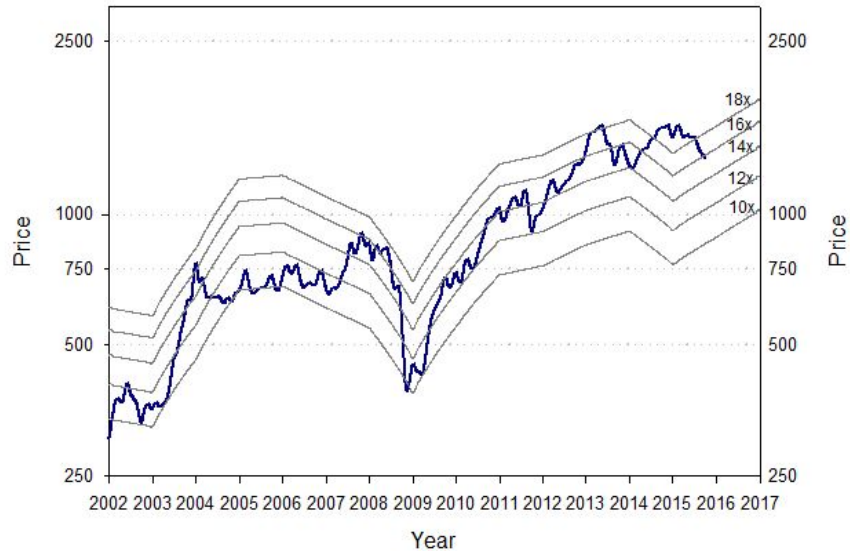


SET Index	1,349.00 จุด
มูลค่าตลาด	12,761 พันล้านบาท
Current PER	15.6 เท่า
PER '58F	15.1 เท่า
Current Yield Gap	4.9%

## PER Bands ของ SET Index



ที่มา: ASPS Research

## รอแรงขับเคลื่อนตัวใหม่

“เดือน ตุลาคม ตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในภาวะที่ขาดแรงขับเคลื่อน โดยในส่วนของปัจจัยพื้นฐานยังอยู่ในภาวะที่กังวลกับเศรษฐกิจจีน และทิศทางดอกเบี้ยในสหรัฐฯ ขณะที่ในประเทศอยู่ในภาวะที่รอการผลกาปฏิบัติตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ในด้านของ Fund Flow ยังไม่เห็นสัญญาณกลับเข้ามาของนักลงทุนต่างชาติ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวคาดว่า SET Index เดือนตุลาคม น่าจะเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบ PER 15.5 – 16 เท่า หรือ 1342 – 1385 จุด ซึ่งถือว่าค่อนข้างแคบ การสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจจึงต้องเน้นไปยังหุ้นที่มีปัจจัยบวกหนุน เช่น หุ้นที่ได้ประโยชน์จากการขับเคลื่อนโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของรัฐบาล การขับเคลื่อนการลงทุนด้วยกลไก PPP มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ และหุ้นที่มีปัจจัยบวกกระตุ้นเฉพาะตัว”

**Stock Selection :** BTS(FV@B12), COM7 (FV@B 4.50) , MCS (FV@B 113), SAT (FV@B 20), SCC (FV@B 580), SIRI (FV@B 2.13) และ SYNTEC (FV@B 3.86)

**QA Pick :** Short Sell Rebound เลือหุ้นที่มีโอกาสฟื้นตัวกลับหลังจากถูก Short Sell หนักในเดือนก่อน : SCC, IRPC, INTUCH และเก็งกำไร BJC

### เจ็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Thersdak.re@asiaplus.co.th

### พบชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

### ทีมวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

# Investment Content

## รอแรงขับเคลื่อนตัวใหม่

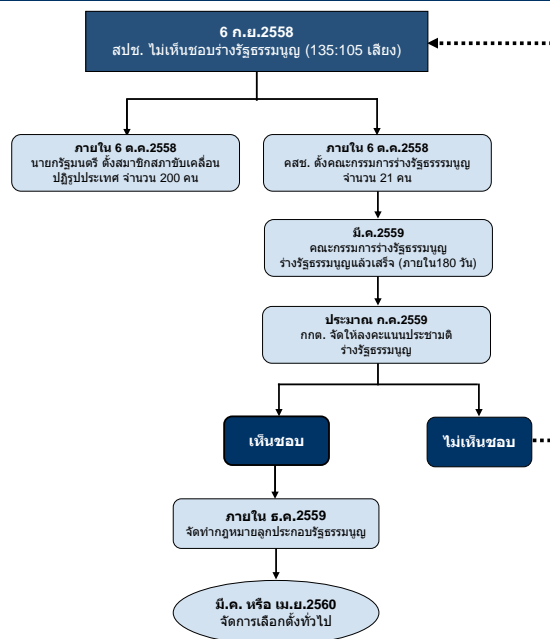
- การเมือง : พลังจากที่ สปช. ไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ที่เสนอโดยกรรมาธิการยกร่าง ทำให้ต้องกลับเข้าสู่กระบวนการร่างรัฐธรรมนูญใหม่ โดย คสช. จะตั้งคณะกรรมการยกร่างขึ้นมาใหม่ภายใน 6 ต.ค. 2558 และใช้เวลาร่างรัฐธรรมนูญ 180 วัน หลังจากนั้นนำไปทำประชามติ หากได้เห็นชอบ คาดว่าการเลือกตั้งจะเกิดขึ้นในช่วงปลาย 1Q60 หรือต้น 2Q60 (รายละเอียดหน้า 3-4)
- เศรษฐกิจ : รัฐบาลเดินหน้าประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง โดยเป้าหมายหลักต้องการทำให้เศรษฐกิจในระบบรากฐานหมุนเวียน ขับเคลื่อนการบริโภคของภาคครัวเรือน ทั้งนี้มาตรการดังกล่าวมีรูปแบบที่คล้ายคลึงกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่เคยใช้ในปี 2544 ซึ่งเคยได้ผลที่ดีมาก่อน และคาดว่าน่าจะเห็นผลทางบวกในรอบนี้เช่นกัน พ่ายวิจัยคาด GDP Growth ปี 2558 ที่ 2.7% และเพิ่มเป็น 3.8% ในปี 2559 (รายละเอียดหน้า 5-6)
- SET Index Outlook : คาดว่าเดือน ต.ค. 2558 SET Index จะอยู่ในภาวะที่ขาดแรงขับเคลื่อน ทั้งในส่วนของปัจจัยพื้นฐานที่ถูกปกคลุมด้วยความกังวลเศรษฐกิจจีน นโยบายดอกเบี้ยของสหรัฐ และการรอผลการปฏิบัติตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลไทย ขณะที่ Fund Flow ก็ยังไม่เห็นสัญญาณการไหลกลับ คาด SET Index อยู่ในกรอบ PER 15.5 – 16 เท่า หรือ 1342 – 1385 จุด (รายละเอียดหน้า 7 - 13)
- QA Corner : ในช่วงตลาดผันผวนมาลง (Bear Market) การทำ Short Sell มักจะถูกนำมาใช้ อย่างไรก็ตาม หุ้นที่ถูก Short Sell นักในช่วงที่ผ่านมามีจะมีโอกาสฟื้นตัวกลับได้จากการทำ Short Covering โดยหุ้นที่มีความน่าจะเป็นที่ราคาจะฟื้นตัว ได้แก่ SCC, IRPC, INTUCH และกิจการ BJC (รายละเอียดหน้า 14-16)
- Stock Selection : ให้นำหนักไปยังหุ้นที่มีปัจจัยบวกสนับสนุน เพื่อสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจ BTS(FV@B12), COM7 (FV@B 4.50) , MCS (FV@B 113), SAT (FV@B 20), SCC (FV@B 580), SIRI (FV@B 2.13) และ SYNTEC (FV@B 3.86) (รายละเอียดหน้า 17 - 24)

## กลับไปเริ่มต้นร่างรัฐธรรมนูญใหม่

การลงมติของ สภาปฏิรูปแห่งชาติ (สปช.) เมื่อ 6 ก.ย. 2558 โดยมีมติไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญที่เสนอ โดย คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญด้วยคะแนนเสียง 135 ต่อ 105 เสียง และมี สปช. ที่งดออกเสียง 7 คน ส่งผลทำให้ ร่างรัฐธรรมนูญ ต้องตกไป พร้อมกับ สปช. และ คณะกรรมาธิการยกร่างรัฐธรรมนูญ ต้องสิ้นสุดสถานะตามไปด้วย กระบวนการจากนี้ไปจะมี 2 ส่วนหลัก คือ การเริ่มต้นกระบวนการในการร่างรัฐธรรมนูญขึ้นมาใหม่ และ การจัดตั้งสภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ ขึ้นมาทำหน้าที่ต่อเนื่องจาก สภาปฏิรูปแห่งชาติ ที่สิ้นสภาพไปหลังการลงมติ ไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ดังกล่าวมาข้างต้น ทั้งนี้ กระบวนการในรายละเอียด ซึ่งถูกกำหนดไว้ในรัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว มีดังต่อไปนี้

**กระบวนการในการร่างรัฐธรรมนูญใหม่** : เริ่มจากการแต่งตั้ง คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ ซึ่งเป็นอำนาจของ คสช. ในการแต่งตั้ง คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ จำนวน 20 คน และ ประธานอีก 1 คน โดยต้องดำเนินการแต่งตั้งให้แล้วเสร็จภายใน 30 วัน นับจาก 6 ก.ย. 2558 ซึ่งเป็นวันที่ สปช. สิ้นสภาพหลังจากที่แต่งตั้งเสร็จแล้ว คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญ มีระยะเวลาในการดำเนินการร่างรัฐธรรมนูญให้แล้วเสร็จภายใน 180 วัน (ในทางปฏิบัติอาจใช้เวลาสั้นกว่า 180 วัน) ซึ่งน่าจะแล้วเสร็จราว มี.ค. 2559 หลังจากนั้นให้นำเข้าสู่กระบวนการในการทำประชามติ ซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ในช่วงเดือน ก.ค. 2559 หากผลของการทำประชามติออกมาว่า เห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะเริ่มกระบวนการในการที่จะนำไปสู่การเลือกตั้ง ซึ่งจะต้องดำเนินการร่างกฎหมายลูกประกอบรัฐธรรมนูญ ว่าด้วยการเลือกตั้ง การจัดเตรียมการเลือกตั้งของ กสท. และ การเปิดให้พรรคการเมืองต่างๆ หาเสียง ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะเห็นการลงคะแนนเสียงในการเลือกตั้งทั่วไปได้ในช่วงปลายไตรมาส 1/60 หรือต้น ไตรมาส 2/60 ซึ่งถือเป็นกำหนดการเลือกตั้งที่น่าจะเกิดได้เร็วที่สุด แต่อย่างไรก็ตาม หากผลของการทำประชามติร่างรัฐธรรมนูญ ในช่วงเดือน ก.ค. 2559 ออกมาว่าไม่เห็นชอบกับร่างรัฐธรรมนูญ ก็จะทำให้ร่างรัฐธรรมนูญใหม่ที่ร่างขึ้นโดย คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญต้องตกไป ซึ่งทำให้ต้องกลับไปเริ่มกระบวนการ แต่งตั้ง คณะกรรมการร่างรัฐธรรมนูญชุดใหม่ ขึ้นมาดำเนินการร่างรัฐธรรมนูญ เมื่อเสร็จแล้วนำไปทำประชามติ และเดินทางเข้าสู่กระบวนการเลือกตั้งทั่วไป ซึ่งกรณีนี้ น่าจะเกิดการลงคะแนนเลือกตั้งทั่วไปในช่วง ไตรมาส 4/61

### ลำดับเหตุการณ์ และกรอบระยะเวลาจนถึงการเลือกตั้งทั่วไปที่จะเกิดขึ้น



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS ประมวลจาก รัฐธรรมนูญฯ ฉบับชั่วคราว (แก้ไข 15 ก.ค. 2558)

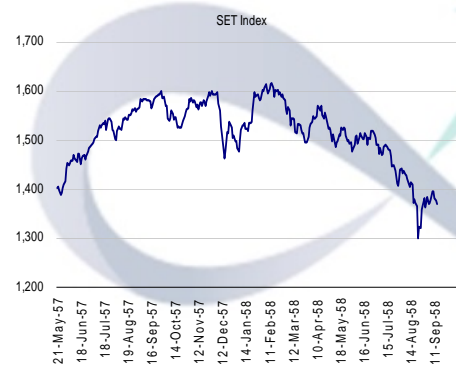
# Political

**สภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ** : รัฐธรรมนูญชั่วคราว ฉบับแก้ไข กำหนดให้เมื่อ สปช. สิ้นสุดลง มิให้มีการแต่งตั้ง สปช. ขึ้นมาใหม่ แต่ให้มีการจัดตั้ง สภาขับเคลื่อนการปฏิรูปประเทศ ขึ้นมาเพื่อทำหน้าที่ดำเนินการให้เกิดการปฏิรูปด้านต่างๆ ต่อไป โดยสมาชิกสภาขับเคลื่อนฯ จะมีจำนวนไม่เกิน 200 คน ซึ่งนายกรัฐมนตรีจะเป็นผู้แต่งตั้ง จากผู้มีสัญชาติไทยโดยการเกิดและมีอายุไม่ต่ำกว่า 35 ปี โดยจะต้องดำเนินการแต่งตั้งให้แล้วเสร็จภายใน 30 วัน นับจากที่ สปช. สิ้นสุดลง (6 ก.ย. 2558) สำหรับกลุ่มบุคคลที่จะเข้ามามีส่วนร่วมในการเป็นสภาขับเคลื่อนฯ ในเบื้องต้นคาดว่าจะมีสัดส่วนของบุคคลากรจากกองทัพ สำนักงานตำรวจแห่งชาติ และ ตัวแทนจากนักการเมืองกลุ่มต่างๆ

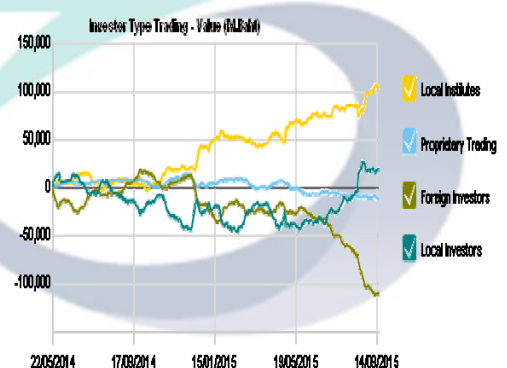
## ดูเหมือน SET Index จะยังไม่ให้หนักกับปัจจัยการเมือง

นับตั้งแต่เกิดการรัฐประหารเมื่อ 22 พ.ค. 2557 ถือได้ว่ามีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญทางการเมืองเกิดขึ้นหลายประกาศ ซึ่งมีผลกระทบต่อทิศทางของประเทศ แต่ดูเหมือนว่า การเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ไม่ได้มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อทิศทางของ SET Index ดังจะเห็นได้จากภาพการเคลื่อนไหวของ SET Index ซึ่งหลังการเกิดรัฐประหาร ได้มีการปรับตัวขึ้นไป ก่อนที่จะกลับลงมาที่ระดับเดิมในช่วงปลายเดือน ก.ค. 2558 หลังจากนั้นก็ปรับลดลงมาแรงอีกครั้ง แต่เป็นผลมาจากความกังวลของเศรษฐกิจโลก เฉพาะอย่างยิ่งสถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศจีน

SET Index หลัง 22 พ.ค.2557



การซื้อขายนักลงทุนรายกลุ่ม



ที่มา: SET

ส่วนผลกระทบต่อ SET Index จากการลงมติไม่เห็นชอบร่างรัฐธรรมนูญ ของ สปช. เมื่อ 6 ก.ย.2558 ที่ผ่านมามีแนวโน้มว่า แทบจะไม่ทำให้ SET Index ในวันทำการถัดมาเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ สิ่งที่เกิดขึ้นสะท้อนให้เห็นว่า ในช่วงเวลาที่ผ่านมามีเหตุการณ์รัฐประหาร นักลงทุนไม่ได้ให้น้ำหนักต่อปัจจัยในเรื่องการเมืองอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะสถานการณ์โดยรวมไม่ได้เกิดเหตุการณ์ที่รุนแรง

แต่อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจากพฤติกรรมการซื้อขายของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ ในตลาดหลักทรัพย์พบว่าช่วงเวลาจาก 22 พ.ค.2557 จนถึงปัจจุบัน กลุ่มนักลงทุนต่างชาติ ขายสุทธิออกจากตลาดหุ้นไทยรวมกว่า 1.1 แสนล้านบาท ตามด้วยกลุ่ม บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ ที่ขายสุทธิออกมารวม 1.1 หมื่นล้านบาท ส่วนกลุ่มที่ซื้อสุทธิเข้ามาเป็นหลัก ได้แก่ กลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ ซึ่งซื้อสุทธิสะสมรวม 1.03 แสนล้านบาท และกลุ่มนักลงทุนรายบุคคลที่ซื้อสุทธิรวม 1.8 หมื่นล้านบาท สถานการณ์ดังกล่าวชี้ให้เห็นว่านักลงทุนต่างชาติ ยังไม่แนวโน้มที่จะกลับเข้ามาซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทย โดยที่ส่วนหนึ่งอาจมีสาเหตุมาจากสถานการณ์การเมือง ในช่วงที่ยังไม่มีการเลือกตั้งอย่างน้อยในอีก 12 เดือนข้างหน้า

## ปีความคาดหวังเชิงบวกจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ

หลังจากที่ คณะรัฐมนตรีชุดใหม่ ได้เข้าถวายสัตย์ฯ เมื่อ 23 ส.ค.2558 ซึ่งถือเป็นสัญญาณเริ่มต้นของการปฏิบัติหน้าที่รัฐมนตรีตามกฎหมาย มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจรูปแบบต่างๆ ก็ถูกประกาศออกมา เพื่อช่วยเยียวยาสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่อยู่ในภาวะที่เครื่องยนต์หลักทั้ง 4 ตัว ได้แก่ การบริโภคภาคครัวเรือน การลงทุนภาคเอกชน การลงทุนภาครัฐบาล และ การส่งออก ไม่สามารถทำงานได้อย่างเต็มที่ ทำให้เศรษฐกิจไทยอยู่ในภาวะที่ชะลอตัว ต่อเนื่องมาเป็นระยะเวลานานนับจากกลางปี 2556 เป็นต้นมา มาตรการที่ถูกรับมาใช้ในรอบนี้ เริ่มจากการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่กลุ่มผู้มีรายได้น้อย และเกษตรกร ผ่านกลไกของกองทุนหมู่บ้าน การจัดสรรเงินให้เปล่งกับชุมชนระดับตำบลเพื่อการลงทุนในโครงการที่จะสร้างเสริมศักยภาพของแต่ละพื้นที่ ถัดมาเป็นการส่งเสริม SME ในด้านของแหล่งเงินทุน และตามมาด้วยการเร่งรัดแผนการลงทุนของรัฐบาล ทั้งโครงการขนาดเล็ก และ โครงการลงทุนขนาดใหญ่

โดยในส่วนของแผนการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐ มีเป้าหมายที่จะเร่งรัดการดำเนินงาน 17 โครงการ มูลค่า 1.6 ล้านล้านบาท โดยเป็นไปได้ที่จะเห็นการเปิดประมูลในบับประมาณต่อไปซึ่งเริ่ม 1 ต.ค.2558 นอกจากนี้ยังมีแนวทางกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน โดยการเพิ่มสิทธิประโยชน์ทางภาษีให้กับโครงการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุนจาก BOI โดยขยายระยะเวลาปลอดภาษีเงินได้นิติบุคคลจาก 8 ปี เป็น 13 ปี และ เพิ่มอัตราลดหย่อนภาษี ในช่วงเวลา 5 ปี หลังหมดช่วงปลอดภาษี จากเดิมลดหย่อน 50% เป็นลดหย่อน 90% ทั้งนี้หากประเมินตามแนวทางของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจดังกล่าวก็จะเห็นได้ว่าเป็นความพยายามที่จะกระตุ้นทุกเครื่องยนต์ทางเศรษฐกิจที่สามารถบริหารจัดการได้ให้พลิกฟื้นกลับมา สำหรับความคาดหวังที่จะได้รับจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดนี้ เบื้องต้นคาดว่าจะทำให้ไตรมาส 3/58 เป็นจุดต่ำสุดของ GDP ในปีนี้ หลังจากนั้นก็น่าจะค่อยๆ ฟื้นตัวกลับ ทั้งนี้เม็ดเงินที่อัดฉีดเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจดังกล่าวรัฐบาลคาดว่าจะทำให้ GDP เติบโต 0.4%

### เปรียบเทียบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2544 และ ปี 2558

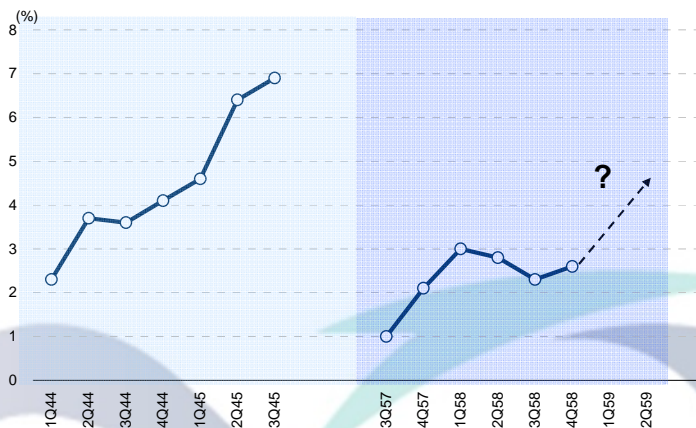
มาตรการ	ปี 2544	ปี 2558
กองทุนหมู่บ้าน	- วงเงิน 8 หมื่นล้านบาท - อัตราดอกเบี้ยระหว่าง 6-15% ต่อปี (ตามคณะกรรมการและสมาชิกกองทุนหมู่บ้านเห็นชอบ) - ระยะเวลา 5 ปี	- วงเงิน 6 หมื่นล้านบาท - อัตราดอกเบี้ย 0% นาน 2 ปีโดยรัฐต้องมีภาระจ่ายดอกเบี้ยแทนในระยะเวลา 2 ปี - ระยะเวลา 7 ปี
นโยบาย SML /ส่งเสริมความเป็นอยู่ระดับตำบล	- จัดสรรเงินให้เปล่าตามขนาดของหมู่บ้าน แบ่งเป็น SML (งบประมาณ 48-49.8 หมื่นล้านบาท)	- จัดสรรเงินให้เปล่าแก่ หมู่บ้าน หมู่บ้านละ 5 ล้านบาท (รวมวงเงิน 3.6725 หมื่นล้านบาท)
มาตรการสินเชื่อเพื่อ SMEs	- วงเงิน 2 แสนล้านบาท - ปลอຍกຸ່ມผ่าน ธนาคารเฉพาะกิจ และธนาคารของรัฐ - แหล่งเงินทุนจาก SME Bank,ธนาคารออมสิน, ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้า (ธสน.),บริษัท เงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย(IFCT) N.A.	- วงเงิน 1 แสนล้านบาท - ปลอຍกຸ່ມผ่าน ธนาคารของรัฐ และธนาคารพาณิชย์ - แหล่งเงินทุนจาก ธนาคารออมสิน - อัตราดอกเบี้ยไม่เกิน 4% ต่อปี
การจัดตั้งกองทุนเพื่อ SMEs	- จัดตั้งกองทุนร่วมลงทุน 2 กองทุน (กองทุนรวมเพื่อร่วมลงทุน SMEs และกองทุนฟื้นฟูประเทศไทย) - วงเงินกองทุน 1 พันล้านบาท สำหรับกองทุนรวมเพื่อร่วมลงทุน SMEs และ วงเงินเริ่มต้น 100 ล้าน เหรียญฯ สำหรับ กองทุนฟื้นฟูประเทศไทย	- จัดตั้งกองทุนร่วมลงทุน 3 กองทุน - วงเงินกองทุน 6 พันล้านบาท(ลงทุนครั้งละ 2พันล้านบาท) ผ่าน 3 ธนาคารคือ ออมสิน กรุงไทย และ SME Bank
มาตรการกระตุ้นการลงทุนขนาดเล็กของภาครัฐบาล	N.A.	- การลงทุนขนาดเล็กของภาครัฐ (รวมวงเงิน 4 หมื่นล้านบาท)
<b>รวมวงเงิน</b>		<b>1.36 แสนล้านบาท</b>

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

## ภาคหวังผลของมาตรการอาจคล้ายกับรูปแบบปี 2544 - 2545

รูปแบบของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประกาศออกมา แนวทางหลักถือได้ว่าเป็นความใกล้เคียงกับ มาตรการที่เคยถูกนำมาใช้ของรัฐบาลในช่วงปี 2544 โดยมีการปรับปรุงบางส่วนเพื่อแก้ไขจุดอ่อน และ เพิ่มประสิทธิภาพ (ดูตารางด้านบนประกอบ) เมื่อรูปแบบของมาตรการมีความใกล้เคียงกัน จึงน่าจะมี ความเป็นไปได้ที่ผลจากการดำเนินมาตรการต่างๆ จะออกมาในรูปแบบที่ใกล้เคียงกัน ทั้งนี้ในปี 2544 มาตรการต่างๆ ได้ถูกนำออกมาใช้ในช่วงราวไตรมาสที่ 2 ซึ่งหลังจากนั้นก็เห็นการฟื้นตัวของ GDP กลับ ขึ้นมาทันทีและต่อเนื่องไปจนถึงปี 2545 สำหรับปี 2558 ก็เชื่อว่าน่าจะเห็นผลออกมาได้ชัดเจนตั้งแต่ 4Q58 ซึ่งเป็นจุดเริ่มต้นของปีงบประมาณใหม่ ทำให้มีความต่อเนื่องของการดำเนินงาน

### GDP Growth รายไตรมาส ปี 2544 – 2545 เทียบ 2557 - 2559



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS รวบรวม

## ประเมิน GDP Growth ปี 2558 ที่ 2.7% และ 3.8% ในปี 2559

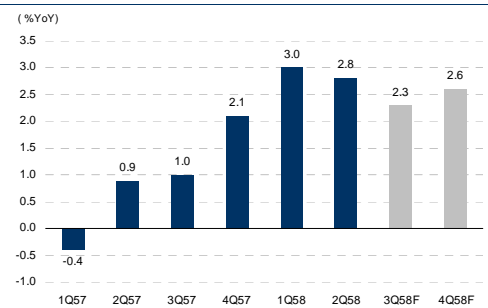
ฝ่ายวิจัยได้ปรับแบบจำลองประมาณการ GDP ใหม่มาใช้ตามแนวคิด CVM พร้อมทั้งนี้ได้ปรับสมมติฐาน ใหม่ในการจัดทำประมาณการ GDP Growth ให้สอดคล้องกับ มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ประกาศ ออกมา ซึ่งการปรับเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้คาดว่า GDP Growth ปี 2558 น่าจะอยู่ที่ 2.7% และเติบโตเพิ่ม เป็น 3.8% ในปี 2559 ทั้งนี้องค์ประกอบหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตทางเศรษฐกิจ มาจาก การบริโภคภาค ครัวเรือนที่คาดว่าจะเติบโต 2.2% ในปี 2558 และ 3% ในปี 2559 ขณะที่การลงทุนภาครัฐบาลก็เติบโต 4.7% และ 5% ตามลำดับ (ดูตารางด้านล่างประกอบ) อย่างไรก็ตามการปรับประมาณการดังกล่าวอยู่บน ความคาดหวังว่าการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจะดำเนินไปอย่างได้ผล และมีความต่อเนื่อง

### GDP Growth และสมมติฐาน

%YOY	2557	2558F	2559F
GDP (CVM)	0.9	2.7	3.8
การบริโภคภาคเอกชน (C)	0.6	2.2	3.0
การบริโภคภาครัฐบาล (G)	1.7	4.7	5.0
การลงทุนรวม (I)	-2.6	3.4	3.0
การส่งออกสินค้าและบริการ(X)	0.0	3.2	1.4
การนำเข้าสินค้าและบริการ(M)	-5.4	2.8	-0.1
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>			
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	33	34	35
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	2%	1.50%	2.25 - 2.5%
ราคาน้ำมันดิบดูไบ (เหรียญสหรัฐ/บาร์เรล)	96.6	53	60-65
อัตราเงินเฟ้อ	2%	-0.85%	2.15- 4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### คาดการณ์ GDP Growth รายไตรมาส



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# SET Index Outlook

## กรณี SSI กระทบ EPS ของตลาดฯราว 0.7 บาท/หุ้น

SSI-UK (SSI ถือหุ้น 100%) ดำเนินธุรกิจโรงถลุงเหล็กและผลิตเหล็กแท่งแบน ในประเทศอังกฤษ ซึ่งประสบผลขาดทุนต่อเนื่องมาตั้งแต่เริ่มทำการผลิตในปี 2555 จนอยู่ในภาวะที่ไม่สามารถชำระหนี้สินให้กับสถาบันการเงินได้ตามสัญญา พัฒนาการของเหตุการณ์ได้ดำเนินมาจนถึงจุดที่ต้องดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ โดยในเบื้องต้น SSI-UK ได้แจ้งหยุดทำการผลิต แม้ในทางการดำเนินธุรกิจปกติจะไม่ส่งผลกระทบต่อ SSI ในประเทศไทย แต่การที่ SSI ต้องร่วมรับผิดชอบในภาระหนี้สินในฐานะเป็นผู้ค้ำประกันทำให้สถานะของทั้ง SSI และ SSI-UK ถูกจัดเป็น NPL ตามคำจำกัดความของเจ้าหนี้ ซึ่งผลจากการที่ถูกจัดชั้นเป็น NPL ทำให้สถาบันการเงินเจ้าหนี้ 3 แห่ง ประกอบด้วย KTB, SCB และ TISCO ต้องตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มเติมขึ้นมา และส่งผลกระทบต่อหนี้กวิเคราะห์ ต้องปรับลดประมาณการของทั้ง 3 ธนาคารพาณิชย์ลงมา ผลจากการปรับประมาณการทำให้กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยภาพรวมลดลงจากประมาณการเดิมราว 6 พันล้านบาท หรือ 3.2% จากประมาณการเดิม และผลจากการปรับลดประมาณการกลุ่มธนาคารพาณิชย์ดังกล่าว ก็ทำให้ประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนปรับลดลงมาด้วย

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่อาจจะเห็นการปรับลดประมาณการ เช่น กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ซึ่ง STEC ได้แจ้งถึงผลกระทบเชิงลบที่เกิดกับโครงการก่อสร้างรัฐสภาแห่งใหม่ ทำให้ต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 197 ล้านบาท TPIPL อาจได้รับผลกระทบจากเงินบาทที่อ่อนค่าราว 300 – 400 ล้านบาท และกลุ่ม ICT ที่การแข่งขันรุนแรงขึ้น ทำให้หนี้กวิเคราะห์ต้องให้น้ำหนักกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของกลุ่มกรณีเลวร้ายอาจปรับลดประมาณการกำไรลงราว 4 พันล้านบาท (ปัจจุบันในส่วนของ TPIPL และกลุ่ม ICT ยังไม่มีการปรับประมาณการ) หากต้องปรับลดประมาณการกำไรสุทธิของทุกบริษัทดังกล่าวข้างต้นรวมกับผลจากการปรับลดประมาณการกำไรกลุ่มธนาคารพาณิชย์ที่ได้ดำเนินการไปแล้ว ก็จะทำให้ฐานกำไรสุทธิปรับลดลงจาก 8.36 แสนล้านบาท เหลือราว 8.26 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ 88.55 บาท

### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2558 – 59 กลุ่มธนาคารพาณิชย์ หลังปรับปรอง

ล้านบาท	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2558F	2559F	2558F	2559F	2558F	2559F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	183,675	215,739	189,665	213,971	-3.2%	0.8%
EPS (บาท)	44.01	51.69	45.45	51.27	-3.2%	0.8%
Norm profit	278,512	306,829	281,439	310,764	-1.0%	-1.3%
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้	135,240	121,786	117,627	120,645	15.0%	0.9%
ROAE	11.72%	12.52%	12.08%	12.37%		
ROAA	1.23%	1.35%	1.27%	1.33%		
Loan growth	6.46%	6.47%	7.48%	7.17%		
NIM	3.00%	3.07%	2.98%	3.04%		
Credit cost	1.28%	1.09%	1.11%	1.09%		

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

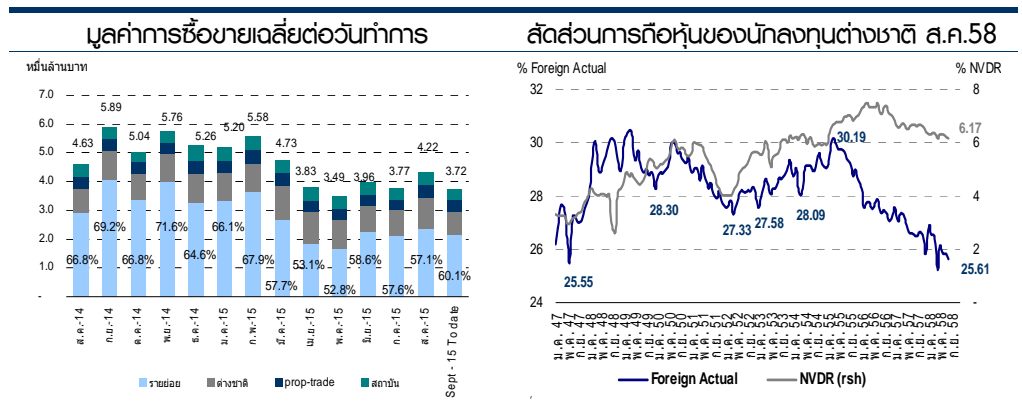
# SET Index Outlook

## SET Index จะขึ้นไปเหนือ PER 16 เท่าได้ ต้องอาศัย Fund Flow

ที่บริเวณ SET Index 1380 จุด จะให้ค่า Current PER ที่ประมาณ 16 เท่า ซึ่งจากพฤติกรรมการซื้อขายในช่วงเดือน ก.ย. 2558 ที่ผ่านมาจะเห็นได้ว่า SET Index พยายามจะปรับตัวขึ้นไปยืนเหนือบริเวณดังกล่าวหลายครั้ง แต่ก็ไม่สามารถยืนได้อย่างมีเสถียรภาพ และต้องถูกแรงขายทำกำไรจนต้องปรับตัวลดลงมาทุกครั้ง ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่าเป็นเพราะการที่ตลาดหุ้นไทยในปัจจุบันอยู่ในภาวะที่ขาดแรงหนุนทั้งในส่วนของเรื่อง Fund Flow และ ในส่วนของปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) แวดล้อม ซึ่งพอจะสรุปสถานการณ์ได้ดังนี้

**Fund Flow :** มูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันทำการปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง เห็นได้จากค่าเฉลี่ยมูลค่าการซื้อขายต่อวันทำการเดือน ก.ย. 2558 ที่ลดลงมาอยู่ที่ 3.72 หมื่นล้านบาท เทียบกับค่าเฉลี่ยจากต้นปี 2558 จนถึงปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ 4.19 หมื่นล้านบาท มูลค่าการซื้อขายดังกล่าว ถือเป็นระดับที่ไม่เพียงพอสำหรับที่จะสนับสนุนให้ตลาดหุ้นไทยที่มี Market Cap. เกือบ 13 ล้านล้านบาทยืนอยู่ได้อย่างมีเสถียรภาพ

นอกจากนี้หากพิจารณาพฤติกรรมซื้อขายของนักลงทุนแยกรายประเภทแล้วยังพบว่า นักลงทุนต่างชาติยังเป็นฝั่งที่ขายสุทธิออกมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสภาพการณ์ดังกล่าวดำเนินมาตั้งแต่กลางปี 2556 และยังคงดำเนินอยู่ในปัจจุบัน โดยแรงขายที่ยังมีต่อเนื่องน่าจะมาจากการปรับลดสัดส่วนการถือครองผ่าน NVDR ซึ่งข้อมูล ณ สิ้นเดือน ส.ค.2558 อยู่ที่ประมาณ 6.18% ของ Market Cap. สำหรับกลุ่มนักลงทุนที่มีแรงซื้อหนุนตลาดได้แก่กลุ่มนักลงทุนในประเทศ ซึ่งกลุ่มที่มีทิศทางชัดเจนที่สุดได้แก่ กลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ และ บัญชีบริษัทหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามด้วยรูปแบบการซื้อขายของกลุ่มผู้ลงทุนในประเทศ ที่ในระยะหลังมีลักษณะของการเก็งกำไรในระยะสั้นมากขึ้น จึงมีส่วนอย่างสำคัญทำให้ SET Index ไม่สามารถปรับตัวขึ้นไปได้ และต้องกลับมาเคลื่อนไหวผันผวนอยู่ในกรอบแคบๆ เชื่อว่าสถานการณ์ดังกล่าวยังคงจะดำเนินต่อไป จนกว่าจะเห็นสัญญาณของการไหลกลับมาจากเงินลงทุนจากต่างชาติ



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

**Fundamental :** สถานการณ์แวดล้อมเชิงปัจจัยพื้นฐาน นำหนักโดยรวมยังออกมาในเชิงที่เป็นลบ โดยปัจจัยในต่างประเทศ มีความกังวล 2 เรื่องหลักที่สร้างแรงกดดันได้แก่ การคาดหมายว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยล่าสุดมีความเป็นไปได้มากขึ้น



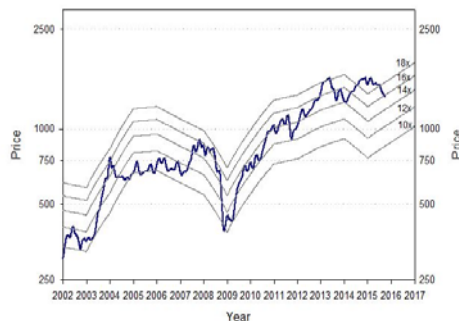
# SET Index Outlook

ที่จะเห็นการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงปลายปี 2558 หรือ ต้นปี 2559 กรณีดังกล่าวทำให้สภาพคล่องที่เคยหมุนเวียนอยู่ในตลาดการเงินโลกดลปริมาณลง โดยไหลกลับเข้าไปอยู่ในสินทรัพย์สกุลเงิน USD มากขึ้น ความกังวลประการที่ 2 ได้แก่ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ซึ่งหลายเดือนที่ผ่านมาสัญญาณลบจากตัวเลขในภาคเศรษฐกิจที่แท้จริงแสดงให้เห็นถึงการชะลอตัวอย่างชัดเจน โดยเฉพาะอย่างยิ่งตัวเลข PMI ภาคการผลิต สำหรับสภาพแวดล้อมในประเทศ ประเด็นที่อยู่ในความสนใจการลงทุนได้แก่ การออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล (แสดงรายละเอียดไว้ในส่วน Economic ข้างต้น) ซึ่งในช่วงเริ่มต้นของการประกาศมาตรการ ก็ได้เกิดแรงซื้อเข้ามาในหุ้นกลุ่มที่คาดว่าจะได้รับผลบวกจากมาตรการ แต่ก็เป็น การเข้าซื้อในลักษณะของการเก็งกำไรระยะสั้น หลังจากนั้นเป็นช่วงเวลาของการรอคอยความคืบหน้าในส่วนของ การปฏิบัติตามแผน และ ผลที่ออกมาจากการทำตามแผน อย่างไรก็ตามในช่วงที่ยังไม่มีผลของการปฏิบัติตามออกมา ตัวเลขเศรษฐกิจไทย ก็ยังแสดงสัญญาณการชะลอตัวต่อเนื่อง จากภาพรวมดังกล่าว ก็จะได้เห็นว่าน้ำหนักในเชิงของสภาพแวดล้อมทางปัจจัยพื้นฐาน ยังมีไม่มากพอที่จะขับเคลื่อนให้ SET Index ปรับขึ้นไปยืนเหนือระดับ PER 16 เท่าได้อย่างมีเสถียรภาพ ในช่วงระยะเวลาอันสั้น

## ประเมิน SET Index เดือน ต.ค.58 พันพอนด์ 1385 จุด

หากกำหนดระดับ PER 16 เท่า เป็นแนวต้านสำคัญของ SET Index เมื่อแปลงกลับมาเป็นตัวเลขดัชนีก็จะให้ค่าที่ระดับ 1385 จุด ณ สิ้นเดือน ตุลาคม 2558 เทียบกับระดับ SET Index ปัจจุบันก็จะเห็นได้ว่า Upside ของดัชนีอยู่ในเกณฑ์ที่ค่อนข้างจำกัดมาก สำหรับปัจจัยแวดล้อมการลงทุนในช่วงเดือน ตุลาคม เท่าที่ประเมินสถานการณ์แล้วเชื่อว่าจะไม่แตกต่างจากที่กล่าวมาข้างต้นอย่างมีนัยสำคัญ จึงเป็นไปได้ที่จะเห็นรูปแบบการเคลื่อนไหวของ SET Index ที่ผันผวนอยู่ใต้ระดับ 1385 จุด ส่วน Downside หากยึดที่ระดับ PER 15.50 เท่า เป็นแนวรับสำคัญ ค่า SET Index ณ สิ้นเดือน ต.ค. 2558 ก็น่าจะอยู่ที่บริเวณ 1342 จุด ส่วนกรณีเลวร้ายและนำมาซึ่ง Panic Sell ที่ระดับ PER 15 เท่า หรือ 1300 จุด ก็น่าจะทำหน้าที่เป็นจุดที่รองรับแรงกดดันได้

PER Bands ของ SET Index



Market Earning Yield Gap ของ SET Index

SET Index Sensitivity					
(เท่า)	ต.ค. 57	ต.ค. 58E	พ.ย. 58E	ธ.ค. 58E	ธ.ค. 59E
14.0X	1,074	1,212	1,226	1,240	1,427
14.5X	1,112	1,255	1,269	1,284	1,478
15.0X	1,151	1,299	1,313	1,328	1,529
15.5X	1,189	1,342	1,357	1,373	1,580
16.0X	1,228	1,385	1,401	1,417	1,631
16.5X	1,266	1,428	1,444	1,461	1,682
17.0X	1,304	1,472	1,488	1,505	1,733
18.0X	1,381	1,558	1,576	1,594	1,835

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

สำหรับเป้าหมาย SET Index ปลายปี กรณีที่คำนวณบน EPS ที่ถูกปรับลดกรณีที่ย่ำแย่ที่สุดคือ 88.55 บาท และกำหนด PER เป้าหมายที่ 16 – 16.5 เท่า ก็จะให้ค่า SET Index เป้าหมายปลายปี

# SET Index Outlook

2558 บริเวณ 1417 – 1461 จุด ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความคาดหมายว่าน่าจะเริ่มเห็น Fund Flow ไหลกลับเข้ามา และ น่าจะมีแรงหนุนอีกส่วนหนึ่งจากแรงซื้อ LTF / RMF ช่วงปลายปี ในภาวะที่ Upside โดยภาพรวมของ SET Index มีอยู่จำกัด การที่จะสร้างผลตอบแทนที่น่าพอใจจึงต้องให้ความสำคัญกับการคัดกรองหุ้นเข้าพอร์ต

## เลือกลงทุนในหุ้นที่มีปัจจัยบวกหนุน

ช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมา ตัวเลือกการลงทุนตามกลยุทธ์รายเดือนที่น่าเสนอ จะให้ความสำคัญกับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่ง โดยที่ต้องให้ผลตอบแทนในรูปแบบ Dividend Yield ที่สูงกว่า 5% และมีค่า Beta ที่ต่ำกว่า 1 ซึ่งเชื่อว่าตัวเลือกการลงทุนดังกล่าวน่าจะสร้างเสถียรภาพให้กับพอร์ตการลงทุนได้เป็นอย่างดี สำหรับกลยุทธ์ในเดือน ตุลาคม 2558 จะให้น้ำหนักไปกับการเลือกหุ้นที่มีประเด็นข่าวขับเคลื่อน ทั้งในส่วนของภาพรวมกลุ่มอุตสาหกรรม และ บริษัทที่มีปัจจัยบวกหนุนเฉพาะตัว ประกอบด้วย

**การลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ** : หลังจากที่มาตรการกระตุ้นการบริโภคภาคครัวเรือนที่ถูกดำเนินการโดยสร้างการหมุนเวียนของเศรษฐกิจในระดับฐานราก ผ่านกองทุนหมู่บ้าน การจัดสรรเงินลงทุนในระดับตำบล และ การสนับสนุน SME ได้ถูกขับเคลื่อนแล้ว ลำดับต่อไปที่น่าจะเห็นการขับเคลื่อนได้แก่ การลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของรัฐบาล โดยล่าสุดกระทรวงคมนาคมประกาศที่จะกระชับกรอบเวลาสำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ 17 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 1.6 ล้านล้านบาท ซึ่งในจำนวนนี้ 8 โครงการได้ผ่านความเห็นชอบจากคณะรัฐมนตรีแล้ว (มอเตอร์เวย์ 3 เส้นทาง รถไฟรางคู่ 2 เส้นทาง พัฒนาท่าเรือ 2 แห่ง และ ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิเฟส 2) คาดว่าจะเห็นการเริ่มต้นกระบวนการประมูลในไม่ช้า ขณะที่อีก 9 โครงการ ได้แก่ รถไฟฟ้า 5 เส้นทาง รถไฟความเร็วสูง 2 เส้นทาง และรถไฟรางคู่อีก 2 เส้นทาง จะเข้าสู่การพิจารณาของคณะรัฐมนตรีในปี 2558 ในเบื้องต้น การขับเคลื่อนโครงการลงทุนดังกล่าว น่าจะเป็นประโยชน์ต่อหุ้นในกลุ่ม รับเหมาก่อสร้าง และ วัสดุก่อสร้าง ซึ่งตัวเลือกการลงทุนในกลุ่มรับเหมาก่อสร้างช่วงที่ผ่านมา เห็นการเก็งกำไรในหุ้นใหญ่เช่น CK, ITD, STEC และ UNIQ มาระดับหนึ่งแล้ว อีกทั้งที่ระดับราคาปัจจุบันก็พบว่า บางตัวมี Upside จาก Fair Value ที่จำกัด และ บางตัวก็มีราคาสูงกว่า Fair Value ไปแล้ว ตัวเลือกการลงทุน จึงต้องขยับมาในบริษัทที่มีขนาดเล็ก ลง อย่างเช่น SYNTEC ส่วนอีกกลุ่มหนึ่งที่ได้ประโยชน์ได้แก่ วัสดุก่อสร้าง ซึ่ง SCC เป็นตัวเลือกที่ดีที่สุด โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงเวลาที่ราคาหุ้นปรับลดลงมาแรงโดยที่ไม่มีเหตุทางปัจจัยพื้นฐานเปลี่ยนแปลงในทางลบ

**PPP (Public Private Partnership)** : ตามแผนงานหลักที่ถูกกำหนดไว้ในแผนยุทธศาสตร์การให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ ช่วงปี 2558 – 2562 มีจำนวนโครงการตามแผนทั้งหมด 65 โครงการ วงเงินลงทุนรวม 1.41 ล้านล้านบาท ล่าสุดคณะกรรมการนโยบายการให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ (PPP) เห็นชอบการลงทุนแบบ PPP ในปี 2558 รวม 5 โครงการ มูลค่า 2 แสนล้านบาท (มูลค่าโครงการที่น่าเสนออาจไม่ตรงกับในตารางด้านล่าง เพราะเป็นการประเมินมูลค่าคนละจุดเวลา และอาจมีบางโครงการไม่อยู่ในแผนเดิม) ประกอบด้วย 1) รถไฟฟ้าสายสี

# SET Index Outlook

ชมพู 5.67 หมื่นล้านบาท 2) รถไฟฟ้าสายสีเหลือง 5.47 หมื่นล้านบาท 3) ว่าจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (บางซื่อ-กาญจนาภิเษก) 8.24 หมื่นล้านบาท 4) โรงไฟฟ้าขยะ อบจ.นนทบุรี 4.14 พันล้านบาท และ 5) โรงไฟฟ้าขยะ เทศบาลนครนครราชสีมา 2.25 พันล้านบาท โดยทั้ง 5 โครงการ จะทยอยนำเข้าสู่การอนุมัติในที่ประชุมคณะรัฐมนตรี ภายในปี 2558 สำหรับสัดส่วน และรูปแบบที่จะให้เอกชนเข้ามามีส่วนร่วมในการลงทุน จะมีการสรุปในภายหลัง

## แผนยุทธศาสตร์ให้เอกชนร่วมลงทุนในกิจการของรัฐ ช่วงปี 2558 - 2562

โครงการ	มูลค่าลงทุนทั้งหมด	โครงการ	มูลค่าลงทุนทั้งหมด
<b>กลุ่มที่ 1 กิจการที่มอบให้เอกชนมีส่วนร่วมในการลงทุน (Op-in)</b>			
1. รถไฟฟ้าสายสีเขียวช่วงรังสิต-สมุทรปราการ	27,834	33. บำบัดน้ำเสียหนองบอน	7,939
2. รถไฟฟ้าสายสีเขียวช่วงหมอชิต-สะพานใหม่-คูคต	58,878	34. ให้เอกชนเช่า / บริหารท่าส่งน้ำภาคตะวันออก	3,182
3. รถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรม-มีนบุรี	110,325	35. ระบบบำบัดน้ำเสียเทศบาลนครสมุทรสาคร	6,525
4. รถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงหลักจั่น-ศูนย์วัฒนธรรม	85,316	36. ระบบบำบัดน้ำเสียเทศบาลนครขอนแก่น จ.สมุทรสาคร	3,203
5. รถไฟฟ้าสายสีม่วงช่วงเตาปูน-วงแหวนกาญจนาภิเษก	91,716	37. ระบบบำบัดน้ำเสียเทศบาลเมืองบึงกาฬ จ.บึงกาฬ	4,646
6. รถไฟฟ้าสายสีชมพูช่วงแคราย-มีนบุรี	58,725	38. จัดหาบริหารจัดการมูลฝอยชุมชนเพื่อผลิตพลังงานจากไม่ย่อยกว่า 800 ตัน / วัน	3,504
7. รถไฟฟ้าสายสีเหลืองช่วงลาดพร้าว-สำโรง	54,768	39. อุทยานการศึกษาและวิชาการ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่	2,000
8. รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินหัวลำโพง-บางแค-ช่วงบางซื่อ-ท่าพระ	82,592	40. อุทยานสัตว์ทะเลหายากพรามหาราช จ.พังงา	3,000
9. โครงการทางพิเศษสายสีรุ้ง-ปตอง จ.ภูเก็ต	12,805	41. ศูนย์การเรียนรู้ออนไลน์	100
10. โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบังขั้นที่ 3	88,131	42. ศูนย์เพาะเลี้ยงสัตว์น้ำทะเลสาบสงขลา ระยะที่ 2	573
11. โครงการก่อสร้างท่าเรือคลองใหญ่ จ.ตราด	1,295	43. โครงการจัดตั้งศูนย์ฝึกอบรมอาชีพศึกษานานาชาติ ระยะที่ 2 วิทยาลัยอาชีวศึกษาปทุมธานี	2,169
12. โครงการก่อสร้างท่าเรือสัตหีบ จ.ชลบุรี	16,388	44. โครงการ Modern Town Chang Rai Rajabhat University	8,900
13. โครงการก่อสร้างท่าเรือชุมพร	4,003	45. สวนวัฒนธรรมเพื่อการผลิตบัณฑิตด้านวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี	12,000
14. โครงการก่อสร้างท่าเรือปากบารา จ.สตูล	20,322	46. จัดตั้งคณะพยาบาลศาสตร์เป็นคณะในกำกับของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีพระจอมเกล้าธนบุรี	30
15. โครงการพัฒนาปรับปรุงท่าเรือสงขลา	1,854	47. ก่อสร้างอาคารหอผู้พิพากษาและอาคารจอดรถ	1,000
16. โครงการปรับปรุงท่าเรือภูเก็ต	160,87	48. พัฒนาและสร้างวิสาหกิจทางทะเลผู้ผลิตผลิตภัณฑ์อาหารนำเข้จากต่างประเทศ	2,201
17. โครงการรถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-ระยอง	152,713	49. ศูนย์กลางการให้บริการสุขภาพและดูแลสุขภาพ เขตพื้นที่ภาคเหนือตอนล่าง วิทยาลัยพยาบาล	3,900
18. โครงการรถไฟความเร็วสูงกรุงเทพฯ-หัวหิน	81,136	50. จัดหาเครื่องมือและอุปกรณ์การตรวจรังสีวินิจฉัยที่ใช้เทคโนโลยีขั้นสูง	75
19. การให้บริการโทรศัพย์เคลื่อนที่ 4G-LTE	47,559	51. จัดหาเครื่องมือและอุปกรณ์การตรวจทางห้องปฏิบัติการพร้อมระบบสารสนเทศ	100
20. การใช้ประโยชน์จากคลื่นวิทยุบริเวณสามเหลี่ยม	ไม่มีข้อมูล	52. จัดหาเครื่องมือและอุปกรณ์การบริการในศูนย์อู่เทียบ	20
21. การขยายพื้นที่ให้บริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง	20,000	53. โครงการ Geo-Spatial Industrial Park	1,750
<b>กลุ่มที่ 2 กิจการที่รัฐส่งเสริมให้เอกชนมีส่วนร่วมในการลงทุน (Op-in)</b>			
22. ทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองสายนครปฐม-ชะอำ	80,600	54. โครงการรวมกลุ่มดาวเทียมสำรวจโลก	20,000
23. ทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองสายวงแหวนรอบนอก กทม.ด้านตะวันตก-ราชบุรี(ปากท่อ)	89,292	55. ขาดแคลนวิศวกรระบบควบคุมระบบอัตโนมัติ	500
24. ทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองสายหาดใหญ่-หาดใหญ่-หาดใหญ่ / มาเลเซีย	33,370	56. โครงการพัฒนาระบบควบคุมระบบควบคุมระบบอัตโนมัติ	16,000
25. ทางหลวงพิเศษระหว่างเมืองสายต่อขยายทางยกระดับอุตราภิมุขช่วงรังสิต-บางปะอิน	24,010	57. ศูนย์วิจัยเพื่อการแก้ไขปัญหามลพิษทางอากาศและสิ่งแวดล้อม	270
26. สถานีบรรจุและแยกสินค้าถ่านหิน (ไอซีดี) ลาดกระบัง	2,900	58. พัฒนาศูนย์ทดสอบวิทยาศาสตร์เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการวิจัย	300
27. ศูนย์ปฏิบัติการขนส่งสินค้าเชิงพาณิชย์	3,691	59. การพัฒนาศูนย์ข้อมูลเชิงเชื่อมโยงของหน่วยงานภาครัฐ	8,646
28. ศูนย์การขนส่งสินค้าชายแดน จ.นครพนม	1,533	60. พัฒนาระบบควบคุมการจราจร	4,645
29. พัฒนาสถานีขนส่งสินค้าภูมิภาคเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพขนส่งทางถนนด้วยระบบรถ	12,887	61. การพัฒนาโครงการและบูรณาการระบบรัฐบาลอิเล็กทรอนิกส์	1,502
30. จัดหาผู้บริหารจัดการและบำรุงรักษาระบบควบรวม	600	62. Public WiFi	ไม่มีข้อมูล
31. บำบัดน้ำเสียคลองเมฆ	14,687	63. International Gateway พังงา	ไม่มีข้อมูล
32. บำบัดน้ำเสียหนองบัว	10,900	64. โครงการบริหารศูนย์ปฏิบัติการแห่งชาติสึนามิ	2,732
		65. พัฒนาที่อยู่อาศัยตามเส้นทางรถไฟที่ชนสัมพันธ์	ไม่มีข้อมูล

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ

โครงการรถไฟฟ้ตามแผนเร่งรัด มี 3 เส้นทาง โดยในส่วนของรถไฟฟ้าสายสีชมพู (แคราย-มีนบุรี) มีผู้ประกอบการที่แสดงความสนใจชัดเจนที่สุดได้แก่ BTS ซึ่งมีความพร้อมทางด้านการเงินสูง และเส้นทางของรถไฟฟ้าสายสีชมพู ยังมีจุดตัดรถไฟฟ้าสายสีเขียว ที่ BTS บริหารการเดินรถอยู่แล้ว รวมถึง สายสีแดง และ สีม่วงด้วย ส่วนของการบริหารเดินรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย (บางซื่อ - กาญจนาภิเษก) ดูเหมือนว่า BMCL น่าจะมีความได้เปรียบในการแข่งขันเนื่องจากปัจจุบันเป็นผู้บริหารการเดินรถสายสีน้ำเงิน ซึ่งมีปลายทางอยู่ที่บางซื่ออยู่แล้ว สำหรับโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) ถือเป็นโครงการใหม่ที่ประกาศออกมาล่าสุด เอกชนต่างๆ ยังน่าจะอยู่ในช่วงของการศึกษาข้อมูล

สำหรับโรงไฟฟ้าขยะมีผู้ประกอบการที่ได้เคยแสดงความสนใจลงทุนโครงการในลักษณะนี้มีอยู่ค่อนข้างหลากหลาย เช่น AJP, BWG, DEMCO, EGCO, GENCO, IFEC, PAF, PSTC, SMART, TPIPL และ GPSC เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตามกลุ่มที่มีประสบการณ์การลงทุนในโรงไฟฟ้าขยะก็มีอยู่ไม่กี่รายเช่น TPIPL, EGCO และ IEC (2 บริษัทหลังเป็นการร่วมทุน) ดังนั้นการ

# SET Index Outlook

ที่จะระบุว่าผู้ประกอบการรายใดจะมีโอกาสเข้าร่วมใน PPP โรงไฟฟ้าขยะของ นนทบุรี และ นครราชสีมา คงยังเป็นเรื่องยาก แต่ก็น่าจะทำให้เกิดกระแสการเก็งกำไรโดยภาพรวม เมื่อมีความคืบหน้าของโครงการดังกล่าว

**มาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์** : ประเด็นหลักที่กระทรวงการคลังต้องการแก้ปัญหาคือกรณี ที่สถาบันการเงินปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อเพื่อซื้อที่อยู่อาศัย โดย Rejection Rate ขึ้นไปอยู่ที่ระดับ 20-30% และจากการติดตามข้อมูลเบื้องต้นคาดว่าน่าจะมีการปรับลดค่าธรรมเนียมที่เป็นต้นทุน ของการซื้อที่อยู่อาศัยลง โดยน่าจะปรับลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์ลงจาก 2% ของราคา ประเมิน มาเหลือ 0.01% และปรับลดค่าธรรมเนียมการจดจำนองลงจาก 1% ของวงเงินกู้ เหลือ 0.01% ส่วนเรื่องอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะ ไม่ได้มีการกล่าวถึง คาดว่ามาตรการดังกล่าวน่าจะถูก พิจารณาในที่ประชุม ครม. เร็วๆ นี้ ส่วนผลกระทบจากมาตรการสรุปได้ดังนี้

**การปรับลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์** ปกติจัดเก็บในอัตรา 2% ของราคาประเมินซึ่งคิดเป็น สัดส่วนประมาณ 60% ของราคาขาย แบ่งเป็นภาระของผู้ซื้อและผู้ขาย ฝ่ายละ 1% หากมีการปรับ ลดลง ก็จะทำให้ภาระของผู้ซื้อลดลงประมาณ 0.6% ของราคาซื้อบ้าน ขณะที่ผู้ประกอบการก็จะมี ค่าใช้จ่ายลดลง หรือ Margin ก่อนหักภาษีเพิ่มขึ้นราว 0.6% เช่นกัน

**การปรับลดค่าธรรมเนียมจดจำนอง** ปกติจัดเก็บจากผู้ซื้อบ้านในอัตรา 1% ของวงเงินที่ผู้ซื้อบ้าน ต้องการกู้จากสถาบันการเงิน โดยที่ฝ่ายผู้ประกอบการไม่มีภาระต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ ดังนั้นหากปรับลดลงเหลือ 0.01% ผลประโยชน์ที่ได้ก็จะตกอยู่กับฝ่ายผู้ซื้ออย่างเดียว สำหรับหุ้นที่ จะได้รับประโยชน์จากมาตรการดังกล่าวมีอยู่ 3 ลักษณะคือ

1. หุ้นที่มี Backlog อยู่ในระดับสูง โดยข้อมูล ณ สิ้น 2Q58 พบว่าบริษัทจดทะเบียน 15 รายใน Coverage ของฝ่ายวิจัยมี Backlog รวม 2.4 แสนล้านบาท และคาดว่าจะโอนฯ ในงวด 2H58 ราว 9.3 หมื่นล้านบาท
2. หุ้นที่มีสต็อกบ้านสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ สูง ซึ่งจากข้อมูลของฝ่ายวิจัยพบว่า 15 บริษัท ใน Coverage มี สต็อกบ้านสร้างเสร็จรวมกว่า 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งน่าจะเป็นโอกาสที่ทำให้สามารถระบายสต็อกได้เร็วขึ้น
3. หุ้นที่ขายบ้านแบบพร้อมอยู่ เนื่องจากจะทำให้ยอดขายใหม่ที่จะเกิดขึ้นสามารถโอนฯ ได้ ทันอายุมาตรการ

จากคุณสมบัติทั้ง 3 ประการของหุ้นที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการเต็มที่ ฝ่ายวิจัยเห็นว่า บริษัทที่ โดดเด่นที่สุดแก่ SIRI, PS และ SPALI

**หุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัว** : นอกจากหุ้นที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการขับเคลื่อนมาตรการ กระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในแง่มุมต่างๆ แล้ว ยังมีหุ้นอีกบางบริษัท ที่ฝ่ายวิจัยเห็นว่าปัจจัย บวกที่ขับเคลื่อนเฉพาะตัว อย่างเช่น SAT ถูกคาดหวังว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวชัดเจนใน 2H58 , MCS ที่ Backlog เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องสร้างความมั่นใจให้กับการทำกำไรในอนาคต และ COM7 ที่ได้รับเป็นตัวแทนให้บริการซ่อมแซมผลิตภัณฑ์ของ Apple อีกทั้งการเปิดตัว iPhone 6S ก็น่าจะช่วงกระตุ้นยอดขายในงวด 4Q58

# SET Index Outlook

## SET Index เดือน ต.ค. Upside จำกัด เลือกหุ้นที่มีประเด็นหนุน

ประเมินจากสถานการณ์แวดล้อมทางปัจจัยพื้นฐานช่วงเดือน ต.ค. 2558 คาดว่ายังอยู่ในภาวะที่ขาดแรงหนุนในทางบวกโดยความกังวลส่วนใหญ่ยังมีจากนโยบายดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ส่วนปัจจัยในประเทศประเด็นอยู่ที่การขับเคลื่อนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ส่วนทิศทางของ Fund Flow กลุ่มนักลงทุนต่างชาติยังไม่ปรากฏสัญญาณการกลับเข้ามาสู่ตลาดหุ้นไทย ทำให้มูลค่าการซื้อขายค่อนข้างเบาบาง แรงขับเคลื่อนหลักจึงมาจากนักลงทุนในประเทศ ซึ่งมีรูปแบบการซื้อขายทำกำไรในช่วงสั้นๆ มากขึ้น สถานการณ์ดังกล่าวทำให้คาดว่า SET Index ในช่วงเดือน ต.ค.2558 น่าจะผันผวนในช่วงแคบ ในกรอบ PER 15.5 – 16 เท่า เทียบเท่า SET Index 1342 – 1385 จุด ตัวเลือกการลงทุนที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมควรเป็นหุ้นที่มีปัจจัยบวกสนับสนุน

**BTS (FV@B 12) :** การประมูลรถไฟฟ้ามายังกลับมาเดินหน้าตามแผนจะช่วยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น รวมถึงผลประกอบการในระยะยาว นอกจากนี้ ยังมี upside จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีแผนเชิงรุกมากขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นมี Div yield สูง 6.9% และค่าปันปีหน้ายังสูงที่ 4.3% แม้จะหมดช่วงรับประกันการจ่ายขั้นต่ำแล้ว

**COM7 (FV@B 4.50) :** คาดกำไรงวด 2H58 มีแรงเหวี่ยงขึ้นต่อไปสร้างจุดสูงสุด โดยยอดขายจะถูกผลักดันจากการเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ โดยเฉพาะ iPhone 6S และ 6S Plus (Apple รายงานยอดจำหน่ายช่วง 2 สัปดาห์แรกจากทั่วโลก สูงเป็นประวัติการณ์) รวมถึง Profit Margin ที่ดีขึ้นจากกลุ่มสมาร์ตโฟน

**MCS (FV@B 12.91):** ด้วย Backlog ของ MCS ที่มีอยู่ราว 2-2.3 แสนตัน สามารถรองรับรายได้ในระดับสูงไปอีก 5 ปีข้างหน้า สำหรับผลประกอบการปี 2558 คาดกำไรเติบโตเด่น 5.3 เท่าตัว YoY เป็น 538 ล้านบาท นอกจากนี้แผนการซื้อหุ้นคืนจะทำให้ EPS ปรับขึ้นราว 11% ในกรณีที่ซื้อได้ครบทั้งจำนวน

**SAT (FV@B 20):** คาดกำไรฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 3Q58 หนุนจากยอดผลิตรถกระบะที่พลิกกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นในเดือน ก.ค.-ส.ค. หลังชะลอการผลิตไปในช่วง 2Q58 ขณะที่แนวโน้มปี 2559 จะโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ ขับเคลื่อนด้วยยอดขายรถกระบะที่ฟื้นตัวและยอดขายชิ้นส่วนรถบรรทุกขนาดใหญ่

**SCC (FV@B 580) :** ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานลงแรง จากประเด็นที่ SCB ขายหุ้น SCC ทั้งหมดเพื่อชดเชยผลขาดทุนลูกหนี้ SSI โดยที่พื้นฐานของ SCC ไม่ได้เปลี่ยนแปลง ถือเป็นโอกาสดีในการเข้าลงทุนเพื่อรับประโยชน์จากการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี และภาคการก่อสร้างที่กำลังเติบโต

**SIRI (FV@B 2.13) :** หลายปัจจัยบวกแวดล้อมไม่ว่าจะเป็นทิศทางผลประกอบการที่จะโดดเด่นอย่างมากใน 3Q58 การผ่านช่วงปรับฐานเชิงพื้นฐาน ค่า PER ที่ต่ำเพียง 8 เท่า และ น่าจะได้รับแรงหนุนเพิ่มจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่ตอบสนอง

**SYNTEC (FV@B 3.86) :** ผลประกอบการอยู่ในช่วงขาขึ้น รองรับจาก Backlog ที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ รวมถึงการขยายธุรกิจไปสู่ Recurring Income ที่เริ่มสร้างผลตอบแทนเข้ามา นอกจากนี้ SYNTEC ยังมี Hidden Asset หลายรายการ ทั้งสินทรัพย์รอขาย และหนี้สูญที่มีโอกาสได้รับคืน

## คาดหวังราคาหุ้นดีดกลับหลังถูก Short Sell หนัก

ท่ามกลาง sentiment เชิงลบที่มาจากปัจจัยทั้งในและต่างประเทศ ส่งผลให้นับจากต้นปีถึงปัจจุบัน เป็นระยะเวลา 9 เดือนที่ SET เคลื่อนไหวในทิศทางที่ผันผวนขาลงมาโดยตลอด อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่ราคาหุ้นหรือตลาดหุ้นเป็นขาลง (Bear Market) ก็มีเครื่องมือที่นักลงทุนสามารถใช้ทำกำไรได้เช่นกันหากสามารถคาดการณ์สภาวะตลาดหรือหุ้นตัวใดตัวหนึ่งว่าน่าจะมีราคาตกลงไปจากปัจจุบัน หนึ่งในนั้น คือ การทำชอร์ตเซล (Short Sell) ซึ่งก็คือการขายหุ้นโดยที่ผู้ขายไม่ได้มีหุ้นนั้นๆ ในครอบครอง แต่ใช้วิธียืมหุ้นจากบริษัทหลักทรัพย์ (โดยชำระเพียงค่าธรรมเนียมต่างๆ) เพื่อนำมาขายไปก่อน หลังจากนั้นเมื่อราคาหุ้นปรับตัวลดลง ก็เข้าไปซื้อหุ้นนั้นกลับมาส่งมอบคืนให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ยืมหุ้นมา ดังนั้น กำไรที่ได้จึงมาจากการขายหุ้นออกไปก่อนในราคาที่สูงและซื้อกลับคืนในราคาที่ต่ำกว่านั่นเอง แต่อย่างไรก็ตาม แม้การ Short Sell จะสามารถสร้างโอกาสทำกำไรให้กับนักลงทุนในช่วงขาลง แต่หากคาดการณ์ผิดก็อาจทำให้เกิดผลขาดทุนได้ ดังนั้น เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการ Short Sell ส่งผลกระทบต่อตลาดในยามปรับตัวลงแรง ตลาดหุ้นในหลายๆ ประเทศจึงได้มีการออกกฎเกณฑ์ที่เข้มงวดหรือห้ามทำ Short Sell เช่น สหรัฐ อังกฤษ ออสเตรเลีย เป็นต้น แต่สำหรับตลาดหุ้นไทยนั้นมีหลักเกณฑ์ที่ค่อนข้างเข้มงวด ดังนี้

- หุ้นที่ยืม/ให้ยืม ต้องเป็นหุ้นใน SET 50, SET 100 หุ้นในกลุ่มพลังงาน TDEX และ TFTSE
- หุ้นที่ให้ยืม ต้องเป็นหุ้นที่ชำระราคาเรียบร้อยแล้ว
- มูลค่าการยืม ขั้นต่ำ 100,000 บาท
- ผู้ยืมต้องมีบัญชีเครดิตบาลานซ์ หรือบัญชีแคชบาลานซ์
- ระยะเวลาการยืมสูงสุดไม่เกิน 1 ปี, ระยะเวลาการยืมต่ำสุด 1 วัน
- หุ้น Foreign และ NVDR ไม่สามารถขาย Short ได้
- ไม่ Recall หุ้นคืนกรณี XD แต่ถ้าเป็นกรณี XR หรือ XW บริษัทจะ Recall หุ้นคืน โดยจะแจ้งล่วงหน้าก่อน 3 วันทำการ

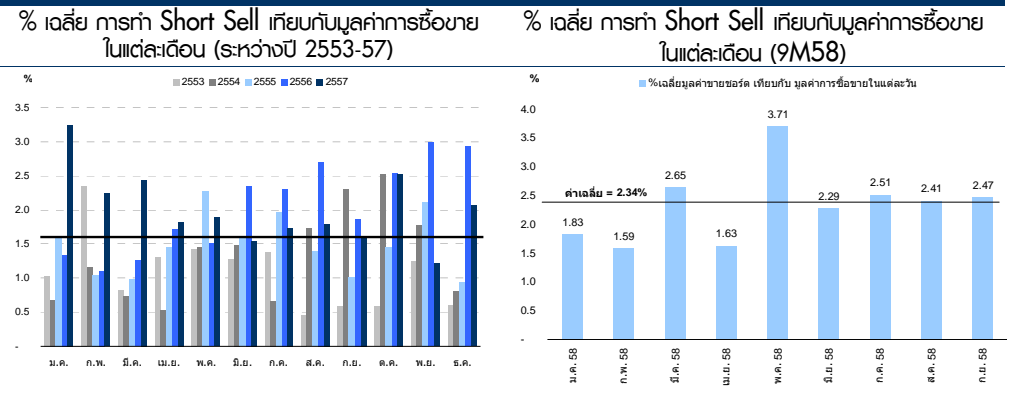
### ขั้นตอนการให้ยืมหลักทรัพย์ (Lending)



ที่มา : ASPS

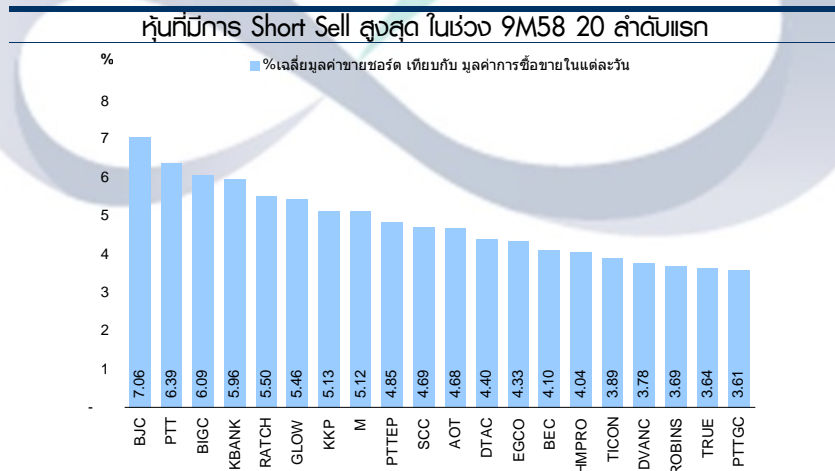
# QA Corner

นอกจากนี้ การทำธุรกรรมก็มีไม่มากนักส่งผลกระทบต่อตลาด ซึ่งจากข้อมูลในอดีตย้อนหลัง 5 ปี (2553-2557) นั้น มูลค่าการทำ Short Sell เทียบกับมูลค่าการซื้อขายในแต่ละวันนั้น เป็นสัดส่วนที่น้อยมาก เฉลี่ยเพียง 1.6% เท่านั้น แม้ 9 เดือนแรกของปี 2558 นี้ มูลค่าการทำ Short Sell เทียบกับมูลค่าการซื้อขายในแต่ละวันจะเพิ่มขึ้นเป็นเฉลี่ยอยู่ที่ 2.34% แต่ก็ยังถือว่าเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก และไม่มีนัยต่อการที่จะกำหนดทิศทางตลาดหุ้นไทยมากนัก



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

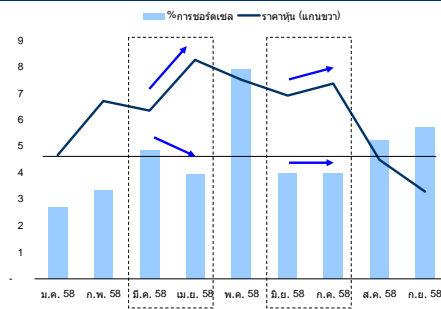
สำหรับรอบ 9 เดือนแรกของปี 2558 นี้ มีหุ้นที่ถูก Short Sell ไปแล้วกว่า 120 บริษัท โดยหุ้นที่นิยมทำ Short Sell มักเป็นหุ้นที่มี Market Cap. ขนาดกลางเป็นส่วนมาก แต่หากตลาดอยู่ในภาวะที่เป็นขาลงรุนแรง หุ้นที่มี Market Cap. ขนาดใหญ่ ก็จะถูกทำ Short Sell ด้วยเช่นกัน



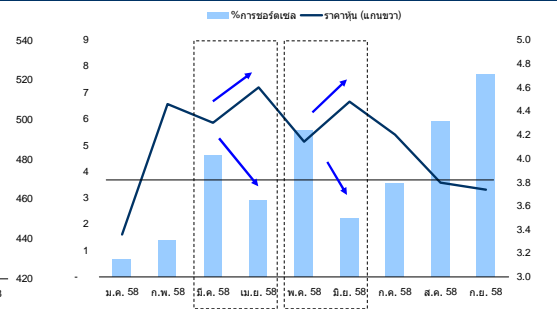
ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ดังที่ได้กล่าวไปข้างต้นว่าการทำ Short Sell จะต้องมีกรซื้อหุ้นกลับ เพื่อส่งคืนให้กับบริษัทหลักทรัพย์ที่ยืมหุ้นมา (Short Covering) ดังนั้น จึงอาจคาดหวังได้ถึงหุ้นที่มีการทำ Short Sell ในสัดส่วนที่สูง ว่าอาจมีการ Rebound กลับของราคาหุ้น ฝ่ายวิจัยจึงได้เก็บข้อมูลในเชิงสถิติในช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ จากการพิจารณาพบว่า หุ้นที่มีสัดส่วนการ Short Sell ในช่วงระยะเวลา 1 เดือน ด้วยมูลค่าที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยการ Short Sell 9 เดือน พบว่าในเดือนถัดมามีสัดส่วนการ Short Sell ที่ลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ย พร้อมกับกรปรับขึ้นของราคาหุ้น ซึ่งจากการคัดเลือกหุ้นที่มีโอกาสฟื้นตัวสูงดังกล่าว ได้แก่ SCC, IRPC, INTUCH และ BJC

## % เฉลี่ย มรภ Short Sell เทียบกับราคาหุ้น SCC



## % เฉลี่ย มรภ Short Sell เทียบกับราคาหุ้น IRPC

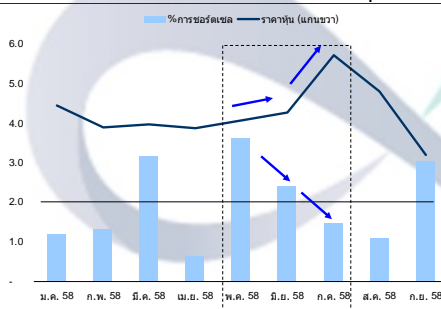


ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

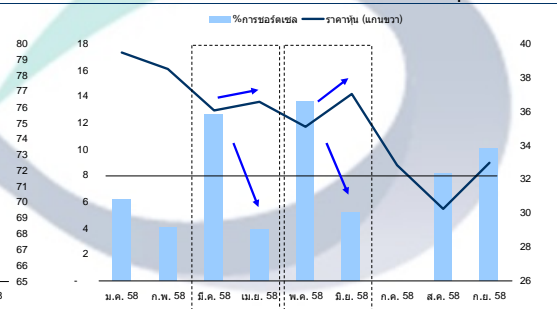
SCC มีสัดส่วนการ Short Sell เทียบกับมูลค่าการซื้อขายแต่ละวัน ในช่วง ม.ค. - ก.ย. เฉลี่ยที่ 4.64% แต่เดือน ส.ค. และ ก.ย. มีการทำ Short Sell สูงกว่าค่าเฉลี่ยทั้ง 2 เดือน คือ 5.26% และ 5.73% ตามลำดับ จึงมีความเป็นไปได้ที่การทำ Short Sell จะลดลงในเดือน ต.ค. ขณะที่ข้อมูลในอดีต พบว่า เดือน เม.ย. และ ก.ค. มีการทำ Short Sell น้อยลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า ขณะที่ราคาหุ้นปรับสูงขึ้น

IRPC สัดส่วนการ Short Sell เทียบกับมูลค่าการซื้อขายแต่ละวัน ในช่วง ม.ค. - ก.ย. เฉลี่ยที่ 3.84% แต่เดือน ส.ค. และ ก.ย. มีการทำ Short Sell สูงกว่าค่าเฉลี่ยถึง 5.91% และ 7.72% ตามลำดับ จึงมีโอกาสที่การ Short Sell ในเดือน ต.ค. จะลดลง โดยในช่วงที่ผ่านมาพบว่า เดือน เม.ย. และ มิ.ย. สัดส่วน Short Sell ลดลงเมื่อเทียบกับเดือนก่อนหน้า สวนทางกับราคาหุ้นปรับสูงขึ้น

## % เฉลี่ย มรภ Short Sell เทียบกับราคาหุ้น INTUCH



## % เฉลี่ย มรภ Short Sell เทียบกับราคาหุ้น BJC



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASPS

ทางด้านของหุ้น INTUCH แม้จะไม่ได้เป็นที่นิยมในการทำ Short Sell มากนัก กล่าวคือ สัดส่วนการ Short Sell เทียบกับมูลค่าการซื้อขายแต่ละวันช่วง ม.ค.-ก.ย. เฉลี่ยเพียง 2% แต่ความน่าสนใจอยู่ที่ราคาหุ้นนั้นปรับตัวลดลงมากเกินปัจจัยพื้นฐานจนทำให้มี upside สูง และคาดหวัง Dividend Yield อยู่ในระดับที่น่าพอใจ ขณะที่ข้อมูลเชิงสถิติในช่วงที่ผ่านมา พบว่า ในเดือน พ.ค. มีสัดส่วนการทำ Short Sell สูงกว่าค่าเฉลี่ยมาก แต่หลังจากนั้นในเดือน มิ.ย. - ก.ค. Short Sell ลดลงอย่างมาก พร้อมๆ กับการวิ่งขึ้นของราคาหุ้น สำหรับเดือน ก.ย. นั้น ปรากฏว่า สัดส่วนการ Short Sell สูงกว่าค่าเฉลี่ยอีกครั้ง แต่ราคาหุ้นลดลงมากเกินไป จึงน่าจะคาดหวังได้ถึงการทำ Short Covering พร้อมกับราคาหุ้นที่น่าจะฟื้นตัวอีกครั้ง ขณะที่ BJC พบว่า เป็นหุ้นที่ได้รับความนิยมในการทำ Short Sell มากที่สุดในรอบ 9 เดือนแรกของปีนี้ กล่าวคือ มีสัดส่วนการ Short Sell เทียบกับมูลค่าการซื้อขายแต่ละวัน ในช่วง ม.ค. - ก.ย. เฉลี่ยสูงถึง 8% ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นที่ปรับลดลงมาโดยตลอด แต่จากข้อมูลที่ผ่านมา จะเห็นได้ว่าในเดือน มี.ค. และ พ.ค. สัดส่วนการทำ Short Sell อยู่ในระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยมาก แต่ในเดือนถัดจากนั้นพบว่า สัดส่วนการทำ Short Sell ก็ลดลงมากเช่นกัน พร้อมกับราคาหุ้นที่วิ่งขึ้น ล่าสุดเดือน ก.ย. BJC มีสัดส่วนการทำ Short Sell สูงกว่าค่าเฉลี่ยอีกครั้ง จึงน่ามีโอกาสที่เดือน ต.ค. จะมีการทำ Short Sell น้อยลง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น BJC ได้ปรับขึ้นไปก่อนล่วงหน้าแล้ว จึงแนะนำเพียงเก็งกำไรช่วงสั้นเท่านั้น



# Conclusion & Stock Selection

สถานการณ์การเมืองช่วงเดือน ต.ค.2558 คงเข้าสู่ช่วงของกระบวนการร่างรัฐธรรมนูญฉบับใหม่ โดยหากทุกกระบวนการผ่านความเห็นชอบทั้งหมด การเลือกตั้งก็น่าจะเกิดช่วงปลาย 1Q60 หรือ 2Q60 ส่วนภาพเศรษฐกิจต้องรอดูผลการปฏิบัติตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจว่าจะเดินหน้าและได้ผลตามที่คาดหวังหรือไม่ แต่ก็เชื่อว่าน่าจะเห็นสถานการณ์โดยภาพรวมเริ่มพลิกฟื้นกลับขึ้นมาได้ สำหรับ SET Index คาดว่ายังอยู่ในภาวะที่ขาดแรงหนุนในทางบวกโดยความกังวลส่วนใหญ่ยังมีจาก นโยบายดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ขณะที่ทิศทางของ Fund Flow ยังไม่ปรากฏสัญญาณที่นักลงทุนต่างชาติจะกลับเข้าตลาดหุ้นไทยคาดว่า SET Index ในช่วงเดือน ต.ค.2558 น่าจะผันผวนในช่วงแคบ ในกรอบ PER 15.5 – 16 เท่า เทียบเท่า SET Index 1342 – 1385 จุด ตัวเลือกการลงทุนที่จะสร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมควรเป็นหุ้นที่มีปัจจัยบวกสนับสนุน

**BTS (FV@B 12) :** การประมูลรถไฟฟ้ากลับมาเดินหน้าตามแผนจะช่วยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น รวมถึงผลประกอบการในระยะยาว นอกจากนี้ ยังมี upside จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีแผนเชิงรุกมากขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นมี Div yield สูง 6.9% และค่าปันผลยังสูงที่ 4.3% แม้จะหมดช่วงรับประกันการจ่ายขั้นต่ำแล้ว

**C0M7 (FV@B 4.50) :** คาดกำไรงวด 2H58 มีแรงเหวี่ยงขึ้นต่อไปสร้างจุดสูงสุด โดยยอดขายจะถูกผลักดันจากการเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ โดยเฉพาะ iPhone 6S และ 6S Plus (Apple รายงานยอดขายจำหน่ายช่วง 2 สัปดาห์แรกจากทั่วโลก สูงเป็นประวัติการณ์) รวมถึง Profit Margin ที่ดีขึ้นจากกลุ่มสมาร์ตโฟน

**MCS (FV@B 12.91):** ด้วย Backlog ของ MCS ที่มีอยู่ราว 2-2.3 แสนตัน สามารถรองรับรายได้ในระดับสูงไปอีก 5 ปีข้างหน้า สำหรับผลประกอบการปี 2558 คาดกำไรเติบโตเด่น 5.3 เท่าตัว YoY เป็น 538 ล้านบาท นอกจากนี้แผนการซื้อหุ้นคืนจะทำให้ EPS ปรับขึ้นราว 11% ในกรณีซื้อได้ครบทั้งจำนวน

**SAT (FV@B 20):** คาดกำไรฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 3Q58 หนุนจากยอดผลิตรถกระบะที่พลิกกลับมาเติบโตอย่างโดดเด่นในเดือน ก.ค.-ส.ค. หลังชะลอการผลิตไปในช่วง 2Q58 ขณะที่แนวโน้มปี 2559 จะโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ ขับเคลื่อนด้วยยอดขายรถกระบะขึ้นรูปและยอดขายชิ้นส่วนรถบรรทุกขนาดใหญ่

**SCC (FV@B 580) :** ราคาหุ้นผ่านการปรับฐานลงแรง จากประเด็นที่ SCB ขายหุ้น SCC ทั้งหมดเพื่อชดเชยผลขาดทุนลูกหนี้ SSI โดยที่พื้นฐานของ SCC ไม่ได้เปลี่ยนแปลง ถือเป็นโอกาสดีในการเข้าลงทุนเพื่อรับประโยชน์จากการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมี และภาคการก่อสร้างที่กำลังเติบโต

**SIRI (FV@B 2.13) :** หลายปัจจัยบวกแวดล้อมไม่ว่าจะเป็นทิศทางผลประกอบการที่จะโดดเด่นอย่างมากใน 3Q58 การผ่านช่วงปรับฐานเชิงพื้นฐาน ค่า PER ที่ต่ำเพียง 8 เท่า และ น่าจะได้รับแรงหนุนเพิ่มจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ราคาหุ้นยังไม่ตอบสนอง

**SYNTEC (FV@B 3.86) :** ผลประกอบการอยู่ในช่วงขาขึ้น รองรับจาก Backlog ที่สูงสุดเป็นประวัติการณ์ รวมถึงการขยายธุรกิจไปสู่ Recurring Income ที่เริ่มสร้างผลตอบแทนเข้ามา นอกจากนี้ SYNTEC ยังมี Hidden Asset หลายรายการ ทั้งสินทรัพย์รอขาย และหนี้สูญที่มีโอกาสได้รับคืน

ในส่วนของกรณีวิเคราะห์เชิงปริมาณ คาดว่าหุ้นที่ถูก Short Sell หนักในช่วงที่ผ่านมา น่าจะมีการ Rebound ฟื้นตัวกลับของราคาหุ้น เนื่องมาจากการทำ Short Covering โดยจากข้อมูลช่วง 9 เดือนแรกของปีนี้ พบว่า หุ้นที่ถูก Short Sell ในสัดส่วนที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในเดือนใดๆ มักจะมีการฟื้นตัวของราคาหุ้นกลับขึ้นได้ในเดือนถัดมา โดยหุ้นที่มีความเป็นไปได้ คือ SCC, IRPC, INTUCH และเก็งกำไร BJC

# STOCK Selection



## BTS

### บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้ง

แนะนำ : ซื้อ

ราคาปัจจุบัน 9.75 บาท

ราคาเป้าหมาย 12.0 บาท

มูลค่าตลาด 116,260 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

BTS กำลังแกว่งตัว Sideways ตามกรอบ 9.60 – 10.00 บาท ขณะที่ปัจจุบัน Slow Stochastic ได้ลงมาใกล้เขต Oversold ซึ่งทำให้ BTS น่าจะมี Downside ที่จำกัดและฟื้นตัวขึ้นได้ เพื่อทดสอบแนวต้านที่ 10.00 บาท อีกครั้ง หากผ่านได้มีแนวต้านถัดไปที่ 10.40 บาท

กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสมบริเวณแนวรับ 9.60 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.00 หรือ 10.40 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.40 บาท

## Story ดี เงินปันผลสูง

แผนประมูลรถไฟฟ้ายังอยู่ในจุดที่ภาครัฐให้ความสำคัญต่อเนื่อง จะช่วยหนุนผลประกอบการในระยะ 3 ปีข้างหน้าอย่างดี รวมถึง Upside จากธุรกิจอสังหาฯ ขณะที่ ราคาหุ้น มี Div yield สูง 6.9% รองรับการตลาดยามนี้

- ภายหลังจากปรับเปลี่ยนคณะกรรมการบริหาร ทำให้แผนการเปิดประมูลรถไฟฟ้ากลับมาเดินหน้าอีกครั้ง ซึ่งเส้นทางที่จะเปิดให้บริการในแผนระยะกลางช่วง 3-5 ปีต่อจากนี้ มีอยู่ด้วยกันราว 7 – 8 เส้นทาง โดยฝ่ายวิจัยรวมโอกาสที่ BTS จะชนะประมูลได้ในประมาณการแล้ว 4 เส้นทาง (ตามรูปด้านล่าง) ขณะที่ BMCL รวมแล้ว 2 เส้นทาง จึงยังเหลือ 2 เส้นทาง ที่ยังไม่รวมในประมาณการ คือ สีเหลือง (ลาดพร้าว – ลำไย) และส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม – มีนบุรี) เพราะยังต้องรอความชัดเจนของรูปแบบการลงทุน และรายละเอียดต่างๆ ซึ่ง 2 เส้นทางดังกล่าวมีจุดตัดกับเส้นทางรถไฟฟ้าของทั้ง BTS และ BMCL จึงมีโอกาสชนะประมูลด้วยกันทั้งคู่ และถือเป็น upside ต่อประมาณการ
- การทยอยเปิดให้บริการรถไฟฟ้าเหล่านี้ จะถือเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเร่งผลประกอบการ BTS ในอนาคตเติบโตโดดเด่น โดยจะเริ่มตั้งแต่ปี 2561 – 2563 ซึ่งคาดกำไรจะเพิ่มขึ้นปีละ 30% โดยยังไม่รวม ส่วนของธุรกิจอสังหาฯที่มีแผนการดำเนินงานเชิงรุกมากขึ้น หลังร่วมมือกับ SIRI และ U โดยเฉพาะโครงการที่ร่วมมือกับ SIRI (ฝ่ายละ 50%) ที่มีแผนดำเนินงานเป็นรูปธรรมแล้ว โดยปี 2558 เปิดโครงการคอนโดตึกรถไฟฟ้า 5 โครงการ มูลค่ารวม 1.7 หมื่นล้านบาท และแผนระยะ 5 ปี จะเปิดทั้งหมด 25 โครงการ มูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท ซึ่งหากประเมินเบื้องต้นเฉพาะโครงการในปี 2558 ซึ่งน่าจะถึงกำหนดโอนและทยอยรับรู้รายได้ ตั้งแต่ปี 2560 – 2562 นั้น บนสมมติฐาน Net margin 10% จะมีกำไรส่งมาให้ BTS ราว 850 ล้านบาท หรือคิดเป็นราว 3-5% ของกำไร BTS ในแต่ละปี และกำไรจากธุรกิจดังกล่าวมีโอกาสสูงขึ้น หากแผนในปีต่อไปยังเป็นที่ไปตามเป้าหมายเชิงรุก
- ปัจจัยพื้นฐานที่ยังแข็งแกร่ง แม้ในช่วง 3 ปีนี้ คาดฐานกำไรจะเพียงแค່ทรงตัวระดับสูง แต่ยังมีปัจจัยขับเคลื่อนราคาหุ้นจาก แผนประมูลรถไฟฟ้าที่ภาครัฐยังให้ความสำคัญอย่างต่อเนื่อง และคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าปลายปีนี้ – 1H59 รวมถึงยังมี Div yield ปีนี้สูง 6.9% และปีหน้า คาดยังจ่ายได้ในระดับที่ดีราว 4.3% แม้จะผ่านช่วงรับประกันการจ่ายขั้นต้นมาแล้ว

### เส้นทางที่คาดว่าจะเปิดให้บริการช่วง 3 – 5 ปีนี้

เส้นทางส่วนต่อขยาย	เปิดให้บริการ	คาดการณ์ผู้ชนะประมูล
สายสีม่วง (บางซื่อ - บางใหญ่)	12 ส.ค. 2559	BMCL
สายสีน้ำเงิน (หัวลำโพง - บางแค, บางซื่อ - ท่าพระ)	ปลาย 2561/ ต้น 2562	BMCL
สายสีเขียวใต้ (แบริ่ง - สมุทรปราการ)	ปลาย 2562	DIC
สายสีเขียวเหนือ (หมอชิต - สะพานใหม่)	2563	DIC
สายสีชมพู (แคราย - มีนบุรี)	2563 / 2564	DIC
สายสีเหลือง (ลาดพร้าว - ลำไย)	2563 / 2564	IV.A.
สายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม - มีนบุรี)	2563 / 2564	IV.A.
สาย Light Rail (บางนา - สุวรรณภูมิ)	2562	DIC

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	4,936	2,756	2,927
Norm Profit (ล้านบาท)	2,005	2,470	2,408	2,756	2,927
EPS (บาท)	1.06	0.25	0.41	0.23	0.25
DPS (บาท)	0.60	0.60	0.67	0.42	0.25
Dividend Yield (%)	6.19	6.19	6.92	4.33	2.53
Norm PER (x)	57.6	46.8	48.0	41.9	39.5
PBV (x)	1.94	2.22	2.42	2.48	2.51
EV / Norm EBITDA (x)	22.29	26.08	28.75	23.88	21.63

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# STOCK Selection



## COM7

### คอมเซเวน

แนะนำ : ชื้อ

ราคาปัจจุบัน 3.12 บาท

ราคาเป้าหมาย 4.50 บาท

มูลค่าตลาด 3,744 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

COM7 มีโอกาสทำรูปแบบ Double Bottom หลังจากราคาลงมาทดสอบแนวรับตรง 3.04 บาท และเริ่มเห็นการฟื้นตัวโดยมองแนวต้านด้านแรกที่ 3.22 บาท หากผ่านได้มีโอกาสไปต่อยาวถึง 3.50 บาท

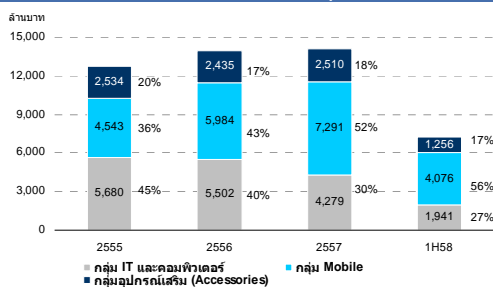
กลยุทธ์การลงทุน : แนะนำรอสะสม โดยมีเป้าทำกำไรที่ 3.50 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 3.02 บาท

## ราคายังอยู่ในจุดที่น่าสนใจมาก

ทิศทางกำไรจะเป็นจุดสูงสุดงวด 2H58 หนุนกำไรทั้งปีเพิ่มขึ้น 29% และมีประเด็นหนุนในเดือนนี้ คือ การเปิดตัว iPhone 6S ในไทย ขณะที่ ราคาหุ้นอยู่ในจุดที่น่าสนใจและยังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรที่จะพลิกต่อจากนี้

- COM7 เป็นผู้ประกอบการร้านค้าปลีกจำหน่ายสินค้าไอทีและสื่อสารครบวงจร ภายใต้ร้านที่ดำเนินการเอง (Banana IT, Banana mobile, Mango shop) และร้านที่ได้เป็นตัวแทนจำหน่ายและซ่อมสินค้าของ Apple คือ iStudio, iBeat, U Store และ iCare (รับซ่อมสินค้า) โดยมีสาขาพร้อมกันสูงสุดถึง 324 แห่งทั่วประเทศ โดยเฉพาะร้านที่เป็นตัวแทนของ Apple มีมากถึง 119 แห่ง คิดเป็นส่วนแบ่งการตลาดถึงจำนวนสาขาสูงถึง 69% (กรุงเทพฯ 42% และต่างจังหวัด 92%) ซึ่งคาดว่าจะรักษาสัดส่วนที่สูงระดับนี้ได้เนื่องจากนโยบายของ Apple กำหนดให้ในแต่ละศูนย์การค้าเปิดได้เพียง 1 ร้านเท่านั้น รวมถึง ไม่มีนโยบายให้สิทธิเปิดร้านแก่ผู้ประกอบการรายใหม่แล้ว
- ทิศทางกำไรงวด 2H58 คาดจะเร่งตัวเป็นจุดสูงสุดลักษณะเป็นขั้นบันได โดยมีปัจจัยผลักดันจากการเปิดตัวสินค้าใหม่ๆ ไล่มาตั้งแต่ Apple watch, Samsung Note 5 และที่เป็นไฮไลท์ของปี คือ iPhone 6S (คาดขายในไทยเดือนต.ค.) โดยบริษัทเผยว่า รายได้เดือน ก.ค. และ ส.ค. ยังอยู่ในทิศทางที่ดีเพิ่มขึ้นทั้ง yoy และสูงกว่า พ.ค. - มิ.ย. 2558 นอกจากนี้ อัตราการทำกำไรคาดว่าจะคงระดับสูงต่อเนื่องคล้ายๆ งวด 1H58 ที่ผ่านมา เกิดจากสินค้ากลุ่มสมาร์ตโฟนที่ได้รับเงื่อนไขการค่าดีขึ้นมากในปีนี โดยคาดกำไรงวด 3Q58 จะไม่ต่ำกว่า 2Q58 ที่ 62 ล้านบาท แต่จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจากปีก่อน และช่วยหนุนให้กำไรทั้งปีเพิ่มขึ้น 29% และคาดยังเพิ่มต่อเนื่องอีก 27% ปี 2559 เกิดจากอัตราการทำกำไรที่สูงขึ้นอีกจากการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน, การเพิ่มสัดส่วนสินค้ากลุ่มอุปกรณ์เสริมซึ่งมี Margin สูง และการกระจายรายได้ไปสู่ศูนย์บริการรับซ่อมสินค้า Apple
- ช่วงเวลานี้เป็นจุดที่น่าเข้าลงทุนที่สุดในรอบปี จากทั้งกำไรที่จะพลิกใน 2H58 และประเด็นขับเคลื่อนราคาหุ้นจากการเปิดตัว IP 6S ในไทย ขณะที่ ราคานี้มี PER ปี 2558 เพียง 14 เท่าต่ำกว่ากลุ่มค้าปลีก (29x) และ JMART (20x), SIM (23x) อย่างมาก อีกทั้งยังมีความเสี่ยงขาลงจำกัด ยืนยัน "ซื้อ" (FV@B4.50)

## โครงสร้างรายได้ตามกลุ่มสินค้า



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
Sales	13,921	14,080	14,728	15,292	15,817
Net profit	173	210	271	346	408
Norm EPS (บาท)	0.19	0.23	0.23	0.29	0.34
PER (เท่า)	N.A.	N.A.	14.06	11.03	9.36
DPS (บาท)	N.A.	N.A.	0.14	0.17	0.20
Dividend Yield (%)	N.A.	N.A.	4.27	5.44	6.41
PBV (เท่า)	N.A.	N.A.	2.12	2.01	1.83
ROE (%)	41.1	50.0	23.4	18.7	20.5
EV/EBITDA	N.A.	N.A.	7.38	6.23	4.96

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# STOCK Selection



## MCS

### เอ็ม.ซี.เอส สตีล

แนะนำ : ซื้อ

ราคาปัจจุบัน 9.80 บาท

ราคาเป้าหมาย 12.91 บาท

มูลค่าตลาด 4,900 ล้านบาท

#### Technical Chart



#### การวิเคราะห์ทางเทคนิค

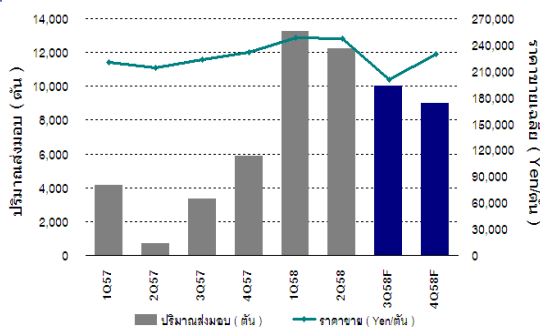
MCS เริ่มอ่อนตัวหลังจาก Breakout แนวต้าน 9.80 บาท ขึ้นมา แต่จาก MACD ที่เพิ่งเกิดสัญญาณบวกจากการตัดเส้น 0 ขึ้นมา ทำให้เชื่อว่าราคาจะสามารถฟื้นตัวได้ในระยะถัดไปโดยมีแนวต้านที่ 10.30 และ 10.80 บาท ตามลำดับ  
กลยุทธ์การลงทุน : รอสสะสมบริเวณแนวรับ 9.80 -10.00 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 10.80 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 9.50 บาท

## เบื้องหลังการรอบตัว

ภาคแนวโน้มผลประกอบการของ MCS จะเข้าสู่วัฏจักรขาขึ้นในระยะยาว เนื่องจากมี Backlog รองรับรายได้ระดับสูงไปอีก 5 ปีข้างหน้า และยังมีปัจจัยหนุนอื่นๆทั้งค่าเงินเยนที่แข็งค่า และแผนการซื้อหุ้นคืน

- ฝ่ายวิจัยยังคงชื่นชอบ และเลือก MCS เป็น Top Pick เพียงหนึ่งในบรรดาหุ้นกลุ่มเหล็กทั้งหมด เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการที่แทบไม่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกเลย ไม่ว่าจะเป็นเศรษฐกิจในประเทศ เศรษฐกิจโลก และราคาเหล็กที่มีแนวโน้มปรับลดลง เพราะสินค้าของ MCS เป็นโครงสร้างเหล็กประเภทเสา และคาน โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือผู้รับเหมาในญี่ปุ่น ซึ่งมีความต้องการที่เพิ่มขึ้นชัดเจนตามการฟื้นตัวของภาคก่อสร้าง สะท้อนจากปริมาณงานรอส่งมอบ (Backlog) ที่มีอยู่ราว 2-2.3 แสนตัน สามารถรองรับรายได้ให้กับ MCS ในระดับสูงไปอีก 5 ปีข้างหน้า ยังไม่นับรวมงานเพิ่มเติมที่คาดว่าจะมีเข้ามาในช่วงก่อนการจัดงานโอลิมปิกปี 2563 ที่ญี่ปุ่น สำหรับผลประกอบการปี 2558 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 538 ล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยสำคัญ 5.3 เท่าตัวจากปีก่อนหน้า สวนเท่ากับบริษัทเหล็กส่วนใหญ่ที่มีผลประกอบการหดตัวในปี
- ด้วยฐานกำไรระดับสูงในปี 2558 จึงทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความกังวลหลักของ MCS มีเพียงเรื่องของการเติบโตของกำไรในอนาคต เนื่องจากข้อจำกัดด้าน Capacity ที่ปัจจุบันสามารถผลิตได้ 4.8-5.4 หมื่นตันปี เทียบกับ Full Capacity ที่ 7 หมื่นตันปี อย่างไรก็ตาม MCS ได้พยายามแก้ไขปัญหานี้ด้วยการอบรมและเพิ่มจำนวนช่างเชื่อมอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับ MCS สามารถว่าจ้างโรงงานที่ Xiamen ให้ช่วยผลิตได้อีกราว 2 หมื่นตันปี รวมถึงกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงงาน Natsu ในญี่ปุ่นที่สามารถผลิตโครงสร้างเหล็กประเภท H-Grade ได้ 1.8 หมื่นตันปี นอกจากนี้ สถานการณ์ค่าเงินเยนที่แข็งค่าขึ้นมาอยู่ที่บริเวณ 30 บาท/100 เยน จะส่งผลบวกโดยตรงต่อ MCS ที่มีรายได้อยู่ในรูปเงินเยน โดยจากการทำ Sensitivity Analysis พบว่าทุกๆการแข็งค่าของเงินเยน 1 บาท/100 เยน จะทำให้กำไรสุทธิปี 2559 เพิ่มขึ้นราว 20 ล้านบาท (ปัจจุบันฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานอัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ยปี 2559 ที่ 29 บาท/100 เยน) โดยรวมฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการของ MCS ยังมีโอกาสที่จะเติบโตได้ต่อเนื่องในระยะยาว
- ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานของ MCS ณ สิ้นปี 2558 อิง PER 12 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 12.91 บาท มี Upside 32% จากราคาปัจจุบัน ซึ่งนอกเหนือจากแนวโน้มผลประกอบการที่โดดเด่นแล้ว MCS ยังมีแผนซื้อหุ้นคืน (Treasury Stock) จำนวนไม่เกิน 10% ของทุนชำระแล้ว เพื่อบริหารสภาพคล่องส่วนเกินให้เกิดประโยชน์ อันจะส่งผลให้ EPS ของผู้ถือหุ้นปรับขึ้นราว 11% ในกรณีที่ซื้อได้ครบทั้งจำนวน ถือเป็น Upside ต่อมูลค่าพื้นฐานของ MCS ในอนาคต

#### ปริมาณขาย และราคาขายโครงสร้างเหล็กของ MCS



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	2,234	956	2,911	3,068	3,312
กำไรสุทธิ	354	86	538	603	649
Norm Profit	229	13	500	573	619
EPS (บาท)	0.71	0.17	1.08	1.21	1.30
DPS (บาท)	0.20	0.20	0.54	0.60	0.65
Norm PER (เท่า)	13.83	56.98	9.11	8.12	7.55
Dividend Yield (%)	2.04%	2.04%	5.49%	6.16%	6.63%
BVS (บาท)	4.94	4.14	5.54	6.21	6.90
PBV (เท่า)	1.98	2.37	1.77	1.58	1.42

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# STOCK Selection



## SAT

สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี

แนะนำ : ซื้อ

ราคาปัจจุบัน 15.9 บาท

ราคาเป้าหมาย 20.0 บาท

มูลค่าตลาด 6,760 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

SAT กำลังขึ้นทดสอบแนวต้าน Downtrend Line ที่ 16.10 บาท และจากสัญญาณบวจาก Slow Stochastic ที่เริ่มมีทิศทางตัดแกน Oversold ขึ้นมา น่าจะทำให้ราคามีโอกาสฟื้นผ่านแนวต้านนี้ได้ เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 17.00 บาท

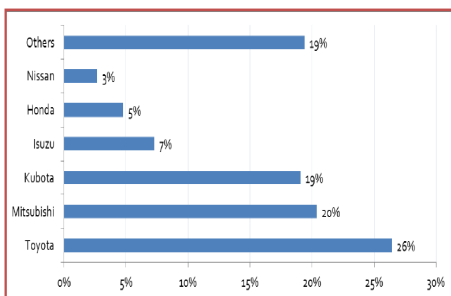
กลยุทธ์การลงทุน : ซื้อเมื่อผ่านแนวต้าน 16.10 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 17.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 15.80 บาท

## มาถึงจุดที่ดีที่สุดในการเข้าลงทุน

ยอดผลิตรถในเดือน ก.ค.-ส.ค. ที่พลิกกลับมาเติบโต และออเดอร์จากลูกค้าหลักที่เพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยช่วงที่หายไป จะทำให้กำไรฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q58 อย่างเด่นชัด ขณะทีราคาหุ้นยังถูกจึงถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน

- คำสั่งซื้อในช่วง 3Q58 จากลูกค้าหลักอย่าง Toyota และ Mitsubishi (คิดเป็นสัดส่วน 46% ของรายได้รวม) ที่เพิ่มขึ้นหลังเริ่มเดินหน้าผลิตรถยนต์รุ่นใหม่ๆ อย่างเต็มที่เพื่อรองรับตลาดทั้งในและต่างประเทศ และเพื่อชดเชยช่วงที่ชะลอการผลิตไปใน 2Q58 ประกอบกับภาคการผลิตของไทยที่ส่งสัญญาณการฟื้นตัวดีขึ้นในเดือน ก.ค. และ ส.ค. โดยสามารถพลิกกลับมาเติบโตได้ถึง 9.2% yoy และ 13.3% yoy (เทียบกับ 1H58 ที่ชะลอตัว 1.85% yoy) รวมถึงยอดขายจากกลุ่มชิ้นส่วนรถแทรกเตอร์ (สัดส่วน 19%) ที่คาดเติบโตได้มากขึ้นในช่วง 2H58 เห็นได้จากทาง Kubota ยังคงเป้าหมายยอดผลิตทั้งปีอยู่ที่ 7 หมื่นคัน เติบโต 7.6% yoy แม้ครึ่งปีแรกทำได้เพียงทรงตัว แต่เชื่อว่าจะมีแรงหนุนจากตลาดส่งออกรถแทรกเตอร์ในช่วงปลายปี โดยรวมส่งผลให้แนวโน้มรายได้ใน 3Q58 คาดจะฟื้นตัวขึ้นประมาณ 30% qoq และใกล้เคียงกับช่วง 1Q58 ที่ 2.4 พันล้านบาทได้ ก่อนทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q58 ทั้งนี้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ Gross Margin ปรับตัวสูงขึ้นเหนือระดับ 15% และหนุนให้กำไรทั้งปี 2558 เติบโตได้ตามประมาณการที่ 709 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9.1% yoy (เทียบกับ 1H58 หดตัว 12.7% yoy)
- สำหรับผลการดำเนินงานในปี 2559 คาดยังเติบโตต่อเนื่อง และจะทำได้ดีกว่าอุตสาหกรรมยานยนต์โดยรวม ซึ่งคาดยอดผลิตรถยนต์อยู่ที่ 2.1 ล้านจาก เติบโต 7.7% จากประมาณการ 1.95 ล้านคันในปีนี เนื่องจาก SAT จะเริ่มรับรูรายได้ส่วนเพิ่มจากงานชุบขึ้นรูป (General Forging) มูลค่า 300 ล้านบาท/ปี ที่จะผลักดันให้อัตรากำไรที่กำลังการผลิตของบริษัทย่อย SFT เพิ่มขึ้นจากปีนีที่เฉลี่ยต่ำกว่า 40% และสามารถพลิกจากขาดทุนเป็นกำไรได้ ประกอบกับออเดอร์ใหม่จากค่าย Hino จะช่วยหนุนให้ยอดขายชิ้นส่วนเพลาช่าง (Axle Shaft) สำหรับรถบรรทุกขนาดใหญ่ และชิ้นส่วนอื่นๆ รวมเพิ่มขึ้นอีกประมาณ 500 ล้านบาท/ปี
- ภาพของธุรกิจที่ผ่านพ้นจุดต่ำสุดในช่วง 2Q58 ไปแล้ว และการฟื้นตัวที่จะเกิดขึ้นตั้งแต่ 3Q58 เป็นต้นไปจนถึงปีหน้าค่อนข้างชัดเจน ขณะที่ราคาปัจจุบันเทียบเท่า PER เพียง 9.5 เท่า และมี Upside 27% สูงสุดในกลุ่มฯ จากมูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 20 บาท จึงทำให้ SAT ถือเป็นตัวเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ

## สัดส่วนรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้าช่วง 1H58



ที่มา : SAT

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

FY: ปีค 31 ส.ค.	FY56A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย (ล้านบาท)	8,973	8,084	9,108	9,542	9,843
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	966	650	709	806	851
Norm Profit (ล้านบาท)	811	650	709	806	851
Eps (บาท)	2.27	1.53	1.67	1.9	2
PER (x)	7.0	10.3	9.5	8.3	7.9
DPS (บาท)	0.75	0.60	0.60	0.70	0.75
Dividend Yield (%)	4.7%	3.8%	3.8%	4.4%	4.7%
BVS (บาท)	11.5	12.3	13.31	14.6	15.9
PBV (x)	1.38	1.29	1.19	1.08	0.99
EV/EBITDA (x)	2.5	4.0	4.4	4.7	5.0

ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASPS

# STOCK Selection



SCC

ปูนซีเมนต์ไทย

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 464 บาท

ราคาเป้าหมาย 580 บาท

มูลค่าตลาด 556,800 ล้านบาท

Technical Chart



การวิเคราะห์ทางเทคนิค

SCC เกิดสัญญาณ Inverted Hammer ทำให้ระยะสั้นมีโอกาสที่ราคาจะดีดตัวขึ้นได้ โดยมีแนวต้านที่ 476 บาท หากผ่านได้มีโอกาสลุ้นราคาทำรูปแบบ V-Shape เพื่อทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 486 บาท

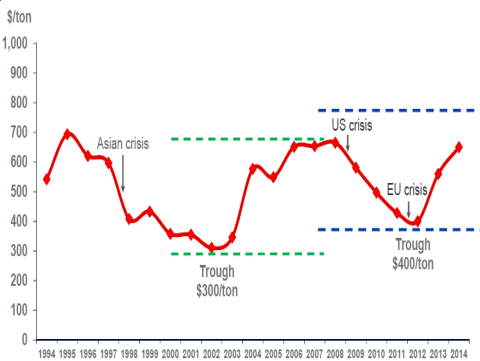
กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสม เพื่อหวังราคาฟื้นตัวทำรูปแบบ V-Shape โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 486 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 450 บาท

## ราคาหุ้นที่ลดลง คือโอกาสทองในการเข้าลงทุน

ราคาหุ้นที่ลดลงในเดือน ก.ย. จากปัจจัยกดดันกรณี SCB ขายหุ้น Big Lot ไม่ได้กระทบพื้นฐานที่แข็งแกร่งของ SCC โดยแนวโน้มกำไรยังคงโดดเด่น จากการเข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐ

- ราคาหุ้น SCC ปรับตัวลงกว่า 9% ในเดือน ก.ย. จากแรงกดดันกรณี SCB ขายหุ้น Big Lot SCC ออกทั้งหมด เพื่อนำเงินไปชดเชยผลขาดทุนจากการปล่อยกู้ให้ SSI และ SSIUK แต่ประเด็นดังกล่าวไม่ได้กระทบต่อพื้นฐานธุรกิจและโครงสร้างการบริหารงานของ SCC เลย โดย SCC ถือเป็นบริษัทที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ ผ่านการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งจะทำให้ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์ในประเทศเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่าปีละ 5% ขณะที่อีกธุรกิจหลักคือ ปิโตรเคมี ได้เข้าสู่ช่วงวัฏจักรขาขึ้นเต็มตัว สะท้อนจาก Spread ของผลิตภัณฑ์หลักที่ปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง เชื่อว่าวัฏจักรขาขึ้นของธุรกิจปิโตรเคมีรอบนี้ น่าจะกินเวลายาวนานต่อเนื่องไปจนถึงปี 2560 โดย Spread ของผลิตภัณฑ์หลักคือ HDPE-Naphtha และ PP-Naphtha ที่ปรับขึ้นทุก 100 เหรียญต่อตัน จะทำให้ SCC มีกำไรเพิ่มขึ้นประมาณปีละ 6 พันล้านบาท
- การดำเนินธุรกิจบนรากฐานของการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 5 ปีที่ผ่านมา มูลค่ารวมกว่า 2 แสนล้านบาท ทำให้ปัจจุบัน SCC อยู่ในสถานะที่มีความพร้อมอย่างมากสำหรับโอกาสทางธุรกิจที่กำลังเปิดกว้าง โดยในช่วง 5 ปีข้างหน้า SCC ยังคงมีแผนลงทุนต่อเนื่องเฉลี่ยปีละ 5 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง ซึ่งกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้น จะช่วยให้ SCC สามารถขยายการลงทุน ควบคู่ไปกับการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างไม่มีปัญหา
- ปี 2558 คาดว่า SCC จะสร้างกำไรสุทธิได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ถึง 46,948 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 40%YoY และกำไรสุทธิปี 2559 จะเติบโตต่อเนื่องอีก 7%YoY เป็น 50,169 ล้านบาท สำหรับ Fair Value ประเมินด้วยวิธี Discounted Cash Flow จะให้ราคาเหมาะสมที่ 580 บาท เทียบเท่า PER 14.82 เท่า และคาดหวังเงินปันผลได้ในอัตรา 3.0%

## Spread HDPE-Naphtha



ที่มา : SCC

## ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	434,251	487,545	474,228	505,775	520,707
กำไรสุทธิ	36,522	33,615	46,948	50,169	47,647
Norm Profit	36,522	33,615	46,948	50,169	47,647
Norm EPS (บาท)	30.44	28.01	39.12	41.81	39.71
DPS (บาท/หุ้น)	15.50	12.50	15.00	17.00	18.00
Norm PER (เท่า)	15.18	16.49	11.81	11.05	11.64
Dividend Yield (%)	3.35	2.71	3.25	3.68	3.90
BVS(บาท)	135	148	172	197	218
PBV (เท่า)	3.43	3.13	2.69	2.35	2.12
EV/EBITDA (X)	10.96	11.32	8.42	7.64	7.55

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS



## แสสนสิริ

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 1.70 บาท

ราคาเป้าหมาย 2.13 บาท

มูลค่าตลาด 24,285 ล้านบาท

### Technical Chart



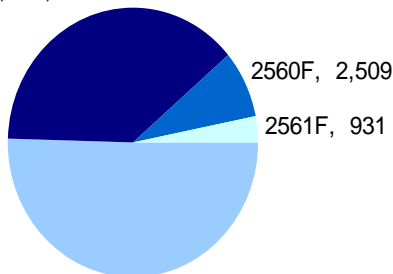
### การวิเคราะห์ทางเทคนิค

SIRC กำลังพักตัวหลังจากผ่านแนวต้าน Ascending Triangle ที่ 1.69 บาท ขึ้นได้ ซึ่งหากยังคงสามารถยืนได้เหนือแนว Breakout น่าจะทำให้ราคาปรับขึ้นได้โดยมีแนวต้านที่ 1.74 และ 1.80 บาท ในระยะถัดไป

กลยุทธ์การลงทุน : รอสะสมที่ 1.69 – 1.72 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 1.80 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 1.65 บาท

### สิ้น 2Q58 Backlog 3 หมื่นล้านบาทที่มีกำหนดโอนฯ

2559F, 11,777



2558F, 15,542

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

## น่าสนใจถึงผลประโยชน์การ Upside

แนวโน้ม 3Q58 ที่กำไรโดดเด่นสุดของปี อีกทั้งราคายังถือว่าถูก มี PER ช้อยาย 7.9 เท่า และ PBV 0.9 เท่า นอกจากนี้ให้ Div Yield 6.3% และ upside 27% บวกกับแรงเก็งกำไรจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ทำให้ SIRC น่าลงทุน

- สถานะการขายโดยรวมงวด 3Q58 คาดสามารถสร้างยอด Presale ได้สูงถึง 2 หมื่นล้านบาท (สิ้น 8M58 อยู่ที่ 1.92 หมื่นล้านบาท) คิดเป็นสัดส่วน 65% ของเป้าหมายทั้งปีที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 2.95 หมื่นล้านบาท ขณะที่งวด 4Q58 บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มอีก 10 โครงการ มูลค่ารวม 2.15 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นโครงการคอนโดฯ The Line (ร่วมทุนกับ BTS) จำนวน 3 โครงการ มูลค่า 8.8 พันล้านบาท และที่เหลืออีก 7 โครงการแนวราบ มูลค่ารวม 1.27 หมื่นล้านบาท เมื่อบวกกับสต็อกสินค้าคงเหลือขายอีกกว่า 5 หมื่นล้านบาท ทำให้เชื่อว่าเป้าหมาย Presale ปีนี้ น่าจะบรรลุได้ไม่ยาก
- แนวโน้มผลประโยชน์การ 3Q58 คาดสูงสุดของปี พิจารณาจากยอด Backlog สิ้นงวด 2Q58 รวม 3.07 หมื่นล้านบาท ซึ่งมีกำหนดโอนฯ ใน 2H58 ที่ 1.55 หมื่นล้านบาท เบื้องต้นบริษัทคาดว่าจะเข้ามารับรู้รายได้ใน 3Q58 สูงถึง 1-1.1 หมื่นล้านบาท แรงผลักดันมาจากการโครงการคอนโดฯ ที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ รวม 5 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารวม 8 พันล้านบาท ขณะที่ Backlog ที่เหลือเกือบ 5 พันล้านบาท จะเข้ามาใน 4Q58 ทั้งนี้รายได้ขายอสังหาฯ งวด 1H58 เมื่อรวมกับยอดรับรู้รายได้ใน 2H58 ครอบคลุมเป้าหมายรายได้ปีนี้แล้วคิดเป็นสัดส่วนสูง 96% ส่วนที่เหลือจะมาจากการขายสต็อกสินค้าสร้างเสร็จรวม 6 พันล้านบาท นอกจากนี้แนวโน้ม Gross Margin เฉลี่ย 2H58 คาดปรับตัวดีขึ้นจากการโอนฯ โครงการคอนโดฯ ที่มีมาร์จิ้นสูงขึ้น รวมถึงการลดราคาขายเพื่อระบายสต็อกน่าจะลดลงจากช่วง 1H58 โดยทั้งปี 2558 คาดกำไรปกติ 3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% yoy
- ด้วยราคาปัจจุบันที่น่าสนใจ กล่าวคือ ยังมี upside 27% จากมูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 2.13 บาท (อิง PER 10 เท่า) ขณะเดียวกันมี PER ช้อยาย 7.9 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ 10 เท่า และ PBV ต่ำ 0.9 เท่า รวมถึงให้ Div Yield สูง 6.3% เมื่อบวกกับแรงเก็งกำไรจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ของภาครัฐ ทำให้ SIRC เป็นอีกหนึ่งตัวเลือกที่น่าลงทุนภายใต้สถานการณ์ปัจจุบัน

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย (ลบ)	28,597	28,093	33,355	34,076	36,262
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,930	3,393	3,024	3,254	3,513
Norm Profit (ลบ)	1,912	2,671	3,024	3,254	3,513
Norm EPS (บาท)	0.19	0.26	0.21	0.21	0.21
PER (เท่า)	8.7	6.5	7.9	7.9	7.9
DPS (บาท)	0.10	0.12	0.11	0.11	0.11
Dividend Yield (%)	6.0	7.1	6.3	6.3	6.3
BV (บาท)	1.79	1.82	1.86	1.91	1.96
PBV (เท่า)	0.94	0.92	0.90	0.88	0.86

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

# STOCK Selection



## ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น

แนะนำ : ชื่อ

ราคาปัจจุบัน 2.84 บาท

ราคาเป้าหมาย 3.85 บาท

มูลค่าตลาด 4,544 ล้านบาท

Technical Chart



### การวิเคราะห์ทางเทคนิค

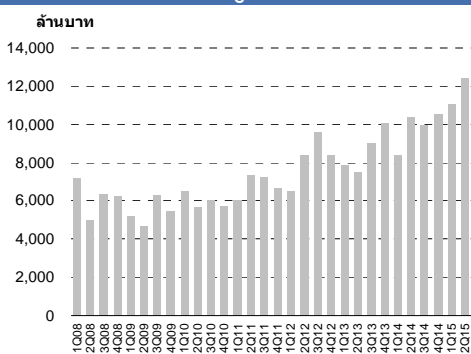
SYNTEC กำลังอยู่ในช่วงพักตัวโดยมีแนวรับที่ 2.84 บาท และจาก Slow Stochastic ที่เข้ามาในเขต Oversold น่าจะทำให้ราคามี Downside ที่จำกัด และน่าจะสามารถฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป โดยมีแนวต้านที่ 2.94 และ 3.00 บาท  
กลยุทธ์การลงทุน : รอสบสมที่ 2.84 บาท โดยมีเป้าทำกำไรที่ 3.00 บาท และตั้งจุดตัดขาดทุนที่ 2.74 บาท

## หุ้นรับเหมาพื้นฐานดี ที่ไม่อาจมองข้าม

สถานะบริษัทแข็งแกร่งมาก ทั้งปริมาณ Backlog และประสิทธิภาพการดำเนินงาน ขณะนี้ธุรกิจใหม่คือ Service Apartment เริ่มสร้างผลตอบแทนมากขึ้นเรื่อยๆ ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าถูกมาก จาก PER ที่ต่ำเพียง 10 เท่า

- แม้ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างปีนี้จะชะงักตัวลง แต่ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อ SYNTEC ที่จับกลุ่มลูกค้าบริษัทจดทะเบียนใน SET โดยตั้งแต่ต้นปี SYNTEC ได้รับความเพิ่ม 10 โครงการ มูลค่ารวม 6,173 ล้านบาท ส่งผลให้ Backlog ปัจจุบันมีสูงถึง 12,441 ล้านบาท ขณะที่ยังมีระหว่างรอผลประมูล มีอีก 10 โครงการ มูลค่ารวม 6,230 ล้านบาท เป็นของลูกค้ายุทธศาสตร์ จึงมีโอกาสสูงที่ SYNTEC จะได้รับความเพิ่มเข้ามาอีกในปีนี้ ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงาน เชื่อว่า SYNTEC จะรักษาอัตรา gross margin ได้สูงกว่า 12% เนื่องจากโครงการใหม่ที่รับเข้ามาในปีนี้มี gross margin เฉลี่ยสูงถึง 15% ส่วนโครงการที่รับเข้ามาก่อนหน้านี้ SYNTEC ได้เข้าไปซื้อเหล็กเส้นในราคาต่ำกว่าตอนทำ Budget ในการยื่นประมูลถึง 20% เห็นได้จาก gross margin เฉลี่ยในช่วง 1H58 ที่ทำได้สูงถึง 12.8%
- นอกเหนือจากธุรกิจก่อสร้างแล้ว SYNTEC ยังได้กระจายการลงทุนไปสู่ธุรกิจ Service Apartment ผ่านบริษัทย่อย ซึ่งให้ผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ โดยมี gross margin สูงถึง 40% ปัจจุบันมีโครงการที่สร้างรายได้แล้ว 2 โครงการ สร้างรายได้ปีนี้ประมาณ 150 ล้านบาท และยังมีอีก 2 โครงการ ที่จะเริ่มสร้างรายได้เข้ามาต้นปี 2561 จะทำให้รายได้จากธุรกิจ Service Apartment เพิ่มขึ้นเป็น 400-450 ล้านบาท/ปี และจะสร้างกำไรให้กับ SYNTEC ได้ราว 100 ล้านบาท/ปี โดยปัจจุบัน SYNTEC อยู่ในระหว่างการพิจารณาซื้อ Service Apartment จากผู้ประกอบการรายอื่น เข้ามาอีก 2-3 โครงการ มูลค่าราว 2 พันล้านบาท แหล่งเงินที่ใช้จะมาจาก การกู้ยืม สภาพคล่องส่วนเกินของบริษัท รวมถึงสินทรัพย์ที่รอการขายทั้งหุ้น BMCL จำนวน 178 ล้านหุ้น และที่ดินที่ไม่ได้ใช้งาน 55 ไร่
- ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2558 ไว้ 441 ล้านบาท และจะเพิ่มเป็น 486 ล้านบาทในปี 2559 จากการนำ Tax Shield ที่เกิดจากบริษัทร่วม (SMJV) จำนวน 500 ล้านบาท มาใช้ลดหย่อนภาษี สำหรับ Fair Value กำหนดที่ PER 14 เท่า จะให้ราคาเหมาะสม 3.85 บาท

### สถานะ: Backlog ของ SYNTEC



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2556	2557	2558F	2559F	2560F
ยอดขาย	6,216	6,997	7,316	7,590	7,822
กำไรสุทธิ	81	397	441	486	414
Norm. Profit	197	359	451	486	414
EPS (บาท)	0.05	0.25	0.28	0.30	0.26
DPS (บาท)	0.07	0.07	0.08	0.10	0.08
PER (X)	56.77	11.54	10.38	9.42	11.05
Dividend Yield (%)	2.45%	2.45%	2.80%	3.50%	2.80%
Book Value (บาท)	1.54	1.82	2.03	2.25	2.40
P/BV (X)	1.85	1.57	1.41	1.27	1.19
EV/EBITDA (X)	19.37	7.41	6.44	6.21	5.72

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS