

ทิศทางตลาด เป้าหมายดัชนีปี'62 กรอบทางเทคนิค และหุ้นแนะนำ

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอร่า จำกัด (มหาชน)

2 ม.ค.'62

ภาพรวมตลาดปี'62



ภาค 1H/62 ถูกกดดันต่อเนื่องจากประเด็นต่างประเทศนับจากปลายปี'61 ซึ่งยังมีความไม่แน่นอน และภาคสร้างความผันผวนให้กับภาพรวมตลาด :

- (1) แนวโน้มเศรษฐกิจโลก หลังตัวเลขเศรษฐกิจทั้งสหรัฐฯ ยุโรป จีน และญี่ปุ่น ส่งสัญญาณชะลอตัว คาดการณ์ GDP โลกปี'62 ที่ 2.6% ลดลงจากปี'61F ที่ 2.9%
- (2)ราคาน้ำมัน การปรับขึ้นเป็นไปอย่างจำกัด จากภาวะ Over Supply แม้กลุ่มผู้ผลิตน้ำมันมีแผนลดปริมาณผลิตปี'62 ลง แต่ภาคยังได้รับปัจจัยกดดันจากความต้องการที่มีแนวโน้มชะลอตัวตามเศรษฐกิจ ทำให้ภาคยังคงมีปริมาณน้ำมันส่วนเกินอยู่
- (3) นโยบายการเงิน จากก่อนหน้าธนาคารกลางหลายประเทศส่งสัญญาณลดการใช้นโยบายผ่อนคลาย แต่ภายใต้เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอตัว และอัตราเงินเฟ้อที่ภาคยังอยู่ในระดับต่ำ คาดอาจกลับมาใช้นโยบายผ่อนคลายอีกครั้ง ซึ่งคาดเป็นปัจจัยหนุนภาพรวมตลาด
- (4) สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน คาดอาจสร้างความขัดแย้งเพิ่มขึ้น หากไม่สามารถเจรจา/ตกลง คาดกลับมาใช้มาตรการกีดกันทางการค้าที่มีความเข้มข้นมากขึ้น ซึ่งส่งผลต่อการค้าระหว่าง 2 ประเทศ

ภาพรวมตลาดปี'62 (ต่อ)



ขณะที่ภาค 2H/62 มีแนวโน้มดีขึ้นจาก 1H/62 หลังสะท้อนปัจจัยกดดันจากต่างประเทศไปบ้างแล้วช่วง 1H/62 ภาค Sentiment กลับมาดีขึ้นตามลำดับ พร้อมแนะติดตามประเด็นในประเทศ

- (1) **การจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่** หลังการเลือกตั้ง สส. (ก.พ.'62) และการแต่งตั้ง สว. (ช่วงปลายเม.ย. – พ.ค.'62) คาดอย่างเร็วได้รัฐบาลชุดใหม่กลางปี'62 คาดนโยบายต่อเนื่องจากรัฐบาลชุดปัจจุบัน รวมถึงแผนกระตุ้นการลงทุน
 - (2) **อัตราดอกเบี้ยเข้าสู่แนวโน้มขาขึ้น** ภาคปี'62 กนง. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างน้อย 1 ครั้งจากปัจจุบันที่ 1.75% ซึ่งคาดเป็นปัจจัยกดดันภาพรวมตลาด
 - (3) **Fund Flow** คาดการไหลออก มีแนวโน้มชะลอตัว หากเฟดทบทวนนโยบายและชะลอการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไป พร้อมความเชื่อมั่นการลงทุนในประเทศดีขึ้น
- ขณะที่ภาคภาพรวมได้รับประโยชน์จากการลงทุนในประเทศ ทั้งจากภาคเอกชนและรัฐบาลที่ยังขยายตัวดีต่อเนื่องจากปี'61 แม้ภาพรวมเศรษฐกิจไทยปี'62 ชะลอตัว (ภาค GDP ปี'62 อยู่ที่ 3.5 – 4.0% ลดลงจากประมาณการปี'61 ที่ 4.2%) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการส่งออกที่ยังขยายตัวในอัตราที่ลดลง

เป้าหมายดัชนีปี'62

ภายใต้การประเมิน EPS ปี'62 อยู่ที่ 111.23 บาท เติบโต 5% จากประมาณการ EPS ปี'61 ที่ 105.93 บาท และใช้ PE คำนวณ ระหว่าง 15 – 17 เท่า ประเมินเป้าหมายดัชนีปี'62 ที่ 1,668 – 1,891 จุด

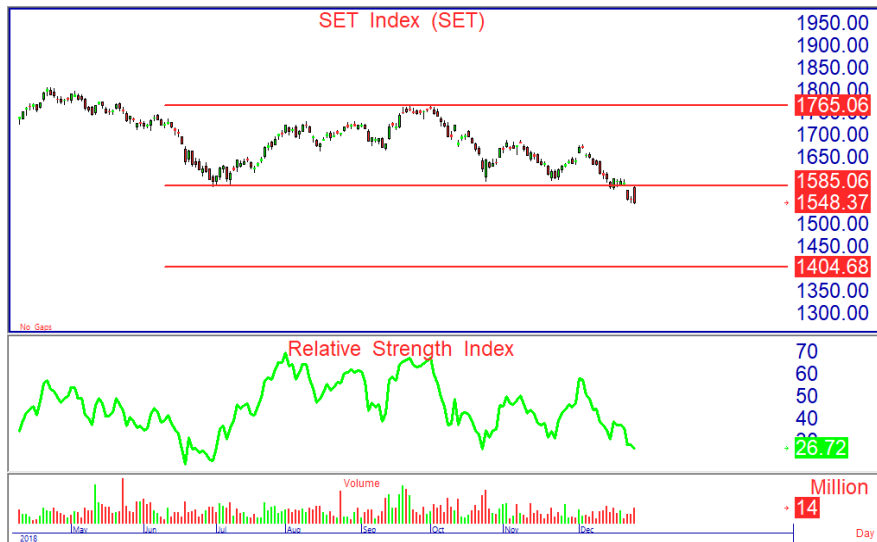
F/W PE (x)		EPS Growth		
		0%	5%	7%
- 2SD	15.00	1,588.95	1,668.40	1,700.18
- 1SD	16.00	1,694.88	1,779.62	1,813.52
Avg. 5 yr	17.00	1,800.81	1,890.85	1,926.87
+ 1SD	18.00	1,906.74	2,002.08	2,040.21
+ 2SD	19.00	2,012.67	2,113.30	2,153.56

ที่มา : ตัวเลข PE จาก Bloomberg as of 19/12/61 และประมาณการโดย AIRA

แนวโน้ม SET ปี' 62 : เข้าสู่ภาวะ Bearish

วิเคราะห์ทิศทางแนวโน้มของ SET ปี 2562

ปลายปี' 61 เกิดสัญญาณขายของ Pattern ในรูปแบบ Double Bottom หลัง Break 1,590 จุด แล้วขึ้นไปชนอีกรอบแล้วร่วงทันที เป็นการ Confirm สัญญาณขายครั้งนี้ ทำให้ช่วงต้นปี'62 SET น่าจะลงตามสัญญาณขายในรูปแบบดังกล่าวที่จะมี Momentum ลงได้อีกค่อนข้างลึก (ดูเส้นล่างของ Channel)



“ปีที่ตลาดหุ้นพากัน Bearish กันทั้งโลก”

ภาพใหญ่ในอดีตของ SET ได้เคลื่อนไหวในภาวะกระทิง Bullish ที่ดำเนินมาตลอด 10 ปีที่ผ่านมา น่าจะจบลงไปแล้ว และตลาดน่าจะเข้าสู่ภาวะ Bearish กันอย่างจริงจัง หรือ SET เริ่มเข้าสู่แนวโน้มขาลงอย่างจริงจังแล้วในปี'62 และเหมือนจะจบ Wave C ไปเรียบร้อยแล้ว เมื่อช่วงปลายปี'61 ที่ผ่านมา



กลยุทธ์การลงทุนในปี'62

กลยุทธ์การลงทุน ภายใต้ภาพรวมตลาดที่มีความผันผวนจากประเด็นต่างประเทศซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง ขณะที่ตลาดประเด็นในประเทศ Sentiment เป็นบวก และคาดดัชนีตามลำดับ โดยเฉพาะใน 2H/62 คาดเป็นโอกาสในการทยอยเข้าสะสมหุ้นในกลุ่มที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตในประเทศ (Domestic Play) ที่น่าสนใจ :

- (1) **กลุ่มธนาคาร** : จากการลงทุนโครงการภาครัฐและเอกชน ที่กระตุ้นความต้องการสินเชื่อ และได้รับประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น
- (2) **กลุ่มโรงไฟฟ้า** : จากผลการดำเนินงานที่เติบโตสม่ำเสมอ และจ่ายปันผลเป็นประจำ ช่วยลดความเสี่ยงโดยเฉพาะในช่วงที่ตลาดมีความผันผวน
- (3) **กลุ่มโรงพยาบาล** : ภายใต้ช่องว่างการให้บริการของ รพ.รัฐ ที่ยังไม่ทั่วถึง ทำให้คาด รพ.เอกชน โดยเฉพาะขนาดกลาง ยังมีเป็นโอกาสเติบโตจากการขยายฐานลูกค้าไปยังพื้นที่เมืองรอง รวมถึงเพิ่มการรักษาให้ครอบคลุมมากขึ้น

กลยุทธ์การลงทุนในปี'62 (ต่อ)

(4) **กลุ่มวัสดุก่อสร้าง** : คาดความต้องการมีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับตามการลงทุนภาครัฐที่เร่งตัวขึ้น พร้อมกับการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่อง

นอกจากนี้ยังมีหุ้นที่มีความน่าสนใจเฉพาะตัวจากผลการดำเนินงานที่กลับมาเติบโตโดดเด่น เช่น DTAC และ SUN เป็นต้น

ขณะที่การลงทุนกลุ่มพลังงานและที่อยู่อาศัย แนะนำเพียงเก็งกำไร เท่านั้น คาดภาพรวมในเชิงพื้นฐาน ยังได้รับปัจจัยกดดัน

กลุ่มพลังงาน : คาดราคาน้ำมันปี'62 มีความผันผวน การปรับขึ้นอยู่ในกรอบจำกัด คาดมีแนวโน้มลดลงจากปี'61 คาดส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานปี'62 ทั้งกลุ่มน้ำมัน กลุ่มโรงกลั่น และกลุ่มปิโตรเคมี

กลุ่มที่อยู่อาศัย : ยังได้รับ Sentiment ลบ จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ย และเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยใหม่ โดยบังคับใช้ตั้งแต่ 1 เม.ย 62 ซึ่งส่งผลต่อ (1) ผู้ซื้อที่อยู่อาศัยตั้งแต่ 2 หลังขึ้นไป โดยผ่อนหลังแรกยังไม่หมด และ (2) ผู้ซื้อที่อยู่อาศัยที่มีมูลค่าตั้งแต่ 10 ล้านบาท เป็นต้นไป

หุ้นแนะนำ

กลุ่มธนาคาร : คาดสินเชื่อยังเติบโตจากการลงทุนภาครัฐ

ปัจจัยบวก

- (1) ทิศทางดอกเบี้ย คาด BoT ปรับขึ้นอย่างน้อย 1 ครั้ง ในปี'62 คาดส่งผลดีต่อกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ เช่น BBL, KTB, KBANK, SCB, TMB และ BAY
- (2) เข้าสู่วัฏจักรการลงทุน โดยเฉพาะโครงการลงทุนภาครัฐ “MEGA Project” คาดช่วยกระตุ้นความต้องการสินเชื่อ คาด BBL และ KTB ได้ประโยชน์มากที่สุด
- (3) คาดผลกระทบรายได้ค่าธรรมเนียม เริ่มลดลงช่วง 2H/62 พร้อมคาดกลับมาเติบโตอีกครั้งจากฐานที่ต่ำในปี'61 หลังกลุ่มธนาคารประกาศฟรีค่าธรรมเนียมตั้งแต่ เม.ย.'61

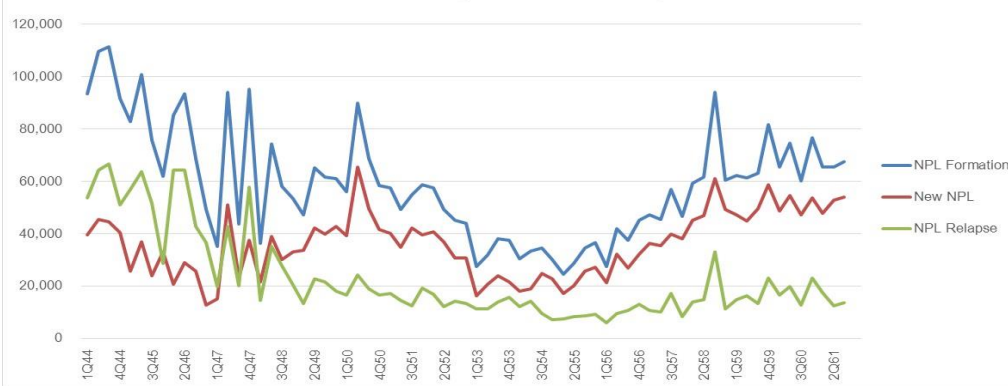
ปัจจัยลบ

- (1) เศรษฐกิจเติบโตไม่ทั่วถึง พื้นตัวเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่ธุรกิจ SME กับ Retail ยังไม่ได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัว ทำให้คาด NPL ปรับลดลงยาก (เฉลี่ย NPL – SME อยู่ที่ 4.65%) คาดการตั้งสำรองหนี้ ปี'62 ยังคงใกล้เคียงกับปี'61
- (2) เกณฑ์สินเชื่อส้างหาฯ ใหม่ของ BoT (เริ่ม 1/4/62) คาดกระทบบางธนาคาร เช่น SCB, TMB, KTB และ BAY

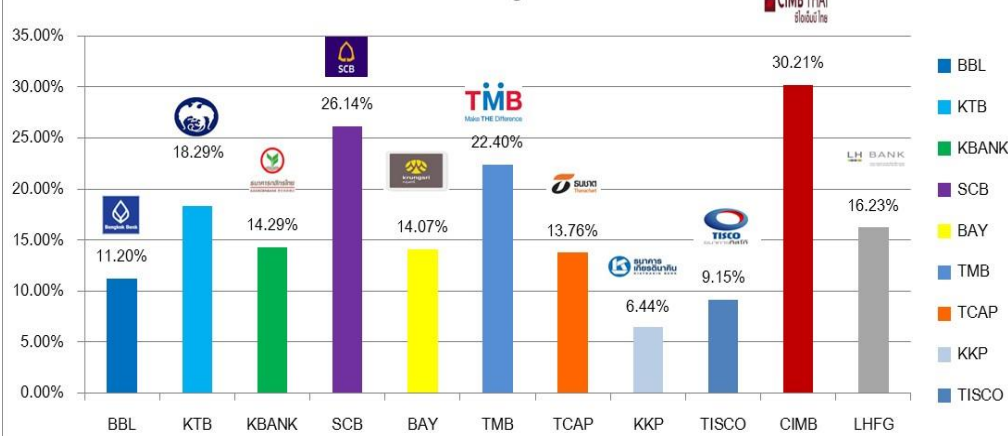
Loans Growth(YoY%) รายเดือน



NPL Formation , New NPL และ NPL Relapse



Housing loans



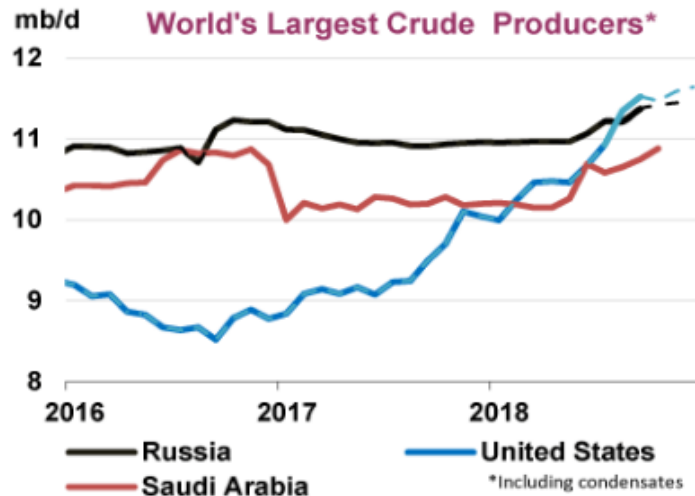
BBL...ราคาเป้าหมาย 242.00 บาท



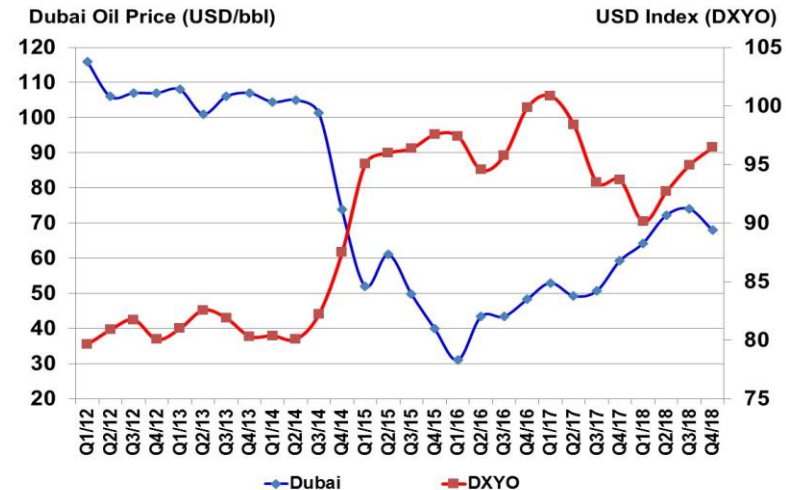
- ➡ BBL เป็น Top Picks กลุ่มธนาคาร คาดได้รับประโยชน์จาก (1) โครงการการลงทุนภาครัฐ ที่คาดการณ์ความต้องการสินเชื่อ คาดเติบโต ประมาณ 4% และ (2) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น โดย BBL มีสินเชื่อที่อิงกับดอกเบี้ยลอยตัว สัดส่วนสูงถึง 85% ของสินเชื่อรวม คาด NIM ที่ปรับขึ้นทุกๆ 10 bps ทำให้กำไรสุทธิ BBL เพิ่มขึ้น 4 - 5%
- ➡ ความเสี่ยงจำกัดภายใต้ผลกระทบจาก NPL ของกลุ่ม SME ที่คาดยังทรงตัวใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปัจจุบันที่ 4.65% ภายใต้ Port สินเชื่อของ BBL กว่า 80% เป็น Corporate Loans ขณะที่ Housing loans และ SME Loans มีเพียง 11% และ 9% ส่วนผลกระทบจากสงครามการค้าธรรมเนียมที่ทำให้รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลดลง คาดได้รับการชดเชยจากความร่วมมือกับ AIA คาดช่วยให้ BBL สามารถรับรู้ทั้ง (1) ค่า Commission Fee และ (2) Profit Sharing
- ➡ ทางด้านผลประกอบการปี'62 คาดกำไรสุทธิ เพิ่มขึ้น ประมาณ 7% (สูงสุดในรอบ 2 ปีที่ผ่านมา) อยู่ที่ 36,641 ล้านบาท และคาดเงินปันผล 6.70 บาท หรือคิดเป็น Div.Yield ประมาณ 3.30%

Financial Summary	2559	2560	2561F	2562F	2563F
Net Profit (Btmn)	31,815	33,009	34,393	36,641	39,299
EPS (Bt)	16.67	17.29	18.02	19.20	20.59
Growth (%)	-6.92%	3.75%	4.19%	6.54%	7.25%
BV (Bt)	198.56	210.45	222.17	234.64	248.02
Dividend (Bt)	6.50	6.50	6.31	6.72	7.21
PE (x)	9.57	11.68	11.21	10.52	9.81
PBV (x)	0.80	0.96	0.91	0.86	0.81
Dividend Yield (%)	4.08%	3.22%	3.12%	3.33%	3.57%

Oil Market Situation – คาดอุปทานล้นตลาด กดดันราคาน้ำมันดิบ



ที่มา : IEA



ที่มา : Bisnews

- ล่าสุดราคาน้ำมันดิบดูไบอยู่ที่ 49 USD/bbl ต่ำสุดในรอบ 1 ปี 4 เดือน จากภาวะอุปทานส่วนเกิน จากการผลิตที่อยู่ในระดับสูงทั้งของสหรัฐฯ กลุ่มโอเปก และรัสเซีย ตลาดยังคงจับตาการลดปริมาณผลิตของกลุ่มโอเปกและรัสเซีย 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เริ่มช่วงต้นปี'62 แต่ตลาดคาดยังไม่เพียงพอที่จะดันราคาน้ำมันขึ้นไปได้ เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบดูไบปี'62 แกว่งตัวอยู่ในช่วง 45 - 60 USD/bbl
- Demand – IEA คาดปริมาณความต้องการใช้น้ำมันปี'62 เพิ่มขึ้น 1.4 ล้านบาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 1.4% ส่วนใหญ่เพิ่มขึ้นในภูมิภาค Asia/Pacific โดยตลาดยังจับตาทำที่สงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก รวมถึงความต้องการใช้น้ำมันในอนาคต
- Supply - มีแนวโน้มล้นตลาด หลักๆ จากการผลิตเพิ่มขึ้นของสหรัฐฯ ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง ซึ่งกดดันทั้งซาอุดีฯ และรัสเซีย ที่มีความพยายามจะเพิ่มราคาน้ำมันดิบ จากข้อตกลงลดปริมาณการผลิตลง เราคาดว่าภาวะน้ำมันล้นตลาดยังดำเนินอยู่ต่อเนื่องในช่วง 1H/62 หากสหรัฐฯ ไม่ลดปริมาณการผลิตลง

BGRIM....ราคาเป้าหมาย 33.50 บาท

- คาดกำลังการผลิตปลายปี'61 อยู่ที่ 1,217 MW จากการเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้า (1) Solar จำนวน 7 แห่ง รวม 31 MW และ (2) ABPR3-5 จำนวนรวม 399 MW เป็นต้น
- คาดกำลังการผลิตไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นเป็น 2,112 MW ในปี'65 คิดเป็น CAGR ในช่วงปี'61 - 65 อยู่ที่ 14.5% หลักๆ เป็นการเติบโตในปี'62 จากการเปิดดำเนินงาน (1) โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ Xuan Cau 420 MW (BGRIM ถือหุ้น 55%) (2) โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ 257 MW (BGRIM ถือหุ้น 80%) ที่ประเทศเวียดนาม และ (3) การขยายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า ABP1 จำนวน 166 MW ในประเทศไทย
- BGRIM มีศักยภาพที่จะขยายธุรกิจไปยังประเทศต่างๆ ผ่านเครือข่ายที่แข็งแกร่ง โดยประเทศที่อยู่ระหว่างพิจารณา เช่น มาเลเซีย กัมพูชา เวียดนาม ฟิลิปปินส์ ไต้หวัน และเกาหลี เป็นต้น
- คาดกำไรสุทธิปี'62 เพิ่มขึ้น 48% อยู่ที่ 3,155 ล้านบาท และคาด Dividend Yield ประมาณ 1.7% แนะนำ “ซื้อ”

Financial Summary

	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue (MB.)	27,747	31,482	34,473	37,231	39,092
Growth (%)		13.5%	9.5%	8.0%	5.0%
Net Profit (MB.)	1,380	2,127	2,126	3,155	3,421
Growth (%)		54.1%	0.0%	48.4%	8.4%
EPS (Bt.)	0.53	0.82	0.82	1.21	1.31
BV (Bt.)	2.26	7.16	10.39	11.15	11.98
Dividend (Bt.)		0.30	0.30	0.45	0.49
P/E (x)	31.16	31.87	31.88	21.48	19.81
P/BV (x)	11.49	3.63	2.50	2.33	2.17
Dividend Yield (%)	0.0%	1.2%	1.2%	1.7%	1.9%

ที่มา : BGRIM และประมาณการโดย AIRA

Healthcare Sector

ปัจจัยหนุนอุตสาหกรรมโรงพยาบาล

- ➡ ประชากรไทยมีแนวโน้มเจ็บป่วยมากขึ้นและเจ็บป่วยด้วยโรคที่รักษายากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามอายุเฉลี่ยที่สูงขึ้น เข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ
- ➡ การขยายตัวของสังคมเมืองช่วยให้มีชนชั้นกลางในพื้นที่ต่างจังหวัดเพิ่มขึ้น เป็นโอกาสในการเพิ่มจำนวนโรงพยาบาลในพื้นที่เมืองรอง
- ➡ การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพยังคงเป็นตลาดสำคัญที่มีการเติบโต แต่กลุ่มลูกค้าหลักอยู่ระหว่างช่วงเปลี่ยนถ่ายจากชาวอาหรับ (ใช้นโยบายเปิดโรงพยาบาลขนาดใหญ่ในประเทศ) ไปเป็นชาวจีน (มีจำนวนชนชั้นกลางเพิ่มขึ้นแต่ระบบสาธารณสุขในประเทศยังล่าช้า และยังไม่รับรู้ถึงมาตรฐานของโรงพยาบาลไทย)

กลยุทธ์การเติบโต

- ➡ เพิ่มความสามารถในการรักษา: (1) โรงพยาบาลระดับกลาง มุ่งเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางให้ครอบคลุมมากขึ้น และ (2) โรงพยาบาลระดับบนที่มีศูนย์ฯ พร้อมทุกด้านอยู่แล้วจะเน้นลงทุนในเครื่องมือทันสมัยราคาแพง เพื่อยกระดับการรักษาโรคซับซ้อน
- ➡ เพิ่มขอบเขตในการดูแลสุขภาพ: จากเดิมเน้นรักษาหลังเกิดโรค ไปสู่ (1) การตรวจวินิจฉัยเพื่อป้องกันโรค - Preventive Care (2) การดูแลผู้ป่วยหลังรับการรักษา - Step-Down Care และ (3) การดูแลผู้สูงอายุ
- ➡ เริ่มต้นช่องทางออนไลน์: นำโดยโรงพยาบาลชั้นนำ เช่น BH มีการลงทุนใน iDoctor ของสิงคโปร์ ขณะที่ BDMS มีความร่วมมือกับ Ping An Good Doctor จากจีน

CHG.....ราคาเป้าหมาย 2.74 บาท

- เรามองหุ้นกลุ่มโรงพยาบาลเป็นหุ้น Defensive ที่นักลงทุนควรจะมีไว้ในพอร์ต ภายใต้สถานการณ์ตลาดหุ้นที่มีความไม่แน่นอนสูง โดยเราเลือก CHG เนื่องจากราคาหุ้นได้ตอบสนองต่อปัจจัยลบในช่วง 3Q/61 ไปแล้ว พร้อมตลาดปรับลดความคาดหวังลงไปมาก ทำให้มีอวัชช์เปิดกว้างที่สุดในกลุ่ม เป็นโอกาสเข้าลงทุน
- ด้านผลประกอบการ CHG มีความน่าสนใจจากรายได้ที่เติบโตสูง มีกลยุทธ์ที่หันไปมุ่งเน้นผู้ป่วยเงินสด รวมทั้งเริ่มทำตลาดเพื่อเจาะกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติ โดยงวด 9M/61 มีสัดส่วนรายได้จากผู้ป่วยเงินสด 63% เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 51%, 55% และ 58% เมื่อปี'58 - 60 พร้อมคาดมีแนวโน้มสูงขึ้นอีกในอนาคต
- Downside หลังจากนี้ไม่มาก หลัง CHG ปรับลดประมาณการรายได้ประกันสังคมไปแล้ว ส่วนประเด็นการขึ้นบัญชีควบคุมราคาและค่าบริการ คาด CHG ได้รับผลกระทบไม่มาก เนื่องจากกลุ่มลูกค้าอยู่ในระดับกลาง - ล่าง

Financial Summary

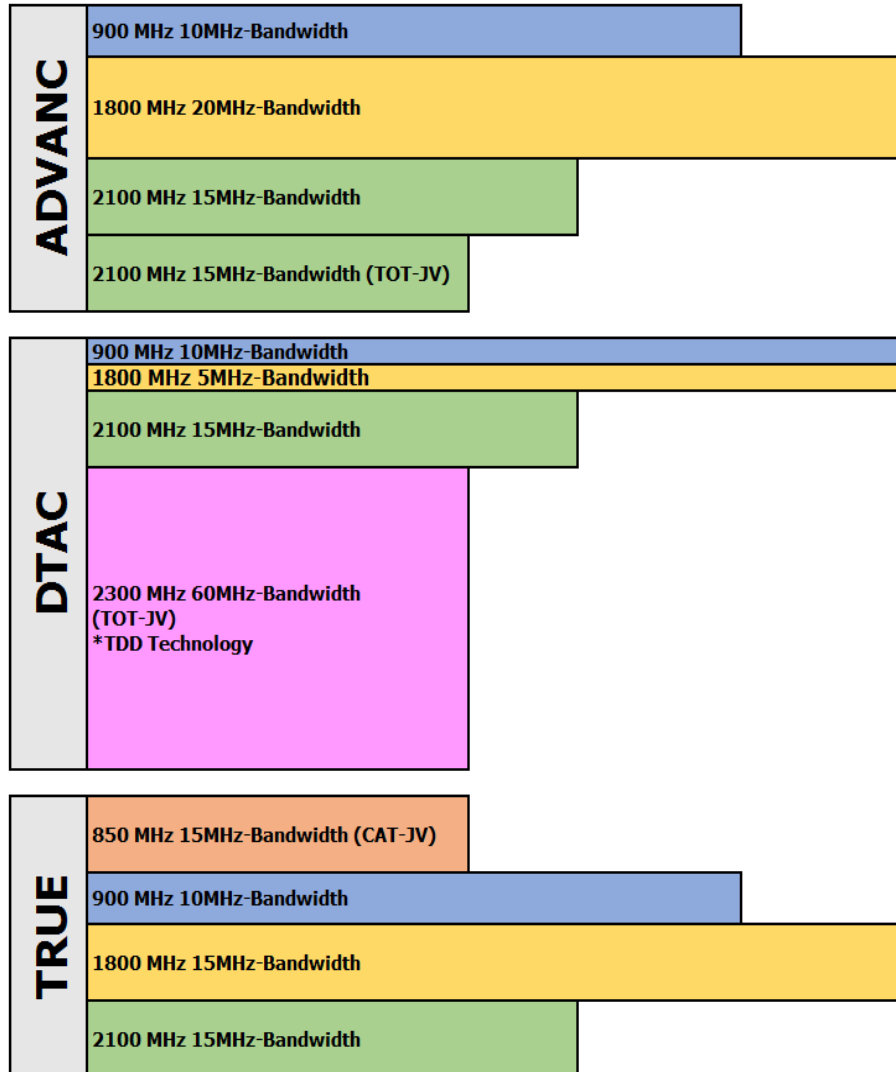
Unit : MB	FY15	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Revenue	3,179	3,658	3,896	4,401	4,997
Growth (%)	17%	15%	7%	13%	14%
Net Profit	538	564	565	679	734
Growth (%)	12%	5%	0%	20%	8%
EPS (Bt.)	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07
BV (Bt.)	0.27	0.28	0.30	0.33	0.35
Dividend (Bt.)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
PE (x)	58.43	55.75	40.85	33.68	31.18
PBV (x)	10.61	10.05	7.00	6.39	5.89
Dividend Yield (%)	1.26%	1.20%	1.71%	1.48%	1.78%

ที่มา : CHG และประมาณการโดย AIRA

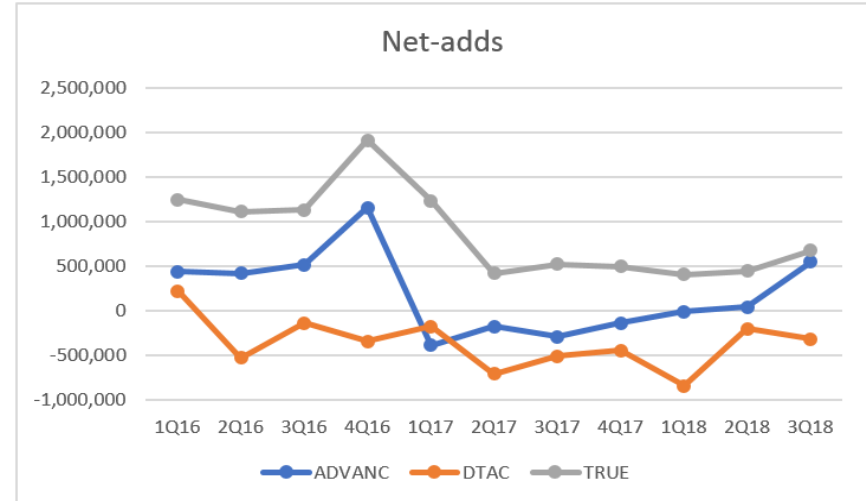
Mobile Operator แนวโน้มยังแข่งขันรุนแรง

การถือครองคลื่นของผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่

2562 '63 '64 '65 '66 '67 '68 '69 '70 '71 '72 '73 '74 '75 '76



Source: AIRA รวบรวม



Source: company report

➡ แนวโน้มปี'62 การแข่งขันยังคงรุนแรง หลัง DTAC ผ่านช่วงปลายของสัมปทานมาได้ และรับมอบใบอนุญาต 900 และ 1800 MHz ตั้งแต่ ธ.ค.'61 ทำให้ผู้เล่นมีคลื่นในมือใกล้เคียงกัน เราประเมินว่า DTAC จะกลับมา Aggressive มากขึ้น หลังจากสูญเสียลูกค้าสูงถึง 4 ล้านราย ตลอด 10 ไตรมาสที่ผ่านมา

➡ กระแสการประมูลคลื่น 700 และ 2600 MHz ที่อาจเกิดขึ้นในปี'62 เราประเมินว่ามีโอกาสเลื่อนสูง ทั้งจากเอกชนเองที่ยังไม่คืนทุนจากการลงทุน 3G/4G รอบก่อนหน้าที่คลื่นที่มีอยู่ยังเพียงพอกับการให้บริการในปัจจุบัน

DTAC....ราคาเป้าหมาย 52.00 บาท

- ➡ DTAC เริ่มต้นระบบใบอนุญาตได้ดี โดยนอกเหนือจากแรงกดดันด้านต้นทุนที่ลดลงอย่างมีนัยฯ ซึ่งสะท้อนออกมาในผลประกอบการ 4Q/61 ที่ฟื้นตัว โดยเรามองว่าฐานกำไรที่ราว 1 พันล้านบาทต่อไตรมาสสามารถคาดหวังได้ในช่วงถัดจากนี้
- ➡ เบื้องต้นคาด 1Q/62 ผลการดำเนินงานยังเป็นไปได้ด้วยดี แม้จะต้องบันทึกค่าตัดจำหน่ายใบอนุญาต 900 และ 1800 MHz เข้ามาเต็มไตรมาส แต่จะถูกชดเชยได้ด้วยต้นทุนนำส่งภาครัฐที่ลดลง หลังออกจากช่วงเหี่ยวหายตั้งแต่ 16 ธ.ค. 61 ซึ่งเป็นช่วงที่มีต้นทุนสูงกว่าระบบใบอนุญาต
- ➡ ความสามารถในการแข่งขันของ DTAC จะค่อยๆ ดีขึ้น จากการความพยายามในการขยายโครงข่าย 2300 MHz ซึ่งจะทำให้ DTAC มีความได้เปรียบในเขตเมือง โดยเราประเมินว่าการขยายโครงข่ายขนาดใหญ่นี้จะแล้วเสร็จในช่วง 2Q/62 และน่าจะทำให้ DTAC แก้ไขสถานการณ์ถูกค้าไหลออกที่ประสบมาตลอด 3 ปีได้

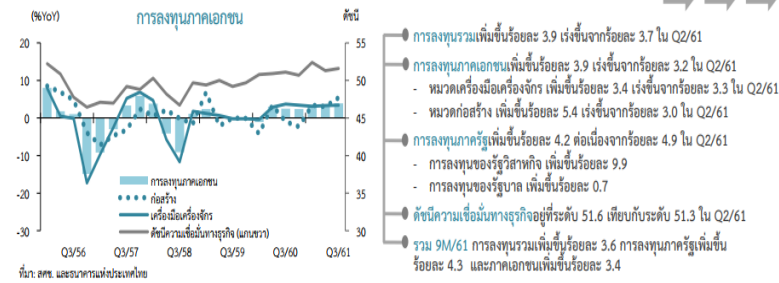
Financial Summary

Unit: MB.	FY15A	FY16A	FY17	FY18F	FY19F
Revenue (EX-IC)	81,633	76,874	74,193	70,470	72,193
Growth (%)	-2.1%	-5.8%	-3.5%	-5.0%	2.4%
Net Profit	5,893	2,086	2,115	1,916	5,142
Growth (%)	-45.1%	-64.6%	1.4%	-9.4%	168.4%
EPS	2.49	0.88	0.89	0.81	2.17
BVPS	11.50	11.46	12.35	11.91	12.49
DPS	2.93	0.42	0.24	1.60	1.60
PE	11.58	33.03	58.39	44.31	20.38
PBV	2.63	3.29	3.97	3.72	3.54
EV/EBITDA	3.93	4.30	4.59	4.68	6.78
Dividend Yield (%)	9.7%	1.1%	0.5%	3.6%	3.6%

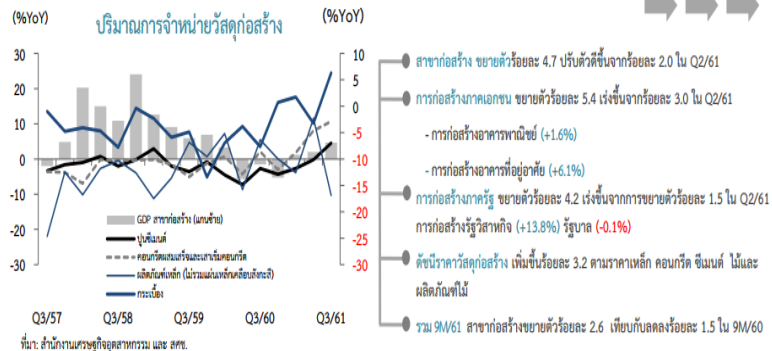
Source : DTAC และประมาณการโดย AIRA

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง...ความต้องการมีแนวโน้มดีขึ้นตามการลงทุนรวมที่เร่งตัว

	2560	Q1-60	Q2-60	Q3-60	Q4-60	Q1-61	Q2-61	Q3-61
การลงทุนรวม (ร้อยละ)	0.9	1.7	0.3	1.2	0.3	3.4	3.7	3.9
การลงทุนภาคเอกชน (ร้อยละ)	1.7	-1.1	3.0	2.5	2.4	3.1	3.2	3.9
การลงทุนภาครัฐ (ร้อยละ)	-1.2	10.0	-6.9	-1.6	-6.0	4.0	4.9	4.2



	2560	Q1-60	Q2-60	Q3-60	Q4-60	Q1-61	Q2-61	Q3-61
การผลิตสาขาก่อสร้าง	-2.3	3.2	-5.7	-1.6	-5.3	1.2	2.0	4.7



ที่มา : www.nesdb.go.th

➡ การลงทุนรวมขยายตัวในอัตราที่เร่งขึ้น ล่าสุด 3Q/61 เพิ่มขึ้น 3.9% จาก 3.7% เมื่อ 2Q/61 จากการลงทุนภาคเอกชน และภาครัฐ +3.9% และ +4.2% ตามลำดับ

➡ สอดคล้องกับปริมาณการจำหน่ายวัสดุก่อสร้าง - 3Q/61 เพิ่มขึ้น 4.7% เมื่อเทียบกับ +2.0%เมื่อ 2Q/61 โดยเพิ่มขึ้นทุกกลุ่มผลิตภัณฑ์ปูนซีเมนต์ คอนกรีตผสมเสร็จ กระเบื้อง ยกเว้นผลิตภัณฑ์เหล็กที่มีความผันผวน และกลับมาชะลอตัวใน 3Q/61

➡ แม้ภาพรวมเศรษฐกิจในปี'62 จะชะลอตัวจากประมาณ 4.2% ในปี'61 เป็น 3.5 - 4.0% แต่แนวโน้มการลงทุนจากเอกชนและรัฐบาล ยังขยายตัวได้ดีคาดอยู่ที่ 4.7% และ 6.2% จาก 3.7% และ 5.0% ในปีนี้ ตามโครงการก่อสร้างภาครัฐที่มีการเร่งตัวมากขึ้น คาดช่วยให้ภาคเอกชนมีความเชื่อมั่นและลงทุนตามมา ทำให้คาดการณ์ความต้องการวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มขยายตัวในทิศทางเดียวกัน

SCC....ราคาเป้าหมาย 512.00 บาท

- ➡ เป็น 1 ในหุ้นขนาดใหญ่ที่เป็นเป้าหมายของต่างชาติและสถาบัน พร้อมกับเป็น 1 ในผู้นำกลุ่มวัสดุก่อสร้าง คาดได้รับ Sentiment บวกจากงานก่อสร้างโดยเฉพาะภาคเอกชน ที่ขยายตัวเร่งขึ้นจาก 2.0% เมื่อ 2Q/61 เป็น 4.7% ใน 3Q/61 ขณะที่ภาครัฐ ยังขยายตัวไม่ต่ำกว่า 4.0% ทำให้ปริมาณการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างเร่งตัวขึ้นเช่นกัน
- ➡ คาคป'62 กำไรสุทธิกลับมาเติบโต 9% คาคอยู่ที่ 51,121 ล้านบาท แม้คาคถูกกดดันจากธุรกิจปิโตรเคมี แต่คาคได้รับการชดเชยจากธุรกิจซิเมนต์และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง ตามความต้องการในประเทศที่คาคดีขึ้น ในทิศทางเดียวกับการลงทุนรวมที่เร่งตัวขึ้น พร้อมธุรกิจบรรจุภัณฑ์และธุรกิจเยื่อกระดาษ คาครับรู้รายได้เต็มทีหลังการทำ M&A ในช่วงที่ผ่านมา และคาคความสามารถในการทำกำไรดีขึ้นจากการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิต
- ➡ ฐานะการเงินแข็งแกร่ง กระแสเงินสดในระดับสูงคาคสามารถจ่ายปันผลต่อเนื่อง คาค Div.Yield ประมาณ 4.5% เป็นโอกาสในการเข้าสะสม ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ประเมินราคาเป้าหมายเป็นปี'62 ที่ 512.00 บาท ภายใต้ PE 12X

Financial Summary

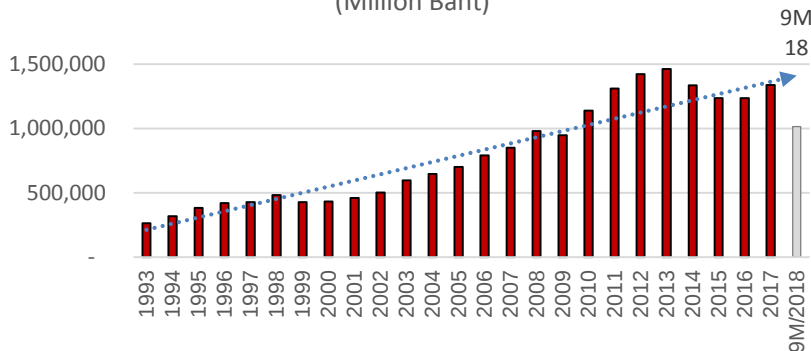
	FY15	FY16	FY17	FY18F	FY19F
Revenue (MB)	439,614	423,442	450,921	472,134	486,298
Growth (%)	-9.83%	-3.68%	6.49%	4.70%	3.00%
Net Profit (MB)	45,400	56,084	55,041	46,762	51,121
Growth (%)	35.06%	23.53%	-1.86%	-15.04%	9.32%
EPS (Bt.)	37.83	46.74	45.87	38.97	42.60
BV (Bt.)	171.80	200.02	217.58	237.55	261.15
Dividend (Bt.)	16.00	19.00	19.00	19.00	19.00
PE (x)	10.89	8.82	8.98	10.57	9.67
PBV (x)	2.40	2.06	1.89	1.73	1.58
Dividend Yield (%)	3.88%	4.61%	4.61%	4.61%	4.61%

ที่มา: SCC และประมาณการโดย AIRA

ภาคเกษตร...แนวโน้มอุตสาหกรรมข้าวโพดหวานปี'62 ขยายตัวดีต่อเนื่อง

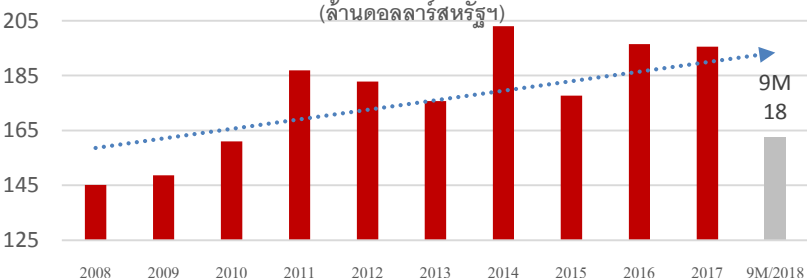
Thailand Agriculture GDP

(Million Baht)



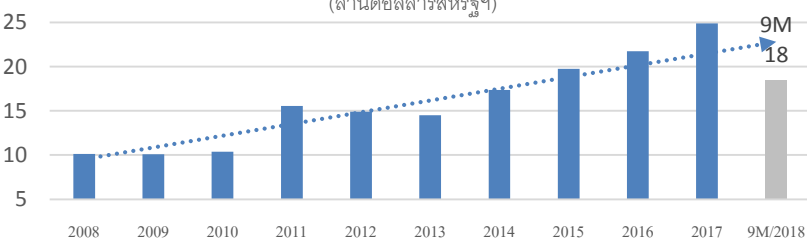
มูลค่าการส่งออกข้าวโพดหวานแปรรูป

(ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



มูลค่าการส่งออกข้าวโพดหวานแช่แข็ง

(ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, กระทรวงเกษตรและสหกรณ์

กระทรวงพาณิชย์, AIRA Research

➡ ภาคการเกษตรไทยในปี'61 ขยายตัว 4.6% ในทิศทางเดียวกับ GDP โดยเฉพาะสาขาพืชที่เติบโตกว่า 5.4% ผลดีจากปริมาณน้ำและสภาพอากาศที่เอื้ออำนวยต่อการผลิต รวมถึงการส่งเสริมและสนับสนุนการเพาะปลูกทั้งจากภาครัฐ และเอกชน

➡ ขณะที่อุตสาหกรรมการเกษตรในปี'62 มีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่ลดลง ตามเศรษฐกิจโลกที่ส่งสัญญาณชะลอตัว รวมถึงผลกระทบจากสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน คาดอาจส่งผลให้มีผลผลิตส่วนเกินในตลาดโลก

➡ อย่างไรก็ตาม คาด “ข้าวโพดหวาน” เป็น 1 ในสินค้าเกษตรที่มีความน่าสนใจในปี'62 ซึ่งไทยเป็น 1 ใน 2 อันดับแรกผู้ส่งออกของโลก คาดการส่งเสริมและพัฒนาการเพาะปลูกยังช่วยให้อุตสาหกรรมข้าวโพดหวานเติบโตต่อเนื่อง ทั้งด้านผลผลิตและปริมาณการส่งออก โดย 5 ปีที่ผ่านมา มีอัตราการเติบโตของผลผลิตเฉลี่ย 6.8% ต่อปี ขณะที่มูลค่าการส่งออกข้าวโพดหวานแปรรูป และข้าวโพดหวานแช่แข็ง เติบโตเฉลี่ย 2.7% และ 14.5% ตามลำดับ

SUN....ราคาเป้าหมาย 4.76 บาท

- ➡ **ชั้นสวีท หรือ SUN** เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายข้าวโพดหวานแปรรูปรายใหญ่ของไทย หลังนำเงินที่ได้จากการเข้าจดทะเบียนในตลาด MAI เมื่อปลายปี'60 ไปใช้ในการขยายกำลังการผลิตโดยเฉพาะผลิตภัณฑ์ข้าวโพดหวานแช่แข็ง เพื่อรองรับคำสั่งซื้อที่สูงกว่ากำลังการผลิตในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา คาด (1) เพิ่มสัดส่วนรายได้จากปัจจุบัน 14% เป็น 30% ของรายได้ขาย และ (2) ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับ จาก GPM เฉลี่ยของ SUN ที่ประมาณ 19.1% และ 14.9% เมื่อปี'60 และ 9M/61 ตามลำดับ เนื่องจากเป็นผลิตภัณฑ์ที่มี GPM สูง ประมาณ 25%
- ➡ คาดปี'61 ทั้งปริมาณและรายได้ขาย ยังเติบโตต่อเนื่องตามทิศทางเดียวกับอุตสาหกรรม แต่ผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่า ทำให้คาดกำไรสุทธิ ลดลง 42% อยู่ที่ 68 ล้านบาท อย่างไรก็ตามคาดกำไรสุทธิปี'62 กลับมาเติบโตกว่าเท่าตัว คาดอยู่ที่ 145 ล้านบาท ส่วนหนึ่งจากรายได้ คาดเพิ่มขึ้น 17% อยู่ที่ 2,123 ล้านบาท หลังกำลังการผลิตข้าวโพดหวานแช่แข็ง เพิ่มขึ้นจาก 1 ตัน/ชั่วโมง เป็น 4 ตัน/ชั่วโมง และคาด Gross Profit Margin เฉลี่ย 19% ดีขึ้นจาก 16.7% ในปี'61 พร้อมคาด Div.Yield ปี'62 ประมาณ 4.5%
- ➡ แนะนำ “ซื้อ” ประเมินราคาเหมาะสมปี'62 ที่ 4.76 บาท อิง P/E กลุ่มผู้ผลิตและส่งออกพืชไร่ ที่ 14 เท่า

Financial Summary (Bt mn)	FY16	FY17	FY18F	FY19F	FY20F
Revenue	1,709	1,646	1,808	2,123	2,330
Growth (%)	1.0%	-3.7%	9.8%	17.4%	9.8%
Net Profit	112	117	68	145	173
Growth (%)	456%	5%	-42%	112%	19%
EPS (Bt.)	0.56	0.44	0.16	0.34	0.40
BVPS		2.18	2.27	2.47	2.71
PE (x)		12.4	18.9	8.9	7.5
PBV (x)		2.5	1.3	1.2	1.1
DPS (Bt.)		0.15	0.06	0.13	0.16
Dividend Yield (%)		2.8%	2.1%	4.5%	5.3%

ที่มา: SUN และประมาณการโดย AIRA