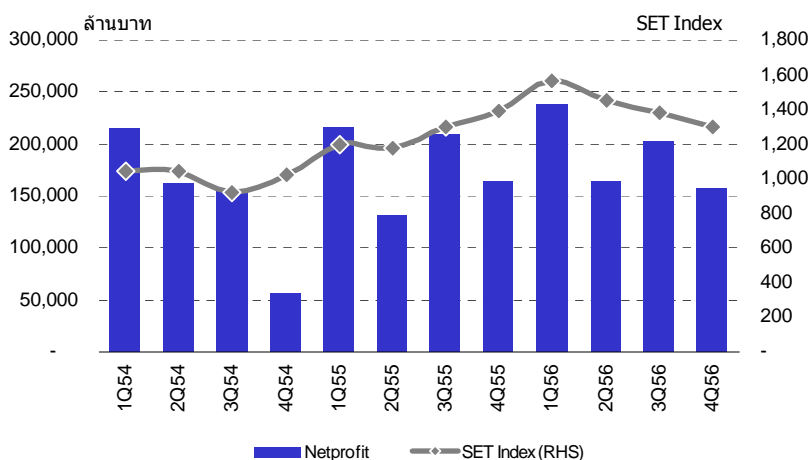


SET Index	1,345.82
มูลค่าตลาด	11,932 พันล้านบาท
PER	13.3 เท่า

เพิ่มน้ำหนักลงทุนอีก 10% เป็น 40%

- เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจน ทำให้การตัดลดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะในฝั่งสหรัฐ ยกเว้นยุโรป การฟื้นตัวยังมีความเสี่ยง ทำให้คาดหวังจะเห็นมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม และเช่นเดียวกับญี่ปุ่น ที่คาดว่าจะมีการอัดฉีดเงินเพิ่มเติม เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ หลังการขึ้น consumption tax อีก 3% ในเม.ย. นี้ ซึ่งจะกดดันเศรษฐกิจชะลอตัวในช่วงที่เลือนของปีนี้ ส่วนเอเชีย การฟื้นตัวยังให้น้ำหนักกับการเติบโตของเศรษฐกิจจีนจะยืนที่ 7.5% ได้ตามแผนหรือไม่
- การเมืองไทยคลี่คลายช่วงสั้นๆ หลังจากที่ถูกกลุ่มผู้ชุมนุม ลดเวทีปราศรัยเหลือเวทีเดียวที่สวนลุมพินี และตลาดคาดการณ์ว่าอาจมีการยกเลิกการประกาศใช้ พ.ร.ก. ฉุกเฉิน ซึ่งน่าจะสร้างบรรยากาศการใช้จ่ายของผู้บริโภคให้ดีขึ้น รวมถึงบรรยากาศการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และภายใต้ความคาดหวังว่าการเมืองจะผ่านอุปสรรคไปได้ภายในกลางปีนี้ น่าจะทำให้เศรษฐกิจไทยเติบโตในระดับ 3.3%
- ปี 2557 คาด EPS Growth ของไทยอยู่ที่ 12.1% ถือว่าสูงเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน (เฉลี่ย 8%) และหากพิจารณา Expected P/E อยู่ที่ 13.3 เท่า ซึ่งถือว่าต่ำเช่นกัน (เฉลี่ย 15 เท่า) เป็นรองเพียงจีนที่เพียง 8.1 เท่า ดังนั้นหากอิง Expected P/E 13.5-14 เท่า คาดว่าดัชนีหุ้นไทยมีโอกาสขึ้นไปแตะระดับ 1,363-1,413 จุด
- เงินบาทที่มีเสถียรภาพ และแนวโน้มต่างชาติน่าจะกลับมาซื้อหุ้นไทยอีกครั้งหากการเมืองคลี่คลาย จึงเพิ่มน้ำหนักฯ เป็น 40% จากเดิม 30% โดยแนะนำหุ้นเด่นที่มีคุณสมบัติ 1) เติบโตเด่นคือ BLA, CPALL 2) เติบโตเด่น+ปันผลสูง คือ SPALI 3) เติบโตเด่น+P/E ต่ำ+ปันผลสูง คือ SPALI, SC และ 4) เติบโตเด่น+P/E ต่ำ คือ KSL, STA

SET Index vs กำไรสุทธิรายไตรมาส



ภรณ์ ทองเย็น, CISA
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146
 porrane@asiaplus.co.th
เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
 Therdsak.re@asiaplus.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
 พบชัย ภัทราวิชัย
 กษิต์เดช รัตนสมบุญ
 มาราวพร กวีวิระกุล

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

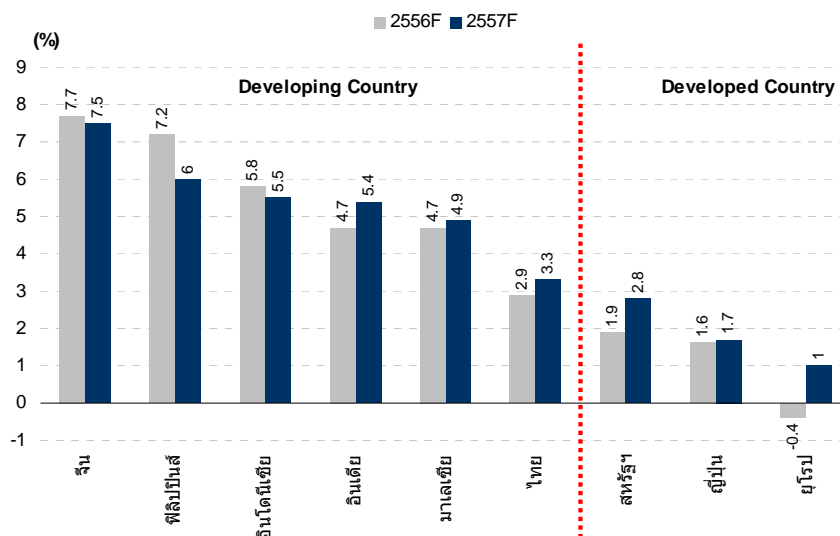
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัว แต่ยังมีความเสี่ยงอยู่

■ สหรัฐฟื้นตัวชัดเจน และทยอยตัดลดมาตรการกระตุ้นฯ

เศรษฐกิจโลกในปี 2557 มีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นจากปี 2556 สะท้อนได้จากที่ IMF ปรับเพิ่มประมาณการ GDP Growth ไว้ที่ 3.7%เทียบกับ 3% ในปี 2556 และ 3.1% ในปี 2555 แต่เป็นการปรับเพิ่มประมาณการ GDP Growth ของประเทศพัฒนาแล้ว โดยเฉพาะสหรัฐ ญี่ปุ่น และยุโรป (มีการปรับลด/เพิ่มในบางประเทศ) ส่วนประเทศเกิดใหม่ เช่นใน ASEAN5 และในลาตินอเมริกา (บราซิล แอฟริกาใต้) มีการปรับลดลง

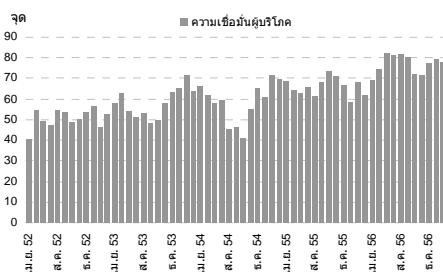
GDP Growth โลก ปี 2557 เทียบ 2556



ที่มา : Bloomberg, IMF, ฝ่ายวิจัย ASP

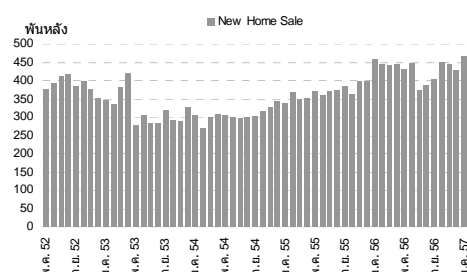
ประเทศที่แสดงการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างชัดเจน คงหนีไม่พ้นสหรัฐ โดยเห็นการฟื้นตัวตั้งแต่ต้นปี 2556 จนกระทั่งต้นปี 2557 ทั้งนี้ IMF ได้คาดว่า GDP Growth สหรัฐจะเติบโต 2.8% เทียบกับ 1.9% ในปี 2556 อย่างไรก็ตามแม้ในช่วงสั้น ๆ โดยเฉพาะในช่วงที่เกิดอากาศเลวร้ายในเดือน ธ.ค. 2556 และ ม.ค. 2557 พบว่าดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจสหรัฐเริ่มแผ่วเบาลง ได้แก่ ยอดค้าปลีก (Retail Sales) และดัชนีผู้จัดการฝ่ายซื้อ (PMI) แต่อย่างไรก็ตามโดยรวมแล้ว การบริโภคของครัวเรือน ซึ่งคิดเป็น 70% ของ GDP ในเดือน ม.ค. ยังคงมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง มาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และสอดคล้องกับดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐ (มหาวิทยาลัยมิชิแกน) เดือน ก.พ. 2557 ปรับตัวเพิ่มขึ้น ตามมาด้วยตลาดอสังหาริมทรัพย์ และการฟื้นตัวของภาคธนาคารทำให้มีการเริ่มปล่อยสินเชื่อ และภาคการผลิตได้หนุนให้มีการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรม โดยพบว่าดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต เดือน ก.พ. ฟื้นตัวจากเดือน ม.ค. และทำสถิติสูงสุดนับตั้งแต่เดือน พ.ค.2553

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



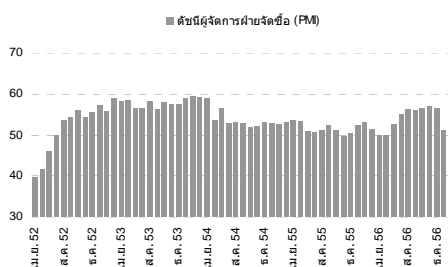
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายบ้านใหม่



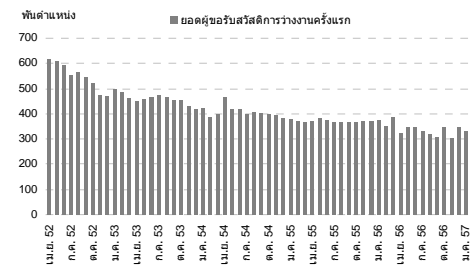
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ภาคการผลิต



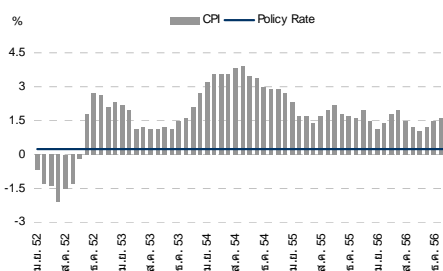
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานครั้งแรก รายสัปดาห์



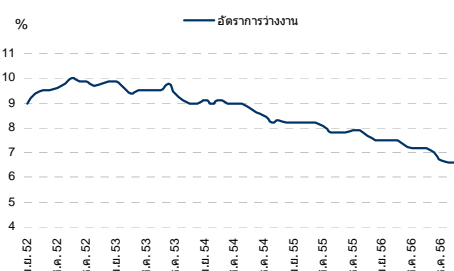
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อัตราเงินเฟ้อ และ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อัตราการว่างงาน



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

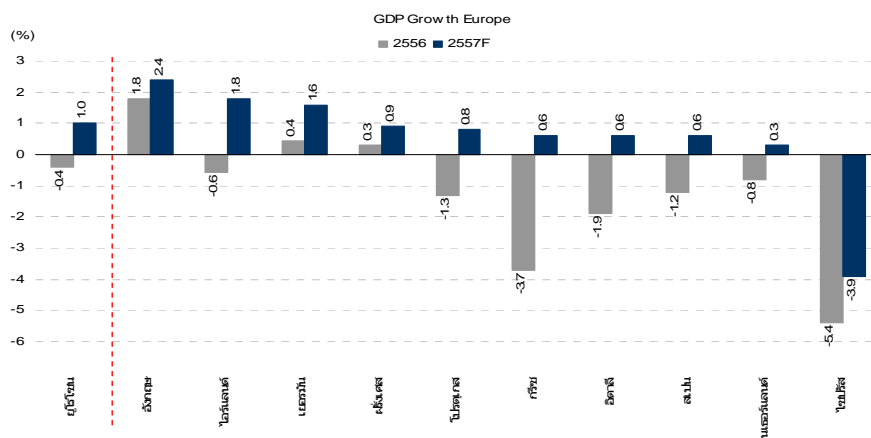
โดยรวมทำให้ตลาดแรงงานมีแนวโน้มที่ตึงตัวขึ้นชัดเจน สะท้อนได้จากในเดือน ก.พ. อัตราการว่างงานลดลงเหลือ 6.6% จาก 7.9% ช่วงต้นปี 2556 และเป็นปัจจัยหนุนให้ธนาคารกลางสหรัฐ (FED) ทำการตัดลด QE อย่างต่อเนื่องต่อไป เดือนละ 1 หมื่นล้านเหรียญฯ ในเดือน ม.ค. และ ก.พ. 2557 จนปัจจุบันเหลือเพียง 6.5 หมื่นล้านเหรียญฯ และ คาดหมายว่าจะตัดลดหมดภายในเดือน ส.ค.- ก.ย. ปีนี้ ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยที่ดึงให้เงินทุนไหลกลับป้สหรัฐ ตั้งแต่ 2H2556

นอกจากนี้คาดว่า FED น่าจะยังยืนดอกเบี้ยนโยบายที่ระดับต่ำ 0.25% ไปจนถึงสิ้นปี 2557 หรือจนกระทั่งต้นปี 2558 และอาจจะเริ่มมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยใน กลางปี 2558 ทั้งนี้ขึ้นกับอัตราเงินเฟ้อ ซึ่ง FED ได้กำหนดเป้าหมายไว้ที่ 2% ซึ่งหากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อในเดือน ก.พ. 2557 พบว่าอยู่ที่ระดับ 1.6% ยังห่างจากเป้าหมายดังกล่าว อย่างไรก็ตามนโยบายการเงินจะเข้มงวดมากขึ้นเพียงใดขึ้นอยู่กับ การประชุมครั้งหน้าในวันที่ 18-19 เดือน มีนาคม 2557 ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นโลกในระยะถัดไป

■ ยุโรปฟื้นตัวแต่ยังมีความเสี่ยงอยู่

ท่ามกลางเศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัว อาจกล่าวได้ว่ากลุ่มประเทศในกลุ่มสหภาพยุโรป ยังฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปและมีความเสี่ยงอยู่ กล่าวคือ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะกระจุกตัวอยู่ในประเทศขนาดใหญ่สุด คือ เยอรมัน พบว่ามีการฟื้นตัวชัดเจน อัตราการว่างงานอยู่ที่ 5% (ลดจากระดับสูงสุดที่ 8% ในปี 2552-2554) และเงินเฟ้อในระดับปานกลางคือ 1.3% ตามมาด้วยประเทศฝรั่งเศส (มีขนาดของเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 2) แม้เศรษฐกิจมีการฟื้นตัวแต่ปัญหาอัตราการว่างงานยังอยู่ระดับสูงที่ 10% (เพิ่มขึ้นจาก 8% ในปี 2554) ขณะที่ประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดเล็กยังอ่อนแอ เช่น ไชปรัส ที่คาดว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (GDP Growth) ในปี 2557 ยังคงหดตัว 3.9% แม้จะฟื้นตัวจากปีก่อนหน้าที่เคยหดตัว 5.4% ก็ตาม จึงทำให้ GDP Growth โดยรวมของกลุ่มสหภาพยุโรปในปี 2557 กระเตื้องขึ้นจากปี 2556 ไม่มากนัก โดยหากยึดตามคาดการณ์ของ IMF ในปี 2557 อยู่ที่ 1% เทียบกับในปี 2557 จากที่หดตัว 0.4% ในปีก่อนหน้า

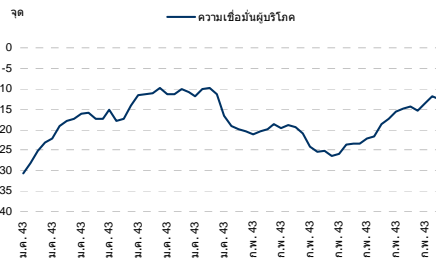
GDP Growth ในกลุ่มสหภาพยุโรปปี 2557 และปี 2556



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

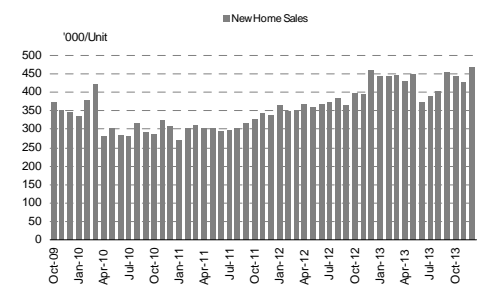
ทั้งนี้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ล่าช้าดังกล่าว ส่วนหนึ่งยังเกิดจากปัญหาหนี้สาธารณะที่เรื้อรังมานาน แม้ว่าจะได้มีการเข้ารับความช่วยเหลือทางการเงินจาก IMF (4 ประเทศจากกลุ่ม PIIGS คือ โปรตุเกส ไอร์แลนด์ อิตาลี และ กรีซ ยกเว้น สเปน ประเทศเดียวที่ไม่ขอรับความช่วยเหลือทางการเงิน) ทำให้มีข้อจำกัดในการบริหารนโยบายการเงินและการคลัง เนื่องจากต้องอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ IMF ซึ่งส่งผลกระทบต่อการลงทุนในภาครัฐ และกระทบการบริโภคภาคครัวเรือน ซึ่งทำให้อัตราการว่างงานในเดือน ม.ค. ของสหภาพยุโรปสูงถึง 6.6% แม้จะลดลงจากระดับสูงสุด 10% ในเดือน ต.ค. 2552 ก็ตาม และในบางประเทศยังคงมีอัตราการว่างงานที่สูงในระดับ 2 หลักก็ตาม

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



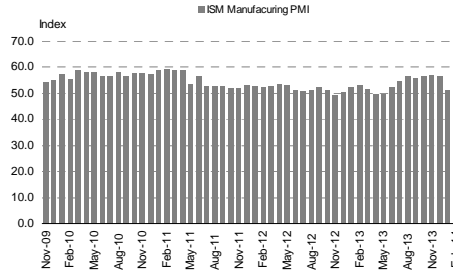
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายบ้านใหม่



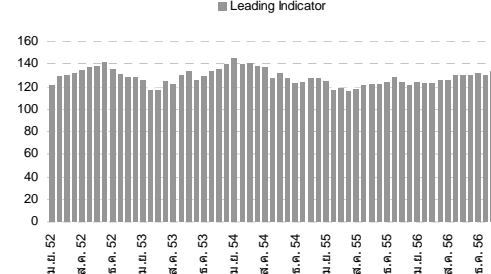
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนี (PMI) ภาคการผลิต



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

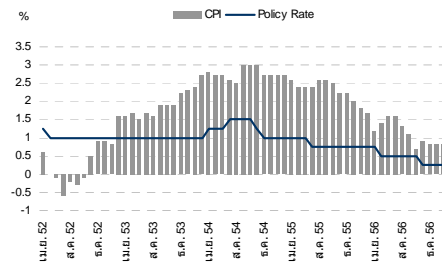
ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

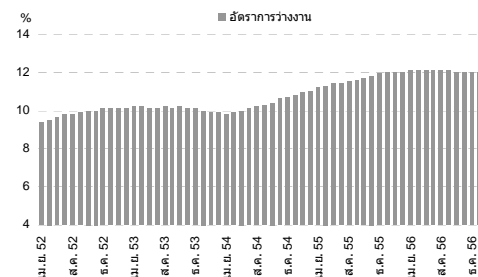
นอกจากนี้ปัญหาเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับที่ต่ำ จนทำให้เป็นที่กังวลต่อปัญหาที่จะตามมาคือภาวะเงินฝืด ทั้งนี้หากพิจารณาอัตราเงินเฟ้อในเดือน ก.พ. 2557 พบว่าปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยอยู่ที่ 0.8% (ทรงตัวเป็นเดือนที่ 3 แต่ลดลงจากเดือน พ.ย. 2556 ที่ระดับ 0.9%) ถือว่าต่ำมาก เมื่อเทียบกับเป้าหมายที่ 2% ด้วยเหตุนี้จึงมีความเป็นไปได้ที่ธนาคารของสหภาพยุโรปอาจจะใช้นโยบายดอกเบี้ยต่ำ 0.25% ต่อไปจนถึงต้นปี 2558 จนว่าจะเห็นพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่ชัดเจนกว่านี้ รวมถึงมีโอกาสที่จะออกมาตรึงอัตราดอกเบี้ยเศรษฐกิจเพิ่มเติม เช่น การอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ ผ่านการปล่อยสินเชื่อแก่ธนาคารพาณิชย์ ด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำมาก เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ

อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อัตราการว่างงาน



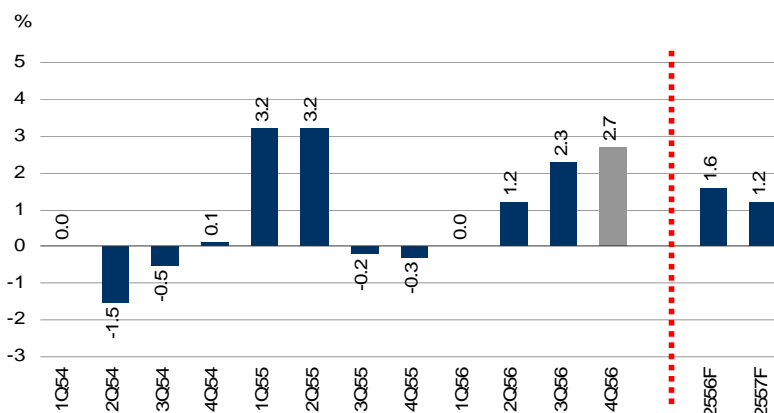
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

■ **ญี่ปุ่นอาจจะเพิกถอนภาวะชะลอตัวหลังขึ้น consumption tax**

ในปี 2556 พบว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นมีการฟื้นตัวอย่างชัดเจนตั้งแต่ไตรมาสแรกของปี 2556 พร้อมกับอัตราเงินเฟ้อปรับตัวขึ้นมาต่อเนื่องจนล่าสุดอยู่ที่ 1.6% ซึ่งทำให้ญี่ปุ่นสามารถหลุดพ้นจากภาวะเงินฝืดที่กินเวลายาวนานราว 4 ปีครึ่ง ทั้งนี้เป็นผลจากการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของนายกรัฐมนตรี นายอาเบะ ที่เข้ามารับตำแหน่งในปลายปี 2555 ซึ่งมีเป้าหมายกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านการ 3 มาตรการหลัก คือ

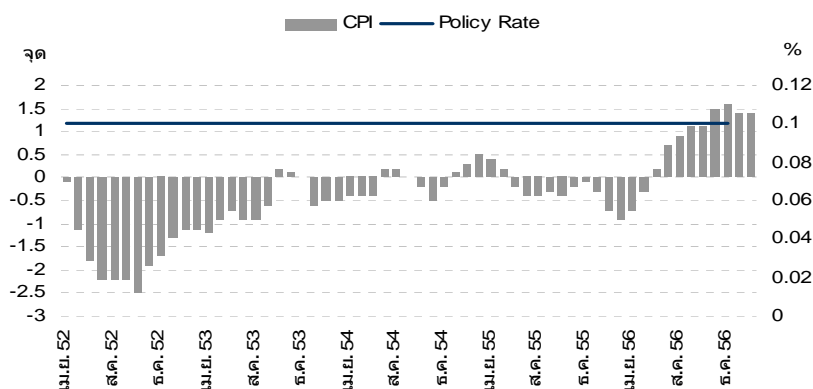
1. นโยบายการเงินผ่าน QE ในปัจจุบันมีเป้าหมายปีละ 60-70 ล้านล้านเยน
2. ใช้นโยบายการคลัง โดยอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบเพื่อลดปัญหาเงินฝืด มูลค่า 10 ล้านล้านเยนใน ม.ค. 2556 แต่ได้ลดลงเหลือ 5.5 ล้านล้านเยนใน ธ.ค. 2556 และจะปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคล จากระดับ 35% แต่ยังไม่มีความชัดเจน อย่างไรก็ตาม จะมีการปรับขึ้นภาษีการขาย (consumption tax) ในเดือน เม.ย. 2557 อีก 3% เป็น 8% และขึ้นอีก 2% เป็น 10% ในเดือน ต.ค. 2558
3. การปฏิรูปเชิงโครงสร้าง (Structure Reform) เช่น การเข้าเปิดโอกาสให้สตรีเข้าร่วมในตลาดแรงงานมากขึ้น เพื่อเพิ่มปริมาณแรงงานในระบบ เนื่องจากแรงงานชายใกล้เกษียณอายุมากขึ้น เป็นต้น

GDP Growth รายไตรมาส ปี 2554-2556



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อัตราเงินเฟ้อ และ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

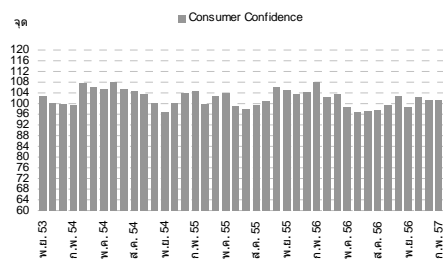
นอกจากนี้ผลการอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบดังกล่าวได้ส่งผลให้เงินเยนอ่อนค่าต่อเนื่องกว่า 18% ในปี 2556 และยังคงอ่อนค่าต่อเนื่อง 3% ในปี 2557 โดยยืนอยู่ที่ 102.18 เยนต่อดอลลาร์ และอาจจะยังมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเนื่องหากยังมีมาตรการอัดฉีดเงินดังกล่าวต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตามสำหรับแนวโน้มเศรษฐกิจในปี 2557 คาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นน่าจะมีแนวโน้มชะลอลงตัวจากปี 2556 ทั้งนี้เป็นผลจากที่ญี่ปุ่นมีแผนจะปรับขึ้นภาษีขาย ตั้งแต่เดือน เม.ย. ดังกล่าวข้างต้น ซึ่งน่าจะกระทบกับการบริโภคภาคเอกชน (คิดเป็น 60% ของ GDP) เป็นอย่างมาก และอาจทำให้การบริโภคภาคเอกชนหดตัวรุนแรง ทั้งนี้หากพิจารณาสถิติในอดีต จากการศึกษาที่ญี่ปุ่นเคยมีมาตรการเพิ่มภาษีขายครั้งแรกจาก 3% เป็น 5% เมื่อเดือน เมษายน 2540 ส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนในงวด 2Q40 หดตัวถึง 13%yoy และเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเข้าสู่ภาวะถดถอยในช่วงไตรมาส 4 ของปี 2540 อันเป็นช่วงเวลาเดียวกับเศรษฐกิจเอเชียเข้าสู่ภาวะตกต่ำเนื่องจากวิกฤตการณ์ต้มยำกุ้ง ซึ่งมีต้นตอที่เกิดขึ้นจากประเทศไทย ด้วยเหตุนี้ทำให้นักเศรษฐศาสตร์ในตลาด ต่างคาดหมายกันว่าธนาคารกลางญี่ปุ่นมีโอกาสจะออกมาตราการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอีกครั้งในวงเงิน 5.5 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม จำนวนเงินดังกล่าวคิดเป็นเพียง 1.1% ของ GDP อาจจะไม่พอนำหนักมากพอที่จะชดเชยจากกำลังซื้อที่ลดลงดังกล่าวหมด แต่ถือว่าเป็นปัจจัยที่กระตุ้นตลาดหุ้นญี่ปุ่นในระยะสั้นๆ ได้

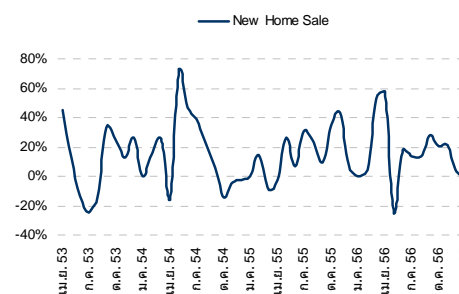
■ อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจจีนน่าจะทรงกับล

เศรษฐกิจจีนได้ผ่านพ้นการเติบโตที่รุนแรงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา กล่าวคือ เคยเติบโตในระดับ 10% ในปี 2553 และชะลอลงเหลือ 7.7% ในปี 2556 และทางรัฐบาลจีนยังจะรักษาการเติบโตในระดับใกล้เคียงกับปีที่ผ่านๆ มา โดยล่าสุดเมื่อวันที่ 5 มี.ค. 2556 ภายหลังการประชุมประจำปีของรัฐบาลจีน ทางด้านนายกรัฐมนตรี หลี่ เค่อ เฉียง ได้ออกแถลงการณ์เกี่ยวกับเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2557 ไว้ที่ 7.5% เป็นปีที่ 3 ติดต่อกัน โดยมุ่งหวังการกระตุ้นเศรษฐกิจให้มีการขยายตัวอย่างยั่งยืนมากขึ้น โดยยังคงนโยบายการเงินแบบรอบคอบระมัดระวัง คือคงอัตราดอกเบี้ย interbank ระดับสูง ตรงกันข้ามกับนโยบายการคลังยังคงใช้เชิงรุกต่อเนื่อง โดยลดการใช้จ่ายของรัฐบาลท้องถิ่นต่อเนื่อง

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค



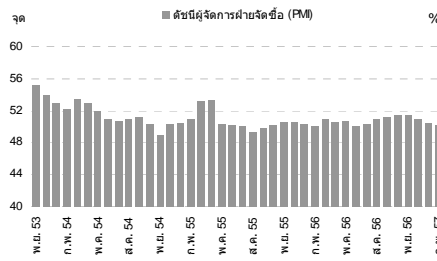
ยอดขายบ้านใหม่



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

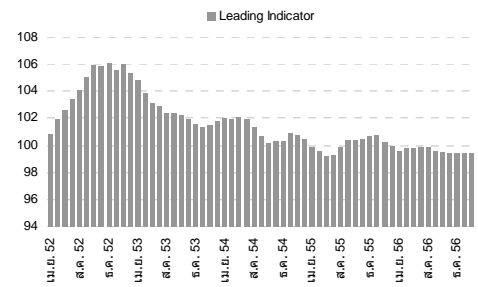
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนี (PMI) ภาคการผลิต



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

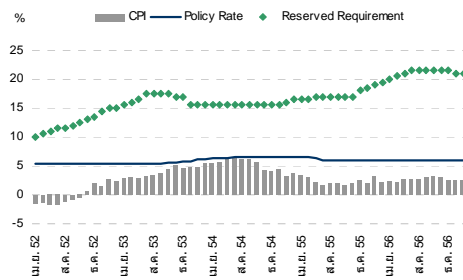
ดัชนีชี้ภาวะเศรษฐกิจ



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

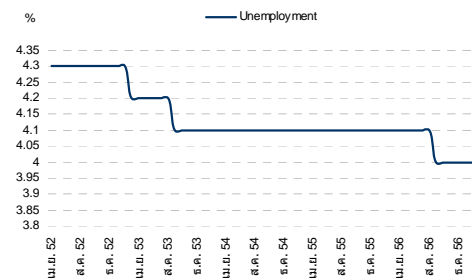
ทั้งนี้เนื่องจากจีนประสบปัญหาการลงทุนที่รวดเร็ว และทำให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มมากขึ้น ทั้งจากปัญหาหนี้สินของรัฐบาลท้องถิ่นที่สูงถึง 3 ล้านล้านเหรียญฯ จนทำให้หนี้สาธารณะต่อ GDP Growth ชัยบขึ้นมาอยู่ที่ระดับ 50% ในปี 2556 เทียบกับ 40% ในปี 2555 รวมปัญหานี้เสีย (NPLs) จากการปล่อยสินเชื่อในระบบสถาบันการเงิน ที่เรียกว่า Shadow banking ซึ่งตัวเลขยอดเงินน่าจะสูงถึง 5 ล้านล้านหยวน ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของสถาบันการเงินในประเทศ เนื่องจาก Shadow banking ได้ทำการระดมเงินฝากจากฐานลูกค้าของธนาคารพาณิชย์ แต่นำเงินที่ได้ไปปล่อยสินเชื่อแก่กิจการขนาดกลาง และเล็ก ซึ่งมีความเสี่ยงธุรกิจและการเงินสูง

อัตราเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อัตราการว่างงาน



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

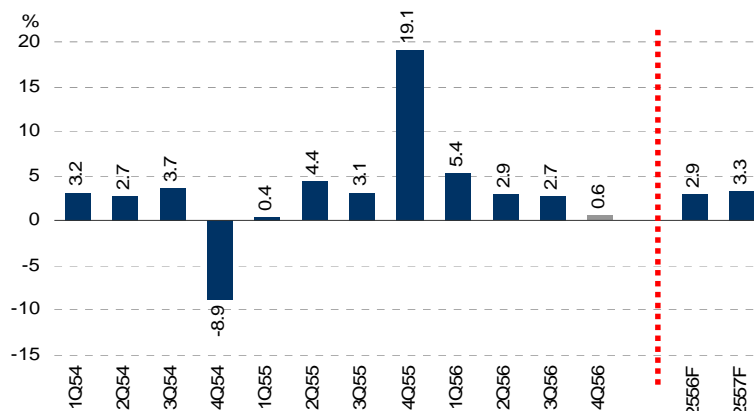
นอกจากนี้ ปัญหากำลังการผลิตที่เกินความต้องการ (Overcapacity) ในบางอุตสาหกรรม อาจจะเป็นตัวจำกัด หรืออุปสรรคการลงทุนในจีน ทำให้เป็นประเด็นที่ทำให้ตลาดมีความกังวลว่าจีนอาจไม่สามารถเติบโตได้อย่างที่คาดการณ์

■ เศรษฐกิจไทยเติบโตได้ 3% หากการเมืองจบภายใน 1H57

ภายใต้สถานการณ์ความขัดแย้งทางการเมืองในประเทศไทยยังมีอยู่ และน่าจะลากยาวไปถึงไตรมาส 2 ของปีนี้ เชื่อว่าจะทำให้เศรษฐกิจไทยในปี 2557 มีแนวโน้มชะลอลดต่ำกว่าปี 2556 โดย ASP ประเมินไว้ที่ 3.3% เทียบกับที่เติบโต 2.9% ในปี 2556 ทั้งนี้สัญญาณเศรษฐกิจจะลดตัวชัดเจน ตั้งแต่ช่วง 4Q56 เนื่องจากปัญหา

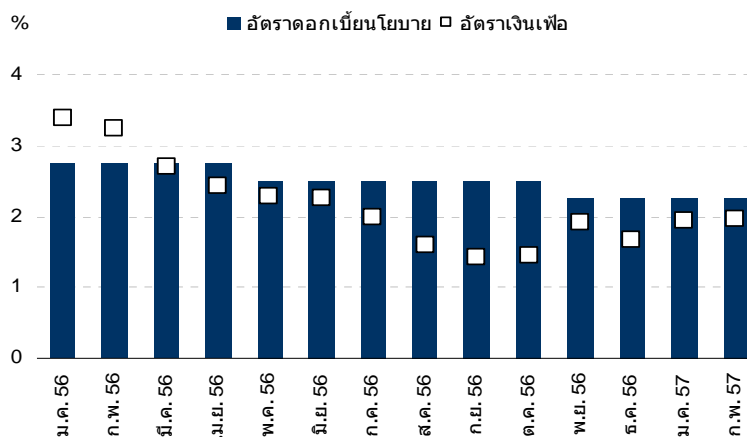
ทางการเมืองที่ลากยาวมาตั้งแต่ ค.ศ. 2556 ได้กระตุ้นความเชื่อมั่นผู้บริโภค ซึ่งถือว่ามีสัดส่วนมากที่สุดของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในประเทศ (GDP) คิดเป็นราว 55% นอกจากนี้ยังกระทบไปยังเครื่องจักรตัวอื่นๆ ในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ไม่ว่าจะเป็นการลงทุนของภาครัฐ ที่ไม่สามารถเบิกจ่ายงบประมาณได้ เนื่องจากรัฐบาลรักษาการไม่มีอำนาจเพียงพอ ตามมาด้วยการลงทุนของภาคเอกชนที่ชะลอตัวตามภาวะเศรษฐกิจ เนื่องจากเห็นว่ามีความเสี่ยงจากไวรัสโควิด-19 ทางการเมือง ดังนั้นปัจจัยประการเดียวที่เหลือที่คาดว่าจะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้ในเวลานี้ คือ ภาคการส่งออก ซึ่งคาดว่าจะมีการฟื้นตัวที่ดีตามทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า เป็นหลัก ทั้งนี้ กระทรวงพาณิชย์ เปิดเผยว่าการส่งออกของไทยน่าจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้นตั้งแต่ 2Q57 เนื่องจากตลาดส่งออกหลักๆ ได้แก่ ญี่ปุ่น สหภาพยุโรป ฟิลิปปินส์ บรูไน ได้วันมีสัญญาณฟื้นตัวที่ดีตั้งแต่ ม.ค. ที่ผ่านมา โดยกระทรวงพาณิชย์คาดว่า การส่งออกของไทยในปี 2557 จะขยายตัวได้ 5% ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก 3.7% (IMF คาด) และใกล้เคียงกับที่ฝ่ายคาดไว้ว่าการส่งออกสินค้าจะเติบโต 6%

GDP Growth รายไตรมาส ปี 2554-2556



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อัตราเงินเฟ้อ และ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

อย่างไรก็ตามภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจที่ชะลอตัวและไม่มีความแน่นอน ทำให้คาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง โดยมีโอกาสจะปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอีก 0.25% เหลือ 2% ภายในกลางปี 2557 หลังจากที่ในปี 2556 ได้ปรับลดดอกเบี้ยนโยบายไปแล้ว 2 ครั้งรวม 0.50% ในเดือน พ.ค. และ พ.ย. เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของไทยยังอยู่ในระดับต่ำ แม้จะกระเตื้องขึ้นจาก 1.6% ในเดือน ม.ค. มาเป็น 1.96% ในเดือน ก.พ. 2557 และคาดว่าอัตราเงินเฟ้อในช่วงเดือน มี.ค.มีแนวโน้มจะกระเตื้องขึ้นแตะ 2% (ตามราคาสินค้าเกษตรมีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากผลผลิตเกษตรมีแนวโน้มลดลง จากปัญหาภัยแล้ง รวมถึงมาตรการอุดหนุนภาษีน้ำมันดีเซล ที่กำลังจะหมดอายุในเดือน เม.ย. นี้ หากรัฐยกเลิกฯ อาจจะหนุนให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 0.5-1%) แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำเป้าหมายที่กระทรวงพาณิชย์คาดการณ์ไว้ที่ 2-2.8% ทั้งนี้ติดตามผลการประชุมวันที่ 12 มี.ค. 2557 นี้ ซึ่งถือเป็นปัจจัยหนุนตลาดหุ้นในระยะสั้น

การเมืองในประเทศพออนคลายระยะสั้น

การเปิดทางให้มีโอกาสเกิดการเจรจาระหว่าง กปปส. และรัฐบาลรักษาการณ์ แม้จะยังไม่มีความชัดเจนว่าจะเริ่มเจรจาได้เมื่อใด ก็ถือเป็นสัญญาณบวกประการแรก สำหรับสถานการณ์การเมืองไทย ที่ตึงเครียดมานับแต่ช่วงปลาย 3Q56 หลังจากนั้นก็มีอีกหนึ่งสัญญาณบวกได้แก่ การที่กลุ่มผู้ชุมนุม กปปส. คืนพื้นที่ในย่านเศรษฐกิจสำคัญในกรุงเทพฯ ได้แก่ แยกอโศก, แยกราชประสงค์, แยกปทุมวัน และ สีลม โดยรวมเวทีทั้งหมดไว้ที่สวนลุมพินี เพียงแห่งเดียว สัญญาณบวกที่เกิดขึ้นดังกล่าวข้างต้นทำให้สถานการณ์การเมืองระยะสั้นดูผ่อนคลาย และลดโอกาสที่จะเกิดความรุนแรงลงไป แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับแนวโน้มในระยะยาว การเมืองไทยยังถือว่าอยู่ในภาวะที่ไร้ทิศทาง และพร้อมที่จะสร้างแรงกดดันต่อ SET Index ได้ต่อไป ทั้งนี้ประเด็นที่เป็นปมปัญหาสำคัญดังนี้คือ

การจัดการเลือกตั้ง : แม้กฎหมายกำหนดให้ต้องจัดการเลือกตั้งให้แล้วเสร็จภายใน 30 วัน นับแต่วันที่ 2 ก.พ.2557 โดยต้องมีจำนวน ส.ส. ไม่น้อยกว่า 475 คน (95% ของจำนวนรวม 500 คน) แต่จนถึงปัจจุบัน ซึ่งพ้นกำหนด 30 วันมาแล้ว กกต. ก็ยังไม่สามารถรับรองผลการเลือกตั้ง ส.ส. เพื่อให้มี ส.ส. ครบจำนวนขั้นต่ำที่กฎหมายกำหนดได้ โดยแยกปัญหาออกเป็น 2 ส่วนคือ การจัดการเลือกตั้งเขตชายในเขตที่มีผู้สมัครลงเลือกตั้ง แต่มีอุปสรรคทำให้ไม่สามารถจัดการเลือกตั้งได้ในบางหน่วยเลือกตั้ง ซึ่งในส่วนนี้จะมีการทยอยจัดการเลือกตั้งไปจนครบ อีกส่วนหนึ่งเป็นเรื่องของการจัดการเลือกตั้งใน 28 เขต ที่ยังไม่มีผู้สมัครเลือกตั้ง ซึ่งในส่วนนี้ยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้ว่า จะสามารถจัดการเลือกตั้งได้เมื่อใด โดยต้องรอคำวินิจฉัยจาก ศาลรัฐธรรมนูญ ว่าต้องตราเป็นพระราชกฤษฎีกา จัดการเลือกตั้งใหม่ หรือให้ กกต. ออกประกาศจัดการเลือกตั้งไปแล้ว ทั้งนี้หากประเมินสถานการณ์แล้ว เชื่อว่าเร็วที่สุดที่จะได้ ส.ส. ครบเกณฑ์ขั้นต่ำ 475 คน อาจเป็นช่วงกลางหรือปลาย 2Q57 หลังจากกระบวนการจัดการเลือกตั้งแล้วเสร็จ ก็จะเป็นการเรียกประชุมสภาฯ เพื่อสรรหาตัวบุคคลที่เหมาะสมรับตำแหน่งนายกรัฐมนตรี ซึ่งอาจต้องใช้เวลาอีกประมาณ 1 เดือน หากไม่มีอุปสรรคใดๆ ก็จะทำให้ประเทศไทยมีรัฐบาลใหม่จากการเลือกตั้งอย่างรวดเร็วช่วงปลาย 2Q57 หรือ ต้น 3Q57 ซึ่งถือเป็นช่วงเวลาประเทศไทยต้องอยู่ในภาวะเสมือน สุญญากาศทางการเมืองอย่างยาวนาน

การพิจารณาคำร้องของ ป.ป.ช.: ประเด็นที่อยู่ในความสนใจที่สุดในบรรดาคำร้องที่อยู่ระหว่างการพิจารณาของ ป.ป.ช. ได้แก่ คำร้องเกี่ยวกับโครงการรับจำนำข้าว ซึ่งความคืบหน้าล่าสุดได้ดำเนินมาถึง ขั้นตอนที

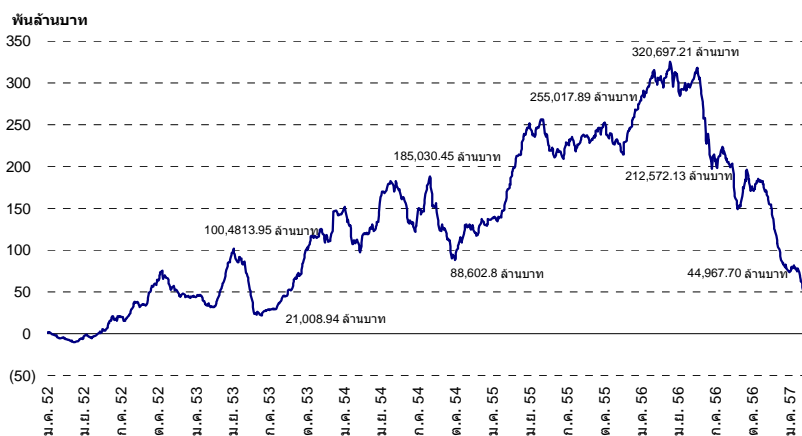
ป.ป.ช. ได้ แจ้งข้อกล่าวหาที่รัฐมนตรี และข้าราชการที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการแจ้งข้อกล่าวหาต่อ นายกรัฐมนตรี (นายกรัฐมนตรี มอบอำนาจให้ที่ปรึกษากฎหมายไปรับทราบข้อกล่าวหาเมื่อ 27 ก.พ.2557) ขั้นตอนต่อไป ป.ป.ช. จะมีการพิจารณาในรายละเอียด ซึ่งหากคณะกรรมการเห็นว่ามีความผิด ก็ดำเนินการชี้มูลความผิด โดยเมื่อมีการชี้มูลความผิดแล้ว ผู้ที่ถูกชี้มูลความผิด ต้องหยุดปฏิบัติหน้าที่ โดยในกรณีนี้หาก นายกรัฐมนตรี ถูกชี้มูลความผิด ก็จะต้องยุติการปฏิบัติหน้าที่ ซึ่งรองนายกรัฐมนตรีที่ได้รับมอบหมายจะเป็นผู้ปฏิบัติหน้าที่ แทน แต่ทั้งนี้ นายกรัฐมนตรี ก็ยังอยู่ในตำแหน่ง จนกว่า ป.ป.ช. จะส่งเรื่องให้ วุฒิสภา ลงมติถอดถอน ซึ่งต้องใช้คะแนน 3 ใน 5 ของจำนวนวุฒิสมาชิกที่มีอยู่ หากมีการลงมติให้ถอดถอน ก็จะหลุดออกจากตำแหน่ง ซึ่งจะส่งผลทำให้รัฐบาลทั้งหมดต้องหลุดออกจากตำแหน่งด้วย อย่างไรก็ตาม กระบวนการดังกล่าว ยังไม่สามารถคาดการณ์ได้ทั้งผล และกรอบเวลาในการพิจารณา จึงเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป

การประชุม : แม้สถานการณ์ในระยะสั้นจะเริ่มมีสัญญาณเชิงบวก แต่ก็ยังต้องติดตามเนื่องจากการชุมนุมยังไม่ยุติ และโดยธรรมชาติของการชุมนุมแล้ว สถานการณ์อาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา ทั้งนี้ต้องติดตามทั้งพัฒนาการการชุมนุมของ กปปส. ซึ่งปัจจุบันเดินหน้าโจมตีกลุ่มธุรกิจที่ กปปส. เชื่อว่าเกี่ยวข้องกับกลุ่มชินวัตร และการชุมนุมของ นปช. ซึ่งได้มีการเตรียมพร้อมการประชุมโดยประกาศว่า หากรัฐบาลไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้ ไม่ว่าจะเนื่องมาจากการทำรัฐประหาร หรือด้วยคำสั่งของ องค์กรอิสระ ก็พร้อมที่จะเคลื่อนมวลชนเข้าชุมนุมในกรุงเทพฯ

ต่างชาติพร้อมจะกลับมาซื้ออีกครั้ง หากการเมืองคลี่คลาย

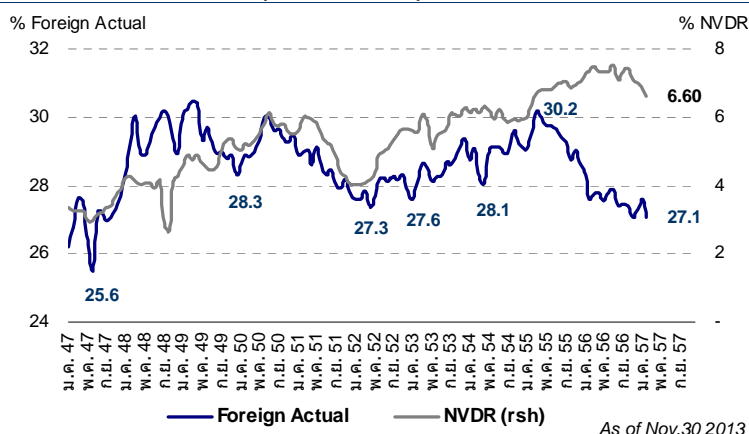
นับตั้งแต่มีเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองตั้งแต่เดือน ต.ค. 2556 พบว่านักลงทุนต่างชาติได้ขายสุทธิหุ้นไทยกว่า 1.2 แสนล้านบาท (ตั้งแต่ 31 ต.ค. 2556 ถึงปัจจุบัน) และหากนับตั้งแต่เหตุการณ์เงินทุนไหลออกจากภูมิภาค ตั้งแต่ต้นปี 2556 นักลงทุนต่างชาติได้ขายสุทธิสะสมสูงถึงกว่า 2.4 แสนล้านบาท ทำให้เหลือยอดซื้อสะสมสุทธิตั้งแต่ปี 2552 เพียง 4.5 หมื่นล้านบาท โดยอิงตามมูลค่าตลาด เทียบกับยอดซื้อสุทธิสะสมสูงสุดราว 3.2 แสนล้านบาท ที่มูลค่าตลาดเมื่อเดือน ก.พ. 2556 จนทำให้ยอดการถือครองหุ้นผ่าน NVDR ของต่างชาติตกลงมาเหลือเพียง 6.6% จากที่เคยสูงกว่า 7.5% เมื่อราวกลางปี 2556 ขณะที่การถือครองหุ้นต่างชาติได้ลดลงจาก 30% เมื่อ มี.ค. 2555 ลงมาที่ 27.1% ในขณะนี้

มูลค่าซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนต่างชาติที่มูลค่าตลาด



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASP

% การถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ ตั้งแต่ปี 2547

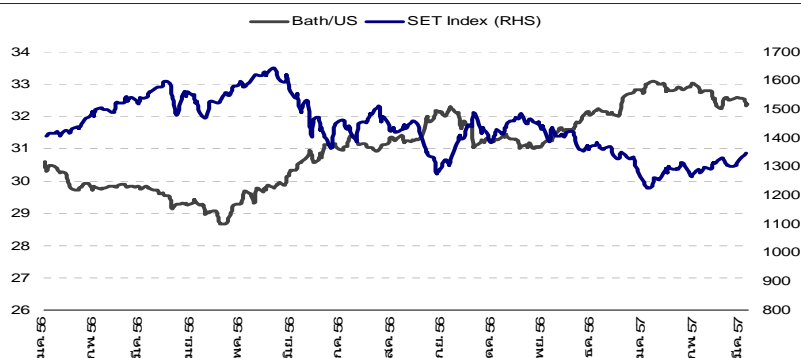


As of Nov,30 2013

ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASP

ผลกระทบจากที่นักลงทุนต่างชาติเทขายหุ้นไทยอย่างมกดังกล่าวข้างต้น ประกอบการปัญหาการเมืองที่เรื้อรัง ได้กดดันให้เงินบาทของไทยได้อ่อนค่าอย่างมาก ต่อเนื่องตั้งแต่กลางปีที่ผ่านมา หลังจากที่แข็งค่าสูงสุดที่ 28.7 บาทต่อเหรียญ เมื่อ เม.ย. 2556 มาอ่อนค่ามาแตะ 33 บาทต่อเหรียญ เมื่อเดือน ม.ค. 2557 หรืออ่อนค่าราว 15% แต่อย่างไรก็ตามในช่วง 2-3 สัปดาห์หลังสุดเงินบาท เริ่มมีแนวโน้มที่จะมีเสถียรภาพมากขึ้น สะท้อนจากที่สามารถทรงตัวอยู่ที่ระดับ 32.5 บาทต่อเหรียญ ซึ่งส่วนหนึ่งน่าจะเกิดความกังวลปัญหาการเมืองที่ผ่อนคลายลง แม้ปัญหาจะยังมีอยู่ก็ตาม แต่การที่แรงขายของต่างชาติในตลาดหุ้นไทยเริ่มเบาบาง และมีโอกาสขายน้อยลง หากการเมืองไทยเข้าสู่สภาวะปกติตามช่วงเวลาที่คาดไว้ คือในช่วงกลางปี จะทำให้เงินทุนจากต่างชาติไหลกลับเข้าสู่ประเทศไทยอีกครั้ง

ค่าเงินบาทต่อเหรียญฯ vs SET Index



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ตลาดน่าจะได้แรงหนุนจาก EPS Growth สูง 12.1% ปี 2557

หลังจากที่มีการรายงานงบปี 2556 เสร็จสิ้นผลปรากฏว่าในปี 2556 ตลาดหุ้นไทยมีกำไรสุทธิทั้งสิ้น 777,293 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเพียง 5.8%yoy ต่ำกว่าที่คาดการณ์เล็กน้อย เนื่องจากปี 2556 ทาง ASP ได้มีการปรับลดประมาณการกำไรตลาดไปแล้วถึง 3 ครั้ง (ไม่รวมที่ได้มีการปรับลดกำไร หุ่นที่ถือการเติบโตในประเทศ (Domestic Play) ในช่วง ม.ค. 2557 ที่ผ่านมา) โดยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกำไรเติบโตมากกว่าตลาด นำโดยกลุ่มประกันภัย เพิ่มขึ้น 210% ตามมาด้วย ท่องเที่ยว/โรงแรม 174% อาหาร 89% วัสดุก่อสร้าง 40% อสังหาริมทรัพย์ 36% เกษตร 23% ธนาคารพาณิชย์ 24% สื่อสาร 16% และชิ้นส่วนฯ 10% ตรงกันข้าม กลุ่มที่มีเติบโตน้อยกว่าตลาด ซึ่งส่วนใหญ่กำไรมีการหดตัวจากปี 2555 คือ ขนส่ง ลดลง 51% และการแพทย์ ลดลง 13% พลังงาน ลดลง 9% รถยนต์ ลดลง 8% และปิโตรเคมี ลด 7%และบันเทิง เพิ่มขึ้น 1% โดยรวมส่งผลให้กำไรสุทธิของตลาดต่อหุ้น หรือ EPS อยู่ที่ 90.05 บาท เติบโต 5.78% จากปี 2555

ส่วนแนวโน้มในปี 2557 ASP ประเมินว่าฐานกำไรของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดจะอยู่ที่ราว 882,167 ล้านบาท เติบโตได้ 12.12% หรือคิดเป็น EPS ราว 100.96 บาท โดยกลุ่มที่คาดว่าจะกลับมาเติบโตได้โดดเด่นมากที่สุด เรียงลำดับตาม EPS Growth จากมากไปน้อยคือ

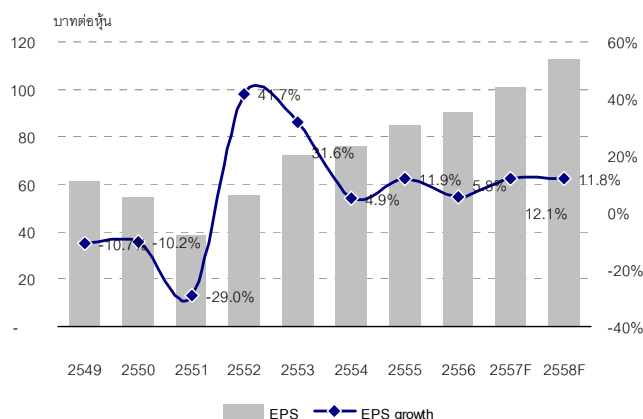
EPS Growth มากกว่า 30% คือ ประกันภัย +38% (เรียงลำดับจากเติบโตมากที่สุดคือ BLA, BKI) ตามมาด้วยกลุ่ม อาหาร + 31% (เรียงลำดับจากเติบโตมากที่สุดคือ TUF, CPF, OISHI, KSL)

EPS Growth 23% คือ เกษตร (STA, GFPT) สื่อสาร (THCOM, JAS, DTAC) และ ค้าปลีก (CSS, BEAUTY, CPALL)

EPS Growth 18% คือ ปิโตรเคมี (IVL) และ พลังงาน (IRPC,CKP,LANNA)

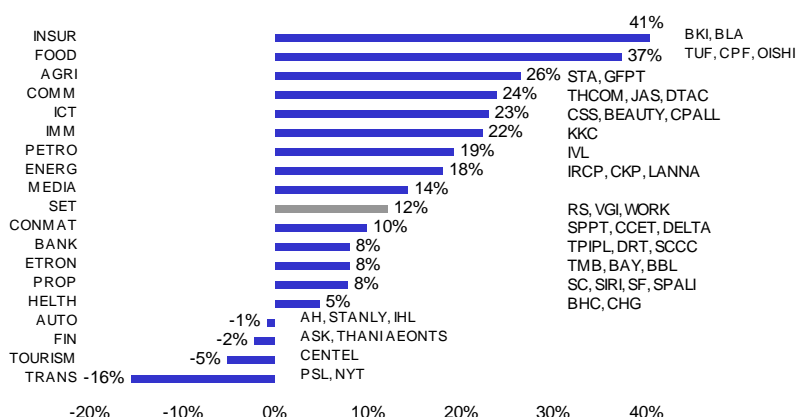
ตรงกันข้ามกลุ่มที่มี EPS ใกล้เคียงและน้อยกว่าตลาดจะอยู่ในกลุ่ม บันเทิง เพิ่มขึ้น 16% (RS, VGI, WORK) ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ +11% (SPPT, CCET, DELTA) แต่กลุ่มนี้ในปี 2556 มีรายการพิเศษ คือ เงินประกันภัยชดเชยจากน้ำท่วมในปี 2554 หากตัดรายการนี้ออกจะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่เติบโตราว 30% (SVI, HANA 30%, DELTA 15%, KCE 13%) ตามมาด้วย วัสดุก่อสร้าง เติบโต 10%(TPIPL, DRT, SCCC) ธนาคารพาณิชย์ เพิ่มขึ้น 7% (TMB, BAY, BBL) อสังหาริมทรัพย์ 7% (SC, SIRI, SF, SPALI) และ การแพทย์ +4% (BCH, CHG) เป็นต้น

EPS II: EPS Growth



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASP

EPS Growth รายกลุ่ม ปี 2557

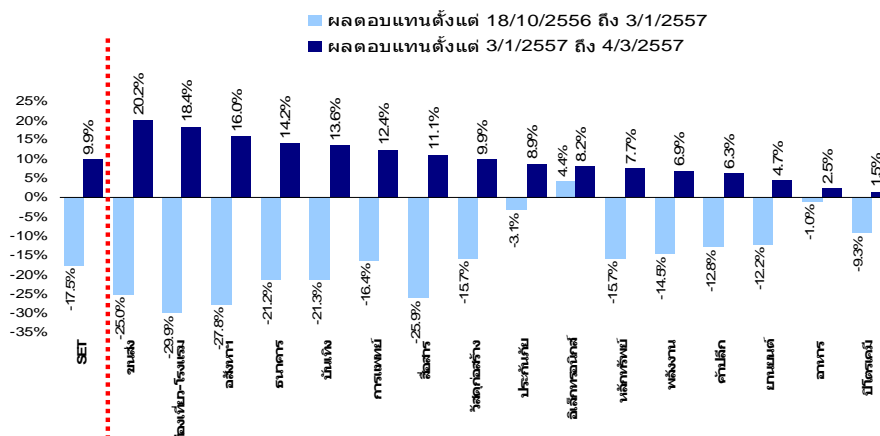


ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASP

กลยุทธ์การลงทุน เพิ่มน้ำหนักเป็น 40% จากเดิม 30%

ตลาดหุ้นไทยได้รับแรงกดดันต่อเนื่องมานาน นับตั้งแต่ความขัดแย้งทางการเมืองปะทุขึ้นตั้งแต่เดือน ต.ค. 2556 และกดดันให้ตลาดหุ้นไทยลดลงต่ำสุด 17.5% จากดัชนี 1,485 จุดในเดือน ต.ค. 2556 จนถึงเดือน ม.ค. 2557 (ต่ำสุด 1,208 จุด) ก่อนที่จะฟื้นตัวจากระดับต่ำสุดจนมาถึงปัจจุบันเกือบ 10% และในช่วงที่เกิดปัญหาทางการเมือง ฝ่ายวิจัย ASP ได้ปรับลดน้ำหนักการลงทุนจากที่ 40% ของพอร์ตลงมาเหลือ 30% นับตั้งแต่เดือน ต.ค. ที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามสถานการณ์ทางการเมืองดูเหมือนจะผ่อนคลายช่วงสั้น และการชุมนุมที่ครอบคลุมพื้นที่ใจกลางสำคัญๆ ของกรุงเทพฯ ได้ลดเหลือเพียงที่สวนลุมพินี แม้จะยังมีระเบิดรายวันก็ตาม แต่เป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในเวลากลางคืน คนกรุงเทพฯ มีการปรับตัวอย่างต่อเนื่องตลอดหลายเดือนที่ผ่านมา ซึ่งทำให้เชื่อว่าตลาดหุ้นไทยได้ตอบรับไประดับหนึ่งแล้ว

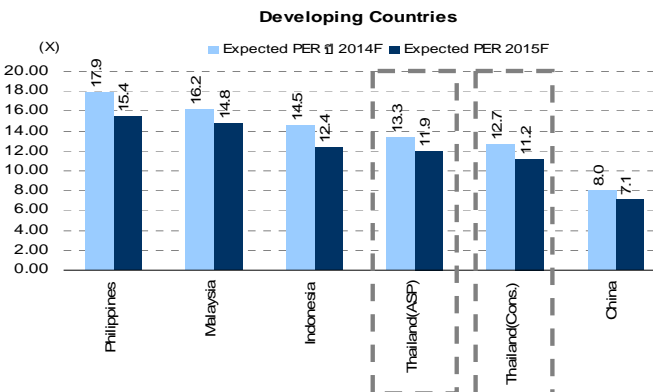
การเปลี่ยนแปลงของดัชนีหุ้นไทยจากเดือน ต.ค. 2556 - ปัจจุบัน



ที่มา : SET, ฝ่ายวิจัย ASP

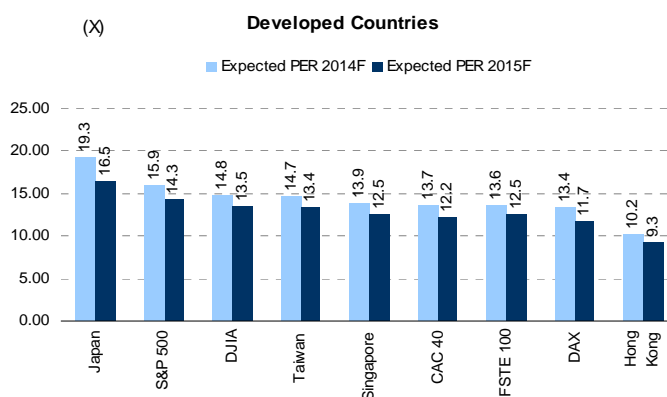
และที่สำคัญปีนี้ แม้ GDP Growth จะไม่ดีดังที่กล่าวข้างต้น แต่กำไรตลาดหุ้นยังคงเติบโตในระดับสูง ส่วนหนึ่งเกิดจากฐานกำไรในปี 2556 ที่ต่ำกว่าคาดดังกล่าวข้างต้น ในสถานการณ์ทางการเมืองที่ประเมินว่าจะไม่รุนแรงกว่าที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะมีการยกเลิก การประกาศใช้ พ.ร.ก. นิรโทษกรรม ซึ่งน่าจะลดอุปสรรคหรือบรรยากาศการลงทุนในระยะสั้น ทำให้ฝ่ายวิจัย ASP มีการปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนจากเดิม 30% เป็น 40% ให้เท่ากับระดับเดิมก่อนการปรับลดในเดือน ต.ค. 2556 ทั้งนี้หากพิจารณา ณ EPS ตลาดที่หุ้น 100.96 บาทต่อหุ้น ซึ่งอัตราการเติบโต (EPS Growth) รว 12.1% ซึ่งถือว่าสูงมากเมื่อเทียบกับประเทศเพื่อนบ้าน คือ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และ จีน ที่เฉลี่ยเพียง 8% และหากพิจารณา Expected P/E ยังอยู่ในระดับ 13.3 เท่า ซึ่งถือว่ายังเป็นระดับที่ต่ำมากเช่นกัน เมื่อเทียบกับ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย รว 14.8 เท่า 17 เท่า และ 17.4 เท่า ตามลำดับ (เฉลี่ยราว 15 เท่า) แต่อาจจะสูงกว่าจีน ที่มี Expected P/E ต่ำเพียง 8.1 เท่า ดังนั้นหากอิง Expected P/E 13.5-14 เท่า ซึ่งให้ใกล้เคียงกับประเทศเพื่อนบ้าน คาดว่าดัชนีหุ้นไทยมีโอกาสขึ้นไปแตะระดับ 1,363-1,413 จุด กลยุทธ์การลงทุนในตลาดหุ้นไทย แนะนำให้ผสมระหว่างหุ้น Domestic + Global Plays โดยมีหุ้นเด่นดังนี้

Expected P/E ตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนา ปี 2557-2558



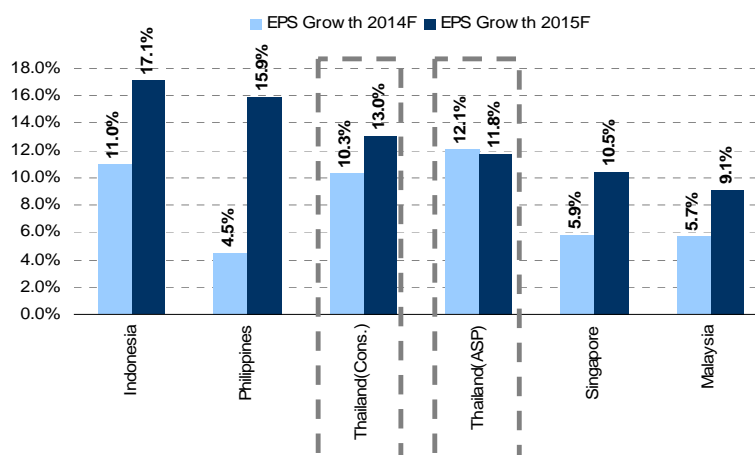
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

Expected P/E ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว ปี 2557-2558



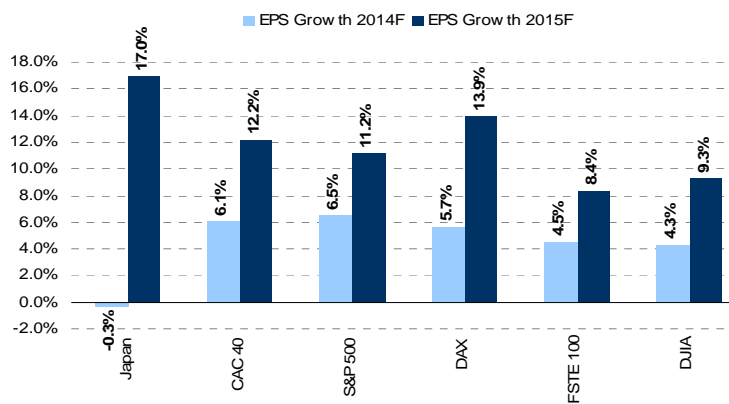
ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

EPS Growth ตลาดหุ้นประเทศกำลังพัฒนา ปี 2557-2558



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

EPS Growth ตลาดหุ้นประเทศพัฒนาแล้ว ปี 2557-2558



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASP

ดัชนีเป้าหมาย

(เท่า)	มี.ค. 57E	มิ.ย. 57E	ก.ย. 57E	ธ.ค. 57E
12X	1,113	1,146	1,179	1,212
13X	1,206	1,241	1,277	1,312
13.5X	1,252	1,289	1,326	1,363
14X	1,298	1,336	1,375	1,413
14.5X	1,345	1,384	1,424	1,464
15X	1,391	1,432	1,473	1,514
16X	1,484	1,527	1,571	1,615

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำการลงทุน

Rec.	4/03/2557				2557F			
	Close (B)	Fair value (B)	Upside (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)	
Domestic Play								
BLA	ซื้อ	66.00	80.93	23%	4.04	16.3	3.1	1.54
CPALL	ซื้อ	40.50	50.00	23%	1.51	26.8	10.6	2.22
DTAC	ซื้อ	103.00	122.00	18%	5.58	18.5	6.8	5.42
SC	ถือ	3.16	4.71	49%	0.47	6.7	1.0	5.97
SITHAI	ซื้อ	19.20	27.32	42%	1.95	9.8	1.1	5.79
SPALI	ซื้อ	17.70	21.04	19%	2.34	7.6	1.8	5.48
Global Play								
DELTA	ซื้อ	55.50	70.40	27%	4.98	11.2	2.5	5.05
HANA	ซื้อ	26.25	31.60	20%	2.25	11.7	1.2	5.71
KSL	ซื้อ	12.90	14.60	13%	1.19	10.8	1.6	3.69
PTT	ซื้อ	301.00	368.00	22%	37.85	8.0	1.2	4.57
STA	ซื้อ	13.90	21.70	56%	1.86	7.5	0.8	4.02
THCOM	ซื้อ	41.75	50.00	20%	1.72	24.3	2.7	2.06

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP