

# SPECIAL REPORT

## Brexit ไม่ใช่โลกแตกสลาย กลับกลายเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นดีอีกรอบ

- ผลการทำประชามติของชาวอังกฤษเมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ที่ผ่านมา เสียงโหวต Leave จาก EU ชนะด้วยคะแนน 51.9% (17.4 ล้านคน) ต่อเสียง Remain 48.1% จากจำนวนผู้มาใช้สิทธิออกเสียง 33.57 ล้านคน หรือ 72.2% ของมีสิทธิออกเสียงทั้งหมด การลงประชามติครั้งนี้ไม่มีผลทางกฎหมาย แต่ต้องผ่านกระบวนการทางรัฐสภาอังกฤษให้การรับรองก่อน และต้องประกาศใช้มาตรา 50 ของสนธิสัญญา里斯本ปี 2009 จึงถือว่าเริ่มนับหนึ่ง ขณะที่การประกาศลาออกของนายกษ เดวิด คาเมรอน ทันทีที่ประกาศผลประชามติทำให้กระบวนการยืดออกไป เพราะกว่าจะได้นายกฯใหม่อาจต้องรอถึง ต.ค.
- หลังประกาศ Article 50 รัฐบาลจะเริ่มเปิดการเจรจากำหนดสนธิสัญญาฉบับใหม่มาแทนที่การเป็นสมาชิก EU ซึ่งหมายถึงเรื่องความสัมพันธ์ทุกด้าน ทั้งภาษี การค้า การอพยพพลักย เป็นต้น เนื่องจากอังกฤษมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 5 ของโลก ที่สำคัญคือเป็นศูนย์กลางการเงินของ EU และของโลก น่าจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปีและอาจถึง 5 ปีหรือกว่านั้นก็ได้ และในระหว่างนี้ อังกฤษยังต้องทำตามกฎระเบียบของ EU แต่ไม่มีส่วนร่วมในการตัดสินใจของ EU
- การออกจาก EU ผลเสียจะตกอยู่ที่อังกฤษมากกว่า เพราะอังกฤษพึ่งพาการส่งออกไปยัง EU สูงถึง 44% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด ขณะที่สินค้าส่งออกอังกฤษไม่มีอะไรโดดเด่นหากถูกตั้งกำแพงภาษี ย่อมค้าขายได้น้อยลง แม้จะหักล้างกับผลดีคือการท่องเที่ยวที่อาจบูมขึ้นเพราะค่าเงินปอนด์ที่ถูกลง แต่ผลสุทธิ GDP อังกฤษอาจถูกกระทบถึง 1% ขณะที่ GDP ของ EU ถูกกระทบน้อยกว่าคือ 0.5% แต่ผลในระยะยาวอาจไม่รุนแรงตามที่ตลาดกังวลขึ้นอยู่กับการเจรจาว่าอังกฤษจะเลือกใช้โมเดลของสวิสเซอร์แลนด์ที่ได้รับการยกเว้นภาษี แลกกับการจ่ายเงินสนับสนุนงบประมาณของ EU หรือโมเดลของกรีนแลนด์ที่ได้รับการช่วยเหลือจาก EU แลกกับการเปิดน่านน้ำให้เรือของ EU เข้ามาจับปลาในน่านน้ำของตนได้ เป็นต้น
- ผลกระทบต่อเอเชียและไทยจำกัด อย่างน้อยเห็นได้จากดัชนีตลาด MSCI Asia ex Japan เมื่อวันศุกร์ที่ปรับลง 3% น้อยกว่าหุ้นโลกที่ -5% และยุโรปที่ -7% (กรีซ อิตาลี และสเปนร่วงหนักสุด 12-13%) ในส่วนของเศรษฐกิจไทย กระทบจำกัดเพราะไทยส่งออกไปอังกฤษเพียง 1.8% สินค้าส่งออกที่สำคัญคือไก่แปรรูป แต่เนื่องจากเป็นสินค้าจำเป็น ผลกระทบจึงจำกัด ในด้านการท่องเที่ยวที่เกี่ยวเนื่อง การมาเที่ยวไทยจะแพงขึ้นในสายตาชาวอังกฤษ แต่นักท่องเที่ยวชาวอังกฤษมีสัดส่วนเพียง 3% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมด หากรวมชาวยุโรปทั้งหมด สัดส่วนจะเพิ่มเป็น 18% ในจำนวนนี้รัสเซียเป็นตลาดหลักของการท่องเที่ยวไทย ซึ่งถูกกระทบไปแล้วเมื่อ 2 ปีก่อนที่ค่าเงินรูเบิลทรุดหนัก จนปัจจุบันนิ่งแล้วและเริ่มเห็นการฟื้นตัวของชาวรัสเซีย อันที่จริงชาวจีนและชาวเอเชียเป็นตลาดหลักของการท่องเที่ยวไทยมากกว่าชาวยุโรป
- ระยะสั้นที่เม็ดเงิน Flight to safety ทำให้เงินดอลลาร์และเยนแข็งรุนแรง ค่าเงินบาทและสกุลเอเชียจึงอ่อนค่า ซึ่งเป็นข้อจำกัดที่ทำให้ Fund flow ยังไม่ไหลเข้ามาในเอเชียในขณะนี้ แต่ด้วยสภาพคล่องที่ยังล้นระบบการเงินโลก อัตราดอกเบี้ยที่ยังต่ำในหลายประเทศและเชื่อว่ายังอยู่ในระดับต่ำไปอีกระยะใหญ่ Bond yield ที่ติดลบ และการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปอาจไม่คุ้มความเสี่ยง สุดท้าย Fund flow จะไหลกลับเข้าในเอเชีย
- เชื่อว่าความผันผวนของตลาดหุ้นไทยจะใช้เวลาอีกไม่นานนัก เพราะเป็นความผันผวนผ่านตลาดเงิน แต่ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นไทยกระทบน้อยมาก เรากลับเห็นโอกาสในการสะสมหุ้นพื้นฐานดีที่ราคาเคยแพงในจังหวะที่ตลาดปรับลงในขณะนี้ เพราะในข่าวร้ายก็มีข่าวดี คือมีโอกาสที่ Fed จะเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยออกไปนานกว่าที่ควรจะเป็น BOE, ECB และ BOJ อาจมี QE เพิ่ม
- หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและท่องเที่ยว มีสัดส่วนเพียง 7-8% ของ Market cap ของตลาดรวม แต่ไม่มีผู้ประกอบการรายใดพึ่งพาตลาดอังกฤษมากอย่างมีนัยสำคัญ แต่หากพูดถึงทั้งยุโรป จะมีกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่ดูเหมือนถูกกระทบในทางลบ แต่อยู่ในวิสัยที่ผู้ประกอบการเจรจาได้ หรือในกลุ่มโรงแรมที่ผลกระทบจำกัดมากเพราะตลาดหลักของเราอยู่ที่ชาวจีนและเอเชีย ส่วนบริษัทที่จะได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของค่าเงินปอนด์หรือค่าเงินยูโร คือบริษัทที่มีหนี้สินเป็นเงินปอนด์หรือยูโร ได้แก่ BJC, SVI, THAI, TPIPL

### FSS Research Team

Jitra Amornthum

Register No: 014530

Email: jitra.a@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9966

### Web site:

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

## SPECIAL REPORT

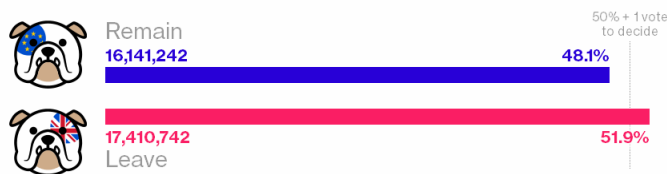
### Brexit ไม่ใช่โลกแตกสลาย คาดใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปีจึงออกจาก EU

ในที่สุดผลการทำประชามติของชาวอังกฤษเมื่อวันพฤหัสบดีที่ 23 มิ.ย. ที่ผ่านมา ปรากฏว่าเสียงโหวต Leave จาก EU ชนะไปด้วยคะแนน 51.9% (17.4 ล้านคน) ต่อเสียง Remain 48.1% จากจำนวนผู้มาใช้สิทธิออกเสียง 33.57 ล้านคน หรือ 72.2% ของผู้มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด การลงประชามติครั้งนี้ไม่มีผลทางกฎหมาย แต่ต้องผ่านกระบวนการทางรัฐสภาอังกฤษให้การรับรองก่อน (สภาอาจว่าผลประชามติก็ได้ แต่อาจมีปัญหาการเมืองตามมา) ในขณะที่การประกาศลาออกของนายกฯ เดวิด คาเมรอน เพื่อแสดงสปิริตเพราะเป็นผู้สนับสนุนให้โหวตอยู่ต่อ จะทำให้ไม่มีการจินตนาการใดๆ จนกว่าจะได้นายกฯคนใหม่ ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 3 เดือน หรือประมาณ ต.ค. จึงจะได้นายกฯคนใหม่ หากเป็น Boris Johnson นักการเมืองที่มีคะแนนนิยมสูงที่หนุนให้แยกตัวออกจาก EU ผู้ซึ่งประกาศเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมาว่าจะไม่รีบเปิดการเจรจาออกจาก EU จะหมายความว่าอังกฤษจะยังไม่ออกจาก EU จนกว่าจะถึงสิ้นปี 2018 เป็นอย่างรวดเร็ว

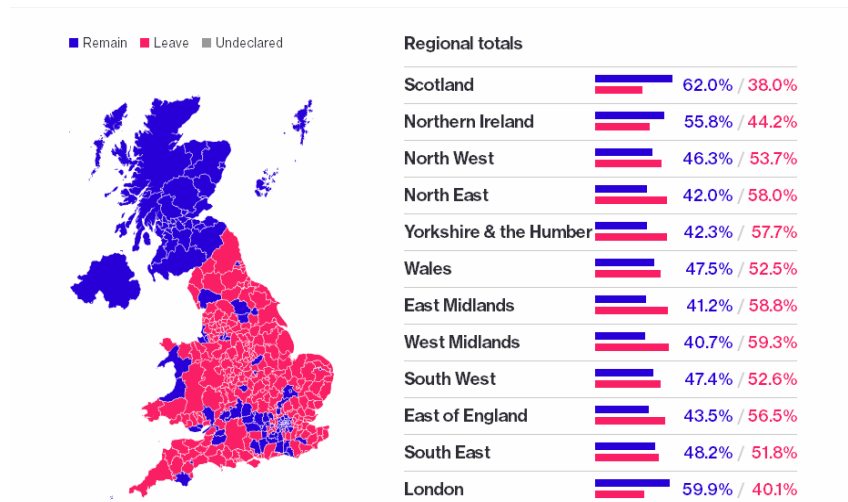
ขั้นตอนหลังจากได้นายกฯคนใหม่ จะมีการประกาศใช้มาตรา 50 (Article 50) ของสนธิสัญญา里斯本 (Lisbon Treaty) ปี 2009 (ว่าด้วยการลาออกจากสมาชิกภาพ EU) เพื่อเริ่มกระบวนการถอนตัวออกจาก EU และเมื่อเริ่มประกาศใช้ Article 50 แล้ว อังกฤษจะไม่สามารถกลับเข้าสู่ EU ได้ยกเว้นได้รับการยินยอมจาก 27 ประเทศสมาชิกที่อยู่ก่อน หลังการประกาศ Article 50 รัฐบาลจะเริ่มเปิดการเจรจากำหนดสนธิสัญญาฉบับใหม่มาแทนที่การเป็นสมาชิก EU ซึ่งหมายถึงเรื่องความสัมพันธ์ทุกด้าน ทั้งภาษี การค้า การอพยพพลเมือง เป็นต้น ในอดีตประเทศเล็กๆอย่าง กรีนแลนด์ หลังจากแยกตัวออกจากอาณาเขตของเดนมาร์ก (เดนมาร์กเป็นสมาชิก EU) ได้ลงประชามติถอนตัวออกจากประชาคมเศรษฐกิจยุโรป (EEC) ก่อนจะมาเป็นสหภาพยุโรป (EU) ใช้เวลาเจรจากถึง 3 ปีจึงถอนตัวสำเร็จในปี 1985 ดังนั้น ในกรณีของอังกฤษ ซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่เป็นอันดับ 5 ของโลก ที่สำคัญคือเป็นศูนย์กลางการเงินของ EU และของโลก น่าจะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 3 ปีและอาจถึง 5 ปีหรือกว่านั้นก็เป็นได้ และในระหว่างที่ยังไม่ได้ออกจาก EU อังกฤษยังต้องทำตามกฎระเบียบของ EU เพียงแต่ไม่มีส่วนร่วมในการตัดสินใจของ EU

## EU Referendum: Final Results

Should the United Kingdom **remain** a member of the European Union or **leave** the European Union?



Last update: Jun 24, 2016, 1:01 PM 382 of 382 voting areas declared



Source: Bloomberg

**Brexit อาจทำให้ส่งออกอังกฤษแยลง ท่องเที่ยวดีขึ้น ขึ้นอยู่กับเจรจา**

ผลของ Brexit แม้ว่าชาวอังกฤษจะเห็นว่าค่าสมาชิกที่อังกฤษต้องจ่ายให้ทาง EU ปีละ 9 พันล้านปอนด์ (ตัวเลขไม่จริง) แลกกับการลดหย่อนภาษีการค้าระหว่างประเทศสมาชิก เงินสนับสนุนชาวไร่ชาวนา และอื่นๆ ซึ่งคำนวณแล้วตกประมาณปีละ 4-5 พันล้านปอนด์ ไม่คุ้มเมื่อเทียบกับปัญหาสำคัญคือแรงงานและผู้อพยพที่หลั่งไหลมาจากประเทศใน EU จนแย่งทรัพยากรต่างๆ จากชาวอังกฤษ อย่างไรก็ตาม การออกจาก EU ผลเสียจะตกอยู่ที่อังกฤษมากกว่า เพราะอังกฤษพึ่งพาการส่งออกไปยัง EU สูงถึง 44% ของมูลค่าการส่งออกทั้งหมด ในขณะที่สินค้าส่งออกอังกฤษไม่มีอะไรโดดเด่นหากถูกตั้งกำแพงภาษี ย่อมค้าขายได้น้อยลง แม้จะหักล้างกับผลดีคือการท่องเที่ยวที่อาจบูมขึ้นเพราะค่าเงินปอนด์ที่ถูกลง แต่ผลสุทธิของการขยายตัวของ GDP อังกฤษก็ยังคงอาจถูกกระทบถึง 1% จากที่คาดว่าจะเติบโตในปีนี้ประมาณ 2% อาจลดลงเหลือ 1% (และอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยหากค่าเงินปอนด์ยังทรุดหนักกว่านี้) ขณะที่ GDP ของ EU ถูกกระทบน้อยกว่าคือ 0.5%

อย่างไรก็ตาม การเจรจาสามารถออกมาได้หลายทางว่าอังกฤษจะเลือกโมเดลแบบใด

Model ของกรีนแลนด์ – กรีนแลนด์ยังได้รับเงินช่วยเหลือจาก EU (เพราะสินค้าประมงซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักไม่พอเลี้ยงตัวเอง) ถึงแม้ไม่ได้เป็นสมาชิก และได้รับยกเว้นภาษีนำเข้าสินค้าประมง แลกกับการเปิดให้เรือจาก EU เข้ามาจับปลาในน่านน้ำของตนได้

Model ของสวิสเซอร์แลนด์ นอร์เวย์ ไอซ์แลนด์ และลิกเตนสไตน์ – ทั้ง 4 ประเทศไม่ได้เป็นสมาชิก EU สามารถดำเนินนโยบายได้โดยอิสระ แต่มีข้อตกลง EFTA (ประชาคมการค้าเสรีกับยุโรป) กับ EU โดยสินค้าส่งออกของประเทศเหล่านี้ได้รับการยกเว้นภาษีจาก EU อย่างไรก็ตาม สวิสเซอร์แลนด์ต้องจ่ายเงินสนับสนุนงบประมาณของ EU และยอมรับการเคลื่อนย้ายคนของ EU โดยเสรี (ซึ่งอังกฤษต้องการยกเลิกอย่างมาก)

Model กรอบการค้าเสรี (AFTA) – อังกฤษสามารถค้าขายกับ EU ได้โดยเสรี

Model ของ WTO – สินค้าส่งออกของอังกฤษบางอย่างส่งออก EU ได้โดยไม่มีภาษีนำเข้า แต่สินค้าสำคัญบางประเภทที่แข่งขันกับประเทศใน EU ก็อาจถูกตั้งกำแพงภาษีสูง

**Moody's ลดแนวโน้มเศรษฐกิจ ขณะที่ S&P ชูลดเรตติ้ง ยิงทำให้ต้นทุนการเงินอังกฤษสูงขึ้น**

Moody's ลดแนวโน้มเศรษฐกิจของอังกฤษเป็น “ลบ” จากเดิม “มีเสถียรภาพ” แม้จะยังคงอันดับเรตติ้งไว้ที่ระดับ Aa1 (เพิ่งลด 1 ขั้นจาก Aaa เมื่อเดือน ก.พ. 2016) แต่ก็หมายความว่าในอีก 3 เดือนข้างหน้ามีโอกาสที่เรตติ้งจะถูกปรับลง ขณะที่ S&P ชูว่าจะปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของอังกฤษลงจากระดับ “AAA” ก่อนหน้านั้นที่อังกฤษประกาศจัดการทำประชามติ S&P ได้ประกาศปรับลดแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือของอังกฤษสู่ “เชิงลบ” จาก “มีเสถียรภาพ” ไป

แล้ว การถูกปรับลดเรตติ้งหรือแนวโน้มยิ่งส่งผลกระทบต่อค่าเงินปอนด์ให้อ่อนค่า และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น รวมถึงมีโอกาสที่ค่าเงินปอนด์จะถูกโจมตี

### มีโอกาเป็นโดมิโนแต่ไม่่ง่าย ยุโรปเปราะบางมากขึ้นจนไม่ใช้ทางเลือกการลงทุนที่ดี

มีความเป็นไปได้สูงที่สก๊อตแลนด์ซึ่งเคยทำประชามติครั้งแรกไปแล้วเมื่อ 18 ก.ย. 2014 ว่าจะออกจากอังกฤษหรือไม่ อาจทำประชามติรอบใหม่ นอกจากนี้ ฝรั่งเศสซึ่งจะมีเลือกตั้งในเดือน มี.ค. 2017 และเยอรมนีที่จะมีเลือกตั้งปีหน้า เช่นกัน ก็อาจเกิดกระแสจากประชาชนให้ทำประชามติออกจาก EU เพราะทั้งเยอรมนีและฝรั่งเศสต่างเป็นประเทศที่แข็งแกร่งที่สุดในกลุ่มและไม่ต้องการอ้อมประเทศอื่นที่มีปัญหา อย่างไรก็ตาม ความยากอยู่ที่ทั้งเยอรมนีและฝรั่งเศส รวมถึงอีกหลายประเทศใน EU ใช้เงินสกุลยูโรร่วมกัน การเจรจาอาจใช้เวลานาน แต่เชื่อว่าหลังจากนี้ เศรษฐกิจในยุโรปที่เปราะบางอยู่แล้ว จะยิ่งเปราะบางมากยิ่งขึ้น ปัญหาสำคัญของยูโรโซนในวันนี้ยังอยู่ที่หนี้ของภาคธนาคารในหลายประเทศเช่น กรีซ สเปน อิตาลี

แต่เชื่อว่าใน ASEAN จะไม่มีสถานการณ์เช่น Brexit เพราะอาเซียนแต่ละประเทศมีความเป็นเอกเทศในการบริหารปกครองประเทศ มีกฎหมายของตนเอง ไม่ได้ใช้เงินสกุลเดียวกัน และที่สำคัญประเทศสมาชิกเก่า (ไทย มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และบรูไน) ไม่ได้ใช้งบประมาณของตนเองช่วยเหลือสมาชิกใหม่ (กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม) เหมือนกรณีของ EU (ที่มา: กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ)

### กระทบเศรษฐกิจไทยจำกัด

**ด้านการค้า** – เนื่องจากไทยส่งออกไปอังกฤษเพียง 1.8% สินค้าส่งออกที่สำคัญคืออาหาร (ไก่แปรรูป) แต่เนื่องจากเป็นสินค้าจำเป็น ผลกระทบจึงจำกัด และผู้ส่งออกไก่แปรรูปของไทยมีตลาดอื่นเป็นทางเลือก อย่างไรก็ตาม หาก EU ต้องแตกสลาย ผลกระทบจะใหญ่ขึ้นเพราะไทยส่งออกไปยุโรป 10% สัดส่วนใกล้เคียงกับตลาดสหรัฐ จีน ญี่ปุ่น และอาเซียน แต่เชื่อว่าด้วยการเจรจาทางการค้า ผลกระทบจะจำกัดลง

ในด้านการเจรจาการค้า เช่น FTA ของไทยกับอังกฤษ หรือไทยกับ EU เป็นการเจรจกันในระดับเจ้าหน้าที่เท่านั้น เพราะคณะกรรมการยุโรปยังไม่เจรจากับไทยจนกว่าไทยจะมีรัฐธรรมนูญใหม่ ส่วนกรอบความร่วมมือเอเชียกับยุโรป (ASEM) ไม่น่ากระทบ เพราะส่วนใหญ่เป็นความร่วมมือด้านการเมือง และการต่างประเทศ ขณะที่ด้านเศรษฐกิจไม่มีความร่วมมือมาหลายปีแล้ว สำหรับกรอบของ WTO ขึ้นอยู่กับระบบภาษีใหม่ของอังกฤษ หากขึ้นภาษีมากกว่า EU สินค้าไทยที่ส่งออกไปอังกฤษก็จะถูกกระทบ

**ด้านการท่องเที่ยว** – การมาเที่ยวไทยจะเพิ่มขึ้นในสายตาชาวอังกฤษ เพราะค่าเงินปอนด์ที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตาม นักท่องเที่ยวชาวอังกฤษมีสัดส่วนเพียง 3% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมด แต่หากรวมชาวยุโรปทั้งหมดจะมีสัดส่วนเพิ่มเป็น 18% อย่างไรก็ตาม ในจำนวนนี้รัสเซียเป็นตลาดหลักของการท่องเที่ยวไทย ซึ่งถูกกระทบไปแล้วเมื่อ 2 ปีก่อนที่ค่าเงินรูเบิลทรุดหนัก จนปัจจุบันนิ่งแล้วและเริ่มเห็นการฟื้นตัวเล็กน้อยของชาวรัสเซีย

**ด้านตลาดเงิน** – ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนย่อมทำให้ค่าเงินบาทถูกกระทบไปด้วย โดยเฉพาะในระยะสั้นที่เม็ดเงิน Flight to safety ทำให้ค่าเงินดอลลาร์และเยนแข็งอย่างรุนแรง ค่าเงินบาทและเงินสกุลเอเชียจึงอ่อนค่า ซึ่งเป็นข้อจำกัดที่ทำให้ Fund flow ยังไม่ไหลเข้ามาในเอเชียในขณะนี้ แต่ด้วยสภาพคล่องที่ยังล้นระบบการเงินโลก อัตราดอกเบี้ยยังต่ำในหลายๆ ประเทศและเชื่อว่ายังอยู่ในระดับต่ำไปอีกระยะใหญ่ และการลงทุนในตลาดหุ้นยุโรปอาจไม่คุ้มความเสี่ยง ทำให้สุดท้าย Fund flow จะไหลกลับเข้ามาในเอเชีย

### กระทบตลาดหุ้นไทยจำกัด จึงเป็นโอกาสในการสะสมหุ้นพื้นฐานดี

ในเมื่อภาคเศรษฐกิจที่อาจถูกกระทบคือด้านการส่งออกและการท่องเที่ยว แต่หุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและท่องเที่ยว มีสัดส่วนเพียง 7-8% ของ Market cap ของตลาดรวม แต่ไม่มีผู้ประกอบการรายใดพึ่งพาตลาดอังกฤษมากอย่างมีนัยสำคัญ แต่หากพูดถึงทั้งยุโรป จะมีกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ธุรกิจโรงแรม ที่ดูเหมือนจะถูกกระทบในทางลบ แต่หากเป็นสินค้าจำเป็นเช่นอาหารและชิ้นส่วนยานยนต์ ลูกค้ายังต้องสั่งซื้อเพียงแต่อาจถูกขอต่อออกราคา ในขณะที่กลุ่มโรงแรม แม้ว่าจะรายได้ประมาณ 11-13% จะมาจากนักท่องเที่ยวชาวยุโรป แต่ผลกระทบ

อาจมีไม่เกิน 1-2 ไตรมาส โดยเห็นตัวอย่างได้จากในช่วงปีที่ค่าเงินรูเบิลทรุดหนัก 50% จนทำให้ชาวรัสเซีย ซึ่งสำคัญต่อตลาดท่องเที่ยวไทย ลดลง 50% แต่ผลประกอบการของบจ.ในกลุ่มโรงแรมกลับไม่ได้รับผลกระทบเพราะตลาดเงินเข้ามาทดแทน และวันนี้กำไรของกลุ่มโรงแรมก็ยังคงเดินหน้าทำสถิติสูงสุดต่อเนื่อง

ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่จะได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของค่าเงินปอนด์หรือค่าเงินยูโร คือบริษัทที่มีหนี้สินเป็นเงินปอนด์หรือยูโร ได้แก่ BJC, SVI, THAI, TPIPL ทั้งนี้ FSS ได้รวบรวมผลกระทบของหุ้นกลุ่มต่างๆ ไว้ในตารางด้านล่าง

**หุ้นที่ได้รับผลกระทบเชิงลบกรณี Brexit**

	สัดส่วนรายได้จาก EU (%ต่อรายได้รวม)	รายละเอียด
<b>กลุ่มเกษตรอาหาร</b>		
XO	69%	แต่มีรายได้เป็นสกุลยูโร 5% ส่วนใหญ่ขายเป็นบาท 60% และ USD 35%
CFRESH	50%	เป็นรายได้สกุลเงินปอนด์
TU	32%	เป็นรายได้จากธุรกิจที่อยู่ในยุโรป เช่น MWB
BR	30%	มีธุรกิจฟาร์มเบ็ดที่เนเธอร์แลนด์
TIPCO	8%	ขายส่งออกน้ำตาลปีละครั้งไปยุโรป
GFPT	7%	
SAPPE	7%	เป็นรายได้ส่งออกไปยุโรป
TFG	5%	
STA	3%	
CPF	2%	เป็นรายได้จากการส่งออก
CBG	1%	เป็นรายได้ขายไปอังกฤษ
<b>กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์</b>		
SVI	71%	ขายส่งออกไปสแกนดิเนเวีย 67% และยุโรปอื่นๆอีก 4% แต่ส่วนใหญ่ขายเป็นสกุล USD 90% และเป็นยูโร 10%
KCE	46%	ขายส่งออกไปยุโรป 46% แต่ส่วนใหญ่ขายเป็น USD 80% และเป็นยูโร 20%
DELTA	40%	ส่วนใหญ่ขายเป็นสกุล USD 72% และขายเป็นยูโร 13%
HANA	10%	ขายส่งออกไปยุโรป 10% แต่ขายเป็นสกุลเงิน USD ทั้งหมด 100%
<b>กลุ่มโรงแรม</b>		
MINT	12%	รายได้สกุลยูโรจากโรงแรม Tivoli ประมาณ 2% ที่เหลือเป็นรายได้จากนักท่องเที่ยวยุโรปราว 10%
CENDEL	15%	11.5% เป็นรายได้จากนักท่องเที่ยวยุโรป อีก 3.5% มาจากนักท่องเที่ยวรัสเซีย
ERW	13%	11% เป็นรายได้จากนักท่องเที่ยวยุโรป อีก 2% มาจากนักท่องเที่ยวรัสเซีย
<b>กลุ่มปิโตรเคมี</b>		
IVL	30%	มีสัดส่วนรายได้จากตลาดยุโรป 30% และมีกำลังการผลิตในยุโรป 23% อย่างไรก็ตาม IVL มีภาระหนี้ที่เป็นเงินยูโรประมาณ 9.6 พันล้านบาทเข้ามาช่วยลดผลกระทบ
PTTGC	7%	มีการจำหน่ายเคมีภัณฑ์ชนิดพิเศษ (HVS) โดยตลาดหลักเป็นยุโรป ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์กลุ่มนี้มีสัดส่วน 7% ของยอดขาย แต่มีภาระหนี้ที่เป็นเงินยูโรประมาณ 2.8 พันล้านบาทเข้ามาช่วยลดผลกระทบ

**หุ้นที่ได้รับผลกระทบเชิงบวกกรณี Brexit**

	ภาระหนี้สกุลเงินยูโร	รายละเอียด
BJC	3.2 พันล้านยูโร	เกิดจากดีลซื้อ BIGC และยังไม่ได้ Hedge
SVI	13 ล้านยูโร	เงินกู้จากดีลซื้อ Seidel
THAI	เทียบเท่า 7.68 หมื่นล้านบาท	คิดเป็น 40% ของเงินกู้ยืมทั้งหมด โดยเป็นมูลหนี้ปกติที่เกิดขึ้นเป็นประจำ
TPIPL	เทียบเท่า 6.5 พันล้านบาท	

Source: FSS Research

**เราแนะนำอย่างไร**

เราเชื่อว่าความผันผวนของตลาดหุ้นไทยจะใช้เวลาก็ไม่นานนัก เพราะเป็นความผันผวนผ่านตลาดเงิน แต่ปัจจัยพื้นฐานของหุ้นไทย กระทบน้อยมาก และหลายวิกฤตที่ผ่านมาชี้ให้เห็นแล้วว่าภาคเอกชนของไทยปรับตัวเก่งเพียงใด เรากลับเห็นโอกาสในการสะสมหุ้นพื้นฐานดีที่ราคาเคยแพงในจังหวะที่ตลาดปรับลงในช่วงนี้ เพราะในข่าวร้ายก็มีข่าวดี คือมีโอกาสที่ Fed จะเลื่อนการขึ้นดอกเบี้ยออกไปนานกว่าที่ควรจะเป็น มีโอกาสที่ BOE, ECB และ BOJ จะมีมาตรการทางการเงินเพิ่มเติม และมีโอกาสที่กนง.จะคงอัตราดอกเบี้ยในระดับต่ำไปถึงปลายปีหน้า หรือแม้แต่ลดดอกเบี้ยเมื่อสถานการณ์ไม่สู้ดี ทั้งหมดนี้เป็นผลบวกต่อราคาสินทรัพย์เสี่ยง

เรายังคง SET Target ปี 2016 ที่ 1,500 จุด คาดการณ์ EPS growth 22% (ต่ำกว่า consensus ที่ 25%) กลุ่มที่เราชอบยังคงเป็น Domestic plays เช่นกลุ่มรับเหมา วัสดุก่อสร้าง รีเทลไฟแนนซ์ ค้าปลีก รวมถึงกลุ่มธนาคารหากเริ่มเห็นการขยายตัวของสินเชื่อ และกลุ่มโรงพยาบาลหากมีการปรับฐาน 10-15%

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อิทีลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารอิทีลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลินธอร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลินธอร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัชดา</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัตนธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแก่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหีย อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.สิงเฝ้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา บิดธานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุณี อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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 (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator**

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)