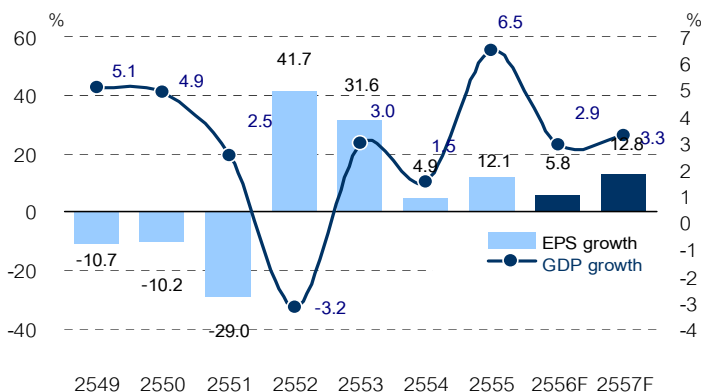


SET Index	1,257.73
มูลค่าตลาด	11,156 พันล้านบาท
PER	13.94 เท่า

การเมืองกำหนดทิศทางตลาด

- ฝ่ายวิจัย ASP ปรับลด EPS ตลาดปี 2557 ลงจากประมาณเดิม 2.6% เหลือ 101.85 บาทต่อหุ้นในปี 2557 ให้สอดคล้องกับการปรับลด GDP ลง 1% จากผลกระทบทางการเมืองในประเทศที่ยังคงร้อนแรง เป็นที่สังเกตว่าการตัดลด EPS ตลาดน้อยกว่าที่ควรจะเป็น ทั้งนี้เป็นการปรับลดกำไรในกลุ่มที่อิงเศรษฐกิจในประเทศ (60% ของกำไรในปี 2557) ลง 7.13% แต่กลับถูกหักล้างจากการที่ไปปรับเพิ่มประมาณการกำไรของหุ้นที่อิงเศรษฐกิจภายนอก (40% ของกำไรในปี 2557) ซึ่งได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจโลกฟื้นตัว และเงินบาทที่อ่อนค่า โดยปรับขึ้น 8%
- เพื่อสะท้อนความเสี่ยงทางการเมืองที่ยังมีอยู่ จึงกำหนดดัชนีเป้าหมายสิ้นปี 2557 ลดลงจากเดิมที่เคยอิง Expected P/E ที่ 14.5 เท่า เหลือ 13.5 เท่า และอิง EPS ตลาดใหม่ ทำให้ได้ดัชนีเป้าหมายใหม่อยู่ที่ 1,375 จุด มี Upside ราว 10% แต่ในระยะสั้น ๆ หรือก่อนถึงการเลือกตั้งในวันที่ 2 ก.พ. นี้ คาดว่าดัชนีมีโอกาสจะลงไปที่ราว 1,222-1,120 จุด โดยอิง Expected P/E 12-11 เท่า
- กลยุทธ์การลงทุนยังให้น้ำหนักการลงทุน 30% เช่นเดิม แต่หากสถานการณ์ทางการเมืองมีแนวโน้มผ่อนคลายลง ฝ่ายวิจัย ASP มีโอกาสจะปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 40-50% ของพอร์ต ทั้งนี้ยังคงให้น้ำหนักที่อิงเศรษฐกิจภายนอก และได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า และเลือกหุ้น Top picks คือ PTTGC, PTTEP, CPF, TUF และ DELTA

GDP Growth vs EPS Growth



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ภรณี ทองเย็น, CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

porranee.re@asiaplus.co.th

และ ทีมวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับอะพุกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

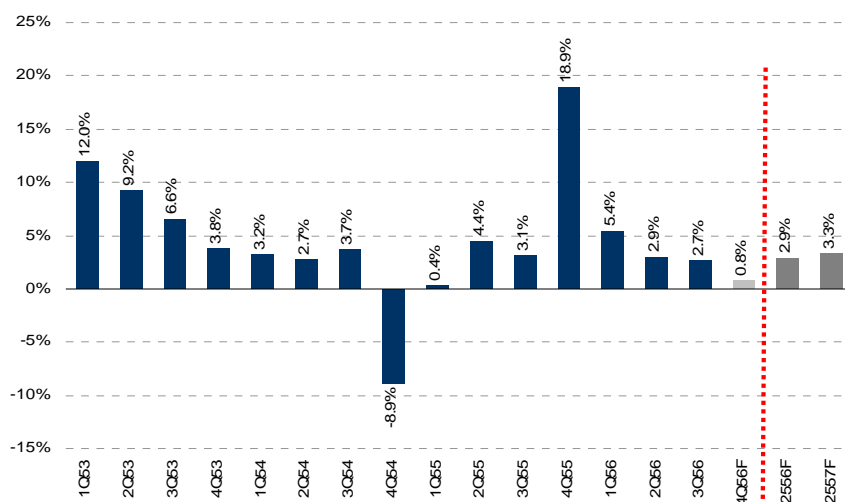
■ **ตัด GDP Growth ปีนี้ ลง 1% ความเชื่อมั่นก็ลดลง หลังการเมืองร้อนแรง**

สถานการณ์การเมืองในประเทศส่อเค้าร้อนแรงมากขึ้นนับจากก่อกวนในเดือน ต.ค. เป็นต้นมา และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างเห็นได้ชัด โดยเฉพาะในเดือน ธ.ค. ซึ่งเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวของไทยพบว่า นักท่องเที่ยวมีแนวโน้มชะลอตัวลงกว่าที่คาดการณ์ไว้ และมีโอกาสจะชะลอตัวต่อเนื่องในงวดไตรมาสแรกของปี 2557 ซึ่งยังเป็นฤดูกาลท่องเที่ยวของประเทศไทย เพราะขณะนี้รัฐบาลของนานาชาติเกือบ 40 ประเทศ ได้แจ้งเตือนประชาชนถึงความไม่ปลอดภัยในการเดินทางมาท่องเที่ยวประเทศไทย และทำให้สายการบินบางแห่งที่มีเส้นทางบินจากฮ่องกง และสิงคโปร์ มายังประเทศไทย ได้ลดจำนวนเที่ยวบินลง ปัจจัยเหล่านี้ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ของ ASP ทำการทบทวนโดยปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2557 ลงจากเดิม 1% เหลือราว 3.3% (จากเดิม 4.3%) เทียบกับปี 2555 ที่คาดว่าจะเติบโต 2.9% ทั้งนี้การปรับลด GDP Growth ปี 2557 เป็นการปรับลด 2 ปัจจัยหลักคือ

- 1) การบริโภคภาคครัวเรือน (C) จากเดิมที่คาดว่าจะเติบโตราว 3% จากปี 2556 (ปี 2556 เติบโตราว 0.9%) เหลือ 2.3% และ
- 2) ภาคบริการ (เป็นส่วนที่นำเข้าเงินตราต่างประเทศคิดเป็น 8% ของ GDP ที่มีแหล่งที่มาของรายได้คือ การท่องเที่ยวและบริการขนส่งทางเรือ และอากาศ เป็นต้น) ลดลงจากเดิม 20.5% เหลือ 12.2% (เทียบกับปี 2556 คาดว่าจะเติบโตราว 26.4%)

ทั้งนี้ยังคงปัจจัยอื่น ๆ คงที่ ได้แก่ การบริโภคภาครัฐคาดว่าจะเติบโต 3.3% จากปี 2556 (เทียบกับปี 2556 เติบโตราว 5.9%) การลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน โดยการลงทุนภาครัฐ คาดว่าจะหดตัว 0.6% จากปี 2556 (เทียบกับปี 2556 เติบโตเล็กน้อยราว 0.4% จากปีก่อนหน้า) โดยไม่รวมการลงทุน 2 ล้านล้านบาท และโครงการน้ำ 3.5 แสนล้านบาท ขณะที่การลงทุนเอกชนคาดว่าจะเติบโตเล็กน้อยเพียง 1% จากปี 2556 (เทียบกับปี 2556 ที่คาดว่าจะหดตัว 0.6%) อ่านรายละเอียดใน Economic Update วันที่ 7 ม.ค. 2557

GDP Growth รายไตรมาสปี 2553 และคาดการณ์ปี 2556 และ 2557

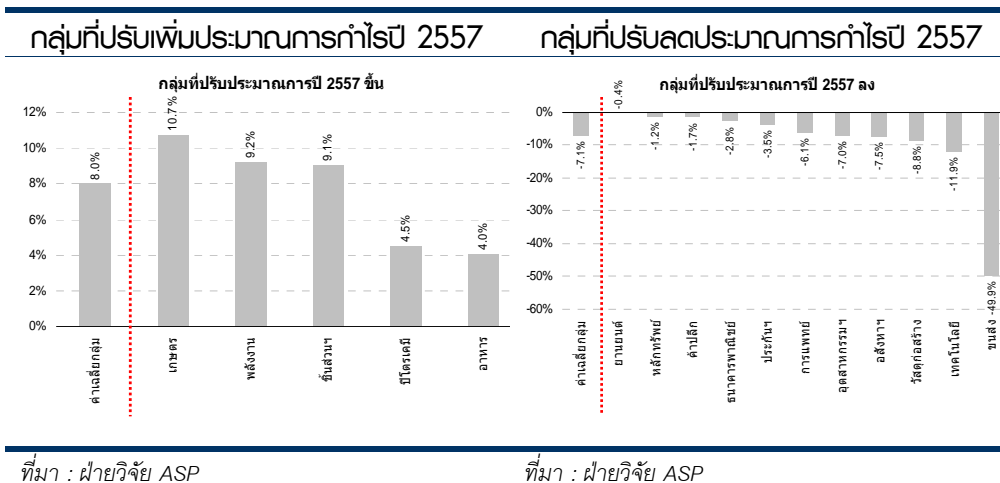


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

■ ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิตลาดลงตามเศรษฐกิจชะลอตัว

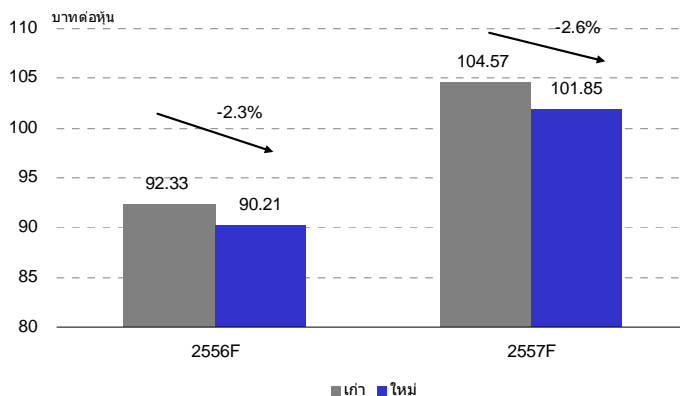
เพื่อให้สอดคล้องกับการปรับลด GDP Growth ดังกล่าวข้างต้น นักวิเคราะห์ ASP ได้ทำการทบทวนประมาณการกำไรของตลาดหุ้นในทุกกลุ่ม เริ่มจากหุ้นที่อิงเศรษฐกิจในประเทศ (คิดเป็นราว 60% ของกำไรสุทธิในปี 2557) ได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรของทุกกลุ่ม เรียงลำดับจากที่ลดลงมากไปน้อยคือ ขนส่ง ลดลงจากประมาณการเดิมราว 50% เทคโนโลยีฯ ลดลง 11.9% วัสดุก่อสร้าง ลดลง 8.8% พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ลดลง 7.5% อุตสาหกรรมและเครื่องจักร ลดลง 7% การแพทย์ ลดลง 6.1% ประกันฯ ลดลง 3.5% ธนาคารพาณิชย์ ลดลง 2.8% และ ค้าปลีก ลดลง 1.7%

ตรงกันข้าม มีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของหุ้นที่อิงเศรษฐกิจภายนอก (40% ของกำไรสุทธิในปี 2557) เพราะผู้ประกอบการเหล่านั้นนอกจากได้ประโยชน์จากเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวแล้ว ยังได้ประโยชน์จากเงินบาทที่อ่อนค่า โดยล่าสุดได้อ่อนค่าทะลุ 33 บาทต่อดอลลาร์ไปแล้ว ขณะที่เชื่อว่ายังมีหลายปัจจัยที่กดดันให้เงินบาทอ่อนค่า ทั้งเรื่องการเมืองที่ร้อนแรงน่าจะกดดันความเชื่อมั่นของนักลงทุน การส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัวในช่วงไตรมาสแรกของทุกปี ซึ่งถือว่าเป็นช่วงนอกฤดูกาลส่งออก และแนวโน้มการขยายสุทธิของตราสารหนี้ ที่ต่างชาติได้เข้ามาซื้อกว่า 2.3 ล้านล้านบาทในตลาดตราสารหนี้ไทยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทำให้ฝ่ายวิจัย ASP ได้ทำการปรับลดผลตอบแทนค่าเงินบาทจากเดิม 31.5 บาทต่อดอลลาร์ เป็น 33 บาท จึงทำให้หุ้นในกลุ่มที่อิงเศรษฐกิจภายนอก มีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรเพิ่มขึ้นจากเดิมราว 8% เรียงลำดับหุ้นที่มีการปรับเพิ่มมากไปน้อย คือ กลุ่มเกษตร เพิ่มขึ้น 10.7% จากประมาณการเดิม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น 9.1% พลังงานเพิ่มขึ้น 9.2% ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น 4.5% และอาหารเพิ่มขึ้น 4% (รายละเอียดดังที่ปรากฏในภาพถัดไป)



โดยสรุป กำไรสุทธิของตลาดหุ้นไทย หรือ EPS ในปี 2557 จะลดลงจากเดิมเล็กน้อยราว 2.6% เหลือหุ้นละ 101.85 บาท และปี 2556 ลดลง 2.3% เหลือ 90.22 บาท เทียบกับประมาณการเดิม 104.57 บาท ในปี 2557 และ 92.33 บาท ปี 2556

EPS ตลาด ก่อนและหลังปรับประมาณการ

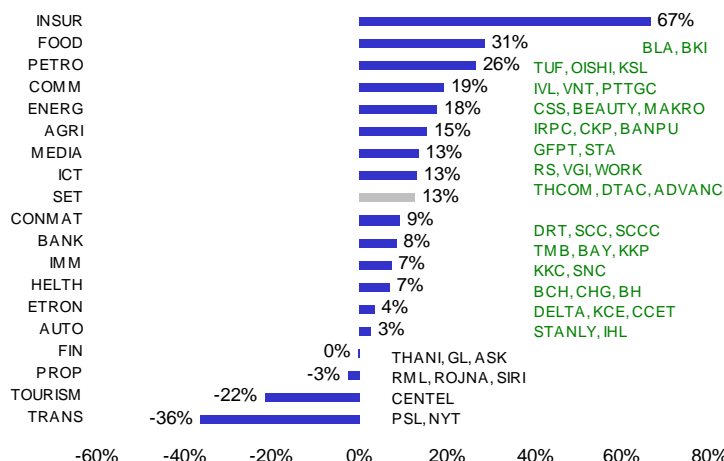


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

■ หุ้นอิงเศรษฐกิจภายนอกมีแนวโน้มเติบโตมากกว่าตลาด

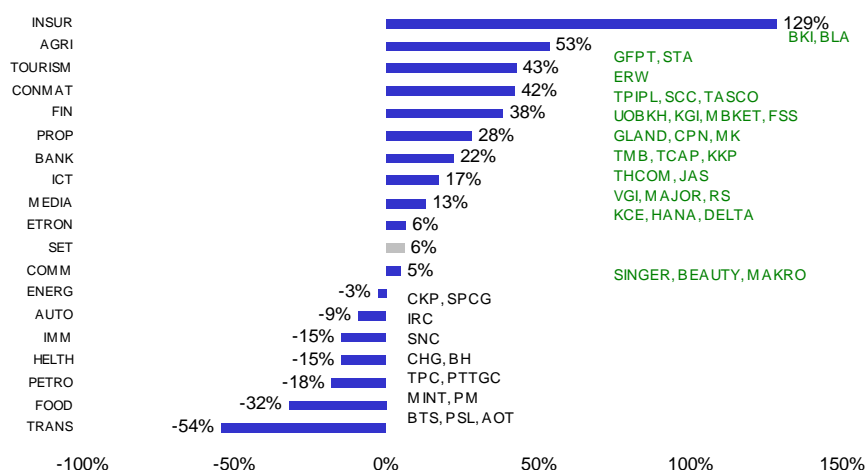
ภายหลังจากการปรับปรุงประมาณการกำไรตลาดพบว่ากำไรสุทธิต่อหุ้นของตลาดหรือ EPS Growth ปี 2557 จะเติบโตราว 13% ขณะที่ปี 2556 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพียง 6% ปี 2556 (ถือเป็นการปรับลดลงครั้งที่ 4) และหากพิจารณาเป็นรายกลุ่มพบว่าในปี 2557 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มี EPS Growth สูงมากกว่าตลาด เรียงลำดับจากมากไปน้อยคือ ประกัน อาหาร และปิโตรเคมี เติบโตราว 67%, 31%, 26% ส่วนกลุ่มที่มี EPS Growth เท่ากับหรือใกล้เคียงตลาดได้แก่ ค้าปลีก และพลังงาน เติบโต 19% และ 18% ตามมาด้วย กลุ่มเกษตร บันเทิง และสื่อสาร เติบโตราว 15%, 13% และ 13% ตามลำดับ

EPS Growth รายกลุ่มปี 2557



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

EPS Growth รายกลุ่มปี 2556



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

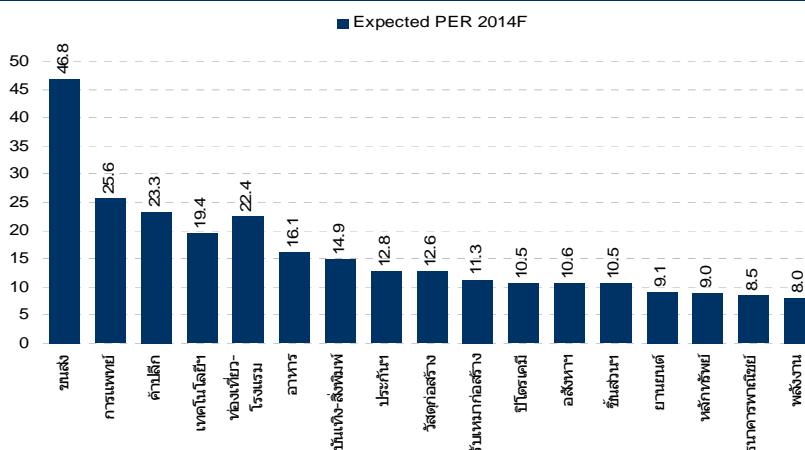
ส่วนอุตสาหกรรมที่เหลือเติบโตน้อยกว่าตลาดเรียงลำดับจากมากไปน้อยคือ กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ธนาคารพาณิชย์ อุตสาหกรรมและเครื่องจักร การแพทย์ ขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และยานยนต์ เติบโตราว 9%, 8%, 7%, 7%, 4% และ 3% ทั้งนี้ กลุ่มขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์แม้กำไรสุทธิในปี 2557 จะเติบโต 4% แต่เป็นที่สังเกตว่าหุ้นขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ในปี 2556 มีการบันทึกกำไรรายได้พิเศษจากการได้รับเงินประกันจากปัญหาน้ำท่วมในปี 2554 ทำให้ฐานกำไรในปี 2556 ค่อนข้างสูง แต่หากตัดรายการพิเศษออกจากรายปี 2556 และเปรียบเทียบเฉพาะกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ พบว่าในปี 2557 EPS Growth ของกลุ่มขึ้นส่วนฯ จะเติบโตมากถึง 32%

■ ค่า P/E หุ่นอิงเศรษฐกิจในประเทศเพิ่มขึ้น vs หุ่นอิงเศรษฐกิจภายนอกต่ำ 10 เท่า

ผลจากการปรับปรุงประมาณ EPS ตลาดดังกล่าวข้างต้น ทำให้หุ้นที่อิงเศรษฐกิจในประเทศมีแนวโน้มที่จะมีค่า Expected P/E ที่เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม ได้แก่ หุ้นในกลุ่มขนส่ง (รวมขนส่งทางบก ทางอากาศ และน้ำ) เพิ่มขึ้นจากเดิม 25.4 เท่า เป็น 46.8 เท่า (หุ้นที่มี P/E สูงสุด 3 ลำดับแรกได้แก่ BTS, TTA, PSL) ตามมาด้วย กลุ่มโรงพยาบาล เพิ่มจากเดิม 22.9 เท่า เป็น 25.6 เท่า (BGH, BH, BCH) กลุ่มสื่อสารพบว่าเพิ่มจากเดิม 16 เท่า เป็น 19 เท่า (JAS, THCOM, DTAC) เป็นต้น

ตรงกันข้ามหุ้นที่อิงเศรษฐกิจภายนอกยังคงมีค่า Expected P/E ต่ำในระดับ 10 เท่า แม้ว่าราคาหุ้นในช่วงที่ผ่านมาจะลดลงน้อยกว่าหุ้นในกลุ่มที่อิงเศรษฐกิจในประเทศก็ตาม ได้แก่ หุ้นปิโตรเคมี และพลังงาน ขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ และ อาหาร เป็นต้น

Expected P/E รายการกลุ่มหลังการปรับปรุงประมาณกำไรของตลาดแล้ว



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

■ ปรับลดดัชนีเป้าหมายอยู่ที่ 1,375 จุด อิง Expected P/E 13.5 เท่า

ภายใต้ EPS ตลาดใหม่ ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นไทยมีค่า Expected P/E จะอยู่ที่ 12.34 เท่า (Current P/E 13.89 เท่า) ซึ่งถือว่าได้สะท้อนความเสี่ยงจากปัญหาการเมืองในปัจจุบันระดับหนึ่งแล้ว แต่อย่างไรก็ตามหากการเมืองยังยืดเยื้อนานเกินไป ทำให้มีโอกาสการปรับลด GDP Growth และ EPS Growth ลดลงอีกครั้ง และอาจจะทำให้ Expected P/E มีโอกาสขยับสูงขึ้น เพราะจะทำให้มีการปรับลด EPS เหมือนที่มีการปรับลดในครั้งนี้นี้ ดังนั้นเพื่อสะท้อนความเสี่ยงดัชนีตลาดหุ้นไทยที่ยังมีอยู่จึงปรับลดดัชนีเป้าหมายจากเดิมที่เคยกำหนดไว้ที่ 14.5 เท่า เหลือ 13.5 เท่า และจะทำให้ได้ดัชนีเป้าหมายปี 2557 จะอยู่ที่ 1,375 จุด หรือมี upside จากปัจจุบันเพียง 10% และถือเป็นเป้าหมายระยะยาว คือ สิ้นปี 2557

ส่วนดัชนีเป้าหมายในระยะสั้นๆ หรือภายในไตรมาสแรกของปีนี้ ภายใต้สถานการณ์การเมืองที่ยังร้อนแรง และยังไม่มีความชัดเจน แม้ภายหลังผ่านพ้นการเลือกตั้งวันที่ 2 ก.พ. 2557 ไปแล้ว เชื่อว่าดัชนีน่าจะลงไปทดสอบ Expected P/E 12-11 เท่า หรือราว 1,222-1,120 จุด ทำให้เชื่อว่าความเสี่ยงที่ดัชนีจะลดลงยังมีอยู่

SET Target ปี 2557

PER (เท่า)	ม.ค. 57E	ก.พ. 57E	มี.ค. 57E	มิ.ย. 57E	ก.ย. 57E	ธ.ค. 57E
11X	1,003	1,014	1,024	1,056	1,088	1,120
11.5X	1,049	1,060	1,071	1,104	1,138	1,171
12X	1,094	1,106	1,118	1,152	1,187	1,222
12.5X	1,140	1,152	1,164	1,200	1,237	1,273
13X	1,185	1,198	1,211	1,248	1,286	1,324
13.5X	1,231	1,244	1,257	1,296	1,336	1,375
14X	1,277	1,290	1,304	1,344	1,385	1,426

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

■ กลยุทธ์การลงทุนยังให้น้ำหนัก 30%

โดยสรุปกลยุทธ์การลงทุนยังให้น้ำหนักการลงทุน 30% เช่นเดิม แต่อย่างไรก็ตามหากสถานการณ์ทางการเมืองมีสัญญาณที่จะมีทางออกชัดเจน ก็มีแนวโน้มจะปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 40-50% ของน้ำหนักการลงทุนโดยรวม ทั้งนี้ยังคงให้น้ำหนักในพอร์ตส่วนใหญ่ที่มีรายได้หรือกำไรเชิงเศรษฐกิจภายนอก และได้ประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า ได้แก่ PTTGC, PTTEP, CPF, TUF, GFPT, DELTA, KCE เป็นต้น ส่วนหุ้นที่อิงการเติบโตจากเศรษฐกิจในประเทศ ให้เลือกหุ้นที่มี P/E ต่ำ พร้อมกับมีเงินปันผลสูง ได้แก่ SPALI, TICON, SRICHA, PYLON, BECL หรือเป็นหุ้นที่เน้นขายสินค้าที่จำเป็นต่อการบริโภคหรือครองชีพ เช่น CPALL เป็นต้น