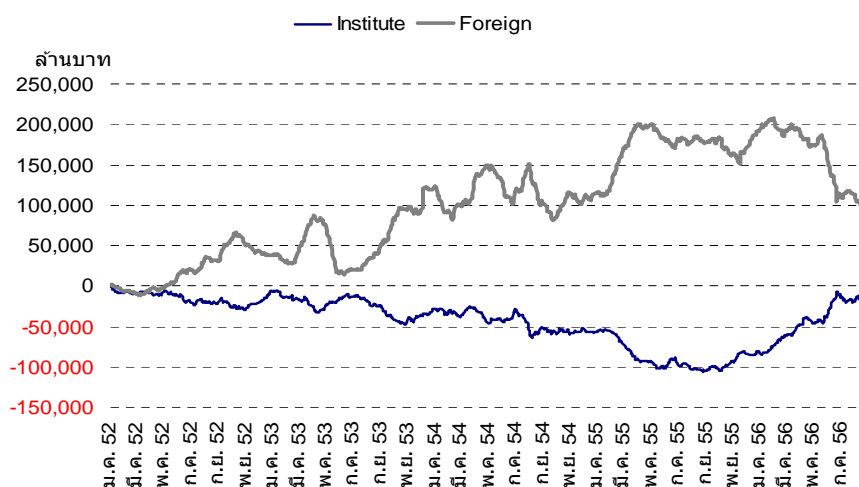


SET Index	1,303.21
มูลค่าตลาด	11,358 พันล้านบาท
PER	14.2 เท่า

หมวดยุค Fund Flow เข้าสู่ช่วงการขับเคลื่อนด้วยพื้นฐาน

- มูลค่าตลาดสูงสุดที่นักลงทุนต่างชาติ เข้ามาซื้อหุ้นสะสมรอบปี 2552 จนถึงปี 2556 อยู่ที่ 3.2 แสนล้านบาท หลังจากนั้นก็มีแรงขายออกมาทำให้ SET Index ปรับลดลง ทำให้มูลค่าตลาดลดลงเหลือ 1.5 แสนล้านบาท ในกรณีเลวร้ายคาดว่าจะอาจมีแรงขายออกมาอีกไม่เกิน 4.1 หมื่นล้านบาท และจะไม่ทำให้ SET Index ปรับลดลงมาต่ำกว่า 1200 จุด ซึ่งสนับสนุนด้วยค่า PER ประมาณ 12 เท่า
- จากต้นปี 2556 จนถึงปัจจุบัน นักลงทุนสถาบันในประเทศ ซื้อสุทธิสะสม 7.4 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 6 หมื่นล้านบาทมาจาก Ticker fund และมียอดซื้อ LTF เข้ามาอีก 1.57 หมื่นล้านบาท ทำให้สถานะการถือหุ้นอยู่ในเกณฑ์ที่สูงมาก และเชื่อว่าแรงซื้อจากกลุ่มสถาบันในประเทศ จะไม่มีน้ำหนักในการขับเคลื่อน SET Index อย่างมีนัยสำคัญ
- ตลาดหุ้นกำลังเปลี่ยนจากภาวะที่ถูกขับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องส่วนเกิน มาขับเคลื่อนด้วยปัจจัยพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียน โดยในปี 2556 พายัพวิจัยคาด EPS ของตลาดที่ 97.64 บาท เติบโต 14.7% YoY และโตต่อเนื่องในอัตรา 12.1% ในปี 2557 กำหนด Fair Value ที่ PER 14 เท่า ได้ SET Index เป้าหมายปี 2556 ที่ 1367 จุด
- เลือกหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่ง ให้ผลตอบแทนจากปันผลระดับสูงต่อเนื่อง สะสมไว้ในพอร์ตระยะยาว ตัวเลือกที่โดดเด่น เช่น INTUCH (FV@B 122), SPALI(FV@B 20.49), BECL (FV@B 52), TOP (FV@B 77.83) และ BBL (FV@B 230) เป็นต้น

ยอดซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติ-สถาบันในประเทศ (ล้านบาท)



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP รวบรวม

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

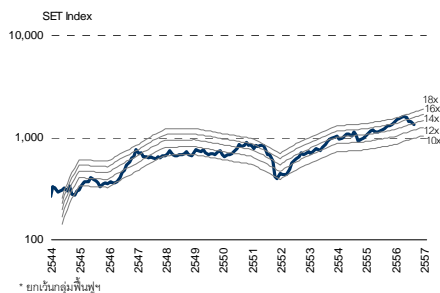
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

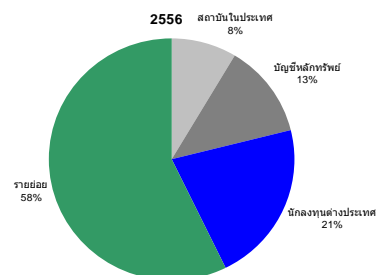
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

นับจากปลายปี 2551 ตลาดหุ้นไทยขับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องส่วนเกิน

PER Bands ของ SET Index



โครงสร้างการซื้อขายของนักลงทุนกลุ่มต่างๆ

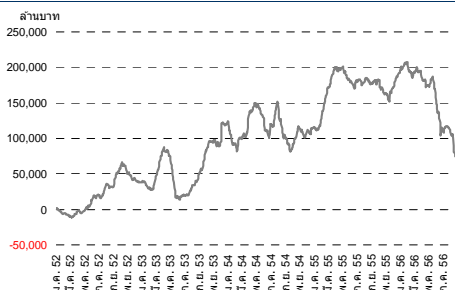


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

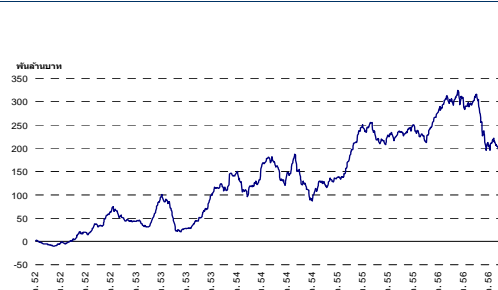
วิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนับจาก Hamburger Crisis ในสหรัฐฯ และตามด้วยวิกฤติหนี้สาธารณะในยุโรป ทำกลุ่มประเทศที่มีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ มีการประกาศใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย และอัดฉีดเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องและยาวนาน สถานการณ์ดังกล่าวทำให้ปริมาณเงินในระบบเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว และต่อมาได้ไหลเข้าไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงประเภทต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นทองคำ, น้ำมัน หรือตลาดหุ้น ซึ่งตลาดหุ้นไทยก็ได้รับอิทธิพลจากประเด็นดังกล่าวเช่นกัน โดยเห็นได้ชัดเจนตั้งแต่ปี 2552 เป็นต้นมาพบว่า SET Index เคลื่อนไหวอยู่ในแนวโน้มขึ้นมายาวนาน หากนับจากต้นปี 2552 จนถึงจุดสูงสุดของ SET Index เมื่อ 21 พ.ค.2556 พบว่า SET Index ปรับเพิ่มขึ้นมากกว่า 2.65 เท่าตัว ซึ่งเป็นอัตราการปรับขึ้นที่เร็วกว่าอัตราเติบโตของกำไรบริษัทจดทะเบียน ผลที่เกิดขึ้นทำให้ค่า PER ของตลาดหุ้นไทยปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องจากระดับประมาณ 10 เท่า มาสู่ระดับสูงสุดถึง 18 เท่า (ดูภาพ PER Bands ด้านบนประกอบ) ซึ่งที่ระดับ PER 18 เท่า เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันกับที่ ความกังวลเรื่องการลดหรือหยุดใช้มาตรการ QE ของสหรัฐฯ เริ่มมีมากขึ้น ทำให้เริ่มเห็นทิศทางการไหลออกของเม็ดเงินลงทุน และเมื่อนำมาประกอบกับสถานการณ์ภายในประเทศ ไม่ว่าจะเป็นสถานการณ์การเมืองที่ร้อนแรง, การชะลอตัวทางเศรษฐกิจ และการปรับลดประมาณการการเติบโตกำไรบริษัทจดทะเบียน ทำให้การไหลออกของเม็ดเงินลงทุนเกิดขึ้นชัดเจนมากขึ้น สิ่งที่ต้องพิจารณาจากนี้ไปก็คือ การไหลออกของเม็ดเงินยังมีต่อไปอีกหรือไม่ และจะส่งผลกระทบต่อ SET Index อย่างไร

มูลค่าเงินลงทุนต่างชาติสูงสุด 3.2 แสนล้านบาท เหลือ 1.5 แสนล้านบาท

มูลค่าการซื้อขายสุทธิสะสม
ของนักลงทุนต่างชาติ (ราคาหุ้น)



มูลค่าการซื้อขายสุทธิสะสม
ของนักลงทุนต่างชาติ (ราคาตลาด)

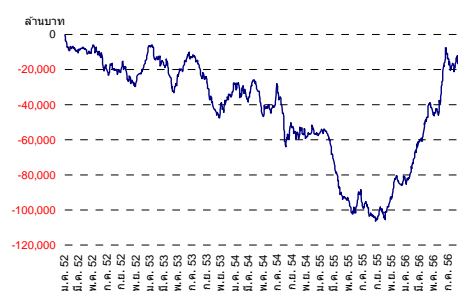


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

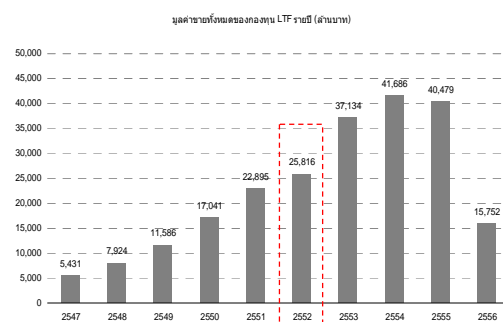
หากนับจากปี 2552 เป็นต้นมานักลงทุนต่างชาติมียอดซื้อสุทธิสะสมในตลาดหุ้นไทย ประเมินเฉพาะมูลค่าหุ้น มียอดสูงสุดที่ประมาณ 2 แสนล้านบาท (ดูภาพด้านซ้ายประกอบ) ซึ่งมีจุดสูงสุด 2 ครั้งในช่วงเดือน ก.พ. และ พ.ค. 2556 แต่หากคิดมูลค่าเงินลงทุนที่ไหลเข้ามาดังกล่าว เป็นราคาตลาดพบว่า จะมีมูลค่าสูงสุดมากถึง 3.2 แสนล้านบาท (ดูภาพด้านขวาประกอบ) ในช่วงเดือน มี.ค.2556 หลังจากนั้นได้เกิดแรงขายออกมาต่อเนื่อง จนล่าสุดเหลือมูลค่าอยู่ที่ประมาณ 1.5 แสนล้านบาท หรือลดลง 53.37% (แยกได้เป็นการปรับลดลงจาก SET Index 18.79% และลดลงจากการขายออกมา 34.58%) ประเด็นที่ต้องพิจารณาต่อไปก็คือว่าจะเกิดแรงขายจากมูลค่าเงินลงทุนส่วนที่เหลือออกมามากน้อยเพียงใด ซึ่งหากพิจารณารูปแบบการซื้อขายที่เคยเกิดขึ้นในรอบที่ผ่านมาในช่วงกลางปี 2547 – ปลาย 1Q52 พบว่าจากจุดที่มีมูลค่าสูงสุดอยู่ที่ กลางปี 2550 จนถึงจุดต่ำสุดปลาย 1Q52 มูลค่าการถือครองหุ้นลดลงถึง 86% โดยในรอบดังกล่าวมีแรงกดดันในเรื่องการล่มสลายของสถาบันการเงินใหญ่ระดับโลก ทำให้เกิดแรงขายหุ้นออกมาอย่างรุนแรง และมากผิดปกติ สำหรับในรอบนี้หากกำหนดสมมุติฐานในกรณีเลวร้ายว่าอาจมีแรงขายออกมาประมาณ 2 ใน 3 ของมูลค่าเม็ดเงินลงทุนสูงสุดที่ 3.2 แสนล้านบาท ก็อาจเห็นการปรับลดลงของมูลค่าเงินลงทุนอีกประมาณ 6.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเกิดจากทั้งแรงขายที่มีออกมา และการปรับตัวลดลงของ SET Index หากยึดโครงสร้างการปรับลดลงของมูลค่าตามที่เคยเกิดขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (18 มี.ค. - ปัจจุบัน) คาดว่าน่าจะเห็นแรงขายสุทธิออกมาอีกประมาณ 4.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ SET Index ปรับลดลงอีกไม่เกิน 65 จุด (การศึกษานี้ในเชิงสถิติพบว่า ทุกๆ แรงขาย 1 พันล้านบาท จะทำให้ SET Index ลดลง 1.6 จุด) ซึ่งหากเป็นไปตามที่คาดหมายก็ไม่แน่ว่าจะทำให้ SET Index ในรอบนี้ไม่น่าจะปรับตัวลดลงต่ำกว่า 1200 จุด

แรงซื้อของกลุ่มนักลงทุนสถาบันจะมีน้ำหนักในการขับเคลื่อน SET Index น้อย

มูลค่าการซื้อสุทธิสะสมของสถาบัน
ในประเทศ



มูลค่าการซื้อ LTF ช่วงปี 2547 – ก.ค.2556

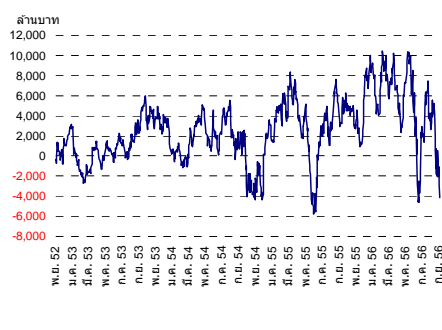


ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP รวบรวม

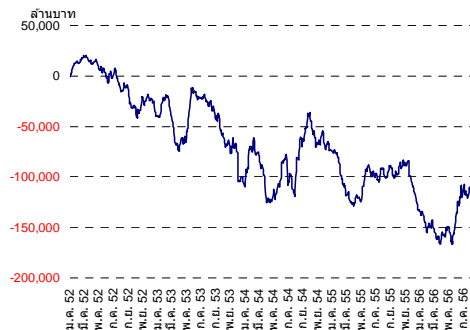
นักลงทุนสถาบันในประเทศเป็นอีกกลุ่มหนึ่งที่มียอดซื้อสุทธิสะสมเข้ามาในงวดปี 2556 ในระดับที่มีนัยสำคัญ โดยจากการรวบรวมตัวเลขพบว่ามียอดสูงถึง 7.37 หมื่นล้านบาท เทียบกับสถานะตั้งแต่ปี 2552 จนถึงปี 2555 ที่มียอดขายสุทธิออกมาต่อเนื่องทุกปี จากการศึกษารายชื่อข้อมูลลงในรายละเอียดพอจะแยกแหล่งที่มาของเงินทุนได้เป็น 3 กลุ่มหลัก ได้แก่ กลุ่มที่เป็น Ticker Fund ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลจากต้นปี 2556 ถึงปัจจุบัน มีการเสนอขายทั้งสิ้น 43 กอง มูลค่า 5.99 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้กองทุนที่ฝ่ายวิจัยเห็นว่ามีโอกาสทำกำไรได้ตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ในเงื่อนไขน่าจะเป็นกองทุนที่ออกก่อน 19 เม.ย.2556 (เป็นวันที่ระดับ SET Index ต่ำกว่าจุดสูงสุดประมาณ 6%) ซึ่งมี 22 กอง เม็ดเงินประมาณ 3.87 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นกองที่เสนอขายภายหลังซึ่งหากกำหนด Ticker ที่ระดับ 6% ขึ้นไป จะมีโอกาสทำกำไรตามเกณฑ์ได้น้อยมาก อย่างไรก็ตาม จากการติดตามยอดซื้อสะสมของกองทุนพบว่ายังไม่เห็นแรงขายออกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจจะหมายความว่า Ticker Fund ดังกล่าวยังไม่ถูกขายคืน แต่อาจเปลี่ยนเป็นกองทุนเปิด แหล่งเงินที่สอง ได้แก่ การซื้อ LTF ข้อมูลช่วงเดือน ม.ค.-ก.ค.2556 พบว่ามียอดซื้อทั้งสิ้น 1.58 หมื่นล้านบาท เทียบกับยอดปี 2555 ทั้งปีที่ซื้อเข้ามา 4.05 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นไปได้ว่าในช่วงเวลาที่เหลือยังมีเม็ดเงินที่น่าจะเข้ามาซื้อ LTF เพิ่มแต่ขณะเดียวกัน ก็อาจมีแรงขายเพื่อทำ Switching ของ LTF ที่ซื้อในปี 2552 ซึ่งครบกำหนด 5 ปีปฏิทิน ในปี 2556 ดังนั้นโดยยอดสุทธิในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2556 อาจไม่เห็นแรงซื้อหุ้นใน SET ผ่าน LTF เพิ่มจากที่เป็นอยู่ หรือแยกว่านั่นอาจมีการขายสุทธิออกมา สำหรับเม็ดเงินกลุ่มที่สาม อาจถือเป็นกลุ่มอื่นๆ โดยอาจเป็น Equity Fund หรือนักลงทุนสถาบันประเภทอื่นนอกเหนือจากกองทุน ซึ่งมีตัวเลขไม่สูงนัก จากข้อมูลทีกล่าวถึงข้างต้นทำให้ฝ่ายวิจัยเห็นว่าโดยภาพรวมของกลุ่มนักลงทุนสถาบันในประเทศ อยู่ในภาวะที่ถือหุ้นอยู่ในระดับสูง และในช่วงเวลาจากนี้ไป ไม่น่าจะเห็นแรงซื้อสุทธิจากนักลงทุนกลุ่มนี้เข้ามาในตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้ไม่มีน้ำหนักในการขับเคลื่อน SET Index

พอร์ตโบรกเกอร์ – รายย่อย เน้น Trading ระยะสั้น

มูลค่าซื้อ (ขาย) สะสมของนักชื้อบริษัท
หลักทรัพย์



มูลค่าซื้อ (ขาย) สะสมของนักลงทุนรายย่อย



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP รวบรวม

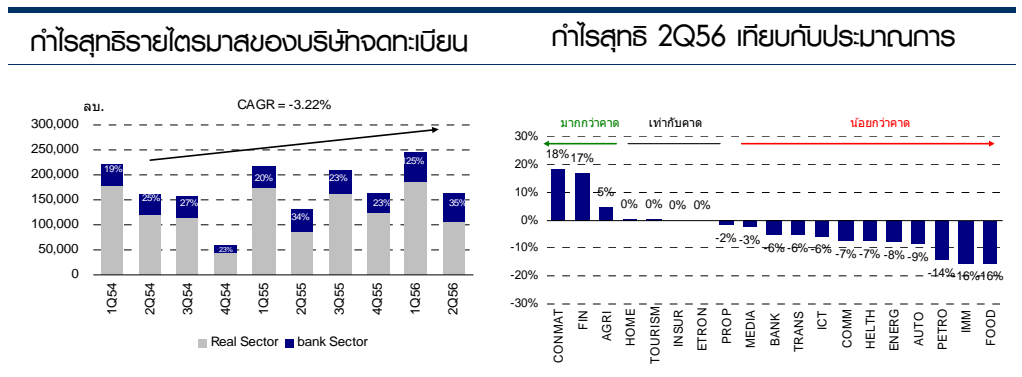
อีก 2 กลุ่มผู้ลงทุนในตลาดหุ้นไทย ได้แก่กลุ่มบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ และกลุ่มนักลงทุนรายย่อย พบว่าโดยปกติรูปแบบการลงทุน จะเน้นที่การลงทุนระยะสั้น มากกว่าการลงทุนระยะยาว ที่ชัดเจนที่สุดเห็นจะเป็นกลุ่มบัญชีบริษัทหลักทรัพย์ ซึ่งหากพิจารณากราฟข้างต้น พบว่ามีการซื้อขายค่อนข้างเร็ว โดยสถานะพอร์ตการซื้อขายมักจะมียอดสุทธิกลับเข้ามาอยู่ที่ ศูนย์ในระยะเวลารวดเร็ว สำหรับกลุ่มนักลงทุนรายย่อย ในช่วงปี 2552 ต่อเนื่องมาถึงปัจจุบันพบว่ามียอดขายสุทธิออกมาในระดับที่สูง โดยล่าสุดมียอดรวมอยู่ที่ประมาณ 1 แสนล้านบาท ซึ่งเมื่อพิจารณาจากทิศทางแนวโน้มของ SET Index ประกอบไปด้วยเห็นได้ว่าในช่วงที่ SET Index ปรับตัวขึ้น กลุ่มนักลงทุนรายย่อยมีการขายทำกำไรออกมาอย่างต่อเนื่อง แต่ซื้อกลับเป็นช่วงสั้นๆ ด้วยเม็ดเงินที่น้อยกว่า หรืออีกมุมมองหนึ่งก็เห็นได้ว่าทิศทางของการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยจะสวนทางกับกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ ในช่วงปี 2552 – กลาง 2Q56 จึงทำหน้าที่รองรับแรงซื้อที่เข้ามาจากนักลงทุนต่างชาติ ด้วยรูปแบบการซื้อขายดังกล่าวจึงเชื่อว่านักลงทุนทั้ง 2 กลุ่ม มีน้ำหนักในการกำหนดทิศทาง SET Index ในระยะกลาง - ยาว ค่อนข้างน้อย

หมวดสุขภาพคล่อง เข้าสู่การขับเคลื่อนด้วยพลประกอบการ

จากการประเมินสถานการณ์การถือหุ้น และพฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนแต่ละกลุ่มดังกล่าวมาข้างต้น ทำให้เชื่อว่า โอกาสที่จะเห็น SET Index ปรับตัวขึ้นไป จากแรงขับเคลื่อนของสภาพคล่อง ที่เคยมีอยู่ล้นตลาดในช่วงเวลาจากนี้ไป คงเกิดขึ้นได้ยาก ยิ่งไปกว่านั้นอาจเห็นแรงขายออกมากจากสภาพคล่องทางการเงินที่หดหายไปหลังการหยุดใช้มาตรการ QE ทั้บถมเข้ามาอีกระยะหนึ่งด้วย ซึ่งทำให้ค่า PER ตลาด และ มูลค่าการซื้อขายในแต่ละวันทำการปรับลดลง

เชื่อว่าตลาดหุ้นไทยในช่วงจากนี้ไปจะเปลี่ยนจากการเป็นตลาดที่ราคาหุ้นถูกขับเคลื่อนด้วยสภาพคล่องส่วนเกิน มาเป็นตลาดที่ถูกขับเคลื่อนด้วย ปัจจัยพื้นฐานเฉพาะอย่างยิ่งผลประกอบการและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ซึ่งรูปแบบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นที่ถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยพื้นฐานจะเป็นการปรับขึ้นแบบค่อยเป็นค่อยไป และหุ้นกลุ่มที่ปรับตัวขึ้นได้จะเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง มากกว่าหุ้นที่เคยถูกเก็งกำไรในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ดังนั้นเพื่อให้สามารถคาดการณ์ทิศทางแนวโน้มของ SET Index ให้ชัดเจนมากขึ้น จึงต้องพิจารณาทิศทางของผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนโดยภาพรวมก่อน

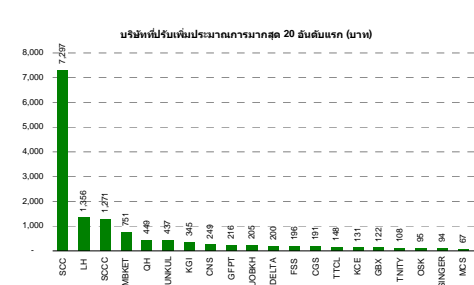
กำไร 2Q56 ต่ำกว่าคาด นำไปสู่การปรับลดประมาณการกำไร



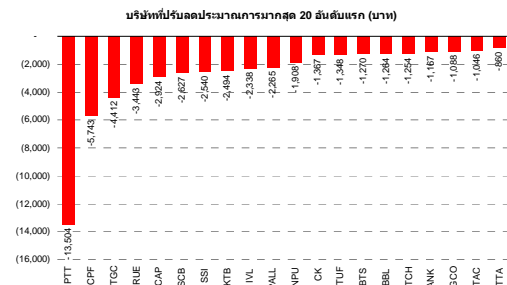
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ในงวด 2Q56 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 1.65 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากงวด 2Q55 ซึ่งอยู่ในช่วงเริ่มการฟื้นตัวหลังผ่านเหตุน้ำท่วมใหญ่ปลายปี 2554 และมีฐานกำไรต่ำ มากถึง 25.66% แต่เมื่อเทียบกับงวด 1Q56 ซึ่งมีกำไรสุทธิ 2.46 แสนล้านบาทแล้วพบว่ากำไรในงวด 2Q56 ปรับลดลงถึง 32.88% ถือเป็นกาหดตัวที่ค่อนข้างรุนแรง และถือเป็นกำไรสุทธิที่ต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัย ดังกราฟที่แสดงข้างต้น พบว่ามีเพียง 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำกำไรได้สูงกว่าคาด ขณะที่อีก 12 กลุ่มอุตสาหกรรม ทำกำไรได้ต่ำกว่าคาด และมี 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ทำกำไรได้ตามคาด และที่น่าสนใจคือ กลุ่มที่ทำกำไรได้ต่ำกว่าคาด เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มามีกำไรขนาดใหญ่ เช่นพลังงาน, ปิโตรเคมี, ค้าปลีก, สื่อสาร และธนาคารพาณิชย์ หากพิจารณาโดยภาพรวมในงวด 1H56 ของบริษัทจดทะเบียนแล้วพบว่ากำไรสุทธิ 4.11 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 1H55 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มามีฐานกำไรต่ำ (3.47 แสนล้านบาท) หลังผ่านเหตุน้ำท่วม 18.40% อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับประมาณการกำไรทั้งปี 2556 ของฝ่ายวิจัยแล้วพบว่ากำไรในงวด 1H56 มีสัดส่วนเพียง 45.75% ซึ่งถือว่าต่ำกว่าที่คาด ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องพิจารณาปรับลดประมาณการ

บริษัทที่มีการปรับเพิ่มประมาณการ
20 อันดับแรก



บริษัทที่มีการปรับลดประมาณการ
20 อันดับแรก



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ในกราฟที่นำเสนอข้างต้น ฝ่ายวิจัยได้สรุปรวมบริษัทที่นักวิเคราะห์ มีการปรับเพิ่ม – ลด ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 สูงสุด 20 อันดับแรกของแต่ละกลุ่ม โดยกลุ่มในการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2556 ในระดับที่เกิน 1 พันล้านบาทขึ้นไป มีเพียง 3 บริษัทได้แก่ SCC ปรับขึ้น 7.3 พันล้านบาท ซึ่งเกิดจากประสิทธิภาพการทำการกำไรของธุรกิจวัสดุก่อสร้าง, เงินปันผลจากTOYOTA ที่รับเข้ามามากกว่าคาด และ การเปลี่ยนวิธีการบันทึกมูลค่าเงินลงทุนใหม่ บริษัทที่ 2 ได้แก่ LH ปรับขึ้น 1.36 พันล้านบาท จากการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า Property Fund และ SCCC ปรับเพิ่ม 1.27 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากปริมาณการขาย และราคาขายปูนซีเมนต์ที่ปรับขึ้น

สำหรับหุ้นหลักที่ปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ลงสูงสุดส่วนใหญ่กระจุกตัวอยู่ในกลุ่ม พลังงานและปิโตรเคมี, ธนาคารพาณิชย์, อาหาร ,ICT และค้าปลีก ซึ่งพอสรุปสาเหตุได้ดังต่อไปนี้

กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี : เป็นกลุ่มที่มีการปรับลดประมาณการมากที่สุดกล่าวคือปรับลดกำไรสุทธิลง 2.53 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นการปรับที่เกี่วข้องกับ PTT และบริษัทในกลุ่ม เนื่องจากมีหลายเหตุการณ์เกิดขึ้น เริ่มจากผลประกอบการ 2Q56 ที่ต่ำกว่าคาด, เหตุการณ์ฟ้าผ่าโรงแยกก๊าซ GSP5, เหตุการณ์น้ำมัน

รั่ว และการปิดหน่วยผลิต LDPE ของ PTTGC ส่วน BANPU มีการปรับลดสมมุติฐานราคาขายถ่านหินลงจาก 80 เหรียญฯ เป็น 77 เหรียญฯ ในปี 2556 ส่วนปี 2557 ปรับลดจาก 85 เหรียญฯ เป็น 80 เหรียญฯ ทางด้านธุรกิจโรงไฟฟ้ามีการปรับลดประมาณการของ RATCH กับ EGCO ลงมาเพื่อสะท้อนผลของการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า 4 แห่ง ของ RATCH และการเดินกำลังการผลิตที่ต่ำกว่าคาดในงวด 2Q56 ที่ผ่านมา สำหรับ IVL ปรับลดประมาณการจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงงานในสหรัฐฯ และ Spread ของผลิตภัณฑ์ PTA และ PET ที่ลดต่ำลง

กลุ่มธนาคารพาณิชย์ : ตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวจนนำไปสู่การปรับลดประมาณการ GDP Growth มาอยู่ที่ระดับประมาณ 4% ส่งผลกระทบต่อสมมุติฐานหลักในการจัดทำประมาณการกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และนำมาสู่การปรับลดประมาณการกำไรสุทธิ โดยรายการหลักที่มีการเปลี่ยนแปลงได้แก่ อัตราการเติบโตของสินเชื่อ ปรับจาก 12.4% มาเป็น 9.83% ในปี 2556 และ 9.84% ในปี 2557, อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม ปรับลดจาก 17% มาอยู่ที่ 14.28% ในปี 2556 และ 11.61% ในปี 2557, Credit Cost ปรับเพิ่มขึ้นจาก 0.77% มาเป็น 0.83% ในปี 2556 และ 0.82% ในปี 2557 ส่วนค่าใช้จ่ายในการสำรองหนี้ปรับเพิ่มขึ้นจากฐานในประมาณการเดิม 5.1% และ 8.6% ในปี 2556 และ 2557 ตามลำดับ ซึ่งผลการปรับทำให้กำไรกลุ่มธนาคารพาณิชย์ปี 2556 ลดลงจากเดิม 1.19 หมื่นล้านบาท

กลุ่มอาหาร : โดยภาพรวมปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ลง 5.86 พันล้านบาท โดย 2 บริษัทที่ปรับลดสูงสุดได้แก่ CPF และ TUF ซึ่งทั้ง 2 บริษัทได้รับผลกระทบจากธุรกิจกุ้ง ที่มีปัญหาโรค EMS (Early Mortality Syndrome) หรือโรคตายด่วน โดย ณ ปัจจุบันก็ยังไม่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ขณะที่ IOSHI ต้องปรับลดประมาณการลงจากภาวะการแข่งขันในตลาดขาเขียวที่รุนแรง และการกลับมาของช่องทางกระจายจำหน่ายผ่าน Modern Trade ที่ยังไม่เต็มที่ ส่วน TVO ปรับลดประมาณการเหตุผลเพราะฐานต้นทุนเมล็ดถั่วเหลืองที่ปรับสูงขึ้น แต่ไม่สามารถปรับราคาขายได้ทำให้เกิดแรงกดดันต่อ Gross Profit Margin

กลุ่ม ICT : มีการปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ลง 4.68 พันล้านบาท ทั้งนี้เป็นการปรับหลักใน 2 บริษัท ได้แก่ DTAC ซึ่งเป็นผลมาจากการตัดจำหน่ายค่าเสื่อมราคาในโครงข่าย 2G เดิมที่ช้ากว่ากำหนดทำให้มีรายการดังกล่าวเกิดขึ้นในช่วง 1H56 อีกบริษัทหนึ่งที่ปรับลดลงได้แก่ TRUE ซึ่งมีการบันทึกค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงขึ้น เพื่อที่จะสร้างฐานการตลาดในช่วงเวลาที่มีการแข่งขันอยู่ในระดับสูง

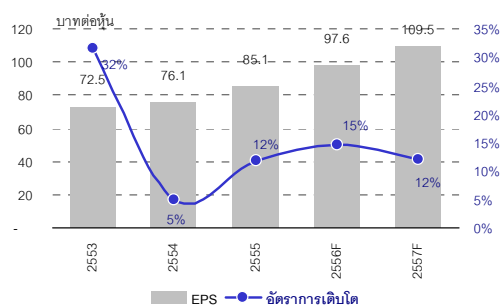
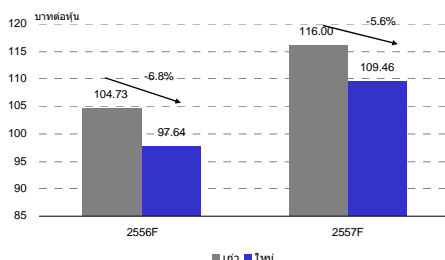
กลุ่มค้าปลีก : บริษัทหลักที่ปรับลดประมาณการลงมาได้แก่ CPALL ซึ่งปรับลดกำไรสุทธิปี 2556 ลง 2.27 พันล้านบาท ซึ่งเป็นการสะท้อนผลกระทบในส่วนของค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการซื้อกิจการ MAKRO ได้แก่ ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายสำหรับเงินกู้ที่ใช้ในการซื้อกิจการ และค่าธรรมเนียมสำหรับที่ปรึกษาทางการเงิน

นอกจากกลุ่มอุตสาหกรรมหลักดังกล่าวข้างต้นแล้ว บริษัทอื่นๆ ที่ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 20 อันดับแรกได้แก่ SSI ซึ่งปรับลดกำไรลง 2.54 พันล้านบาท ซึ่งเกิดจากยอดขายที่ชะลอตัว, ราคาเหล็กที่ลงมากกว่าคาด และ Start Up Cost ของโรงงานในสหราชอาณาจักร, CK เป็นการปรับลดรายการพิเศษ จากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกมูลค่าเงินลงทุนใน BMCL ลง แต่มีการบันทึกกำไรทางบัญชีจากการลดสัดส่วนการถือหุ้นใน CKP ลง โดยรวมปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ลง 1.37 พันล้านบาท และ BTS ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิลง 1.27 พันล้านบาท เนื่องจากการปรับเพิ่มรายการภาษีเงินได้นิติบุคคลจากกรณีการขายกระแสเงินสดจากโครงการรถไฟฟ้า เข้ากองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน

คาด EPS ปี 2556 เติบโต 14.7% และ 12.1% ในปี 2557

EPS ของตลาดฯ ก่อนและหลังการปรับ

EPS และ EPS Growth ของตลาดหุ้นไทย



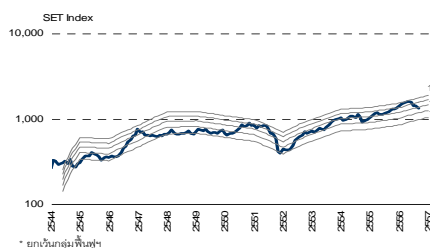
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

หลังการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายวิจัยคาดว่าในงวดปี 2556 บริษัทจดทะเบียนจะมีกำไรสุทธิ 8.48 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS อยู่ที่ 97.64 บาท ถือเป็นการปรับลดลง 6.8% จากประมาณการเดิม และทำให้อัตราการเติบโตของ EPS งวดปี 2556 ปรับลดลงจากเดิม 23% เหลือ 14.7% ส่วนประมาณการในปี 2557 มีการปรับลดลงเช่นกัน โดยปรับลดลง 5.6% มาอยู่ที่ 109.46 บาท แต่ด้วยฐานการปรับลดลงในงวดปี 2556 ปรับลดลงแรงกว่าทำให้อัตราการเติบโตของ EPS งวดปี 2557 ปรับเพิ่มขึ้นจาก 10% เป็น 12.1%

PER เป้าหมาย 14 เท่า หรือ 1367 จุด ... ซื้อหุ้นสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว

PER Bands ของ SET Index

SET Index ที่ระดับค่า PER ต่างๆ



Index Sensitivity	ส.ค.56E	ก.ย.56E	ต.ค.56E	พ.ย.56E	ธ.ค.56E
PER 12	1,122	1,134	1,147	1,159	1,172
PER 13	1,215	1,229	1,242	1,256	1,269
PER 14	1,309	1,323	1,338	1,352	1,367
PER 15	1,402	1,418	1,433	1,449	1,465
PER 16	1,495	1,512	1,529	1,546	1,562
PER 17	1,589	1,607	1,624	1,642	1,660

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ฝ่ายวิจัยคงระดับ PER เป้าหมายสำหรับ SET Index งวดปี 2556 ที่ระดับ 14 เท่า ซึ่งตามประมาณการใหม่ จะได้เป็นเป้าหมาย SET Index ที่ 1367 จุด ซึ่งทำให้ที่ระดับ SET Index ปัจจุบัน มี Upside เหลือประมาณ 7% ซึ่งถือว่าไม่มากเท่าที่ควร กลยุทธ์ที่เหมาะสม จึงควรเป็นการซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ให้ Dividend Yield สูงเมื่อราคาอ่อนตัวลงมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากเกิด Panic หรือเหตุที่ทำให้ SET Index ปรับลดลงมาบริเวณ 1250 จุด ซึ่งจะเป็นการเปิด Upside ในส่วนของ Capital Gain ประมาณ 10% สำหรับตัวเลือกการลงทุนที่น่าสนใจมีหลากหลายดังที่สรุปในตารางด้านล่าง

	Rec.	02-Sep-13			2556F			
		Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
SRICHA	฿	29.00	48.00	66%	3.20	9.1	3.6	8.97
TICON	฿	15.70	23.69	51%	1.77	8.9	1.8	7.55
INTUCH	฿	76.00	122.00	61%	5.46	13.9	7.1	7.18
SPALI	฿	13.90	20.49	47%	2.05	6.8	1.6	5.90
AP	฿	5.05	8.26	64%	0.92	5.5	1.0	5.45
PS	฿	16.20	29.61	83%	2.47	6.6	1.5	5.33
BECL	฿	34.00	52.00	53%	6.62	5.1	1.2	5.26
TOP	฿	59.00	77.83	32%	6.10	9.7	1.1	4.65
BBL	฿	179.50	230.00	28%	20.75	8.7	1.2	4.18