

ปรับ SET Target ลง 30 จุดเป็น 1,870 จุดหลังปรับกำไรเบงกอล ยังไม่รวม upside จากกลุ่มอื่น

- เราปรับ SET Target ลง 30 จุดจากเดิม 1,900 จุดเป็น 1,870 จุด เป็นผลจากการปรับประมาณการกำไรกลุ่มธนาคารลง 4% และกลุ่มเกษตรอาหารลงประมาณ 5% ทั้งนี้ กำไรของกลุ่มธนาคารและกลุ่มเกษตรอาหารมีน้ำหนักต่อกำไรของตลาด 19% และ 5% ตามลำดับ การปรับประมาณการลงทำให้ EPS ของตลาดลดลงจากคาดการณ์เดิม 1.5% จาก 111.07 บาท/หุ้น เป็น 109.45 บาท/หุ้น เท่ากับว่า EPS growth ปี 2018 จะลดลงเล็กน้อยจากเดิม +11.7% Y-Y เป็น +10.1% Y-Y ทั้งนี้ เราไม่ได้รวมประเด็นสงครามการค้าเพราะเชื่อว่าไม่เกิดขึ้น
- แม้จะปรับลงแต่การเติบโตแบบ double digit ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดีและมากกว่าปีก่อนที่โตเพียง 6% Y-Y ทั้งนี้ ประเด็นกลุ่มโรงกลั่นและโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เราเชื่อว่ามีผลกระทบจำกัด ขณะที่เราไม่ได้รวม Upside ที่อาจมีในกลุ่มยานยนต์ กลุ่มโทรศัพท์มือถือ กลุ่มทีวีดิจิทัล และกลุ่มโรงพยาบาล (มีน้ำหนักรวม 11% ของกำไรทั้งตลาด) จึงเชื่อว่าประมาณการที่ปรับแล้ว conservative เพียงพอ นอกจากนี้ เราเห็นความแข็งแกร่งของผลประกอบการกลุ่มค้าปลีก
- แม้ SET ปัจจุบันที่ 1,760 จุดจะมี upside เพียง 6% จากเป้าใหม่ แต่หุ้นโดยเฉพาะในตลาด EM ยังเป็นสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนดีตามทิศทางเศรษฐกิจโลกที่เป็นขาขึ้น
- กำไรของกลุ่มธนาคารที่เราปรับลง 4% ก่อนหน้านี้ (จากเติบโต 9% Y-Y เป็นโต 6% Y-Y) เป็นการปรับลดรายได้ค่าธรรมเนียมและรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยลง 5-8% ให้สอดคล้องกับการปรับค่าธรรมเนียมการโอนเงินผ่านช่องทางดิจิทัล แม้ว่าในอนาคตอาจมีค่าธรรมเนียมอื่นที่อาจถูกยกเลิก รวมไปถึงการ migrate ลูกค้ายกบัตร ATM มาอยู่บน Digital banking แทน เป็นต้น แต่ฐานลูกค้าของแต่ละธนาคารกำลังแย่งชิงกันอยู่ในขณะนี้ มีขนาดใหญ่ขึ้นบน Digital platform สามารถกลายเป็นแหล่งรายได้ในรูปแบบอื่นของธนาคารได้เช่นกัน รวมถึงธนาคารสามารถลดต้นทุนการจัดการเงินสดและค่าใช้จ่ายสาขาได้อีกมาก
- กลุ่มเกษตรอาหารมีความเสี่ยงจากราคาสินค้าเกษตรและราคาเนื้อสัตว์ (ไก่ หมู กุ้ง) ทรงถึงปรับลง นอกจากนี้ ค่าเงินบาทที่แข็งค่ามานานเริ่มส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการ แม้ว่าปัจจุบันค่าเงินบาทจะเริ่มนิ่งที่ระดับ 31 บาท/ดอลลาร์ แต่ผลกำไรที่เกิดจากการแปลงงบการเงินให้เป็นเงินบาทก็ลดลงจากปีก่อน
- การปรับสูตรโครงสร้างราคาน้ำมันใหม่เพื่อให้ราคาขายปลีกน้ำมันลดลง เราคาดว่าผลกระทบจำกัดต่อโรงกลั่นหากมีการยกเลิกสูตรเดิมที่อิงหน่วยปรับคุณภาพน้ำมันที่แต่ละโรงกลั่นลงทุนมานานจนคืนทุนไประดับหนึ่งแล้ว หรือการใช้ราคาน้ำมันดิบในการคำนวณค่าขนส่งและค่าประกัน แทนที่จะใช้ราคาน้ำมันสำเร็จรูป เพื่อให้ได้ราคาที่เหมาะสมราคาตลาดมากขึ้น จะใกล้เคียงกับราคาขายของแต่ละโรงกลั่นซึ่งอิงราคาตลาดและ Demand/Supply ในตลาด ซึ่งส่วนใหญ่ต่ำกว่าราคาตามสูตรดังกล่าว
- แนวคิดชะลอการรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนใหม่ในระยะ 5 ปีข้างหน้าทั้งแบบ SPP และ VSPP เพราะกำลังการผลิตไฟฟ้าในปัจจุบันมีเพียงพอกับความต้องการใช้แล้วนั้น ไม่กระทบต่อประมาณการกำไรของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เพราะสมมติฐานในการประมาณการกลุ่มนี้ นักวิเคราะห์คำนึงถึงเฉพาะกำลังการผลิตที่ได้รับสัญญาแล้วเท่านั้น ซึ่งพบว่ากำไรในช่วง 1-3 ปีข้างหน้ายังเห็นการเติบโตจากโรงไฟฟ้าที่ทยอยสร้างเสร็จและเริ่มขายไฟ แต่อาจกระทบ Long term growth หากไม่ได้สัญญาใหม่เพิ่ม (หากจากต่างประเทศได้) ทำให้ PE ที่ตลาดเคยให้กับกลุ่มนี้ต้องลดทอนลง อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นในกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนปรับลงจนมี PE เหลือเฉลี่ย 21 เท่า จากก่อนหน้านี้ที่ 28-35 เท่า เทียบกับกำไรเติบโตของกำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้าเฉลี่ย 25% ถือว่าราคาหุ้นถูกกว่าพื้นฐานมากเกินไป
- ในทางตรงกันข้าม เราเห็น Upside ของประมาณการกำไรในกลุ่มยานยนต์ กลุ่มโทรศัพท์มือถือ กลุ่มทีวีดิจิทัล และกลุ่มโรงพยาบาล สำหรับกลุ่มยานยนต์ ยอดส่งออกรถเติบโตดีมากจากการฟื้นตัวของตลาดหลักทั้งสหรัฐ ออสเตรเลีย และตะวันออกกลาง ส่วนยอดขายในประเทศมีทิศทางที่ดีหลังเห็นยอดจอร์เจียและรถมอเตอร์ไซค์ในงาน Motor show ที่ +25% Y-Y จากกำลังซื้อที่ฟื้นตัวและการจัดโปรโมชั่น
- กลุ่มมือถือและกลุ่มทีวีดิจิทัล มีประเด็นการยึดชำระค่าใบอนุญาต (เราคิดว่าเป็นไปได้มากสำหรับกลุ่มทีวีดิจิทัล แต่เป็นไปได้น้อยสำหรับกลุ่มมือถือ) ส่วนกลุ่มโรงพยาบาล มี upside จากโรคระบาดและค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่อาจต่ำกว่าที่เราคาด



บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สาขางานสนับสนุน)1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25,14,15
ชเพลินจิต.ชิดลม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502
ชั้น เพลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพีนinsula 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินinsula
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3105
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 589 ห้องเลขที่ 19/105
1093 (เดิม)/105)
ถ.กม)ตราด-บางนา.3 (แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

130-1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

140/ 1อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 3

130-3 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132
ชั้น วิทย์ แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารรสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พลไฮอิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

105/4 อาคารบี ชั้น 1
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

1/2 ชั้น 832, 2.5, 17 หมู่ 3
ถลำลูกกา.คูคต อ.
จปทุมธานี.

สาขา อัมคูลราอิม

12 อาคารอัมคูลราอิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนธิเบศร์

รัตนธิเบศร์.ถ 576
ถเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.
จนนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

135/ 99(ตึกคอม ชั้น G)
ถนนสุขุมวิท
ดศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น1

311/ 2 ชั้น 16ถ.กลางเมือง
ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น2

เลขที่ 26/2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ดในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น3

311/1
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ดในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ด.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างคลาน.ข้างคลาน ด.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างคลาน.ข้างคลาน ด.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 32/1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4
ห้อง B1-1, B1-2
ดเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/ริมกก.ถ 4 หมู่ 15
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

1242/ห้อง 2 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ด.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

813/นรสิงห์.ถ 30
ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดลลอง
ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชานิยม.ชั้นลอย ถ 106
ดสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

59/ทับเที่ยง.ห้วยยอด ถ.ถ 28
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-บางใหญ่-รัตโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84
ดเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

300/69- 70หมู่ รุสมะนิแล.ถ 4
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|-------------|--|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)"บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชดเชยหรือชดเชยให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างไร บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูล ("บริษัทจดทะเบียน") ในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไซริส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล 1CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- 2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูล ณ วันที่) 31 กรกฎาคมกลุ่ม คือ 2 มี (2560)
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)