yoy ในปี 2558

ท่องเที่ยว-โรงแรม (น้อยกว่าตลาด) ปรับลดกำไรลง 8.7% จากการปรับประมาณการ CENTEL ลง 19% และ ERW ปรับลงมากถึง 50% ประเมินว่าช่วง 2Q57 เป็น Low Season การเข้าพักของรายได้เฉลี่ยต่อห้องพักของธุรกิจโรงแรมยังไม่ฟื้นตัวได้มากนัก ประกอบกับสถานการณ์การเมืองที่ยังลากยาวต่อเนื่องและการประกาศใช้กฎอัยการศึกกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวและผู้เข้าพักโรงแรม คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 จะหดตัว 16% yoy ก่อนที่จะฟื้นตัวได้ 8% yoy ในปี 2558

บันเทิง (น้อยกว่าตลาด) ปรับลดกำไรลง 8.2% จากการปรับลดประมาณการกำไรของทุกบริษัท ตั้งแต่ MCOT, BEC จนถึง RS โดยปรับลด 28.6%, 13.7% และ 20% ตามลำดับ สะท้อนรายได้ค่าโฆษณาหดตัวลงมากจากพิษการเมือง และ ยังมีต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายทีวีดิจิตอล และจากค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาตทีวีดิจิตอล ขณะที่รายได้การให้บริการยังไม่เต็มเม็ดเต็มหน่วยนัก แม้คาดว่าในงวด 4Q57 รายได้ค่าโฆษณาอาจมีการฟื้นตัวบ้างตามผลของช่วงเทศกาล แต่ธุรกิจทีวีดิจิตอลยังคงขาดทุนในปีแรกของ การให้บริการ คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 ทรงตัวที่ 1% yoy ก่อนที่จะฟื้นตัวได้ 9% yoy ในปี 2558 ทั้งนี้มีเพียง RS ที่ยังมีการเติบโตในระดับ 13.8% ในปี 2557 และทรงตัวในปี 2558

กลุ่มที่มีการปรับเพิ่มกำไรปี 2557 ขึ้น

สื่อสารฯ (เท่ากับตลาด) ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 6.6% ส่วนหนึ่งมาจาก TRUE ที่ขาดทุนลดลงจากการรับรู้กำไรของกองทุน TRUEIF ขณะที่ธุรกิจสื่อสารคาด 2Q57 น่าจะเป็นจุดอ่อนตัวสุดของปีเนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาล แต่คาดจะกลับมาเติบโตได้ในงวด 2H57 อันเป็นผลช่วงฤดูกาลอีกครั้ง ตามประโยชน์ของโครงข่าย 3G ที่จะครอบคลุมเทียบเท่าระบบ 2G ตั้งแต่กลางปีนี้ ส่วนธุรกิจดาวเทียม THCOM งวด 1Q57 น่าจะเป็นระดับต่ำสุดของปีแล้ว และคาดจะปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ 2Q57 เป็นต้นไป ตามการเช่าดาวเทียมเพิ่มเนื่องจากอานิสงส์กฎ Must Carry ของ กสทช. ขณะที่ธุรกิจอินเตอร์เน็ตน่าจะได้เห็นการเติบโตตามจำนวนฐานสมาชิกที่ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามความต้องการ Wifi ประจำบ้านที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของผู้ใช้สมาร์ตโฟน คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 เติบโตแรง 29% yoy และ 24% yoy ในปี 2558

ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (เท่ากับตลาด) ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 14.6% มาจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิ KCE ขึ้น 38% และปรับเพิ่ม HANA ขึ้นถึง 64% จากคำสั่งซื้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งจากลูกค้าเดิมและลูกค้าใหม่ ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก (HANA ได้รวมรายการพิเศษในงวด 1Q57 คือ เงินชดเชยจากประกันภัยจากน้ำท่วมในปี 2554 เป็นเงิน 1.1 พันล้านบาท) และ คาดว่าฟื้นตัวต่อเนื่องงวด 2Q57 ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออก แต่คาดว่าจะเริ่มทรงตัวใน 6 เดือนหลังของปี 2557 เมื่อเทียบกับงวด 6 เดือนแรกของปี ซึ่งทำให้คาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 จะเติบโตถึง 21% yoy แต่จะทรงตัวโดยเติบโต 2% yoy ในปี 2558

ขนส่ง (น้อยกว่าตลาด) ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 12.1% มาจาก AOT รายได้ส่วนแบ่งผลประโยชน์เพิ่มขึ้นถึง 14%qoq จากการขึ้นอัตราส่วนแบ่งรายได้) และ BECL ซึ่งได้รับผลดีจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีใหม่ (เปลี่ยนการบันทึกค่าใช้จ่ายการจ่ายเงินคืนภาครัฐจากเดิมจำนวนน้อยที่สุดในปีแรก และทยอยเพิ่มขึ้นจนมากสุดในปีสุดท้าย เป็น บันทึกจำนวนมากในปีแรก และทยอยลดลงจนถึงปีสุดท้าย) แต่เนื่องจากหลังจากการประกาศใช้กฎอัยการศึก ส่งผลกระทบต่อ sentiment โดยตรงโดยเฉพาะกลุ่มขนส่งทางอากาศ เนื่องจากผลกระทบต่อปริมาณผู้มาท่องเที่ยวและใช้บริการในวงกว้าง ส่งผลให้กำไรสายการบินจะกระทบมากกว่ากลุ่มอื่นๆ จนกว่าจะมีการยกเลิกกฎอัยการศึก ซึ่งหากมีการประกาศใช้ยาวนาน อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิกลุ่มที่ปี 2557 ที่คาดว่าจะลดลง 15% และยังคงแนะนำให้หลีกเลี่ยงลงทุน ตลาดที่การเมืองในประเทศยังคงมีความวุ่นวาย

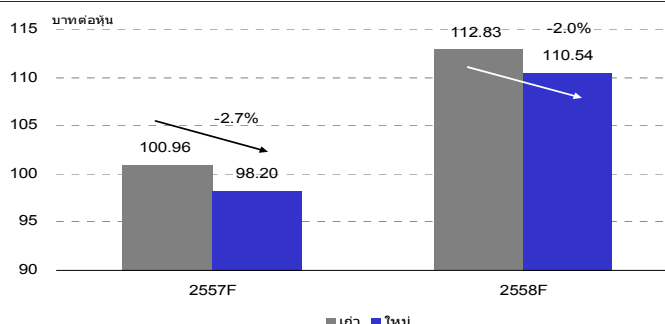
ยานยนต์ (น้อยกว่าตลาด) ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 17% จากการรวมกำไรของหุ้นใหม่ PCSGH 1,200 ล้านบาท โดยมุมมองในปีนี้เป็นที่คาดว่าตลาดรถยนต์ในประเทศยังคงซบเซาต่อเนื่อง ขณะที่ตลาดส่งออกยังไม่ฟื้นตัวโดดเด่นมากนัก ส่งผลให้ยอดขายผลิตภัณฑ์ปี 2557 ลดลง 6% yoy อยู่ที่ 2.3 ล้านคัน เป็นสัญญาณเชิงลบต่อการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทชิ้นส่วนยานยนต์ คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 หดตัว 5% yoy ก่อนที่จะกลับมาโต 7% yoy ในปี 2558

โรงพยาบาล (น้อยกว่าตลาด) ปรับกำไรเพิ่มขึ้น 3.06% หลักๆ จาก BGH เป็นผลจากการลดต้นทุนได้อย่างมาก คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ปี 2557 รวบรวม 7% yoy และ 11% yoy ในปี 2558

EPS Growth ต่ำ 7% หุ้นเติบโตเด่นกระจุกอยู่ในหุ้น Global

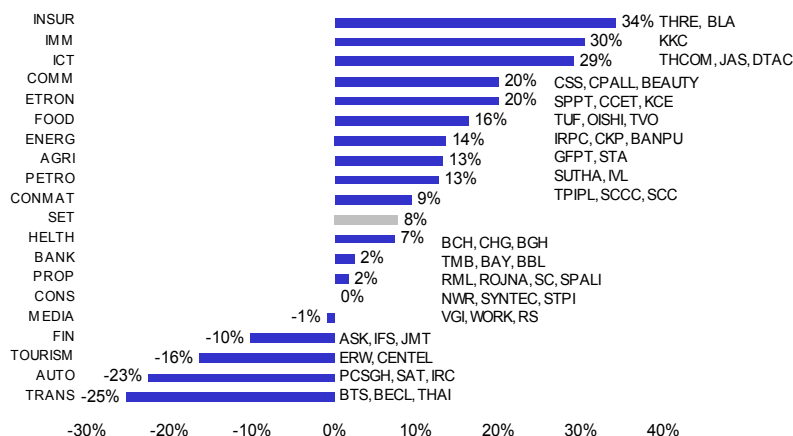
แม้กำไรสุทธิตลาดจะลดลงไม่มากนัก แต่ผลของการเพิ่มทุน (รวม stock dividend) และหุ้นเข้าใหม่ (เข้ามาโดยมี market cap แต่ไม่มีกำไรสุทธิ หรือ กำไรสุทธิน้อย) ทำให้กำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) หลังปรับลดประมาณการลดลงราว 2.8% เหลือ 98.14 บาท จากเดิม 100.96 บาท หรือมี EPS growth ราว 7.74% (เทียบกับ 7% ในปี 2556) แต่หากพิจารณาการเป็นรายกลุ่มฯ จะพบว่ากลุ่มที่มีการเติบโตของ EPS มากกว่าตลาด ส่วนใหญ่จะเป็นหุ้นที่อิงกับการเติบโตของเศรษฐกิจโลก (Global Plays) เป็นหลัก ได้แก่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เติบโต 20%, อาหาร 16% พลังงาน 14%, เกษตร 13% และ ปิโตรฯ 13% นอกจากนี้ มีกลุ่ม Domestic ที่เติบโตกว่ามากกว่าตลาดแต่เป็นเพียงบางกลุ่มเท่านั้น เช่น ประกันฯ โต 34%, สื่อสาร 29%, ค้าปลีก 20%, วัสดุก่อสร้าง 10% ตรงข้ามกับกลุ่มขนส่ง, ยานยนต์ และท่องเที่ยว ที่หดตัวแรง 25%, 23% และ 16% ตามลำดับ

EPS ตลาด ก่อนและหลังการปรับเปลี่ยนประมาณการปี 2557-2558



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

EPS Growth รายกลุ่ม หลังปรับลดประมาณการกำไรปี 2557 ลง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กลยุทธ์การลงทุน

ภายใต้ประมาณการ EPS ใหม่ ทำให้ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2557 จะลดลงเหลือ 1,374 จุด อิง Expected P/E 14 เท่า ซึ่งทำให้ดัชนีมีความเสี่ยงที่จะปรับลดลงต่อเนื่อง ยังคงน้ำหนักการลงทุน 40% ตามเดิม โดยเน้นเลือกหุ้นเป็นรายตัวที่อิงกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ได้รับผลกระทบจากการเมืองน้อย หรือมีฐานรายได้จากต่างประเทศเป็นหลัก ได้แก่ THCOM (FV@B 50), IRPC (FV@B 4.2), STPI (FV@B 28.46), SCC (FV@B 520), IVL (FV@B 30), PTT (FV@B 360), PTTEP (FV@B 195), PTTGC (FV@ 87), BCP (FV@B 36) และ TUF (FV@B 76) (สำหรับ TUF อาจได้รับผลกระทบช่วงสั้นจากการถูกถอดจาก MSCI small cap index แนะนำให้ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว) โดยแนะนำให้หลีกเลี่ยงหุ้นกลุ่มโรงแรม ท่องเที่ยว การบิน นิคมฯ สื่อ-บันเทิง และ ี.พ.

สรุปคำแนะนำการลงทุน

Company	Price		Upside	PER(X)		Dividend Yield(%)		EPS Growth(%)	
	21/05/2014 (B)	FairValue (B)		2557F	2558F	2557F	2558F	2557F	2558F
STPI	20.3	28.46	40.20%	10	9.2	3.69	-	57.37%	8.81%
PTTEP	156	195	25.00%	9.2	8.1	4.36	4.92	20.11%	12.84%
THCOM	40	50	25.00%	23.2	20.7	2.15	2.41	67.25%	12.24%
PTTGC	69.75	87	24.70%	9.2	8.7	4.99	5.29	2.42%	6.02%
SCC	418	520	24.40%	12.7	11.5	3.83	4.31	7.14%	11.14%
BCP	30	36	20.00%	10.2	8.8	4.83	5.33	-13.19%	16.29%
IVL	25.25	30	18.80%	26.2	17.7	1.34	1.98	249.83%	48.08%
PTT	305	360	18.00%	8.4	7.8	4.51	4.84	5.88%	6.72%
IRPC	3.66	4.2	14.80%	20.9	13.4	2.73	2.98	321.85%	55.57%
TUF	68.75	76	10.50%	15.1	12.8	3.3	3.9	82.57%	18.24%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP