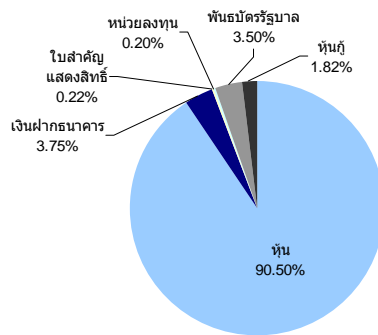


## รายงาน Fund Flow เหลือน้อย เน้นหุ้น Market Cap. กลาง-เล็ก

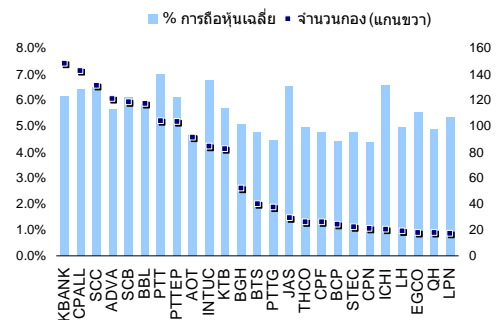
SET Index	1,568.60 จุด
มูลค่าตลาด	14,103 พันล้านบาท
PER	16.4 เท่า

- 2Q57 บริษัทจดทะเบียนมีกำไรสุทธิ 1.94 แสนล้านบาท ทำให้ภาพรวม 1H57 มีกำไร 4.18 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.61% YoY และคิดเป็นสัดส่วน 49.2% ของประมาณการกำไรทั้งปี ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงระดับประมาณการกำไรทั้งปี 2557 ไว้ที่ 8.74 แสนล้านบาท คิดเป็น EPS 98.14 บาท ที่ระดับ SET Index ปัจจุบันมีค่า PER ณ สิ้นปี 2557 สูงกว่า 16 เท่า ซึ่งถือเป็นระดับสูง การที่จะ SET Index จะปรับขึ้นไปได้อีกต้องอาศัยทั้งกระแสข่าวเชิงบวก และ Fund Flow หุ่น
- นักลงทุนต่างชาติ และ สถาบันในประเทศ เป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลต่อทิศทางของเคลื่อนไหวของ SET Index แต่จากการศึกษาถึงสถานะของนักลงทุนต่างชาติ เชื่อว่าอยู่ในภาวะที่ไม่มีความเสี่ยงต่อการที่จะเกิดการขายสุทธิ และสร้างแรงกดดันต่อ SET Index แต่ขณะเดียวกันก็ยังไม่เห็นสัญญาณการไหลกลับเข้ามาของเงินลงทุน โดยเร็วที่สุดที่อาจจะเห็นแรงซื้อกลับเข้ามาก็น่าจะเป็น 4Q57 ทำให้ในช่วงเดือนนี้กลุ่มนักลงทุนต่างชาติยังไม่น่าจะมีอิทธิพลต่อทิศทางของหุ้นไทย
- ฝ่ายวิจัยศึกษาโครงสร้างพอร์ต Equity Fund กว่า 220 กอง มูลค่า NAV 8.25 แสนล้านบาท ณ สิ้น 2Q57 พบว่ามีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 90% แต่มีสัดส่วนการถือครองเงินสดเพียง 3.57% ซึ่งถือเป็นภาวะที่เหลือเงินสดอยู่ในเกณฑ์ต่ำ ทำให้เชื่อว่า อยู่ในภาวะที่พร้อมขาย มากกว่าพร้อมซื้อ ส่วนหุ้นที่ Equity Fund ถือครองมากที่สุด 5 อันดับแรกได้แก่ KBANK, CPALL, SCC, ADVANC และ SCB
- เชื่อว่าหุ้นกลุ่มที่จะทำให้พอร์ตการลงทุนประเภทตลาดได้ในช่วงเดือนนี้ น่าจะเป็นหุ้น Market Cap. ขนาดกลาง - เล็ก ที่มีปัจจัยบวกสนับสนุน และ ราคายังต่ำกว่า Fair Value ฝ่ายวิจัยเลือก 4 บริษัทที่โดดเด่นได้แก่ STPI (FV@B 28.46), DEMCO (FV@B 18), RML (FV@B 2.62) และ GFPT (FV@B 22)

### สัดส่วนการลงทุนของ Equity Fund



### หุ้นหลักในพอร์ต Equity Fund สิ้น 2Q57



ที่มา : Thai Mutual Fund, ASP Research รวบรวม

ที่มา : Thai Mutual Fund, ASP Research รวบรวม

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

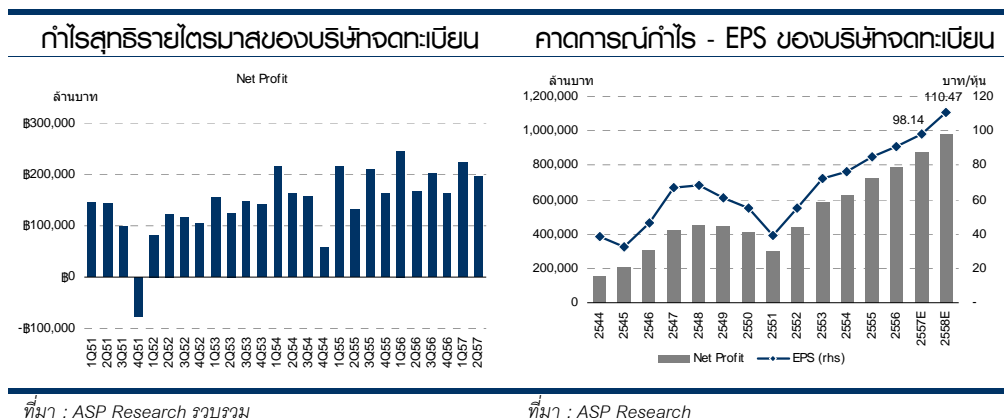
พชชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

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

## พลประกอบการ 2Q57 ไม่ทำให้ต้องปรับประมาณการกำไรตลาดปี 2557

ภาพรวมผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนงวด 2Q57 จากที่ฝ่ายวิจัยรวบรวม ปรากฏว่า กำไรสุทธิอยู่ที่ 1.94 แสนล้านบาท หดตัว 13%qoq แต่เติบโต 18%yoy ส่งผลให้กำไรสุทธิของทั้งตลาดงวด 1H57 อยู่ที่ 4.17 แสนล้านบาท หรือคิดเป็น 49.2% ของประมาณการกำไรสุทธิตลาดปี 2557 เดิม และแม้จะมีการปรับ ปุงประมาณการกำไรบางกลุ่ม เช่น ปรับเพิ่มกลุ่มธนาคารพาณิชย์ (SCB, KBANK และ TMB) และกลุ่มอสังหา (RML, PS และ SIRI) แต่ก็ถูกหักล้างจากปรับลดของกลุ่มบั้นเทิง (MCOT) ประกันภัย (BLA) วัสดุก่อสร้าง (SCC) รับเหมาก่อสร้าง (TTCL, UNIQ) ปีโตรเคมี (IRPC) และขนส่ง (AAV, PSL, THAI) ฝ่ายวิจัยจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2557 และ 2558 ไว้ที่เดิม 8.74 แสนล้านบาท และ 9.84 แสนล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นราว 98.14 บาท และ 110.47 บาท ตามลำดับ

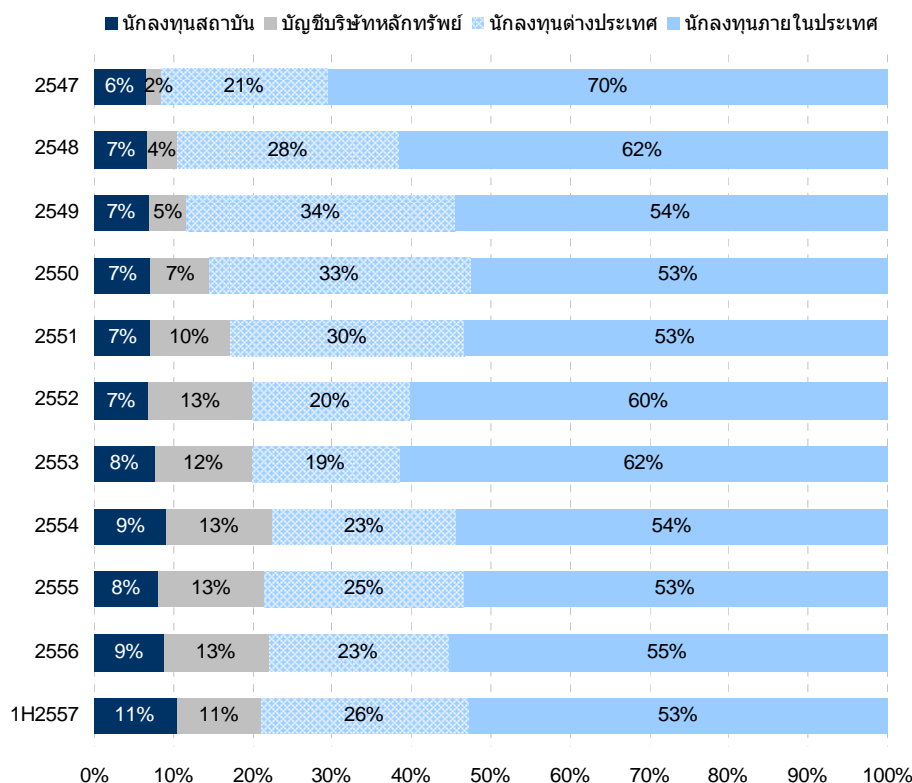


ภายใต้ประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่า EPS Growth งวดปี 2557 อยู่ที่ 7.74% ก่อนที่จะเพิ่มเป็น 12.56% ในปี 2558 เมื่อนำตัวเลข EPS ของตลาดมาคำนวณเป็นค่า Current PER ของตลาดหุ้นไทยพบว่าที่ระดับ SET Index 1557 จุด จะได้ที่ 16.27 เท่า และคิดเป็นค่า PER ณ สิ้นปี 2557 ที่ 15.86 เท่า ซึ่งถือเป็นฐาน PER ที่สูงกว่าภาวะปกติ การที่ SET Index จะยืนอยู่ได้หรือไม่ จึงขึ้นอยู่กับองค์ประกอบในด้านของ Fund Flow เป็นหลัก ซึ่งจะพิจารณาในรายละเอียดต่อไป

## โครงสร้างนักลงทุนในตลาดก็เปลี่ยนไปในช่วง 10 ปี

Fund Flow ซึ่งในที่นี้หมายถึง กระแสเงินลงทุนที่ไหลเข้า - ออก จากตลาดหลักทรัพย์ฯ ถือเป็นปัจจัยหลักประการหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของ SET Index ทั้งนี้จากการศึกษาการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้างการซื้อขายของนักลงทุน โดยแยกเป็น 4 กลุ่ม ได้แก่ นักลงทุนรายบุคคล, นักลงทุนสถาบันในประเทศ, นักลงทุนต่างชาติ และ พอร์ตการลงทุนของโบรกเกอร์ พบว่าในช่วง 10 ปีที่ผ่านมามีการเปลี่ยนแปลงไปค่อนข้างมาก ซึ่งหมายถึงเป็นการเปลี่ยนแปลงของกลุ่มนักลงทุนที่มีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของ SET Index ไปด้วย

### โครงสร้างการลงทุนแยกตามประเภทนักลงทุนในตลาดหุ้นไทย



ที่มา : SET, ASP Research

จากแผนภาพข้างต้นแสดงให้เห็นว่า สัดส่วนของนักลงทุนประเภทรายบุคคล ได้ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับ 70% ในปี 2547 มาอยู่ที่ระดับเพียง 53% ซึ่งอาจเป็นเพราะการที่นักลงทุนมีการใช้ช่องทางการลงทุนผ่านกองทุนรวมมากยิ่งขึ้น เห็นได้จากสัดส่วนการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันในประเทศที่เพิ่มขึ้นจาก 6% มาเป็น 11% นอกจากนี้ยังเป็นผลมาจากการเกิดขึ้นของนักลงทุนกลุ่มใหม่ได้แก่ พอร์ตของโบรกเกอร์ ซึ่งได้เพิ่มปริมาณการซื้อขายเข้ามาในระบบทำให้สัดส่วนของนักลงทุนรายบุคคลลดลงไป โดยล่าสุดสัดส่วนการซื้อขายของพอร์ตโบรกเกอร์ อยู่ที่ 11% เทียบกับช่วงปี 2547 ซึ่งมีสัดส่วนเพียง 2% ส่วนกลุ่มนักลงทุนต่างชาติ ยังถือเป็นกลุ่มที่ครองสัดส่วนการซื้อขายในตลาดหุ้นไทยอยู่ในเกณฑ์ที่สม่ำเสมอโดยมีสัดส่วนอยู่ในช่วง 20 – 30% โดยข้อมูลล่าสุดในงวด 1H57 มีสัดส่วนอยู่ที่ 26%

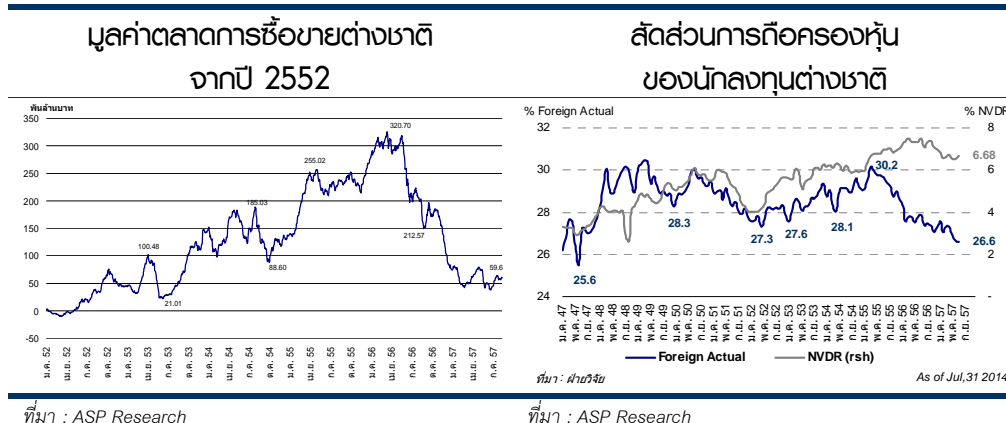
### พฤติกรรมการซื้อขายก็มีผลต่อการขับเคลื่อน SET Index

กลุ่มนักลงทุนรายบุคคล แม้จะเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนการซื้อขายสูงที่สุดในตลาดหุ้นไทย (53%) แต่การที่มีจำนวนผู้ลงทุนอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งโดยธรรมชาติการตัดสินใจซื้อขาย จะไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน ทำให้กลุ่มนักลงทุนรายบุคคลไม่ได้มีน้ำหนักในการกำหนดทิศทางของ SET Index มากนัก ในฝั่งของพอร์ตโบรกเกอร์มีสัดส่วนการซื้อขาย 11% แต่ด้วยรูปแบบการซื้อขายที่เป็นการ Trading ระยะสั้นเป็นหลัก ทำให้มี

น้ำหนักต่อทิศทางของ SET Index เพียงในระยะสั้นเท่านั้น กลุ่มที่เมื่อพิจารณาจากพฤติกรรมการซื้อขายแล้ว เห็นว่าน่าจะมีอิทธิพลต่อการเคลื่อนไหวของ SET Index มากที่สุดได้แก่ นักลงทุนสถาบันในประเทศ และ นักลงทุนต่างชาติที่มีสัดส่วนการซื้อขายรวมกันประมาณ 37% โดยที่นักลงทุนทั้ง 2 กลุ่มมีการกำหนดกลยุทธ์การซื้อขายที่ชัดเจน ในระยะกลาง – ยาว ทำให้มีทิศทางในการซื้อขายที่ชัดเจน ดังนั้นในการวิเคราะห์ ทิศทางของ Fund Flow ที่มีต่อทิศทางของ SET Index จึงให้น้ำหนักสำคัญไปยังนักลงทุน 2 กลุ่มหลัง

## นักลงทุนต่างชาติ แรงแยหมด แต่ต้องรอช่วงการกลับมาซื้อรอบใหม่

ในส่วนของนักลงทุนต่างชาติหลังจากที่ได้ผ่านช่วงของการขายอย่างหนักในช่วงกลางปี 2556 เป็นต้นมา จนทำให้มูลค่าตลาดที่ซื้อสะสมมาจากต้นปี 2552 ลดลงจากจุดสูงสุด 3.2 แสนล้านบาท ลดลงเหลือไม่ถึง 6 หมื่นล้านบาท ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ ผ่านการปิดโอนทางทะเบียน และการถือผ่าน NVDR รวม ลดลงจากระดับสูงสุด 36 – 37% ของ Market Cap. มาอยู่ที่ระดับประมาณ 33 – 34% ซึ่งถือเป็นระดับปกติ ดังนั้นจากสถานะดังกล่าวข้างต้น เชื่อได้อย่างหนึ่งว่า แรงขายจากนักลงทุนต่างชาติ จากนี้ไปไม่น่าจะอยู่ในระดับที่มีนัยสำคัญ หรือมีผลต่อการสร้างแรงกดดันต่อ SET Index

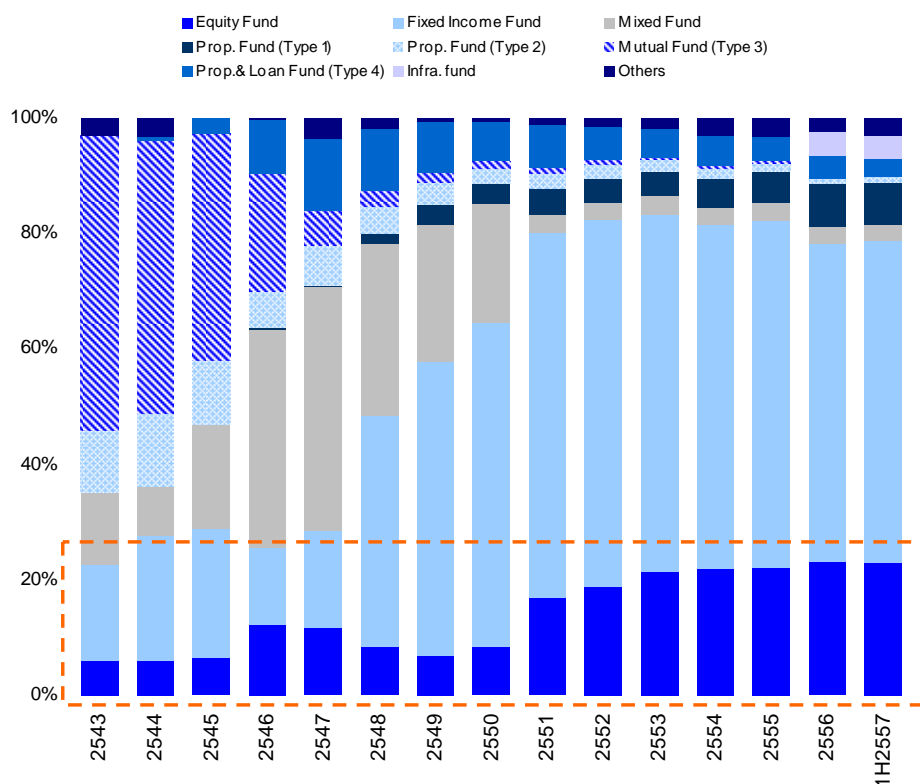


ประเด็นจึงอยู่ที่ว่า นักลงทุนต่างชาติจะกลับมาเป็นผู้ซื้อสุทธิรอบใหญ่ๆ อีกเมื่อใด ซึ่งจากการประเมินผ่านกลไกของสภาพคล่องของระบบการเงิน และ Fund Flow เชื่อว่ายังไม่น่าจะเห็นในช่วง 1-2 เดือนนี้ เนื่องจากการลดระดับการใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ผ่านการลด QE ขณะที่เริ่มเห็นสัญญาณการกลับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบายในหลายประเทศ น่าจะทำให้สภาพคล่องในระบบการเงินไม่ได้อยู่ในระดับสูง และเป็นขาขึ้นเหมือนช่วงปี 2552 – 2556 นอกจากนี้ การที่เศรษฐกิจไทยในปี 2557 อยู่ในภาวะที่อาจจะเติบโตได้ไม่ถึง 2% รวมถึงเงินบาทที่แข็งค่าจากระดับ 33 บาทต่อดอลลาร์ มาอยู่ที่ประมาณ 32 บาทต่อดอลลาร์ ก็น่าจะยังไม่สร้างแรงจูงใจที่มากพอที่จะทำให้เม็ดเงินไหลกลับ นักลงทุนต่างชาติจึงน่าจะอยู่ในภาวะที่ซื้อสลับขาย ในช่วง 1-2 เดือนนี้ อย่างไรก็ตามหากมองไกลออกไปถึง 4Q57 หรือต้นปี 2558 ก็มีโอกาสที่จะเห็นการเริ่มไหลเข้ามาของเม็ดเงินได้ เนื่องจากมุมมองการเติบโตของทั้ง GDP และ EPS ของบริษัทจดทะเบียน งวดปี 2558 ของประเทศไทยอยู่ในอัตราที่สูง แต่ด้วยข้อจำกัดเรื่องปริมาณเงินในระบบที่ไม่ได้มากเหมือนรอบปี 2552 – 2556 ทำให้น้ำหนักการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ ยังอาจจะมีไม่มากเหมือนรอบที่ผ่านมา

## นักลงทุนสถาบันในประเทศ มีบทบาทเพิ่มขึ้นตามลำดับ

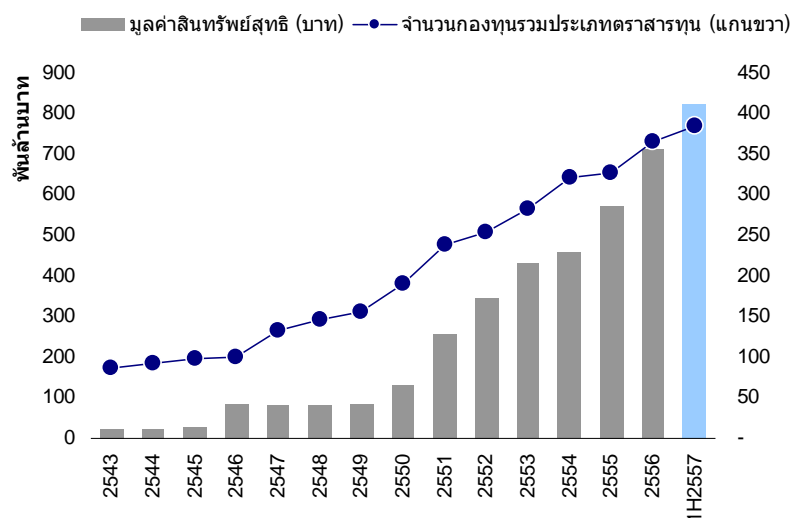
มูลค่าของสินทรัพย์สุทธิในกองทุนรวมประเภทต่างๆ ณ ครั้งแรกของปี 2557 อยู่ที่ 3.6 ล้านล้านบาท โดยกองทุนรวมประเภทตราสารหนี้ (Fixed Income fund) มีสัดส่วนของมูลค่ากองทุนสูงสุดอยู่ที่ 2 ล้านล้านบาท หรือคิดเป็น 56% ตามมาด้วยกองทุนรวมประเภทตราสารทุน (Equity Fund) 8.25 แสนล้านบาท หรือราว 23% ส่วนที่เหลือเป็นกองทุนรวมประเภทอื่นๆ ตามแผนภาพที่แสดงด้านล่าง ทั้งนี้หากพิจารณาเจาะจงไปที่กองทุนรวมประเภท Equity Fund พบว่ามีการเติบโตอย่างรวดเร็วจากระดับไม่กี่หมื่นล้านบาทในปี 2543 หรือคิดเป็นเพียง 7% ของ GDP ขึ้นมาแตะแสนล้านบาทในปี 2550 หรือเกือบ 20% ของ GDP และอาจมีโอกาสขึ้นไปถึง 1 ล้านล้านบาทได้ไม่ยาก ทั้งนี้การเติบโตในช่วงที่ผ่านมาเกิดจากทั้งมิติของจำนวนกองทุน - บริษัทจัดการกองทุนรวมที่เพิ่มขึ้น และ มูลค่าตลาด (Market Cap.) ของตลาดหุ้นไทย ที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้มีความเป็นไปได้ที่ มูลค่า Equity Fund จะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 1 ล้านล้านบาท ได้ในอนาคตอันใกล้

สัดส่วนของมูลค่าสินทรัพย์สุทธิในกองทุนรวมประเภทต่างๆ



ที่มา : AIMC, ASP Research

### มูลค่าสินทรัพย์สุทธิ และจำนวนกองทุนรวมประเภทตราสารทุน



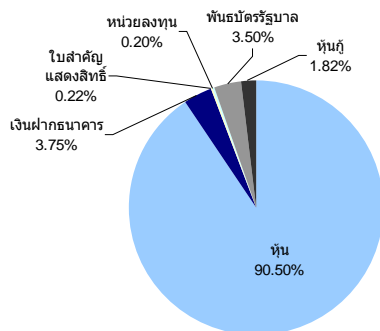
ที่มา : AIMC ASP Research

เพื่อที่จะวิเคราะห์ถึงน้ำหนักของนักลงทุนสถาบันต่อทิศทางของตลาดหุ้นไทย ฝ่ายวิจัยได้ศึกษาถึงโครงสร้างพอร์ตการลงทุน ของ Equity Fund จำนวนกว่า 220 กอง พบว่า ประเภทของสินทรัพย์ที่กองทุนฯ เหล่านี้แบ่งสัดส่วนในการลงทุนเป็นดังนี้

- หลักทรัพย์ในประเทศ 90.50%
- เงินฝากธนาคาร 3.75%
- พันธบัตรรัฐบาล 3.50%
- อื่นๆ เช่น หน่วยลงทุน, ใบสำคัญแสดงสิทธิ และ หุ้นกู้ รวม 2.24%

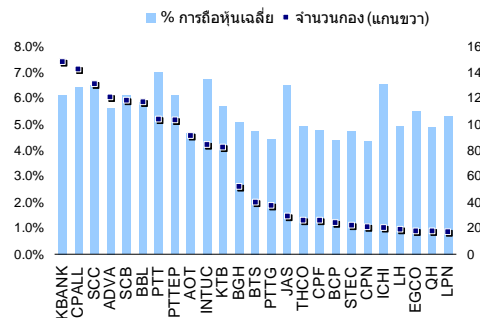
ทั้งนี้ จากข้อมูลที่รวบรวม พบว่า หุ้นที่กองทุนฯ ถือครองในพอร์ตการลงทุนมากที่สุด คือ KBANK จำนวน 148 กอง โดยมีการถือครองด้วยสัดส่วนเฉลี่ย 6.1% ของพอร์ตการลงทุน ตามมาด้วย CPALL จำนวน 142 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.4%, SCC จำนวน 131 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.5%, ADVANC จำนวน 121 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 5.6%, SCB จำนวน 118 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.1%, BBL จำนวน 117 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 5.9%, PTT จำนวน 104 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 7.0% และ PTTEP 103 กอง สัดส่วนเฉลี่ย 6.1% เป็นต้น

### สัดส่วนการลงทุนของ Equity Fund



ที่มา : Thai Mutual Fund, ASP Research รวบรวม

### หุ้นหลักในพอร์ต Equity Fund สิ้น 2Q57

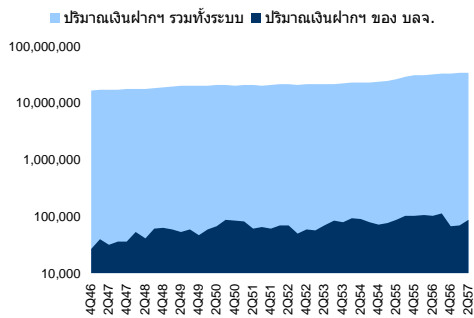


ที่มา : Thai Mutual Fund, ASP Research รวบรวม

### สัดส่วนการถือเงินสดอยู่ที่ 3.75% ปกติอยู่ในช่วง 2-10%

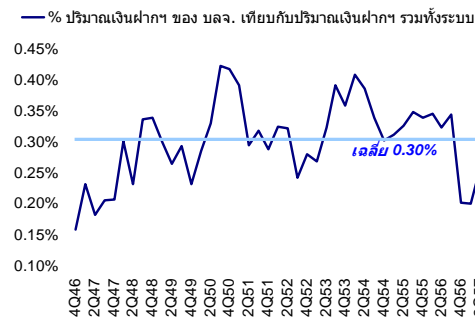
จากการรวบรวมข้อมูลเรื่องโครงสร้างพอร์ตการลงทุนของ Equity Fund พบว่าสถานะของพอร์ต ณ สิ้น 2Q57 มีสัดส่วนการถือครองเงินสดอยู่ที่ระดับ 3.75% และถือตราสารอื่นๆ ที่ไม่ใช่ตราสารทุนเพียง 2.24% ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นสูงถึง 90.50% ซึ่งหากเทียบกับเกณฑ์ที่กำหนดตามกฎหมายว่าต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 65% ก็เป็นตัวบ่งชี้ว่าสถานะการถือหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูง แต่อย่างไรก็ตามยังไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนว่า ระดับการถือครองเงินสดในปัจจุบันอยู่ในระดับที่สูง หรือต่ำ เนื่องจากข้อมูลที่ฝ่ายวิจัยนำเสนอเป็นเพียงจุดเวลาเดียว ไม่มีข้อมูลย้อนหลังเปรียบเทียบ แต่หากจะพิจารณาจากข้อมูลที่ฝ่ายวิจัยศึกษาอย่างไม่เป็นทางการเกี่ยวกับสถานะการถือครองเงินสดของ Equity Fund ซึ่งพบว่ามีสถานะการถือครองเงินสดอยู่ในช่วง 2% - 10% โดยที่ส่วนใหญ่มักอยู่ในบริเวณใกล้ 2% ดังนั้นการที่ปัจจุบันสถานะการถือครองเงินสดที่ 3.75% จึงน่าจะถือได้ว่าอยู่ในช่วงต่ำ และหากการพิจารณาสัดส่วนเงินฝากสถาบันการเงินที่มาจากกลุ่มบริษัทจัดการกองทุนรวม (บลจ.) เทียบกับเงินฝากย้อนหลังพบว่าอยู่ในช่วง 0.2% - 0.45% (ดูกราฟด้านล่างประกอบ) และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.3% ซึ่งปัจจุบันอยู่ในบริเวณที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย ถือเป็นตัวชี้วัดถึงสภาวะการถือครองเงินสดที่ต่ำกว่าปกติของ Equity Fund ได้ระดับหนึ่ง

### ปริมาณเงินฝากฯ ของ บลจ. เทียบกับ ปริมาณเงินฝากฯ รวมทั้งระบบ



ที่มา : Bank of Thailand, ASP Research รวบรวม

### % เงินฝากฯ ของ บลจ. เทียบกับ % เงินฝากฯ รวมทั้งระบบ

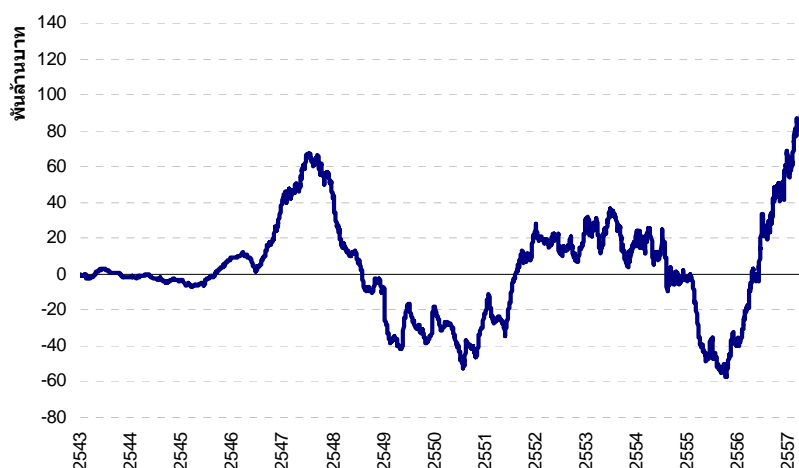


ที่มา : Bank of Thailand, ASP Research รวบรวม

ตัวเลขสำคัญอีกประการหนึ่ง ที่เป็นองค์ประกอบซึ่งชี้ว่า Equity Fund โดยภาพรวมอยู่ในภาวะที่ถือหุ้นสูงกว่าระดับปกติ และ ถือเงินสดน้อยกว่าปกติก็คือ สถานะการซื้อสุทธิในตลาด ทั้งนี้ฝ่ายวิจัย ได้รวบรวมตัวเลขการซื้อสุทธิสะสมของนักลงทุนสถาบันในประเทศ (รวมกองทุนทุกประเภท และนักลงทุนสถาบันประเภทอื่นๆ) ย้อนหลังไปตั้งแต่ปี 2543 พร้อมแปลงให้เป็นมูลค่าตลาดตามการเปลี่ยนแปลงของ SET Index รายวัน พบว่ามูลค่าตลาดของการซื้อสุทธิสะสมล่าสุดอยู่ที่ประมาณ 1.2 แสนล้านบาท ซึ่งถือเป็นการสร้างจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

### มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสม (ราคาตลาด) ของนักลงทุนสถาบันในประเทศ

มูลค่าซื้อขายสุทธิสะสม (ราคาตลาด)



ที่มา : SET, ASP Research

### แรงซื้อเหลือจำกัด พร้อมขายมากกว่า ช้อ

หากประเมินสถานการณ์โดยภาพรวมของ Equity Fund ในประเทศ ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าอยู่ในภาวะที่ถือหุ้นสูงกว่าปกติ และมีระดับการถือครองเงินสดที่ค่อนข้างอยู่ในกรอบต่ำ ซึ่งเป็นปัจจัยบ่งชี้ว่าโอกาสที่จะเกิดแรงซื้อจาก Equity Fund เข้ามาขับเคลื่อน SET Index จะมีอีกไม่มาก โดยหากสมมติว่าจะเข้าซื้อหุ้นเพิ่มเงินเหลือเงินสดที่กรอบล่างคือ 2% ก็จะมีเม็ดเงินที่ซื้อได้อีกประมาณ 1.44 หมื่นล้านบาท บวกกับเม็ดเงินเพิ่มเติมบางส่วนจากแรงซื้อ LTF ที่มักจะไหลเข้ามาในช่วงปลายปี ด้วยสถานะที่เป็นอยู่ ทำให้ฝ่ายวิจัยมองว่า Equity Fund ในประเทศ น่าจะอยู่ในภาวะที่พร้อมขาย มากกว่า พร้อมซื้อ เหมือนในอดีต

### Trading ในหุ้นขนาดกลาง – เล็ก น่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าหุ้นใหญ่

บทสรุปของสถานการณ์ตลาดหุ้นไทยปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยเห็นว่า อยู่ในภาวะที่มีค่า PER อยู่ในกรอบที่ค่อนข้างสูง โดยที่ SET Index ปัจจุบันจะให้ค่า PER ณ สิ้นปี 2557 สูงกว่า 16 เท่า ซึ่งการที่จะทำให้ SET Index ปรับขึ้นไปจากนี้ได้ย่อมมีนัยสำคัญ จำเป็นต้องได้รับแรงหนุนจากปัจจัยบวกใหม่ๆ พร้อมทั้งแรงซื้อจากกลุ่มนักลงทุนที่มีความต่อเนื่องในระดับสูง แต่จากการศึกษาข้อมูลสถานะการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ และ สถาบันใน



ประเทศ พบว่า โอกาสที่จะเห็นแรงซื้อจากทั้ง 2 กลุ่มเข้ามาหนาแน่นเหมือนช่วงในอดีต อาจจะไม่เกิดขึ้นในช่วงเวลานี้ ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว กลยุทธ์การลงทุนที่จะทำให้พอร์ตการลงทุนสร้างผลตอบแทนที่ชนะตลาด น่าจะต้องให้ความสำคัญกับหุ้นที่มี Market Cap. ขนาด กลาง – เล็ก มากขึ้น เนื่องจากผู้เล่นหลักในตลาดหุ้นไทยช่วงนี้น่าจะเป็น นักลงทุนรายบุคคล และ พอร์ตการลงทุนของบริษัทหลักทรัพย์ สำหรับหุ้นที่น่าสนใจในสถานการณ์ปัจจุบันได้แก่

**STPI (FV@B 28.46) :** คาดหมายกำไรจะเติบโตก้าวกระโดดตั้งแต่งวด 3Q57 เป็นต้นไป เนื่องจากเป็นช่วงเร่งงานโครงการ Ichthys โดยประเมินฐานกำไรที่เกิน 1 พันล้านบาท/ไตรมาสจนถึงกลางปี 2558 และด้วยการที่ STPI เป็น Steel Fabricator ที่มีประสบการณ์ทำงาน Module มากสุดรายหนึ่งของโลก ทำให้มีโอกาสชนะการประมูลในโครงการใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง

**DEMCO (FV@B 18) :** แผนการลงทุนระบบไฟฟ้า 1.72 แสนล้านบาทของภาครัฐ ทำให้บริษัทอยู่ในภาวะที่ได้รับประโยชน์อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ยังได้รับแรงส่งจากส่วนแบ่งกำไรของ โรงไฟฟ้าพลังงานลมห้วยบง 2 และ 3 ที่บริษัทถือหุ้นอยู่อีกส่วนหนึ่งด้วย คาดว่ากำไรสุทธิในปี 2558 และ 2559 จะเติบโตในอัตรา 40% และ 20% YoY ตามลำดับ ทำให้ค่า PER ของบริษัทลดลงอย่างรวดเร็ว

**RML (FV@B 2.62) :** ทิศทางกำไร 2H57 คาดว่ายังทรงตัวระดับสูง จากการส่งมอบโครงการ 185 ราชดำริ และช่วง 4Q57 จะเริ่มส่งมอบ Zire วงศ์อมตย์ เพิ่มอีก 1 โครงการ โดย Backlog ณ สิ้น 2Q57 จำนวน 1.15 หมื่นล้านบาท เพียงพอสำหรับฐานรายได้ปี 2557-58 แล้ว ขณะที่ราคามี PER ปี 2557 เพียง 4.8 เท่า ซึ่งต่ำที่สุดในกลุ่มอสังหาฯ และด้วยงบดุลที่พลิกกลับมามีกำไรสะสมแล้ว จึงเริ่มจ่ายเงินปันผลได้เป็นปีแรก ด้วย Dividend Yield จูงใจ 6.4% (จ่ายปีละครั้ง)

**GFPT (FV@B 22):** สถานการณ์การตอบโต้ทางการค้าระหว่างรัสเซีย กับ ยุโรป-สหรัฐฯ ทำให้คำสั่งซื้อเนื้อไก่จากรัสเซียซึ่งปกติมีการนำเข้าประมาณ 5 แสนตันต่อปีจากสหรัฐฯ ไหลเข้าสู่ประเทศไทยบางส่วน ส่งผลทำให้ปริมาณการขาย และราคาขายปรับสูงขึ้น ล่าสุดนักวิเคราะห์ได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2557 และ 2558 อีก 15.3% และ 33.4% ตามลำดับ