

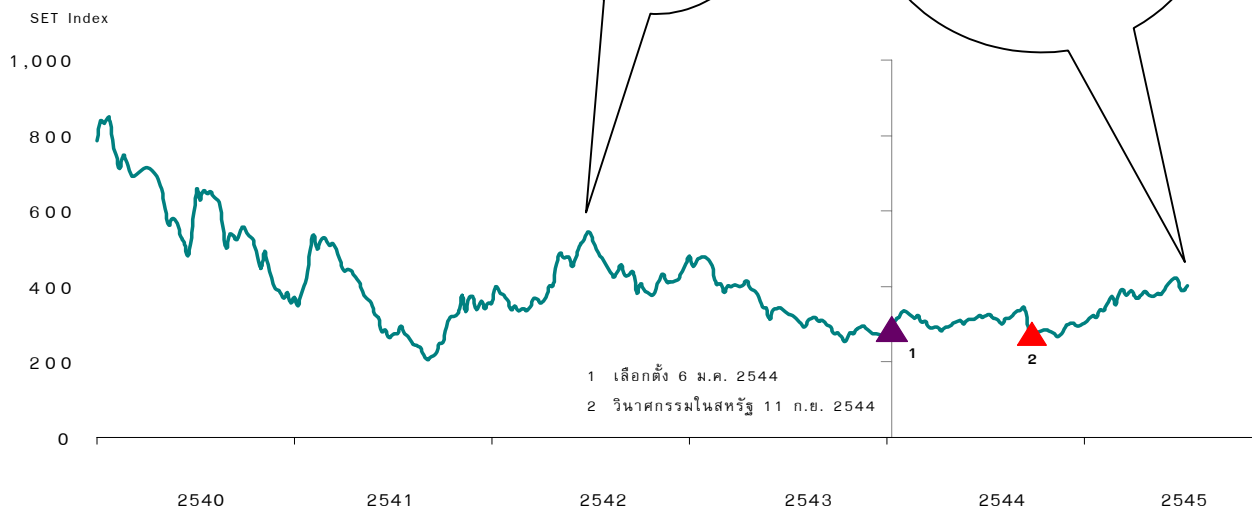
ตลาดหุ้นครึ่งหลังปี '45 – พิชิต 500 จุด??



11 กรกฎาคม 2545

เปรียบเทียบดัชนีชี้วัดทางเศรษฐกิจช่วง มิ.ย.42 กับ ปัจจุบัน

	มิ.ย. 42	ปัจจุบัน
อัตราดอกเบี้ย MLR	8.75 - 9%	7 - 7.25%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/เหรียญ)	36.96	41.11
เงินสำรองระหว่างประเทศ (พันล้านเหรียญ)	31.43	36.8
NPLs	0.4734	0.1075
เงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ (ล้านล้านบาท)	4.74	5.32
กำไรสุทธิของตลาด	ติดลบ	44.4 พันล้านบาท (1Q45)



ที่มา: บล.เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย

คาดการณ์ตลาดหลักทรัพย์ในครึ่งหลังของปี 2545 ยังมีแนวโน้มสดใส โดยคาดว่า SET Index จะมีเป้าหมายที่ 503 จุด (อิง PER ปี 2545 ที่เหมาะสม 20 เท่า) หรือจะให้ผลตอบแทนประมาณ 25%

คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยยังทรงตัวในระดับต่ำอย่างน้อย 6-12 เดือนข้างหน้า เพราะการฟื้นตัวในระดับบริษัทจะค่อยเป็นค่อยไป และคาดว่าจะต้องใช้เวลาอีกหลายปีกว่าที่ความต้องการจะเพิ่มขึ้นมารองรับกำลังการผลิตส่วนเกินที่เหลืออยู่ 41% ของทั้งประเทศ ขณะที่การเติบโตยังคงกระจุกตัวอยู่ในสินเชื่อบริการย่อย

ผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้นต่อเนื่องใน 2 ไตรมาสที่ผ่านมา และคาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสถัด ๆ ไป กลุ่มที่มีอัตราการเติบโตที่โดดเด่นได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ชนส่ง และ วัสดุก่อสร้าง รองลงมาเป็นกลุ่มบันเทิงและสันทนาการ บรรจภัณฑ์ และ ปีโตรเคมี

ภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศจะเริ่มดีขึ้น หลังจากที่มีการฟื้นตัวในระดับบริษัท การขยายกำลังการผลิตของบริษัทจดทะเบียนหลายแห่ง เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้สินค้านำเข้าประเภททุนที่แนวโน้มการเติบโตเป็นบวกในเดือนเมษายน หลังจากที่ดีดลบมากกว่า 1 ปีที่ผ่านมา น่าจะเป็นดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจที่ดีประการหนึ่ง

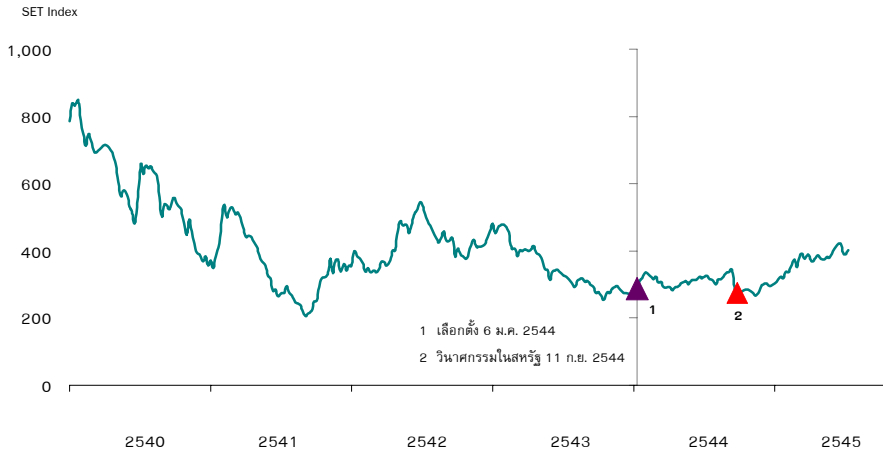
ความเสี่ยงต่อตลาดในระยะสั้น ยังมีอยู่ 2 ปัจจัย คือ 1) อัตราแลกเปลี่ยนที่มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น เป็นอุปสรรคต่อการส่งออก และกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทส่งออกโดยรวม และ 2) ความขัดแย้งทางการเมืองที่อาจเป็นสาเหตุให้เกิดการก่อการร้ายในสหรัฐ อีกครั้ง ซึ่งจะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่จะทำให้หุ้นปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว

ผลตอบแทนของตลาดสูงเฉลี่ย 49% ในระยะ 18 เดือนที่ผ่านมา

ผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์ในระยะ 18 เดือนที่ผ่านมาเฉลี่ยสูงถึง 49% ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราสูงสุดในรอบ 3 ปี นับจากที่ SET Index ได้ปรับตัวลดลง ภายหลังจากที่ขึ้นไปแตะระดับสูงสุดที่ 550 จุด ในเดือนมิถุนายน 2542 โดยที่ SET Index ได้ทะยานขึ้นจากระดับต่ำสุดที่ 208 จุดในเดือนกันยายน 2541 หรือเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ในระยะเวลาเพียง 8 เดือน ภายหลังจากการเข้ามาบริหารประเทศของรัฐบาลนายชวน หลีกภัย

การลงทุนใน SET ให้ผลตอบแทนสูงถึง 49% ในระยะ 18 เดือนที่ผ่านมา

ดัชนีตลาดฯ ก่อนและหลัง รัฐบาลชุดปัจจุบัน



ที่มา: บล.เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย

แนวโน้มตลาดฯ – คาดหมายผลตอบแทนอีก 25% ในงวด 2H45

หากพิจารณาพื้นฐานเศรษฐกิจของไทยในปัจจุบัน จะเห็นว่ามีการพัฒนาการในทิศทางบวกมากขึ้น ซึ่งแตกต่างจากในระยะปี 2-3 ปีที่ผ่านมาอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะในประเด็นหลักๆ คือ ไม่มีปัญหาเงินทุนไหลออกจากการชำระหนี้เงินกู้ต่างประเทศ แต่ในทางตรงข้ามกลับมีเงินทุนไหลเข้าทั้งภาคการค้าระหว่างประเทศ และในตลาดหลักทรัพย์ เป็นผลให้ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพมากขึ้นแม้จะแข็งค่าขึ้นก็ตาม และหนี้ที่มีปัญหาที่ย่อยลงจนปัจจุบันเหลืออยู่ราว 11-12% ของสินเชื่อบริษัท ด้วยสาเหตุดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยมีความเชื่อมั่นว่าการที่ SET Index จะกลับขึ้นไปแตะระดับ 500 จุด อีกครั้ง จึงมีความเป็นไปได้สูง และหากพิจารณาปัจจัยแวดล้อมหลายประการล้วนสนับสนุน SET Index ในทิศทางบวก อาทิ สภาพคล่องในระบบการเงินที่อยู่ในระดับสูง ดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจส่วนใหญ่มีแนวโน้มดีขึ้น และน่าจะบ่งบอกถึงโอกาสการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย แม้จะค่อยเป็นค่อยไป และสุดท้ายผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นต่อเนื่องหลายไตรมาส ล้วนเป็นปัจจัยสนับสนุนให้ SET Index มีโอกาสจะปรับตัวขึ้นต่อเนื่องในระยะเวลาที่เหลือของปี '45 โดยคาดว่าผลตอบแทนจากตลาดหุ้นน่าจะมีอัตราเฉลี่ยประมาณ 25% หากยังคงระดับของดัชนีเป้าหมายเดิมที่ 503 จุด ดังที่ฝ่ายวิจัยได้เคยรายงานไว้ในบทวิเคราะห์ Investment Strategies ฉบับวันที่ 11 มิ.ย. ที่ผ่านมา

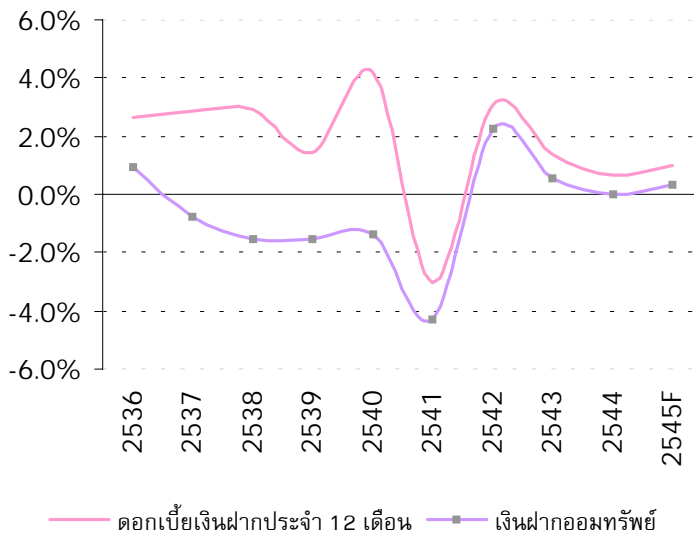
การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อน SET Index ให้กลับขึ้นไปแตะ 500 จุดได้..

แนวโน้มดอกเบี้ย – ทรงตัวในระดับต่ำเป็นผลดีต่อตลาด

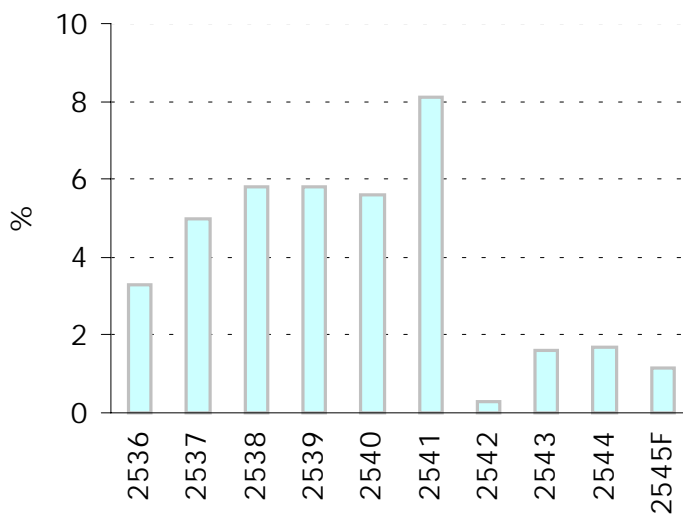
คาดว่าแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยในระยะ 6-12 เดือนข้างหน้าจะยังทรงตัวในระดับต่ำด้วย 2 เหตุผลหลักคือ 1) สัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 65% เท่านั้น ขณะที่กำลังการผลิตส่วนเกินในหลายอุตสาหกรรม (ขณะนี้มีการใช้กำลังการผลิตจริงเฉลี่ย 59.1% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ) เช่น เหล็กเส้น (50.7%) อาหารทะเลกระป๋อง (58.6%) สับปะรดกระป๋อง (54%) และปูนซีเมนต์ (57%) ทำให้ความต้องการใช้สินเชื่อโดยรวมจะยังทรงตัวในระดับต่ำ แม้ความต้องการสินเชื่อรายย่อย เช่น สินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย สินเชื่อบัตรเครดิต และสินเชื่อส่วนบุคคล จะมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี แต่โดยรวมแล้วยังมีสัดส่วนต่ำกว่า 15% ของสินเชื่อรวม และ 2) ไม่มีแรงกดดันเรื่องอัตราเงินเฟ้อ เพราะล่าสุดยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.1% โดยรวมแล้วตลอดทั้งปี '45 คาดว่าจะทรงตัวในระดับไม่เกิน 1.5% เท่านั้น

ดอกเบี้ยที่ทรงตัวในระดับต่ำจะเป็นผลดีต่อ SET Index เพราะเป็นทางเลือกที่ดีกว่าการฝากเงิน

ผลตอบแทนที่แท้จริงจากอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ และออมทรัพย์



อัตราเงินเฟ้อ



พันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติ – กระทบสภาพคล่องเพียงชั่วคราว

การออกพันธบัตรของกองทุนฟื้นฟูฯ (FIDF) จำนวน 3.05 แสนล้านบาท ซึ่งจะจำหน่ายให้กับประชาชนทั่วไปที่เน้นการออมเป็นหลัก มีเป้าหมายเพื่อจะนำไปชำระหนี้สิน 2 ส่วนคือ 1) ใ้ถอนบัตรเงินฝาก (NCD) ที่มียอดคงเหลือ 7.8 หมื่นล้านบาท (ยอดเดิม 1.15 แสนล้านบาท) ซึ่งออกให้กับผู้ฝากเงินกับบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ 56 แห่งที่ถูกปิดดำเนินการในช่วงวิกฤติ และ 2) ชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (ตลาด R/P) ซึ่ง FIDF กุ้ยืมมาเพื่อชำระคืนภาระหนี้สินที่เกิดจากการเข้าไปกู้ยืมสถาบันการเงิน ทั้งนี้รัฐบาลเสนอดอกเบี้ยจ่ายในอัตราสูงเฉลี่ย 4-6% ต่อปี คาดหมายว่าจะได้รับความสนใจจากนักลงทุนเป็นอย่างมาก

แม้การระดมเงินด้วยวิธีนี้จะทำให้สภาพคล่องส่วนเกินที่มีอยู่ในบางส่วนหายไป และอาจจะทำให้เกิดสภาพการเงินตึงตัวในระยะสั้นก็ตาม แต่เชื่อว่าจะเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจะเป็นเพียงชั่วคราวเท่านั้น เพราะหลังจากที่ FIDF ได้รับเงินจากการออกหุ้นกู้ทั้งหมด จะนำไปชำระหนี้ทั้งสองส่วน ซึ่งก็จะไหลกลับคืนสู่ระบบสถาบันการเงินอีกครั้ง กล่าวคือ ผู้ที่ถือ NCD เมื่อได้รับการชำระเงินตามกำหนดระยะเวลา (ตั้งแต่เดือน ส.ค. 2545 จนถึง ธ.ค. 2546) ก็จะนำกลับไปฝากไว้กับธนาคารพาณิชย์ ส่วนการชำระหนี้ระยะสั้นผ่านตลาด R/P คาดว่าเงินจำนวนดังกล่าวก็จะไหลกลับมายังระบบธนาคารพาณิชย์อีกครั้งเช่นกัน

อย่างไรก็ตาม การประกาศปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภทระยะยาวของธนาคารพาณิชย์ 4 แห่ง ได้แก่ BAY, DTDB, SCNB และ TMB คาดว่าเป็นเพียงการบริหารสภาพคล่องเพื่อรองรับการไหลออกของเงินฝากในช่วงที่มีการจำหน่ายพันธบัตร FIDF ขณะเดียวกันยังเป็นการจัดการหนี้สินให้สอดคล้องกับสินทรัพย์ระยะยาว ประกอบกับธนาคารกลุ่มนี้มีสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากในระดับใกล้เคียง 100% จึงมีความอ่อนไหวต่อการไหลออกของเงินฝากมากกว่า ธ.พ. ที่มีสัดส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากค่อนข้างต่ำ

การออกพันธบัตรของ FIDF เพื่อแก้ไขภาระหนี้สินจากการเข้าไปช่วยเหลือสถาบันการเงินในช่วงวิกฤติปี '40

สภาพคล่องในระบบอาจตึงตัวในระยะสั้นแต่ในที่สุดสภาพคล่องก็จะไหลสู่ระบบอีกครั้ง

การปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะยาวของ ธ.พ. เพื่อการบริหารการเงินในระยะสั้น

แนวโน้มเศรษฐกิจ – มีสัญญาณฟื้นตัว

ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจส่วนใหญ่สะท้อนถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ อาทิ การนำเข้าสินค้าประเภททุนเริ่มมีอัตราการขยายตัวเป็นบวกครั้งแรกในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา หลังจากที่ติดลบต่อเนื่องในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา โดยคาดว่าเกิดจากการขยายกำลังการผลิตในบางอุตสาหกรรม ทั้งที่ผลิตเพื่อจำหน่ายในประเทศ และเพื่อการส่งออก ได้แก่ อุตสาหกรรมยาง โดยเฉพาะถุงมือยาง (STA) เพอร์รี่เจอร์สส่งออก (FANCY) บรรจุกัมพูช่าและหีบห่อ (AJ) และวัสดุก่อสร้าง (DCC) เป็นต้น รายละเอียดปรากฏในตารางถัดไป

ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจส่วนใหญ่บ่งบอกว่าเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวแล้ว

แผนการขยายกำลังการผลิต/การลงทุนของบริษัทต่างๆ

บริษัท	แผนการลงทุนและเงินลงทุนที่ใช้
STA	เตรียมขยายกำลังการผลิตถุงมือยางอีก 50% ใน 1.5-2 ปีข้างหน้า
FANCY	ขยายกำลังการผลิตไม้แปรรูปยางพาราอีกเท่าตัว เพื่อผลิตสินค้าใหม่คือชุดเครื่องนอน (จากเดิมที่ผลิตเฉพาะชุดอาหาร) คาดใช้เงินลงทุนราว 380 ล้านบาท
ATC	อยู่ระหว่างการทำ De-bottlenecking เพิ่มกำลังการผลิตราว 33% คาดใช้เงินลงทุนราว 800-900 ล้านบาท
NPC	ทำ De-bottlenecking ในงวด 1Q45 เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตราว 3.6 หมื่นตัน ใช้เงินลงทุนราว 5-6 ล้านเหรียญสหรัฐ
TVO	ขยายกำลังการผลิตในส่วนโรงงานสกัดน้ำมันถั่วเหลืองอีก 133% ใน พ.ค. ปีหน้าซึ่งจะช่วยให้ผลการดำเนินงานปีหน้าขยายตัวราว 17% yoy ใช้เงินลงทุนรวมราว 800 ล้านบาท
AJ	ขยายกำลังการผลิตแผ่นฟิล์มบรรจุอาหาร และบรรจุหีบห่ออีก 32% ในต้นปีหน้าเพื่อขยายตลาดส่งออก
TFI	ขยายกำลังการผลิตแผ่นฟิล์มบรรจุอาหาร และบรรจุหีบห่อขึ้นอีก 43% ในปีหน้า และอีก 14% ในปี 2547 เพื่อรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้นในตลาดส่งออก

แผนการขยายกำลังการผลิต/การลงทุนของบริษัทต่าง ๆ

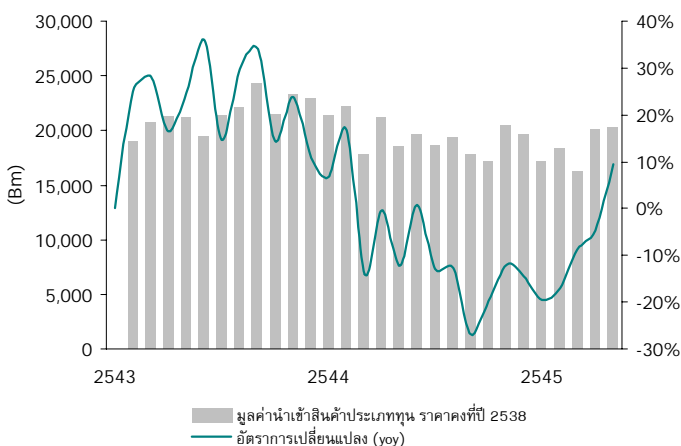
บริษัท	แผนการลงทุนและเงินลงทุนที่ใช้
SE-ED	จะลงทุนในระบบ IT อีกราว 20 ล้านบาท
STANLY	ลงทุนราว 600 ล้านบาทเพื่อรองรับคำสั่งซื้อของ Isuzu ที่ใช้ไทยเป็นฐานการผลิตรถปิกอัพ D-MAX ที่เพิ่งเปิดตัวในไทย และเตรียมส่งออกไปตลาดทั่วโลกในปีหน้าเป็นต้นไป
TRU	ลงทุนใน Thai Auto Press Parts (TAP) ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้เพื่อผลิตชิ้นส่วนป้อนให้แก่ Dana Corporation ซึ่งเป็น supplier ให้กับ Isuzu + General Motors คาดใช้เงินลงทุน 350 ล้านบาท
IRC	จะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 20% รองรับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นทั้งจากลูกค้าเดิม และ Isuzu (คล้าย STANLY) คาดว่าใช้งบลงทุนราว 200 ล้านบาท
DCC	เตรียมขยายกำลังการผลิตอีก 46% โดยใช้งบลงทุนราว 250 ล้านบาทในปีนี้
CEI	เตรียมผลิตสินค้าใหม่ ใช้เงินลงทุนราว 2-3 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
RGR	เตรียมทยอยเปิดโรงงานใหม่ที่ภูเก็ต และสมุยใน 2-3 ปีข้างหน้า คาดใช้เงินลงทุนราว 1.2-1.3 พันล้านบาทใน 2-3 ปีข้างหน้า
CENTEL	เตรียมทยอยเปิดโรงงานใหม่ในกระบี่ ภูเก็ต พัททยา ใช้งบลงทุนราว 380-400 ล้านบาทใน 2-3 ปีข้างหน้า
SATTEL	ลงทุนในดาวเทียมดวงใหม่อีกราว 350 ล้านดอลลาร์สหรัฐ
TAC	คาดลงทุนอีกไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาทในปีหน้า
ADVANC	คาดลงทุนขยายเครือข่ายอีกไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาทในปีหน้า
TA	คาดลงทุนอีกไม่ต่ำกว่า 2 หมื่นล้านบาทสำหรับเครือข่ายของ TA Orange ในปีนี้ และยังคงลงทุนต่อเนื่องในอีกหลายปีข้างหน้า

ที่มา : จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัท

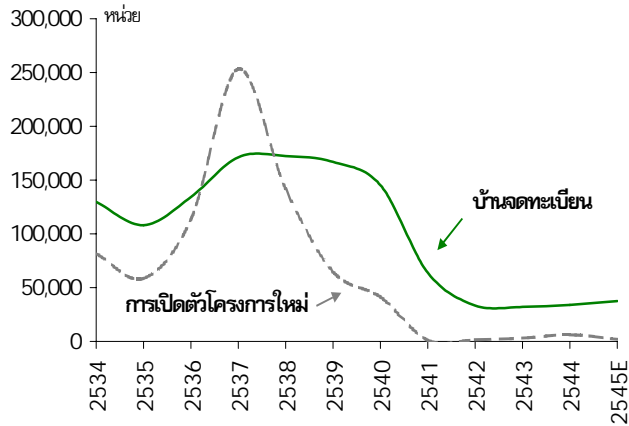
ภาวะดอกเบี้ยเงินฝากที่ทรงตัวในระดับต่ำกว่า 2% ต่อปี เป็นปัจจัยสำคัญกระตุ้นการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน เห็นได้จากการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้นของ 1) ยอดจดทะเบียนบ้านใหม่ที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเดือนละ 3,048 หลัง ในระยะ 4 เดือนแรกของปี 2545 โดยเพิ่มขึ้นประมาณ 7% จากเฉลี่ยเดือนละ 2,835 หลัง ในปี '44 และเพิ่มขึ้น 6% จากเดือนละ 2,669 หลังในปี 2543 2) ยอดจำหน่ายปูนซีเมนต์ในประเทศ ที่ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นกว่าเดือนละ 20% ต่อเนื่องนับจากเดือน พ.ย. ปี '44 จนถึงงวด 1Q45 ซึ่งสอดคล้องกับการขยายตัวของธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัย และ 3) ยอดจำหน่ายรถยนต์ทุกประเภทในประเทศมีอัตราการเติบโตสูงเกิน 10% ต่อเนื่องในระยะ 12 เดือนที่ผ่านมา

การใช้จ่ายของผู้บริโภคที่เพิ่มสูงขึ้นได้รับอานิสงค์จากดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ

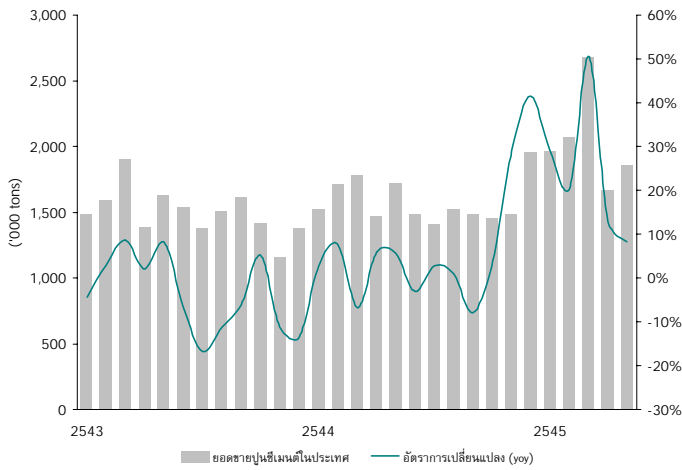
การนำเข้าสินค้าประเภททุน



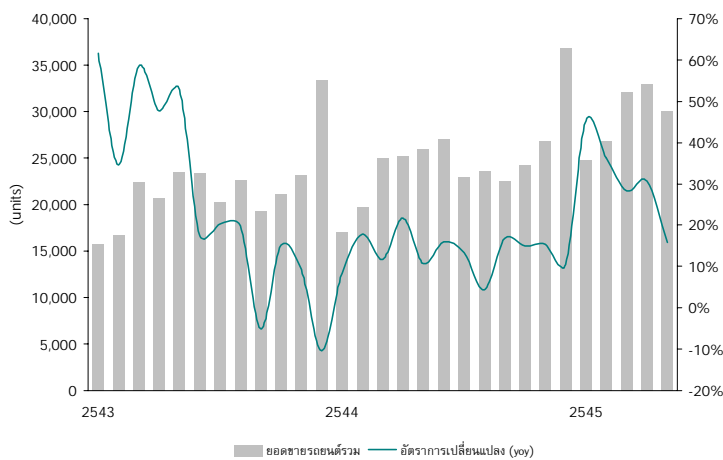
ยอดจดทะเบียนบ้านใหม่



ยอดขายปูนซีเมนต์



ยอดขายรถยนต์



แนวโน้มผลประกอบการบริษัทจดทะเบียนในงวด 2Q45 – พื้นตัวต่อเนื่อง

ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯ ยังมีการฟื้นตัวต่อเนื่องจาก 2 ไตรมาสก่อนหน้า และน่าจะมีความชัดเจนขึ้นในงวด 2Q45 ในหลายกลุ่มดังนี้

สรุปแนวโน้มผลการดำเนินงานงวด 2Q45 เทียบกับงวด 1Q45

	ขยายตัวต่อเนื่อง	ทรงตัว	หดตัว
1. วัสดุก่อสร้างและตกแต่ง	SCC, SCCC, DCC	TASCO	
2. พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	LH, QH, AP, NOBLE, AMARIN, SUPALI, LPN AMATA, ROJANA		
3. ธนาคารพาณิชย์	KTB, BAY, TMB, BT, BOA, DTDB, IFCT	BBL, SCB	TFB (กันสำรองเพิ่มขึ้น)
4. เงินทุนหลักทรัพย์		SICCO, TISCO, NFS	KK, ASL, ZMICO, KGI
5. สื่อสาร	ADVANC, UCOM, INET	SATTEL, SHIN, JASMIN, TT&T	TA
3. ปีโตรเคมี	NPC, VNT, TPC		ATC (Shutdown โรงงาน)
5. บันเทิง และสันทนาการ	GRAMMY, MAJOR	BEC	
6. อาหาร	MFG, TVO	PR, SSC	
7. ยานยนต์/อุปกรณ์	STANLY, IRC, BAT-3K	TRU	
8. สิ่งพิมพ์	SE-ED, APRINT, NATION		
9. พลังงาน	PTTEP	RATCH, EGCOMP	BANPU
10. เกษตร	CPI, STA		GFPT, CPF
11. ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	HANA	DELTA, KCE	
14. เครื่องใช้ไฟฟ้า	SVOA	KYE, METCO, CEI	
15. อื่น ๆ	FANCY, RCL, SITHAI, AJ, TFI, CENTEL, RGR		

ที่มา: คาดการณ์โดยฝ่ายวิจัยไทย บริษัทหลักทรัพย์เอบีเอ็นแอมโรเอเชีย จำกัด

โดยสรุป กลุ่มที่มีการเติบโตโดดเด่นและน่าจะเป็นปัจจัยกระตุ้นการปรับตัวขึ้นของ SET Index อยู่ใน 5 กลุ่มหลักคือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ วัสดุก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ปีโตรเคมี บันเทิง & สันทนาการ ส่วนกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์แม้ผลกำไรในงวด 2Q45 จะหดตัวจากงวด 1Q45 แต่คาดว่า การซื้อขายเก็งกำไรระยะสั้นมีโอกาสเกิดขึ้นหากมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันสูงกว่า 1 หมื่นล้านบาท เท่ากับค่าเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในงวด 2Q45 แล้วก็จะส่งผลให้ผลกำไรในงวด 3Q45 เติบโตเพิ่มขึ้นจากงวด 2Q45 ได้

กลุ่มที่มีกำไรดีต่อเนื่องในงวด 2Q45 ประกอบด้วย 5 กลุ่มหลักๆ

แต่..ยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก

ค่าเงินบาทได้ปรับตัวลดลงต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา แต่นับจากช่วงปลายปี '44 จนถึงขณะนี้ได้แข็งค่าขึ้นแล้วราว 6% ทั้งนี้เพราะปริมาณเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ (ส่วนใหญ่มาจากด้านตลาดทุน) ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ชะลอตัวลง เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศคู่ค้าหลัก ๆ ในภูมิภาคนี้ ทำให้ค่าเงินดอลลาร์อ่อนตัวลง ค่าเงินบาทที่แข็งตัวขึ้นจึงส่งผลกระทบต่อภาวะส่งออกของประเทศไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจะมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับโครงสร้างรายได้ ต้นทุนวัตถุดิบ และภาระหนี้สินว่าพึ่งพาเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ มากน้อยเพียงใด ซึ่งฝ่ายวิจัยได้สรุปข้อมูลไว้ในตารางด้านล่าง

ค่าเงินบาทที่แข็งตัวเป็นผลจากเงินทุนไหลเข้า และเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าที่ชะลอตัว

ภายใต้สมมุติฐาน ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น 10%

	ยอดขาย		ต้นทุนขาย		ผลกระทบต่อ กำไรขั้นต้น
	US\$	สกุลอื่น	US\$		
เกษตร					
CPF	23%	77%	18%		-0.5%
ASIAN	95%	5%	11%		-8.4%
PPC	90%	10%	8%		-8.2%
SSF	49%	51%	7%		-4.2%
CHOTI	100%	0%	0%		-10.0%
CPI	16%	0%	0%		-1.6%
TUF	95%	5%	27%		-6.8%
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์					
KCE	53%	47%	40%		-1.3%
DELTA	100%	0%	60%		-4.0%
HANA	100%	0%	70%		-3.0%
SVI	90%	10%	54%		-3.6%
CCET	98%	2%	62%		-3.6%
CIRKIT	100%	0%	55%		-4.5%
เครื่องใช้ไฟฟ้า					
CEI	100%	0%	35%		-6.5%
METCO	50%	50%	32%		-1.9%
KYE	20%	80%	9%		-1.1%
อื่น ๆ					
RCL	100%	0%	40%		-6.0%

กลุ่มแรก-ความเสี่ยงสูงสุด โดยเฉพาะผู้ประกอบการในภาคเกษตร ซึ่งมีโครงสร้างรายได้สกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เป็นหลัก (กว่า 90% ของรายได้รวม) แต่มีต้นทุนการผลิตที่อยู่ในรูปเงินบาทเกือบทั้งหมด (ใช้วัตถุดิบมีแหล่งผลิตในประเทศ) ผลกระทบต่อผู้ประกอบการในกลุ่มนี้จะรุนแรงมากขึ้น หากค่าเงินบาทมีแนวโน้มแข็งตัวขึ้น เพราะนอกจากรายได้ที่แปลงเป็นเงินบาทจะมีแนวโน้มลดลงแล้ว ยังไม่สามารถปรับลดต้นทุนวัตถุดิบในอัตราส่วนเดียวกับรายได้ การปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตหรือความสามารถในการลดต้นทุนการผลิต รวมถึงความสามารถในการบริหารเงิน จะเป็นวิธีการบริหารที่จะช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของปัจจัยดังกล่าวได้

กลุ่มสอง-ความเสี่ยงระดับปานกลาง ส่วนใหญ่จะเป็นผู้ประกอบการในกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ ที่มีโครงสร้างรายได้ในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เกือบ 100% ในขณะที่โครงสร้างต้นทุนการผลิตยังพึ่งพาวัตถุดิบนำเข้าจากต่างประเทศสูง แต่ในสัดส่วนที่ต่ำกว่ารายได้ กล่าวคือประมาณกว่า 50% ของต้นทุนวัตถุดิบรวม จึงถือว่าผู้ประกอบการในกลุ่มนี้จะมีการป้องกันความเสี่ยงโดยธรรมชาติแล้วบางส่วน (Natural Hedged)

กลุ่มสาม-กระทบน้อย เป็นกลุ่มที่มีโครงสร้างรายได้ในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ในสัดส่วนต่ำ ขณะที่พึ่งพาวัตถุดิบในประเทศเป็นหลัก หรือนำเข้าห้อย ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนจึงค่อนข้างต่ำ อาทิ CPI, CPF, KCE, METCO และ KYE

กลุ่มที่ได้รับผลกระทบสูงสุดคือกลุ่มที่มีรายได้สกุลดอลลาร์ฯ เป็นหลัก แต่มีต้นทุนการผลิตเป็นบาท

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ได้รับผลกระทบค่อนข้างปานกลาง

กลุ่มที่รายได้รูปสกุลดอลลาร์ฯ ต่ำ และมีต้นทุนวัตถุดิบเป็นบาทจะมีความเสี่ยงต่ำสุด

ผลกระทบของค่าเงินบาทที่แข็งขึ้นต่อบริษัทจดทะเบียนในระดับต่าง ๆ

	มากที่สุด	ระดับปานกลาง	น้อยสุด/ไม่กระทบ
เกษตร	CHOTI, PPC, ASIAN, TUF	SSF	CPF, CPI
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	CIRKIT, DELTA,	CCET, SVI, HANA	KCE
เครื่องใช้ไฟฟ้า	CEI,		METCO, KYE
อื่น ๆ		RCL	

นักเศรษฐศาสตร์ของ ABN AMRO คาดการณ์ว่าค่าเงินบาทยังมีแนวโน้มแข็งตัวต่อเนื่องใน 3Q45 ก่อนที่จะอ่อนตัวอีกครั้งใน 4Q45 จึงคาดว่าผลกระทบจากค่าเงินบาทที่แข็งตัวจะเกิดขึ้นในช่วงสั้น ๆ หรือ อีกประมาณ 2-3 เดือนนับจากนี้เท่านั้น

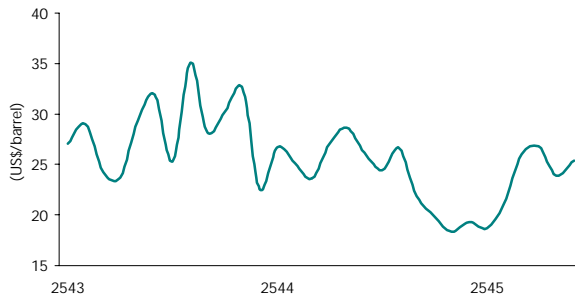
นักเศรษฐศาสตร์ ABN AMRO คาดการณ์ว่าเงินบาทจะอ่อนตัวอีกครั้งในช่วง 4Q45

แนวโน้มราคาน้ำมัน-ทรงตัวในระดับสูงแต่ยังไม่ผลต่อภาวะเงินเฟ้อ

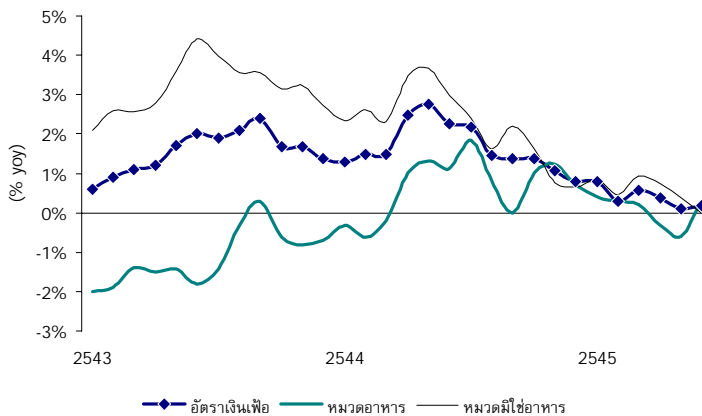
แม้ราคาน้ำมันดิบจะขยับขึ้นจากระดับต่ำกว่าบาร์เรลละ 20 เหรียญสหรัฐในช่วงปลายปี 2544 ขึ้นมาที่ระดับ 25 เหรียญสหรัฐ ในขณะนี้ก็ตาม แต่คาดว่าจะยังไม่อยู่ในระดับที่จะสร้างแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.1% (YoY) โดยทั้งราคาสินค้าในหมวดอาหาร และมีโชอาหาร ต่างมีแนวโน้มลดลง จึงทำให้อัตราเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศที่คาดการณ์กันว่าจะอยู่ในระดับ 3.5% ยังเป็นระดับที่มีเสถียรภาพ

แม้ราคาน้ำมันจะทรงตัวในระดับสูง แต่ก็ไม่ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ

ราคาน้ำมันรายเดือนตั้งแต่ ปี 2544-ปัจจุบัน



อัตราเงินเฟ้อ แบ่งเป็น หมวดอาหารและมีโชอาหาร



นอกจากนี้ คาดว่าตลาดหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงต่อสถานการณ์ก่อการร้ายในประเทศสหรัฐอเมริกา รวมถึงความขัดแย้งทางการเมืองในตะวันออกกลาง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจของไทย โดยเฉพาะด้านการส่งออก ซึ่งอาจจะเป็นปัจจัยที่มาหักล้างโอกาสฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศที่กำลังเห็นการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นในขณะนี้

ตลาดหุ้นไทยยังมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้

กลยุทธ์การลงทุน

- เป้าหมาย SET Index ในปี '45 ที่ระดับ PER 20 เท่า คือ 503 จุด หรือมี Upside อีก 25% จากปัจจุบัน
- หุ้นที่ฝ่ายวิจัยแนะนำให้ลงทุนดังแสดงในตาราง คาดว่าจะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 3% p.a. โดยไม่รวมผลตอบแทนจากส่วนต่างของราคา (Capital gains) ที่คาดว่าจะได้ราว 30% ในระยะ 10-18 เดือนข้างหน้า
- การลงทุนในระยะ 1-3 เดือนข้างหน้า ให้นำหนักการลงทุนไปในหุ้นที่คาดว่าจะประกาศผลการดำเนินงานงวด 2Q45 ที่เติบโตในระดับสูงต่อเนื่องจากงวด 1Q45 หรือเป็นหุ้นที่มี Upside จากราคาหุ้นปัจจุบันในระดับสูง ฝ่ายวิจัยได้คัดเลือกหุ้นที่น่าลงทุนไว้ 10 อันดับ คือ BBL, TFB, AMARIN, NOBLE, LPN, KK, ZMICO, MAJOR, ITV และ AJ

กลุ่มอุตสาหกรรม	สัดส่วนมูลค่าตลาด	คำแนะนำ	สัดส่วนที่แนะนำ	หุ้นที่น่าสนใจ
ธนาคารพาณิชย์	19.70%	เท่ากับตลาด	19.70%	BBL, TFB, SCB, DTDB, KTB, BAY, IFCT
พลังงาน	11.94%	มากกว่าตลาด	12.50%	PTTEP, BANPU, EGCOMP
วัสดุก่อสร้าง	9.92%	เท่ากับตลาด	9.92%	SCC, SCCC, DCC, TASC0
สื่อสาร	9.91%	เท่ากับตลาด	9.91%	ADVANC, UCOM, INET
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	6.31%	มากกว่าตลาด	10.00%	AMARIN, MK, NOBLE, LPN, LH, QH, AMATA, ROJANA
เงินทุนหลักทรัพย์	4.79%	มากกว่าตลาด	5.50%	SPL, KK, TISCO, CNS, ZMICO, KGI, NFS, SICCO
บันเทิง และสันทนาการ	4.02%	เท่ากับตลาด	4.02%	MAJOR, GRAMMY, BEC, ITV
ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	2.73%	เท่ากับตลาด	2.73%	DELTA, HANA, CCET
พลาสติกและเคมีภัณฑ์	2.10%	มากกว่าตลาด	5.00%	NPC, ATC, TPC, VNT
ธุรกิจการเกษตร	1.97%	น้อยกว่าตลาด	0.50%	STA
อาหาร	1.91%	เท่ากับตลาด	1.91%	TVO, MFG
อื่นๆ	24.70%	น้อยกว่าตลาด	18.31%	SE-ED, APRINT, AJ, STANLY, RCL, PDI, SINGER, METCO, SVOA
ยอดรวม	100.00%		100.00%	

เอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและเอกสารต่าง ๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนการสัมภาษณ์ผู้บริหาร ของบริษัทต่าง ๆ มาประกอบ และได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์เอกสารฉบับนี้ ได้พยายามยึด มาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ ทั้งทางด้านปัจจัยพื้นฐานและทางเทคนิค มาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ข้อเสนอแนะเหล่านี้เป็น ข้อคิดเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ของ บมจ.หลักทรัพย์เอบีเอ็น แอมโร เอเชีย ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป