

วันศุกร์ที่ 15 กันยายน พ.ศ. 2560

ตลาดเข้าสู่ขาขึ้น

เศรษฐกิจไทยฟื้นชัดเจน ปี 2561 มีโอกาสเติบโต 4% กำไรตลาดยังคงเติบโตต่อเนื่อง 9% ขณะที่ P/E ต่ำสุดในภูมิภาค หนุน Fund Flow กลับมาตลาดหุ้นไทยอีกครั้ง กำหนดดัชนีเป้าหมายอิง P/E สิ้นปี 2561 ที่ 16 เท่า ที่ 1766 จุด เพิ่มน้ำหนักการลงทุน 60% ของเงินลงทุนเป็นการเพิ่มรอบ 2 ของปีนี้ Top Picks: THCOM, INTUCH, SCB, PTTGC, IRPC, GFPT, PTT, HANA, GFPT, WHA และ BEAUTY

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก

คาดเศรษฐกิจไทย ปี 2561 จะเร่งขึ้นไปแตะที่ 4%yoy จาก 3.5% ในปีนี้ หนุนด้วยภาคส่งออกที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก ตามมาด้วยการลงทุนก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐที่มีความคืบหน้า และการลงทุนเอกชน ที่มีสัญญาณที่ดีขึ้นนับจากนี้ ล้วนกระตุ้นการใช้จ่ายภาคครัวเรือน ทำให้ปี 2561 เครื่องจักรทางเศรษฐกิจทำงานเต็มที่ เป็นปีที่หนุนตลาดหุ้นไทยสดใส

กำไรหุ้นไทยยังมีแนวโน้มที่ดี แต่ตลาดหุ้นยัง laggards

งวด 1H60 บริษัทจดทะเบียนทำกำไรสุทธิรวม 5.13 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 51% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2560 ที่ระดับ 9.9 แสนล้านบาท หรือ 101.36 บาท/หุ้น เติบโต 7.1% และน่าจะเติบโตอีกราว 8.9% ในปี 2561 ซึ่งเป็นอัตราที่ใกล้เคียงกับตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศเพื่อนบ้าน ส่งผลให้ Expected P/E ปี 2561 จะลดลง เหลือ 15 เท่า จาก 16 เท่าปี 2560 ถือว่าต่ำสุดในภูมิภาค เป็นรองเพียงจีนเท่านั้น ขณะที่ตลาดหุ้นยังให้ผลตอบแทนน้อย แม้จากต้นปีถึงปัจจุบัน ขึ้นมา 7.5% แต่ยังคงถือว่า laggards ที่สุด จึงทำให้เห็นการสลับขายจากตลาดหุ้นที่ outperform มายังตลาดหุ้นที่ underperform อย่างไทยและจีน นับจากนี้

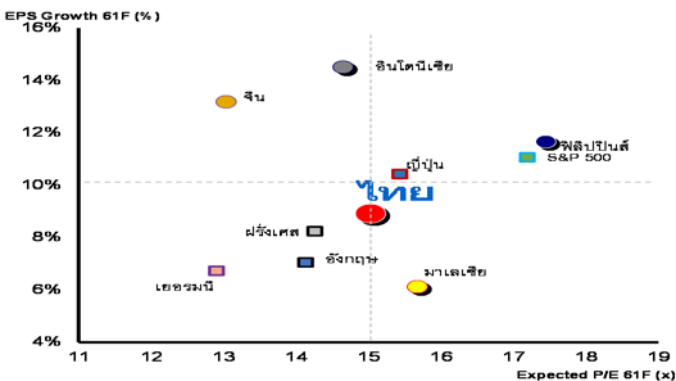
Fund Flow แคล้วในตราสารหนี้ระยะสั้น มีโอกาสไหลเข้าหุ้นไทยมากขึ้น

ในปีนี้เป็นเงินทุนต่างชาติไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้มากกว่าตลาดหุ้น แต่เป็นการไหลเข้าในตราสารหนี้ระยะสั้นเป็นส่วนใหญ่ในลักษณะของการพักเงิน โดยเชื่อว่ามีโอกาสไหลออกจากตราสารหนี้กลับเข้าสู่ตลาดหุ้นอีกครั้ง หากเห็นความชัดเจนของมาตรการการเงินเข้มงวด เกิดขึ้นในอังกฤษ, ยุโรป ตามหลังสหรัฐฯ โดยเริ่มเห็นสัญญาณการกลับเข้ามาซื้อสุทธิในตลาดหุ้นไทยในช่วง 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมา หลังจากขายสุทธิต่อเนื่องมานาน น่าจะถือเป็นจุดเริ่มต้นของ Fund Flow สลับจากตลาดหุ้นแพงมาตลาดหุ้นถูก

ดัชนีเป้าหมายปี 2561 ที่ 1766 จุด อิง PER 16 เท่า

ฝ่ายวิจัยกำหนดเป้าหมาย SET Index ปี 2561 ที่ 1766 จุด บนสมมติฐาน กำไรต่อหุ้นปี 2561 ที่หุ้นละ 110.4 บาท อิง PER เป้าหมายที่ 16 เท่า อยู่ที่ 1766 จุด โดยให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นจากเดิม 50% ของเงินลงทุนเป็น 60% เลือกหุ้น Top picks คือ THCOM, INTUCH, SCB, PTTGC, IRPC, PTT, HANA, GFPT, WHA และ BEAUTY

Expected P/E และ EPS Growth ตลาดหุ้นโลก ปี 2560F



ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

SET Index (จุด)	1,659.10
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท)	16,488
Ex.PER ปี 2560 (เท่า)	16.36

อรณี ทองเย็น, CISA
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
 porraneer@asiaplus.co.th
 เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
 therdsak.re@asiaplus.co.th
 พงษ์ชัย กัทธราวิชญ์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647
 กรดาร เตียรณปรำโมทย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 075365
 ฐกฤต ชาติเชิดศักดิ์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 087636
 และกับวิจัย ASPS

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลก

○ เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว การใช้นโยบายการเงินตึงตัวชัดเจนขึ้นตามลำดับ

เศรษฐกิจโลกยังมีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่องตามลำดับ โดยเป็นการฟื้นตัวของประเทศพัฒนาแล้ว และหลังจากนี้น่าจะตามมาด้วยประเทศกำลังพัฒนา สะท้อนจากรายงานล่าสุดของ IMF ยังคง GDP Growth โลกปี 2560-2561 อยู่ที่ 3.5%yoy และ 3.6%yoy โดยเพิ่มจากต้นปีที่คาด 3.4%, 3.6% ตามลำดับ ทั้งนี้เป็นการปรับเพิ่มเกือบทุกประเทศ ยกเว้นสหรัฐและอังกฤษที่ปรับลดจากรอบก่อนหน้า ประเทศที่ปรับเพิ่มมีดังนี้

ญี่ปุ่น IMF ปรับเพิ่ม 0.1% ในปี 2560 เป็น 1.3%yoy แต่คงเดิมปี 2561 ที่ 0.6%yoy เนื่องจากเห็นสัญญาณฟื้นตัวจากภาคส่งออกตามประเทศคู่ค้าที่ฟื้น และการลงทุนก่อสร้างขนาดใหญ่ในประเทศ เพื่อเป็นเจ้าภาพจัดโอลิมปิกในปี 2563

ยุโรป ปรับเพิ่ม 0.2% และ 0.1% ในปี 2560-2561 เป็น 1.9% yoy และ 1.7% yoy เนื่องจากเศรษฐกิจแข็งแกร่ง สะท้อนจากอัตราการว่างงานที่ลดลงอยู่ที่ 9.1% (ต่ำสุดในรอบ 9 ปี) แม้ความเสี่ยงยุโรปจะแตกสลายเริ่มลดน้อยลง แต่มีบางประเทศที่มีความเสี่ยง อาทิ อิตาลีที่จะเลือกตั้งงวด 1Q61

ประเทศที่ปรับลดลงคือ สหรัฐ ปรับลด 0.2% และ 0.4% ในปี 2560-2561 เนื่องจากความไม่เชื่อมั่นต่อนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของประธานาธิบดีทรัมป์ที่ล่าช้า โดยยังไม่รวมผลกระทบจากพายุเฮอริเคนล่าสุด และอังกฤษ ปรับลด 0.3% ในปี 2560 เป็น 1.7%yoy แต่คงเดิมปี 2561 ขยายตัวที่ 1.5%yoy

ขณะที่เศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียตัวทุกประเทศกลับมาฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนมาจากภาคส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2560 ในทุกประเทศ ตามประเทศคู่ค้าหลักฝั่งประเทศพัฒนาแล้วที่ฟื้นตัว สะท้อนจากจีน ได้ปรับเพิ่ม 0.2% และ 0.4% ในปี 2560-2561 ขยายตัวที่ 6.7%yoy และ 6.4%yoy เนื่องจาก GDP Growth จีนที่แข็งแกร่ง ขยายตัว 6.9%yoy ใน 1H60 และประเทศอาเซียน ปรับเพิ่มราว 0.2% เป็น 1.7%yoy แต่คงปีหน้าที่ 1.5%yoy โดยได้อานิสงค์จากคู่ค้าโลกที่ฟื้นดังกล่าว

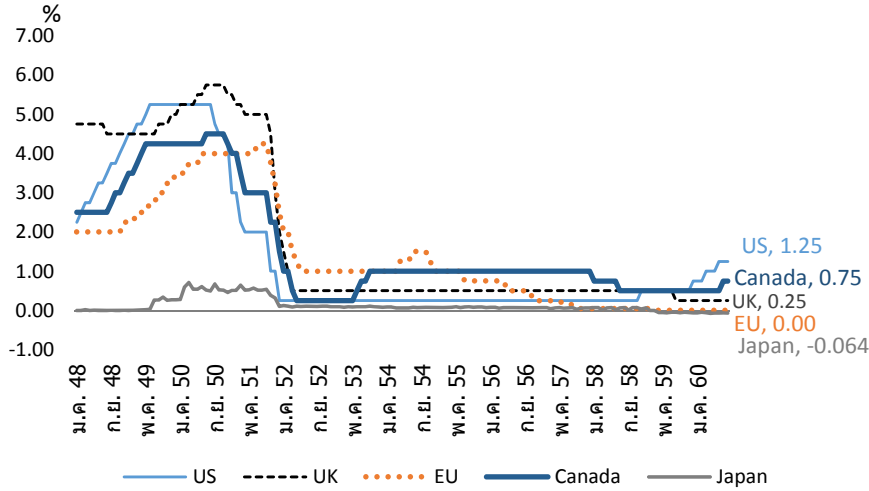
ขณะที่แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อมีสัญญาณชะลอตัวจากราคาน้ำมันที่ชะลอตัวช่วงสั้น ๆ ยกเว้น ยุโรป และอังกฤษ ที่เงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูง จากผลกระทบของค่าเงินที่อ่อนค่า หลังลงประชามติ Brexit ทำให้การใช้นโยบายการเงินทั่วโลกปี 2560-2561 เริ่มมีทิศทางกัน กล่าวคือ ฝั่งประเทศพัฒนาแล้วได้เริ่มขึ้นดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว เช่น สหรัฐ ขึ้นดอกเบี้ยฯ ไปแล้ว 3 ครั้ง และน่าจะชะลอการขึ้นในช่วงที่เหลือของปีนี้ เพราะผลอัตราเงินเฟ้อดังกล่าว แต่น่าจะขึ้นไปขึ้นในปีหน้าราว 3 ครั้ง ราว 0.75% ทำให้ดอกเบี้ยฯ สหรัฐ ณ สิ้นปี 2560 จะอยู่ที่ 1.25% และในปี 2561 อยู่ที่ 2% และตามมาด้วยแคนาดาและฮ่องกงขึ้นดอกเบี้ยฯ 2 ครั้ง และยังมีบางประเทศส่งสัญญาณกลับมาใช้นโยบายการเงินตึงตัวในปีหน้า นำโดยอังกฤษ และยุโรป

ทั้งนี้ส่วนทางกับฝั่งประเทศในแถบเอเชียส่วนใหญ่ที่ยังคงใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นดอกเบี้ยหรือคงดอกเบี้ยฯ เป็นเวลานาน เพราะแรงกดดันเงินเฟ้อที่ลดลง และสภาพคล่องที่ยังมีอยู่ในระดับสูงจากที่มีเงินทุนไหลเข้ามาตลาดตราสารหนี้อย่างต่อเนื่อง ทำให้ช่องว่างของดอกเบี้ยนโยบายหักเงินเฟ้อ ยังเป็นบวก ซึ่งทำให้บางประเทศลดดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาคือ รัสเซียลดดอกเบี้ยไปแล้ว 3 ครั้ง ขณะที่อินเดียและอินโดนีเซีย ลด 1 ครั้ง ในปีนี้ เป็นต้น

ส่วนไทยเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อยังต่ำ ล่าสุดเดือน ส.ค. 0.32%yoy (เฉลี่ย ม.ค.- ส.ค. 0.56%yoy) เทียบดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5%yoy ส่วนต่างดอกเบี้ยหักเงินเฟ้อยังเป็นบวก 1.18% และสภาพคล่องส่วนเกินในระบบไทยยังอยู่ในระดับสูงราว 4.4 แสนล้านบาท และ LD ratio ยังทรงตัวที่ 83.6% ทำให้ยังมีโอกาสการลดดอกเบี้ยได้ แต่เชื่อว่าจะค่อยๆ ลดลง เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนทยอยออกหุ้นกู้ น่าจะค่อยๆ ดึงสภาพคล่องในระบบให้ลดลง แต่อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าสภาพคล่องในระบบจะค่อยๆ

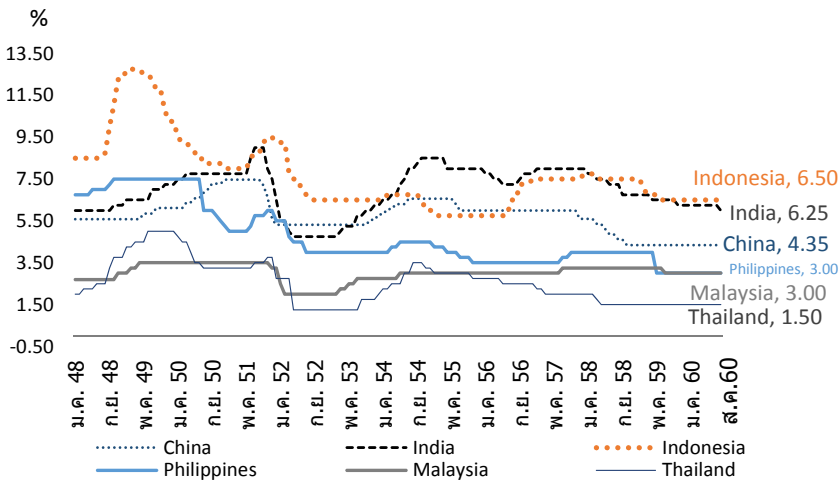
ลดลงเมื่อการลงทุนภาครัฐมีความคืบหน้า ทำให้มีความต้องการใช้เงินทุนเพิ่มมากขึ้น ซึ่งน่าจะกดดันให้ดอกเบี้ยในประเทศมีโอกาสขยับขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 2561 รวาม 0.25-0.5%

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

○ เศรษฐกิจไทย เครื่องจักรพร้อมเดินหน้าทุกด้าน

ภาคเศรษฐกิจไทย ปี 2561 น่าจะฟื้นตัวในอัตราเร่งขึ้น และมีโอกาสแตะที่ 4%yoy จากที่คาดไว้เพียง 3.5% ในปี 2560 ปัจจัยขับเคลื่อนมาจากภาคส่งออกที่ยังสดใสควบคู่กับลงทุนก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยในปี 2561 คาดมีโครงการที่มีโอกาสเปิดประมูลสูงที่ราว 5.55 แสนล้านบาท (รายละเอียดดังตาราง) ซึ่งบางโครงการตกค้างมาจากแผนโครงการเร่งด่วนปี 2560 และการลงทุนเอกชนจะเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง หลังจากเห็นสัญญาณฟื้นตัว สะท้อนจากยอดขอรับบริการส่งเสริมการลงทุน BOI สิ้นสุด มิ.ย. 2560 สูงถึง 3 แสนล้านบาท เพิ่มจากงวด 1Q60 ที่มียอดเพียง 6 หมื่นล้านบาท และ 46% ของยอดเงินที่ขอ BOI ทั้งหมด เป็นการลงทุนใน 10 อุตสาหกรรม S curve และ New S curve และหากพรบ. ระเบียบเขตเศรษฐกิจภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งเป็นฉบับที่ 3 คาดจะบังคับใช้งวด ต.ค.60

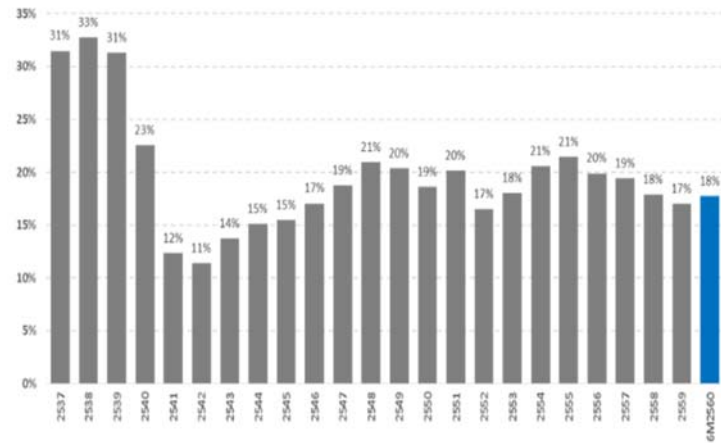
เนื่องจากเป็นกฎหมายฉบับใหญ่สุด ไม่สะดวก คาดว่าจะเห็นการลงทุนเป็นรูปธรรม โดยเฉพาะการซื้อที่ดินเพื่อลงทุน ก่อสร้าง น่าจะเกิดในช่วงปลายปีนี้ ต่อเนื่องถึงปีหน้า และหลังจากนี้จะเห็นการนำเข้าเครื่องจักร ซึ่งจะทำให้การลงทุนเอกชนมีการขยายตัวที่ชัดเจนในปี 2561 เป็นต้นไป ซึ่งจะทำให้สัดส่วนการลงทุนภาคเอกชน ต่อ GDP มีแนวโน้มกระตื้อขึ้นจากที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำเพียง 18% ของ GDP เทียบกับราว 33% ในช่วงก่อนเกิดวิกฤติต้มยำกุ้ง

โครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลปี 4Q60-2561

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
4Q60	
รถไฟฟ้าสายสีม่วง เคาปูน-ราษฎร์บูรณะ	101,112
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ พัทยา-มาบตาพุด	2,500
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางปะอิน-โคราช	10,000
ระบบเก็บค่าโดยสาร มอเตอร์เวย์ บางใหญ่-กาญจนบุรี	10,000
ทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3	31,244
รวม	154,856
2561	
รถไฟฟ้าสายสีส้ม ดลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม	109,000
รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน บางแค-พุทธมณฑลสาย 4	21,197
รถไฟฟ้าสายสีเขียว สมุทรปราการ-บางปู	12,146
รถไฟฟ้าสายสีเขียว คูคต-ลำลูกกา	9,803
Airport link ดอนเมือง-บางซื่อ-พญาไท	31,149
รถไฟฟ้าสายสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์	7,597
รถไฟฟ้าสายสีแดง Missing Link	44,157
รถไฟฟ้าทางคู่เฟสสอง รวม 7 เส้นทาง	261,045
ทางด่วนขั้นที่ 3 (ทิศเหนือ)	14,328
รันเวย์ 3 สนามบินสุวรรณภูมิ	10,000
Terminal 2 สนามบินสุวรรณภูมิ	34,663
รวม	555,085

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

สัดส่วนการลงทุนภาคเอกชนต่อ GDP ปี 2537 – ปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

กำไรตลาดปี 2561 เติบโต 8.9% จาก 7.1% ปี 2560

งวด 1H60 บริษัทจดทะเบียนมีฐานกำไรสุทธิรวมอยู่ที่ 5.13 แสนล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนราว 51% ของประมาณการกำไรสุทธิรวมทั้งปี 2560 ที่นักวิเคราะห์ ASPS คาดการณ์ไว้ ส่วนการปรับประมาณการหลังการประกาศงบการเงินงวด 1H60 ครอบคลุม พบว่าโดยภาพรวมไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยสมมุติฐานหลักที่มีการปรับได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน โดยปรับลดจากเดิมกำหนดที่ 35 บาท/USD มาเป็น 34 บาท/USD ซึ่งส่งผลทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ในกลุ่มเกษตรลดลง

5.6% จากประมาณการเดิม และกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ลดลง 7.7% นอกจากนี้ยังมีบางกลุ่มอุตสาหกรรมที่ถูกปรับลดประมาณการกำไรปี 2560 ลง อันเนื่องมาจากผลประกอบการ 1H60 ออกมาต่ำกว่าคาดเช่นกลุ่มธนาคารพาณิชย์ และกลุ่มวัสดุก่อสร้าง แต่ทั้งหมดก็ถูกชดเชยจากการปรับเพิ่มประมาณการในกลุ่มพลังงานและโรงกลั่นอย่างเช่น BCP, TOP, PTTGC รวมถึง PTT ซึ่งมีการบันทึกรายการพิเศษเป็นบวกเข้ามาค่อนข้างมากในงวด 1H60 ฝ่ายวิจัยยังคงใช้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2560 ที่ระดับ 9.9 แสนล้านบาท หรือ 101.36 บาท/หุ้น เติบโต 7.1% จากปี 2559 สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่คาดว่ากำไรใน 2H60 จะมีความโดดเด่นเมื่อเทียบกับ 1H60 หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งก็คือมีฐานกำไรส่วนใหญ่อยู่ใน 2H60 ที่น่าสนใจ ได้แก่

กลุ่มเกษตร : หลังจาก 1H60 ประสบผลขาดทุนอันเนื่องมาจาก STA มีการบันทึกการด้อยค่าสินค้าคงเหลือเป็นจำนวนมากทำให้แสดงผลขาดทุนสุทธิกว่า 2.07 พันล้านบาท แต่ 2H60 น่าจะพลิกกลับมาทำกำไร และยังได้รับแรงหนุนจาก GFPT ซึ่งคาดว่าจะทำกำไรสุทธิได้ 986 ล้านบาท นับเป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง : ถูกคาดหวังว่า 2H60 จะมีสัดส่วนกำไรราว 77% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2560 แต่จากการตรวจสอบพบว่าเป็นความผิดปกติของฐานกำไรงวด 1H60 ที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยมีผลขาดทุนจากผู้ประกอบการ 2 ราย ในกลุ่มงานก่อสร้างด้านวิศวกรรม ได้แก่ STPI ซึ่งขาดทุนสุทธิ 2.16 พันล้านบาท เนื่องจากการตั้งสำรองในหลายรายการเช่น ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ค่าเสียหายจากคดีความ และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเป็นต้น อีกบริษัทหนึ่งได้แก่ BJCHI ซึ่งขาดทุนสุทธิ 197 ล้านบาท เกิดจากปัญหาต้นทุนการดำเนินงานที่สูงกว่าคาดในบางโครงการ หากตัดกรณีที่เกิดปกติดังกล่าวออกไป ผลประกอบการใน 2H60 ของบริษัทที่เหลือก็น่าจะใกล้เคียงกับ 1H60 หุ้นเด่นในกลุ่มได้แก่ UNIQ

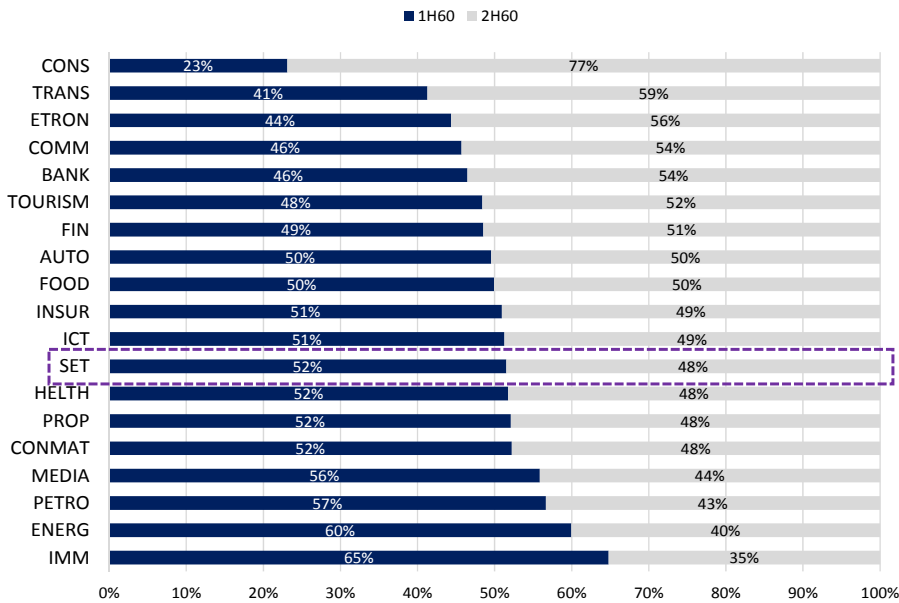
กลุ่มขนส่ง : กำไรสุทธิใน 1H60 ถูกกดดันด้วยรายการพิเศษในส่วนค่าใช้จ่ายของ THAI ซึ่งมีรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการด้อยค่าสินทรัพย์ ขณะที่ยังได้รับอิทธิพลจากการเป็น Low Season ของไตรมาสที่ 2 ทำให้ปริมาณธุรกิจลดน้อยลง ส่วนแนวโน้มใน 2H60 คาดว่าจะทำกำไรได้ 59% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี นำด้วย BA ซึ่งได้ประโยชน์จากการเข้า High Season ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ขณะที่บริษัทอื่นๆ ก็ไม่น่าจะมีรายการพิเศษเชิงลบ หุ้นเด่นในกลุ่มจึงเป็น BA

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ : โดยปกติไตรมาสที่ 3 ของปี มักจะเป็น High Season สำหรับการส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ซึ่งจะทำให้ฐานกำไรในงวดครึ่งหลังของปี สูงกว่าครึ่งแรกของปี แต่ในปี 2560 มีปัจจัยพิเศษเพิ่มขึ้นมา คือการที่ DELTA มีการบันทึกรายการภาษีที่เกิดจากการแพ้คดีความเข้ามาราว 900 ล้านบาท และถึงแม้จะมีการบันทึกรายการกำไรจากการขายเงินลงทุนเสริมเข้ามาบางส่วน ยอดสุทธิของรายการพิเศษก็ยังติดลบราว 500 ล้านบาท ทำให้ฐานกำไรสุทธิ 1H60 ต่ำกว่าปกติ และคาดว่าฐานกำไรสุทธิของกลุ่มในงวด 2H60 จะมีสัดส่วนถึง 56% ของประมาณการทั้งปี หุ้นเด่นคือ HANA

ธนาคารพาณิชย์ : ในงวด 1H60 แรงกดดันกำไรที่มากมาจากการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญมีมาก โดยการตั้งสำรองรวมมากถึง 8.23 หมื่นล้านบาท ขณะที่งวด 2H60 คาดหมายว่าจะเห็นการตั้งสำรองลดลงมาอยู่ที่ 7.67 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อบวกรวมกับ ปริมาณธุรกิจที่สูงขึ้นอันเนื่องมาจากการเติบโตของสินเชื่อ (สมมติฐานทั้งปีที่ 5.9% ขณะที่ 1H60 เติบโตเพียง 2% จากต้นปี) น่าจะทำให้กำไรในงวด 2H60 โดดเด่นกว่า 1H60 ซึ่งประเมินว่าน่าจะมีสัดส่วนราว 54% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2560 หุ้นเด่น ได้แก่ SCB, KBANK และ TCAP

กลุ่มค้าปลีก : ประเมินกำไรสุทธิ 2H60 มีสัดส่วน 54% ของประมาณการกำไรทั้งปีเช่นกัน เกิดจาก Same Store Sale Growth ที่สูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ บวกกับการขยายสาขาเพิ่มของบริษัท ที่ชัดเจนได้แก่ COM7 และ CPALL นอกจากนี้ยังได้รับอิทธิพลจากการปรับปรุงรายการภาษีของ BIGC ในงวด 4Q60 ซึ่งจะทำให้ค่าใช้จ่ายภาษีลดลง ในกลุ่มนี้เลือก COM7 เป็นหุ้นเด่น

กำไรสุทธิรายกลุ่ม 1H60 และประมาณการ 2H60



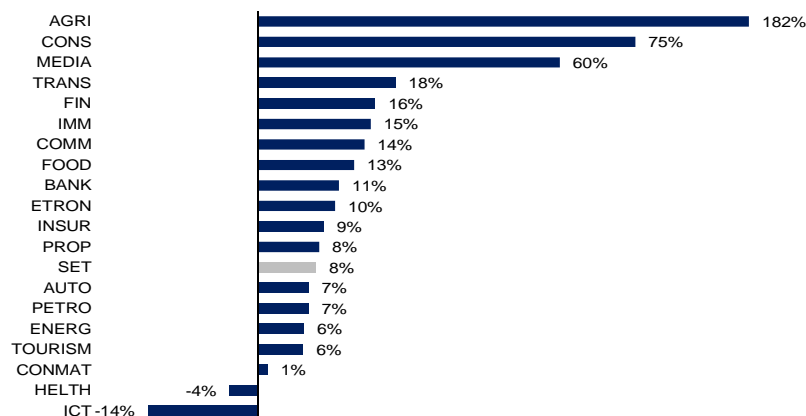
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

แนวโน้มในปี 2561 คาดว่ากำไรบริษัทจดทะเบียนจะอยู่ที่ราว 1.07 ล้านล้านบาท คิดเป็น EPS ที่ระดับ 110.4 บาท/หุ้น เติบโต 8.9% YoY เมื่อพิจารณาประมาณการกำไรรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า 4 กลุ่มหลักที่มีกำไรสุทธิเติบโตสูงที่สุด ได้แก่ กลุ่มเกษตรฯ, รับเหมาก่อสร้าง, สื่อโฆษณา และขนส่ง ซึ่งการเติบโตของทั้ง 4 กลุ่มดังกล่าว มีเหตุมาจากฐานกำไรที่ต่ำผิดปกติในงวดปี 2560 อันเนื่องมาจากเหตุการณ์พิเศษ ดังได้กล่าวถึงมาแล้วในเนื้อหาข้างต้น ความน่าสนใจในการลงทุนจึงมีไม่มาก

แต่หากพิจารณาถึงกลุ่มอุตสาหกรรมขนาดกลาง-ใหญ่ ที่มีความน่าสนใจในเชิงของการเติบโตของผลประกอบการในปี 2561 จะให้น้ำหนักไปที่กลุ่มค้าปลีก, อาหาร, ธนาคารพาณิชย์ และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งจะเห็นได้ว่าทั้ง 4 กลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวล้วนแต่เป็นกลุ่มที่มีการเติบโตที่สอดคล้องกับทิศทางการเติบโตของเศรษฐกิจดังกล่าวข้างต้น

สำหรับกลุ่มที่คาดการณ์กำไรลดลงมี 2 กลุ่มได้แก่ กลุ่มการแพทย์ และกลุ่ม ICT ทั้งนี้เป็นเพราะในงวดปี 2560 ที่ผ่านมามีทั้ง 2 กลุ่มมีการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามา โดยกลุ่มการแพทย์ BDMS บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนใน BH เข้ามา 2.2 พันล้านบาท ขณะที่ JAS มีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์ที่เข้ากอง JASIF ราว 1.2 หมื่นล้านบาท เทียบกับประมาณการปี 2561 ซึ่งไม่มีกำไรพิเศษรวมอยู่ในประมาณการ

คาดการณ์กำไรสุทธิรายกลุ่มปี 2561

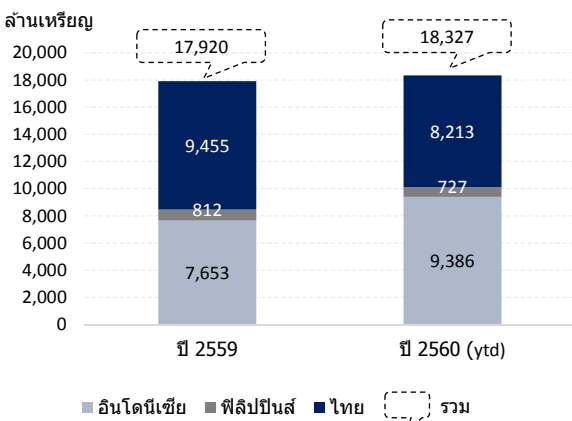


ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Fund Flow มีโอกาสไหลเข้าหุ้นไทยมากขึ้น หลังจากขายมานาน

เงินทุนต่างชาติส่วนใหญ่จะไหลเข้ามาในตลาดตราสารหนี้มากกว่าหุ้น สังเกตได้จากยอดรวมมูลค่าซื้อสุทธิตราสารหนี้ในประเทศกลุ่ม TIP ตั้งแต่ต้นปี 2560 จนถึงปัจจุบัน (ytd) สูงถึง 1.52 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 98.93 % ของเงินลงทุนทั้งในตราสารหนี้กับตราสารทุน) ประกอบด้วย อินโดนีเซียถูกซื้อสุทธิ 9.38 พันล้านบาท ฟิลิปปินส์ ตามมาด้วยไทย 8.21 พันล้านบาท และฟิลิปปินส์ 727 ล้านบาท อีกทั้งยอดซื้อตราสารหนี้กลุ่ม TIP ในปีนี้รวมกันยังมากกว่ายอดซื้อสุทธิทั้งปี 2559 ที่ 1.79 หมื่นล้านบาท (ดังภาพทางด้านล่าง)

มูลค่าการซื้อขายสุทธิของต่างชาติในตราสารหนี้กลุ่ม TIP ปี 2559 vs. 2560(YTD)

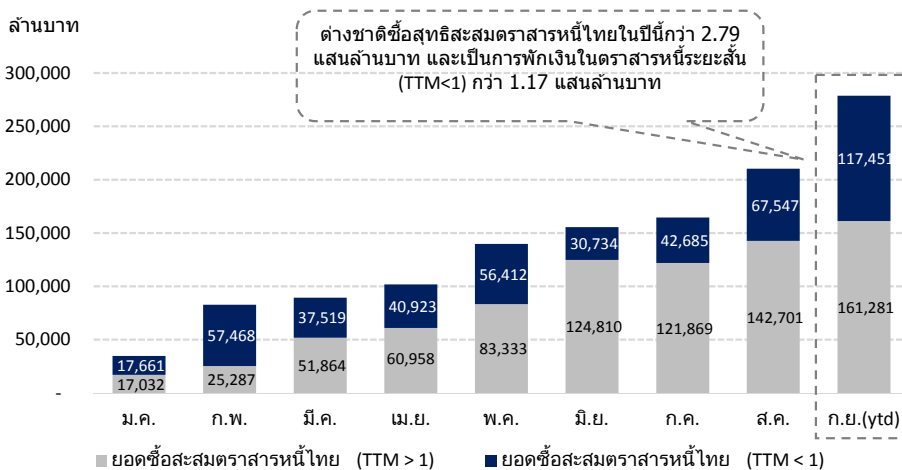


ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 8 ก.ย. 2560

แม้ในปีนี้ต่างชาติจะให้น้ำหนักในการลงทุนในตลาดตราสารหนี้ไทยมากกว่าตลาดหุ้นไทย ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น อย่างไรก็ตามหากวิเคราะห์ให้ลึกลงไปพบว่า เม็ดเงินที่ลงทุนในตราสารหนี้ไทยกว่า 2.79 แสนล้านบาท (ytd) เป็นการพักเงินในตราสารหนี้ระยะสั้น (TTM<1) มากขึ้นเรื่อยๆ จนล่าสุดมี ยอดซื้ออยู่ที่ 1.17 แสนล้านบาท (ytd) (คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 42.14% ของยอดซื้อตราสารหนี้ในทุกช่วงเวลา) (ดังภาพทางด้านล่าง)

ยอดซื้อสุทธิสะสมตราสารหนี้ไทยจากต่างชาติในปี 2560(ytd)

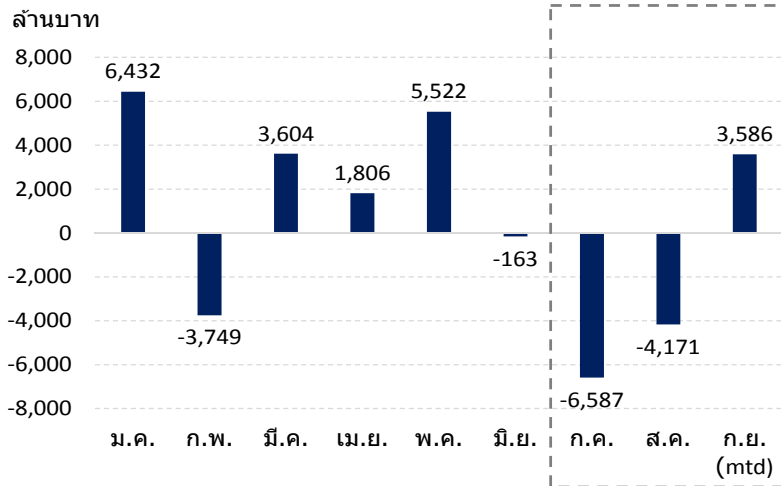


ที่มา : ThaiBMA, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 8 ก.ย. 2560

สถานการณ์เช่นนี้ แม้อาจทำให้มีเงินไหลออกในระยะสั้นๆ หากยุโรปและอังกฤษขึ้นดอกเบี้ยตามสหรัฐฯ แต่เชื่อว่าจะมีเงินไหลกลับเข้ามาในตลาดหุ้นไทยมากขึ้น หลังจากที่ต่างชาติขายหุ้นไทยมานานพอสมควร อีกทั้งยังเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของแรงซื้อหุ้นไทยจากต่างชาติ ที่เริ่มขายน้อยลงในเดือน ส.ค. และกลับเข้ามาซื้อสุทธิในเดือน ก.ย. รว 3.59 พันล้านบาท (ดังภาพทางด้านล่าง)

ยอดซื้อสุทธิสะสมรายเดือนของต่างชาติในตลาดหุ้นไทยในปี 2560

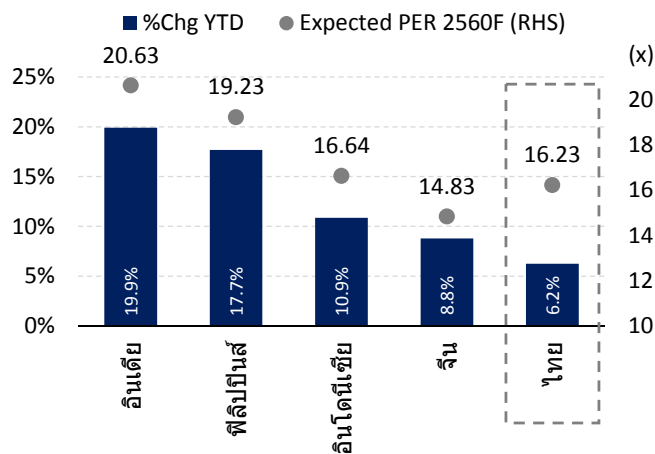


ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 8 ก.ย. 2560

แรงซื้อดังกล่าวถือเป็นจุดเริ่มต้นของ Fund Flow สลับจากตลาดหุ้นแวงมาตลาดหุ้นถูก โดยตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน แม้ SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาเพียง 6.01% (น้อยสุดในตลาดกำลังพัฒนาในภูมิภาค) แต่ด้วย Expected P/E ต่ำสุดในภูมิภาค รว 16.2 เท่า ในปี 2560 (เป็นรองเพียงตลาดหุ้นจีนเท่านั้น) (ดังภาพทางด้านล่าง)

ผลตอบแทนตลาดหุ้นในภูมิภาคปี 2560(ytd) vs. Expected P/E 60F



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลสิ้นสุด ณ วันที่ 8 ก.ย. 2560

ขณะที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ชัดเจนขึ้น ทั้งการลงทุนเอกชนของไทยมีสัญญาณดีขึ้นมาก ทั้งที่ผ่าน BOI และใน EEC ตามการส่งออกและการลงทุนภาครัฐ หนุนให้ GDP Growth ปี 2561 มีโอกาสไปแตะ 4% yoy ถ้วนเป็นปัจจัยบวกต่อตลาดหุ้นไทย และน่าจะดึงดูดให้ Fund Flow มีโอกาสไหลกลับเข้ามาในระยะถัดไป

ตลาดหุ้นไทยยัง laggard เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นเพื่อนบ้าน

ฝ่ายวิจัยประเมิน EPS Growth ปีนี้ที่ 7.1% ซึ่งเป็นอัตราที่ไล่เลี่ยกับตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา อาทิ จีน มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ที่เติบโตราว 7.00, 6.78 และ 6.33% ตามลำดับ ยกเว้นตลาดหุ้นอินโดนีเซีย ที่เติบโตได้โดดเด่นกว่าแห่งอื่นๆ คือ 16% ส่วนตลาดหุ้นอินเดียขยายตัวน้อยเพียง 3.42% เท่านั้น ขณะที่ตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว ทั้งยุโรปและสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีกว่า กล่าวคือ ตลาดหุ้นอังกฤษคาดว่าจะในปี 2560 จะเติบโตได้เกือบ 15% ตามด้วย DAX ตลาดหุ้นเยอรมันเติบโต 12.40% ขณะที่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ Dow Jones และ S&P500 คาดเติบโตได้ราว 11.74 และ 10.38% ตามลำดับ

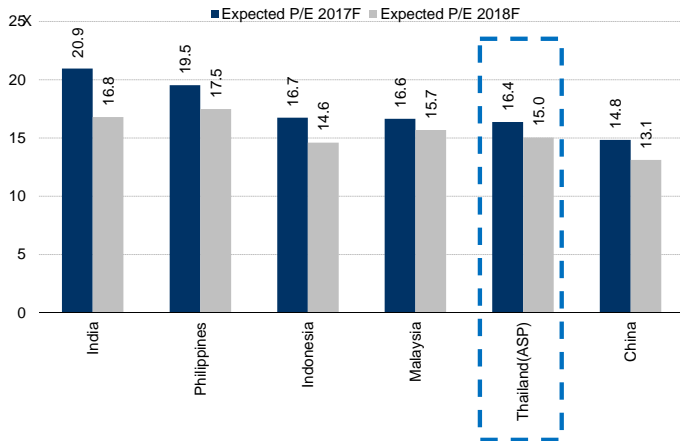
อย่างไรก็ตาม EPS Growth ที่เติบโตในอัตราที่น้อยกว่าการปรับขึ้นของดัชนีตลาด ส่งผลให้ระดับ Expected P/E ชยับขึ้นสูงมากในช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ โดยเฉพาะตลาดหุ้นในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอย่างอินเดีย ที่ดัชนี SENSEX ปีนี้ปรับขึ้นไปสูงกว่า 22% ทำให้ค่า P/E ดิดตัวขึ้นไปสูงถึง 20.8 เท่า ตามด้วยตลาดหุ้นฟิลิปปินส์ ปรับขึ้นเกือบ 18% ระดับ P/E อยู่ที่ 19.3 เท่า ขณะที่ตลาดหุ้นอินโดนีเซียปีนี้ปรับขึ้น 11% แต่มี P/E ที่ระดับ 16.7 เท่า เท่ากับมาเลเซีย แต่ตลาดหุ้นปรับขึ้นได้ราว 8.7% ขณะที่ SET Index นั้น underperform สุด เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาค คือ ชยับขึ้นได้เพียง 5% มีค่า Expected P/E เพียง 16 เท่า เกือบต่ำสุดในภูมิภาค ยกเว้น จีน ที่มี P/E ต่ำสุด 14.9 เท่า ขณะที่ตลาดหุ้นชยับขึ้น 8.3% ด้วยเหตุดังกล่าว จึงทำให้เริ่มเห็นการสลับการลงทุนจากประเทศที่ outperform มายังประเทศที่ underperform ในช่วงกลาง-ปลายเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา

ส่วนแนวโน้มปี 2561 พบว่า ตลาดหุ้นไทยมี EPS Growth ที่ขยายตัวดีขึ้น คือ 8.9% และมีโอกาสที่จะเติบโตมากกว่าในหาก GDP Growth เติบโตได้ถึงระดับ 4% เป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ โดยตลาดหุ้นอินเดียปีนี้จะมี GDP Growth ถึง 24% เนื่องจากฐานที่ต่ำในปีนี้ ตามด้วยอินโดนีเซีย จีน และฟิลิปปินส์ เติบโต 14.4, 13.1 และ 11.7% ตามลำดับ ขณะที่ประเทศพัฒนาแล้วมีการเติบโตเฉลี่ยในอัตราที่น้อยกว่า คือ ตลาดหุ้นสหรัฐฯ S&P 500 และ Dow Jones โตเฉลี่ย 10% ฝรั่งเศส 8.2% อังกฤษ 7.2% และ เยอรมัน 6.6%

ในส่วนของ Expected P/E ปีหน้านั้น ตลาดหุ้นไทยจะลดลงเหลือ 14.9 เท่า ซึ่งยังเป็นระดับที่ไม่สูงมากใกล้เคียงกับอินโดนีเซียที่ 14.6 เท่า และยังต่ำกว่ามาเลเซีย อินเดีย และ ฟิลิปปินส์ที่ 15.7, 16.6 และ 17.3 เท่า ตามลำดับ สำหรับประเทศในกลุ่มพัฒนาแล้วมี P/E ที่ลดลง โดย S&P 500 และ Dow Jones เฉลี่ยอยู่ที่ 16.7 เท่า อังกฤษ 14.2 เท่า ฝรั่งเศส 14.1 เท่า และเยอรมัน 12.8 เท่า

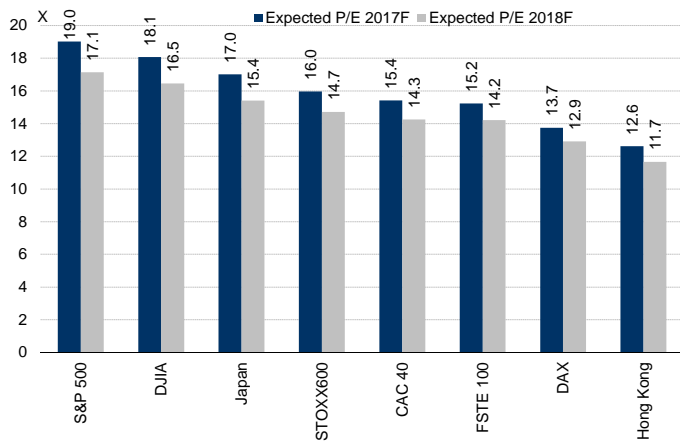
โดยรวม เชื่อว่า ตลาดหุ้นในหลายประเทศที่ outperform ไปมากจนทำให้ Valuation อยู่ในระดับที่ค่อนข้างแพงเกินไป ขณะที่ตลาดหุ้นไทยที่แกว่ง sideways มานาน จนน่าจะสะท้อนประเด็นกดดันต่างๆ ไปแล้ว ขณะที่ปัจจัยพื้นฐานในเชิงเศรษฐกิจของไทยที่เปลี่ยนไปในทิศทางที่ดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี น่าจะหนุนให้ตลาดหุ้นไทยกลับมาเคลื่อนไหว sideways up ในช่วงสิ้นปี

Expected P/E ปี 2560 และ 2561 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



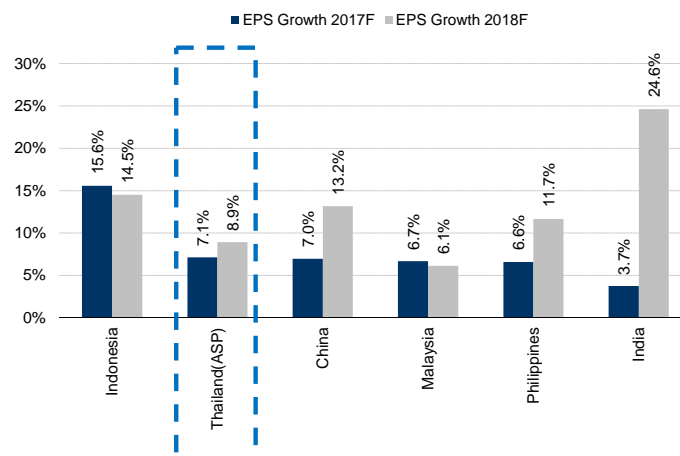
ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Expected P/E ปี 2560 และ 2561 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



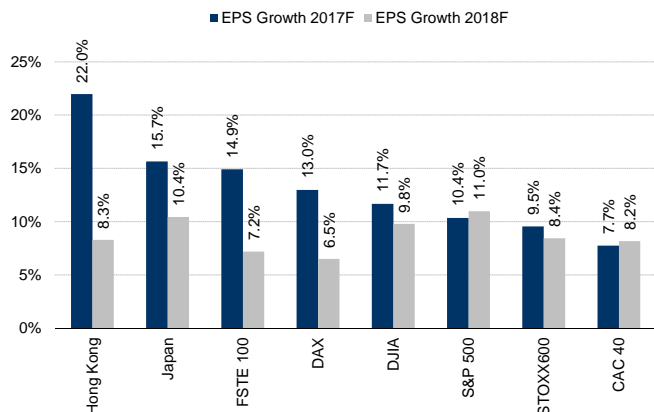
ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth ปี 2560 และ 2561 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

EPS Growth ปี 2560 และ 2561 ตลาดหุ้นกลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว



ที่มา : Bloomberg, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

บทเป้าหมาย PER 16 เท่าให้ SET Index ปี 2561 ที่ 1766 จุด

ฝ่ายวิจัยยังคงใช้สมมติฐานในการกำหนดเป้าหมาย SET Index ปี 2561 อย่างอนุรักษ์นิยม โดยคงระดับ Market Earning Yield Gap ซึ่งถือเป็น Risk Premium สำหรับการย้ายเงินลงทุนจากพันธบัตรอายุ 1 ปี มาลงทุนในตลาดหุ้นไว้ที่ 4.75% (ค่าเฉลี่ยปี 2548 ถึงปัจจุบันอยู่ที่ 4.6% ส่วน Bond Yield 1 ปี คงสมมติฐานไว้ที่ 1.5% ซึ่งเป็นระดับที่เท่ากับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของรัฐบาล ภายใต้องค์ประกอบดังกล่าวจะได้ค่า PER เป้าหมายที่ 16 เท่า ส่วนประมาณการกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในปี 2561 คาดว่าจะขยายตัว 8.9% YoY มาอยู่ที่ 110.4 บาท/หุ้น ซึ่งจะคำนวณค่า SET Index เป้าหมายปี 2561 ออกมาอยู่ที่ 1766 จุด ซึ่งเป็นบริเวณที่ใกล้เคียงกับจุดสูงสุดของตลาดหุ้นไทย เมื่อเดือน ม.ค. 2537 แต่อย่างไรก็ตาม หากมี Fund Flow เข้ามาหนุน ก็อาจทำให้ค่า PER ของตลาดหุ้นไทย ถูกยกสูงขึ้นไปได้ ดังเช่นที่เคยเกิดขึ้นในปี 2555 – 2556 ซึ่งค่า PER ของตลาดหุ้นไทยถูกยกขึ้นไปซื้อขายในช่วง 18 – 20 เท่า ซึ่งหากเป็นกรณีดังกล่าว กรอบ SET Index ก็อาจยกขึ้นไปได้เกินกว่า ดัชนีเป้าหมายข้างต้น

SET Index Sensitivity

PER (เท่า)	ก.ย. 60E	ต.ค. 60E	พ.ย. 60E	ธ.ค. 60E	มี.ค. 61E	มิ.ย. 61E	ก.ย. 61E	ธ.ค. 61E
14.5x	1,437	1,448	1,459	1,470	1,502	1,535	1,568	1,601
15.0x	1,487	1,498	1,509	1,520	1,554	1,588	1,622	1,656
15.50x	1,537	1,548	1,560	1,571	1,606	1,641	1,676	1,711
16.00x	1,586	1,598	1,610	1,622	1,657	1,694	1,730	1,766
16.50x	1,636	1,648	1,660	1,673	1,709	1,746	1,784	1,822
17.0x	1,685	1,698	1,710	1,723	1,761	1,799	1,838	1,877
17.5x	1,735	1,748	1,761	1,774	1,813	1,852	1,892	1,932
18.0x	1,784	1,798	1,811	1,825	1,865	1,905	1,946	1,987

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

เพิ่มน้ำหนักการลงทุน 60% ของเงินลงทุน

ด้วยคาดหวังว่าดัชนีตลาดจะให้ผลตอบแทนราว 7% ตามดัชนีเป้าหมายของ 12 เดือนข้างหน้า จึงเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น 60% จากเดิม 50% ของเงินลงทุน โดยเลือกหุ้น Top picks คือ THCOM, INTUCH, SCB, PTTGC, IRPC, GFPT, PTT, HANA, GFPT, WHA และ BEAUTY

หุ้น Top pick พร้อมราคาที่เหมาะสมปี 2560 และ 2561

Company	sector	Price				PER(X)		Dividend Yield(%)		EPS Growth	
		14-Sep-17 (B)	Fair Value 2017	Upside 2017	Fair Value 2018	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
GFPT	AGRI	20.40	20.95	2.7%	23.00	13.4	12.6	2.0	2.2	15.8%	7.0%
HANA	ETRON	44.50	53.00	19.1%	57.00	12.7	13.0	4.5	5.1	34.3%	-2.2%
SCB	BANK	153.50	178.00	16.0%	194.00	10.2	9.5	3.9	4.2	7.0%	7.6%
KBANK	BANK	218.00	233.00	6.9%	253.00	12.2	11.3	2.1	2.5	6.2%	8.7%
TCAP	BANK	47.50	53.00	11.6%	58.00	8.1	7.3	4.9	5.5	17.0%	12.0%
RATCH	ENERG	55.50	65.00	17.1%	70.00	12.1	11.3	4.3	4.3	8.2%	6.8%
PTT	ENERG	410.00	460.00	12.2%	510.00	9.3	9.3	3.9	3.9	56.4%	0.6%
IRPC	ENERG	6.30	6.50	3.2%	7.20	13.7	12.3	3.7	4.3	-5.6%	11.4%
PTTGC	PETRO	78.00	81.00	3.8%	95.00	10.1	9.8	4.9	5.1	35.4%	3.4%
UNIQ	CONS	18.70	25.00	33.7%	28.00	18.7	15.0	1.9	2.3	22.4%	24.3%
SCC	CONMAT	498.00	620.00	24.5%	639.00	10.5	11.0	3.8	3.7	1.8%	-5.2%
VGI	MEDIA	5.60	6.80	21.4%	7.20	43.7	31.6	1.6	2.2	6.4%	38.5%
WORK	MEDIA	83.50	89.00	6.6%	105.00	42.4	35.2	1.7	2.0	313.6%	20.5%
THCOM	ICT	16.80	24.00	42.9%	25.00	33.2	61.3	1.4	0.7	-65.6%	-45.8%
INTUCH	ICT	59.25	72.40	22.2%	79.00	15.8	14.8	4.4	4.7	-26.8%	7.0%
BEAUTY	COMM	14.40	15.40	6.9%	20.00	40.5	31.0	2.5	2.7	62.5%	30.7%
COM7	COMM	13.60	15.50	14.0%	19.00	31.3	23.9	2.4	3.1	28.8%	31.1%
AP	PROP	7.85	9.60	22.3%	10.40	8.2	7.5	4.3	4.6	11.8%	8.5%
WHA	PROP	3.38	3.60	6.7%	4.20	15.8	11.3	2.5	3.5	5.5%	39.5%
ERW	TOURISM	6.00	6.50	8.3%	7.50	31.5	27.5	1.3	1.5	29.8%	14.2%
AH	AUTO	25.00	28.00	12.0%	32.50	9.1	8.4	4.4	4.7	62.6%	8.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS