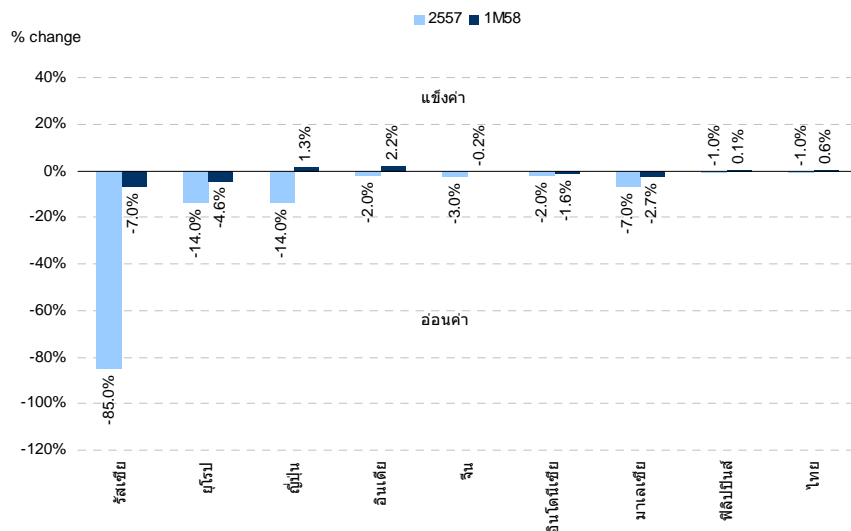


น้ำมันลง กระตุ้นเศรษฐกิจ เปิดโอกาสลงทุนใหม่

SET Index	1,535.37 จุด
มูลค่าตลาด	14,268 พันล้านบาท
PER '58	17.1 เท่า

- ราคาน้ำมันดิบโลกที่ลดลง น่าจะช่วยหนุนให้เศรษฐกิจไทยปี 2558 ขยายตัวเพิ่มจากที่ ASP คาดไว้ 3.5% อีกราว 0.25-0.5% เพราะยอดนำเข้าคิดเป็นราว 11% ของ GDP กดให้เงินเฟ้อต่ำ ค่าครองชีพลดลง และเพิ่มอำนาจซื้อให้กับครัวเรือน (50% ของ GDP)
- กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากน้ำมันลดลงโดยตรง คือกลุ่มอุตสาหกรรมที่ต้องใช้เชื้อเพลิงเป็นต้นทุนหลักในการดำเนินธุรกิจ ที่ชัดเจนได้แก่ กลุ่มขนส่งทางอากาศ AAV (FV@B 6) กลุ่มเรือคอนเทนเนอร์ RCL (FV@B 11.80), กลุ่มค้าปลีก-ส่ง CPALL (FV@B 53) และ ROBINS (FV@B 64), กลุ่มวัสดุก่อสร้าง SCC(FV@B 530), TASCO(FV@B 80), และ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง SYNTEC (FV@B 3.37)
- กลุ่มที่ได้ประโยชน์จากน้ำมันลดลงโดยอ้อม คือกลุ่มที่ไม่ได้มีโครงสร้างต้นทุนที่มีองค์ประกอบของพลังงานมาก แต่ราคาน้ำมันที่ลดลงอาจกระตุ้น Demand ขึ้นมาได้บางส่วน ได้แก่ กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย SPALI (FV@B 31.96) PS (FV@B 40.52) และ กลุ่มท่องเที่ยว-โรงแรม ERW (FV@B 6)
- พ่ายวิจัยเลือก RCL(FV@B 11.80) และ SCC(FV@B 530) เป็น Top Picks

การเปลี่ยนแปลงค่าเงินของประเทศ นำเข้า และส่งออกน้ำมันหลักๆ ของโลก (ต่อ 1 USD)



ที่มา : กระทรวงพาณิชย์ , ASP Research

ภรณ์ ท่องเย็น, CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004146

porrane@asiaplus.co.th

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak.re@asiaplus.co.th

พชชัย ภัทราวิชญ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 052647

มาราพร กวีริยะกุล

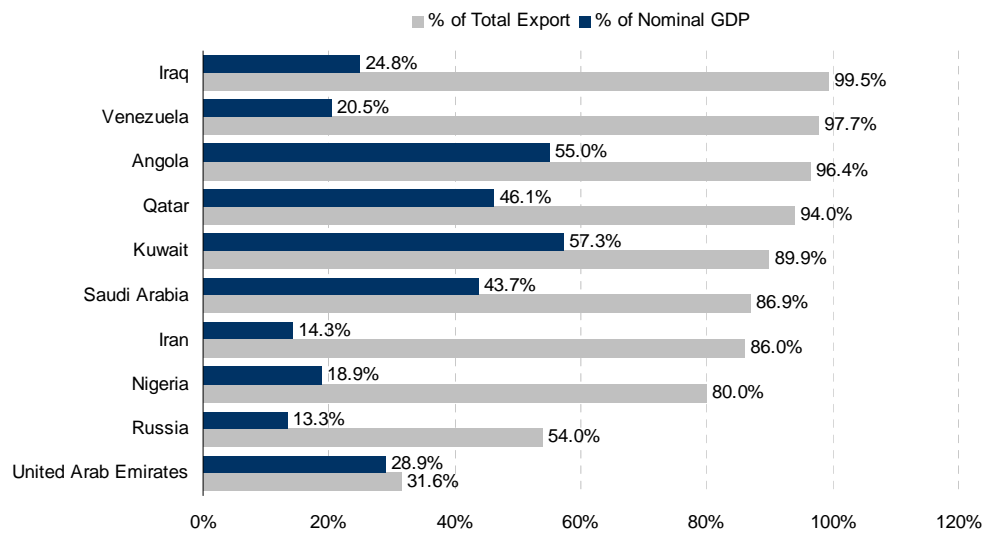
ผู้ช่วยนักเศรษฐศาสตร์

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

ประเทศผู้นำเข้าสู่สุทธิได้ประโยชน์จากน้ำมันขาลง

ท่ามกลางการลดลงของราคาน้ำมันดิบโลกกว่า 55% ตั้งแต่ต้นปี 2557 ถือว่ามีน้ำหนักสำคัญกดดันต่อประเทศผู้ส่งออกน้ำมันของโลกอย่างมาก โดยเฉพาะประเทศสมาชิกในกลุ่ม OPEC ซึ่งพบว่ายอดส่งออกน้ำมันมีสัดส่วนสูงถึง 85% ของยอดผลิตรวม และมีสัดส่วนสูงเมื่อเทียบกับยอดส่งออกของประเทศ และ เมื่อเทียบกับ ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) รายละเอียดดังภาพถัดไป ซึ่งทำให้ประเทศเหล่านี้มีแนวโน้มจะต้องเผชิญกับภาวะขาดดุลการค้า และดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งจะกดดันต่อค่าเงินอ่อนค่า และ เศรษฐกิจชะลอตัวในที่สุด

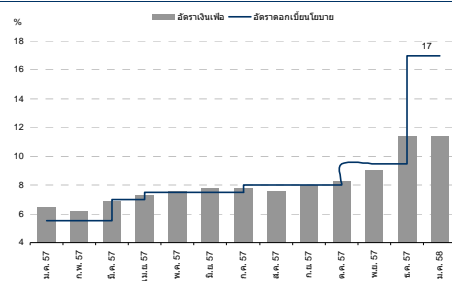
ประเทศส่งออกน้ำมันหลักๆ ของโลก



ที่มา : Economywatch, The Observatory of Economic Complexity, CIA, ASP Research

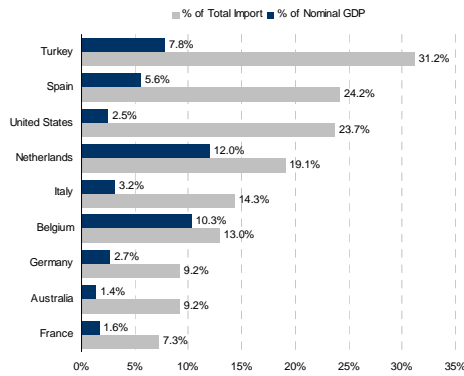
ประเทศผู้ส่งออกเผชิญกับปัญหาเศรษฐกิจ หลังจากราคาน้ำมันที่ลดลง

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ รัสเซีย

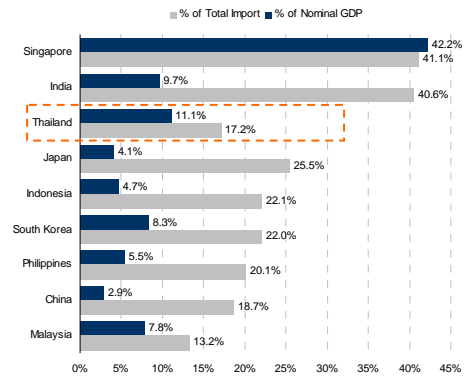


ตรงกันข้าม ถือเป็นปัจจัยหนุนต่อประเทศผู้นำเข้าสู่สิทธิในสัดส่วนที่สูง เมื่อเทียบกับยอดนำเข้ารวม โดยประเทศ ได้แก่ประเทศในแถบยุโรป (ตุรกี สเปน เนเธอร์แลนด์ อิตาลี เบลเยียม เยอรมัน) และ สหรัฐ และ กลุ่มเอเชีย แปซิฟิก ซึ่งนำโดย สิงคโปร์ อินเดีย ญี่ปุ่น และไทย เป็นต้น มูลค่าการนำเข้าที่ลดลง ส่งผลให้หลายอย่าง ทั้งช่วงลดการขาดดุลการค้า/ดุลบัญชีเดินสะพัด ช่วยให้ค่าเงินท้องถิ่นมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น

ผู้นำเข้ามับนหลักของโลก : ภูมิภาคยุโรป-อเมริกา



ประเทศผู้นำเข้าหลักๆ ของโลก : ภูมิภาคเอเชีย

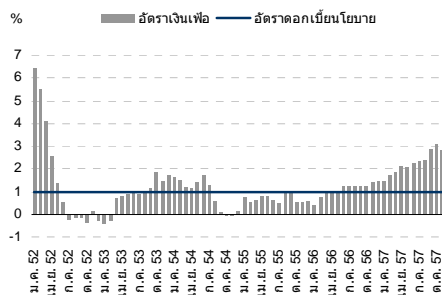


ที่มา : Economywatch, The Observatory of Economic Complexity, CIA, ASP Research

ที่มา : Economywatch, The Observatory of Economic Complexity, CIA, ASP Research

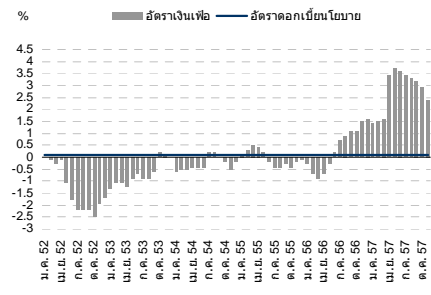
ประเทศผู้นำเข้ามับน : กลุ่มประเทศพัฒนาแล้ว

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ สหรัฐฯ



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

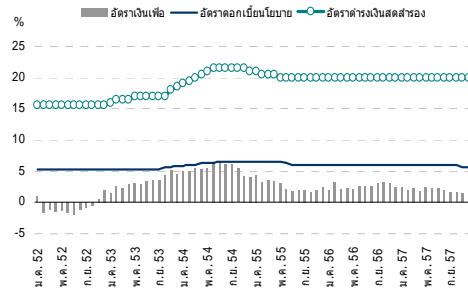
อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ ญี่ปุ่น



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

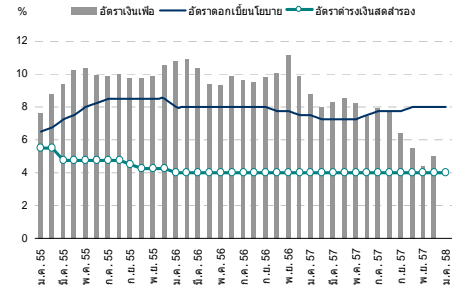
ประเทศผู้นำเข้าน้ำมัน ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ จีน



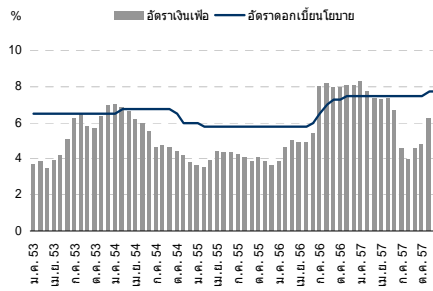
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ อินเดีย



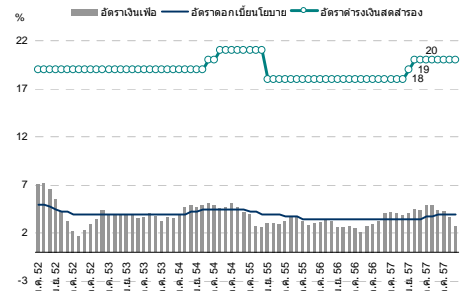
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ อินโดนีเซีย



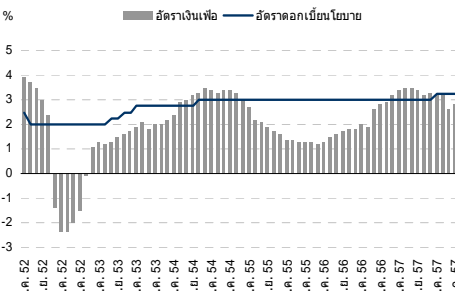
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ ฟิลิปปินส์



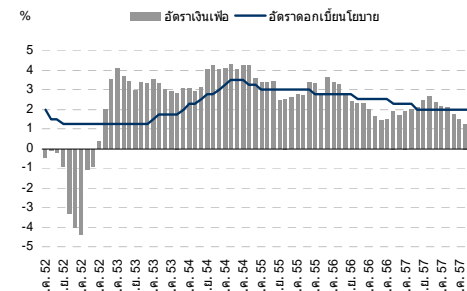
ที่มา : Bloomberg, ASP Research

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ มาเลเซีย



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

อัตราเงินเฟ้อ vs ดอกเบี้ยฯ ไทย



ที่มา : Bloomberg, ASP Research

การที่ต้นทุนเชื้อเพลิงลดลงอย่างมาก จะส่งผลให้เงินเพื่อโลกมีแนวโน้มลดลง ซึ่งน่าจะหนุนให้ธนาคารกลางโลก ใช้นโยบายการเงินผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องตลอดปี 2558 โดยเฉพาะสหรัฐฯ และ อังกฤษ เชื่อว่ามีแนวโน้มที่จะยึดระยะเวลาการขึ้นดอกเบี้ยออกไปในช่วงปลายปี 2H58 หรือ ต้นปี 2559 ขณะที่ เอเชีย น่าจะขึ้นดอกเบี้ย ณ ระดับปัจจุบัน จนถึงกลางปี 2558 แม้แต่บางประเทศ เพิ่งมีการปรับขึ้นดอกเบี้ย ในช่วงปลายปีที่ผ่านมา ก็ตาม ได้แก่ มาเลเซีย และอินโดนีเซีย เนื่องจากรัฐบาล ได้ยกเลิกมาตรการอุดหนุนเชื้อเพลิงในปลายปี 2557 ทำให้เงินเพื่อเพิ่มสูงขึ้น ส่วนประเทศไทย คาดว่าธนาคารแห่งประเทศไทย น่าจะขึ้นดอกเบี้ยนโยบายที่ 2% ตลอดปี 2558 และน่าจะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในปี 2559 ซึ่งน่าจะเป็นปัจจัยหนุนให้อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศน่าเข้าสู่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ทั้งนี้จากการศึกษาของ บริษัทที่ปรึกษาในต่างประเทศ (IHS) คาดว่าน่าจะหนุน GDP Growth ในฝั่งเอเชียแปซิฟิกเพิ่มขึ้นราว 0.25-0.5%

หุ้นที่ได้ประโยชน์จากน้ำมันขาด

ช่วง 4Q57 ต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบันราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยน้ำมันดิบดูไบปรับลดจาก 93.17 เหรียญฯ/ บาร์เรล เมื่อสิ้น 3Q57 มาอยู่ที่ต่ำกว่า 44 เหรียญฯ/บาร์เรล ในปัจจุบันหรือลดลง 53%, ขณะที่ Brent ซึ่งเป็นสินค้าอ้างอิงในตลาดซื้อขายล่วงหน้าก็ปรับลดจาก 94.67 เหรียญฯ/บาร์เรล มาอยู่ที่ 46 เหรียญฯ/บาร์เรล หรือลดลง 52 %ในช่วงเวลาเดียวกัน ผลเสียจากการปรับลดของราคาน้ำมัน ได้ปรากฏให้เห็นชัดเจนในกลุ่มพลังงาน และ ปิโตรเคมี เนื่องจากต้องดำเนินการบันทึกรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือ เป็นจำนวนมาก ซึ่งได้ถูกสะท้อนผ่านการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 ลงไปประมาณ 3.3 หมื่นล้านบาท ทำให้ฐานกำไรสุทธิใหม่ของบริษัทจดทะเบียนลดลงมาอยู่ที่ 9.46 แสนล้านบาท คิดเป็น 103.65 บาท/หุ้น ดังที่ได้เคยนำเสนอมาแล้วในรายงานฉบับที่ผ่านมา

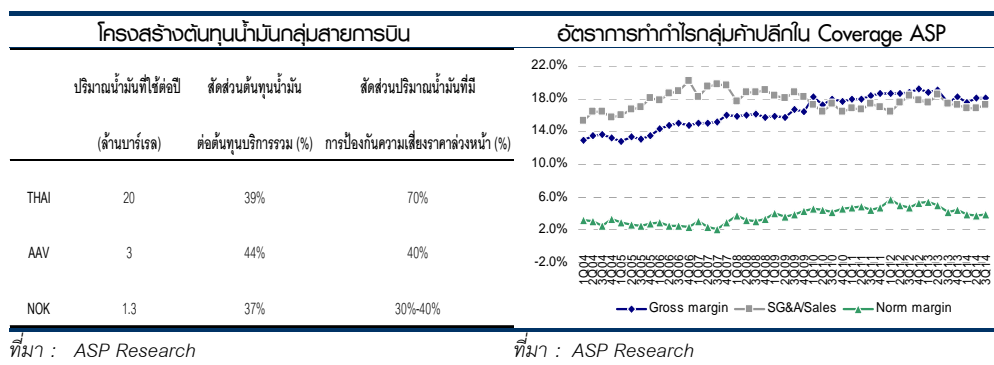
สำหรับรายงานฉบับนี้ จะมองในมุมกลับ โดยการพิจารณาถึงผลดีที่เกิดขึ้นกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ อันเนื่องมาจากการปรับลดของราคาน้ำมัน ซึ่งจากการสำรวจพบว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นเกิดจาก ธุรกิจสามารถลดต้นทุนการดำเนินงาน หรือ ประหยัดค่าใช้จ่ายในหมวดพลังงานลง แต่ในส่วนของกำไรรายได้จากค่าจ้างไม่ได้เพิ่มขึ้น เรียงลำดับตามกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้ประโยชน์ทางตรง และทางอ้อม คือ

ได้ประโยชน์ทางตรง

กลุ่มขนส่ง : เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีน้ำมัน เป็นองค์ประกอบหลักของต้นทุนในการดำเนินงาน โดยในส่วนของกลุ่มขนส่งทางอากาศ มีโครงสร้างต้นทุนที่มาจากน้ำมันประมาณ 30 - 40% ของต้นทุนรวม อย่างไรก็ตามผลประโยชน์ที่ได้สำหรับผู้ประกอบการแต่ละราย ก็อาจไม่เท่ากัน ขึ้นอยู่กับการใช้กลยุทธ์ในการป้องกันความเสี่ยง อย่างเช่น AAV (FV@B 6) และ NOK ทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าไว้ประมาณ 30 - 40% ขณะที่ THAI (FV@B 16.5) ทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าในสัดส่วนสูงถึง 70% ซึ่งในกรณีนี้ ทำให้ THAI ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงในสัดส่วนที่น้อยกว่า AAV และ NOK เป็นต้น

อีกประเภทหนึ่งของธุรกิจขนส่งที่ได้รับประโยชน์คือ ธุรกิจเดินเรือคอนเทนเนอร์ ซึ่งที่ได้ประโยชน์ชัดเจนที่สุด ได้แก่ RCL (FV@B 11.80) เนื่องจากบริษัทให้บริการเดินเรือขนส่งสินค้าประจำเส้นทาง และเป็นผู้แบกรับต้นทุนการดำเนินงานทุกประเภท โดยในโครงสร้างต้นทุนมีองค์ประกอบที่เป็นน้ำมันราว 0% ของต้นทุนรวม และได้ทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าไว้เพียง 25% ของปริมาณที่ต้องใช้ ทำให้ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่

ลดต่ำลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนธุรกิจเดินเรือเทกอง ซึ่งบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการคือ TTA และ PSL รายได้หลักมาจากการให้เช่าเรือ โดยที่บริษัทไม่ได้รับการกระตุ้นทุนในส่วนของน้ำมัน ทำให้ไม่ได้รับประโยชน์ทางตรง หุ้น Top Pick ในกลุ่มได้แก่ RCL (FV@B 11.80)

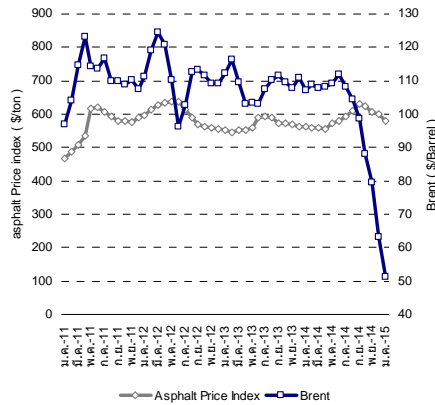


กลุ่มค้าปลีก - ส่ง : การลดลงของราคาน้ำมันน่าจะมีส่วนในการดำเนินงานของผู้ประกอบการศูนย์การค้า หรือ ร้านค้าประเภทต่างๆ ลดลง (มากกว่า การเพิ่มกำลังซื้อ) ทั้งนี้ต้นทุนที่ลดลงแยกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ (1) กลุ่มค่าใช้จ่ายด้านโลจิสติกส์ ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายในการกระจายสินค้าไปตามศูนย์ต่างๆ ซึ่งผู้ประกอบการมักจะทำผ่านการจ้าง Outsource การปรับลดต้นทุนจึงต้องเป็นไปตามข้อกำหนดในสัญญา ซึ่งจะมีการเหลือเวลา (Lag Time) นับจากวันที่ราคาน้ำมันปรับลดลง และค่าไฟฟ้าในศูนย์ฯ ต่างๆ ที่จะมีการปรับลดลงตามค่า FT โดยที่ผ่านมามีการอนุมัติให้ปรับลดค่า FT ลง 0.1 บาท/หน่วย จาก 3.96 บาท เหลือ 3.86 บาท เมื่อรวมต้นทุนทั้ง 2 ส่วน จะมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 2-4 % ของรายได้จากการขาย ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าน่าจะทำให้กำไรของกลุ่ม ค้าปลีก - ส่ง เพิ่มขึ้นจากฐานประมาณการเดิมราว 2-3 % หุ้น Top Pick ในกลุ่มได้แก่ CPALL (FV@B 53) และ ROBINS (FV@B 64)

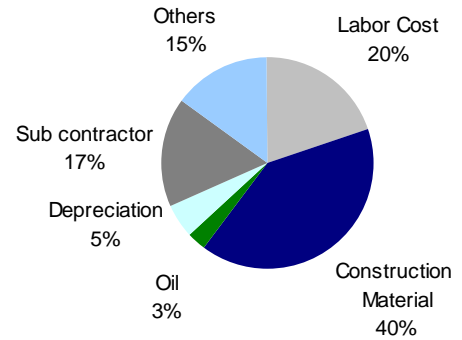
กลุ่มวัสดุก่อสร้าง ถือเป็นอีกกลุ่มหนึ่งที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง โดยโครงสร้างต้นทุนในการผลิตปูนซีเมนต์จะมีองค์ประกอบของต้นทุนพลังงานประมาณ 60% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด (ต้นทุนการผลิตคิดเป็น 60% ของยอดขาย) โดยแบ่งเป็น ถ่านหิน ประมาณ 30 % และ ค่าไฟฟ้าประมาณ 30 % ซึ่งแต่ละบริษัทจะมีนโยบายในการซื้อถ่านหินที่แตกต่างกันไป โดยสัดส่วนระหว่างการซื้อแบบ Spot และการทำสัญญาระยะยาว จะเปลี่ยนแปลงไปตามสถานการณ์ ส่วนค่าไฟฟ้า ก็จะขึ้นกับค่า Ft ซึ่งมีแนวโน้มปรับลดลงในอนาคต อย่างไรก็ตาม แม้ว่าธุรกิจปูนซีเมนต์จะได้รับผลบวกจากราคาพลังงานที่ลดลง แต่แรงกดดันจากหน่วยงานรัฐที่ต้องการให้ผู้ผลิตปูนซีเมนต์ปรับลดราคาขายปูนซีเมนต์ลง ก็จะทำให้ประโยชน์ที่เกิดขึ้นไม่เต็มที่ ขณะที่ธุรกิจกระเบื้อง (DCC) ก็จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนพลังงานที่ลดลงเช่นกัน เพราะโครงสร้างต้นทุน มีส่วนของก๊าซธรรมชาติสูงถึง 30% ของต้นทุนการผลิตทั้งหมด (คิดเป็น 12% ของยอดขาย) โดยการปรับเปลี่ยนราคาก๊าซธรรมชาติจะมี Lag time จากราคาน้ำมันประมาณ 6 เดือน จึงคาดว่าจะเห็นผลประโยชน์ที่ชัดเจนใน 2Q58 สำหรับบริษัทที่น่าจะเห็นผลบวกจากราคาน้ำมันที่ลดลงมากที่สุด น่าจะเป็น TASC0 ซึ่งใช้น้ำมันดิบเป็นวัตถุดิบโดยตรงในการผลิตยางมะตอย โดยปัจจุบันราคามะตอยที่ขยับตัวลดลงเพียงเล็กน้อย หากเทียบกับราคาน้ำมันดิบที่ดิ่งลงอย่างรวดเร็ว เนื่องจาก Demand ในหลายประเทศที่เพิ่มขึ้น จึงคาดว่าจะเห็นอัตราการทำกำไรของ TASC0 ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1-2 ไตรมาสข้างหน้า

ฝ่ายวิจัยเลือก TASC0(FV@B 80) และ SCC(FV@B530) เป็นหุ้น Top Picks ของกลุ่มฯ

Spread ระหว่าง Asphalt Index และน้ำมันดิบ



โครงสร้างต้นทุนงานก่อสร้างทั่วไป



ที่มา : ASP Research

ที่มา : CK

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง น่าจะได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง แม้ว่าโครงสร้างต้นทุนงานก่อสร้างทั่วไปจะมีองค์ประกอบของน้ำมันไม่เกิน 5% ของต้นทุนทั้งหมด ซึ่งใช้ในส่วนของเครื่องจักรหนัก แต่ราคาวัสดุก่อสร้างบางประเภทที่ได้รับอานิสงค์จากต้นทุนพลังงานที่ลดลงตามราคาน้ำมัน รวมถึงต้นทุนค่าขนส่ง น่าจะทำให้สัดส่วนต้นทุนที่เป็นวัสดุก่อสร้าง (เหล็ก และปูน) ซึ่งคิดเป็น 40% ของต้นทุนทั้งหมด มีแนวโน้มปรับตัวลดลงมา โดยเชื่อว่าจะเริ่มเห็นผลบวกชัดเจนขึ้นในช่วง 2Q58 เป็นต้นไป หลังบริษัทรับเหมาก่อสร้างใช้สต็อกวัสดุก่อสร้างต้นทุนเก่าหมดลง อย่างไรก็ตาม สำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างที่เน้นรับงานภาครัฐเป็นหลัก เช่น UNIQ ซึ่งจะมีตัวเลขดัชนีที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของค่างานหรือค่า K ซึ่งจะมีบางองค์ประกอบที่เปลี่ยนแปลงไปตามราคาน้ำมัน จะไม่ได้รับประโยชน์เต็มที่นัก เพราะหากค่า K ที่คำนวณ ณ เวลาที่ส่งมอบงานแต่ละงวดเทียบกับราคาที่เสนอตอนเซ็นสัญญา ปรับตัวลดลงต่ำกว่า 4% บริษัทรับเหมาก่อสร้างจะต้องคืนส่วนต่างราคาที่ลดลงในส่วนที่เกินจาก 4% แรก ให้กับภาครัฐ แต่สำหรับบริษัทรับเหมาที่เน้นรับงานจากภาคเอกชน เช่น SEAFCO, PYLON, SYNTEC จะได้รับประโยชน์จากต้นทุนงานก่อสร้างที่ลดลงอย่างเต็มที่ Top Pick เลือก SYNTEC (FV@B 3.37)

ได้ประโยชน์ทางอ้อม

กลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย อยู่ในสถานะที่อาจจะได้รับประโยชน์บางส่วนจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน ซึ่งส่งผลทำให้ต้นทุนค่าก่อสร้าง ในกลุ่มของวัสดุก่อสร้าง (เหล็ก, ปูน (และ ต้นทุนค่าพลังงาน) น้ำมัน, ไฟฟ้า (ปรับลดลง ขณะที่ราคาที่อยู่อาศัยยังมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามปกติในอดีต 3-5% ซึ่งเป็นการปรับเพิ่มขึ้นตามต้นทุนที่ดินเปล่า ซึ่งถือเป็นต้นทุนในการพัฒนาหลักที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้หากพิจารณาประโยชน์ที่จะได้รับจากการปรับตัวลดลงของราคาน้ำมัน แยกรายผลิตภัณฑ์ กล่าวคือ สินค้าในโครงการแนวราบ) บ้านเดี่ยว - ทาวน์เฮ้าส์ (และ คอนโดมิเนียม จะเห็นว่ามีส่วนที่แตกต่างกัน กล่าวคือ ในส่วนของสินค้าในโครงการแนวราบ น่าจะเป็นกลุ่มที่ได้ประโยชน์สูงสุด เนื่องจากเป็นการทำงานระหว่างผู้รับ เหมาก่อสร้างรายกลาง - รายย่อย ซึ่งส่วนใหญ่ผู้ประกอบการที่เป็นเจ้าของโครงการจะเป็นผู้จัดซื้อวัสดุก่อสร้างเอง อีกส่วนหนึ่งเป็นเพราะการที่ระยะเวลาที่ใช้ในการก่อสร้างโครงการแนวราบค่อนข้างสั้น ทำให้สามารถปรับ

เปลี่ยนต้นทุนได้เร็ว สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม ประเมินว่าประโยชน์ที่ได้รับน่าจะน้อยกว่าโครงการแนวราบ เพราะในการก่อสร้างส่วนใหญ่ จะเป็นการทำสัญญาจ้างเหมากับผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ และมีการกำหนดราคาค่าก่อสร้างที่ชัดเจนอยู่แล้ว อีกทั้งระยะเวลาที่ใช้ในการก่อสร้างโครงการก็มักจะใช้เวลายาวนานกว่า การปรับต้นทุนจึงทำได้ยากกว่า แต่ประโยชน์ประการหนึ่งที่ได้ก็คือ โอกาสที่จะต่อรองสำหรับการประมูลการก่อสร้างโครงการใหม่ๆ ที่อาจจะได้ต้นทุนที่ต่ำลง แต่ผลที่เกิดขึ้นต่อผลประกอบการจะเห็นเมื่อโครงการที่ประมูลใหม่ก่อสร้างแล้วเสร็จ และได้โอนฯ ให้ลูกค้า รับรู้รายได้เมื่อโอนฯ (สำหรับภาพรวมของกลุ่มอุตสาหกรรมปกติมีค่าเฉลี่ย Gross Margin ที่ระดับ 34 – 36% เป็นไปได้ในช่วงราคาน้ำมันที่อยู่ระดับต่ำ จะทำให้ Gross Margin ปรับขึ้นไปอยู่ที่กรอบบนบริเวณ 36% หรือสูงกว่าเล็กน้อย และน่าจะส่งผลให้กำไรของกลุ่มปี 2558 ปรับเพิ่มขึ้นระดับ 1% หุ่น Top Pick เลือกลง SPALI (FV@B 31.96) และ PS (FV@B 40.52)

ประมาณการโครงสร้างต้นทุนการพัฒนาโครงการอสังหาฯเพื่อขาย

Raw material costs			Construction costs (incl. Labor)			Total costs (incl. Land)					
	Before Increase (%)	After		Before Increase (%)	After		Before Increase	After			
Low cost housing :											
Structure	25	30	32.50	Material cost	75	7.5	80.625	Construction	80	10.625	88.50
Architecture&System	75	-	75.00	Labor cost	25	20.0	30.000	Land	20	-	20.00
			107.50				110.625				108.50
Medium-high cost housing :											
Structure	25	30	32.50	Material cost	75	7.5	80.625	Construction	50	10.625	55.31
Architecture&System	75	-	75.00	Labor cost	25	20.0	30.000	Land	50	-	50.00
			107.50				110.625				105.31
Condominium :											
Structure	40	30	52.00	Material cost	75	12.0	84.000	Construction	80	14.00	91.20
Architecture&System	60	-	60.00	Labor cost	25	20.0	30.000	Land	20	-	20.00
			112.00				114.000				111.20

ที่มา : ASP Research

กลุ่มยานยนต์ : ไม่คาดหวังว่า ราคาน้ำมันที่ปรับลดลงจะเป็นแรงกระตุ้นให้ ยอดขายรถยนต์ทั้งในประเทศและส่งออก สูงขึ้น แต่เชื่อว่า ราคาน้ำมันที่ลดลงน่าจะส่งผลดีต่อการบริหารจัดการต้นทุน เนื่องจากโครงสร้างต้นทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์ มีองค์ประกอบของค่าไฟฟ้า 3 – 5% ของยอดขาย และ ค่าขนส่งอีก 0.5% ของยอดขาย และจากการที่ธรรมชาติของธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์เป็นธุรกิจที่มี Net Profit Margin ต่ำ เมื่อต้นทุนการผลิตลดลงจึงส่งผลทำให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงกว่า โดยในกรณีนี้คาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิปี 2558 ปรับเพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิมราว 3% แต่อย่างไรก็ตามไม่มีหุ้นเด่นในกลุ่มนี้

กลุ่มท่องเที่ยว -โรงแรม : องค์ประกอบของต้นทุนการดำเนินงานส่วนที่เกี่ยวข้องกับราคาน้ำมันสำหรับธุรกิจโรงแรม ได้แก่ค่าไฟฟ้า โดยในส่วนของ ERW ซึ่งรายได้ 100% มาจากธุรกิจโรงแรม ต้นทุนค่าไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 6% ของรายได้ ส่วน MINT และ CENTEL ซึ่งโครงสร้างรายได้มีองค์ประกอบที่มาจากธุรกิจอาหารประมาณ 50% ต้นทุนค่าไฟฟ้าคิดเป็นสัดส่วนราว 4 ของรายได้ องค์ประกอบดังกล่าวคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิปี 2558 ของกลุ่ม ปรับสูงขึ้นจากประมาณการเดิมประมาณ 2% หุ่น Top Pick ในกลุ่มเลือก ERW (FV@B 6)

สรุปรายชื่อหุ้นที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันขาลง

Company	Price			PER(X)		Dividend Yield(%)		EPS Growth(%)		Key Performance
	16/01/2015 (B)	FairValue (B)	Upside	2015F	2016F	2015F	2016F	2015F	2016F	
AAV	4.7	6.0	28%	15.8	11.9	-	6.1	3082%	32%	ทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าในสัดส่วนที่น้อย หนุนกำไรปี 58 เพิ่มขึ้น 30 เท่า
RCL	9.8	11.8	20%	22.6	21.0	2.2	2.4	59%	8%	ทำสัญญาซื้อน้ำมันล่วงหน้าในสัดส่วนที่น้อย และดัชนีเงินเฟ้อคอนเทนเนอร์สูงสุดในรอบ 3 ปี คาดปี 58 เดบิต 59%
ROBINS	47.0	64.0	36%	23.1	18.1	2.2	2.8	17%	28%	ต้นทุนโลจิสติกส์และค่าไฟฟ้าลดลงหนุนผลการดำเนินงาน ขณะที่ราคาน้ำมันยังมี upside สูง และมีค่า PER ต่ำสุดในกลุ่ม
TASCO	73.5	80.0	9%	12.9	11.3	2.7	2.7	-9%	13%	ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงต่อเนื่อง จะส่งผลบวกเต็มที่ต่อกำไรตั้งแต่งวด 4Q57 ต่อเนื่องปี 58 โดดเด่นทั้งตลาดในและต่างประเทศ
SYNTEC	3.0	3.4	14%	12.3	13.1	2.0	2.4	-4%	-6%	คาดงวด 4Q57 กำไรสูงสุดของปี มี backlog รองรับถึงปี 59 และมี Hidden Asset จำนวนมาก
PS	31.0	40.5	31%	9.2	9.2	3.5	3.5	15%	0%	มี Backlog อยู่ในมือสูง หนุนกำไรปี 58 โตเกิน 15% และมีค่า PER 8.5 เท่า และคาดหวังผลตอบแทนเงินปันผลได้กว่า 3.6%
SPALI	23.7	32.0	35%	7.4	7.4	5.5	5.5	17%	0%	หุ้นปันผลสูง P/E ต่ำ ราคายัง laggards ด้านผลประกอบการ มี Backlog อยู่ในมือสูง คาดกำไรปี 58 โตกว่า 17%
ERW	4.7	6.0	28%	58.7	35.5	0.5	0.8	-291%	66%	หุ้น Turnaround พลิกกลับมากำไรปี 58 จากการเข้าสู่ช่วง high season และการขายสินทรัพย์เข้ากอง REITs
SCC	456.0	515.0	13%	13.5	11.8	3.5	3.9	20%	15%	ราคาน้ำมันดิบที่ลดลงส่งผลดีต่อธุรกิจโดยรวม โดยเฉพาะธุรกิจปีโตรเคมีที่เป็นวัฏจักรขาขึ้นยาวนานถึงปี 61

ที่มา : ASP Research