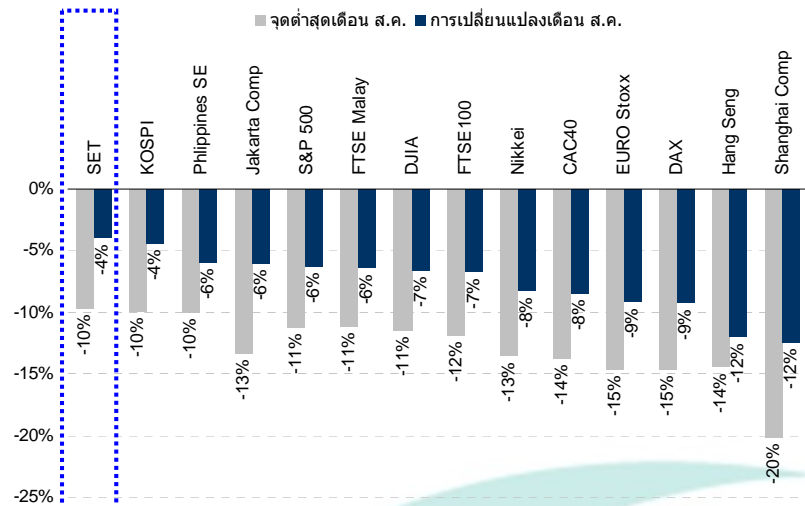


SET Index	1,362.39 จุด
มูลค่าตลาด	12,873 พันล้านบาท
Current PER	16.72 เท่า
PER '58F	15.60 เท่า
Current Yield Gap	4.54%

ความผันผวนของตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกเดือน ส.ค.2558



ที่มา: Bloomberg

ทำกำไรภายใต้ Upside ที่จำกัดของ SET Index

“งวด 1H58 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิได้ที่ 4.41 แสนล้านบาท เพิ่ม 5.6% YoY คิดเป็น 49.7% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปีที่ 8.88 แสนล้านบาท แต่ด้วยสภาพแวดล้อมใน 2H58 ที่ผิดไปจากที่คาดมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาด การอ่อนค่าของเงินบาทอย่างรวดเร็ว และการปรับลดลงของราคาน้ำมัน ทำให้นักวิเคราะห์ต้องปรับสมมติฐานในการจัดทำประมาณการ ทำให้กำไรสุทธิปี 2558 ลดลงจากประมาณการเดิม 6% โดยมีค่า EPS ที่ 89.63 บาท/หุ้น กำหนดระดับ PER เหมาะสมที่ 15.50 เท่าตามเดิมจะให้เป้าหมาย SET Index ที่ 1390 จุด เหลือ Upside ค่อนข้างจำกัดจาก SET Index ปัจจุบัน นอกจากนี้ยังมีประเด็นเรื่องความผันผวนของตลาดหุ้นต่างประเทศ เข้ามาสร้างความผันผวนเพิ่มเติม การทำกำไรจากตลาดหุ้นภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวจึงต้องให้ความสำคัญกับการเลือกหุ้น โดยจะเน้นไปที่หุ้นพื้นฐาน แข็งแกร่ง และมีปัจจัยบวกช่วยขับเคลื่อนราคา”

Stock Selection : ADVANC (FV@B 285 , CK (FV@B 31.25) , INTUCH (FV@B 113), SIRI (FV@B 2.13) และ WORK (FV@B 45)

QA Pick : Earning Momentum เลือกหุ้นที่มีการเติบโตของกำไรทั้ง QoQ และ YoY รวมทั้งมีแนวโน้มเติบโตโดดเด่นในปีนี้ : WORK, IVL, TASC0, VNG, BTS, IRPC

เจ็ดศักดิ์ ทีวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Thersak.re@asiaplus.co.th

พบชัย ภัทราวิชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ทีมวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไมก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ทำกำไรภายใต้ Upside ที่จำกัดของ SET Index

- การเมือง : เดือน ก.ย.2558 ถือเป็นจุดเปลี่ยนที่สำคัญ เนื่องจาก สปช. จะต้องลงมติเห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบ ร่างรัฐธรรมนูญฯ ซึ่งจะเป็นตัวบ่งชี้ว่า การเลือกตั้งทั่วไปจะเกิดขึ้นได้เมื่อใด โดยหากเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญฯ การเลือกตั้งจะเกิดขึ้นในเดือน ก.ย.2559 แต่หากไม่เห็นชอบ การเลือกตั้งก็จะเกิดขึ้นในปี 2560 (รายละเอียดหน้า 3-4)
- เศรษฐกิจ : ยังอยู่ในภาวะที่เครื่องจักรทั้ง 4 ตัวทางเศรษฐกิจทำงานได้ไม่เต็มที่ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจึงเป็นความหวังสำคัญสำหรับเศรษฐกิจไทย โดยมาตรการชุดแรกน่าจะเน้นไปที่กลุ่มผู้มีรายได้น้อย โดยอัดฉีดเม็ดเงินผ่านกองทุนหมู่บ้าน และเงินให้เปล่าระดับตำบล (รายละเอียดหน้า 5-6)
- SET Index Outlook : การปรับลดประมาณการกำไรปี 2558 ลงอีก 6% เพื่อสะท้อนสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไม่อาจจะเป็นการฟื้นตัวเศรษฐกิจที่เข้า เงินบาทที่อ่อนค่า และน้ำมันที่ปรับตัวลง ส่งผลทำให้ดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2558 ถูกกำหนดไว้ที่ 1390 จุด เหลือ Upside ค่อนข้างจำกัด และยังมีแรงกดดันจากความผันผวนตลาดต่างประเทศเข้ามารบกวน (รายละเอียดหน้า 7 - 12)
- QA Corner : แม้ผลการดำเนินงาน 2Q58 หลายบริษัททำกำไรได้ต่ำกว่าคาด แต่ยังมีอีกหลายบริษัทสามารถสร้างผลการดำเนินงานให้เติบโตได้ และมีแนวโน้มที่ผลกำไรจะดีต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ทั้งจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของบริษัทเอง และจากประเด็นบวกรองรับในอนาคต ได้แก่ WORK, IVL, TASCO, VNG, BTS, IRPC (รายละเอียดหน้า 13-14)
- Stock Selection : การทำกำไรในภาวะที่ Upside ของตลาดฯ เหลือจำกัด ต้องเลือกหุ้นพื้นฐานดี และมีปัจจัยบวกช่วยขับเคลื่อนราคา เลือก ADVANC (FV@B 285) , CK (FV@B 31.25) , INTUCH (FV@B 113), SIRI (FV@B 2.13) และ WORK (FV@B 45) (รายละเอียดหน้า 15 - 20)

สปช. ลงมติ เห็นชอบ/ไม่เห็นชอบ ร่างรัฐธรรมนูญ 6 ก.ย.58

ตามกรอบเวลาที่กำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญชั่วคราวฉบับแก้ไข หลังจากที่ คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ ได้พิจารณาปรับปรุงแก้ไขร่างรัฐธรรมนูญ ตามคำแนะนำของ สปช. คสช. และ ครม. แล้วเสร็จ พร้อมทั้งส่งมอบร่างรัฐธรรมนูญฉบับสมบูรณ์ที่จะไม่สามารถแก้ไขได้อีกให้กับ สปช. ในวันที่ 22 ส.ค.2558 สมาชิกสภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) แต่ละคนมีเวลาในการอ่านพิจารณาร่างรัฐธรรมนูญ 15 วัน หลังจากนั้นจะมีการเรียกประชุม สปช. เพื่อพิจารณาลงมติว่า จะเห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบ ร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งจากการติดตามข้อมูลล่าสุดพบว่า สปช. จะเรียกประชุมในวันที่ 6 ก.ย.2558 ซึ่งน่าจะมีการลงมติภายในวันที่เรียกประชุม

ประเด็นที่เกิดขึ้นและมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงมติ เห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบ ร่างรัฐธรรมนูญของ สปช. รวมไปถึงการทำประชามติในขั้นตอนต่อไปมี 3 เรื่องที่น่าสนใจคือ

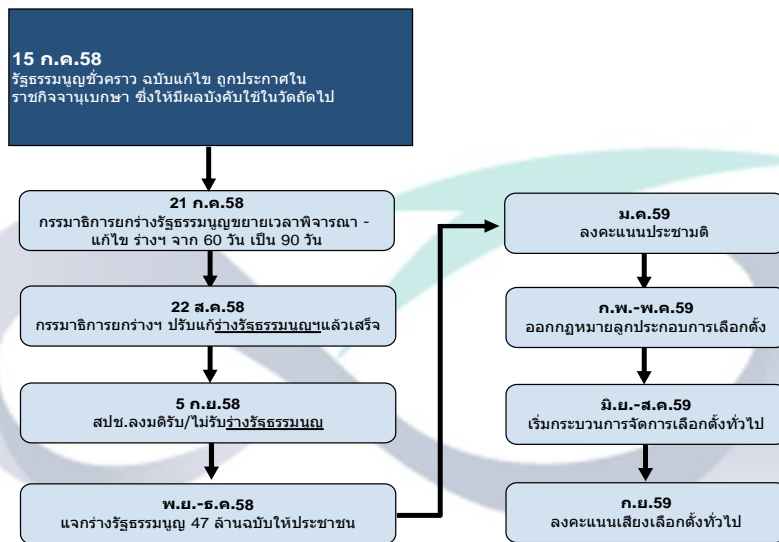
1. การจัดตั้งองค์กรใหม่ตามรัฐธรรมนูญ ชื่อ “คณะกรรมการยุทธศาสตร์การปฏิรูปและการปรองดองแห่งชาติ” โดยมาตรา 260 ของรัฐธรรมนูญ บัญญัติให้ คณะกรรมการยุทธศาสตร์ฯ มีกรรมการรวม 23 คน เป็นกรรมการโดยตำแหน่ง เช่น ประธานรัฐสภา ประธานวุฒิสภา นายกรัฐมนตรี ผู้บัญชาการทหารสูงสุด ผู้บัญชาการทหารบก ผู้บัญชาการทหารเรือ ผู้บัญชาการทหารอากาศ ผู้บัญชาการสำนักงานตำรวจแห่งชาติ เป็นต้น คณะกรรมการยุทธศาสตร์ฯ จะมีอำนาจพิเศษ กรณีที่มีเหตุความขัดแย้งรุนแรงและรัฐบาลที่บริหารประเทศอยู่ในขณะนั้น ไม่สามารถแก้ไขสถานการณ์ได้ คณะกรรมการยุทธศาสตร์ฯ มีอำนาจเข้าไปจัดการระงับเหตุ ทั้งนี้อำนาจของคณะกรรมการยุทธศาสตร์ฯ จะมีอยู่ในช่วง 5 ปี หลังจากที่ยุทธศาสตร์ฯ มีผลบังคับใช้

หลังจากที่แนวคิดเรื่อง คณะกรรมการยุทธศาสตร์ฯ ได้ถูกเผยแพร่ออกมาได้เกิดกระแสวิพากษ์วิจารณ์อย่างกว้างขวาง โดยฝ่ายที่ไม่เห็นด้วยกับแนวคิด ก็มีเหตุผลสนับสนุนเช่น เป็นการเปิดทางให้มีรัฐบาลซ้อนรัฐบาล , เป็นการปฏิวัติเงียบ และการกำหนดว่า สถานการณ์ระดับใดเป็นวิกฤติตลอดจนใครจะเป็นคนกำหนดว่าเป็นภาวะวิกฤติ ทำได้ยาก ซึ่งอาจเป็นอีกหนึ่งข้อขัดแย้ง ส่วน ฝ่ายที่เห็นด้วยกับแนวคิด ก็มีเหตุผลว่า การมีคณะกรรมการชุดดังกล่าวขึ้นมาถือเป็นกลไกในการแก้ไขปัญหาในกรณีวิกฤติอย่างที่เคยเป็นในช่วงที่ผ่านมา โดยมองว่าหลังมีการเลือกตั้งแล้วก็ยังมีความเสี่ยงที่จะเกิดความขัดแย้งขึ้นมาได้อีก การมีคณะกรรมการยุทธศาสตร์ฯ ก็น่าจะทำให้มีคนกลางเข้ามาในการแก้ปัญหา และยังสามารถป้องกันการเกิดรัฐประหารที่อาจจะเกิดขึ้นได้ ทั้งนี้เชื่อว่า มาตรา 260 ในร่างรัฐธรรมนูญ อาจมีผลต่อการตัดสินใจลงมติ รับ หรือ ไม่รับ ทั้งชั้น สปช. และ ประชาชน

2. กระแสการปฏิรูป ก่อน เลือกตั้ง เกิดขึ้นบนความเชื่อว่าปัญหาของประเทศที่สะสมมาเป็นระยะเวลานานทั้ง เศรษฐกิจ สังคม และการเมือง จำเป็นที่ต้องได้รับการแก้ไขปรับปรุง โดยที่กระบวนการแก้ไขที่มีประสิทธิภาพอาจไม่สามารถเกิดขึ้นได้ในรัฐบาลปกติที่มาจากการเลือกตั้ง นอกจากนี้ภายใต้สถานการณ์แวดล้อมในปัจจุบันยังปรากฏความขัดแย้งทางการเมือง ยังคงมีอยู่และพร้อมที่จะสร้างปัญหาขึ้นมาได้อีกหลังการเลือกตั้ง ดังนั้นสมควรที่จะมีการแก้ไขปัญหาต่างๆ ก่อนที่จะนำไปสู่การเลือกตั้ง แนวคิดดังกล่าวอาจถูกส่งผลไปยังการลงมติ เห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบ ร่างรัฐธรรมนูญของ สปช. โดยหาก มีการลงมติไม่เห็นชอบร่าง ก็จะทำให้มีช่วงเวลาในการแก้ไขปัญหาต่างๆ ดังกล่าวมาข้างต้นอีกระยะหนึ่ง นอกจากนี้ ยังอาจขยายช่วงเวลาในการแก้ไขปัญหา ด้วยการเสนอให้มีการจัดตั้งรัฐบาลแห่งชาติขึ้นมาบริหารประเทศในช่วงเวลาหนึ่งก่อน ซึ่งเป็นไปได้ที่จะมีการตั้งเป็นคำถามให้ประชาชนลงประชามติ ควบคู่ไปกับการทำประชามติร่างรัฐธรรมนูญ

- คำปรารภ ในร่างรัฐธรรมนูญฯ หลังจากที่ คณะกรรมาธิการยกร่างฯ ได้นำร่างรัฐธรรมนูญให้กับ สปช. แล้ว ปรากฏว่า มี สปช.บางท่านได้ตั้งประเด็นเรื่องความสมบูรณ์ของร่างรัฐธรรมนูญขึ้นมา เนื่องจากร่างรัฐธรรมนูญที่ส่งมาไม่มีส่วนที่เรียกว่า คำปรารภ (บทที่กล่าวถึงที่มาของรัฐธรรมนูญ และกรอบแนวคิดในการร่างรัฐธรรมนูญ ปกติจะอยู่ในส่วนหน้าสุดก่อน หมวดที่ 1 หรือ บททั่วไป) ซึ่งอาจถูกตีความได้ว่าร่างรัฐธรรมนูญฯ ที่นำเสนอให้กับ สปช. พิจารณา เป็นร่างที่ไม่สมบูรณ์ ส่งผลทำให้กรรมาธิการยกร่างฯ และร่างรัฐธรรมนูญฯ ต้องตกไป นำไปสู่การเริ่มต้นกระบวนการยกร่างรัฐธรรมนูญใหม่ ซึ่งในกรณีนี้ ประธานคณะกรรมการกรรมาธิการยกร่างฯ ได้ชี้แจงว่า คำปรารภ เป็นเรื่องที่สำนักงานเลขาธิการคณะรัฐมนตรี และสำนักราชเลขาธิการ จะทำหน้าที่ยกร่างขึ้นมาเพื่อทูลเกล้าของพระบรมราชวินิจฉัย ซึ่งเชื่อว่าจะทำหลังจากที่ร่างรัฐธรรมนูญผ่านการทำประชามติแล้ว อย่างไรก็ตามได้มีข้อเสนอให้เร่งส่ง กรณีดังกล่าวให้ ศาลรัฐธรรมนูญตีความเพื่อที่จะให้เกิดความชัดเจน และสามารถเดินหน้ากระบวนการต่างๆ ต่อไปได้

ลำดับเหตุการณ์ และกรอบเวลา ตามรัฐธรรมนูญชั่วคราวฉบับแก้ไข



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการลงมติ เห็นชอบ หรือ ไม่เห็นชอบ ร่างรัฐธรรมนูญของ สปช. จะเป็นตัวแปรสำคัญในการกำหนดเส้นทางทางการเมืองของประเทศไทยในช่วงจากนี้ไป โดยหาก สปช. มีมติเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ กระบวนการต่อไปก็จะเป็นการทำประชามติ และจัดการเลือกตั้งได้ในช่วงเดือนกันยายน 2559 (ดูแผนภาพด้านบนประกอบ) แต่หากไม่ผ่านความเห็นชอบในชั้น สปช. ก็จะใช้เวลาเพิ่มขึ้นอีกราว 180 วัน ในการตั้งคณะกรรมการชุดใหม่ขึ้นมาเพื่อทำการร่างรัฐธรรมนูญ หลังจากนั้นก็เข้าสู่กระบวนการของการทำประชามติ และยิ่งไปกว่านั้นหากไม่ผ่านความเห็นชอบในชั้นการทำประชามติ ก็จะใช้เวลาเพิ่มขึ้นอีกเนื่องจากจุดเริ่มต้นของการตั้งกรรมการร่างรัฐธรรมนูญชุดใหม่ ต้องไปเริ่มต้นนับ 1 ในเดือน มกราคม ซึ่งกรณีนี้การจัดการเลือกตั้งน่าจะเกิดขึ้นได้ในปี 2560 แต่ทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับว่ารัฐธรรมนูญใหม่ที่ร่างขึ้นโดยกรรมการร่างรัฐธรรมนูญชุดใหม่ จะผ่านการเห็นชอบในกระบวนการของการทำประชามติหรือไม่ หากไม่ได้รับการเห็นชอบในการทำประชามติ ก็จะต้องไปเริ่มกระบวนการตั้ง คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญชุดใหม่ขึ้นมาอีกครั้งหนึ่งเพื่อเริ่มกระบวนการรอบใหม่

รอความหวังจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

งวด 2Q58 เศรษฐกิจไทยส่งสัญญาณการเติบโตในอัตราที่ชะลอลง โดย GDP ขยายตัว 2.8% YoY ลดลงจาก 1Q58 ที่เติบโต 3% YoY ทั้งนี้หากพิจารณาในรายละเอียดแล้วพบว่าทุกองค์ประกอบแสดงการเติบโตที่ลดลง ที่สำคัญที่สุดได้แก่การบริโภคภาคครัวเรือนที่เป็นองค์ประกอบหลักของ GDP ขยายตัวเพียง 1.5% เทียบกับ 1Q58 ที่ขยายตัว 2.4% ในด้านการลงทุนพบว่าภาพรวมขยายตัว 2.5% เทียบกับ 10.7% ใน 1Q58 ทั้งนี้เป็นผลมาจากการลงทุนภาคเอกชนหดตัว 3.4% ขณะที่การลงทุนภาครัฐขยายตัวลดลงจาก 37.8% ในงวด 1Q58 เหลือ 24.7% ในงวด 1Q58 สำหรับการส่งออกทรงตัว 1% YoY ส่วนภาพรวมงวด 1H58 GDP Growth เติบโต 2.9% ซึ่งน่าจะมีส่วนทำให้เห็นการปรับลด GDP Growth งวดปี 2558 ของหลายหน่วยงานให้ลงมาสู่ระดับต่ำกว่า 3%

GDP Growth งวด 1H58

%YOY	1Q57		2Q57		3Q57		4Q57		1Q58	2Q58	1H58
	ราคาคงที่	CVM	ราคาคงที่	CVM	ราคาคงที่	CVM	ราคาคงที่	CVM	CVM		
การใช้จ่ายภาคครัวเรือน	-3	-2.9	0.2	0.8	2.2	2.5	1.9	2.1	2.4	1.5	1.95
การใช้จ่ายภาครัฐ	4.2	3.1	2.1	1.9	0.4	-1.3	5.5	3.6	3.3	4.6	3.95
การลงทุน	-9.3	-10.7	-6.9	-5.1	2.9	2.6	3.2	3.2	10.7	2.5	6.6
ภาคเอกชน	-7.4	-10.2	-7	-4.3	3.9	3.2	4.1	4.1	3.6	-3.4	0.1
ภาครัฐ	-16.6	-12.6	-6.7	-7.7	-0.8	0.9	-0.3	-0.5	37.8	24.7	31.25
การส่งออกสินค้าและบริการ	-0.5	0.1	-0.6	-0.8	-3.8	-3.7	4.9	4.5	-4.3	-5.5	-4.9
การนำเข้าสินค้าและบริการ	-8.6	-10.5	-9	-9.3	-1.1	-0.4	-0.3	-0.7	-7.2	-10.1	-8.65
GDP Growth	-0.5	-0.4	0.4	0.9	0.6	1	2.3	2.1	3	2.8	2.9

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ภาวะการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทย แสดงให้เห็นถึงความจำเป็นของการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ทั้งนี้จากการติดตามกรอบแนวคิดของทีมเศรษฐกิจชุดใหม่ที่เพิ่งปรับเข้ามามีรัฐบาล เบื้องต้นจะดำเนินการมาตรการระยะสั้นเพื่อให้เศรษฐกิจหมุนเวียนได้ก่อน โดยให้ความช่วยเหลือกลุ่มเกษตรกร และ ผู้มีรายได้น้อยให้มีกำลังซื้อช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ หลังจากนั้นจะเร่งการลงทุนในประเทศครั้งใหญ่ทั้งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และ กลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อกระจายการเติบโตไปยังภูมิภาค

ในส่วนของความช่วยเหลือกลุ่มเกษตรกร และผู้มีรายได้น้อยจะให้ความช่วยเหลือด้านการจัดหาแหล่งเงินกู้ปลอดดอกเบี้ย ระยะเวลา 2 ปี วงเงิน 5.9 หมื่นล้านบาท โดยอัดฉีดเม็ดเงิน ผ่านกลไกของกองทุนหมู่บ้าน อีกส่วนหนึ่งเป็นการจัดสรรเงินแบบให้เปล่า โดยกระจายผ่านตำบลต่างๆ จำนวน 7000 ตำบล รวมวงเงิน 3.5 หมื่นล้านบาท (เฉลี่ย 5 ล้านบาท/ตำบล) เพื่อใช้ในโครงการจ้างงานในชนบท อีกส่วนหนึ่งเป็นการจัดงบลงทุน โดยให้ส่วนราชการเสนอโครงการลงทุนขนาดเล็กไม่เกิน 1 ล้านบาท วงเงินลงทุนรวม 1.6 หมื่นล้านบาท รวมเม็ดเงินลงทุนตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรอบนี้ 1.1 แสนล้านบาท ทั้งนี้มาตรการดังกล่าวมีความมุ่งหวังว่าจะสามารถช่วยกระตุ้นการบริโภคภาคครัวเรือน

สำหรับการเร่งการลงทุนครั้งใหญ่ของประเทศ ซึ่งดูเหมือนจะเป็นความหวังสำคัญของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว คาดว่าในช่วงครึ่งหลังของปี 2558 น่าจะเริ่มเห็นความคืบหน้าของการเปิดประมูลโครงการลงทุนภาครัฐมากขึ้น เฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของโครงการก่อสร้างระบบราง เช่นโครงการรถไฟทางคู่ และการลงทุนก่อสร้าง-ปรับปรุง ทางหลวงแผ่นดิน โดยจากการรวบรวมข้อมูลของฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2558 มีโครงการที่พร้อมประมูลในปี 2558 มูลค่าราว 1.42 แสนล้านบาท ส่วนการเดินทางของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ อย่างเช่นรถไฟฟ้ามหานครสายสีส้ม , สีชมพู และ สีเหลือง รวมถึงรถไฟความเร็วสูง ที่มีความร่วมมือระหว่างรัฐบาลไทย กับ รัฐบาลของประเทศจีน ซึ่งดูเหมือนจะมีความคืบหน้าไปตามลำดับแต่คาดว่าจะเห็นความคืบหน้าอย่างเป็นทางการในปี 2559 ส่วนมาตรการอื่นๆ ที่ถูกกล่าวถึง เช่นการลดภาษีสำหรับธุรกรรมการ

Economic

ซื้อขายที่อยู่อาศัย เช่น อัตราภาษีธุรกิจเฉพาะ ค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ และ ค่าธรรมเนียมการจดจำนองฝ่ายวิจัยเชื่อว่ายังไม่น่าจะเกิดขึ้น สำหรับพื้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ชัดเจนที่สุดได้แก่กลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง วัสดุก่อสร้าง และ เชื้อ

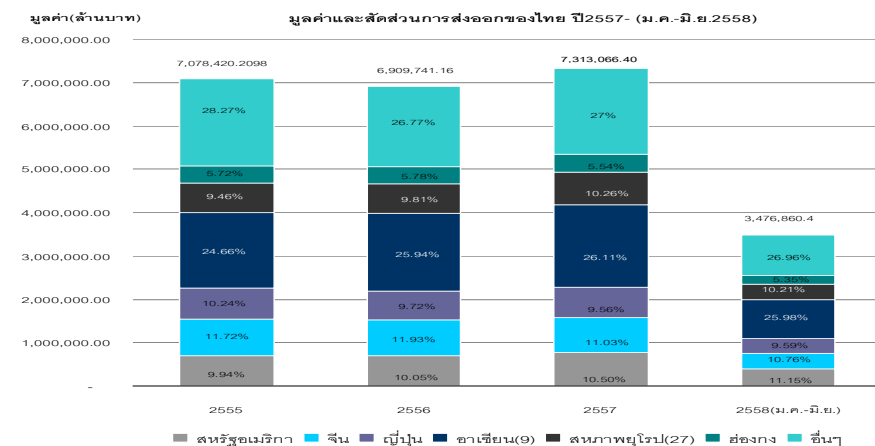
โครงการที่คาดว่าจะประมูลปี 2558			โครงการที่คาดว่าจะประมูลปี 2559		
โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)	โครงการ	เส้นทาง	มูลค่า (ล้านบาท)
รถไฟรางคู่	แก่งคอย-คลอง 19 (ครม.อนุมัติ)	11,348	รถไฟรางคู่	ลพบุรี-ปากน้ำโพ	24,843
	ชุมทางถนนจิระ-ขอนแก่น (ครม.อนุมัติ)	27,007		มากมายนาง-จระ	29,855
	ประจวบคีรีขันธ์-ชุมพร (ครม.อนุมัติ)	17,292		นครปฐม-หัวหิน	20,038
มอเตอร์เวย์	พิจิตร-มาบตาพุด (ครม.อนุมัติ)	14,200	รถไฟฟ้ามหานคร	สายสีส้ม เฟสแรก (ศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี)	90,695
อื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 ส่วนงานที่ 1,3 (ครม.อนุมัติ)	43,000		สีลมสุขุมวิท (แคราย-มีนบุรี)	26,731
	ท่าเทียบเรือและระบบลำเลียงถ่านหิน โรงไฟฟ้ากระบี่	11,652		สีหหนุโสม (ลาดพร้าว-สำโรง)	31,728
	อุโมงค์ระบายน้ำปทุมทองหนอง	5,900		สีม่วงใต้ (เคา่น-ราษฎร์บูรณะ)	72,134
	โครงการก่อสร้างถนนศรีนครินทร์-วงแหวน	5,800	สีน้ำเงินส่วนสายขยาย (บางแค-พุทธมณฑลสาย 4)	11,109	
	อาคารสำนักงานการไฟฟ้านครหลวงคลองเตย	3,400	สายต่อขยายแอร์พอร์ตลิงค์ (อนุสาวรีย์-ดอนเมือง)	31,103	
	โครงการวางสายไฟฟ้าลงใต้ดิน (โครงการนครินทร์)	3,000	สีแดงอ่อน (หัวหมาก-บางซื่อ-หัวลำโพง)	38,954	
			สีแดงเข้ม (รังสิต-นครนายก-รังสิต)	6,026	
รวม		142,599	มอเตอร์เวย์	บางใหญ่-กาญจนบุรี (ครม.อนุมัติ)	50,200
				บางเขน-นครราชสีมา (ครม.อนุมัติ)	77,900
			อื่นๆ	ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2 ส่วนงานที่ 2 (ครม.อนุมัติ)	19,000
			รวม		530,316

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

การส่งออก องค์กรรวมยังฟื้นตัวได้ยาก

มูลค่าการส่งออกของประเทศไทย แยกรายประเทศคู่ค้า



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

ภาคการส่งออกดูเหมือนจะเป็นภาคเศรษฐกิจที่ดูน่าเป็นห่วงมากที่สุด โดยในงวด 1H58 หดตัวถึง 4.9% ทั้งที่หากพิจารณาจากค่าเงินบาทในช่วงจากต้นปีจนถึงปัจจุบัน พบว่าอ่อนค่าลงเทียบกับ USD 7.57% ซึ่งอ่อนค่ามากที่สุดเป็นอันดับ 4 ของภูมิภาครองจาก มาเลเซีย, อินโดนีเซีย และ เกาหลีใต้ หากเทียบกับเงินหยวนของจีน พบว่าเงินบาทอ่อนค่าลง 4.72% ซึ่งอ่อนค่ามากเป็นอันดับที่ 3 รองจาก มาเลเซีย และ อินโดนีเซีย ภายใต้องค์ประกอบดังกล่าวทำให้เชื่อว่าเรื่องของค่าเงินบาท ไม่น่าจะเป็นอุปสรรคต่อการส่งออก และหากมาพิจารณาในแง่ของโครงสร้างสินค้าส่งออก ก็พบว่าในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งก็แสดงว่าปัญหาไม่น่าจะเกี่ยวกับโครงสร้างสินค้า แต่สิ่งที่น่าจะเป็นปัญหาสำหรับการส่งออกมากที่สุด น่าจะเป็นเรื่องกำลังซื้อของประเทศคู่ค้า เนื่องจากที่ผ่านมาหลายประเทศอยู่ในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอตัว ทำให้มีการนำเข้าสินค้าและบริการที่น้อยลงเห็นได้ชัดเจนในกรณีของประเทศจีน ซึ่งครองส่วนแบ่งการส่งออกของประเทศไทยราว 11% พบว่ามียอดนำเข้าสินค้าลดลงต่อเนื่องมาตั้งแต่ปลายปี 2557 ด้วยพื้นฐานของปัญหาดังกล่าวทำให้การแก้ปัญหาเรื่องการส่งออกทำได้ยาก แนวทางหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยจึงยังต้องเน้นหนักไปที่ภาคเศรษฐกิจในประเทศ

SET Index Outlook

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2558 อีก 6% EPS 89.63 บาท

งวด 2Q58 บริษัทจดทะเบียนใน SET รายงานผลประกอบการมีกำไรสุทธิ 2.21 แสนล้านบาท ลดลง 7.3% จาก 1Q58 ผลดังกล่าวทำให้กำไรสุทธิรวมในงวด 1H58 อยู่ที่ระดับ 4.41 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6% YoY คิดเป็นสัดส่วน 49.7% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2558 ซึ่งคาดว่าจะมีกำไร 8.88 แสนล้านบาท โดยภาพรวมถือได้ว่าเป็นผลประกอบการที่น่าพอใจ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อมาพิจารณาถึงแนวโน้มในงวด 2H58 มีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญในหลายเหตุการณ์

1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจช้ากว่าที่คาด เนื่องจากขาดแรงขับเคลื่อนทั้งในส่วนของ การบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุนภาคเอกชน และการส่งออก ผลดังกล่าวทำให้เกิดผลกระทบต่อภาคสถาบันการเงินในส่วนของคุณภาพสินทรัพย์ และ อัตราการเติบโตของสินเชื่อ ให้ต่ำกว่าที่คาด
2. การอ่อนค่าของเงินบาท ซึ่งเกิดขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยล่าสุดอยู่ที่ระดับสูงกว่า 35.60 บาท/USD และทำให้ค่าเฉลี่ยจากช่วงต้นปี 2558 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 33.39 บาท/USD ขณะที่สมมติฐานเรื่องอัตราแลกเปลี่ยนของฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ที่ 33 บาท/USD ทำให้ต้องปรับเปลี่ยนเป็น 34 บาท/USD ในปี 2558 และเป็น 35 บาท/USD ในปี 2559
3. ราคาน้ำมันปรับลดลงอย่างรวดเร็วโดยล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบปรับลดลงมาอยู่ที่ 42.97 เหรียญ/บาร์เรล และทำให้ค่าเฉลี่ยจากต้นปีจนถึงปัจจุบันลงมาอยู่ที่ 55.60 เหรียญ ภายใต้อุปสงค์ที่ทิศทางของราคาน้ำมันน่าจะยังทรงตัวที่ระดับต่ำต่อเนื่องในช่วง 2H58 ทำให้สมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนดให้ราคาน้ำมันดิบดูไบเฉลี่ยปี 2558 ที่ระดับ 63 เหรียญ/บาร์เรล ไม่น่าจะเป็นไปได้ จึงต้องปรับลดสมมติฐานราคาน้ำมันลงมาอยู่ที่ 53 เหรียญ/บาร์เรล

ภายใต้อุปสงค์ที่เชิงปัจจัยพื้นฐานที่เปลี่ยนแปลงดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องพิจารณาปรับปรุงประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนให้สอดคล้อง ซึ่งได้ผลสรุปออกมาว่า หลังการปรับประมาณการ กำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนปี 2558 คาดว่าจะอยู่ที่ 8.36 แสนล้านบาท ลดลงจากประมาณการเดิม 5.25 หมื่นล้านบาท หรือ 6.0% ส่วน EPS ของบริษัทจดทะเบียนปี 2558 ปรับลดลงจากระดับ 95.49 บาท/หุ้น ลดลงเหลือ 89.63 บาท/หุ้น ลดลง 6.14% โดยเหตุที่ปรับลดลงมากกว่ากำไรสุทธิเกิดจากผลของ Dilution ซึ่งอาจมีจำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุนหรือการ Exercise Warrant หรือ หุ้นปันผล เป็นต้น ทั้งนี้การปรับประมาณการในรอบนี้ถือเป็นการปรับลดครั้งที่ 2 ของปี 2558 โดยในครั้งแรกฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการหลังจากการประกาศงบการเงิน 1Q58 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งได้ปรับลดตัวเลขกำไรสุทธิปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนจากเดิมที่คาดว่าจะมีกำไรสุทธิ 9.58 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น EPS 103.31 บาท/หุ้น ลงมาอยู่ที่ 8.88 แสนล้านบาท หรือ 95.49 บาท/หุ้น หากรวมการปรับลดประมาณการทั้ง 2 รอบพบว่าประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนปี 2558 ถูกปรับลดลงมาแล้วรวม 12.94%

SET Index Outlook

สำหรับรายละเอียดการปรับลดประมาณการในรอบล่าสุด (หลังการประกาศงบการเงิน 2Q58) แสดงในตาราง โดยกลุ่มที่มีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลงมากที่สุดได้แก่ กลุ่มพลังงาน และ ธนาคารพาณิชย์ โดยถูกปรับลดลง 2.51 หมื่นล้านบาท และ 1.96 หมื่นล้านบาทตามลำดับ ขณะเดียวกันกลุ่มที่ถูกปรับประมาณการขึ้นก็มีเช่นกัน โดดเด่นที่สุดได้แก่กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ปรับประมาณการขึ้น 7.32 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการปรับในหุ้นอย่าง SCC, TASCO และ VNG

การปรับประมาณการกำไรสุทธิ 2558 แยกรายกลุ่มอุตสาหกรรม

Sector	ก่อนปรับ	หลังปรับ	เปลี่ยนแปลง	% เปลี่ยนแปลง	หุ้นหลักที่มีการปรับประมาณการ
ENERG	192,050.01	166,973.58	-25,076.44	-13.1%	PTT, PTEP, BANPU, RATCH
BANK	215,806.40	196,175.87	-19,630.53	-9.1%	KBANK, BBL, SCB, TMB, TISCO
STEEL	56.10	-3,652.16	-3,708.26		SSI
PROP	59,605.18	56,717.50	-2,887.69	-4.8%	SPALI, SENA, QH, LPN, RML
ICT	93,527.42	91,470.74	-2,056.68	-2.2%	DTAC, SIM, SAMTEL, SAMART, JMART
COMM	44,067.60	42,353.73	-1,713.87	-3.9%	HMPRO, MAKRO, BIGC
ETRON	15,446.70	13,857.83	-1,588.87	-10.3%	DELTA, HANA
CONS	11,744.10	10,362.38	-1,381.72	-11.8%	SEAFCO, BJCHI, TTCL, ITD
PETRO	39,180.59	37,803.69	-1,376.89	-3.5%	PTTGC
MEDIA	8,006.05	6,753.28	-1,252.77	-15.6%	RS, MCOT, VGI, BEC
FIN	15,129.97	14,631.26	-498.71	-3.3%	AEONTS, ASK
AGRI	4,059.01	3,728.62	-330.39	-8.1%	GFPT
INSUR	16,516.41	16,269.45	-246.97	-1.5%	BKI
AUTO	6,036.78	5,893.91	-142.87	-2.4%	SAT, AH, PCSGH, STANLY
HOME	2,760.24	2,692.74	-67.50	-2.4%	SITHAI
TOURISM	3,703.09	3,675.09	-28.00	-0.8%	MINT, ERW
PFUND	18,981.90	18,961.80	-20.11	-0.1%	CPNRF
Total	746,677.56	684,669.30	-62,008.26	-8.3%	

Sector	ก่อนปรับ	หลังปรับ	เปลี่ยนแปลง	% เปลี่ยนแปลง	หุ้นหลักที่มีการปรับประมาณการ
IMM	1,367.51	1,367.51	0.00	0.0%	
MINE	62.49	62.49	0.00	0.0%	
PAPER	205.39	205.39	0.00	0.0%	
PERSON	1,097.55	1,097.55	0.00	0.0%	
PKG	2,719.66	2,719.66	0.00	0.0%	
PROF	286.99	286.99	0.00	0.0%	
FASHION	1,283.31	1,284.07	0.76	0.1%	
HEALTH	16,942.71	17,015.59	72.88	0.4%	
TRANS	22,779.33	22,973.47	194.14	0.9%	
FOOD	37,950.16	38,848.18	898.02	2.4%	
CONMAT	56,138.85	63,462.49	7,323.64	13.0%	SCC, TASCO, VNG
Total	140,833.95	149,323.39	8,489.44	6.0%	

Grand Total 887,511.51 833,992.69 -53,518.82 -6.0%

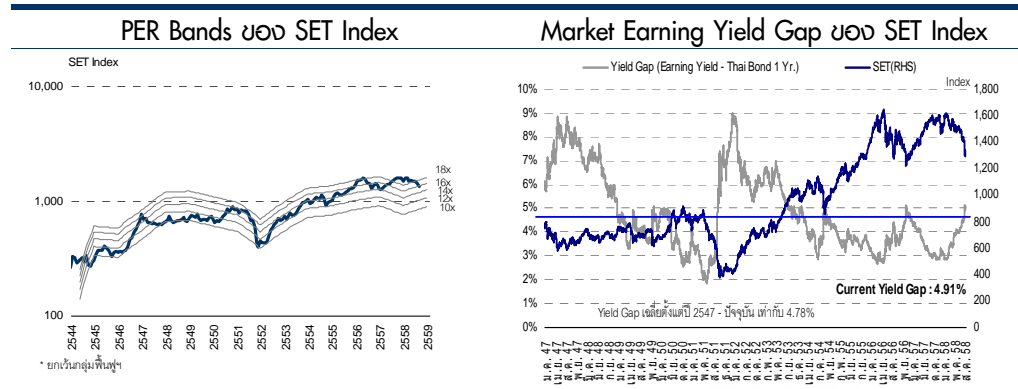
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

เป้าหมาย SET Index ปรับมาอยู่ที่ 1390 จุด

หลังจากยืนอยู่ที่ระดับ PER เหนือ 15 เท่ามาอย่างยาวนาน ก็ถึงเวลาที่ SET Index จะต้องมีการปรับฐาน ทั้งนี้จากการศึกษาพฤติกรรมราคาเคลื่อนไหวของหุ้นผ่าน PER Band พบว่าในภาวะปกติ

SET Index Outlook

SET Index มักจะซื้อขายอยู่ในกรอบ PER ประมาณ 14 – 16 เท่า ซึ่งกาปรับฐานราคาหุ้นรอบที่ กำลังเกิดขึ้น ก็ได้ทำให้ SET Index ปรับลดค่า PER ลงมาอยู่ในกรอบดังกล่าว ซึ่งถือเป็นเรื่องที่ดี สำหรับระดับ SET Index เป้าหมายปลายปี 2558 ฝ่ายวิจัยคงกำหนดไว้ที่ระดับเดิมคือ 15.50 เท่า ซึ่งหากคำนวณบนค่า EPS ใหม่หลังการปรับลดประมาณการกำไรดังกล่าวมาข้างต้น ก็จะได้ระดับ SET Index เป้าหมายปลายปี 2558 ที่ 1389.27 จุด หรือ 1390 จุด เทียบกับระดับดัชนีปัจจุบัน แล้วก็จะเห็นว่าเหลือ Upside ที่ค่อนข้างจำกัด



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตามแม้ว่า Upside ในเชิง Capital Gain ของ SET Index จะอยู่ในกรอบที่จำกัด แต่ ตลาดหุ้นไทยก็ยังถือเป็นตัวเลือกการลงทุนที่น่าสนใจ เหตุเพราะเมื่อพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของตลาดหุ้นไทย เทียบเคียงกับสินทรัพย์การลงทุน (Investment Asset) ประเภทอื่นๆ แล้วก็ยังถือว่าสูงกว่ามาก ดังจะเห็นได้จากกราฟ Earning Yield Gap ซึ่งเป็นการแสดงผลต่างระหว่างผลตอบแทนจากการลงทุนในตลาดหุ้น (แทนด้วย Earning Yield จำนวนจาก EPS ของบริษัทจดทะเบียนรวม หาดด้วย SET Index) กับผลตอบแทนการลงทุนจากพันธบัตรอายุ 1 ปี พบว่า ปรับขึ้นมาสูงถึง 4.91% ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ย 10 ปี และ เป็นระดับสูงสุด นับจากปลายปี 2554 เป็นต้นมา (ดูกราฟด้านบนประกอบ) ซึ่งหมายความว่า หากนักลงทุนย้ายเงินลงทุนออกจากพันธบัตร 1 ปี เข้ามาลงทุนในตลาดหุ้น ก็จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าพันธบัตรราว 4.91% ถือเป็นระดับผลตอบแทนที่น่าสนใจ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว เป็นไปได้ที่น่าจะเห็นเม็ดเงินลงทุนจากกลุ่มนักลงทุนระยะยาวไหลเข้ามาสู่ตลาดหุ้น โดยหุ้นเป้าหมายของนักลงทุนกลุ่มนี้ส่วนใหญ่แล้วมักจะเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่น่าสนใจต่อเนื่อง

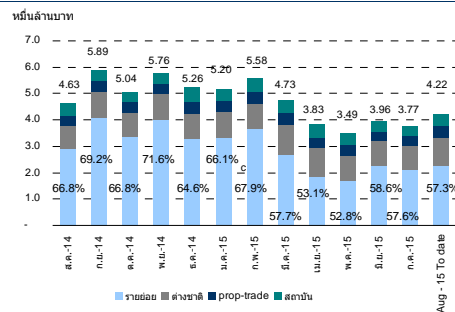
Fund Flow ยังไม่กลับมาหนุนให้ SET Index เปลี่ยนเป็นขาขึ้น

อีกองค์ประกอบหนึ่งที่สำคัญในการกำหนดทิศทางและการเคลื่อนไหวของ SET Index ได้แก่เรื่องของ Fund Flow ซึ่งในที่นี้หมายถึงรวมถึงการซื้อขายของนักลงทุนทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะ เป็น นักลงทุนรายบุคคล นักลงทุนสถาบันในประเทศ นักลงทุนต่างประเทศ และ พอร์ตบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งจากการติดตามข้อมูลพบว่านับจากเดือน มี.ค.2558 มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการลดลงอย่าง

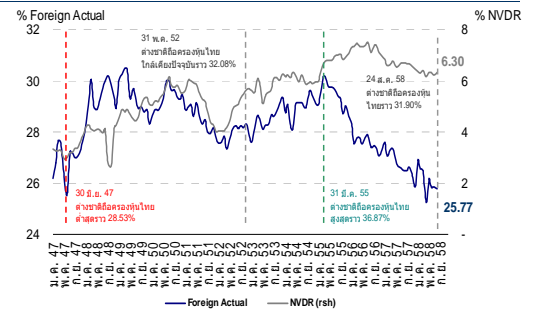
SET Index Outlook

ชัดเจน เพียงจะมีการดีดตัวกลับเล็กน้อยในเดือน ส.ค.2558 (ดูกราฟด้านล่างประกอบ) เนื่องจากมีแรงขายก้อนใหญ่ออกมาจากนักลงทุนต่างชาติ ขณะที่นักลงทุนสถาบันในประเทศ ซื้อสุทธิต่อเนื่อง แต่อย่างไรก็ตามยังต่ำกว่าช่วงเวลาก่อน มี.ค.2558 มูลค่าการซื้อขายที่ลดลงดังกล่าวถือเป็นอุปสรรคประการหนึ่งในการปรับตัวขึ้นของราคาหุ้น อย่างไรก็ตามการที่จะทำให้มูลค่าการซื้อขายกลับมาหนาแน่นได้อีกครั้งหนึ่งก็จำเป็นต้องพึ่งพา Fund Flow จากกลุ่มนักลงทุนต่างชาติเข้ามา

มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการ



สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

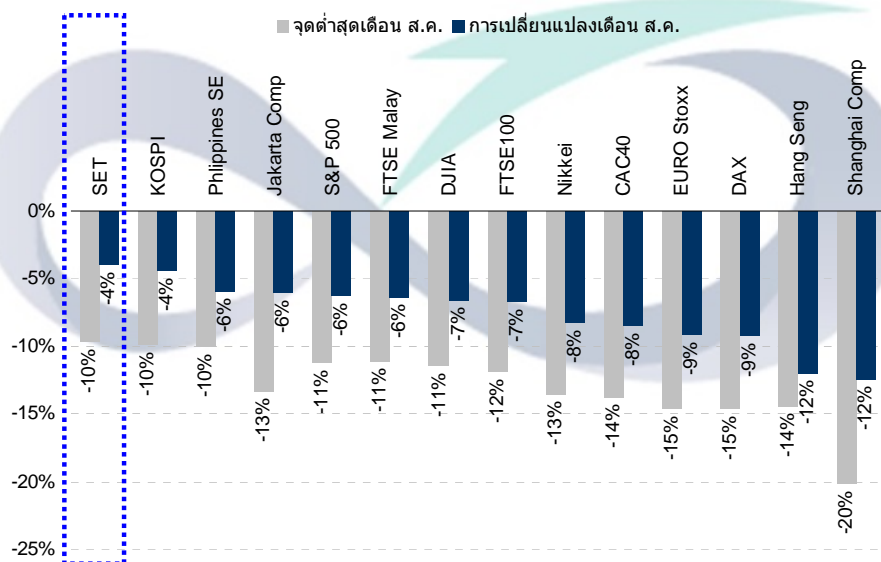
ในส่วนของนักลงทุนต่างชาตินับจากเดือน พ.ค.2556 เป็นต้นมา ได้ทำการขายสุทธิออกจากตลาดหุ้นไทยมาอย่างต่อเนื่อง โดยมียอดขายสุทธิสะสมรวม 3.01 แสนล้านบาท โดยหากพิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้นผ่านการเปิดอินททางทะเบียนเป็นชื่อนักลงทุนต่างชาติพบว่าลดลงจากระดับประมาณ 30% มาอยู่ที่ 25 – 26% ในปัจจุบัน ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นผ่าน NVDR ปรับลดลงจากระดับกว่า 7% เหลือ 6.30% ในปัจจุบัน และจากการประเมินสถานการณ์ในปัจจุบันเชื่อว่าจะยังไม่เห็นการไหลกลับของ Fund Flow จากนักลงทุนต่างชาติ เหตุเพราะตลาดหุ้นไทยยังไม่อยู่ในภาวะที่มีความได้เปรียบในการลงทุนทั้งในด้าน Valuation ของตลาด ตลอดจนเสถียรภาพทางด้านเศรษฐกิจ และการเมืองของประเทศ แต่อย่างไรก็ตามเมื่อสถานะต่างๆ ทั้ง 3 เรื่องดังกล่าวมีพัฒนาการเชิงบวกกลับขึ้นมา ก็น่าจะทำให้มีเม็ดเงินลงทุนใหม่ไหลกลับเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยได้ สำหรับกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ เป็นไปได้ที่จะเห็นว่าทยอยซื้อสะสมเข้ามาเพิ่มเติม โดยอาจเป็นเม็ดเงินที่ไหลผ่านเข้ามาทาง LTF และกองทุนประเภท Trigger Fund ต่างๆ แต่ด้วยน้ำหนักของการซื้อขายของนักลงทุนสถาบันในประเทศ ที่มีสัดส่วนราว 10 – 12% ของมูลค่าการซื้อขายรวม แล้วก็ไม่เพียงพอที่จะขับเคลื่อนให้ SET Index ปรับตัวขึ้นไปได้มากนัก สำหรับนักลงทุนกลุ่มที่มีสัดส่วนการซื้อสูงสุดได้แก่ นักลงทุนรายบุคคล โดยภาพรวมต้องถือว่าอยู่ในภาวะที่ไม่แสดงทิศทางการซื้อขายไปทางใดทางหนึ่งที่ชัดเจน ซึ่งถือเป็นเรื่องปกติของสภาวะที่มีจำนวนนักลงทุนอยู่ในตลาดหุ้นเป็นจำนวนมาก

ความผันผวนของตลาดหุ้นต่างประเทศเป็นความเสี่ยงอีกประการหนึ่ง

เดือน สิงหาคม ที่ผ่านมามีเป็นช่วงเวลาที่เห็นความผันผวนของตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกค่อนข้างรุนแรง โดยประเด็นที่สร้างแรงกดดันหลักมาจากความกังวลที่เกิดขึ้นกับเศรษฐกิจจีน หลังจากที

ประกาศตัวเลขการส่งออกเดือน กรกฎาคม 2558 หดตัวลง 8.3% YoY ถือเป็นการหดตัวต่อเนื่องกันเป็นเดือนที่ 5 สถานการณ์ดังกล่าวนำมาซึ่งการออกมาตรการหลายประการของรัฐบาลจีน เช่นการปรับลดค่าเงินหยวนเทียบกับ USD ลงต่อเนื่องถึง 3 วัน ซึ่งส่งผลให้ค่าเงินหยวนเทียบกับ USD อ่อนตัวลง 2.63% เทียบจาก 11 สิงหาคม 2558 จนถึงสิ้นเดือน หลังจากนั้นก็ตามมาด้วยการประกาศตัวเลข PMI (ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อไจซิน) ต้นเดือนสิงหาคม ที่ลดลงแตะระดับ 47.1 ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำสุดนับจาก เดือน มีนาคม 2552 ซึ่งถือเป็นช่วงเวลาที่วิกฤติ Subprime ในสหรัฐฯ ยังส่งผลเชิงลบอยู่ ความกังวลได้ขยายวงไปสู่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์หลักเฉพาะอย่างยิ่งน้ำมัน ซึ่งก่อนหน้านี้ถูกกดดันจากประเด็นเรื่อง Supply อยู่แล้วให้ปรับตัวลดลงมาเร็วขึ้นโดยน้ำมันดิบดูไบปรับลดลงมาสร้างจุดต่ำสุดที่ 42.26 เหรียญฯ/บาร์เรล ส่วนตลาดหุ้นก็เป็นอีกเป้าหมายหนึ่งที่ได้รับส่งต่อผลกระทบเข้ามาอย่างรุนแรง โดยในช่วงเดือนสิงหาคม 2558 ตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกปรับตัวลดลงอย่างรุนแรงเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงนับจากวันที่ 18 ส.ค. เป็นต้นมาได้เกิดแรงขายในลักษณะ Panic Sell ออกมาในตลาดหุ้นสำคัญหลายวันทำการ ก่อนที่จะ Rebound กลับขึ้นมาได้บางส่วน ตามรายละเอียดที่แสดงในตารางด้านล่าง

ความผันผวนของตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลกในช่วงเดือน สิงหาคม 2558



ที่มา: Bloomberg

ประเมินจากต้นตอของปัญหาที่สร้างแรงกดดันให้กับตลาดหุ้นสำคัญทั่วโลก และแนวทางในการแก้ปัญหาที่ถูกนำเสนอผ่านมาตรการต่างๆที่ออกมาหลายชุด เชื่อว่าน้ำหนักของมาตรการต่างๆยังไม่ส่งผลในการเยียวยาให้ความกังวลเกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจ ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ตลาดหุ้นทั่วโลกในช่วง 5-6 ปีที่ผ่านมา ถูกขับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินเป็นหลัก จนทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นไปแรงกว่าพัฒนาการเชิงบวกของปัจจัยพื้นฐาน จนทำให้มีค่า PER สูงกว่าปกติ ดังนั้นเมื่อสถานการณ์เศรษฐกิจที่เป็นต้นทางของความกังวลยังไม่แสดงสัญญาณที่ดีขึ้น ความผันผวนของตลาดหุ้นทั่วโลกจึงยังอยู่ในสภาพที่สามารถเกิดขึ้นได้ต่อไป ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงสำหรับการลงทุนอีกประการหนึ่งที่ต้องติดตาม

SET Index Outlook

เลือกหุ้นพื้นฐานดี ก็มีแรงหนุนจากปัจจัยบวก

หลังการปรับประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนปี 2558 ลง โดยคาดว่าจะมี EPS อยู่ที่ระดับ 89.63 บาท/หุ้น ขณะที่ฝ่ายวิจัยคงระดับ PER ที่เป็น Fair Value สำหรับตลาดหุ้นไทยไว้ที่ 15.50 เท่าตามเดิม ซึ่งภายใต้สมมุติฐานดังกล่าว จะให้ระดับ SET Index ที่เป็นเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2558 ที่ระดับ 1389.27 หรือ 1390 จุด ซึ่งก็จะเห็นได้ว่าที่ระดับ SET Index ปัจจุบันถือว่ามี Upside ค่อนข้างจำกัด นอกจากนี้ หากพิจารณาจากสถานการณ์แวดล้อม ไม่ว่าจะเป็นเรื่อง Fund flow หรือ สถานการณ์ของตลาดหุ้นต่างประเทศ ก็ยังอยู่ในสภาพวะที่ไม่สามารถขับเคลื่อนให้ SET Index ปรับขึ้นไปได้อย่างมีนัยสำคัญ กลยุทธ์การลงทุนภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว จึงต้องให้ความสำคัญกับการเลือกหุ้นเพื่อการลงทุนเป็นอย่างมาก โดยหุ้นที่เป็นตัวเลือกสำหรับเดือน กันยายน จะเน้นไปที่หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และมีปัจจัยบวกสนับสนุนอยู่เฉพาะตัว ซึ่งได้แก่

ADVANC (FV@B 285) : ถือเป็นหุ้นที่มีจุดเด่นในเรื่องการจ่ายเงินปันผล โดยให้ Dividend Yield ที่ระดับ 6% ต่อปี ส่วนประเด็นขับเคลื่อนราคาหุ้น มีหลายเรื่องเช่น การเปิดตัว iPhone 6S ซึ่งน่าจะสร้างยอดขายโทรศัพท์เพิ่ม การหยุดรับผู้ค้าเสื่ออุปกรณ์ 2G หนุนกำไรทั้งปีโต 15% และการเปิดประมูล 4G จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัท

CK (FV@B 31.25) : คาดหมายว่าจะเห็นการเร่งขับเคลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ซึ่งน่าจะทำให้ CK ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ ที่มีคุณสมบัติพร้อมที่จะยื่นประมูลโครงการก่อสร้างได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ นอกจากนี้การที่มีบริษัทลูกที่ทำธุรกิจในระบบสัมปทานทั้ง BECL, BMCL, TTW และ CKP ก็ทำให้บริษัทมีฐานรายได้ที่ชัดเจน ช่วยลดความผันผวนจากภาวะเศรษฐกิจได้

INTUCH (FV@B 113) : เป็น Holding Company ของธุรกิจสื่อสาร โดยถือหุ้น 40.45% ใน ADVANC และ 41.14% ใน THCOM ซึ่งทั้ง 2 บริษัทมีแนวโน้มผลประกอบการที่เติบโตต่อเนื่อง จุดเด่นประการสำคัญของบริษัทอยู่ที่การจ่ายเงินปันผลที่มีความต่อเนื่อง โดยที่ระดับราคาปัจจุบันให้ Dividend Yield 6.9% ต่อปี

SIRI (FV@B 2.13) : บริษัทได้ผ่านช่วงของการปรับตัวทั้งในเรื่องของกระบวนการในการพัฒนาโครงการที่ช่วยลดความเสี่ยงทางธุรกิจลง และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรมาแล้ว ทำให้เชื่อว่าการทำกำไรของบริษัทจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง โดยแนวโน้มกำไร 3Q58 จะทำจุดสูงสุดของปี ด้วยแรงหนุนจากการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ 5 โครงการ ด้าน Backlog ปัจจุบันรองรับเป้าหมายได้ปีสูงถึง 96% ราคาหุ้นมี PER ต่ำ 7.5 เท่า พร้อม Upside 34% และ Div Yield 6.7%

WORK (FV@B 45) : เป็นผู้ที่อยู่รอดและทำกำไรได้จากธุรกิจดิจิทัลทีวี โดยเรตติ้งมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากจุดแข็งในเรื่องของการผลิตรายการ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวน่าจะทำให้การปรับขึ้นค่าโฆษณาขึ้นสู่ระดับ 5 หมื่นบาท/นาที ตามแผนที่ผู้บริหารกำหนดไว้ในปี 2559 มีความเป็นไปได้มาก แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยืนอยู่บนสมมุติฐานที่อนุรักษ์นิยมโดยกำหนดอัตราค่าโฆษณาเฉลี่ยไว้ที่ 3.8 หมื่นบาท/นาที ในปี 2559

Earning Plays : Earning Momentum

หลังการรายงานผลการดำเนินงานงวด 2Q58 เสร็จสิ้นลง หลายบริษัททำกำไรได้ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ เนื่องจากหลายธุรกิจต้องเผชิญกับปัจจัยเชิงลบที่กระทบต่อความสามารถในการทำกำไรหลายประการ เช่น การฟื้นตัวเศรษฐกิจที่ช้ากว่าคาด การปรับลดลงของราคาน้ำมัน และการอ่อนค่าอย่างรวดเร็วของเงินบาท สถานการณ์ดังกล่าวทำให้นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานต้องทบทวนประมาณการกำไรหุ้นหลายๆ ตัวลง แต่ท่ามกลางสถานการณ์ดังกล่าว ยังพบว่ายังมีอีกหลายบริษัทเช่นกัน สามารถดำเนินธุรกิจและสร้างผลการดำเนินงานได้เติบโตเหนือธุรกิจรายอื่นๆ หรือบางบริษัทก็มีผลการดำเนินงานที่ turnaround พลิกกลับมาทำกำไรได้

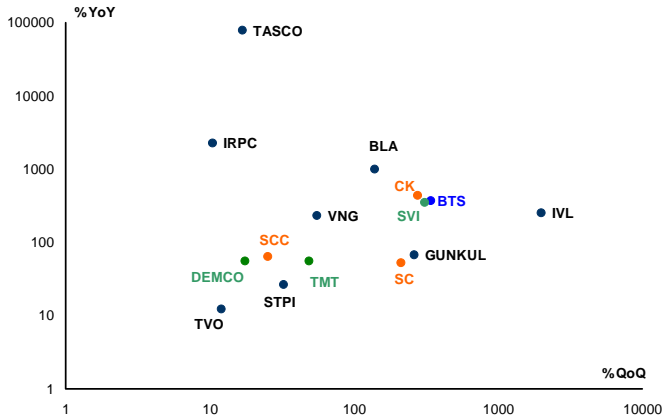
รายชื่อหุ้นกำไรสุทธิ 2Q58 เทียบ เทียบ qoq หรือ yoy

STOCK	2Q57	1Q58	2Q58	2557	2558F	%QoQ	%YoY	2558F Growth
WORK	11.3	-11.4	113.4	20.8	424.7	turnaround	900.7%	1940.0%
IVL	1,482.8	248.9	5,214.8	1,485.4	6,340.2	1994.8%	251.7%	326.8%
TASCO	1.7	1,125.8	1,317.3	1,200.4	4,476.9	17.0%	77207.4%	272.9%
VNG	126.4	269.1	418.1	752.2	1,498.8	55.4%	230.8%	99.3%
WHA	28.0	-4.5	226.1	978.6	1,920.9	turnaround	708.0%	96.3%
TK	6.2	107.2	107.9	195.6	362.3	0.6%	1630.3%	85.2%
BTS	650.2	679.2	3,016.4	2,669.9	4,936.2	344.1%	363.9%	84.9%
ASEFA	11.7	29.5	41.8	113.8	183.7	41.7%	258.4%	61.4%
BLA	168.8	766.5	1,845.5	2,664.7	4,271.4	140.8%	993.4%	60.3%
GUNKUL	104.9	48.2	174.8	545.3	774.3	262.6%	66.6%	42.0%
SCC	8,531.9	11,072.6	13,877.2	33,615.3	46,947.9	25.3%	62.7%	39.7%
DEMCO	58.6	77.7	91.3	362.0	486.7	17.6%	55.8%	34.4%
SAPPE	97.9	80.1	125.2	360.8	482.2	56.3%	27.9%	33.7%
THCOM	497.8	540.1	572.1	1,600.9	2,079.0	5.9%	14.9%	29.9%
BEAUTY	60.7	76.0	93.6	301.2	376.2	23.2%	54.3%	24.9%
CK	312.1	437.1	1,653.9	2,296.3	2,833.1	278.4%	429.9%	23.4%
DRT	103.2	95.4	109.2	289.3	344.4	14.5%	5.9%	19.0%
STPI	564.8	537.2	712.8	2,627.4	3,087.9	32.7%	26.2%	17.5%
SITHAI	132.5	112.6	138.2	470.1	545.7	22.7%	4.3%	16.1%
OISHI	82.7	93.4	189.3	524.9	606.2	102.7%	128.9%	15.5%
TCAP	1,235.3	1,331.5	1,392.8	5,120.2	5,748.1	4.6%	12.8%	12.3%
SYNTEC	73.3	98.6	105.2	396.6	440.5	6.6%	43.5%	11.1%
THANI	167.3	173.9	190.8	704.1	771.0	9.7%	14.0%	9.5%
SC	326.4	159.7	498.2	1,558.1	1,696.2	211.9%	52.6%	8.9%
TMT	67.3	69.9	104.3	334.4	363.0	49.1%	55.0%	8.6%
ASK	168.8	168.9	170.2	671.0	717.5	0.7%	0.8%	6.9%
SPALI	529.9	903.1	965.3	4,478.1	4,733.2	6.9%	82.2%	5.7%
M	402.5	479.8	515.9	2,042.4	2,117.0	7.5%	28.2%	3.7%
TVO	490.3	497.5	549.5	1,679.5	1,732.6	10.5%	12.1%	3.2%
HMPRO	792.8	733.7	820.2	3,313.3	3,416.6	11.8%	3.5%	3.1%
CKP	35.4	84.0	131.0	471.8	473.9	55.9%	270.3%	0.4%
PS	1,870.6	891.1	2,168.3	6,654.5	6,393.9	143.3%	15.9%	-3.9%
SIRI	537.6	540.7	901.3	3,393.1	3,023.6	66.7%	67.6%	-10.9%
IRPC	178.2	3,831.6	4,235.7	-5,234.6	9,720.5	10.5%	2276.9%	turnaround
SVI	254.5	275.9	1,136.9	-304.5	1,960.0	312.0%	346.7%	turnaround

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ปัจจัยสนับสนุนที่ทำให้กำไรของหลายบริษัทเติบโตอย่างมีนัยยะ มาจากหลายปัจจัย เช่น การปรับลดลงของราคาน้ำมัน ส่งผลดีต่อธุรกิจที่ใช้น้ำมันเป็นวัตถุดิบหลัก ส่งผลให้ต้นทุนลดต่ำลง (TASCO) รวมทั้งการเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี (IVL, IRPC, SCC) เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมาจากการบริหารรายได้ที่ดีขึ้น และควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ (WORK) ก็เป็นอีกปัจจัยหนุนเช่นกัน

Scatter Plots หุ้นกำไรสุทธิ 2Q58 เติบโตแรง ทั้งรายไตรมาสและรายปี

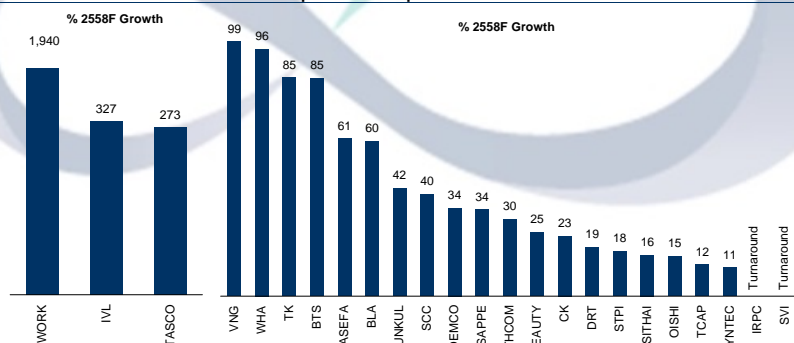


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

WORK, IVL, TASCO, VNG, BTS, IRPC หุ้บเด่น Earning Momentum

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2558 ของบริษัทที่มีกำไรสุทธิ 2Q58 เติบโตแรง (ทั้งรายไตรมาสและรายปี) ดังกล่าวข้างต้น พบว่า หลายบริษัทยังสามารถสร้างผลกำไรที่ดี หรือสามารถประคองกำไรที่อยู่ในระดับสูงได้อย่างต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี ท่ามกลางการชะลอตัวของเศรษฐกิจในประเทศ และความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ คาดว่า WORK, IVL, TASCO จะมีกำไรสุทธิในปี 2558 เติบโตสูงมาก เกินกว่า 2 เท่าตัว ขณะที่ VNG, WHA, TK และ BTS จะมีกำไรสุทธิปี 2558 เติบโตเกิน 80% ขณะที่ IRPC และ SVI จะพลิกกลับมาเป็นหุ้น Turnaround ได้ในปีนี้

คาดการณ์หุ้นที่มีกำไรสุทธิปี 2558 เติบโตแรง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ฝ่ายวิจัยเลือก WORK, IVL, TASCO, VNG, BTS และ IRPC เป็นหุ้นเด่น Earning Momentum ในรอบนี้ เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานที่โดดเด่น และมีปัจจัยสนับสนุนเป็นตัวผลักดันราคาในช่วงที่เหลือของปี รวมทั้งราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside เหลืออีกค่อนข้างมาก

Top Picks คาดการณ์หุ้นที่มีกำไรสุทธิปี 2558 เติบโตแรง

Company	Price		Upside	PER(X)		Dividend Yield(%)		EPS Growth	
	31/08/2015 (B)	FairValue (B)		2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F
WORK	39.75	45.00	13.2%	68.3	39.4	1.1	1.9	733.0%	73.2%
IVL	21.80	33.09	51.8%	17.4	14.6	2.5	2.9	305.5%	19.1%
TASCO	25.50	29.00	13.7%	8.8	11.5	2.9	2.0	270.3%	-23.6%
VNG	13.30	14.35	7.9%	13.9	12.8	3.0	3.4	99.3%	8.4%
BTS	9.75	12.00	23.1%	23.5	42.1	6.9	4.3	67.7%	-44.2%
IRPC	3.80	5.80	52.6%	7.8	8.4	2.6	4.7	turnaround	-7.7%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Conclusion & Stock Selection

สถานการณ์การเมืองในเดือน ก.ย. 2558 ต้องถือเป็นอีกหนึ่งจุดเปลี่ยนที่สำคัญ เนื่องจาก สปช. จะมีการลงมติ เห็นชอบ หรือ ไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ หากมีมติให้ความเห็นชอบก็จะนำไปสู่กระบวนการทำประชามติในเดือน ม.ค.2559 และจัดการเลือกตั้งทั่วไปในเดือน ก.ย.2559 แต่หากไม่เห็นชอบ ก็ต้องเริ่มกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ซึ่งต้องแล้วเสร็จภายใน 180 วันซึ่งก็หมายถึงการเลือกตั้งจะเกิดขึ้นในปี 2560 ส่วนประเด็นด้านเศรษฐกิจ ยังอยู่ในภาวะที่เครื่องยนต์ทั้ง 4 ไม่ทำงาน การออกมาตรการกระตุ้นจึงเป็นสิ่งจำเป็น ซึ่งต้องติดตามดูว่าผลจากการออกมาตรการจะทำให้เกิดการฟื้นตัวได้ดีเพียงใด ในด้านกำไรของบริษัทจดทะเบียน ล่าสุดได้ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ลงอีก 6% ทำให้ EPS ลงมาอยู่ที่ 89.63 บาทต่อหุ้น ภายใต้สมมุติฐานค่า PER เป้าหมายคงเดิมที่ 15.50 เท่า ก็จะทำให้ระดับ SET Index เป้าหมายที่ 1390 จุด ซึ่งที่ SET Index ปัจจุบันเหลือเป้าหมายไม่มาก การที่จะสร้างผลตอบแทนจึงต้องให้ความสำคัญกับการเลือกหุ้นลงทุน ซึ่งจะเน้นไปที่หุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและมีปัจจัยบวกสนับสนุน

ADVANC (FV@B 285) : Dividend Yield 6% ต่อปี มีประเด็น การเปิดตัว iPhone 6S การหยุดรับรู้ค่าเสื่อมอุปกรณ์ 2G หนุนกำไรทั้งปีโต 15% และการเปิดประมูล 4G ที่จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัทเป็นปัจจัยขับเคลื่อนราคา

CK (FV@B 31.25) : ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ ที่มีคุณสมบัติพร้อมที่จะยื่นประมูลโครงการก่อสร้างเกือบทุกประเภท ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่จากการขับเคลื่อนการลงทุนภาครัฐ นอกจากนี้ยังมี BECL, BMCL, TTW และ CKP สร้างรายได้สม่ำเสมอ ช่วยลดความผันผวนจากภาวะเศรษฐกิจได้

INTUCH (FV@B 113): เป็น Holding Company ของธุรกิจสื่อสาร โดยถือหุ้น 40.45% ใน ADVANC และ 41.14% ใน THCOM ซึ่งทั้ง 2 บริษัทมีแนวโน้มผลประกอบการที่เติบโตต่อเนื่อง จุดเด่นประการสำคัญของบริษัทอยู่ที่การจ่ายเงินปันผลที่มีความต่อเนื่อง Dividend Yield 6.9% ต่อปี

SIRI (FV@B 2.13): บริษัทได้ผ่านช่วงของการปรับตัวทั้งในเรื่องของกระบวนการในการพัฒนาโครงการที่ช่วยลดความเสี่ยงทางธุรกิจลง และการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการทำการกำไรมาแล้ว ทำให้เชื่อว่าการทำการกำไรของบริษัทจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง Div Yield 6.7%

WORK (FV@B 45) : เป็นผู้ที่อยู่รอดและทำกำไรได้จากธุรกิจดิจิทัลทีวี โดยเรตติ้งมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากจุดแข็งในเรื่องของการผลิตรายการ ทำให้การปรับขึ้นค่าโฆษณาขึ้นสู่ระดับ 5 หมื่นบาท/นาที่ตามแผนที่ผู้บริหารกำหนดไว้ในปี 2559 มีความเป็นไปได้มาก

ในส่วนของการวิเคราะห์เชิงปริมาณ คาดว่าหุ้น Earning Momentum น่าจะได้แรงขับเคลื่อนจากผลประกอบการงวด 2Q58 ที่เติบโตทั้ง QoQ และ YoY ส่วนทางกำไรตลาดที่ปรับลดลง และเชื่อว่าแนวโน้มดังกล่าวน่าจะส่งผลต่อเนื่องไปถึงช่วงที่เหลือของปี ทั้งจากปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งของบริษัทเอง และจากประเด็นบวกรองรับในอนาคต ได้แก่ WORK, IVL, TASCOS, VNG, BTS, IRPC

STOCK Selection



ADVANC

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 235.0 บาท

ราคาเป้าหมาย 285.0 บาท

มูลค่าตลาด 698,677 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

ADVANC แกว่งตัว Sideways ตามกรอบ 227 – 252.50 บาท โดยจังหวะปัจจุบันกำลังอยู่ในช่วงการฟื้นตัว เพื่อเตรียมขึ้นทดสอบกรอบบน โดยมองแนวต้านที่ 240 และ 252.50 บาท ตามลำดับ

กลยุทธ์การลงทุน

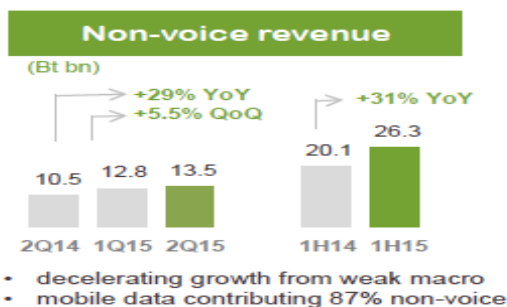
แนะนำทยอยสะสมที่บริเวณไม่เกิน 227 – 235 บาท เพื่อรอราคาฟื้นตัวทดสอบกรอบบนที่ 252.50 บาท

ทิศทางกำไร Yield และ Sentiment

เป็นบริการมือถือรายใหญ่ที่กำลังมาแรง และจะยิ่งแข็งแกร่งขึ้นอีก โดยเฉพาะหลังจากการประมูล 4G ปลายปีนี้ จึงเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมอย่างยิ่งสำหรับการลงทุนในยามภาวะตลาดผันผวน

- มีฐานธุรกิจที่มั่นคงสูง จากการเป็นผู้ให้บริการมือถือรายใหญ่สุดของประเทศ ภายใต้ส่วนแบ่งตลาด (รายได้) ที่สูง 52.5% ด้วยจุดเด่นคุณภาพบริการที่ดีที่สุด แม้ยังเป็นรายเดียวที่ยังไม่มีบริการ 4G เพราะคลื่นที่มีครอบครองไม่เพียงพอแบ่งมาให้บริการ แต่ยังคงทดแทนได้ด้วยคุณภาพโครงข่าย 3G ชั้นเลิศ และพื้นที่บริการครอบคลุมมากที่สุด
- แม้ในระยะสั้น กำไรงวด 3Q58 อาจอ่อนตัวจากงวด 2Q58 (แต่ยังน่าจะเพิ่มขึ้นได้เล็กน้อยจากช่วงเดียวกันของปีก่อน) เพราะคาดจะมีผลกระทบต่อผลกำไรจากการปรับมาใช้กลยุทธ์อุดหนุนค่าเครื่องโทรศัพท์มือถือให้กับลูกค้า เพื่อตอบโต้การแข่งขันในกลุ่มที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น เนื่องจากงวด 2H58 จะถือเป็นช่วงสุดท้ายที่ TRUE ผู้ที่มีคลื่นความถี่มากที่สุด จะมีความได้เปรียบและมีโอกาสช่วงชิงส่วนแบ่งตลาดจาก ADVANC ซึ่งจะตกอยู่ภาวะที่เสียเปรียบจากข้อจำกัดคลื่นความถี่ 2.1 GHz ที่มีให้บริการ 3G เกือบเต็มกำลังให้บริการแล้ว ขณะที่อีกคลื่นหนึ่งที่มี คือ 900 MHz อยู่ภายใต้ระบบสัมปทานไม่คุ้มค่าที่จะนำมาลงทุนให้บริการต่อยอด เนื่องจากสัมปทานกำลังจะหมดอายุ ก.ย. นี้
- อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวกำไรตั้งแต่งวด 4Q58 จากผลบวกการขยายเครื่องแบบขาดทุนน้อยลง เพราะเป็นไตรมาสแรกที่มือถือยอดนิยม iPhone จะเปิดตัวรุ่นใหม่ (ไม่ต้องขายขาดทุน) บวกกับ การเข้าสู่ฤดูการใช้งาน และหยุดรับรู้ค่าเสื่อมราคาอุปกรณ์ 2G ภาพรวมจึงยังคาดการณ์กำไรปีนี้ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 15% และคาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปีหน้า จากผลบวกการประมูลคลื่น 4G (1800 MHz) และคลื่น 900 MHz (เดิมใช้งาน 2G แต่หลังประมูลคาดว่าจะนำไปใช้งาน 2G และ 3G) ปลายปีนี้ ที่จะช่วยขจัดปัญหาข้อเสียเปรียบคู่แข่ง โดยเฉพาะในด้านจำนวนคลื่นความถี่ที่มีให้บริการไม่เพียงพอ และหนุนรายได้ค่าบริการกลับมาเติบโตได้ในเกณฑ์ดีกว่าปัจจุบัน
- ด้วยแนวโน้มผลประกอบการยังอยู่ในเกณฑ์ดีทั้งในช่วงที่เหลือนปีและปีหน้า ขณะที่มูลค่าพื้นฐานเทียบกับราคาปัจจุบันยังมี Upside สูงเกิน 20% และให้ Div Yield เกินปีละ 6% กอปรกับ ยังได้รับ Sentiment เชิงบวกสูงสุด จากการชนะประมูล 4G ช่วงปลายปีนี้ (ได้ประโยชน์มากที่สุด) ภาพรวมถือเป็นตัวเลือกที่มีภูมิคุ้มกันสูงมากจากภาวะตลาดผันผวนในปัจจุบัน จึงยังแนะนำให้ “ซื้อ”

อัตราการเติบโตรายได้ที่ไม่ใช่เสียง



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	150,579	149,329	155,048	161,067	167,234
กำไรสุทธิ	36,274	36,033	42,324	53,255	55,449
Norm Profit	37,139	37,338	42,324	53,255	55,449
EPS (บาท)	12.20	12.12	14.24	17.91	18.65
PER (เท่า)	18.9	19.0	16.2	12.8	12.3
DPS (บาท)	12.15	12.00	14.24	17.91	18.70
Dividend Yield (%)	5.3%	5.2%	6.2%	7.8%	8.1%
PBV (เท่า)	14.9	14.6	13.0	11.7	11.5
EVEBITDA (เท่า)	10.9	10.7	9.4	8.5	8.1
ROE (%)	79.0%	76.9%	80.7%	91.1%	93.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



CK
บ.การช่าง

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 25.75 บาท
ราคาเป้าหมาย 31.25 บาท
มูลค่าตลาด 43,617 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

CK มีแนวโน้มพักตัวหลังจากขึ้นทดสอบแนวต้านตรง 27.75 บาท โดยมองแนวรับครั้งนี้ราคาไม่ควรลงต่ำกว่าระดับ 25.00 บาท เพื่อจะสามารถรักษาภาพการยกฐาน สำหรับการฟื้นตัวในระยะถัดไป
กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสมบริเวณแนวรับ 25 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 29.25 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 23.50 บาท

ตัวเลือกที่ดีที่สุดในบรรดาบริษัทรับเหมาฯ ขนาดใหญ่

สถานะปัจจุบันที่แข็งแกร่ง จาก Backlog คงเหลือกว่า 8 หมื่นล้านบาท บวกกับโอกาสทางธุรกิจในอนาคตที่เปิดกว้างจากงานประมูลภาครัฐ โดย CK ถือเป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด จากค่า PER ที่ต่ำสุดในบรรดาบริษัทรับเหมาฯขนาดใหญ่

- สถานะของ CK ถือว่าแข็งแกร่งอย่างมาก แม้ตลอดช่วง 1 ปีที่ผ่านมา การเปิดประมูลโครงการภาครัฐจะเกิดขึ้นน้อยมาก แต่ Backlog ที่ยังมีกว่า 8.1 หมื่นล้านบาท สามารถรองรับการสร้างรายได้ไปอีกอย่างน้อย 2 ปี โดยช่วงที่เหลือของปีนี้ คาดว่า CK จะมีรายได้จากงานก่อสร้างเฉลี่ย 8.5 พันล้านบาท/ไตรมาส ซึ่งจะทำให้ปี 2558 CK มีรายได้จากงานก่อสร้างรวม 3.4 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 3%YoY ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร มีปัจจัยหนุนจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวลดลง ทำให้เป้าหมายของบริษัทที่ต้องการรักษา Gross margin ในช่วง 8-10% น่าจะทำได้ไม่ยากนัก ส่วนค่าใช้จ่ายอื่นๆที่น่าจะปรับตัวลงมาได้คือ ดอกเบี้ยจ่าย จากการที่ CK ออกหุ้นกู้ชุดใหม่จำนวน 4.5 พันล้านบาท อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 3.53% เพื่อมา Refinance เงินกู้เดิม ที่มีอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 5% ขณะที่ SG&A ก็น่าจะทรงตัวในระดับต่ำเช่นนี้ต่อไป หลังปีที่ผ่านมา CK ได้ทยอยขายเครื่องจักรเก่าออกไป ซึ่งทำให้มีภาระค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงเครื่องจักรลดลง
- แม้ต้นปีที่ผ่านมา CK จะมีการเซ็นสัญญารับงานใหม่เข้ามาค่อนข้างน้อยเพียง 3,620 ล้านบาท แต่ช่วงที่เหลือของปี CK มีความหวังที่จะเซ็นสัญญาเพิ่มอีก 2 โครงการใหญ่คือ เชื้อเพลิงน้ำบกกในประเศลาว มูลค่า 1.7 หมื่นล้านบาท และสัญญาจัดหาและติดตั้งขบวนรถไฟไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน มูลค่า 2.5 หมื่นล้านบาท ที่คาดว่าจะรัฐบาลจะได้ข้อสรุปกับ BMCL เร็วๆนี้ สำหรับโครงการประมูลภาครัฐที่น่าจะเกิดขึ้นในปีนี้มี 7 โครงการที่มีความชัดเจน มูลค่ารวม 192,113 ล้านบาท อาทิเช่น รถไฟฟ้าสายสีส้ม รถไฟทางคู่ 2 เส้นทางช่วงแก่งคอย-คลอง19 และ จิระ-ขอนแก่น ถนนมอเตอร์เวย์ช่วงพญา-มาบตาพุด และ สนามบินสุวรรณภูมิเฟส 2 ส่วนปี 2559 จะเป็นปีที่มีการเปิดประมูลโครงการจำนวนมาก ประเมินมูลค่าไว้ 3.16 แสนล้านบาท โดย CK ตั้งเป้าจะชนะประมูลในอัตรา 25% ของมูลงานทั้งหมด
- CK ถือเป็นบริษัทรับเหมาฯก่อสร้างที่มีศักยภาพสูง และมีความพร้อมอย่างมากที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการลงทุนขนาดใหญ่ภาครัฐ จากประสบการณ์ที่ผ่านมาและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ขณะที่ราคาหุ้นในปัจจุบัน หากเทียบในเชิง PER แล้ว ถือว่าต่ำกว่าบริษัทรับเหมาฯขนาดใหญ่อื่นๆมาก โดยซื้อขายที่ PER เพียง 15.40 เท่า ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value ด้วยวิธี Sum of the part จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 31.25 บาท มี upside อีก 21.36% แนะนำ 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

ตัวลยสำคัญทางการเงิน (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



INTOUCH

INTOUCH

อินทัช โฮลดิ้งส์

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 76.50 บาท

ราคาเป้าหมาย 113.0 บาท

มูลค่าตลาด 245,291 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

INTUCH เคลื่อนตัว Sideways โดยมีกรอบการเคลื่อนไหวรอบใหญ่ตรง 75.50 – 82.00 บาท ขณะที่ภาพในปัจจุบันราคากำลังขึ้นทดสอบแนวย่อย 78.25 บาท หากผ่านได้น่าจะมี Momentum ขึ้นต่อเนื่อง เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 79.75 และ 82.00 บาท ตามลำดับ กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสมในกรอบ 75.50 -78.25 บาท เพื่อคาดหวังราคากลับขึ้นไปทดสอบแนวต้านด้านใหญ่ที่ 82.00 บาท และ ตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 75.00 บาท

แข็งแรงแบบบริษัทลูก

เป็น Holding Company ที่กำไรมั่นคง จากความแข็งแกร่งของธุรกิจ 2 บริษัทลูก ADVANC และ THCOM จึงเป็นตัวเลือกที่ดียามตลาดปรับฐาน ภายใต้คาดการณ์ Div Yield เกินปีละ 6.5%

- เป็น Holding Company ที่มี 2 บริษัทยักษ์ใหญ่ในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม สร้างกำไรให้เป็นหลัก ได้แก่ ADVANC (ถือหุ้น 40.45%) ซึ่งเป็นผู้ให้บริการมือถือรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย มีฐานรายได้มั่นคง โดยครอบครองส่วนแบ่งตลาด (ด้านรายได้) สูงถึงราว 52.5% และ THCOM (ถือหุ้น 41.14%) ซึ่งประกอบธุรกิจผูกขาดบริการดาวเทียมของประเทศ และกำลังได้รับอานิสงค์ความต้องการใช้งานในปัจจุบันพุ่งสูงทั้งในด้านการแพร่ภาพและบริการข้อมูล หนุนให้ INTUCH เป็นบริษัทที่มีฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งมาก
- กำไรงวด 2Q58 อยู่ในเกณฑ์ดี เติบโตสูงราว 16%yoy หนุนโดย 2 บริษัทลูก โดย ADVANC ประกาศกำไรงวด 2Q58 เติบโตสูง 16.2%yoy จากผลบวกการควบคุมต้นทุนที่ดี ขณะที่ THCOM มาตรฐานกำไรงวด 2Q57 ค่อนข้างสูง แต่ได้การเติบโต จากผลบวกการให้บริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 7 (เริ่มให้บริการ พ.ย. 57) ที่จะมีอัตราใช้งานอยู่ในระดับ 58% เกินจุดคุ้มทุนเล็กน้อยแล้ว
- แม้คาดว่ากำไรงวด 3Q58 จะอ่อนตัว qoq ตามส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC งวด 3Q58 ที่คาดลดลงจากงวด 2Q58 (แต่ น่าจะเติบโตเล็กน้อยจาก 3Q57) เพราะการแข่งขันรุนแรงส่งผลให้ ADVANC ปรับกลยุทธ์มาขายมือถือแบบขาดทุนมากขึ้น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด (รายได้) ซึ่งอาจส่งผลให้มีขาดทุนมาหักล้างประโยชน์ส่วนแบ่งรายได้ลดลง จากอานิสงค์กลยุทธ์ดังกล่าวที่จะช่วยให้ ADVANC มีสัดส่วนลูกค้าใช้งานเครื่องรองรับ 3G ได้บนระบบใบอนุญาตมากขึ้น (ทำให้พึ่งพิงบริการภายใต้คลื่นสัมปทานที่มีต้นทุนส่วนแบ่งรายได้แพงลดลง) แต่คาดว่ากำไรจะกลับมาดีขึ้นอีกครั้งใน 4Q58 ตามผลกระทบบการขายมือถือขาดทุนมีแนวโน้มลดลง เพราะเป็นช่วงเปิดตัวรุ่นยอดนิยม iPhone ใหม่ รวมทั้งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลใช้งาน อีกทั้งเป็นไตรมาสแรกที่เห็นประโยชน์การหยุดรับผู้ค้าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G (หยุดรับผู้ 15 ก.ย. 58) ส่วน THCOM จะเห็นกำไรดีขึ้นใน 2H58 จากผลบวกอัตราใช้งานไทยคม 7 ที่เพิ่มเป็น 100% ตั้งแต่กลาง 3Q58 (มีผู้จองใช้แล้ว) ภาพรวมจึงคาดกำไร INTUCH ปีนี้ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เติบโต 16%
- ด้วยแนวโน้มผลประกอบการยังอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่มูลค่าพื้นฐานยังมี Upside สูงมาก และให้ Div Yield บนฐานกำไรที่มีความมั่นคงสูงมาก ให้ผลตอบแทนเกินปีละ 6.5% กอปรกับ ยังมีโอกาสได้ Sentiment บวกจากการที่บริษัทลูก ADVANC ถือเป็นผู้ใช้ประโยชน์สูงสุดในกลุ่ม จากที่คาดจะเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมูล 4G ช่วงปลายปีนี้ และนำมาปิดจุดอ่อนที่ยังไม่มี 4G รายเดียว จึงยังแนะนำ "ซื้อ"

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดบริษัทลูก (อิงวิธี NAV)

(บาท)	มูลค่า เหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	% ที่ INTUCH ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ INTUCH ถือ (ล้านหุ้น)	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	230.00	2,973	40.45%	1,203	276,602
THCOM	31.00	1,096	41.14%	451	13,977
ธุรกิจอื่นฯ					(4,320)
รวม					286,259
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					89.28
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					89.00

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ล้านบาท)	9,646	10,314	11,208	11,766	12,350
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	14,568	14,897	17,172	21,706	22,524
กำไรปกติ (ล้านบาท)	14,838	14,748	17,172	21,706	22,524
EPS (บาท)	4.54	4.65	5.36	6.77	7.02
PER (เท่า)	16.9	16.6	14.4	11.4	11.0
DPS (บาท)	4.54	4.46	5.36	6.77	7.02
Dividend Yield	5.9%	5.8%	7.0%	8.8%	9.1%
BV (บาท)	10.1	10.6	11.6	12.9	13.5
EV/EBITDA (เท่า)	14.4	13.9	11.8	9.5	9.2
PBV (เท่า)	7.6	7.3	6.6	6.0	5.7
ROE	46.3%	44.9%	48.4%	55.4%	53.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



SIRI

แสสนสิริ

แนะนำ : ซื้อ

ราคาปัจจุบัน 1.59 บาท

ราคาเป้าหมาย 2.13 บาท

มูลค่าตลาด 22,714 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

SIRI: แม้ภาพระยะกลาง-ยาว จะเคลื่อนไหวภายใต้กรอบ Downtrend แต่ภาพระยะสั้นราคากำลังทำจังหวะ Technical Rebound โดยมีแนวต้านที่ 1.62 บาท และ 1.65 บาท แต่หากราคายังเคลื่อนไหวแรงต่อเนื่องผ่านแนวต้าน 1.65 ขึ้นไปได้ น่าจะเห็นการปรับเพิ่มขึ้นแรงโดยมีแนวเป้าหมายที่ 1.75 บาท
กลยุทธ์การลงทุน : ซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 1.65 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1.75 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1.60 บาท

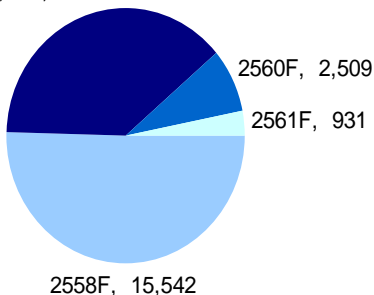
แนวโน้ม 3Q58 พักสุดของปี

แนวโน้ม 3Q58 จะทำจุดสูงสุดของปี แรงแทนจากการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ 5 โครงการ ด้าน Backlog ปัจจุบันรองรับเป้าหมายได้ปีสูงสุดถึง 96% ราคาหุ้น PER ต่ำ 7.5 เท่า พร้อม Upside 34% และ Div Yield 6.7%

- สถานะการขายล่าสุดงวด 3Q58 (ถึงวันที่ 12 ส.ค. 2558) มี Presale อยู่ที่ 3.17 พันล้านบาท หลัก ๆ มาจากการเปิดตัวโครงการ The Line สุขุมวิท 71 (โครงการร่วมทุนกับ BTS สัดส่วน 50:50) มูลค่า 1.88 พันล้านบาท และขายได้หมด 100% ทำให้ยอด Presale สะสมตั้งแต่ต้นปีเพิ่มเป็น 1.82 หมื่นล้านบาท คาดจะเพิ่มมากขึ้น ตามแผนเปิดโครงการใหม่อีก 1 โครงการแนวราบ 1.9 พันล้านบาทใน 3Q58 และ 10 โครงการ (แนวราบ 5 โครงการ และ 5 โครงการคอนโดฯ ซึ่งในส่วนนี้เป็นโครงการ JV ร่วมกับ BTS 3 โครงการ) มูลค่ารวม 2.14 หมื่นล้านบาทใน 4Q58 เมื่อบวกกับสต็อกสินค้าคงเหลือขาย 5.9 หมื่นล้านบาท น่าจะรองรับเป้าหมาย Presale ปีนี้ของบริษัทที่ 3.3 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก
- ยอด Backlog ถึง 12 ส.ค. 2558 รวม 3.07 หมื่นล้านบาท มีกำหนดโอนฯ ในปีนี้ 1.55 หมื่นล้านบาท ทำให้รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ปีนี้เป็นสัดส่วนสูงถึง 96% ส่วนที่เหลือจะมาจากการขายสต็อกสินค้าสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ รวม 6 พันล้านบาท จึงเชื่อว่าเป้าหมายการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ตามประมาณการไม่ใช่เรื่องยาก ขณะที่แนวโน้ม Gross Margin เฉลี่ย 2H58 คาดปรับตัวดีขึ้นจากการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้น รวมถึงการลดราคาขายเพื่อระบายสต็อกน่าจะลดลงจากช่วง 1H58 โดยทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy
- อิง PER 10 เท่า Fair Value ปี 2558 ที่ 2.13 บาท มี upside 34% บวกกับคาดหวัง Div Yield เฉลี่ย 6.7% ขณะที่ราคาปัจจุบันมี PER ต่ำ 7.5 เท่า เทียบเท่ากับเฉลี่ยกลุ่มฯ 10 เท่า จึงยังแนะนำซื้อ โดยแนวโน้มผลประกอบการ 3Q58 คาดสูงสุดของปี เบื้องต้นบริษัทประเมินยอดโอนฯ 1-1.1 หมื่นล้านบาท มีแรงหนุนจากโครงการคอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ รวม 5 โครงการ มูลค่ารวม 8 พันล้านบาท

สิ้น 2Q58 Backlog 3 หมื่นล้านบาทที่มีกำหนดโอนฯ

2559F, 11,777



ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ)	28,597	28,093	33,355	34,076	36,262
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,930	3,393	3,024	3,254	3,513
Norm Profit (ลบ)	1,912	2,671	3,024	3,254	3,513
Norm EPS (บาท)	0.19	0.26	0.21	0.21	0.21
PER (เท่า)	8.3	6.2	7.5	7.5	7.5
DPS (บาท)	0.10	0.12	0.11	0.11	0.11
Dividend Yield (%)	6.3	7.5	6.7	6.7	6.7
BV (บาท)	1.79	1.82	1.86	1.91	1.96
PBV (เท่า)	0.89	0.87	0.85	0.83	0.81

STOCK Selection



WORK

เวิร์คพอยท์

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 39.75 บาท
ราคาเป้าหมาย 45.00 บาท
มูลค่าตลาด 16,584.99 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

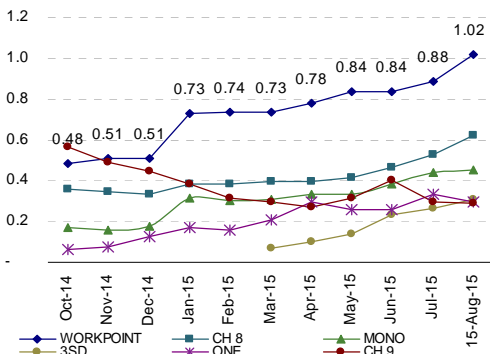
WORK : กำลังเคลื่อนไหวในรูปแบบ Ascending Triangle โดยมีแนวต้านที่ 40.75 บาท หากผ่านได้มีโอกาสสูงที่ฟื้นตัวแรง โดยมีแนวต้านเป้าหมายที่ 45.00 บาท
กลยุทธ์การลงทุน
ซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 40.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 45.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 39.75 บาท

เรตติ้งหุ้นกำไรโตสวนทางเศรษฐกิจชะลอตัว

เรตติ้งเพิ่มต่อเนื่อง ขณะที่เราได้โฆษณาเชิงร้อยชิงล้านใกล้เคียงกับตอนอยู่ช่อง 3 และช่วยให้รายการอื่นเรตติ้งดีขึ้น ขณะที่ยุทธกิจโรงละครและอีวันท์อ่อนตัว ช่วยกำไร 3Q58 ใกล้เคียง 2Q58 และหุ้น EPS ทั้งปีโต 7.3 เท่าตัว

- ถึงแม้เศรษฐกิจในประเทศจะยังชะลอตัว แต่คาดว่ากำไรสุทธิของ WORK ในงวด 3Q58 จะแข็งแกร่งใกล้เคียงงวด 2Q58 และเพิ่มขึ้นมากกว่า 2.8 เท่าตัว yoy เนื่องจากเรตติ้งผู้ชมในช่วง 1-15 ส.ค. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.02 (มิ.ย. และ ก.ค. อยู่ที่ 0.84, และ 0.88) เป็นผลจากรายการที่ออกอากาศก่อนและหลังรายการเรตติ้งสูง อาทิ รายการปริศนาฟ้าแลบ และชิงร้อยชิงล้าน (เรตติ้งและรายได้โฆษณาสุทธิใกล้เคียงกับตอนที่อยู่ช่อง 3) มีเรตติ้งดีขึ้นตามได้ด้วย บวกกับมีการถ่ายทอดสดกีฬาโอลิมปิกบอลหญิง ขณะที่รายได้ค่าโฆษณาเฉลี่ยเดือน ก.ค. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 3.6 หมื่นบาทต่อนาที จาก 3.3 หมื่นบาทต่อนาทีในงวด 2Q58 เช่นเดียวกับอัตราใช้เวลาโฆษณาเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 85%-90% จาก 80% ในงวด 2Q58 สามารถชดเชยยุทธกิจโรงละครและอีวันท์ที่รายได้มีแนวโน้มอ่อนตัว qoq หลักๆจากโชว์ BIG FUN มียอดจองต่ำ
- ขณะที่งวด 4Q58 คาดจะสามารถขึ้นรายได้ค่าโฆษณาต่อนาทีได้อีกราว 3-5% จากงวด 3Q58 โดยจะมีรายการใหม่ช่วยเพิ่มเรตติ้ง 2 รายการ คือ สุดยอดกีฬามวยไทย และละคร 1 เรื่อง (แทนซีรีส์เรื่องพระพุทธรูปเจ้าที่จะจบในปลายเดือน ก.ย.58) ซึ่งคาดว่าต้นทุนจะเพิ่มขึ้นน้อยกว่ารายได้ บวกกับคาดการณ์โรงละครจะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากการแสดงเพลงประเภท 2 (ยอดจองใกล้เต็ม) และโหมโรง (Restage จากที่ประสบความสำเร็จในงวด 2Q58) อย่างไรก็ตามจะถูกหักล้างจากการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานครั้งเดียวในไตรมาส 4 ของทุกปี ทำให้กำไรสุทธิงวด 4Q58 มีแนวโน้มอ่อนตัวลง ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรต่อหุ้นในปีนี้แบบอนุรักษ์นิยมไว้ที่ 0.58 บาท เติบโต 7.3 เท่าตัว และคาดเติบโตสูง 72% ในปีหน้า ภายใต้สมมติฐานค่าโฆษณาเฉลี่ยทั้งปี 59 ที่ 3.8 หมื่นบาทต่อนาที ตามเรตติ้งที่ดีขึ้น
- ถ้ามีแนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดใน 5 ปีนี้ จากผลของการปรับขึ้นค่าโฆษณาได้อย่างต่อเนื่อง ตามการขยับขึ้นของเรตติ้ง ขณะที่มูลค่าพื้นฐานปัจจุบันอิงวิธี DCF มี upside X % ที่ยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มทางธุรกิจอีกราว 0.56 บาท จากการออก WORK-W1 โดยไม่คิดมูลค่า (XR 18 ก.ย. 58, 20 หุ้นเดิม ต่อ 1 หน่วย) และยังประกาศจ่ายเงินปันผล 0.19 บาท (XD 2 ก.ย.) จึงแนะนำ "ซื้อ" และเป็น Top pick กลุ่มบันเทิง

เรตติ้งผู้ชม (อายุ 15+) ของฟรีทีวีทั่วประเทศ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557F	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ล้านบาท)	2,167	2,214	2,389	2,764	3,241
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	257	21	243	425	497
EPS (บาท)	1.00	0.07	0.58	1.01	1.15
Norm. Profit (ล้านบาท)	257	21	243	425	497
PER (เท่า)	39.3	561.9	67.5	38.9	34.0
DPS (บาท)	-	0.44	0.44	0.76	0.81
Dividend Yield (%)	0.0%	1.1%	1.1%	1.9%	2.1%
EV/EBITDA (เท่า)	18.4	26.4	21.9	15.9	13.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

