

SPECIAL REPORT

ตลาดหวาดกลัวเกินไป

- สถานการณ์ราคาสินทรัพย์ทุกประเภทในเดือน มิ.ย. ผันผวนอย่างหนัก ถ้อยแถลงของ Fed คืนวันที่ 22 พ.ค. ถือเป็นจุดเริ่มต้นของการปรับฐานของตลาดหุ้นทั่วโลกเพราะออกมาในโทนที่จะลดปริมาณการทำ QE ลงภายใน 2 – 3 การประชุมข้างหน้าซึ่งก็คือเดือน ก.ย. นี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ (UST Yield) ปรับขึ้นทันที 8bps และ 2.04% ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น 0.7% ขณะเดียวกันค่าเงินบาทอ่อนค่าแตะ 30 บาท/ดอลลาร์ ส่วนเงินเยนร่วงอย่างแรงแตะ 103.16 เยน/ดอลลาร์ นอกจากนี้ Yield ของพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปีดีดตัวขึ้น 9bps และ 1% สูงสุดในรอบ 1 ปี สวนทางกับวัตถุประสงค์ของธนาคารกลาง BOJ ที่เพิ่ม QE มหาศาลต้นเดือน เม.ย. แนวโน้มเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นและ UST Yield ขยับขึ้น ทำให้ flows เริ่มไหลกลับเข้าสู่สหรัฐ
- แรงขายของต่างชาติในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเน้นขายตลาด TIPS (ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์) ซึ่งเป็นตลาดที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดนับตั้งแต่มี QE1 สำหรับตลาดหุ้นไทย ต่างชาติขายสุทธิรวม 5.76 หมื่นล้านบาทนับตั้งแต่ เม.ย. ถึง 13 มิ.ย. ส่งผลให้ SET Index ปรับลง 15% จากจุดสูงสุดในเดือน พ.ค. เทียบกับอินโดนีเซียที่ปรับลง 12% และฟิลิปปินส์ปรับลง 17% มากกว่าตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาคเอเชียที่ปรับลงเฉลี่ย 7%
- หากเทียบกับการปรับฐานของตลาดในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่ QE1 ช่วงที่ตลาดปรับฐานรุนแรงที่สุดและยาวนานที่สุดคือช่วงเดือน ก.ย. 2011 ซึ่งมีทั้งเรื่องสหรัฐถูกปรับลดอันดับเครดิตครั้งแรกด้วยเรื่องหนี้ชนพวดานตลาดถัวกรีซ default และอุทกภัยครั้งใหญ่ในไทย ครั้งนั้น SET Index ปรับลง 21% กินเวลา 3 เดือน ต่างชาติขายรวม 2.7 หมื่นล้านบาท Forward PE ลดลงจาก 13.1 เท่า เหลือต่ำสุด 10.2 เท่า หากอิงกับการปรับฐาน 21% SET Index รอบนี้จะลงมาที่ 1,298 จุด ถ้ากินเวลา 3 เดือน การปรับฐานจะจบลงในเดือน มิ.ย. และถ้าอิง Forward PE 10.2 เท่า SET จะอยู่ที่ 1,125 จุด และถ้าอิงการขายของต่างชาติขาย 5.76 หมื่นล้านบาท ถือว่าใกล้จบรอบการขายแล้ว อย่างไรก็ตาม ต่างชาติยังมีโอกาสขายกดดันดัชนีอีกตราบได้ที่อัตราผลตอบแทนของตลาดสหรัฐและญี่ปุ่นยังไม่นิ่ง และคงยังไม่นิ่งจนกว่าจะได้เห็นท่าทีที่ชัดเจนขึ้นของ Fed ในการประชุม 18 - 19 มิ.ย. ซึ่งไม่ว่าจะออกมาในรูปแบบใด เชื่อว่าดัชนีจะฟื้นตัวได้เพราะข่าวร้ายสะท้อนไปในปัจจุบันมากแล้ว
- อิงกับการปรับฐานในอดีต SET ที่ระดับ 1,300 จุดมีความเป็นไปได้มากกว่า 1,100 จุด หรือที่ Forward PE 10.2 เท่า เพราะภาวะเศรษฐกิจและกำไรของบจ.ในปัจจุบันต่อเนื่องถึงอนาคต ดีกว่าในปี 2011 เป็นอย่างมาก และที่ระดับ 1,300 จุดก็ถือว่าเลวร้ายมากเกินไปเพราะหมายถึง Forward PE เพียง 12 เท่า ปัจจุบัน (13 มิ.ย.) SET ที่ 1,403 จุด คิดเป็น Forward PE 12.8 เท่า ลดลงจาก 15.5 เท่าเมื่อต้นปี และกลับมาถูกกว่า PE เฉลี่ยในภูมิภาคที่ 13.7 เท่าอีกครั้ง เมื่อเทียบกับ EPS Growth ในปีที่คาดว่าจะ 26.4% คิดเป็น PEG 0.49 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปีที่ผ่านมาที่ 0.7 เท่า
- การขายของต่างชาติครั้งนี้ไม่ได้เกิดจากพื้นฐานที่แย่งลงของบจ.ไทย ตรงกันข้าม กำไรของบจ.ดีขึ้นทั้งในแง่ปริมาณและคุณภาพ และไม่ใช้การขนเงินกลับเข้าไปลงทุนอย่างเต็มที่ในสหรัฐ เพราะแม้ตัวเลขเศรษฐกิจจะดีขึ้น แต่ยังไม่แข็งแกร่งพอที่จะไม่ต้องการยาระงับใดๆ แต่เป็นการปรับพอร์ตเพื่อเตรียมพร้อมหากมาตรการ QE ยุติซึ่งนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่าจะอย่างรวดเร็วคือเดือน ก.ย. นี้ เรามองว่าการถอนยอด QE เป็นสิ่งดีต่อเศรษฐกิจโดยเฉพาะในเอเชียที่ไม่ต้องเผชิญเงินร้อนไหลเข้า ราคาสินค้าโภคภัณฑ์จะกลับเข้าสู่สมดุล และลดความเสี่ยงต่อการเกิดเงินเฟ้อพุ่งสูงในระยะยาว
- การยกเลิก QE เป็นบวกกับกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ เพราะราคาสินค้าเหล่านั้นจะกลับเข้าสู่สมดุลตามภาวะปกติ การบริหารจัดการวัตถุดิบจะทำได้ง่ายขึ้น และเป็นบวกกับผู้ส่งออกนำเข้าผ่านอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพมากขึ้น
- เนื่องจากเราเชื่อว่าตลาดจะฟื้นตัวได้หลังการประชุม Fed การซื้อก่อนการประชุมวันที่ 18 – 19 มิ.ย. จึงน่าจะเป็นกลยุทธ์ที่ดี เราแนะนำกลุ่มธนาคาร และกลุ่มที่อยู่อาศัย ส่วนกลุ่ม ICT (3G) เน้นเล่นรีบาوند เพราะกลุ่มธนาคารเป็นกลุ่มที่ถูกขายและถูก short sales มากที่สุด จนทำให้ PBV ลดลงเหลือ 1.7 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในรอบ 5 ปี กลุ่มธนาคารเป็นกลุ่มที่เรามั่นใจในพื้นฐานมากที่สุดกลุ่มหนึ่ง แนะนำ KBANK, BBL, KTB ส่วนกลุ่ม ICT (3G) เราแนะนำเพียงชื่อเพื่อหวังรีบาوند ไม่ใช้การลงทุน เพราะราคาหุ้นสะท้อน 3G ล่วงหน้ามากเกินไป แนะนำ ADVANC ส่วนกลุ่มที่อยู่อาศัยแนะนำ SIRI, QH

FSS Research Team

Jitra Amornthum

Register No: 014530

Email: jitra.a@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9966

Web site:

www.fnsyrus.com

SPECIAL REPORT

ตลาดหวาดกลัวเกินไป

สถานการณ์ราคาสินทรัพย์ทุกประเภทในเดือน มิ.ย. ผันผวนอย่างหนัก ถ้อยแถลงของประธาน Fed หลายท่านในคืนวันที่ 22 พ.ค. ถือเป็นจุดเริ่มต้นของการปรับฐานของตลาดหุ้นทั่วโลกเพราะออกมาในโทนที่ว่าจะลดปริมาณการทำ QE ต่อเดือนลงภายใน 2 – 3 การประชุมข้างหน้าซึ่งก็คือเดือน ก.ย. นี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐ (US Treasury Yield) ปรับขึ้นทันที 8bps และ 2.04% ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น 0.7% ขณะเดียวกันค่าเงินบาทอ่อนค่าและ 30 บาท/ดอลลาร์ ส่วนเงินเยนร่วงอย่างแรงและ 103.16 เยน/ดอลลาร์ นอกจากนี้ Yield ของพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นอายุ 10 ปีติดตัวขึ้น 9bps และ 1% สูงสุดในรอบ 1 ปี สวนทางกับวัตถุประสงค์ของธนาคารกลาง BOJ ที่เพิ่ม QE มหาศาลต้นเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา แนวโน้มเงินดอลลาร์ที่แข็งค่าขึ้นและ UST Yield ขยับขึ้น ทำให้ flow เริ่มไหลกลับเข้าสู่สหรัฐ

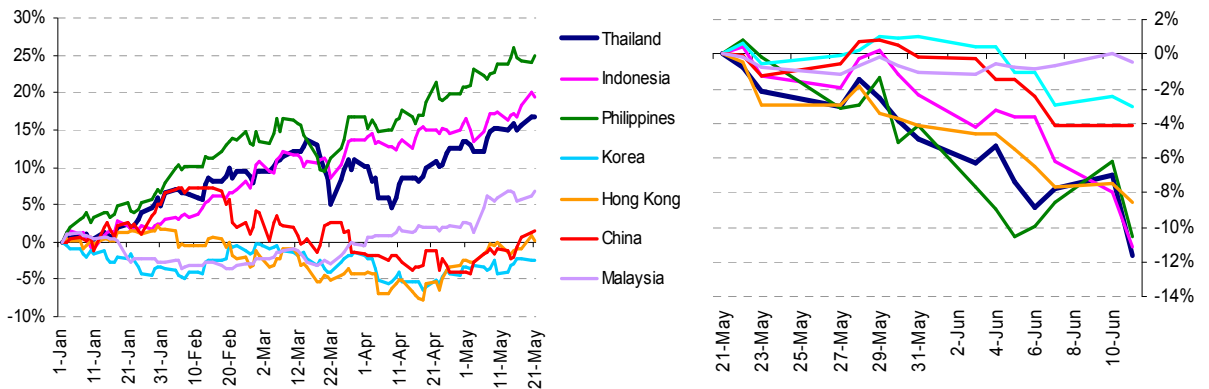
แรงขายของต่างชาติในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาเน้นขายตลาด TIPS (ไทย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์) ซึ่งเป็นตลาดที่ให้ผลตอบแทนสูงที่สุดนับตั้งแต่มี QE1 เป็นต้นมา สำหรับตลาดหุ้นไทย ต่างชาติขายสุทธิรวม 6 หมื่นล้านบาทนับตั้งแต่เม.ย. ถึง 13 มิ.ย. ส่งผลให้ SET Index ปรับฐานลง 15% จากจุดสูงสุดในเดือน พ.ค. เทียบกับอินโดนีเซียที่ปรับลง 12% และฟิลิปปินส์ปรับลง 17% มากกว่าตลาดหุ้นอื่นในภูมิภาคเอเชียที่ปรับลงเฉลี่ย 7% คำถามคือตลาดหุ้นจะรอบของการขึ้นแล้วหรือไม่ หรือเป็นโอกาสในการซื้อสะสมอีกครั้ง

หากเปรียบเทียบกับ การปรับฐานของตลาดในแต่ละรอบในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา นับตั้งแต่หลัง QE1 ช่วงที่ตลาดปรับฐานรุนแรงที่สุดและยาวนานที่สุดคือช่วงเดือน ก.ย. 2011 ซึ่งมีทั้งเรื่องสหรัฐถูกปรับลดอันดับเครดิตครั้งแรกด้วยเรื่องหนี้ชนเปดาน เรื่องกรีซที่ตลาดกังวลว่าจะ default และเกิดโดมิโนในยุโรป และเหตุอุทกภัยครั้งใหญ่ในไทย ครั้งนั้น SET Index ปรับลง 21% จาก peak กินเวลา 3 เดือน ต่างชาติขายรวม 2.7 หมื่นล้านบาท Forward PE ลดลงจาก 13.1 เท่าเหลือต่ำสุด 10.2 เท่า

หากอิงกับเหตุการณ์ดังกล่าว SET Index รอบนี้ถ้าปรับลง 21% จาก peak จะลงมาอยู่ที่ 1,298 จุด ถ้ากินเวลา 3 เดือน การปรับฐานจะจบลงในเดือน มิ.ย. และถ้าอิง Forward PE 10.2 เท่า SET Index จะอยู่ที่ 1,125 จุด หากอิงยอดขายของต่างชาติที่ปรับฐาน การขายในช่วง 3 เดือนนี้ (เม.ย. – 13 มิ.ย.) 5.76 หมื่นล้านบาท ก็ถือว่าใกล้เคียงรอบการขายแล้ว อย่างไรก็ตาม ต่างชาติยังมีโอกาสขายกดดันดัชนีอีกต่อเนื่องตราบได้ให้อัตราผลตอบแทนของตลาดสหรัฐและญี่ปุ่นยังไม่นิ่ง และคงยังไม่นิ่งจนกว่าจะได้เห็นสัญญาณการดำเนินนโยบายทางการเงินที่ชัดเจนขึ้นของ Fed ในการประชุมวันที่ 18 – 19 มิ.ย. นี้ ซึ่งเราเชื่อว่าจะยังไม่ยุติมาตรการ QE ในการประชุมครั้งนี้ แต่ไม่ว่าจะออกมาในรูปแบบใด เชื่อว่าตลาดจะฟื้นตัวได้เพราะข่าวร้ายต่างๆ สะท้อนไปในปัจจุบันมากแล้ว

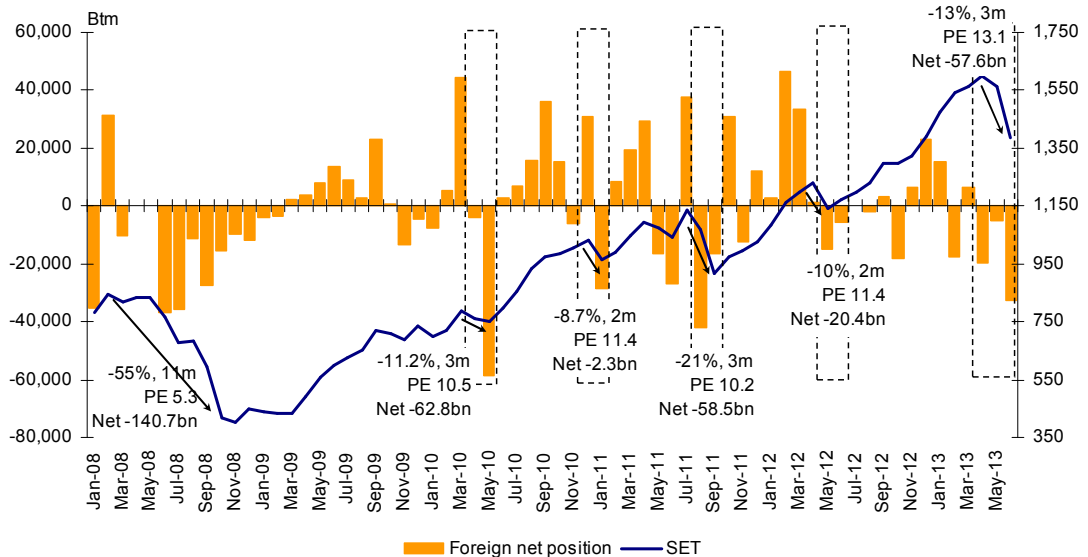
กรณีเลวร้าย SET Index ที่ระดับ 1,300 จุดมีความเป็นไปได้มากกว่าจะลงไปถึง 1,100 จุด (ที่ Forward PE 10.2 เท่า) เพราะที่ระดับ Forward PE 10.2 เท่าในปี 2011 นั้น เศรษฐกิจเติบโตเพียง 0.1% EPS Growth ของตลาดโต 6% และมี ROE 14% เทียบกับปัจจุบันที่ GDP อยู่ในระดับ 4% - 5% EPS Growth 26% และ ROE 16% และที่ระดับ 1,300 จุด ก็คิดเป็น Forward PE ที่ต่ำเพียง 12.0 เท่าปีนี้ และ 10.5 เท่าปีหน้า

ดัชนีตลาดหุ้นภูมิภาค 1 ม.ค. - 11 มิ.ย. 2013 ตลาด TIPS ปรับลงลึกที่สุด



ที่มา: Bloomberg

SET Index: 2013 Forward PE

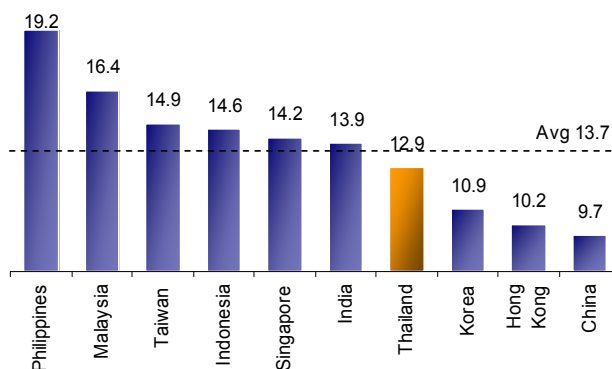


ที่มา: Bloomberg

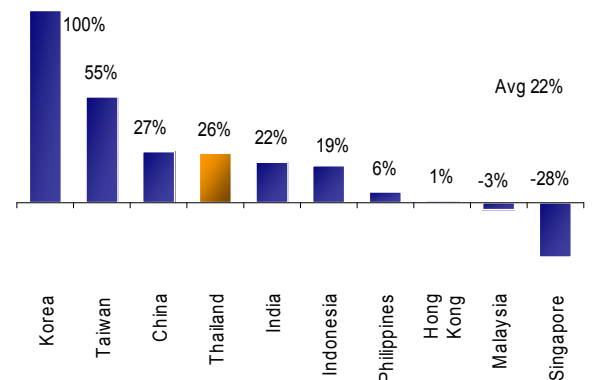
ตลาดหุ้นไทยถูกเมื่อเทียบกับพื้นฐานและเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน

ปัจจุบัน (13 มิ.ย.) SET Index ที่ 1,403 จุด คิดเป็น Forward PE 12.8 เท่า ลดลงจาก 15.5 เท่าเมื่อต้นปี และกลับมาถูกกว่า PE เฉลี่ยในภูมิภาคที่ 13.7 เท่าอีกครั้ง เมื่อเทียบกับ EPS Growth ในปีนี้ที่คาด 26.4% คิดเป็น PEG 0.49 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปีที่ผ่านมาที่ 0.7 เท่า

ตลาดหุ้นไทยมี Forward PE ถูกกว่าค่าเฉลี่ยของภูมิภาค

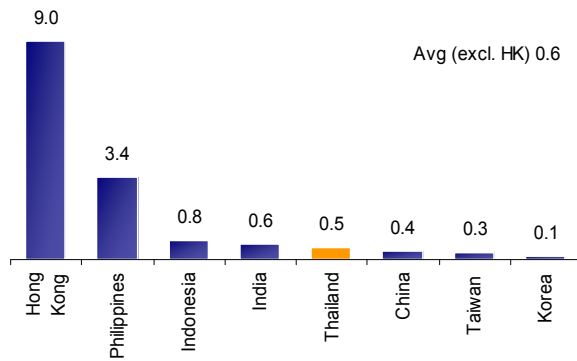


การเติบโตของกำไรปี 2013 ของไทยสูงกว่าค่าเฉลี่ย

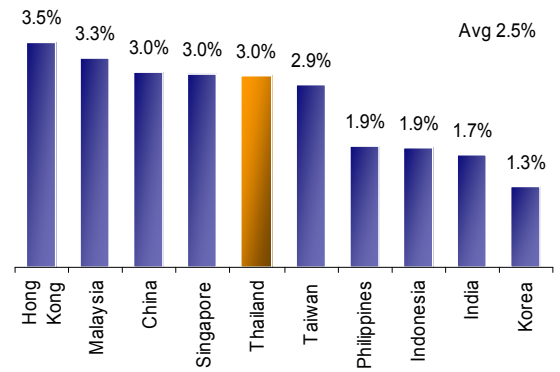


ที่มา: Bloomberg

PEG ของตลาดไทยถือที่สูงสุดในกลุ่ม TIPS



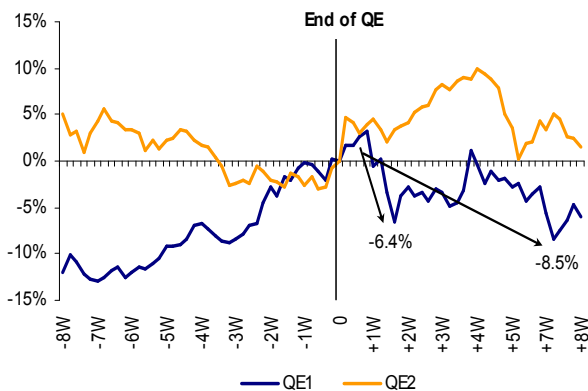
ผลตอบแทนจากเงินปันผลของไทยอยู่ในเกณฑ์สูง



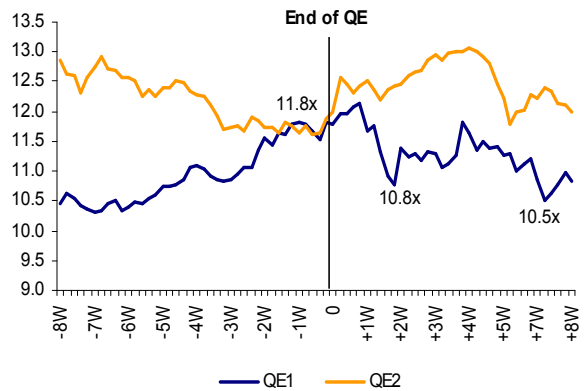
ที่มา: Bloomberg

หากพิจารณาภาวะตลาดในช่วงก่อนและหลัง QE1 (25 พ.ย. 2008 – 31 มี.ค. 2010) และ QE2 (3 พ.ย. 2010 – 30 มิ.ย. 2011) พบว่าในช่วงก่อนจบ QE1 SET Index ปรับฐานเล็กน้อย เป็นระยะ และหลังจากจบ QE1 แล้ว SET ปรับลงเพียง 6.4% กินเวลา 2 สัปดาห์ Forward PE ปรับลงจาก 11.8 เท่าเหลือ 10.8 เท่า หลังจากนั้นรีบาวนด์และปรับลงต่อรวม 8.5% กินเวลา 7 สัปดาห์ และ Forward PE ปรับลงเหลือ 10.5 เท่า ส่วนในช่วงหลัง QE2 ไม่พบว่ามี การปรับฐานเลย การปรับฐานถึง 15% ในรอบนี้ถือว่ามากเกินไป

การปรับตัวของ SET Index ก่อนและหลัง QE1&2

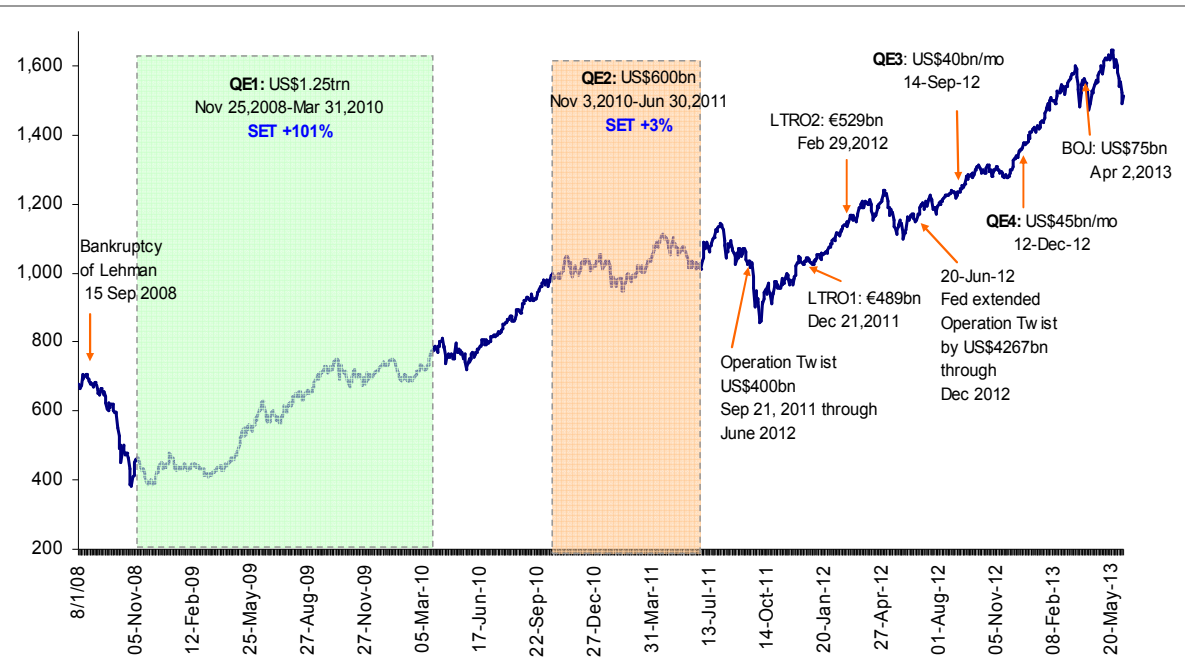


Forward PE ของตลาดหุ้นไทยก่อนและหลัง QE1&2



ที่มา: SET, Bloomberg, FSS Research

SET Index ปี 2008 ถึง 13 มิ.ย. 2013



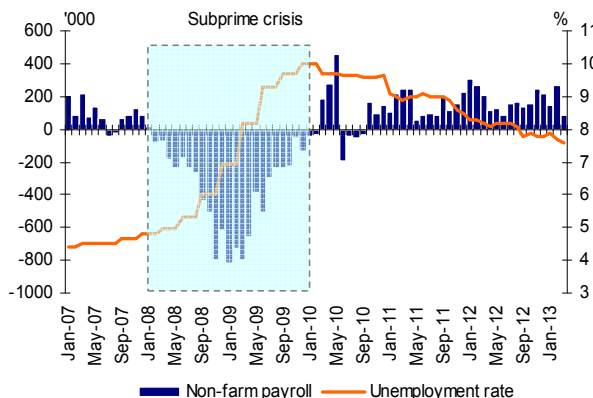
ที่มา: SET, Bloomberg, FSS Research

การขายของต่างชาติไม่ได้เกิดจากปัจจัยพื้นฐาน

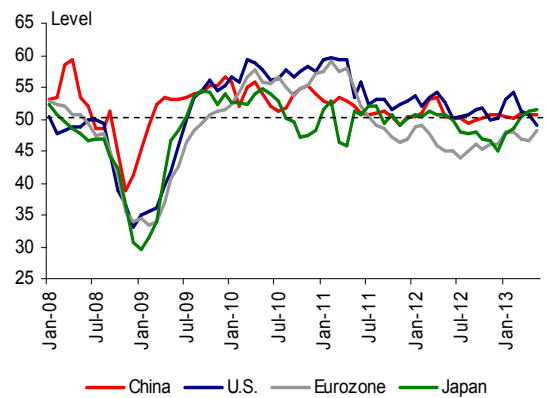
การขายของต่างชาติในครั้งนี้อาจไม่ได้เกิดจากปัจจัยพื้นฐานที่แย่งของบริษัทยักษ์ใหญ่ในตลาดหุ้นไทย ในทางตรงกันข้าม กำไรของบริษัทต่างๆ แข็งแกร่งขึ้นทั้งในแง่ปริมาณและคุณภาพ และการขายของต่างชาติก็ไม่ใช่การขนเงินกลับเข้าไปลงทุนอย่างเต็มที่ในสหรัฐหรือยุโรป แต่เป็นการปรับพอร์ตของต่างชาติเพื่อเตรียมพร้อมหาก QE ต้องยุติลง เพราะแม้ว่าตัวเลขเศรษฐกิจของกลุ่มยุโรปในระยะหลังจะบ่งชี้ไปในทิศทางที่เริ่มจะดีขึ้นบ้างแล้ว เช่นการบริโภคยอดค้าปลีก ความเชื่อมั่นในภาคธุรกิจ แต่การฟื้นตัวยังต้องอาศัยระยะเวลาและยังห่างไกลจากระดับเศรษฐกิจที่เป็นปกติ และที่สำคัญคือต้นตอของปัญหาคือภาระหนี้สาธารณะที่สูงท่วม GDP ยังไม่ได้รับการแก้ไข

ขณะที่เศรษฐกิจของสหรัฐเริ่มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ตลาดบ้านซึ่งเป็นต้นตอของปัญหา Subprime ผ่านจุด bottom ไปแล้วตั้งแต่ปี 2009 – 2010 แต่ยังคงฟื้นตัวช้า ส่วนตลาดแรงงานเริ่มกระเตื้องขึ้นก็จริงแต่การจ้างงานที่เพิ่มในระดับ 1.5 – 1.7 แสนตำแหน่งต่อเดือนดังที่เป็นในปัจจุบัน ยังยากที่จะทำให้อัตราการว่างงานลดลงจากปัจจุบันที่ 7.6% เหลือ 6.5% ตามที่ Fed ตั้งเป้าได้โดยเร็ว ถ้าการจ้างงานยังเพิ่มในอัตราที่เป็นอยู่ที่นี่ น่าจะต้องใช้เวลาอีกไม่ต่ำกว่า 1.5 ปีจึงจะทำให้อัตราการว่างงานลดลงมาอยู่ที่ระดับ 6.5% ถือได้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐยังไม่แข็งแกร่งมากพอที่จะไม่ต้องการยากระตุ้นใดๆ เราจึงเชื่อว่าการยุติ QE เป็นไปไม่ได้ในปีนี้ สิ่งที่น่าจะเป็นไปได้คือการลดวงเงินการซื้อสินทรัพย์ลงจากปัจจุบันที่ US\$8.5 หมื่นล้านต่อเดือน ทั้งนี้ นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่า Fed จะเริ่มต้นถอน QE เดือน ก.ย. นี้

อัตราการว่างงานของสหรัฐยังลดลงไม่มากพอ

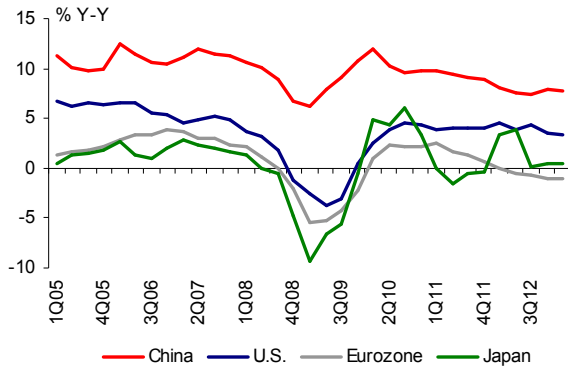


PMI ภาคการผลิตกระเตื้องเพียงเล็กน้อย

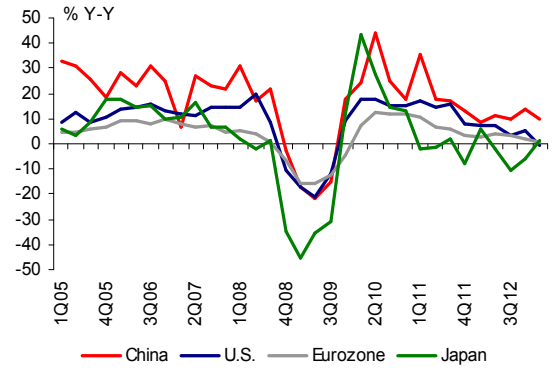


ที่มา: Bloomberg

GDP ของประเทศหลักในโลกยังอ่อนแอ



ส่งออกยังไม่ฟื้นเพราะอุปสงค์ของโลกชะลอ



ที่มา: Bloomberg

การถอน QE ดีต่อเศรษฐกิจในระยะยาว นักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดเริ่มเร็วสุดในเดือน ก.ย. นี้

การคาดการณ์ว่าจะถอนหรือยุติ QE ได้สะท้อนเข้าไปในอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐที่ปรับขึ้นตั้งแต่เริ่มมีความเห็นของเจ้าหน้าที่ Fed หลายท่านระบุถึงความเสี่ยงที่มีมากขึ้นหากต้องคง QE ต่อไปนานๆ รวมถึงได้สะท้อนเข้าไปที่ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่อง (แต่ประเด็นนี้อาจไม่ชัดเพราะถูกถ่วงน้ำหนักด้วยค่าเงินยูโรที่อ่อนค่า) ซึ่งถือเป็นสิ่งดีเพราะเมื่อต้องยุติ QE จริงๆ ผลกระทบจะไม่รุนแรง และถือเป็นสัญญาณที่ดีว่าเศรษฐกิจสหรัฐสามารถฟื้นตัวเข้าสู่ภาวะปกติได้แล้ว เป็นการดีต่อเศรษฐกิจทั่วทั้งเอเชียในระยะยาวที่จะไม่ต้องเผชิญเงินร้อนที่ไหลเข้า ช่วยให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์กลับเข้าสู่สมดุลตามอุปสงค์-อุปทานที่แท้จริง ไม่ใช่ถูกเก็งกำไรจากเงินจำนวนมากมหาศาลจนบิดเบือนราคา และลดความเสี่ยงในการเกิดเงินเฟ้ออย่างรุนแรง

การยกเลิก QE จะมีผลกระทบกับบริษัทในกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี เหล็ก และบริษัทที่เกี่ยวข้องกับสินค้าโภคภัณฑ์ และมีผลกระทบทางอ้อมต่อผู้ส่งออก-นำเข้าผ่านความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน แต่เรามองว่าเป็นผลกระทบที่ดีขึ้น เพราะราคาสินค้าโภคภัณฑ์และอัตราแลกเปลี่ยนจะลดความผันผวนลง การกำหนดราคาขายและการบริหารจัดการซื้อวัตถุดิบจะทำได้ง่ายขึ้น

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปี



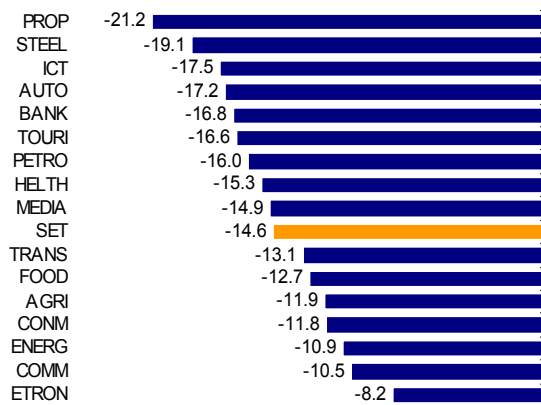
ที่มา: Bloomberg

เชื่อว่าตลาดฟื้นหลังการประชุม Fed แนะนำแบงก์และอสังหา ส่วน ICT เล่นริบาวนด์

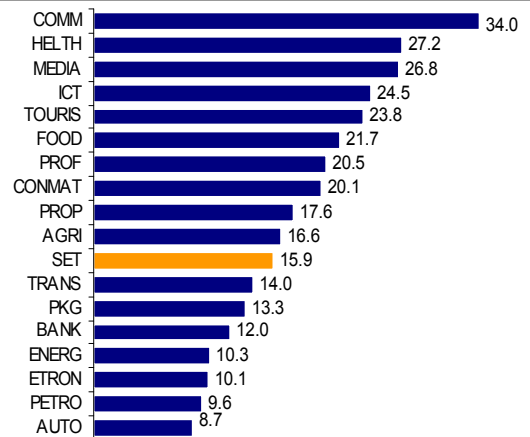
ปัจจุบัน (13 มิ.ย.) SET Index ที่ 1,403 จุด คิดเป็น Forward PE 12.8 เท่า ลดลงจาก 15.5 เท่าต้นปี 2013 และกลับมาถูกกว่า PE เฉลี่ยในภูมิภาคที่ 13.7 เท่าอีกครั้ง เมื่อเทียบกับ EPS Growth ในปีที่คาดว่าจะ 26.4% คิดเป็น PEG 0.49 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในรอบ 10 ปีที่ผ่านมาที่ 0.7 เท่า

ดัชนีที่ระดับปัจจุบันจึงถือว่าถูกสำหรับปัจจัยพื้นฐาน และเนื่องจากเราคาดว่าไม่ว่าผลการประชุม Fed 18 – 19 มิ.ย. นี้จะออกมาในรูปแบบใด ตลาดจะฟื้นตัวได้ การซื้อก่อนการประชุม Fed จึงน่าจะเป็นกลยุทธ์ที่ดี โดยเราแนะนำกลุ่มธนาคาร เพราะเป็นกลุ่มที่ต่างชาติขายมากที่สุด ถูก short sales มากที่สุด และราคาหุ้นกลุ่มนี้ลดลงมากกว่าหลาย ๆ กลุ่มจน PBV ลดลงจากระดับเฉลี่ย 2.5 เท่าเหลือเพียง 1.7 เท่า ถูกที่สุดในรอบ 2 ปี ในด้านปัจจัยพื้นฐานของกลุ่มธนาคาร เป็นกลุ่มที่เราชอบมากที่สุดกลุ่มหนึ่งอยู่แล้วและเราให้น้ำหนัก Overweight แนะนำ KBANK, BBL, KTB ส่วนกลุ่ม ICT (3G) เราแนะนำเพียงซื้อเพื่อหวังริบาวนด์ ไม่ใช่การลงทุน เพราะราคาหุ้นสะท้อน 3G ล่วงหน้ามากเกินไป แนะนำ ADVANC ส่วนกลุ่มที่อยู่อาศัยแนะนำ SIRI, QH

การปรับตัวของดัชนีรายกลุ่มตั้งแต่ 21 พ.ค. – 13 มิ.ย.



Trailing PE (4 ไตรมาสย้อนหลัง)



ที่มา: SET

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 17, 18, 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา สุขุมวิท 21 50 อาคารจีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ เพลส ชั้น 15 ถ.สุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา อโศก 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 17 ช.สุขุมวิท 21 ถ.สุขุมวิท แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สิลม 191 อาคารซิลม คอมเพล็กซ์ ยูนิต 2, 3-1 ชั้น 21 ถ.ซิลม แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ฟอรั่มทาวเวอร์ 1 อาคารฟอรั่มทาวเวอร์ ชั้น 23 โชน 13 ถ.รัชดาภิเษก แขวงดินแดง เขตดินแดง กรุงเทพมหานคร
สาขา อัลดีไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอัลดีไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 2 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 4, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 2 7/3 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ชั้นที่ 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 3 7/3 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้นที่ 16 ห้อง 1605-6 ถ.บรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 4 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนวิบูลย์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชีวะ 105/1 อาคารวี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่า ชั้นที่ 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงป่า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ชลบุรี 44 ถ.วิภาวดีรังสิต ต.บางปลาสร้อย อ.เมืองชลบุรี จ.ชลบุรี	สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรไขภูก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ฉะเชิงเทรา 233-233/2 ชั้น 1 หมู่ 12 ถ.ศุภประยูร ต.หน้าเมือง อ.เมืองฉะเชิงเทรา จ.ฉะเชิงเทรา	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 26/9 ชั้น 2 หมู่ 7 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต.ในเมือง อ.เมือง ข.ขอนแก่น
สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี
สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิต 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิต 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี			

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

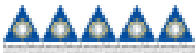
จิตรรา อมรรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyus.com
พรสุข อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึกลง/ ขนส่ง/ เพล็กซ์	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyus.com
ทรงกลด วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปีโตรเคมี/ ซิเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyus.com
สุนันทา วสะภัยกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyus.com
วรรัตน์ เผ่าภค	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyus.com
สุรีย์พร ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อิเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyus.com
อำนาจ โงสว่าง	วัสดุก่อสร้าง / ขนส่งและโลจิสติกส์	0-2646-9712	amnat.n@fnsyus.com
วิระวัฒน์ วิโรจน์โกดา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyus.com
สมชาย เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyus.com
ณัฐพล คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyus.com

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2012



ADVANC	BCP	DRT	IRPC	NOBLE	QH	SC	SYMC	TOP
AOT	BECL	EASTW	KBANK	PHOL	RATCH	SCB	THAI	TSST
ASIMAR	BKI	EGCO	KK	PS	ROBINS	SCC	TIP	TTA
BAFS	BMCL	ERW	KTB	PSL	RS	SE-ED	TIPCO	
BANPU	BTS	GRAMMY	LPN	PTT	SAMART	SIM	TISCO	
BAY	CPN	HEMRAJ	MCOT	PTTEP	SAMTEL	SIS	TKT	
BBL	CSL	ICC	NKI	PTTGC	SAT	SNC	TMB	

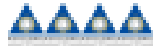
ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



2S	BROOK	DTAC	HMPRO	MACO	OFM	S & J	SSSC	THRE	TSC
ACAP	BWG	DTC	HTC	MAKRO	OGC	S&P	STANLY	TIC	TSTH
AF	CENDEL	ECL	IFEC	MBK	OSIHI	SABINA	STEC	TICON	TTW
AIT	CFRESH	EE	INTUCH	MBKET	PAP	SAMCO	SUC	TIW	TUF
AKR	CGS	EIC	ITD	MFC	PDI	SCCC	SUSCO	TK	TVO
AMATA	CHOW	ESSO	IVL	MFEC	PE	SCG	SVI	TLUXE	UAC
AP	CIMBT	FE	JAS	MINT	PG	SCSMG	SYNTEC	TMT	UMI
ASK	CK	FORTH	KCE	MODERN	PHATRA***	SFP	TASCO	TNITY	UP
ASP	CM	GBX	KGI	MTI	PJW	SITHAI	TCAP	TNL	UPOIC
AYUD	CPALL	GC	KSL	NBC	PM	SMT	TCP	TOG	UV
BEC	CPF	GFPT	L&E	NCH	PR	SPALI	TFD	TPC	VIBHA
BFIT	CSC	GL	LANNA	NINE	PRANDA	SPCG	TFI	TRC	VNT
BH	DCC	GLOW	LH	NMG	PRG	SPI	THANA	TRT	WACOAL
BIGC	DELTA	GUNKUL	LRH	NSI	PT	SPPT	THCOM	TRU	YUASA
BJC	DEMCO	HANA	LST	OCC	PYLON	SSF	THIP	TRUE	ZMICO

***PHATRA was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.



AEONTS	BGT	CMO	GENCO	JTS	LHBANK	NC	PTL	SGP	SWC	TPAC	UT
AFC	BLA	CNS	GFM	JUBILE	LHK	NNCL	Q-CON	SIAM	SYNEX	TPCORP	VARO
AGE	BNC	CNT	GLOBAL	JUTHA	LIVE	NTV	QLT	SIMAT	TBSP	TIPL	WAVE
AH	BOL	CPL	GOLD	KASET	LOXLEY	OSK	QTC	SINGER	TCB	TPP	WG
AHC	BROCK	CRANE	HFT	KBS	MAJOR	PAE	RASA	SIRI	TEAM	TR	WIN
AI	BSBM	CSP	HTECH	KC	MATCH	PATO	RCL	SKR	TF	TTCL	WORK
AJ	BTNC	CSR	HYDRO	KDH	MATI	PB	RICH	SMIT	TGCI	TWFP	
ALUCON	BUI	CTW	IFS	KIAT	MBAX	PICO	ROJNA	SMK	THANI	TYCN	
AMANAH	CCET	DRACO	IHL	KKC	M-CHAI	PL	RPC	SOLAR	TKS	UBIS	
APCO	CEN	EASON	ILINK	KTC	MDX	POST	SAM	SPC	TMD	UEC	
APCS	CHUO	EMC	INET	KWC	MJD	PPM	SCBLIF	SPG	TMI	UIC	
APRINT	CI	EPCO	IRC	KWH	MK	PREB	SCP	SSC	TNH	UMS	
ARIP	CIG	FNS	IRCP	KYE	MOONG	PRECHA	SEAFCO	SST	TNPC	UOBKH	
AS	CIMBI***	FOCUS	IT	LALIN	MPIC	PRIN	SENA	STA	TOPP	UPF	
ASIA	CITY	FSS	JMART	LEE	MSC	PSAAP	SF	SVOA	TPA	US	

***CIMBI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on September 25, 2012.

สัญลักษณ์ N/R “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน