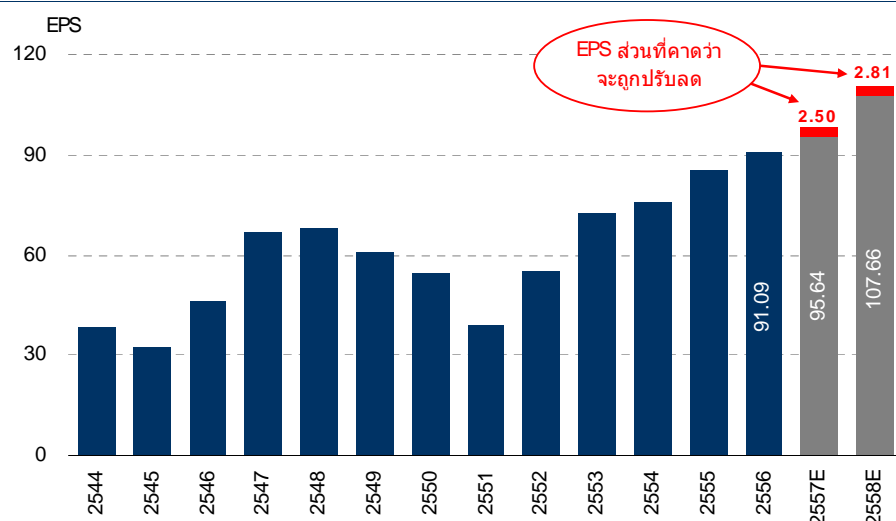


## มีโอกาสปรับลด EPS ตลาดหลังประกาศงบ 3Q57

SET Index	1,528.71 จุด
มูลค่าตลาด	13,914 พันล้านบาท
PER	16.0 เท่า

- แม้กำไร 1H57 จะอยู่ที่ระดับ 4.18 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 ที่ประเมินไว้ แต่เริ่มปรากฏสัญญาณชัดเจนที่อาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไรทั้งปี 2557 เฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มพลังงาน - ปิโตรเคมี ซึ่งได้รับผลกระทบจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน รวมถึงค่าการกลั่น ซึ่งนักวิเคราะห์ประเมินว่าอาจทำให้กำไรงวดปี 2557 และ 2558 ลดลงกว่าที่คาดไว้ 2 หมื่นล้านบาท และ 2.5 หมื่นล้านบาทตามลำดับ
- การปรับลดประมาณการลงดังกล่าว จะทำให้ EPS ของตลาดฯ ถูกปรับลดลง 2.45 บาท และ 2.81 บาท/หุ้นตามลำดับ ซึ่งจะทำให้ EPS Growth ปี 2557 ลดลงมาเหลือ 5.05% และปี 2558 อยู่ที่ 12.51% ส่วนเป้าหมาย SET Index สิ้นปี 2557 และ 2558 กำหนดบนค่า PER 15.5 เท่า จะอยู่ที่ 1483 จุด และ 1669 จุด ตามลำดับ อย่างไรก็ตามตัวเลขการปรับประมาณการจะมีความชัดเจนหลังประกาศงบ 3Q57
- กลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะมีผลกระทบต่อรายได้เด่นในงวด 3Q57 ได้แก่ กลุ่มที่เกี่ยวข้องเนื่องกับการส่งออก ซึ่งมีหุ้นที่น่าสนใจอย่างเช่น DELTA (FV@B 70.40), HANA (FV@B 44) และ CPF (FV@B 36) นอกจากนี้ยังมีกลุ่มการแพทย์ แต่เนื่องจากราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมาอยู่ในระดับสูงแล้ว จึงแนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว ในหุ้น BGH (FV@B 19) นอกจากนี้ยังมีหุ้นเด่นในอุตสาหกรรมอื่น เช่น KTB (FV@B 26.7)
- สำหรับกลุ่มที่ควรหลีกเลี่ยงได้แก่ กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี เนื่องจากได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่อ่อนตัวลง ทำให้กำไรชะลอตัว และอาจมีบางแห่งแสดงผลประกอบการ 3Q57 ที่ขาดทุน

การปรับลด EPS ของบริษัทจดทะเบียน



เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

พบชัย ภัทรวิชัย

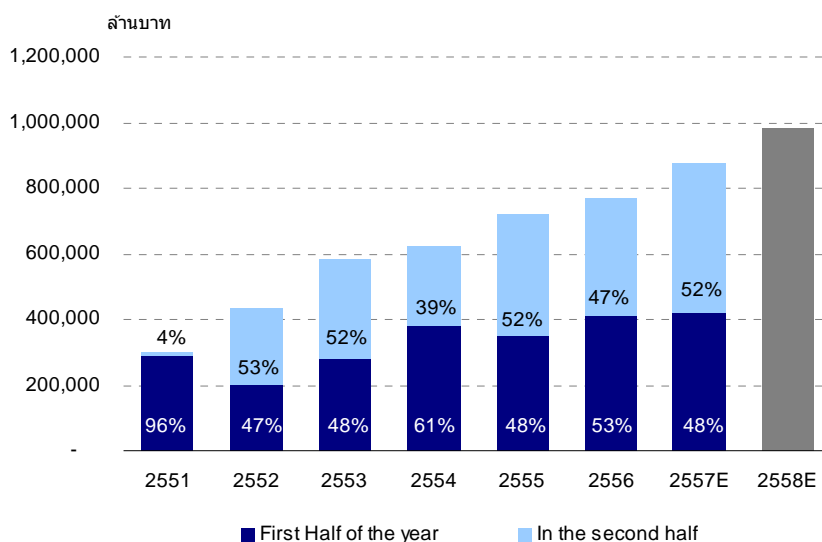
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ที่มา : ASP Research

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

## สถานการณ์ปัจจุบัน EPS Growth 7.7% สำหรับปี 2557 ไม่ใช่เรื่องง่าย

กำไรสุทธิรายปี และสัดส่วนการกำไร 1H และ 2H ของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ASP Research

ในงวดปี 2557 ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ 8.74 แสนล้านบาท คิดเป็นกำไรต่อหุ้นที่ 98.14 บาท เติบโต 7.7% YoY โดยผลประกอบการงวด 1H57 ที่ประกาศออกมาพบว่ามีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 4.18 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 48% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี ซึ่งถือว่าอยู่ในภาวะปกติเมื่อเทียบกับช่วงหลายปีที่ผ่านมา (ดูกราฟด้านบนประกอบ) ทั้งนี้สำหรับงวดปี 2557 หากกำไรสุทธิจะเป็นไปตามประมาณการดังกล่าวข้างต้น งวด 2H57 บริษัทจดทะเบียนต้องทำกำไรขึ้นมาอยู่ที่ 4.56 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1H57 ประมาณ 9% หรือต้องทำกำไรได้เฉลี่ย 2.28 แสนล้านบาท/ไตรมาส อย่างไรก็ตาม ณ ปัจจุบันเริ่มปรากฏสัญญาณของความเสียหายที่จะทำให้กำไรปี 2557 ออกมาต่ำกว่าประมาณการที่คาดไว้ สัญญาณที่ควรให้ความสำคัญอย่างมากมีอยู่ 2 เรื่อง คือ ทิศทางราคาน้ำมันที่ปรับลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของกลุ่มพลังงาน-ปิโตรเคมี ซึ่งมีสัดส่วนกำไรประมาณ 30% ของกำไรสุทธิรวมทั้งตลาด ส่วนอีกประเด็นหนึ่งเป็นเรื่องของผลประกอบการในงวด 3Q57 ที่ประเมินในเบื้องต้นแล้ว พบว่าน่าจะอยู่ในภาวะชะงักในตัวในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม

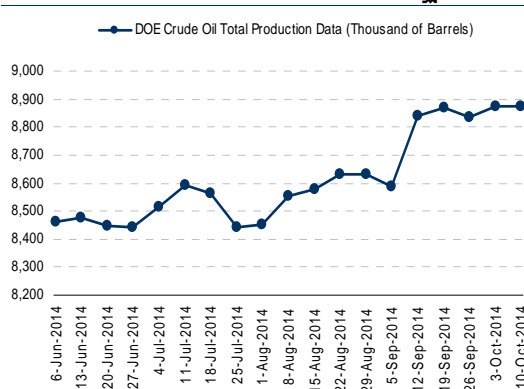
## ราคาน้ำมันถูกกดดันจาก Supply ที่เพิ่มขึ้น และความต้องการที่ชะลอตัว

สภาวะ Supply น้ำมันดิบที่ล้นตลาดถือว่าเป็นสาเหตุหลักที่กดดันราคาน้ำมันในขณะนี้ โดยปริมาณการผลิตน้ำมันของกลุ่ม OPEC เดือน ก.ย. ปรับเพิ่มขึ้น 402,000 บาร์เรล/วัน มาอยู่ที่ระดับ 30.47 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งหลักๆเกิดจากปริมาณการผลิตน้ำมันของลิเบียที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หลังสามารถเปิดท่าส่งน้ำมัน 2 แห่งหลักของประเทศได้ ส่วนการผลิตน้ำมันของอิรักก็มีการปรับเพิ่มขึ้นเช่นกัน แม้จะมีปัญหาความไม่สงบในประเทศก็ตาม ดังนั้น เมื่อประกอบกับการผลิตน้ำมันของประเทศนอกกลุ่ม OPEC ที่ปรับเพิ่มขึ้น นำโดยสหรัฐฯ ที่มีการผลิต

น้ำมันในระดับสูงถึง 8.875 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งเป็นผลจากเทคโนโลยีขุดน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) โดยรวมแล้วจึงทำให้มี Supply น้ำมันดิบในตลาดโลกจำนวนมาก สร้างแรงกดดันต่อราคา และเมื่อพิจารณาจากการปรับลดราคาขาย Light Crude เดือน พ.ย. ที่จำหน่ายให้กับลูกค้าเอเชีย ของประเทศในกลุ่ม OPEC อย่างซาอุดีอาระเบีย อิหร่าน และอิรัก แล้ว ถือเป็น การส่งสัญญาณว่าสมาชิกในกลุ่มยังสามารถรับมือกับราคาน้ำมันดิบในระดับต่ำได้อยู่ ฝ่ายวิจัยจึงมองว่าราคาน้ำมันดิบน่าจะเคลื่อนไหวผันผวนลง จนกว่ากลุ่ม OPEC จะส่งสัญญาณใดๆออกมาว่าอาจมีการปรับลดการผลิตน้ำมัน

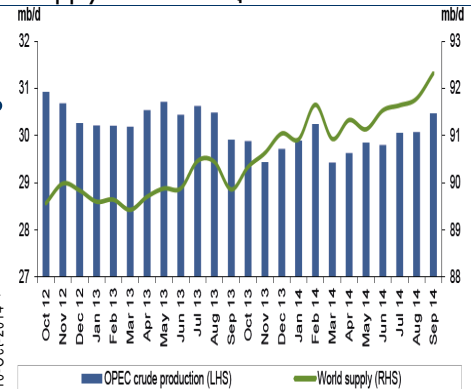
สำหรับสถานการณ์ในฝั่ง Demand ถูกกดดันด้วยความกังวลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก หลัง IMF ปรับลดคาดการณ์อัตราการเติบโตเศรษฐกิจโลกปี 2557 และปี 2558 ลงมาอยู่ที่ 3.3% และ 3.8% ตามลำดับ เนื่องจากมีการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปที่เชื่องช้าเป็นปัจจัยกดดัน ขณะที่สำนักงานพลังงานสากล (IEA) ได้ปรับลดคาดการณ์ความต้องการใช้น้ำมันดิบโลกปี 2557 ว่า จะเติบโตเพียง 6.5 แสนบาร์เรล/วัน ต่ำกว่าคาดการณ์ครั้งก่อนหน้า 2.5 แสนบาร์เรล/วัน และถือเป็นการปรับประมาณการลง 4 เดือนติดต่อกัน ส่วนปัจจัยตามฤดูกาล ซึ่งปกติจะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นเมื่อเข้าสู่ฤดูหนาวในกลางงวด 4Q57 อย่างไรก็ตาม เป็นที่คาดการณ์ว่าสภาพอากาศในช่วงฤดูหนาวของสหรัฐในปีนี้น่าจะไม่หนาวเย็นเท่าปีก่อนหน้า ซึ่งจะส่งผลให้ความต้องการใช้ Heating Oil เพื่อความอบอุ่นไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นมากนัก โดยรวมแล้วจึงมองว่าปัจจัยด้าน Demand ยังส่งผลเชิงลบต่อราคาน้ำมันในงวด 4Q57 ส่วนปัจจัยตามฤดูกาลน่าจะทำได้เพียงพองไม่ให้ราคาปรับลงมากช่วงปลายปี

ปริมาณการผลิตน้ำมันของรัฐ



ที่มา : Bloomberg

Supply น้ำมันจากกลุ่ม OPEC และของโลก



ที่มา : OPEC Monthly Report

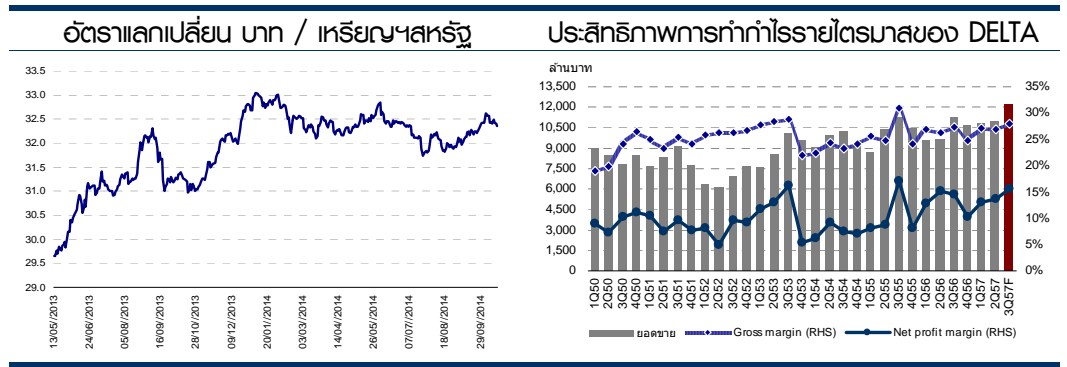
## กำไร 3Q57 ไม่เด่น เสี่ยง พลังงาน ขณะที่ วัสดุฯ – ICT มีตัวเลือกที่เด่น

กลุ่มส่งออก งวด 3Q57 โดดเด่นตามฤดูกาล

- **กลุ่มส่งออกอาหาร** แนวโน้มผลการดำเนินงานของกลุ่มเกษตร-อาหาร (ทั้ง CPF, TUF และ GFPT) ในช่วง 3Q57 จะปรับตัวสูงขึ้น ด้วยผลบวกจากช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหาร จึงหนุนให้ปริมาณขายเนื้อสัตว์ และอาหารสัตว์เติบโตมากขึ้นจากงวดก่อนหน้า ขณะที่ช่วง 4Q57 คาดว่ายังทรงตัวสูงต่อเนื่อง แม้จะผ่านพ้นช่วงฤดูกาลส่งออกของธุรกิจอาหารไปแล้วก็ตาม แต่ยังมีปัจจัยสนับสนุนเสริมจากการเติบโตของธุรกิจสัตว์ปีกในประเทศไทย หลังจากที่มีผู้ประกอบการไทยสามารถขยายตลาดส่งออกได้มากขึ้น โดยเฉพาะญี่ปุ่น (เริ่มนำเข้าไก่สดจากไทย และกังวลคุณภาพเนื้อไก่จากจีน) และรัสเซีย (ระับ

นำเข้าไก่จากสหรัฐฯ เพราะความขัดแย้งทางการเมือง) จึงหนุนให้ปริมาณส่งออกเนื้อไก่ของไทยมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และยังส่งผลบวกทางอ้อมต่อธุรกิจอาหารสัตว์บกให้เติบโตมากขึ้นด้วยเช่นกัน คาดหุ้นกลุ่มอาหาร ที่จะ outperform ในช่วง 4Q57 ยังให้น้ำหนักไปที่ CPF, GFPT

- **กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์** คาดการณ์ภาพรวมกำไรปกติของกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 3Q57 จะเป็นช่วงสูงสุดของปี 2557 และเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q57 เนื่องจากผลบวกจากการเข้าสู่ช่วง High Season ของอุตสาหกรรมฯ ทั่วโลก นอกจากนี้ ยังคาดว่าผลการดำเนินงานของ SVI และ KCE จะทำระดับสูงสุดของปี จากการได้ลูกค้าใหม่ทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อต่อเนื่อง สำหรับ DELTA ยังคงได้รับผลบวกจากการลงทุนขึ้นพื้นฐานด้านโทรคมนาคมในอินเดีย และการฟื้นตัวของผลิตภัณฑ์กลุ่ม Data Center และ Automotive ส่วน HANA ได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของผลิตภัณฑ์กลุ่ม Automotive และเซ็นเซอร์ของอุปกรณ์แท็บเล็ตและสมาร์ทโฟน โดยรวมแล้ว ปัจจัยบวกข้างต้นจะหนุนให้ผลการดำเนินงานของกลุ่มฯ เติบโตจากงวดก่อนหน้า คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ งวด 4Q57 จะอ่อนตัวเล็กน้อยจากงวดก่อนหน้า หลังจากผ่านพ้นฤดูกาลส่งออกของอุตสาหกรรมฯ ไปแล้ว ซึ่งจะทำให้คำสั่งซื้อจากลูกค้าลดลงตามไปด้วย แต่ก็เป็นวงจรปกติของอุตสาหกรรมฯ อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลการดำเนินงานของ SVI และ HANA จะทรงตัวระดับสูงต่อเนื่องจากงวด 3Q57 จากคำสั่งซื้อจากลูกค้าที่ทยอยเพิ่มคำสั่งซื้อต่อเนื่อง คาดหุ้นกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่จะ outperform ในช่วง 4Q57 ยังให้น้ำหนักไปที่ HANA และ DELTA



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

**สถาบันการเงิน 3Q57 ทรงตัว แต่มีความหวังใน 4Q57**

- **กลุ่มธนาคารพาณิชย์** ภาพรวมกำไรกลุ่มฯ งวด 3Q57 ตามที่ประเมินไว้เท่ากับ 5.30 หมื่นล้านบาท เติบโต 1.5% qoq และ 4.2% yoy เนื่องจากในงวด 2Q57 มีการบันทึกรายได้พิเศษของ SCB ในการขายเงินลงทุนใน SCSMG หากไม่รวมรายการดังกล่าว กำไรสุทธิกลุ่มใน 3Q57 จะเติบโต 4.1% qoq เนื่องจากคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง NIM ยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อย ส่วนสินเชื่อสุทธิคาดเติบโตเพียงเล็กน้อย ในด้านรายได้ค่าธรรมเนียมฯ ยังคงเติบโตดีส่วนใหญ่มาจากการขายประกันและค่านายหน้าจากการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นตามภาวะตลาดหุ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายดำเนินงานในภาพรวมยังคงค่อนข้างทรงตัว ทั้งนี้ คาดว่ากำไรสุทธิงวด 4Q57 จะขึ้นทำระดับสูงสุดของปี เนื่องจากสัดส่วนกำไรสุทธิงวด 9M57 ที่ประเมินไว้คิดเป็น 73% ของประมาณการทั้งปี ประกอบกับไตรมาสที่ 4 จะเป็นช่วงฤดูกาลของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียมฯ สำหรับค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ คาดว่าจะอยู่ในระดับใกล้เคียงงวด 3Q57 หุ้น Bank ที่จะ outperform ในช่วง 4Q57 ได้แก่ KBANK, KTB และ TMB

### Roadmap กระตุ้นเศรษฐกิจหลักๆ ต่อกลุ่ม ธ.พ.

มาตรการ	กลุ่มสินเชื่อบริษัท	ระยะเวลาการเกิดผลบวก	ธ.พ. ที่จะได้รับผลบวกมากที่สุด
1 ครัวราคาก๊าซ LPG	รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP, SCB
2 คงอัตราภาษี VAT ที่ 7%	SME และ รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP, SCB, KBANK
3 โครงการประกันภัยน้ำท่วมปี 2557	รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP
4 โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน - รถไฟฟ้า รถไฟรางคู่ ถนน ฯลฯ	รายใหญ่และ SME	ปี 2558 เป็นต้นไป	KTB, BBL, KBANK, SCB, TMB
5 มาตรการดูแลผู้ประกอบการรายตัว	SME และ รายย่อย	ทันที	BAY, TCAP, TISCO, KKP, SCB, KBANK

ที่มา : ASP Research

- สินเชื่อบริษัท** กลุ่มลิสซิ่งทั้ง 11 แห่งที่ศึกษา (รวม LIT ซึ่งอยู่ในตลาด MAI และ SINGER ที่อยู่ในกลุ่มพาณิชย์) คาดว่าจะมีทิศทางบวกมากขึ้นตามภาพรวมเศรษฐกิจที่เอื้ออำนวยต่อการทำธุรกิจมากขึ้นเมื่อเทียบกับช่วง 1H57 โดยภาพรวมทิศทางผลการดำเนินงาน 2H57 พอสรุปได้ดังนี้ 1) กลุ่มที่จะเห็นการเติบโตของธุรกิจที่โดดเด่นได้แก่ กลุ่มสินเชื่อบริษัทรายย่อย (AEONTS, SAWAD, SINGER) 2) กลุ่มที่ยังประคองผลการดำเนินงานได้ต่อเนื่อง ได้แก่กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก (ASK, THANI) เพราะได้รับผลกระทบค่อนข้างน้อยกว่ากลุ่มอื่นๆ รอบปัจจัยบวกจากแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของประเทศที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2558 เช่นเดียวกับกลุ่มแพคคอง (IFS, LIT) ซึ่งได้รับผลกระทบน้อยเช่นกันที่ผ่านมา 3) กลุ่มที่คาดว่าจะเห็นการ turnaround ของผลการดำเนินงานในช่วง 2H57 ได้แก่ กลุ่มธุรกิจขายรถมือสอง ซึ่งได้แก่ KCAR (ทำธุรกิจให้เช่ารถยนต์แบบ operating lease ด้วย) โดยเริ่มเห็นสัญญาณบวกตั้งแต่ 2Q57 ที่ผ่านมาแล้ว 4) กลุ่มที่ยังไม่คาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานจากจุดต่ำสุดในช่วง 1H57 คือกลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ (TK, GL) เนื่องจากฐานลูกค้าส่วนใหญ่เป็นเกษตรกร แนวโน้มธุรกิจของบริษัทในกลุ่มลิสซิ่งทั้ง 11 แห่งที่ศึกษา คาดว่าจะเติบโตมากขึ้นต่อเนื่อง เป็นผลจากช่วงฤดูกาลของการจับจ่ายใช้สอย ซึ่งจะอยู่ในช่วงไตรมาสสุดท้ายของปี ขณะที่ภาพรวมเศรษฐกิจน่าจะเริ่มเห็นผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล คสช. ในช่วงที่ผ่านมา โดยผู้ประกอบการที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานโดดเด่นในช่วง 4Q57 ได้แก่ AEONTS ที่ได้รับผลกระทบจากนโยบายการตั้งสำรองหนี้ ที่สูงขึ้นในช่วง 2Q-3Q57 แล้ว ทำให้ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ มีแนวโน้มลดลงในช่วง 4Q57 ผสมกับการฟื้นตัวของกำลังซื้อในประเทศ หนุนให้ธุรกิจบัตรเครดิต และเงินให้กู้ยืมยังเติบโตต่อเนื่อง และ KCAR เชื่อว่าโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่ง พร้อมกับการปรับตัวในช่วงวิกฤติไปแล้วอย่างมีประสิทธิภาพ จะเป็นแรงส่งให้ผลการดำเนินงานพลิกฟื้นกลับมาได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 2H57 และต่อเนื่องไปจนถึงปี 2558 หุ่นกลุ่มลิสซิ่ง ที่ จะ outperform ในช่วง 4Q57 ยังให้น้ำหนักไปที่ AEONTS, SINGER, GCAP และ KCAR

### ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อกลุ่มสินเชื่อบริษัท

ประเภทกลุ่มธุรกิจ	หุ้น	ผลบวกในประเทศไทย
กลุ่มเช่าซื้อรถจักรยานยนต์	TK	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์ในต่างจังหวัด
	GL	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของยอดขายรถจักรยานยนต์ในต่างจังหวัด
กลุ่มสินเชื่อบริษัทรายย่อย	AEONTS	แนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดจะเติบโตมากขึ้น
	SAWAD	แนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดจะเติบโตมากขึ้น
	SINGER	แนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยในต่างจังหวัดจะเติบโตมากขึ้น
กลุ่มสินเชื่อบริษัทรถบรรทุก	GCAP	ได้ประโยชน์จากการฟื้นตัวของยอดขายรถบรรทุกเกษตร
กลุ่มเช่าซื้อรถบรรทุก	ASK	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของรถยนต์เชิงพาณิชย์
	THANI	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของรถยนต์เชิงพาณิชย์
กลุ่มสินเชื่อบริษัทแพคคอง	IFS	ได้ประโยชน์จากการเติบโตของการให้บริการสินเชื่อบริษัทในภาคส่งออก
	LIT	-
กลุ่มให้เช่ารถยนต์ (Operating lease)	KCAR	-
กลุ่มธุรกิจติดตามหนี้	JMT	-

ที่มา : ASP Research

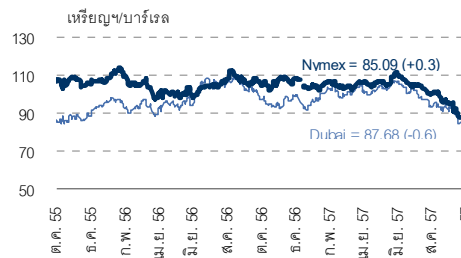
- **กลุ่มประกันฯ** ภาพรวมกำไรกลุ่มฯ งวด 3Q57 (เฉพาะหุ้น 4 บริษัทที่ศึกษา) จะหดตัวลงแรงจากงวด 2Q57 กดดันด้วยคาดการณ์ผลการดำเนินงานของ THRE ที่มีขาดทุนสุทธิกว่า 1.6 พันล้านบาท จากการตั้งสำรองค่าสินไหมทดแทนจากภาวะน้ำท่วม ขณะที่รายได้จากธุรกิจการลงทุนหดตัวลง ตามพอร์ตการลงทุนที่ลดลง เนื่องจากนำไปจ่ายค่าสินไหมทดแทนดังกล่าว ส่วน BLA คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานฟื้นตัวจากงวดที่ผ่านมา เนื่องจากผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ลดลงแรงในงวดดังกล่าว เช่นเดียวกับ THRE และ BKI ซึ่งคาดว่าจะเห็นการกระตือรือร้นของผลการดำเนินงานงวด 3Q57 เช่นกัน ทั้งนี้ คาดว่ากำไรสุทธิกลุ่มฯ งวด 4Q57 จะเพิ่มขึ้นแรงจากงวด 3Q57 เนื่องจากการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานของ THRE ภายหลังจากการตั้งสำรองค่าสินไหมทดแทนไปแล้ว ขณะที่ 3 บริษัทที่เหลือคาดว่าจะมีผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกลางของธุรกิจในปี คาดหุ้นประกันที่จะ outperform ในช่วง 4Q57 ยังให้นำหนักไปที่ THRE, BLA, THRE

#### หุ้น Global อ่อนตัวตามราคาน้ำมันดิบโลก

- **ปิโตรเลียมและถ่านหิน** คาดกำไร 3Q57 ปรับตัวลดลงจาก 2Q57 อย่างมีนัยฯ โดยในส่วนของกลุ่มปิโตรเลียม (PTT และ PTTEP) คาดจะได้รับแรงกดดันจากราคาขายน้ำมันเฉลี่ยที่ปรับลง 5 เหรียญฯ/บาร์เรล จากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q57 ขณะที่ราคาน้ำมัน ณ สิ้น 3Q57 ลดลงจาก 2Q57 กว่า 10 เหรียญฯ ทำให้ รายได้จากการขายถูกกดดัน และยังคงเผชิญกับขาดทุนสต็อกน้ำมันเฉพาะอย่างยิ่งกลุ่มธุรกิจโรงกลั่น ซึ่งน่าจะมี Stock Loss เฉลี่ย 2-3 พันล้านบาทต่อบริษัท นอกจากนี้ในส่วนของ PTTEP ต้องเผชิญกับค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายหูลงแห่งที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับกว่า 3 พันล้านบาท สำหรับกลุ่มถ่านหิน (BANPU และ LANNA) ราคาขายลดลงจะเป็นแรงกดดันผลการดำเนินงานให้ทำระดับต่ำสุด (New Low) รายไตรมาสอย่างต่อเนื่อง สำหรับแนวโน้ม 4Q57 คาดว่ากำไรจากการดำเนินงาน (ไม่รวมรายการพิเศษ) น่าจะมีแนวโน้มดีขึ้นเล็กน้อยจาก 3Q57 โดย PTTEP น่าจะมีปริมาณขายสูงขึ้นหลังรับรู้รายได้จากโครงการซอติกาเต็มที่ตั้งไตรมาส ขณะที่ราคาน้ำมันน่าจะทรงตัวในกรอบ 90-100 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทลูกของ PTT ในกลุ่มโรงกลั่นไม่น่าจะเผชิญกับ Stock loss ในระดับสูงเช่นที่เกิดขึ้นในงวด 3Q57 ประกอบกับปลายงวด 4Q57 จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกลางซึ่งเป็นช่วงฤดูหนาวคาดว่าจะหนุนให้ค่าการกลั่นดีดตัวขึ้นได้ อย่างไรก็ตามแนวโน้มที่ดีขึ้นของกลุ่มปิโตรเลียมคาดจะถูกหักล้างจากกลุ่มถ่านหินที่คาดว่าราคาขายถ่านหินจะปรับตัวลดลงต่อจากงวด 3Q57 ตามราคาถ่านหิน Spot ที่ทำ New Low อีกทั้งในส่วนของ BANPU จะถูกกดดันจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงฤดูกาลของโรงไฟฟ้า BLCP เป็นระยะเวลา 1 เดือน ในงวด 4Q57 ทำให้กำไรงวด 4Q57 ของ BANPU น่าจะลดลงทำระดับต่ำสุดของปี 2557 ทั้งนี้ตัวเลือกที่ดีในกลุ่มยังเป็น PTT แต่ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว
- **ปิโตรเคมีและโรงกลั่น** คาดแนวโน้มกำไร 3Q57 ปรับตัวลดลงจากงวด 2Q57 เนื่องจากค่าการกลั่นในงวด 3Q57 ลดลงมากถึง 23.0%qoq (อ้างอิงตลาดสิงคโปร์) รวมถึงคาดการณ์ในงวด 3Q57 จะเผชิญกับบันทึกขาดทุนจากสต็อกน้ำมันในระดับสูงเนื่องจากราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบปรับตัวลดลงอย่างมีนัยฯ ในช่วงเดือน ก.ย. 2557 ซึ่งทำให้ค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบในเดือน ก.ย. จะอยู่ราว 100 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งต่ำกว่าราคาปิด ณ สิ้นงวด 2Q57 สูงถึง 8 เหรียญฯต่อบาร์เรล ซึ่งจะส่งผลให้โรงกลั่นที่เราศึกษา อาทิ TOP, PTTGC, BCP, IRPC ต้องเผชิญกับผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน ซึ่งยังไม่รวมไว้ในประมาณการ แต่ทั้งนี้คาดยังได้กำไรจากธุรกิจปิโตรเคมีทั้งสายโพลีเอทิลีนและสายอะโรเมติกส์ที่ปรับตัวสูงขึ้นมาช่วยชดเชยได้บางส่วน คาดกำไรงวด 4Q57 ของกลุ่มฯ น่าจะกลับมาเติบโตจากงวด 3Q57 โดยค่า

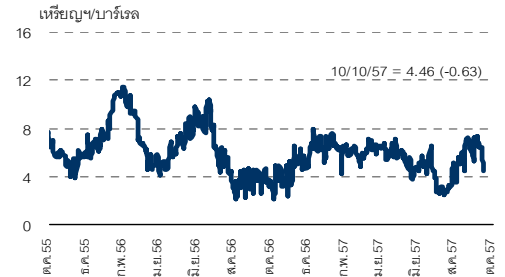
การกลั่นน่าจะประคองตัวได้ในช่วงต้นงวด 4Q57 และจะดีดตัวขึ้นในช่วงปลายงวด 4Q57 เนื่องจากจะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูการผลิตในหลายทวีปทั่วโลก ขณะที่ราคาน้ำมันคาดจะผันผวนในกรอบแคบลง ขณะที่ในส่วนของธุรกิจปิโตรเคมี คาดสายโพลีเอทิลีนยังคงครองความโดดเด่นด้วย Spread ที่น่าจะเดินหน้าที่ New high จากผลของฤดูกาลที่จะเข้าสู่ช่วงเทศกาลปีใหม่ และตรุษจีน ทำให้มีการผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น รวมถึงช่วงฤดูหนาวทำให้ความต้องการใช้เส้นใยโพลีเอสเตอร์เพื่อผลิตเสื้อผ้าเครื่องนุ่งห่มปรับตัวสูงขึ้น ส่วนของสายอะโรเมติกส์คาดจะทรงตัวได้เพราะความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากช่วงฤดูกาลจะเข้ามาช่วยหนุน Supply พาราไซลีนใหม่ที่เข้ามาสู่ตลาดได้เพิ่มขึ้น คาดหุ้นกลุ่มปิโตรเคมีและโรงกลั่นที่จะ outperform ในช่วง 4Q57 ยังให้น้ำหนักไปที่ PTTGC และ IVL

ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก



ที่มา : Bloomberg

ค่าการกลั่นอ้างอิงตลาดสิงคโปร์



ที่มา : Bisnews

**ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจะอ่อนตัวตามฤดูกาล**

- **กลุ่มโรงไฟฟ้า** งวด 3Q57 คาดผลกำไรจะปรับตัวลดลงจากงวด 2Q57ตามผลของฤดูกาล ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูฝน ทำให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าปรับตัวลดลง ประกอบกับคาดจะยังไม่มีประเด็นใหม่เกิดขึ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้า รอเพียงแผน PDP ฉบับใหม่ ทำให้ผลการดำเนินงานอ่อนตัวตามฤดูกาล สำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน อาทิ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ คาดแนวโน้มกำไรกลุ่มฯในงวด 3Q57 จะปรับตัวลดลงจากงวด 2Q57 จากผลของฤดูกาลฤดูฝน ส่งผลให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จากพลังงานแสงอาทิตย์ลดลง คาดกำไรกลุ่มโรงไฟฟ้างวด 4Q57 จะปรับตัวลดลงต่อเนื่องจากงวด 3Q57 เพราะเป็นช่วง Low Season ประกอบกับโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่จะเดินเครื่องครบตามสัญญาต่อปีตั้งแต่ช่วง 11 เดือนแรกของปี ทำให้ในเดือน ธ.ค. โรงไฟฟ้าจะเดินเครื่องไม่เต็มกำลัง อีกทั้งโรงไฟฟ้าบางแห่ง อาทิ BLCP มีแผนที่จะหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงประจำปีราว 1 เดือน ในเดือน ธ.ค. จึงส่งผลให้แนวโน้มกำไรในงวด 4Q57 น่าจะเป็นการปรับตัวลดลงทำระดับต่ำสุดรายไตรมาสของปี 2557 สำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน คาดแนวโน้มกำไรในงวด 4Q57 จะพลิกกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง เนื่องจากพ้นฤดูกาลฤดูฝนมาแล้ว ส่งผลให้ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มขึ้น นอกจากนี้จากที่ภาครัฐฯเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการใช้ไบโอดีเซล (B100) ในน้ำมันดีเซลจาก B4 เป็น B7 ส่งผลให้ EA และ TAE ซึ่งประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายไบโอดีเซลได้รับอานิสงส์จากนโยบายดังกล่าว ซึ่งจะหนุนผลการดำเนินงานให้เติบโต หุ่นยนต์ยังเป็น EGCO สำหรับโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ และ GUNKUL และ DEMCO สำหรับกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน แต่ควรซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว



### ธุรกิจการแพทย์ เข้าสู่ High Season แต่ราคาแพงแล้ว และสะสมเมื่ออ่อนตัว

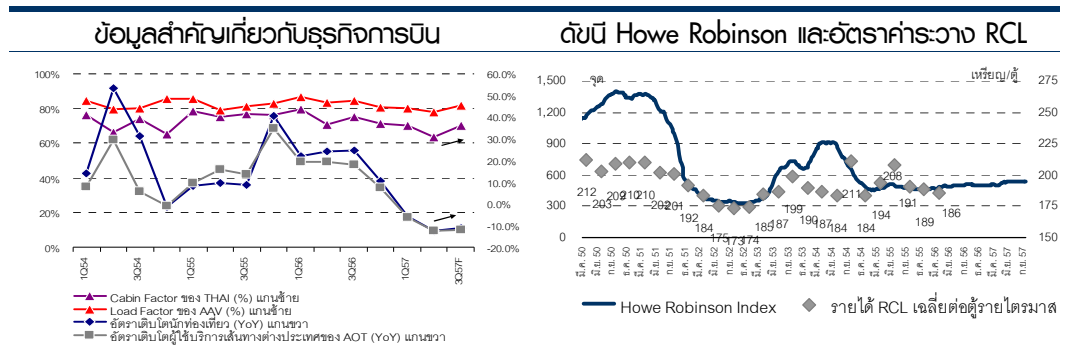
- **กลุ่มโรงพยาบาล** คาดว่าผลประกอบการของกลุ่มในงวด 3Q57 จะโดดเด่นสุดในปีนี้ ปัจจัยสนับสนุนมาจากจำนวนผู้ป่วยต่างชาติทยอยฟื้นตัวดีขึ้นเป็นลำดับ รวมทั้งผลบวกจากช่วงฤดูกาลสูงสุดของกลุ่ม รพ. โดยผู้ป่วยไทยที่เพิ่มขึ้นเกิดจากโรคที่มากับฤดูฝน นอกจากนี้ยังได้รับอานิสงค์จากช่วงวันหยุดภาคฤดูร้อนของชาวตะวันออกกลาง ส่งผลให้ชาวตะวันออกกลางเดินทางมารับการรักษาามากสุดในช่วงดังกล่าว แต่ในงวด 4Q57 อาจจะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากผลของฤดูกาล โดยภาพรวมคาดการณ์กำไรงวด 2H57 จะดีกว่างวด 1H57 อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ประมาณการของฝ่ายวิจัย ASP คาดกำไรสุทธิของกลุ่มจะเติบโต 15% ในปี 2557 และต่อเนืองอีก 14% ในปีหน้า ฝ่ายวิจัยแนะนำ CHG (FV57@B18.5, FV58@B21) เพราะมีศักยภาพการเติบโตโดดเด่นสุด รองลงมาคือ BGH (FV57@B19, FV58@B21) มี Upside ส่วนเพิ่มจากแผนซื้อกิจการ รพ. อีก 6 แห่งซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

### กลุ่มขนส่ง งวด 3Q57 ยังไม่ใช่ช่วงเวลาที่ดี ยกเว้นขนส่งทางบก

- **กลุ่มขนส่งทางเรือ** เรือเทกอง (PSL, TTA) คาดผลประกอบการ 3Q57 อาจอ่อนตัวเล็กน้อยจาก 2Q57 เนื่องจาก ค่าเฉลี่ย BDI ลดลง 3% qoq เท่านั้น โดยหากพิจารณาค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI ที่เป็นตัวแทนค่าระวางเรือขนาดหลักของทั้ง TTA และ PSL ลดลงจากงวดก่อนหน้า 1% และ 16% ตามลำดับ ขณะที่งวด 4Q57 มีแนวโน้มฟื้นตัวได้เพียงเล็กน้อย เนื่องจากค่าเฉลี่ยดัชนี BDI เพิ่มขึ้นเพียง 6% เท่านั้น และแม้ค่าเฉลี่ยดัชนี BSI และ BSHI เพิ่มขึ้นถึง 18% และ 25% แต่ล่าสุด ธุรกิจเดินเรือเทกองยังมีปัจจัยลบระยะสั้นถึงกลางอย่างต่อเนื่อง คือ การกำหนดคุณภาพขั้นต่ำของถ่านหินที่นำเข้า และการขึ้นภาษีการนำเข้าถ่านหินของจีน รวมทั้งการเพิ่มระเบียบข้อบังคับการส่งออกถ่านหินของประเทศอินโดนีเซีย และควบคุมปริมาณให้พอแก่การใช้ในประเทศ ขณะที่เรือคอนเทนเนอร์ (RCL) งวด 3Q57 แม้จะเติบโตต่อเนื่องจากงวด 2Q57 ตามฤดูกาล แต่อัตราค่าขนส่งของเรือคอนเทนเนอร์ในงวด 3Q57 ฟื้นตัวจากงวด 2Q57 เพียงเล็กน้อย เป็นผลให้คาดการณ์กำไรของ RCL ในงวด 3Q57 จะอ่อนตัวจากงวด 2Q57 เล็กน้อย สำหรับแนวโน้มในปี 2558 คาดว่าธุรกิจเดินเรือยังต้องขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งเป็นผู้นำเข้าสินค้าเหล็กและถ่านหินรายใหญ่ของโลก จึงมีความเสี่ยงที่จะยังฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งต่อไป จึงแนะนำเพียงเก็งกำไร TTA (FV@B25.30) หลังจากซื้อ Sino Grandness จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรราว 240 ล้านบาทในปี 2558 ชดเชยส่วนแบ่งกำไรจาก Baconco ที่ลดลงราว 90 ล้านบาทหลังลดสัดส่วนการถือหุ้น และชดเชยธุรกิจเรือเทกองที่ฟื้นตัวต่ำกว่าคาด
- **กลุ่มสายการบิน** คาดว่างวด 3Q57 จะยังไม่สดใสนัก โดย AAV (FV@B 4.8) และ THAI (FV@B 13.7) ที่ยังมีความเสี่ยงเผชิญขาดทุนปกติในงวด 3Q57 เนื่องจากเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว รวมทั้งการแข่งขันด้านราคาจากการเพิ่มสัดส่วนตัวราคาถูกมากขึ้นเพื่อกระตุ้นการเดินทาง อย่างไรก็ตามกลุ่มสายการบินน่าจะกลับมาสร้างกำไรทำระดับสูงสุดของปีได้ใน 4Q57 ด้วยนโยบายการกระตุ้นภาคท่องเที่ยวในช่วงฤดูกาลท่องเที่ยว หนุนใช้ปริมาณผู้ใช้บริการให้เพิ่มขึ้น โดยภาพรวมผลประกอบการปี 2557 คาดว่า AAV น่าจะมีผลประกอบการที่เป็นบวก ส่วน THAI จะยังอยู่ในภาวะที่ขาดทุน และทั้ง 2 บริษัทน่าจะกลับมาสร้างผลกำไรปกตินับจากปีหน้า นอกจากนี้ กลุ่มสายการบินยังได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบโลกช่วงหลังที่ปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 90 เหรียญต่อบาร์เรล เป็นประโยชน์ต่อต้นทุนหลัก คือ ต้นทุนน้ำมัน (สัดส่วน 30%-40% ของต้นทุนรวม)



- กลุ่มขนส่งทางบก** คาดว่าผลการดำเนินงานของ BECL จะฟื้นตัวจากปริมาณผู้ใช้ทางด่วนที่เพิ่มขึ้น และส่งผลให้งวด 3Q57 ทำกำไรสูงสุดของปี และแม้จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยในงวด 4Q57 แต่น่าจะเติบโตเกินกว่า 20% ทั้ง 2 ไตรมาส นอกจากนี้ยังมีหุ้นที่มีกระแสข่าวเชิงบวกหนุนอย่าง BTS ที่รายได้หลักๆ มาจาก VGI (43% ของรายได้รวม) โดยแนวโน้มของธุรกิจโฆษณา จะเติบโตได้ทรงตัวในงวด 3Q57 ก่อนที่จะเติบโตโดดเด่นในงวด 4Q57 ซึ่งเป็นช่วงของฤดูกาล ขณะที่ระยะยาวยังได้ประเด็นการจับมือกับพันธมิตรอย่าง SIRI และ NPARK ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขาย และการพัฒนาโครงการที่สร้างรายได้จากค่าเช่าในระยะยาว



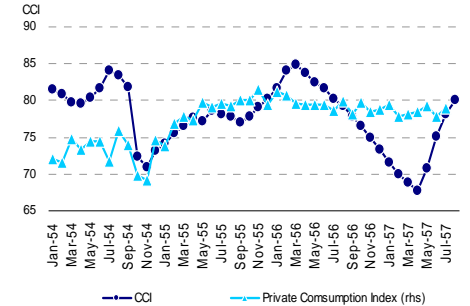
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : LLodslis และ RCL

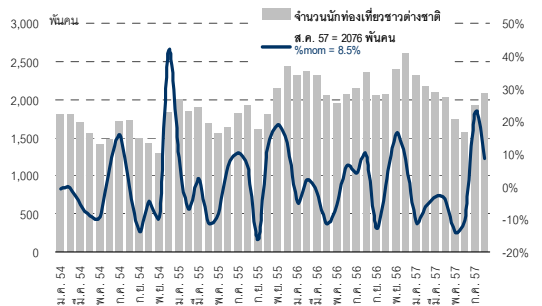
**การบริโภคในประเทศ-การท่องเที่ยว ยังต้องรอเวลาฟื้นตัว**

- กลุ่มค้าปลีก-ค้าส่ง** งวด 3Q57 คงยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ เนื่องจากเป็นช่วง Low season (ฤดูฝน) ของกลุ่มค้าปลีก อีกทั้งผู้บริโภคยังคงค่อนข้างระมัดระวังการใช้จ่าย จากภาวะเศรษฐกิจยังชะลอตัวและภาระหนี้ครัวเรือนที่สูง ขณะที่ยอดขายสาขาเดิมงวด 3Q57 น่าจะยังทรงตัวใกล้เคียงกับช่วง 1H57 ที่ราว 3% yoy แต่เชื่อว่าการฟื้นตัวในงวด 4Q57 จะเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวขึ้นที่ชัดเจน จากภาพรวมเศรษฐกิจที่คาดว่าจะเริ่มเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างเป็นรูปธรรม ประกอบกับเป็นช่วงเทศกาลปลายปี คาดจะช่วยหนุนให้ยอดขายสาขาเดิมทั้งกลุ่มฯ กลับมาเติบโตโดดเด่นไม่ต่ำกว่า 5% yoy นอกจากนี้ อีกปัจจัยสนับสนุนคือ การเปิดสาขาใหม่ซึ่งส่วนใหญ่จะเน้นเปิดในงวดครึ่งหลังของปีเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ซื้อขาย ณ ระดับ PER ใกล้เคียงกับจุดสูงสุดก่อนหน้าเกินกว่า 30 เท่า จึงคาดหวังการกลับมา Outperform อีกครั้งได้ยากในช่วงระยะสั้น
- กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม** แม้งวด 3Q57 จะเป็นช่วงนอกฤดูกาลท่องเที่ยว แต่ผลการดำเนินงานน่าจะค่อยๆ ขยายตัวดีขึ้นในช่วงปลายไตรมาส 3 เป็นต้นไป หลังจากสถานการณ์การเมืองคลี่คลาย และโครงการส่งเสริมการท่องเที่ยวของภาครัฐ ก่อนจะกลับมาเติบโตโดดเด่นสุดของปีในงวด 4Q57 และต่อเนื่องสร้างจุดสูงสุดใหม่ใน 1Q58 ซึ่งเป็นช่วงคาบต่อของฤดูกาลท่องเที่ยวไทย โดยทั้งปี 2557 คาดกำไรปกติของกลุ่มโรงแรมจะเพิ่มขึ้น 6% yoy อย่างไรก็ตาม สิ่งที่เป็นตัวแปรสำคัญคือ การที่ คสช. ยังคงไม่ยกเลิกกฎอัยการศึก ซึ่งอาจจะมีผลในแง่เชิงจิตวิทยา ประกอบกับราคาหุ้นที่ค่อนข้างมี upside จำกัด จึงแนะนำเพียงเก็งกำไรในหุ้น CENTEL

เปรียบเทียบดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (CCI) และดัชนีการบริโภคภาคเอกชน (PCI)



จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติรายเดือน



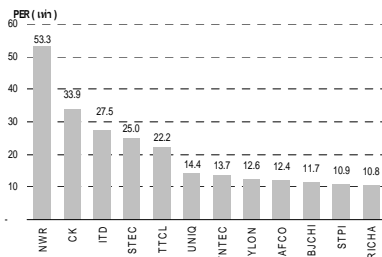
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย / ททท.

โครงการลงทุนภาครัฐหนุนภาคก่อสร้างวิ่งไปไกล เลือกลงทุนรายหุ้น

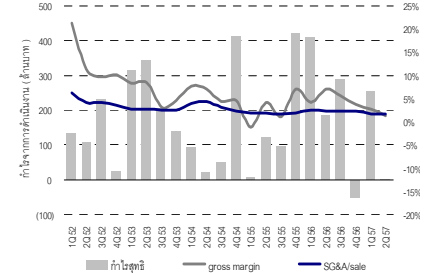
- กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง** ได้รับผลบวกจากแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม โดยเฉพาะบริษัทรับเหมาขนาดใหญ่ ที่จะได้รับอนุมัติเพิ่มเติมจากโครงการรถไฟฟ้าเส้นทางต่างๆ ซึ่งเป็นโครงการที่ได้รับการจัดสรรงบประมาณมากที่สุด รวมมูลค่ากว่า 9 แสนล้านบาท หรือ 37.5% รองลงมาคือโครงการรถไฟรางคู่ มูลค่า 6.7 แสนล้านบาท (28%) แต่เนื่องจากเป็นโครงการใหญ่ กระบวนการต่างๆ ตั้งแต่เริ่มต้นไปจนถึงการเริ่มลงมือก่อสร้าง อาจต้องใช้ระยะเวลายาวนาน 12-15 เดือน จึงคาดว่า การรับรู้รายได้จากงานโครงการใหญ่ภาครัฐเร็วที่สุดน่าจะเป็นช่วงไตรมาสแรกของปี 2558 ดังนั้นในงวด 3Q57 ยอด Backlog รวมของกลุ่มรับเหมาก่อสร้างน่าจะลดลงไปทำจุดต่ำสุด ก่อนที่จะฟื้นตัวในช่วง 1Q58 แนะนำให้ลงทุนในหุ้นรับเหมาฯ ขนาดกลาง ที่มีพื้นฐานดี มีค่า PER ต่ำ อย่าง STPI และ SYNTEC
- กลุ่มวัสดุก่อสร้าง** คาดงวด 3Q57 น่าจะหดตัวลงตามช่วงของฤดูกาล แต่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวอย่างเห็นได้ชัดตั้งแต่งวด 4Q57 เป็นต้นไป และต่อเนื่องถึงปี 2558 ที่ความต้องการใช้วัสดุก่อสร้างจะเพิ่มขึ้นอย่างมากตามแผนลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคม ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยชื่นชอบ TASCO ที่คาดว่าจะผลประกอบการจะฟื้นตัวโดดเด่นในช่วง 3Q57 และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องในช่วง 4Q57 ต่อเนื่องปีหน้า เพราะ TASCO ได้ประโยชน์โดยตรงจากงบประมาณภาครัฐในปี 2558 ที่จะจัดสรรให้กับกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบทเพิ่มขึ้นกว่า 12%YoY นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงเนื่องจากต้นทุนการผลิตกว่า 90% มาจากน้ำมันดิบ สวนทางกับราคายางมะตอย ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทกลับปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 จากความต้องการในหลายประเทศที่กลับมา

Expected PER ของบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่ฝ่ายวิจัยศึกษา



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

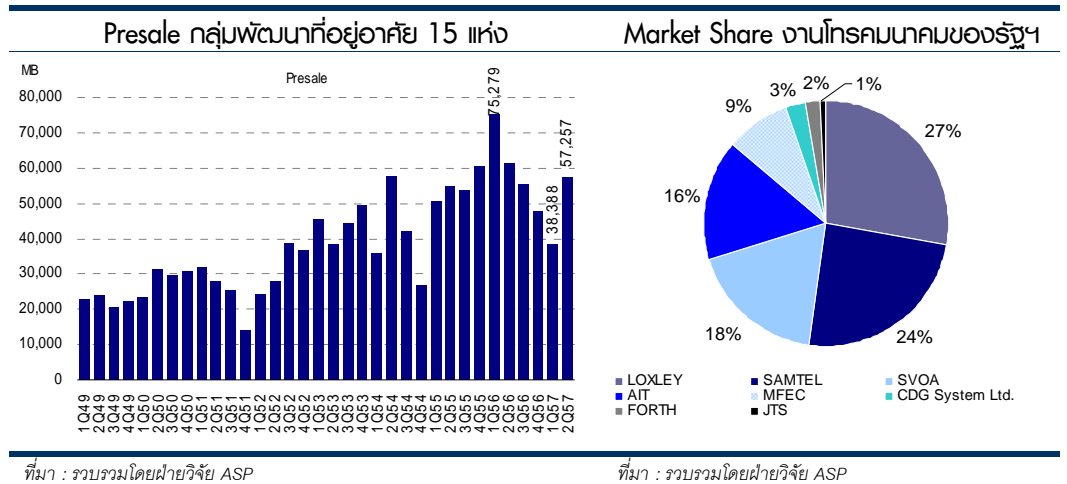
ผลกระทบการย้อนหลังรายได้ไตรมาสของ TASCO



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

**พัฒนาที่อยู่อาศัย ดี – ร้าย ประปน Selective Buy**

- **กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย** คาด Presale 2H57 คาดว่าจะยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องระดับ 6 หมื่นล้านบาท/ไตรมาสขึ้นไป จากแผนการเปิดโครงการใหม่มีจำนวนเพิ่มขึ้นจากครึ่งปีแรก ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีทิศทางทรงตัวระดับต่ำ 2% เอื้อต่อการขอสินเชื่อที่อยู่อาศัย และธนาคารพาณิชย์มีการแข่งขัน ในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น ขณะที่ยอดโอนฯ ทั้งสินค้าแนวราบและคอนโดฯ ปรับเพิ่มขึ้น หนุนให้กำไรรายได้ไตรมาสยังเติบโตเป็นขั้นบันไดในงวด 3Q57 และ 4Q57 โดยภาพรวมปี 2557 ประมาณการกำไรปกติเติบโต 19% YoY อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในกลุ่มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ค่า PER สูงกว่า 12 เท่า ตัวเลือกในการลงทุนจึงมีจำกัดและควรใช้ความระมัดระวัง ฝ่ายวิจัยแนะนำ SPALI และ SC เพราะมีฐานรายได้ที่แข็งแกร่งจากสินค้าแนวราบ และครึ่งปีหลังยังมีกำหนดส่งมอบคอนโดฯ ใหม่หลายโครงการ



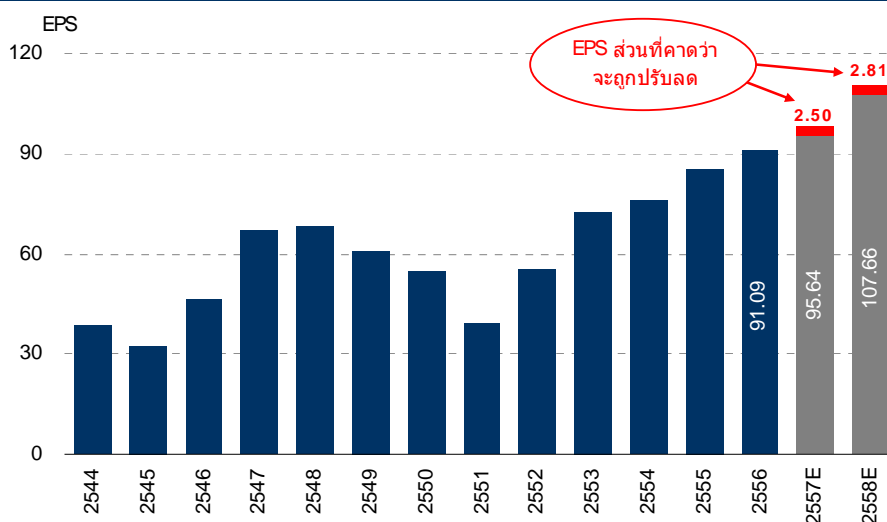
**ไอซีที...ผู้รับเหมาโครงข่าย กลายเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจ**

- **กลุ่มไอซีที** กลุ่มผู้ให้บริการมือถือ คาดผลการดำเนินงานงวด 3Q57 หดตัวลงจาก 2Q57 แม้ผู้ให้บริการมือถือแต่ละค่ายจะเร่งโอนย้ายลูกค้ามายังระบบ 3G จนทุกค่ายมีสัดส่วนลูกค้าที่ใช้บริการบนระบบ 3G แล้วสูงถึง 70% ของจำนวนลูกค้าทั้งหมด ส่งผลบวกต่อต้นทุนส่วนแบ่งรายได้ลดลงจากเดิมที่ต้องจ่ายสูงถึง 25%-30% เหลือเพียง 5.25% แต่ สถานการณ์การแข่งขันในอุตสาหกรรมที่รุนแรงด้วยการออกโปรโมชั่นราคาถูกก็ยังเป็นปัจจัยที่สร้างแรงกดดัน อย่างไรก็ตามคาดว่าในงวด 4Q57 กำไรจะขึ้นทำจุดสูงสุดของปีได้ เมื่อกลับเข้าสู่ช่วง High Season ทั้งนี้ ความน่าสนใจของกลุ่มฯ กลับอยู่ที่ผู้ประกอบการรับเหมางานโครงข่ายภาครัฐ ที่ได้านิสงค์จากการเร่งขยายโครงข่ายและวางระบบดิจิทัลดให้ครอบคลุมทั่วประเทศ โดยคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่งวด 3Q57 โดยเฉพาะโครงการขนาดเล็ก ซึ่งมีการเร่งใช้งบประมาณปี 2557 ต่อเนื่องจนถึงปีหน้า โดยฝ่ายวิจัยชื่นชอบ AIT ซึ่งเป็นบริษัทประมูลงานโครงการ ICT ภาครัฐที่ได้รับผลกระทบจากการเมืองน้อยสุด และน่าจะได้ประโยชน์จากนโยบายการสร้าง Digital Economy ของรัฐฯ

## คาดปรับลด EPS ลง 2.45 บาท และ 2.81 บาทในปี 2557 และ 2558

นักวิเคราะห์กลุ่มพลังงาน-ปิโตรเคมี ได้พิจารณาปรับสมมติฐานในการจัดทำประมาณการใหม่ โดยที่ได้คำนวณรายการพิเศษต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นรายการ ด้อยค่าสินค้าคงเหลือ (Stock Loss) และรายการพิเศษต่างๆ เข้าไปในประมาณการ พร้อมทั้งปรับสมมติฐานราคาน้ำมันดิบ (ดูไบ) ปี 2558 ลงจาก 100 เหรียญฯ เหลือ 90 เหรียญฯ ส่วนปี 2557 คงที่ระดับ 100 เหรียญฯ ตามเดิม เนื่องจากค่าเฉลี่ยราคาน้ำมันดิบดูไบจากต้นปี ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 103.31 เหรียญฯ ผลจากการปรับประมาณการดังกล่าว ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มพลังงาน - ปิโตรเคมี ปรับตัวลดลงจากประมาณการเดิมราว 2 หมื่นล้านบาทในปี 2557 และ ลดลงจากประมาณการเดิมราว 2.5 หมื่นล้านบาทในปี 2558 คิดเป็น EPS ของส่วนที่จะถูกปรับลดลงอยู่ที่ 2.45 บาท/หุ้น และ 2.81 บาท/หุ้น ในปี 2557 และ 2558 ตามลำดับ (ดูกราฟด้านล่างประกอบ) ทั้งนี้ประมาณการที่ฝ่ายวิจัยนำเสนออยู่ในปัจจุบัน (ก่อนปรับ) คาดว่า EPS ปี 2557 และ 2558 จะอยู่ที่ระดับ 98.14 บาท/หุ้น และ 110.47 บาท/หุ้น ตามลำดับ

### การปรับลด EPS ของบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ASP Research

กรณีที่ต้องทำการปรับลดประมาณการ EPS ของบริษัทจดทะเบียนลงมาดังกล่าวข้างต้น จะส่งผลทำให้ EPS Growth ของปี 2557 ปรับลดลงจาก 7.7% เหลือเพียง 5.05% แต่สำหรับปี 2558 ยังคงอยู่ที่ 12.5% ตามเดิม เนื่องจากการปรับลดทั้งฐานปี 2557 และปี 2558 ลงในอัตราส่วนที่ใกล้เคียงกับ ผลกระทบอีกด้านหนึ่งคือ เรื่องของดัชนีเป้าหมาย โดยหากอยู่บนสมมติฐานว่า Current PER ของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ 16 เท่า การปรับลด EPS ลง จะทำให้ SET Index ราว 39 - 45 จุด ส่วนเป้าหมายของ SET Index ณ สิ้นปี 2557 และ 2558 จะอยู่ที่ 1483 จุด และ 1669 จุด หากกำหนด PER เป้าหมายที่ 15.5 เท่า

เป้าหมาย SET Index กรณีปรับลดประมาณการ

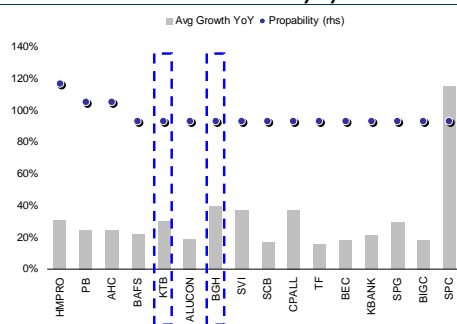
SET Index Sensitivity				
(เท่า)	ต.ค.57E	พ.ย.57E	ธ.ค.57E	ธ.ค.58E
13X	1,234	1,239	1,244	1,400
14X	1,329	1,334	1,340	1,507
14.5X	1,376	1,382	1,388	1,561
<b>15X</b>	<b>1,424</b>	<b>1,429</b>	<b>1,435</b>	<b>1,615</b>
<b>15.5X</b>	<b>1,471</b>	<b>1,477</b>	<b>1,483</b>	<b>1,669</b>
<b>16X</b>	<b>1,519</b>	<b>1,525</b>	<b>1,531</b>	<b>1,723</b>
17X	1,614	1,620	1,627	1,830
18X	1,709	1,715	1,722	1,938

ที่มา : ASP Research

หุ้นที่เติบโตสม่ำเสมอทั้ง qoq, yoy ในไตรมาส 3 ... KTB โดดเด่นสุด

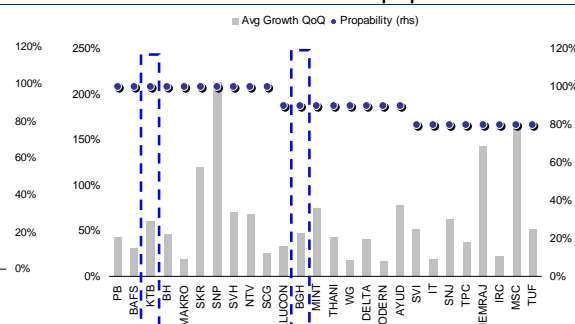
ฝ่ายวิจัยใช้วิธีการทางสถิติ คัดเลือกหุ้นที่มีความน่าจะเป็นในการเติบโตของกำไรสุทธิในไตรมาส 3 เมื่อเทียบกับปีต่อปี (YoY) และเมื่อเทียบไตรมาสต่อไตรมาส (QoQ) ย้อนหลัง 10 ปี เกินกว่า 80% (ความน่าจะเป็น) รวมทั้งมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิอย่างมีนัยยะ ซึ่งได้ชุดหุ้นมาดังภาพด้านล่างนี้

หุ้นที่มีความน่าจะเป็นสูงในการเติบโตของกำไร ใน Q3 เทียบ yoy



ที่มา : SET

หุ้นที่มีความน่าจะเป็นสูงในการเติบโตของกำไร ใน Q3 เทียบ qoq



ที่มา : SET

หลังจากนั้นนำมาคัดกรองอีกชั้นหนึ่งโดยการนำเกณฑ์ที่วัดความถูกต้อง - แพง ของราคาหุ้นปัจจุบันเป็นตัวจับอาทิ ค่า P/E และ PBV ที่กำหนดให้ไม่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับหุ้นที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน และยังคงต้องมีราคาต่ำกว่า Fair Value รวมทั้งมีสภาพคล่องในการซื้อขายในระดับที่เหมาะสม หุ้นเด่นที่ผ่านการคัดกรองดังกล่าวได้แก่

KTB (FV@B 26.7) : คาดกำไรสุทธิงวด 3Q57 เติบโตถึง 23.0% qoq และ 5.3% yoy เนื่องจากการปรับขึ้นที่ ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ที่ลดลง แม้ธุรกิจหลักอ่อนตัวเล็กน้อยจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิคาดว่าจะลดลงและ ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น แต่รายได้ค่าธรรมเนียมฯ น่าจะเติบโตเพิ่มขึ้นจากงวดที่ผ่านมา คาดการณ์ NIM ใน 3Q57 ยังทรงตัวได้ที่ 2.84% แม้ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเริ่มปรับตัวขึ้นเล็กน้อย จากการระดมเงินฝากและหุ้นกู้ ระยะยาวเพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบก็สามารถหักล้างไปได้ด้วย Yield จากเงินให้สินเชื่อที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย ฝ่ายวิจัย ยังคงประมาณการฯ ปี 2557-58 โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 หดตัว 4.2% yoy (เพราะไม่มีเงินปันผลรับ จากกองทุนวายุภักษ์) แต่จะพลิกกลับมาเติบโตปี 2558 ถึง 15.4% yoy ฝ่ายวิจัยเลือกเป็น 1 ใน Top pick หุ้น กลุ่ม อ.พ. ตามแรงหนุนของแผนการลงทุนใหญ่ของประเทศและการเร่งรัดการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญซึ่งจะเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2558 เป็นต้นไป

BGH (FV57@B19) แนะนำเพียงทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว เนื่องจาก P/E และ PBV อยู่ระดับสูง อย่างไรก็ตามด้วยความได้เปรียบที่ BGH เป็น ร.พ.ที่มีเครือข่ายและมีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุด ทำให้โอกาสที่คู่แข่งที่เป็น ร.พ. ต่างชาติจะเข้ามาแข่งขันยาก โดยเฉพาะการมาเทคโอเวอร์กิจการร.พ.ในประเทศไทย ขณะที่ในปีนี้ BGH ยังเน้นนโยบายเพิ่มประสิทธิภาพในการควบคุมรายจ่ายของกิจการกลุ่มร.พ.เดิม ทำให้คาดการณ์ปีนี้จะเติบโตถึง 17.7% และเติบโตต่อเนื่องอีก 13% ในปีหน้า

### รายชื่อหุ้นที่เติบโตสม่ำเสมอ qoq, yoy ในไตรมาส 3 ย้อนหลัง 10 ปี

	ความน่าจะเป็น		อัตราการเติบโตเฉลี่ย	
	เทียบรายปี (YoY)	เทียบรายไตรมาส QoQ	เทียบรายปี (YoY)	เทียบรายไตรมาส QoQ
PB	90.0%	100.0%	25.0%	43.2%
BAFS	80.0%	100.0%	21.9%	31.1%
KTB	80.0%	100.0%	29.9%	61.2%
BH	70.0%	100.0%	20.9%	46.7%
MAKRO	70.0%	100.0%	16.3%	19.2%
SKR	70.0%	100.0%	17.9%	119.4%
SNP	70.0%	100.0%	18.8%	213.1%
SVH	70.0%	100.0%	217.0%	70.7%
ALUCON	80.0%	90.0%	19.1%	33.2%
BGH	80.0%	90.0%	39.4%	47.5%
HMPRO	100.0%	70.0%	30.3%	4.1%
NTV	60.0%	100.0%	16.3%	68.6%
MINT	70.0%	90.0%	119.9%	75.4%
THANI	70.0%	90.0%	203.1%	43.7%
WG	70.0%	90.0%	15.7%	18.5%
SVI	80.0%	80.0%	36.6%	52.0%
DELTA	60.0%	90.0%	35.6%	41.1%
MODERN	60.0%	90.0%	15.2%	16.8%
IT	70.0%	80.0%	-3.0%	19.4%
SNJ	70.0%	80.0%	20.6%	62.6%
TPC	70.0%	80.0%	51.2%	38.5%
AHC	90.0%	60.0%	24.0%	39.9%

ที่มา : ASP Research

## สรุปผลการลงทุนประกอบตาราง 3Q57 โดยฝ่ายวิจัย

	กำไรที่คาดว่าจะได้ (ล้านบาท)			กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ
	3Q57F	%qoq	%yoy	2556	2557F	2558F	
<b>FOOD</b>	5,878	16%	61%				
CPF	4,044	14%	53%	7,065	9,919	12,975	BUY
TUF	1,834	21%	83%	2,853	5,231	6,618	BUY
<b>BANK</b>	52,973	1%	4%				
BAY	3,518	2%	-7%	11,867	15,321	16,375	SELL
BBL	9,203	2%	3%	35,906	40,211	43,211	BUY
KBANK	11,781	0%	10%	41,325	49,132	57,408	BUY
KKP	669	11%	-32%	4,418	2,927	3,874	SELL
KTB	9,287	22%	4%	33,929	32,516	37,511	BUY
LHBANK	285	-7%	72%	893	1,145	1,042	SELL
SCB	13,245	-10%	4%	50,233	54,032	60,463	BUY
TCAP	1,334	8%	-20%	9,231	6,115	6,607	HOLD
TISCO	1,030	4%	-9%	4,249	4,321	4,936	BUY
TMB	2,621	2%	40%	5,737	8,471	10,332	BUY
<b>FINANCE</b>	491	27%	114%				
AUCT	73	72%	315%	70	246	484	BUY
SAWAD	214	21%	na	575	816	999	BUY
THANI	204	22%	-4%	754	815	832	BUY
<b>INSURE</b>	106	-57%	na				
THRE	(1,664)	na	na	(2,799)	(1,123)	836	SELL
THREL	106	18%	-16%	383	426	493	BUY
<b>STEEL</b>	7	32%	-73%				
BSBM	7	32%	-73%	103	61	108	HOLD
<b>CONMAT</b>	7,170	-16%	-27%				
SCC	7,170	-16%	-27%	36,719	33,783	40,454	BUY
<b>CONS</b>	668	18%	83%				
STPI	668	18%	83%	1,909	2,580	3,198	BUY
<b>PROP</b>	2,413	-8%	69%				
ANAN	24	-92%	na	812	1,073	1,470	HOLD
PS	1,889	1%	39%	5,802	6,497	7,506	HOLD
RML	500	16%	196%	746	1,559	1,638	BUY
<b>ENERG</b>	13,135	-31%	-29%				
PTTEP	12,400	-32%	-30%	56,155	58,751	64,459	BUY
TTW	735	-3%	-11%	2,574	2,847	3,046	BUY
<b>COMMERCE</b>	500	0%	6%				
BEAUTY	70	14%	45%	211	275	347	BUY
ROBINS	430	-2%	1%	1,986	2,110	2,469	BUY
<b>TRANS</b>	726	9%	-18%				
BECL	726	9%	-18%	4,835	2,724	2,993	BUY
<b>ETRON</b>	2,492	27%	26%				
DELTA	1,905	28%	16%	5,416	6,206	7,224	BUY
KCE	587	23%	79%	1,174	1,888	2,015	BUY
<b>ICT</b>	11,394	-3%	1%				
ADVANC	8,593	1%	3%	36,274	36,373	42,324	BUY
DTAC	2,801	-5%	2%	10,575	13,218	14,674	BUY

ที่มา : ASP Research