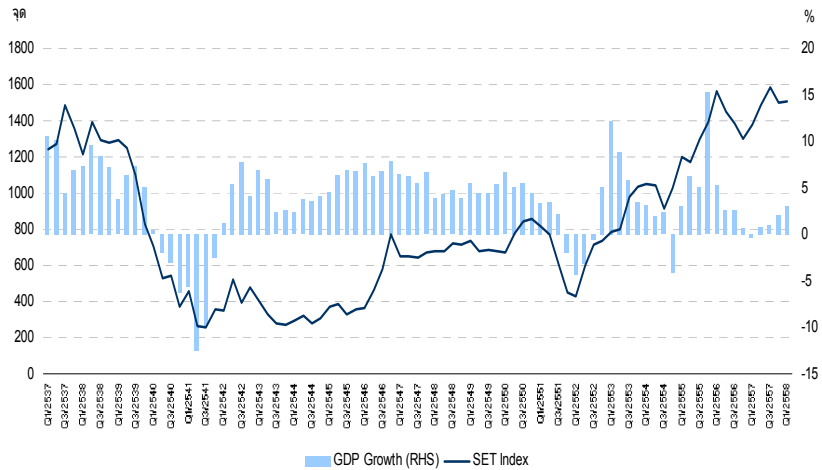


SET Index	1,432.16 จุด
มูลค่าตลาด	13,507 พันล้านบาท
Current PER	16.72 เท่า
PER '58F	15.60 เท่า
Current Yield Gap	4.54%

SET Index กับ GDP Growth



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

SET Index ปรับฐาน โอกาสสะสมหุ้น High Dividend Yield

“การ Sideway มานานกว่า 9 เดือน ขณะที่แรงหนุนจากความคาดหวังเชิงบวกจากทั้งทางด้านปัจจัยพื้นฐาน และ Fund Flow คู่อ่อนแรงลง เห็นได้จากการปรับลดประมาณการการเติบโตปี 2558 ทั้ง GDP และ EPS ของบริษัทจดทะเบียน ขณะที่มูลค่าการซื้อขายลดลงต่อเนื่องสะท้อนภาพการขาดเม็ดเงินใหม่ๆ เข้ามาตลาด ผลดังกล่าวทำให้ SET Index ปรับตัวลดลงเชื่อว่าน่าจะมีการปรับฐานต่อในเดือน สิงหาคม โดยประเมินว่า Downside ของรอบนี้น่าจะจำกัดบริเวณ 1380 จุด หรือประมาณ 3.5% จากปัจจุบัน แนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นปัจจัยพื้นฐานดี Dividend Yield เกิน 5% และ Beta ต่ำกว่า 1 ที่ SET Index บริเวณ 1400 จุด ทั้งนี้เพื่อ Lock อัตราผลตอบแทนระยะยาวเท่ากับ Dividend Yield ขณะที่เงินลงทุนมีความเสี่ยงน้อยกว่าตลาดจากการที่มีค่า Beta ต่ำกว่า 1”

Stock Selection : ADVANC (FV@B 285 , BTS (FV@B 12), HANA (FV@B 48), INTUCH (FV@B 113), TTW (FV@B 13.30) และ TVO (FV@B 30)

QA Pick : เลือกหุ้น High Dividend Yield สูง Beta ต่ำ ปลอดภัยยามตลาดหุ้นลง : EASTW, TVO, ADVANC

เจ็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Thersdak.re@asiaplus.co.th

พบชัย ภัทรวิชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

ทีมวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทความหรือข้อมูลในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

SET Index ปรับฐาน โอกาสสะสมหุ้น High Dividend Yield

- การเมือง : ตามกรอบเวลาใหม่ คณะกรรมการร่างฯ จะส่งร่างรัฐธรรมนูญฯ ให้ สปช. ภายใน 22 ส.ค.2558 หลังจากนั้น สปช. จะลงมติรับหรือไม่รับร่าง ช่วงต้นเดือน ก.ย.2558 กรณีสันนิษฐานว่า จะเกิดการเลือกตั้งได้ในเดือน ก.ย.2559 อีกเรื่องหนึ่งที่จะเกิดในเดือนนี้ก็คือการปรับ ครม. ซึ่งต้องติดตาม (รายละเอียดหน้า 3-4)
- เศรษฐกิจ : หลายปัจจัยกดดันภาวะเศรษฐกิจ ทำให้มุมมองเรื่องการเติบโตของ GDP ปี 2558 ถูกปรับลดลงต่อเนื่องจาก 4.5% มา 3.8% และกำลังจะลงไปต่ำกว่า 3% ทั้งนี้เครื่องมือที่ใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ดูจะมีประสิทธิภาพที่สุดในขณะนี้ ดูเหมือนยังเป็นการเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐ (รายละเอียดหน้า 5-6)
- SET Index Outlook : หลังจาก Sideway มามากกว่า 9 เดือน ปรากฏว่าความคาดหวังเชิงบวกทั้งในส่วนของบริษัทพื้นฐาน และ Fund Flow อ่อนแรงลง ทำให้ SET Index ปรับฐานลงมา อย่างไรก็ตามภายใต้สมมุติฐานที่ Conservative คาดว่า Downside น่าจะอยู่ที่ 1380 จุด และน่าจะทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง Dividend Yield มากกว่า 5% และ Beta ต่ำกว่า 1 (รายละเอียดหน้า 7 - 11)
- QA Corner : อาจคาดหวัง Capital Gain จาก SET Index ในช่วงปรับฐานได้ค่อนข้างยาก การลงทุนในหุ้นปันผลที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจจะลดตัวน้อยจึงน่าจะเป็นทางเลือกที่ปลอดภัยในยามนี้ ได้แก่ EASTW, TVO และ TIPCO (รายละเอียดหน้า 12-13)
- Stock Selection : เดือน สิงหาคม เน้นเลือกหุ้นเพื่อ Lock ผลตอบแทนการลงทุนผ่าน Dividend Yield โดยกำหนดให้ Dividend Yield สูงกว่า 5% และมีค่า Beta ต่ำกว่า 1 ประกอบด้วย ADVANC (FV@B 285) , BTS (FV@B 12) , HANA (FV@B 48) , INTUCH (FV@B 113), TTW (FV@B 13.30) และ TVO (FV@B 30) (รายละเอียดหน้า 15 - 20)

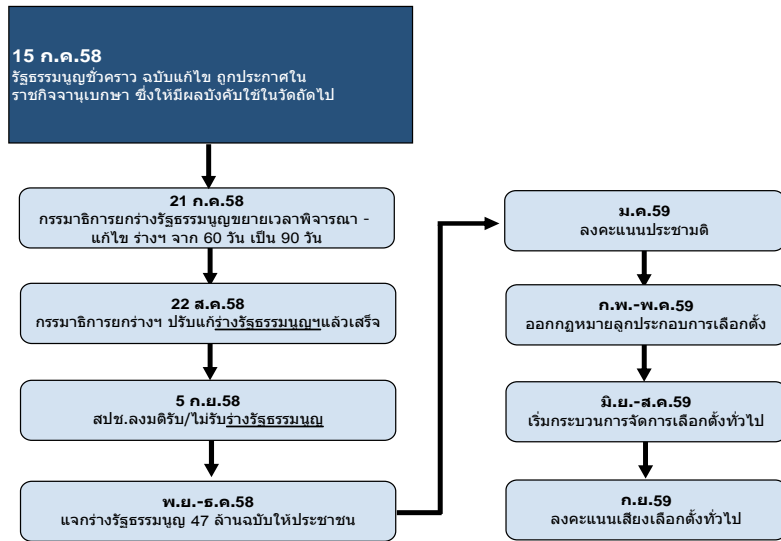
15 ก.ค.2558 รัฐธรรมนูญชั่วคราวฉบับแก้ไขบังคับใช้

วันที่ 15 กรกฎาคม 2558 รัฐธรรมนูญชั่วคราวฉบับแก้ไข ได้ถูกประกาศใช้ในราชกิจจานุเบกษา ซึ่งใจความหลักในการแก้ไขเปลี่ยนแปลงครั้งนี้พอสรุปได้ว่า

1. แก้ไขมาตรา 8 (4) ว่าด้วยลักษณะต้องห้ามของสมาชิกนิติบัญญัติแห่งชาติ โดย ยกเลิกข้อความว่า เคยถูกเพิกถอนสิทธิเลือกตั้ง และให้ใช้เป็น ไม่อยู่ในระหว่างการถูกเพิกถอนสิทธิเลือกตั้ง
2. แก้ไขมาตรา 19 ว่าด้วยการถวายสัตย์ปฏิญาณของรัฐมนตรีที่จะเข้ารับหน้าที่ เป็น “การถวายสัตย์ปฏิญาณต่อพระมหากษัตริย์ตามรัฐธรรมนูญหรือกฎหมาย พระมหากษัตริย์จะโปรดเกล้าโปรดกระหม่อมให้กระทำต่อพระรัชทายาทซึ่งบรรลุนิติภาวะแล้ว หรือต่อผู้แทนพระองค์ก็ได้”
3. แก้ไขมาตรา 36 ให้ คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญขอขยายระยะเวลาพิจารณาคำขอแก้ไขเพิ่มเติมร่างรัฐธรรมนูญออกไปได้อีก 30 วัน จากเดิม 60 วัน เป็น 90 วัน
4. แก้ไขมาตรา 36 กำหนดให้ เมื่อคณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญได้แก้ไขเพิ่มเติมร่างรัฐธรรมนูญเสร็จ ให้เสนอร่างต่อสภาปฏิรูปแห่งชาติ และให้สภาปฏิรูปฯ รอไว้ 15 วัน เมื่อพ้นกำหนดแล้ว ให้สภาปฏิรูปฯ ลงมติเห็นชอบ หรือไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญนั้นทั้งฉบับภายใน 3 วัน นับแต่วันที่ครบกำหนดดังกล่าว
5. แก้ไขมาตรา 36 เมื่อสภาปฏิรูปฯ เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ให้จัดทำประชามติร่างรัฐธรรมนูญ โดยในการทำประชามติ สภาปฏิรูปฯ หรือสภานิติบัญญัติฯ จะเสนอประเด็นอื่นใดให้ คณะกรรมการการเลือกตั้ง จัดให้มีการออกเสียงประชามติพร้อมไปในคราวเดียวกันด้วย สภาละไม่เกิน 1 ประเด็น โดยที่ คณะรัฐมนตรีต้องให้ความเห็นชอบกับประเด็นด้วย
6. แก้ไขมาตรา 36 ถ้าผู้มีสิทธิออกเสียงประชามติข้างมากเห็นชอบด้วยกับร่างรัฐธรรมนูญให้นายกรัฐมนตรีนำร่างรัฐธรรมนูญขึ้นทูลเกล้าฯ ถวายภายใน 30 วัน เมื่อทรงลงพระปรมาภิไธยแล้วให้ประกาศในราชกิจจานุเบกษา ในกรณีที่ไม่ทรงเห็นชอบด้วยกับร่างรัฐธรรมนูญและพระราชทานคืนมา หรือเมื่อพ้นกำหนด 90 วันแล้วมิได้พระราชทานคืนมา ให้ร่างรัฐธรรมนูญนั้นเป็นอันตกไป
7. แก้ไขมาตรา 38 - 39 ให้สภาปฏิรูปฯ เป็นอันสิ้นสุดลง เมื่อพิจารณาว่าร่างรัฐธรรมนูญไม่แล้วเสร็จภายในเวลาที่กำหนด หรือ พิจารณาร่างรัฐธรรมนูญแล้วเสร็จไม่ว่าจะลงมติเห็นชอบหรือไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ส่วนคณะกรรมาธิการยกร่าง เป็นอันสิ้นสุดลง เมื่อยกร่างรัฐธรรมนูญไม่แล้วเสร็จตามเวลา หรือ สภาปฏิรูปฯ ไม่ให้ความเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ส่วนกรณีที่สภาปฏิรูปฯ เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ และ ผลการทำประชามติให้ความเห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ให้คณะกรรมาธิการฯ ยังคงปฏิบัติหน้าที่ต่อไปเพื่อจัดทำร่างกฎหมายประกอบร่างรัฐธรรมนูญ
8. แก้ไขมาตรา 39/1 ภายใน 30 วันนับจากที่ คณะกรรมาธิการยกร่างสิ้นสุดลง ให้ คสช. ตั้ง คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญขึ้นคณะหนึ่ง ไม่เกิน 21 คนทำหน้าที่ร่างรัฐธรรมนูญให้แล้วเสร็จภายใน 180 วัน นับจากได้รับการแต่งตั้ง เมื่อแล้วเสร็จให้ดำเนินการให้มีการออกเสียงประชามติ
9. แก้ไขมาตรา 39/2 เมื่อสภาปฏิรูปฯ สิ้นสุดลง ให้ตั้ง สภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศขึ้นมาแทน เพื่อดำเนินการให้เกิดการปฏิรูปด้านต่างๆ โดยมีสมาชิกไม่เกิน 200 คน แต่งตั้งโดยนายกรัฐมนตรี

รัฐธรรมนูญชั่วคราวฉบับแก้ไขที่มีผลบังคับใช้ ถือเป็นแผนที่กำหนดเส้นทางการเมืองของไทยจากนี้ไป จนกว่าจะเกิดการเลือกตั้งทั่วไปรอบใหม่ โดยกรอบเวลาที่กำหนดตามความในรัฐธรรมนูญพอสรุปได้ดังนี้

ลำดับเหตุการณ์ และกรอบเวลา ตามรัฐธรรมนูญชั่วคราวฉบับแก้ไข



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ตามกรอบเวลาดังกล่าวข้างต้น หากร่างรัฐธรรมนูญผ่านการเห็นชอบทั้งในขั้นตอนของการลงมติของสภาปฏิรูปฯ และการลงประชามติ คาดว่าจะนำไปสู่การจัดการเลือกตั้งประมาณเดือน กันยายน 2559 แต่หากไม่ผ่านความเห็นชอบในขั้น สภาปฏิรูปฯ ก็จะใช้เวลาเพิ่มขึ้นอีกราว 180 วัน และหากไม่ผ่านความเห็นชอบในขั้นการทำประชามติ ก็จะใช้เวลาเพิ่มขึ้นอีก ไม่น้อยกว่า 280 วัน นับจาก กันยายน 2559 (เวลาที่ใช้เพิ่มขึ้นจาก 180 วัน กรณี สปช. ไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ เกิดจากการที่ต้องเสียเวลาจัดทำประชามติรอบที่มีผลออกมาไม่ผ่านความเห็นชอบซึ่งน่าจะเกิดขึ้นในเดือน มกราคม 2559)

การปรับ ครม. น่าจะเกิดขึ้นในเดือน ส.ค.2558

วันที่ 25 สิงหาคม 2558 จะเป็นวันครบรอบ 1 ปี ที่ พล.อ.ประยุทธ์ จันทร์โอชา รับสนองพระบรมราชโองการโปรดเกล้าฯ ให้ดำรงตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ซึ่งจากการติดตามกระแสข่าวสะท้อนให้เห็นถึงความเป็นไปได้อย่างมากที่จะเกิดการปรับ คณะรัฐมนตรีรอบใหญ่ ในช่วงที่ครบรอบการทำงาน 1 ปีของรัฐบาลในช่วงปลายเดือนนี้ (สิงหาคม) โดยถือเป็นการปรับกลยุทธ์การทำงานของรัฐบาล ส่วนหนึ่งของการเปลี่ยนแปลงที่อยู่ในความสนใจก็คือการปรับเปลี่ยนทีมเศรษฐกิจของรัฐบาล ซึ่งต้องติดตามว่าจะมีข้อสรุปอย่างไร ทั้งนี้มีการตั้งข้อสังเกตที่เชื่อมโยงไปกับการแก้ไขรัฐธรรมนูญชั่วคราวมาตรา 8 (4) (อ่านรายละเอียดด้านบน) ว่าการปรับ คณะรัฐมนตรีในรอบนี้อาจมีอดีตนักการเมืองที่เคยเป็นกรรมการบริหารพรรค เข้ามารับตำแหน่งในรอบนี้ อย่างไรก็ตามก็ตามความคาดหวังที่จะเห็นการพลิกฟื้นเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วหลังการปรับ คณะรัฐมนตรี ก็ไม่น่าที่จะมีมากนัก เนื่องจากหลายฝ่ายมีความเข้าใจที่ชัดเจนมากขึ้นว่าปัญหาเศรษฐกิจที่กำลังเผชิญอยู่ เป็นปัญหาในเชิงโครงสร้าง และ องค์รวมของระบบเศรษฐกิจโลก ซึ่งการแก้ปัญหาในระดับโครงสร้างเป็นเรื่องที่ต้องใช้เวลา ซึ่งเป็นไปได้ที่คนที่เข้ามาแก้ปัญหา อาจจะไม่ได้อยู่ในตำแหน่งในช่วงเวลาที่ผลของการตัดสินใจแก้ปัญหาแสดงออกมา สิ่งที่สำคัญจึงอยู่ที่วิธีการแก้ปัญหาที่ถูกนำเสนอออกมามากกว่าจะไปทิศทางใด ตลอดจนการใช้อำนาจที่กฎหมายให้ไว้ในการแก้ปัญหาเฉพาะหน้าที่รัฐมนตรีอยู่ จะมีประสิทธิภาพเพียงใด

หลายปัจจัยรุมเร้า เพิ่มแรงกดดันต่อเศรษฐกิจ

นอกจากปัจจัยภายในประเทศที่ยังไม่เป็นใจสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยแล้ว ยังมีปัจจัยภายนอกอีกหลายประการที่เพิ่มแรงกดดันให้กับเศรษฐกิจได้ ที่เป็นประเด็นใหญ่พอสรุปได้ดังนี้

1. สหรัฐฯ ลงระดับ Tier 3 สำหรับประเทศไทย ในรายการค้ามนุษย์ประจำปี 2558 โดยระดับ Tier 3 ถือเป็นระดับต่ำสุด ซึ่งต้องรอดูติดตามว่าภายใน 90 วันนับจากวันที่ประกาศ (27 ก.ค.2558) สหรัฐฯ จะมีการดำเนินมาตรการทางการค้าในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งกับประเทศไทย หรือไม่ ซึ่งจากการประเมินสถานการณ์ที่เป็นอยู่ยังมีความเชื่อมั่นว่าไม่น่าจะมีมาตรการใหม่ๆ อย่างไรก็ตามก็ต้องติดตามผลกระทบข้างเคียงที่อาจมีผลต่อการส่งออกของประเทศไทย
2. สหภาพยุโรป ได้ให้ใบเหลืองสำหรับอุตสาหกรรมประมงไทย (IUU Fishing) โดยมีความเห็นว่าการประมงไทยไม่ปฏิบัติตามมาตรการในการป้องกัน ยับยั้ง และจัดการทำการประมงผิดกฎหมาย ขาดการรายงานและไร้การควบคุม ซึ่งปัจจุบันรัฐบาลได้เร่งแก้ปัญหาในทุกด้าน ไม่ว่าจะเป็นปัญหาเรื่องเรือประมงผิดกฎหมาย หรือ ปัญหาการละเมิดสิทธิมนุษยชน เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานของ IUU โดยที่มีกำหนดเวลาของการแก้ปัญหาภายในเดือน ตุลาคม 2558 หากไม่ดำเนินการได้ทันตามกำหนดดังกล่าว จะถูกให้ใบแดง ทำให้ไม่สามารถส่งออกสินค้าประมงสูงสหภาพยุโรปได้
3. กรรมการบินพลเรือนระหว่างประเทศ (ICAO) แจ้งเตือนกรรมการบินพลเรือนไทยให้ปรับปรุงมาตรการกำกับดูแลความปลอดภัยสากล และได้ให้สัญญาณลักษณะธงแดงกับประเทศไทย ซึ่งแสดงว่าการกำกับดูแลความปลอดภัยของกรรมการบินพลเรือนไทย ไม่มีมาตรฐานเพียงพอ (ไม่ได้หมายถึงมาตรฐานความปลอดภัยของสายการบินสัญชาติไทย) ผลกระทบจากกรณีนี้อาจทำให้องค์กรการบินพลเรือนของประเทศต่างๆ สามารถกำหนดมาตรการกับสายการบินสัญชาติไทย อย่างเช่น ญี่ปุ่น เกาหลีใต้ และ อินโดนีเซีย กำหนดห้ามเพิ่มเที่ยวบินเช่าเหมาลำ (Charter Flight) ทุกจุดบิน ขณะที่เส้นทางบินประจำ ห้ามเที่ยวบิน ขนาดเครื่องบิน และ ห้ามเพิ่มจุดบิน ใหม่ ล่าสุด สหรัฐฯ ก็เป็นอีกประเทศหนึ่งที่เข้ามาตรวจสอบมาตรฐานของกรรมการบินพลเรือนไทย ซึ่งต้องรอดูติดตามผลว่าจะออกมาอย่างไร ส่วนการที่จะดำเนินการแก้ไขให้ ICAO ยกเลิกการขึ้นธงแดง อาจเห็นการพิจารณาอีกครั้งในปี 2559 ซึ่งกรรมการบินพลเรือนของไทยต้องดำเนินการให้เป็นไปตามมาตรฐานของ ICAO

ผลกระทบจากทั้ง 3 ประเด็นแม้จะยังไม่ส่งผลอย่างเป็นรูปธรรมที่มีนัยสำคัญต่อประเทศไทย แต่ก็ยังเป็นประเด็นปัญหาที่อาจจะขยายวงออกไป และสร้างผลกระทบที่รุนแรงในอนาคตได้ จึงเป็นเรื่องที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดในฐานะปัจจัยที่จะส่งอิทธิพลเชิงลบต่อ ภาคการส่งออก และภาคการท่องเที่ยวของประเทศไทย ซึ่งถือเป็นองค์ประกอบหลักของเศรษฐกิจไทย

การปรับลด GDP Growth ปี 2558 ยังเกิดขึ้นได้อีก

นับจากต้นปี 2558 เป็นต้นมาได้เห็นแนวโน้มการปรับลดประมาณการ GDP Growth ลงมาอย่างต่อเนื่องของหลายสำนักวิจัย ซึ่งการดำเนินการดังกล่าวสะท้อนให้เห็นพัฒนาการของสถานการณ์แวดล้อมทางเศรษฐกิจที่ดูไม่ตัวอย่างที่คาดไม่ว่าจะเป็นเรื่อง การบริโภคของภาคครัวเรือน การส่งออก การลงทุนภาครัฐ และการลงทุนของภาคเอกชน ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้รวบรวมประมาณการ GDP Growth ในแต่ละช่วงเวลาของหลายสำนักวิจัย (ดูตารางด้านล่างประกอบ) พบว่านับจากช่วงปลายปี 2557 จนถึงปัจจุบัน ทุกสำนักวิจัยได้ทำการปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ปี 2558 ลง โดยค่าเฉลี่ยการเติบโตได้ถูกปรับลดจาก 4.5% ใน

Economic

เดือน ธันวาคม 2557 มาอยู่ที่ 3.8% ในเดือน เมษายน 2558 และล่าสุดเดือน กรกฎาคม 2558 ได้ปรับลดลงมาอยู่ที่ 3.2% ซึ่งจากการประเมินสถานการณ์ในช่วงครึ่งหลังของปี พบว่าการฟื้นตัวของ 4 องค์ประกอบหลักในระบบเศรษฐกิจไทย ยังไม่แสดงสัญญาณการฟื้นตัวอย่างที่หลายฝ่ายคาดไว้ สถานการณ์ดังกล่าวอาจนำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP Growth ปี 2558 ได้อีก ในช่วงเวลาที่เหลือ โดยองค์ประกอบที่เป็นความเสี่ยงได้แก่ การส่งออก ซึ่งครึ่งแรกของปี 2558 หดตัว 4.84% YoY

การปรับลด GDP Growth ปี 2558

	ประมาณการ GDP Growth ของแต่ละหน่วยงานวิจัย 2558F			
	ธ.ค. 2557	เม.ย. 2558	ก.ค.-58	แนวโน้ม
ASPS Research	3.5	2.5	2.5	▼
Barclays	5	6	3.7	▼
DBS	3.8	3.8	3.2	▼
HSBC	4.5	4	3.6	▼
IMF	4.6	3.7	3.7	▼
JPMorgan Chase	4.2	4.2	2.6	▼
Kasikorn Research	4	2.8	2.8	▼
Siam Commercial Bank	4.7	3.5	3	▼
Standard Chartered	6	5.1	4.1	▼
Tisco Securities	4.5	4.5	3.2	▼
Citigroup	3.9	3.5	3.5	▼
รพท.	4.8	3.8	3	▼
สศค.	4.1	3.7	3	▼
สศช.	3.5-4.5	3.5-4.5	3.0-4.0	▼
Median	4.5	3.8	3.2	▼

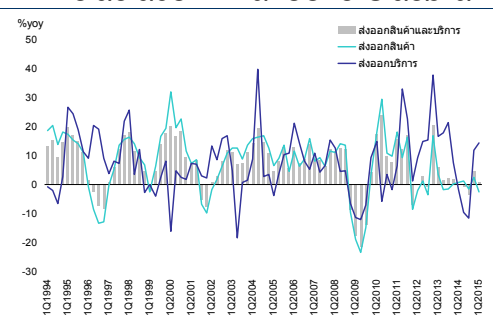
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

สำหรับประมาณการ GDP Growth ของฝ่ายวิจัย ASPS คาดการณ์ว่า GDP Growth ปี 2558 น่าจะอยู่ที่ระดับ 2.5% ซึ่งถือเป็นตัวเลขประมาณการที่อยู่ในกรอบล่างเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย แต่หากพิจารณาจากสมมติฐานในการจัดทำประมาณการ เทียบกับสถานการณ์จริงที่เกิดขึ้น พบว่ามีบางส่วนที่ยังต่ำกว่าคาดเฉพาะอย่างยิ่งในภาคการส่งออก ทำให้ยังมีโอกาสที่จะเห็นการปรับลดประมาณการลงมาได้อีกบางส่วน แต่อาจไม่เป็นระดับที่มีนัยสำคัญมากนัก

สมมติฐาน GDP Growth 2558

	% YoY	2558F
อัตราการขยายตัวของ GDP		2.5%
การบริโภค		3.2%
ภาคเอกชน		3.0%
ภาครัฐ		4.5%
การลงทุน		4.3%
ภาคเอกชน		4.0%
ภาครัฐ		5.5%
การส่งออก		1.0%
สินค้า		0.5%
บริการ		3.0%
การนำเข้า		2.0%
สินค้า		1.7%
บริการ		3.5%

การเติบโตของภาคส่งออกรายไตรมาส



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

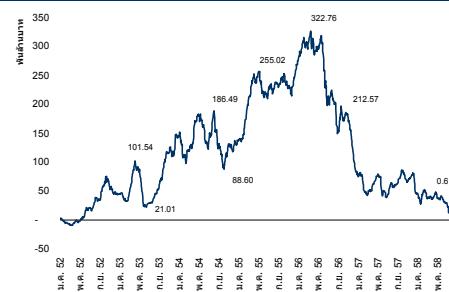
ภายใต้สถานการณ์ที่เป็นอยู่ในปัจจุบัน เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะที่ยังมีความจำเป็นที่ต้องมีมาตรการกระตุ้นต่างๆ ออกมา ซึ่งที่เป็นไปได้มากที่สุดก็น่าจะเป็นเรื่องการเร่งรัดแผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2558 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าน่าจะมีการเปิดประมูลโครงการลงทุนมากขึ้น อย่างเช่น รถไฟรางคู่ 3 เส้นทาง มูลค่า 5.56 หมื่นล้านบาท โครงการมอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด 1.42 หมื่นล้านบาท ซึ่งน่าจะเกิดกระแสเงินกำไรในหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างได้

SET Index Outlook

กำไร SET Index ต้องปรับฐาน

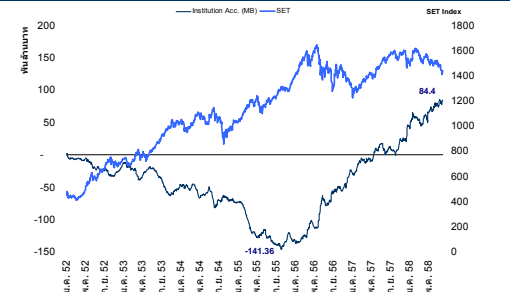
ช่วงปี 2552 จนถึงปี 2556 SET Index อยู่ในแนวโน้มขึ้นอย่างต่อเนื่องด้วยแรงขับเคลื่อนของทั้งผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนที่เติบโต และ สภาพคล่องส่วนเกินในระบบเศรษฐกิจที่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้น ผ่านการซื้อทั้งจากกลุ่มนักลงทุนในประเทศ และ ต่างประเทศ โดยกลุ่มนักลงทุนที่เห็นทิศทางการซื้อขายที่ชัดเจนในช่วงเวลาดังกล่าวได้แก่ กลุ่มนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งมียอดซื้อสุทธิสะสมอย่างต่อเนื่องจนมีมูลค่าตลาดของยอดซื้อสะสมสูงสุดกว่า 3.22 แสนล้านบาท ในช่วงกลางเดือน พ.ค.2556 แต่หลังจากนั้นได้มีแรงขายสุทธิออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยมีประเด็นเรื่องความกังวลจากการยกเลิก QE ของสหรัฐฯ มาเป็นแรงกระตุ้นการขาย จนทำให้มูลค่าตลาดของเม็ดเงินที่ซื้อสะสมนับจากต้นปี 2552 เหลืออยู่เพียง 1-2 พันล้านบาทในปัจจุบัน

ยอดซื้อสะสมของนักลงทุนต่างชาติ



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SET Index - ยอดซื้อสะสมสถาบันในประเทศ



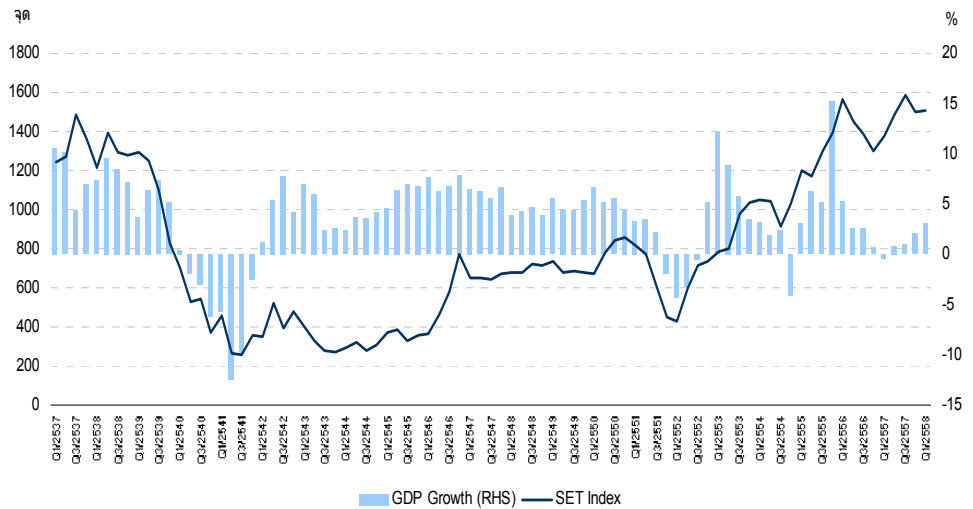
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

แต่ในขณะที่นักลงทุนต่างชาติขายสุทธิออกมา ก็มีแรงซื้อจากกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศเข้ามารองรับต่อเนื่อง ซึ่งจะเห็นได้ชัดเจนตั้งแต่ช่วง 4Q55 ซึ่งจนถึงปัจจุบันมียอดซื้อสุทธิสะสมเป็นมูลค่าตลาดสะสมกว่า 2.18 แสนล้านบาท นอกจากนี้ยังมีเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนในประเทศเข้ามาเสริมอีกส่วนหนึ่ง สาเหตุดังกล่าวทำให้ SET Index ไม่ปรับลดลงแม้จะมีแรงขายจากนักลงทุนต่างชาติไหลออกจากตลาดหุ้นไทยเป็นจำนวนมาก ในภาวะดังกล่าวยังมีความคาดหวังเชิงบวกอยู่ตลอดเวลาว่า น่าจะเห็นเม็ดเงินก้อนใหม่ ๆ ไหลเข้ามากระตุ้นตลาดอีกครั้งหนึ่ง

นอกจากนี้ยังมีความคาดหวังเชิงบวกในเชิงปัจจัยพื้นฐานเป็นแรงหนุนอยู่อีกบางประการที่สำคัญได้แก่ ความคาดหวังเรื่องการฟื้นตัวของเศรษฐกิจดังจะเห็นได้จากค่าเฉลี่ยประมาณการ GDP Growth ปี 2558 ในของสำนักวิจัยต่างๆ ช่วงต้นปี 2558 ถูกคาดว่าจะเติบโตสูงถึง 4.5% ขณะที่ EPS Growth ของบริษัทจดทะเบียนปี 2558 ที่เคยคาดว่าจะสูงกว่า 24% ภายใต้สภาพแวดล้อมดังกล่าวทำให้ SET Index ยังสามารถยืนทรงตัวอยู่ในกรอบนี้ได้เป็นระยะเวลาอันยาวนาน ซึ่งหากย้อนกลับไปดูก็จะเห็นว่า SET Index เคลื่อนไหวในลักษณะ Sideway ออกด้านข้างมาเป็นระยะเวลาเกินกว่า 9 เดือน โดยในช่วงเวลาที่ Sideway ดังกล่าว SET Index มีค่า Current PER สูงกว่า 18 เท่า เทียบกับระดับปกติที่มักจะซื้อขายอยู่ในกรอบ PER ประมาณ 14 - 16 เท่า สถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวจึงถือว่าเป็นภาวะที่ SET Index อยู่ภายใต้ภาวะที่กดดัน และอาจทำให้เกิดการปรับฐานราคาหาก ความคาดหวังเชิงบวกที่รอไม่อาจเกิดขึ้นได้ตามที่คาด

SET Index Outlook

SET Index กับ GDP Growth



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

พัฒนาการของสถานการณ์แวดล้อมที่ดำเนินมาตลอดระยะเวลากว่า 9 เดือนที่ SET Index อยู่ในภาวะที่ Sideway พบว่าความคาดหวังเชิงบวกที่ทำหน้าที่เป็นแรงพยุง SET Index กลับไม่ได้เป็นดังที่หวัง แต่ในทางตรงข้ามกลับส่งสัญญาณเชิงลบออกมาอย่างต่อเนื่อง โดยปรากฏว่าทั้งประมาณการ GDP Growth และ EPS Growth ถูกปรับลดลงมาอย่างต่อเนื่อง โดย GDP Growth ในปัจจุบันถูกปรับลดลงมาเหลือไม่ถึง 3% ส่วน EPS Growth ถูกปรับลดลงมาต่ำกว่า 20% และยังมีโอกาสที่จะปรับลดประมาณการลงมาได้อีก นอกจากนี้ในส่วนของมูลค่าการซื้อขายซึ่งถือเป็นแรงขับเคลื่อน SET Index ในอดีต พบว่าได้ลดลงอย่างชัดเจน สาเหตุดังกล่าวทำให้ Downside ของ SET Index ถูกเปิดขึ้นมาอีกครั้งหนึ่ง และทำให้ SET Index ต้องปรับฐานราคาลงมา ประเด็นที่ต้องพิจารณา ณ จุดนี้จึงอยู่ที่ว่า Downside ที่เปิดออกมาในช่วงนี้น่าจะถูกจำกัดอยู่ที่ระดับใด ซึ่งจะหาคำตอบได้จากการประเมินตัวแปรดังต่อไปนี้

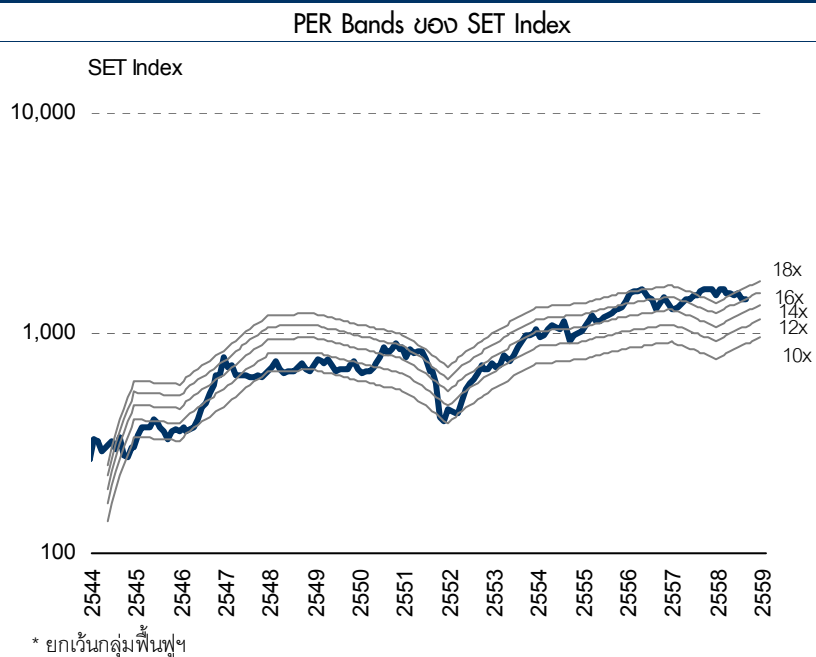
EPS ปี 2558 อาจถูกปรับลดอีกครั้งหลังประกาศงบ 2Q58

ตัวแปรแรกที่ต้องวิเคราะห์เพื่อหาจุดที่เป็น Downside Risk สำหรับ SET Index ได้แก่เรื่องของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน โดยที่ตามประมาณการที่ใช้อยู่ในปัจจุบันคาดว่าบริษัทจดทะเบียนจะมีกำไรสุทธิรวม 8.88 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS ปี 2558 ที่ 95.74 บาท โดยที่ในงวด 1Q58 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิราว 2.25 แสนล้านบาทคิดเป็นสัดส่วน 25.3% ของประมาณการรวมทั้งปี ส่วนในงวด 2Q58 จากการประเมินโดยภาพรวมคาดว่าบริษัทจดทะเบียนน่าจะทำได้กำไรสุทธิได้ไม่เกิน 2 แสนล้านบาท ทั้งนี้เนื่องจากงวด 2Q58 จะไม่มีการบันทึกกำไรจากรายการพิเศษมากเท่า 1Q58 อีกทั้งโดยปกติในงวดไตรมาสที่ 2 ของแต่ละปีก็ถือเป็นช่วง Low Season ของหลายอุตสาหกรรม ประกอบกับในงวด 2Q58 มีวันหยุดยาวค่อนข้างมาก ทำให้ภาคการผลิตในบางอุตสาหกรรมมีอัตราการใช้กำลังการผลิตที่ลดน้อยลง

SET Index Outlook

ปัญหาจึงอยู่ที่แนวโน้มในงวด 2H58 หากจะทำให้กำไรสุทธิทั้งปีเป็นไปตามเป้าหมายในประมาณการค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิต่อไตรมาสที่บริษัทจดทะเบียนทำได้ต้องอยู่ที่ระดับสูงกว่า 2.3 แสนล้านบาท ซึ่งหากประเมินจากสถานการณ์แวดล้อมที่เป็นอยู่ในปัจจุบันถือเป็นเรื่องที่ทำหายมาก เนื่องจากเศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะที่ชะลอตัวต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของกรณีภาคครัวเรือน การส่งออก และการลงทุนภาคเอกชน นอกจากนี้หากพิจารณาในเชิงโครงสร้างกำไรบริษัทจดทะเบียนพบว่าประมาณ 60% กระจุกตัวอยู่ใน 4 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ พลังงาน ธนาคารพาณิชย์ สื่อสาร และ วัสดุก่อสร้าง ซึ่งในเบื้องต้นได้เห็นการทยอยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ของ กลุ่มพลังงาน เพื่อสะท้อนราคาน้ำมันที่ต่ำกว่าสมมุติฐานเดิม และ ธนาคารพาณิชย์ เพื่อสะท้อนคุณภาพสินทรัพย์ และโอกาสทางธุรกิจที่น้อยลงในช่วง 2H58 จากการประเมินเบื้องต้นคาดว่าจะมีโอกาที่จะเห็นการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ และ EPS ของบริษัทจดทะเบียนลงราว 4% จากประมาณการเดิม โดยอาจทำให้ EPS ปี 2558 ลงมาอยู่ในช่วง 91- 92 บาท/หุ้น โดยตัวเลขที่ชัดเจนจะสรุปหลังการประกาศงบการเงิน 2Q58 ครบช่วงกลางเดือน ส.ค.2558

Fund Flow ไบมา ค่า PER ก็ควรปรับลด



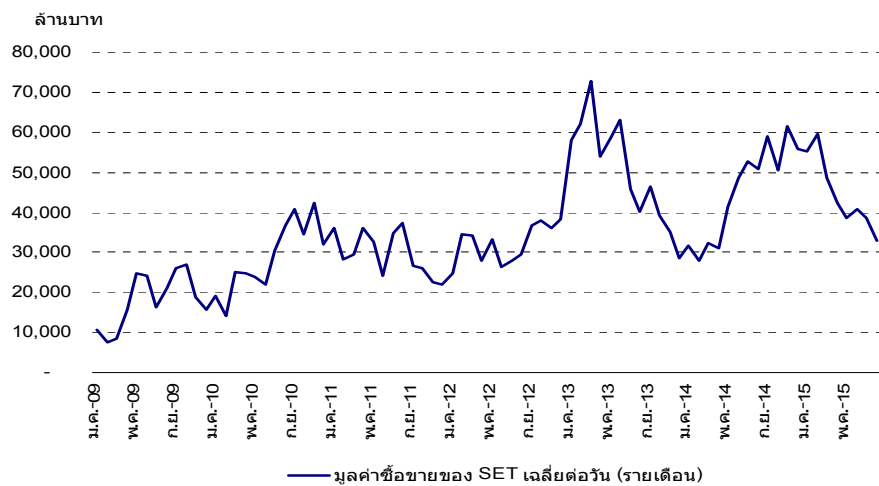
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Fund Flow มหาศาลที่ไหลเข้าสู่ตลาดหุ้นไทยอย่างต่อเนื่องในช่วงปี 2552 จนถึงกลางปี 2556 ขับเคลื่อนให้ระดับค่า PER ของตลาดหุ้นไทย ปรับฐานขึ้นอย่างรวดเร็วจากระดับประมาณ 10 เท่า ในช่วงปลายปี 2551 ขึ้นไปสูงสุดที่กว่า 18 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงเกินจริง ต่อเมื่อ Fund Flow ที่ทำหน้าที่เป็นแรงขับเคลื่อนหลักอ่อนแรงลง ทำให้การยืนอยู่ที่ระดับ PER สูงต้องเผชิญกับแรงกดดันอย่างมาก ทำให้ระดับค่า PER ต้องถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับประมาณ 16 – 17 เท่า (ดู

SET Index Outlook

ภาพ PER Bands ด้านบนประกอบ ทั้งนี้ PER Bands ดังกล่าวจัดทำบนประมาณการ EPS ปี 2558 ที่ 95.74 บาท ซึ่งเป็นตัวเลขก่อนปรับประมาณการ) แต่อย่างไรก็ตามหากจะพิจารณาในภาวะปกติ ที่ตลาดหุ้นไทยไม่ได้มีแรงขับเคลื่อนจาก Fund Flow มากนักพบว่าส่วนใหญ่ SET Index มักซื้อขายอยู่บนกรอบ PER ช่วง 14 – 16 เท่า

มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการของตลาดหุ้นไทย



ที่มา: SET Smart

สำหรับ Fund Flow ในตลาดหุ้นไทยปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ สังเกตได้จากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการที่ลดต่ำลงต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งน่าจะเป็นเพราะการที่ไม่มีเม็ดเงินลงทุนใหม่ๆ เข้ามาเฉพาะอย่างยิ่งเม็ดเงินลงทุนจากนักลงทุนต่างประเทศ ซึ่งดูเหมือนว่ายังไม่มีแนวโน้มที่จะไหลกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวจึงเชื่อว่า SET Index น่าจะกลับมาซื้อขายบนค่า PER 14-16 เท่า ซึ่งดูเหมือนจะเป็นระดับที่มีเสถียรภาพสำหรับตลาดหุ้นไทย

กำหนดเป้าหมายอย่าง Conservative 1378 ควรเป็นแนวรับที่แกร่ง

ฝ่ายวิจัยได้ทดลองกำหนดเป้าหมาย SET Index บนฐานที่ Conservative โดยการปรับลด EPS ของบริษัทจดทะเบียนลง 4% จากประมาณการเดิมที่ 95.74 บาทต่อหุ้น เหลือ 91.91 บาทต่อหุ้น และกำหนดให้ SET Index กลับมาซื้อขายที่ระดับดัชนีปลายปี 2558 ที่ 15 เท่า ภายใต้สมมุติฐานดังกล่าวจะได้ระดับ SET Index เป้าหมายที่ 1378 จุด ซึ่งภายใต้สมมุติฐานที่ Conservative ดังกล่าวทำให้เชื่อว่าที่บริเวณ 1378 จุดน่าจะทำหน้าที่เป็นแนวรับที่แข็งแกร่งได้ แต่ก็เชื่อว่าเมื่อทดสอบแนวรับดังกล่าวแล้ว การดีดตัวกลับขึ้นอย่างรุนแรงก็ไม่น่าจะเกิดขึ้น โดยคาดหมายว่าจะ เป็นลักษณะของการย่ออยู่กับที่ก่อนที่จะค่อยๆ ปรับตัวขึ้นไป ทั้งนี้เป็นเพราะข้อจำกัดเรื่องปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานที่น่าจะมีพัฒนาการที่แสดงการฟื้นตัวอย่างช้าๆ และ Fund Flow ที่ยังไม่ไหลเข้ามาสู่ตลาดหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ

SET Index Outlook

พื้นฐานดี ... Dividend Yield เกิน 5% ... Beta ต่ำกว่า 1

ประเมินภาพ SET Index เดือน สิงหาคม ยังน่าจะอยู่ในช่วงของการปรับฐานราคาอยู่ แต่ก็เชื่อว่า Downside อยู่ในระดับที่จำกัดมากขึ้น ดังนั้นภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว นักลงทุนควรถือเป็นโอกาสที่ดีสำหรับการคัดกรองหุ้นที่ดีเข้าพอร์ต โดยตัวเลือกการลงทุนที่น่าจะสร้างผลตอบแทนได้ชัดเจนที่สุดก็น่าจะเป็นหุ้นที่ให้ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลสูง (High Dividend Yield) และเพื่อความปลอดภัยในการลงทุนที่มากขึ้น หุ้นที่ถูกเลือกเข้ามาไว้ในพอร์ต ควรเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง และมีค่า Beta ที่ต่ำ เบื้องต้นฝ่ายวิจัยกำหนดเงื่อนไขในการคัดกรองหุ้นพื้นฐานดีเข้าพอร์ตว่าต้องให้ Dividend Yield ไม่ต่ำกว่า 5% และมีค่า Beta ต่ำกว่า 1 ซึ่งได้ตัวเลือกที่น่าสนใจคือ

ADVANC (FV@B 285) : 2H58 จะมีการปรับกลยุทธ์ขายเครื่องเพื่อ ประคองส่วนแบ่งตลาดในภาวะการแข่งขันรุนแรง ซึ่งอาจกดดันกำไร 3Q58 อ่อนตัว แต่คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวแรงได้ใน 4Q58 ตามประโยชน์การขายมือถือยออดินิยม iPhone ใหม่ การเข้าสู่ช่วงฤดูกลาง และการหยุดรับรู้ค่าเสื่อมอุปกรณ์ 2G หนุนกำไรทั้งปีโต 15% ขณะที่การเปิดประมูล 4G จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัท ที่ราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield กว่า 5.5% ต่อปี (งวด 1H58 ประกาศจ่ายปันผล 6.5 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Yield 2.6% ขึ้น XD 11 ส.ค.)

BTS (FV@B 12) : คาดกำไรงวด 1Q58/59 (เม.ย. – มิ.ย.2558) จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากกำไรพิเศษราว 2 -2.5 พันล้านบาท จากการขายสินทรัพย์ให้ U (แลกกับการถือหุ้นใน U 35%) และยังไม่ได้รวมในประมาณการ ทำให้กำไรในปีนี้จะเติบโตอย่างโดดเด่นเกือบเท่าตัว ขณะที่เงินปันผลในปีนี้อยู่ในระดับสูงราว 6.7%

HANA (FV@B 48) : คาดผลการดำเนินงานงวด 2Q58 จะเติบโตจากงวดก่อน จากแนวโน้มคำสั่งซื้ออุปกรณ์เครื่องช่วยได้ยิน (Hearing aids) ที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ยังสามารถคาดหวังเงินปันผลราว 5% ในปี 2558

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 6.5% ต่อปี

TTW (FV@B 13.30) : คาดกำไรปกติงวด 2Q58 ทรงตัวทั้ง yoy และ qoq แม้ปริมาณน้ำประปาจำหน่ายเพิ่มขึ้นราว 4% qoq แต่จะหักล้างบางส่วนจากอัตราการทำกำไรที่ลดลงเล็กน้อย จากภาระต้นทุนค่าไฟ ขณะที่ เงินปันผลงวด 1H58 คาดประกาศจ่าย ส.ค. อยู่ที่ 0.32 บาท คิดเป็น Div yield 2.8%

TVO (FV@B 30) : แนวโน้มกำไร 2Q58 คาดเติบโตดีจากต้นทุนสต็อกแก้วเหลือลดลง ขณะที่งวด 3Q58 ยังได้อานิสงส์จากฤดูกาลส่งออกไก่ และเทศกาลกินเจ หนุนต่อยอดขายกากและน้ำมันแก้วเหลือเพิ่มขึ้น ด้านราคามี upside 22% อีกทั้ง Div Yield สูง 7%

High Dividend Yield & Low Beta Play

ช่วง 15 ปีที่ผ่านมา พบว่า SET Index มักจะมีการปรับฐานรอบใหญ่ๆ ในช่วงกลางปี (ยกเว้นปี 2557) ในช่วงแรกการปรับฐานใหญ่มักเกิดในเดือน พ.ค. แต่มาในระยะหลัง การปรับฐานเลื่อนออกมาเป็นในช่วงเดือน มิ.ย. - ก.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่ใกล้เคียงหรือระหว่างประกาศงบฯ ไตรมาส 2 โดยการปรับฐานในแต่ละปีนั้นจะกินระยะเวลาสั้นสุดมากน้อยแตกต่างกันไป บางปีเพียง 1-2 เดือน บางปียาวนานกว่า 3-5 เดือน แต่หลังจากการปรับฐานสิ้นสุดลง ดัชนีมักจะฟื้นตัวขึ้นมากกว่า หรือใกล้เคียงกับที่ปรับฐานลงไป

สถิติการปรับลงช่วงกลางปีของ SET Index			สถิติการปรับขึ้นช่วงกลางปีของ SET Index		
เริ่มปรับฐาน	สิ้นสุดการปรับฐาน	ผลตอบแทน (%) SET Index	เริ่มปรับขึ้น	สิ้นสุดการปรับขึ้น	ผลตอบแทน (%) SET Index
5 มิ.ย. 2543	31 ก.ค. 2543	-19.27	31 ก.ค. 2543	16 ส.ค. 2543	15.03
3 ก.ค. 2544	31 ก.ค. 2544	-8.91	31 ก.ค. 2544	3 ก.ย. 2544	14.77
13 มิ.ย. 2545	14 ต.ค. 2545	-24.06	14 ต.ค. 2545	8 ก.ค. 2546	53.35
16 ก.ค. 2546	30 ก.ค. 2546	-5.62	30 ก.ค. 2546	26 ก.ย. 2546	22.31
9 ก.ค. 2547	13 ส.ค. 2547	-11.66	13 ส.ค. 2547	4 ต.ค. 2547	15.33
23 มิ.ย. 2548	7 ก.ค. 2548	-7.91	7 ก.ค. 2548	22 ก.ย. 2548	13.68
9 พ.ค. 2549	20 มิ.ย. 2549	-17.65	20 มิ.ย. 2549	6 ธ.ค. 2549	15.37
26 ก.ค. 2550	16 ส.ค. 2550	-15.10	16 ส.ค. 2550	29 ต.ค. 2550	21.89
21 พ.ค. 2551	29 ต.ค. 2551	-56.55	29 ต.ค. 2551	12 มิ.ย. 2552	63.62
12 มิ.ย. 2552	13 ก.ค. 2552	-10.50	13 ก.ค. 2552	12 ต.ค. 2552	33.65
4 พ.ค. 2553	25 พ.ค. 2553	-9.48	25 พ.ค. 2553	8 พ.ย. 2553	45.54
11 พ.ค. 2554	27 มิ.ย. 2554	-8.19	27 มิ.ย. 2554	1 ส.ค. 2554	13.25
3 พ.ค. 2555	5 มิ.ย. 2555	-11.36	5 มิ.ย. 2555	17 ก.ค. 2555	11.38
21 พ.ค. 2556	28 ส.ค. 2556	-22.37	28 ส.ค. 2556	19 ก.ย. 2556	16.72

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

หุ้นปันผลสูง พันพวนต่ำ มักปลอดภัยยามตลาดปรับตัวลง

ฝ่ายวิจัยทำการวิเคราะห์เชิงปริมาณ เพื่อค้นหาหุ้นที่มีความผันผวนต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของตลาด หรือมีปรับตัวลงน้อยกว่าตลาดในช่วงที่เกิดการปรับฐาน แต่ในทางกลับกัน ในภาวะที่ตลาดฟื้นตัวจากการปรับฐาน ก็สามารถให้ผลตอบแทนจาก Capital Gain ที่ไม่ด้อยกว่าตลาดมากนัก ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้จำกัดขอบเขตการวิเคราะห์เฉพาะหุ้น ที่มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสูง บวกกับมีคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้

- (1) มีการจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดต่อเนื่อง 5 ปีขึ้นไป (หรือ 3 ปีขึ้นไป สำหรับบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนใหม่)
- (2) ค่าเฉลี่ยของอัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) สูงกว่า 4% ต่อปี
- (3) มีผลดำเนินงานที่เป็นกำไรทุกปีต่อเนื่อง 5 ปีย้อนหลังติดต่อกัน (หรือ 3 ปีขึ้นไป สำหรับบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนใหม่)
- (4) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ในเกณฑ์สูงกว่า 10%

ผลการวิเคราะห์เชิงปริมาณ พบว่า EASTW, TVO และ ADVANC เป็นหุ้นที่เข้าข่ายเป็นหุ้นปันผลสูง ผันผวนต่ำ ปลอดภัยยามตลาดปรับตัวลง กล่าวคือ

EASTW : ราคาหุ้นปรับลงน้อยกว่าตลาดปรับฐานทุกปี เฉลี่ยอยู่ที่ -5.52% เทียบกับตลาดที่ -16.33%

TVO : ราคาหุ้นปรับลงน้อยกว่าตลาด 11 จาก 14 ปี เฉลี่ยอยู่ที่ -7.48% เทียบกับตลาดที่ -16.33%

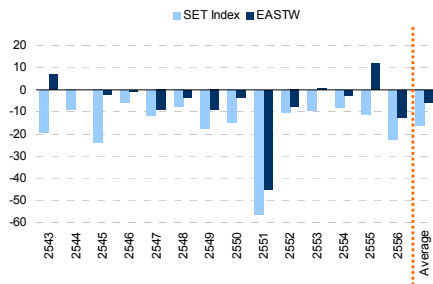
ADVANC : ราคาหุ้นปรับลงน้อยกว่าตลาด 11 จาก 14 ปี เฉลี่ยอยู่ที่ -10.57% เทียบกับตลาดที่ -16.33% และหลังจากตลาดฟื้นตัว ราคาหุ้นทั้ง 3 บริษัทนี้ ก็สามารถปรับเพิ่มขึ้นได้ใกล้เคียงกับ SET Index เช่นกัน

EASTW : ราคาหุ้นปรับขึ้น เฉลี่ยอยู่ที่ 16.26% เทียบกับตลาดที่ 25.42%

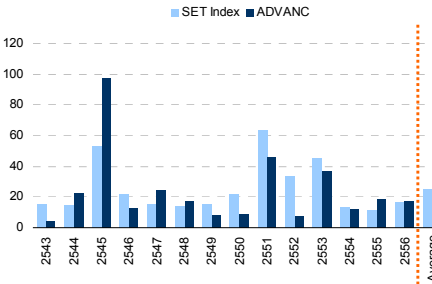
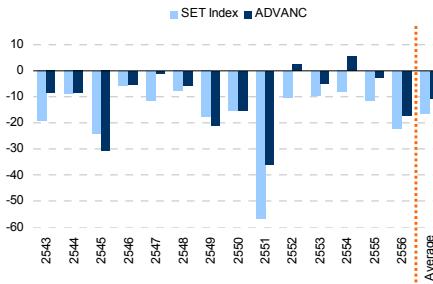
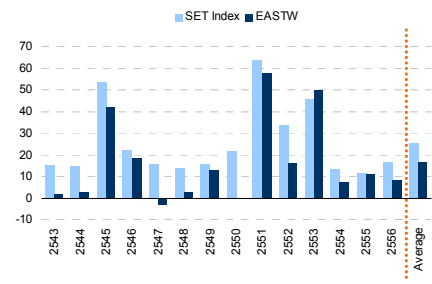
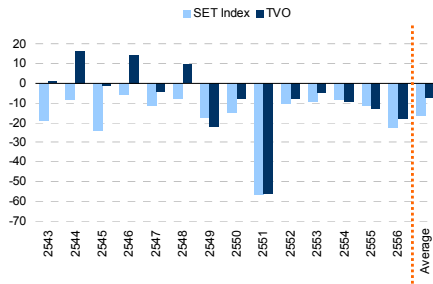
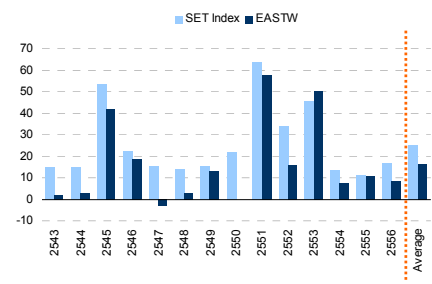
TVO : ราคาหุ้นปรับขึ้น เฉลี่ยอยู่ที่ 33.74% เทียบกับตลาดที่ 25.42%

ADVANC : ราคาหุ้นปรับขึ้น เฉลี่ยอยู่ที่ 23.73% เทียบกับตลาดที่ 25.42%

การปรับลงของหุ้น เกี่ยวกับ SET Index



การปรับขึ้นของหุ้น เกี่ยวกับ SET Index

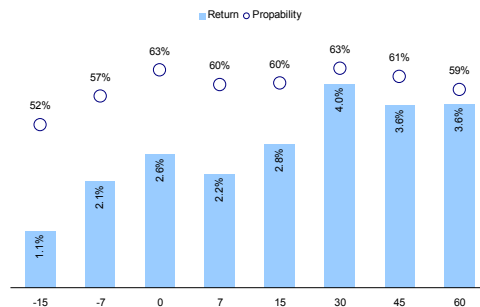


ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

กลยุทธ์...ซื้อหุ้นก่อน XD 1 เดือน ขายหลัง XD 1 เดือน

ทั้งนี้จากการศึกษาข้อมูล 10 ปีย้อนหลัง พบว่าราคาของหุ้นที่มีการจ่ายปันผลมักจะทยอยปรับตัวสูงขึ้นล่วงหน้าราว 1 เดือนก่อนหน้าวันขึ้นเครื่องหมาย XD จากแรงซื้อเพื่อได้สิทธิ์รับเงินปันผล จากนั้นจะอ่อนตัวลงหลังขึ้นเครื่องหมาย XD ราว 1 สัปดาห์ ก่อนที่จะปรับขึ้นอีกครั้งหลังจาก XD 1 - 2 เดือน **กลยุทธ์การลงทุนที่จะให้ได้รับอัตราผลตอบแทนที่สูง พร้อมกับความน่าจะเป็นที่จะเกิดขึ้นสูงด้วย** แนะนำให้ซื้อหุ้นล่วงหน้าก่อนประกาศขึ้นเครื่องหมาย XD ราว 1 เดือน แล้วขายทำกำไร หลังขึ้นเครื่องหมาย XD 1 เดือน พบว่าจะให้ผลตอบแทนในอดีตเฉลี่ย ราว 4% ด้วยความน่าจะเป็น 63%

ผลตอบแทนเฉลี่ยและความน่าจะเป็นของกลุ่มหุ้นปันผลสูง
เมื่อซื้อก่อนขึ้น XD 1 เดือน และขายในช่วงเวลาต่างๆ



SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

Conclusion & Stock Selection

เดือนสิงหาคม 2558 ประเด็นการเมืองยังอยู่ในเรื่องของกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญ แต่จุดตัดสินใจที่อาจนำไปสู่จุดเปลี่ยนครั้งแรก น่าจะเริ่มเห็นในช่วงต้นเดือน กันยายน 2558 ส่วนเรื่องสำคัญที่น่าจะเกิดขึ้นในช่วงปลายเดือน สิงหาคม ได้แก่เรื่องการปรับคณะรัฐมนตรี ซึ่งไม่น่าจะมีผลต่อ SET Index มากนัก ในส่วนของประเด็นทางเศรษฐกิจ คาดว่าจะเห็นการปรับลดคาดการณ์ GDP Growth ลงมาต่อเนื่อง อีกทั้งยังมีประเด็นที่ต้องตามต่อทั้งเรื่อง ICAO , IUU และ การอยู่ใน Tier 3 ของรายงานการค้ามนุษย์ ด้านการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน กลางเดือน สิงหาคม 2558 บริษัทจดทะเบียนน่าจะประกาศงบ 2Q58 ครบ ซึ่งน่าจะเห็นการชะลอตัวจาก 1Q58 หลังจากนั้นก็น่าจะเห็นการปรับลด EPS ปี 2558 ของบริษัทจดทะเบียนลง ซึ่งคาดว่าจะลดลงจากประมาณการเดิมราว 4% องค์ประกอบของสถานการณ์แวดล้อมดังกล่าวมาข้างต้นน่าจะทำให้เห็นการปรับฐานของ SET Index ต่อเนื่องในเดือน สิงหาคม 2558

อย่างไรก็ตามเชื่อว่า Downside ของ SET Index น่าจะมีไม่มาก โดยหากกำหนดสมมุติฐานให้ปรับลดประมาณการกำไรบริษัทจดทะเบียนลง 4% พร้อมปรับลดค่า PER ลงมาที่ 15 เท่า ก็จะทำให้ค่า SET Index ที่ 1380 จุด แนะนำให้สะสมหุ้น Dividend Yield เกิน 5% และมีค่า Beta ต่ำกว่า 1 เพื่อ Lock ผลตอบแทนการลงทุนในระยะยาว ตัวเลือกที่น่าสนใจประกอบด้วย

ADVANC (FV@B 285) : คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวแรงใน 4Q58 ขณะที่การเปิดประมูล 4G จะเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันให้กับบริษัท ที่ราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield กว่า 5.5%

BTS (FV@B 12) : คาดกำไรงวด 1Q58/59 (เม.ย. – มิ.ย.2558) จะเป็นจุดสูงสุดของปี จากกำไรพิเศษราว 2 -2.5 พันล้านบาท จากการขายสินทรัพย์ให้ U ขณะที่เงินปันผลในปีนี้อยู่ในระดับสูงราว 6.7%

HANA (FV@B 48) : คาดผลการดำเนินงานงวด 2Q58 จะเติบโตจากงวดก่อน จากแนวโน้มคำสั่งซื้ออุปกรณ์เครื่องช่วยได้ยิน (Hearing aids) ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ Dividend Yield 5%

INTUCH (FV@B 113): ถือหุ้น 40.45% ใน ADVANC และ 41.14% ใน THCOM ซึ่งทั้ง 2 บริษัทมีแนวโน้มผลประกอบการที่เติบโตต่อเนื่อง ที่ระดับราคาปัจจุบันให้ Dividend Yield 6.5% ต่อปี

TTW (FV@B 13.30) : คาดกำไรปกติงวด 2Q58 ทรงตัวทั้ง yoy และ qoq ขณะที่ เงินปันผลงวด 1H58 คาดประกาศจ่าย ส.ค. อยู่ที่ 0.32 บาท คิดเป็น Div yield 2.8%

TVO (FV@B 30) : แนวโน้มกำไร 2Q58 คาดเติบโตดีจากต้นทุนสต็อกถั่วเหลืองลดลง ขณะที่งวด 3Q58 ยังได้อานิสงส์จากฤดูกาลส่งออกไก่ และเทศกาลกินเจ ราคาหุ้นมี upside 22% อีกทั้ง Div Yield สูง 7%

ในส่วนของกรณีวิเคราะห์เชิงปริมาณ ได้ทำการศึกษาเพื่อคัดกรองหุ้น High Dividend Yield ที่สามารถต้านทานการปรับตัวลดลงของ SET Index ได้ดี ขณะที่เมื่อ SET Index ฟื้นตัวหลังผ่านช่วงปรับฐานไปแล้วก็สามารถสร้างผลตอบแทนได้อยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ ซึ่งผลการศึกษาลงสรุปว่า EASTW , TVO และ ADVANC มีคุณสมบัติดังกล่าว แนะนำให้ซื้อก่อนขึ้น XD ประมาณ 1 เดือน และขายทำกำไรหลัง XD 1 เดือนเช่นกัน

STOCK Selection



ADVANC

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 244.0 บาท

ราคาเป้าหมาย 285.0 บาท

มูลค่าตลาด 734,345 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

ADVANC กำลังฟอร์มตัวคล้ายรูป Ascending Triangle โดยกำลังลงมาทดสอบแนวรับบริเวณ 242 บาท หากรับอยู่น่าจะกลับไปทดสอบแนวต้านที่แนว 252.50 บาท หากผ่านได้ มีเป้าหมายทำกำไรที่ 265 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

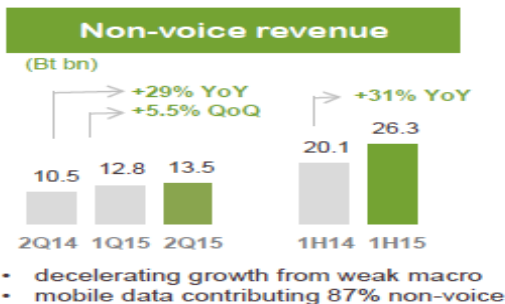
รอรับที่บริเวณ 242 บาท หรือรอซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 252.50 โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 265 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 240 บาท

กำไรมั่นคง หนุนให้ Yield ค้ำราคาหุ้น

เป็นผู้ให้บริการมือถือรายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย มีฐานรายได้มั่นคง กล่าวคือ ครอบครองส่วนแบ่งตลาด (ด้านรายได้) สูงถึงราว 52.5% ภายใต้คุณภาพโครงข่ายบริการที่ดีที่สุด แม้ยังเป็นรายเดียวที่ยังไม่มีบริการ 4G เพราะคลื่นที่มีครอบครองไม่เพียงพอแบ่งมาให้บริการ แต่ยังทดแทนได้ด้วยคุณภาพโครงข่าย 3G ที่มีความครอบคลุมที่สุดในกลุ่ม

- แม้การแข่งขันงวด 2H58 ในกลุ่มจะมีแนวโน้มรุนแรงขึ้น เพราะถือเป็นช่วงสุดท้ายที่ TRUE จะมีโอกาสช่วงชิงส่วนแบ่งตลาดจาก ADVANC ซึ่งน่าจะอยู่ภาวะที่เสียเปรียบจากข้อจำกัดคลื่นความถี่ที่ไม่มีให้บริการก็อบเต็มกำลังให้บริการแล้ว (ปลายปีประมวลคลื่น 4G น่าจะทำให้การแข่งขันเท่าเทียมกันมากขึ้น) อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น ADVANC เตรียมกลยุทธ์ไว้ตอบโต้ อาทิ การยอมขายเครื่องมือถือราคาขาดทุนมากขึ้น ซึ่งแม้จะทำให้กำไร 3Q58 อ่อนตัวจากผลกระทบขาดทุนจากการขายเครื่อง กลยุทธ์ดังกล่าวจะช่วยให้อADVANC มีสัดส่วนลูกค้าบนระบบ 3G ที่จะเปลี่ยนไปใช้งานเครื่องรุ่นใหม่ที่จะรองรับ 3G ได้มากขึ้น (ลดการพึ่งพิงคลื่นสัมปทานที่เสียส่วนแบ่งรายได้แพง 25% ของรายได้) ซึ่งเป็นผลดีสำหรับการทำกำไรของ ADVANC ในระยะยาว สำหรับแนวโน้ม 4Q58 น่าจะเห็นการฟื้นตัวแรงในงวด 4Q58 เพราะเป็นไตรมาสแรกที่มีถือยอดนิยม iPhone จะเปิดตัวรุ่นใหม่ (ไม่ต้องขายขาดทุน) บวกกับ การเข้าสู่ฤดูกาลใช้งาน และหยุดรับรู้ค่าเสื่อมราคาอุปกรณ์ 2G ภาพรวมจึงยังคงคาดการณ์กำไรปีนี้ที่ 4.2 หมื่นล้านบาท เติบโต 15% YoY
- ด้วยแนวโน้มผลประกอบการยังอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่มูลค่าพื้นฐานยังมี Upside 15.3% และให้ Div Yield บนฐานกำไรที่มีความมั่นคงสูงมากเกินปีละ 5.5% กอปรกับ ADVANC ถือเป็นผู้ได้ประโยชน์สูงสุดในกลุ่ม จากที่คาดจะเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมวล 4G ช่วงปลายปีนี้ และนำมาปิดจุดอ่อนที่ยังไม่มี 4G รายเดียว จึงยังแนะนำ "ซื้อ" ทั้งนี้ ADVANC ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 1H58 ที่ 6.5 บาท คิดเป็น Yield 2.6% (ขึ้น XD 11 ส.ค. 58)

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)	20.0	20.1	17.1	13.6	13.1
DPS (บาท)	12.15	12.00	14.24	17.91	18.70
Dividend Yield (%)	5.0%	4.9%	5.8%	7.3%	7.7%
PBV (เท่า)	15.8	15.5	13.8	12.4	12.2
EV/EBITDA (เท่า)	11.6	11.4	10.0	9.0	8.6
ROE (%)	79.0%	76.9%	80.7%	91.1%	93.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



BTS

บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 10.0 บาท

ราคาเป้าหมาย 12.0 บาท

มูลค่าตลาด 118,645 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

กำลังเคลื่อนที่ตามกรอบ Sideways ที่ 9.90 -10.40 บาท และปัจจุบันเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวจาก Stochastic เกิดขึ้น ทำให้มีโอกาสที่จะเห็นจังหวะ Rebound เพื่อขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 10.40 บาท ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสมบริเวณแนวรับ 9.90 - 10.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.40 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.80 บาท

เงินปันผลปีนี้ยังสูงถึง 6.7%

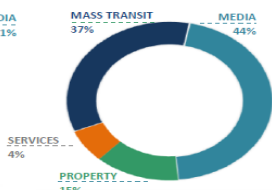
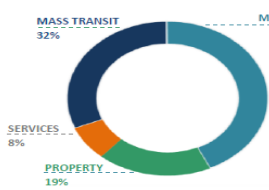
ยังมีจุดเด่นที่เงินปันผลในปีสูงถึง 6.7% ขณะที่ กำไรปีนี้มีโอกาสสูงกว่าคาด จากกำไรพิเศษ รวมถึง ต้องติดตามความคืบหน้าของธุรกิจอสังหาฯที่เกิด การเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ และช่วยสร้างประโยชน์ในระยะยาว

- หลังมีการขายสิทธิเดินรถไฟฟ้าเส้นหลักให้แก่ BTSGIF ทำให้ทิศทางรายได้ช่วง 3 ปีจากนี้ จะมาจากธุรกิจสื่อโฆษณาเป็นหลัก (41% ของรายได้) รองลงมาคือ ธุรกิจขนส่งมวลชน และอสังหาฯ (32% และ 19% ของรายได้ตามลำดับ) จนกว่าจะเปิดให้บริการรถไฟฟ้า ส่วนต่อขยายซึ่งจะทำให้รายได้หลักมาจากธุรกิจขนส่งมวลชนอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ใน ส่วนของกำไรสุทธินั้น ธุรกิจขนส่งมวลชน (ส่วนแบ่งกำไรจาก BTSGIF + รายได้ดอกเบี้ย ที่เกิดจากเงินลงทุนที่ได้จากการขายให้ BTSGIF) ยังถือเป็นแหล่งกำไรหลักราว 60%-70% และที่เหลือเกิดจากธุรกิจโฆษณา ขณะที่ ธุรกิจอสังหาฯ แม้ปัจจุบันยังขาดทุน แต่ ในช่วงปีนี้เกิดการเปลี่ยนแปลงสำคัญคือ 1) ร่วมมือกับ SIRI ตั้งกิจการร่วมค้าขึ้นมา (ถือหุ้นฝ่ายละครึ่ง) เพื่อพัฒนาคอนโดตามแนวรถไฟฟ้า และ 2) BTS เข้าถือหุ้นใน U (NPARK เดิม) 35.64% แลกกับการขายสินทรัพย์ของ BTS คือ โรงแรม Eastin และที่ดิน อีก 2 แปลงสำคัญให้ U ซึ่งภาพรวมการร่วมมือกับ 2 บริษัทดังกล่าวเชื่อว่าจะได้รับ ประโยชน์ สามารถสร้างความต่อเนื่องของธุรกิจนี้ในระยะยาว และพลิกฟื้นให้กลับมาทำ กำไรได้อีกครั้ง
- ขณะที่ ระยะสั้นคาดกำไรในปีนี้มีโอกาสสูงกว่าประมาณการมาก เพราะคาดจะมีการ บันเทิงกำไรพิเศษอีกราว 2 - 2.5 พันล้านบาท (ไม่ได้รวมในประมาณการ) วงด 1Q58/59 หรือ เม.ย. - มิ.ย. 2558) จากดีล U (ขายสินทรัพย์ให้ U) ขณะที่ ในส่วนของ กำไรปกติคาดทรงตัว เกิดจากธุรกิจอสังหาฯที่จะลดลง เพราะไม่มีโครงการใหม่ๆเกิดขึ้น ขณะที่ 2 ธุรกิจหลักที่เหลือ คือ สื่อโฆษณา คาดยังทรงตัวจากปีก่อน หลังสิ้นสุดสัญญา กับโมเดิร์น เทคไปแล้ว และสุดท้าย ธุรกิจขนส่งมวลชน คาดจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง ตามปกติราว 4% จากผู้โดยสารที่มากขึ้น
- ยังเป็นตัวเลือกที่เหมาะสมในภาวะตลาดที่ผันผวน โดยมีเงินปันผลปี 2558 สูงถึง 6.7% ช่วยรองรับความเสี่ยงของราคาหุ้นได้ ขณะที่ ปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นที่สำคัญ คือ ความคืบหน้าการประมูลรถไฟฟ้า โดยเฉพาะสายสีเขียวใต้ (แบริ่ง - สมุทรปราการ) คาด จะทราบความชัดเจนต้นปีหน้า ซึ่ง BTS มีโอกาสเข้าเป็นผู้ได้รับสัมปทาน

โครงสร้างรายได้และกำไรเริ่มต้น รายธุรกิจ

รายได้จำแนกตามธุรกิจ

กำไรจากการดำเนินงานขั้นต้นต่อออกขาย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 มี.ค.	56/57	57/58	58/59F	59/60F	60/61F
รายได้ (ล้านบาท)	7,712	6,378	5,784	6,024	6,515
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	12,598	2,944	2,408	2,756	2,764
Norm Profit (ล้านบาท)	2,005	2,470	2,408	2,756	2,764
EPS (บาท)	1.06	0.25	0.20	0.23	0.23
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.67	0.42	0.23
Dividend Yield (%)	6.03	6.03	6.75	4.22	2.33
Norm PER (x)	59.1	48.0	49.2	43.0	42.9
PBV (x)	1.99	2.28	2.62	2.69	2.73
EV / Norm EBITDA (x)	23.02	26.82	29.55	24.54	23.16

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



HANA

ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 33.00 บาท
ราคาเป้าหมาย 48.00 บาท
มูลค่าตลาด 26,561 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

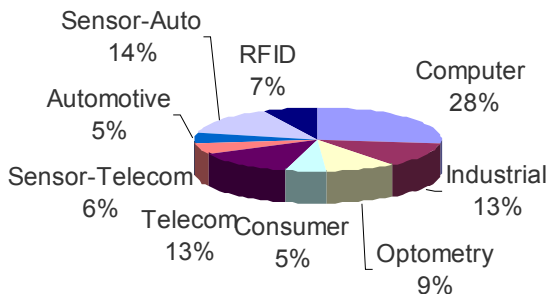
HANA เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวจาก MACD บวกกับภาพราคาที่เริ่มยกฐานขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ราคามีโอกาสขึ้นทดสอบแนวต้านที่ 33.50 บาท หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 35.00 และ 37.00 บาท ตามลำดับ
กลยุทธ์การลงทุน : แนะนำซื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรระยะสั้นที่ 37.00 บาท

บวกมากที่สุดในกลุ่มฯ ช่วงบาทอ่อน

ทิศทางผลการดำเนินงานของ HANA ยังเป็นขาขึ้น จากแนวโน้มคำสั่งซื้อ Hearing aids ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ และยังมีความน่าสนใจเพิ่มขึ้นในช่วงเงินบาทอ่อนค่า อีกทั้ง ยังสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ย 5% p.a.

- แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2558 ของ HANA จะเติบโต 23.9% yoy และต่อเนื่องอีก 13.7% yoy ในปี 2559 ขับเคลื่อนด้วยการเพิ่มขึ้นของคำสั่งซื้อจากลูกค้าเก่า และการเน้นหาลูกค้าใหม่ๆ เพื่อรองรับการเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานลำพูนเฟส 2 เต็มที่ ตั้งแต่วุด 2Q58 เป็นต้นไป โดยผลผลิตภาคที่ขับเคลื่อนการเติบโตในปี 2558 ยังเป็นสินค้าในกลุ่มยานยนต์ ได้แก่ อุปกรณ์เซ็นเซอร์ต่างๆ และหลอดไฟ LED อุปกรณ์เซ็นเซอร์และหน้าจอ LED สำหรับสมาร์ทโฟน รวมไปถึงผลิตภัณฑ์เครื่องช่วยการได้ยิน (Hearing aids) ในกลุ่มการแพทย์ที่จะเห็นการเติบโตอย่างมีนัยฯ ในปี 2558 โดย HANA ได้เตรียมความพร้อมเต็มที่โดยเพิ่มจำนวนพนักงานผลิตสินค้าไว้แล้วจาก 50 คน เป็น 600 คน
- สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q58 จะเติบโตจากงวดก่อน จากคำสั่งซื้ออุปกรณ์ Hearing aids ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยฯ ข้างต้น นอกจากนี้ ยังคาดการณ์ผลการดำเนินงานของ HANA จะทำระดับสูงสุดของปีในงวด 3Q58 ผลจากการเข้าสู่ช่วง High season ของอุตสาหกรรมชิ้นส่วนฯ ทั่วโลก เนื่องจากลูกค้าต่างประเทศจะสั่งซื้อสินค้าเพิ่มขึ้นรองรับเทศกาลวันหยุดยาวในช่วงปลายปี
- นอกจากนี้ ทิศทางค่าเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเนื่อง จะส่งผลบวกต่อ HANA มากสุดในกลุ่มชิ้นส่วนฯ โดยล่าสุดค่าเงินบาทอยู่ที่ 35.13 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ และค่าเงินบาทเฉลี่ยตั้งแต่ต้นปี 2558 ถึงปัจจุบัน อยู่ที่ 33.19 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ยังสอดคล้องกับสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยกำหนด 33 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ โดยทุกๆ 1 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ค่าเงินบาทมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่อ่อนค่าลง จะส่งผลบวกต่อคาดการณ์กำไรสุทธิ และ Fair Value ปี 2558 ของ HANA ให้เพิ่มขึ้น 6.2% และ 6.6% จากปัจจุบัน
- ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ โดยกำหนด Fair value ปี 2558 เท่ากับ 48.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 9.69%) อีกทั้ง ยังมีค่า PER ต่ำเพียง 10.1 เท่า และยังสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ย 5% p.a.

สัดส่วนยอดขายตามผลิตภัณฑ์สำหรับปี 2557



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

FY ปีที่ 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
กำไรสุทธิ	2,301	3,405	2,653	3,016	3,526
EPS (บาท)	2.86	4.23	3.30	3.75	4.38
Norm. Profit	1,420	1,948	2,653	3,016	3,526
PER (เท่า)	11.6	7.9	10.1	8.9	7.6
DPS (บาท)	1.50	2.00	1.75	2.00	2.25
Dividend Yield	4.5%	6.0%	5.3%	6.0%	6.8%
BVS (บาท)	20.62	22.82	24.36	26.11	28.24
PBV (เท่า)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	14.6%	19.5%	14.0%	14.9%	16.1%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



INTOUCH

อินทัช โฮลดิ้งส์

แนะนำ : ชื่อ
ราคาปัจจุบัน 81.25 บาท
ราคาเป้าหมาย 113.0 บาท
มูลค่าตลาด 260,521 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

INTUCH: ภาพขึ้นการเคลื่อนไหวคล้าย ADVANC ที่กำลังลงมาพักตัว โดยมีแนวรับที่ 80.00 บาท หากรับอยู่น่าจะกลับขึ้นไปทดสอบแนวต้าน Horizontal Line ที่ 81.75 บาท หากผ่านได้น่าจะขึ้นแรงตามจังหวะ Breakout เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 84.50 บาท

กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสมที่บริเวณแนวรับ 80.00 บาท หรือซื้อเมื่อ Breakout แนวต้านที่ 81.75 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 84.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 79.00 บาท

แข็งแกร่งไปกับบริษัทลูก

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 และกำลังได้รับอานิสงส์ความต้องการใช้งานในปัจจุบันพุ่งสูงทั้งในด้านการแพร่ภาพและบริการข้อมูล หนุนให้ INTUCH เป็นบริษัทที่มีฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งมาก
- กำไรงวด 2Q58 คาดว่าอยู่ในเกณฑ์ดี เติบโตสูงราว 15%yoy หนุนโดย 2 บริษัทลูก โดย ADVANC ประกาศกำไรงวด 2Q58 แล้วโดยเติบโตสูง 16.2%yoy จากผลบวกการควบคุมต้นทุนที่ดี ขณะที่ THCOM ฐานกำไรงวด 2Q57 ค่อนข้างสูง จึงคาดหวังกำไร 2Q58 เติบโต 5.4%yoy จากผลบวกการให้บริการดาวเทียมใหม่ไทยคม 7 (เริ่มให้บริการ พ.ย. 57) ที่จะมีอัตราใช้งานอยู่ในระดับ 50% เกินจุดคุ้มทุนเล็กน้อย ขณะที่งวด 2H58 แม้กำไร ADVANC งวด 3Q58 อาจไม่สดใส คือ เติบโตเล็กน้อยจากปีก่อน เพราะการแข่งขันในกลุ่มที่รุนแรง ส่งผลให้ ADVANC มีการปรับกลยุทธ์มาขายมือถือแบบขาดทุนมากขึ้น เพื่อรักษาส่วนแบ่งตลาด (รายได้) ซึ่งอาจส่งผลให้มีขาดทุนมาหักล้างประโยชน์ส่วนแบ่งรายได้ลดลง จากผลบวกกลยุทธ์ดังกล่าวที่จะช่วยให้ ADVANC มีสัดส่วนลูกค้าใช้งานเครื่องรองรับ 3G ได้บนระบบใบอนุญาตมากขึ้น (ฟังฟังคลื่นสัมปทานที่มีต้นทุนแพงลดลง) แต่คาดว่ากำไรจะกลับมาดีขึ้นอีกครั้งใน 4Q58 ตามผลกระทบการขายเครื่องขาดทุนมีแนวโน้มลดลง เพราะเป็นช่วงเปิดตัวรุ่นยอดนิยม iPhone ใหม่ รวมทั้งเข้าสู่ช่วงฤดูกาลใช้งาน อีกทั้งเป็นไตรมาสแรกที่เห็นประโยชน์การหยุดรับรู้ค่าตัดจำหน่ายอุปกรณ์ 2G (หยุดรับรู้ 15 ก.ย. 58) ส่วน THCOM จะเห็นกำไรดีขึ้นใน 2H58 จากผลบวกของอัตราใช้งานไทยคม 7 ที่คาดเพิ่มเป็น 100% ตั้งแต่กลาง 3Q58 (จองใช้แล้ว) จึงคาดกำไร INTUCH ปีนี้ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โต 16%
- ด้วยแนวโน้มผลประกอบการยังอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่มูลค่าพื้นฐานยังมี Upside สูงมาก และให้ Div Yield บนฐานกำไรที่มีความมั่นคงสูงมาก ให้ผลตอบแทนเกินปีละ 6.5% กอปรกับ ยังมีโอกาสได้ Sentiment บวกจากการที่บริษัทลูก ADVANC ถือเป็นผู้ได้ประโยชน์สูงสุดในกลุ่ม จากที่คาดจะเป็นหนึ่งในผู้ชนะประมูล 4G ช่วงปลายปีนี้ และนำมาปิดจุดอ่อนที่ยังไม่มี 4G รายเดียว จึงยังแนะนำ "ซื้อ"

มูลค่าหุ้นตามราคาตลาดบริษัทลูก (อิงวิธี NAV)

(บาท)	มูลค่า เหมาะสม	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	% ที่ INTUCH ถือหุ้น	จำนวนหุ้น ที่ INTUCH ถือ	NAV (ล้านบาท)
ADVANC	244.00	2,973	40.45%	1,203	293,439
THCOM	35.50	1,096	41.14%	451	16,006
ธุรกิจอื่นๆ					(4,320)
รวม					305,124
จำนวนหุ้นของ INTUCH ทั้งหมด					3,206
NAV/หุ้น					95.16
มูลค่าเหมาะสมของ INTUCH					95.00

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)	17.9	17.5	15.2	12.0	11.6
DPS (บาท)	4.54	4.46	5.36	6.77	7.02
Dividend Yield	5.6%	5.5%	6.6%	8.3%	8.6%
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)	8.0	7.7	7.0	6.3	6.0
ROE	46.3%	44.9%	48.4%	55.4%	53.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



TTW กึ่งตีดับบลิว

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 11.40 บาท

ราคาเป้าหมาย 13.30 บาท

มูลค่าตลาด 45,486 ล้านบาท

Technical Chart



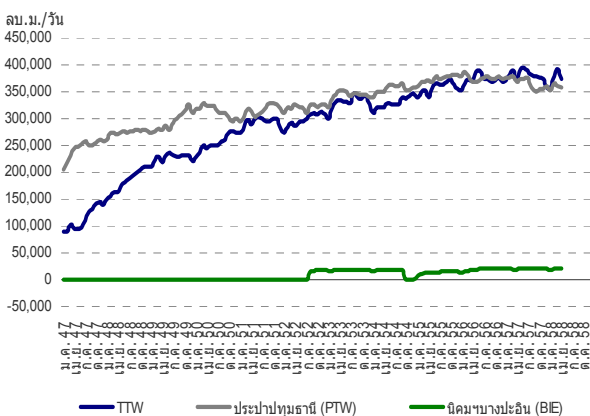
การวิเคราะห์ทางเทคนิค

TTW: แนวโน้ม Sideways โดยมีกรอบการเคลื่อนไหวที่ 11.40-11.60 บาท ซึ่งหากราคาขึ้นผ่านแนวต้าน 11.60 บาท ขึ้นได้มีโอกาสได้เห็นราคาฟื้นตัวตามรูปแบบ SAUCER โดนมี่แนวต้านที่ 12.00 บาท

กลยุทธ์การลงทุน

ซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 11.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 11.30 บาท

ปริมาณจำหน่ายน้ำประปา



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อรับปันผลระหว่างกาลเดือนส.ค. รว 2.8%

เป็นตัวเลือกที่ดีในกลุ่ม Defensive play โดยมี Beta 0.55 และปันผลสูง 6% พร้อมคาดจ่ายงวด 1H58 รว 2.8% เดือนส.ค.นี้

- บริษัทประกอบธุรกิจจำหน่ายน้ำประปาในพื้นที่นครปฐม – สมุทรสาคร (TTW), รั้งสิต – ปทุมธานี (PTW) และในนิคมอุตสาหกรรมบางปะอิน (อยุธยา) (BIE) โดยการประปาฯ มีการทำสัญญารับประกันที่อัตราขั้นต่ำ ด้วยปริมาณที่สูงกว่าจุดคุ้มทุน ส่งผลให้การทำกำไรของบริษัทมีเสถียรภาพสูง นอกจากนี้ ยังสามารถปรับราคาค่าน้ำในแต่ละปีตามอัตราเงินเฟ้อได้ รวมถึงจุดเด่น ในด้านของรูปแบบสัมปทานที่สินทรัพย์ส่วนใหญ่ (70% ของกำไร) เป็นของบริษัทเองและไม่ต้องโอนฯ ให้ภาครัฐเมื่อสิ้นสุดสัญญา (Build-Own-Operate) ขณะที่ สัมปทานส่วนที่เหลือ (ของบ.ย่อยประปาปทุมธานี) แม้จะต้องโอนคืนภาครัฐเมื่อสิ้นสุดสัญญาปี 2565 แต่มีสิทธิต่อสัญญาได้ 2 ครั้ง ครั้งละ 10 ปี ขณะที่ ด้านอัตราการทำกำไรถือว่าโดดเด่นมาก มี Net margin เกิน 50%, ROE สูง 25% และ D/E 1 เท่า
- ปัญหาภัยแล้งส่งผลกระทบต่อชั่วคราวเท่านั้นในด้านคุณภาพของน้ำ ซึ่งไม่มีผลกระทบต่อปริมาณการ และปัจจุบันสถานการณ์ดีขึ้นมาก และผ่านจุดร้ายแรงสุดไปแล้ว (ทั้งนี้ พื้นที่จังหวัดปทุมธานี อ.ธัญบุรี ที่เคยเป็นข่าวประสบปัญหาขาดแคลนนํ้า นั้น เป็นพื้นที่ที่อยู่นอกเขตการให้บริการของ ประปาปทุมธานี (PTW) ขณะที่ แนวโน้มกำไรงวด 2Q58 คาดทรงตัวระดับสูง 721 ล้านบาท ทรงตัวทั้ง qoq และ yoy แม้ปริมาณจำหน่ายน้ำประปาเพิ่มราว 4.3% qoq (ผลกระทบจากภัยอยู่ในระดับที่จำกัดมาก) แต่จะหักล้างจากภาวะต้นทุนค่าไฟและต้นทุนดำเนินงานที่สูงขึ้นเล็กน้อย
- ยังมีจุดเด่นในด้านของธุรกิจที่ผันผวนต่ำมาก (ค่า Beta 0.55) บวกกับ Div yield สูง 6% และคาดหวังปันผลระหว่างกลางงวด 1H58 (คาดประกาศกลางส.ค.) ราว 0.32 บาทหรือคิดเป็น Div yield 2.8% และทั้งปีที่เกือบ 6%

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	5,076	5,272	5,421	5,658	5,907
กำไรสุทธิ	2,574	2,974	3,046	2,909	3,036
Norm Profit	2,374	2,919	3,046	2,909	3,036
EPS FD (บาท)	0.65	0.75	0.76	0.73	0.76
PER (เท่า)	17.7	15.3	14.9	15.6	15.0
DPS (บาท)	0.60	0.65	0.67	0.69	0.71
Dividend Yield (%)	5.26	5.70	5.88	6.05	6.23
ROE (%)	23.8	26.6	26.3	24.5	25.1
EV/EBITDA	12.5	11.3	10.7	10.2	9.9

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STOCK Selection



น้ำมันพืชไทย

แนะนำ : ชื้อ

ราคาปัจจุบัน 24.60 บาท

ราคาเป้าหมาย 30.00 บาท

มูลค่าตลาด 19,892 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

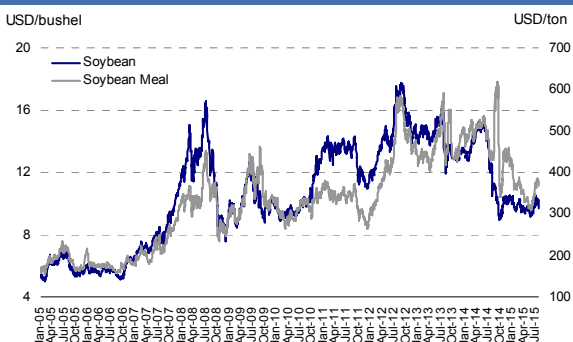
TVO: ทำจังหวะ Breakout ผ่านแนวต้าน 25.00 บาท พร้อมกับสัญญาณบวกจาก MACD ที่ตัดเส้น Signal Line ขึ้นได้ ทำให้ Momentum ขาขึ้นน่าจะยังมีต่อ โดยมีมองเป้าหมายระยะสั้นที่ 26.50 บาท กลยุทธ์การลงทุน ชื้อ โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 26.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 24.50 บาท

ตัวเลือกยามตลาดผันผวนให้ Div Yield สูง 7%

แนวโน้มกำไร 2Q58 คาดเติบโตจากต้นทุนสต็อกถั่วเหลืองลดลง ขณะที่ยอด 3Q58 ยังได้อานิสงส์จากฤดูกาลส่งออกถั่ว และเทศกาลกินเจ หนุนการขายกากและน้ำมันถั่วเหลือง ต้นราคามี upside 22% อีกทั้ง Div Yield สูง 7%

- ภาพรวมการเลี้ยงไก่ที่ยังเติบโตดี เห็นได้จากปริมาณไก่ที่ออกสู่ตลาดช่วง 1H58 อยู่ที่ประมาณ 28 ล้านตัว/สัปดาห์ เทียบกับ 24-25 ล้านตัว/สัปดาห์ในปีก่อน ขณะที่การส่งออกไก่ทั้งหมดทั้งปี 2558 น่าจะทำได้ตามเป้าที่ 6 แสนตัน (งวด 1H58 ส่งออกไปแล้ว 3 แสนตัน) เพิ่มจาก 5.8 แสนตันในปีที่ผ่านมา และคาดจะเติบโตได้ 8-10% ในปี 2559 จากการส่งออกไปยังรัสเซียมากขึ้น ล้วนเป็นปัจจัยหนุนต่อ TVO ในฐานะผู้ผลิตและจำหน่ายกากถั่วเหลืองรายใหญ่ของไทย ขณะที่ราคาถั่วเหลืองในตลาดโลก น่าจะเคลื่อนไหวในรอบ 9-10 เหรียญฯ โดยราคามี Downside จำกัดไม่ต่ำกว่า 9 เหรียญฯ อ้างอิงตามต้นทุนเพาะปลูกถั่วเหลืองของเกษตรกรในสหรัฐอเมริกาอยู่ที่เฉลี่ยกว่า 9 เหรียญฯ/บุชเชล ขณะที่ upside ของราคา ขึ้นอยู่กับสภาพอากาศ และผลผลิตที่จะออกมาในเดือน ก.ย. ซึ่งเป็นช่วงเก็บเกี่ยวผลผลิตของประเทศอเมริกา หากผลผลิตออกต่ำกว่าที่คาด หรือมีเหตุการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการเพาะปลูก ย่อมสร้างโอกาสให้ราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นได้
- กำไร 2Q58 คาดไว้ที่ 541 ล้านบาท เติบโต 10.4% yoy และ 8.8% qoq หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 30 ล้านบาท ประเมินกำไรปกติ 511 ล้านบาท ยังเพิ่มขึ้น 4% yoy และ 12%qoq แรงหนุนจากเงินปันผลรับจากบริษัทร่วม 30 ล้านบาท รวมถึงได้อานิสงส์จากต้นทุนสต็อกถั่วเหลืองที่ลดลง 26% yoy คาดผลักดันให้ Gross Margin เพิ่มขึ้นเป็น 13.4% จาก 12.2% ในงวดปีก่อน และ 11.6% ในงวดก่อน ชดเชยได้กับยอดขายลดลง 3% yoy ขณะที่การดำเนินงาน 3Q58 คาดทรงตัวสูง เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูกาลส่งออกถั่ว หนุนต่อปริมาณการขายกากเพิ่ม เช่นเดียวกับปริมาณการขายน้ำมันถั่วเหลืองได้อานิสงส์จากช่วงเทศกาลกินเจ ทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 1,733 ล้านบาท
- TVO ถือเป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่น่าสนใจยามตลาดหุ้นผันผวน เนื่องจากมีค่า BETA ต่ำเพียง 0.44 เท่า ขณะเดียวกันจ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง คาด 1H58 เงินปันผล 0.9 บาท/หุ้น จากทั้งปี 2558 ที่ 1.8 บาท/หุ้น คิดเป็น Div Yield เฉลี่ยสูงถึง 7.3% เมื่อบวกกับราคายังมี upside 22% เทียบกับมูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 30 บาท (อิง PER 14 เท่า) จึงแนะนำซื้อ

การเคลื่อนไหวของราคามล็ดถั่วเหลืองโลก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย (ล้านบาท)	25,762	25,667	27,712	28,871	30,058
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	959	1,679	1,733	1,808	1,885
Norm Profit (ล้านบาท)	1,174	1,757	1,733	1,808	1,885
Eps (บาท)	1.19	2.08	2.14	2.24	2.33
BVS (บาท)	8.32	8.83	9.22	9.66	10.14
DPS (บาท)	1.00	1.75	1.80	1.85	1.90
Norm PER (x)	16.9	11.3	11.5	11.0	10.6
PBV (x)	3.0	2.8	2.7	2.5	2.4
Div.yield (%)	4.1%	7.1%	7.3%	7.5%	7.7%
EV/EBITDA (x)	14.6	9.4	9.6	9.1	8.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS