



คอลัมน์: เรื่องเดียว หลากประเด็น

โดย พิชัย เลิศสุพงศ์กิจ กรรมการสมาคมนักวิเคราะห์ และผู้อำนวยการฝ่ายอาวุโส
 บมจ. หลักทรัพย์.ธนชาติ email: pichai.ler@thanachart.co.th

ความน่าสนใจของตลาดหุ้นไทยลดลง

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบล.ธนชาติได้ออกบทวิเคราะห์ล่าสุดที่ชี้ให้เห็นว่า ตลาดหุ้นไทยมีความน่าสนใจลดลง เมื่อเปรียบเทียบกับตลาดหุ้นในภูมิภาค ผมเห็นว่าน่าสนใจ จึงนำมาเผยแพร่ต่อ ดังนี้

ประเทศไทยสูญเสียปัจจัยบวกภายในประเทศ

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์ของธนชาติมีมุมมองบวกต่อตลาดในปี 2010 ลดลงอย่างมาก เนื่องจากประการแรก ประเทศไทยสูญเสียปัจจัยบวกภายในหลายประการในปีี้ โดยเฉพาะปัญหา มาบตาพุด และการเลื่อนการประมูลใบอนุญาต 3G ออกไป ส่งผลต่อหุ้นที่เกี่ยวข้องคิดเป็นเกือบครึ่งหนึ่งของมาร์เกตแคปตลาดหุ้นไทย และทำให้โอกาสที่ตลาดหุ้นจะปรับตัวขึ้นอย่างมากลดลง อีกทั้งยังทำให้โอกาสที่ไทยจะแสดงให้โลกเห็นว่าความเสี่ยงในเรื่องหลักเกณฑ์ต่างๆ ลดลงนั้นจางหายไป

ประการที่สอง อัตราการเติบโตของกำไรของตลาดไทยถูกปรับลดลงมาอยู่ที่เพียง 12% เทียบกับค่าเฉลี่ยของภูมิภาคที่อยู่สูงกว่า 25% ทำให้โอกาสที่ตลาดหุ้นไทยจะถูกอัพเกรด valuation จางหายไป

ประการที่สาม จริงๆ แล้ว ไทยก็ยังคงมีปัจจัยบวกอยู่เช่นเดียวกับประเทศอื่นในเอเชีย เช่น แนวโน้มการแข็งค่าของสกุลเงินและการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ไทยจะได้รับประโยชน์น้อยกว่าตลาดอื่น การขาดปัจจัยบวกภายใน ทำให้ตลาดเล็กๆ อย่างตลาดไทยมีโอกาสน้อยที่จะปรับตัวขึ้นได้ดีกว่าตลาดอื่น

แต่ Valuation อยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นจึงยังไม่ควรขาย

ประเทศไทยเริ่มกลับมามีพฤติกรรมเดิมที่ต้องพึ่งพาแต่ valuation ในการผลักดันตลาด อย่างไรก็ตามเรายังคงไม่แนะนำให้ “ขาย” เนื่องจากตลาดไทยมีมูลค่าที่ไม่แพง การปรับลดประมาณการกำไรกลุ่มพลังงานได้ตัดโอกาสที่จะถูกปรับเพิ่มเป้าดัชนี เรายังคงเป้าดัชนีไว้ที่ 820 จุด, คิดเป็น P/E ที่ 13 เท่า

SET เคยซื้อขายกันที่ P/E 14 เท่าในช่วงที่กำไรหดตัว และมีความวุ่นวายทางการเมือง ในช่วงปี 2005-08 เทียบกับปัจจุบัน SET อยู่ที่ 12 เท่า (ภายใต้ประมาณการกำไรโต 12% ในปี 2010E)

ณ ระดับ ROE ใกล้เคียงกับในช่วง 2005-08 ปัจจุบัน SET ซื้อขายกันที่ 1.6 เท่าของมูลค่าตามบัญชี (P/BV) เทียบกับในช่วงนั้นที่ 1.8 เท่า ส่วน EBITDA yield อยู่ที่ 16.3% ในปัจจุบัน เทียบกับ 15.2% ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ที่ 3.9% เทียบกับช่วงนั้นที่ 4%

ปี 2010 เป็นปีของการพิจารณาพื้นฐานหุ้นเฉพาะตัว การมองหุ้นจากภาพใหญ่จะมีประโยชน์ลดลง

เนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นข่าวเก่าไปแล้ว ดังนั้นในปี 2010 นี้ เราจึงหันไปพิจารณาพื้นฐานเฉพาะตัวของหุ้นแต่ละตัว แทนการมองภาพใหญ่อย่างในปี 2009 และเราเน้นหุ้นที่มีปัจจัยขับเคลื่อน 5 ประการ คือ

ประการแรก เราเน้นบริษัทที่เข้าสู่ช่วงการฟื้นตัวซ้ำในปี 2009 แต่เพิ่งเริ่มฟื้นตัวในปี 2010 อันได้แก่ AMATA AOT BEC BGH KTB และ KBANK

ประการที่สอง เรามองหาหุ้นที่กลับมามีความสามารถในการเพิ่มราคาสินค้า และบริการของตนได้อีกครั้งในปี 2010 เช่น AOT BEC และ BGH

ประการที่สาม เรามองว่า รายได้ค่าธรรมเนียมของกลุ่มธนาคาร เป็นส่วนที่มีความเสี่ยงต่ำ และยังคงมีอัตราการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง เช่น KTB KBANK และ BAY

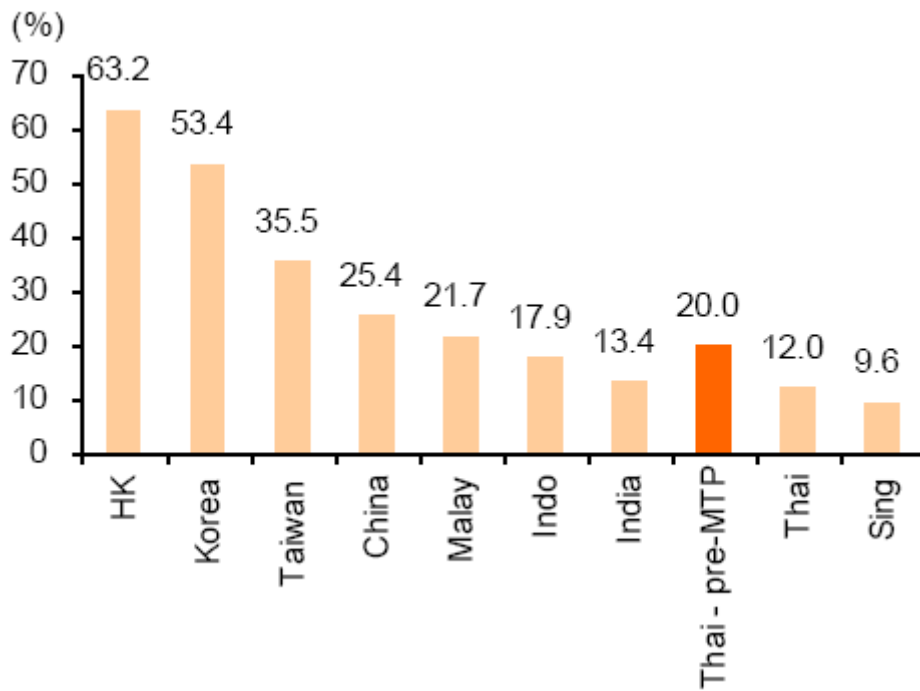
ประการที่สี่ เรามองหาบริษัทที่จะได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐซึ่งเพิ่งจะเริ่มเห็นผลตั้งแต่ช่วงไตรมาส 4 ที่ผ่านมา เช่น KTB CPALL และ LPN

ประการสุดท้าย เรามองหาบริษัทที่ราคาหุ้นยังคงถูก ทั้งที่ตลาดฟื้นตัวขึ้นอย่างมากในปี 2009 ได้แก่ LPN AMATA AOT และ KTB

ปรับเปลี่ยนพอร์ตหุ้นเด่น

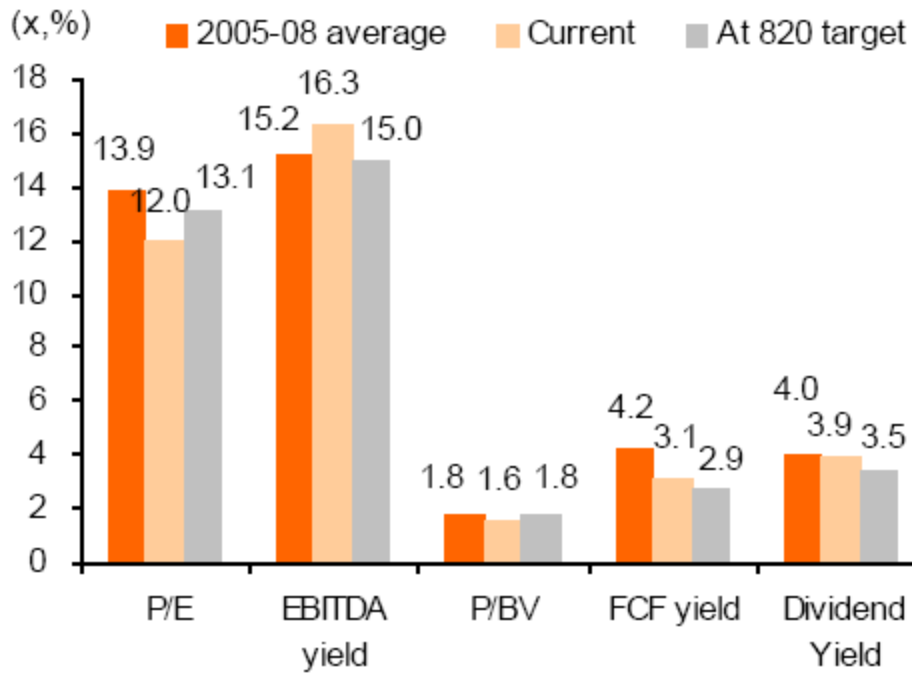
เราปรับเพิ่มหุ้นเด่นของเรา และเลือกเพิ่มหุ้น โดยพิจารณาจากพื้นฐานของหุ้นเฉพาะตัวเป็นสำคัญ จากหุ้นในพอร์ตทั้งหมด 10 ตัว เราได้ถอดออก 6 ตัว รวมถึง BANPU ซึ่งเป็น Top Picks ของเรา เนื่องจากมี upside จำกัด โดยยังคงเลือก KBANK AOT CPALL และ AMATA และเลือก KTB BAY BEC BGH LPN และ CPF แทน BANPU, PTT, SCC, GLOW, MCOT และ CPN

ตารางแสดง: ประมาณกำไรปี 2010 ของตลาดหุ้นต่างๆ



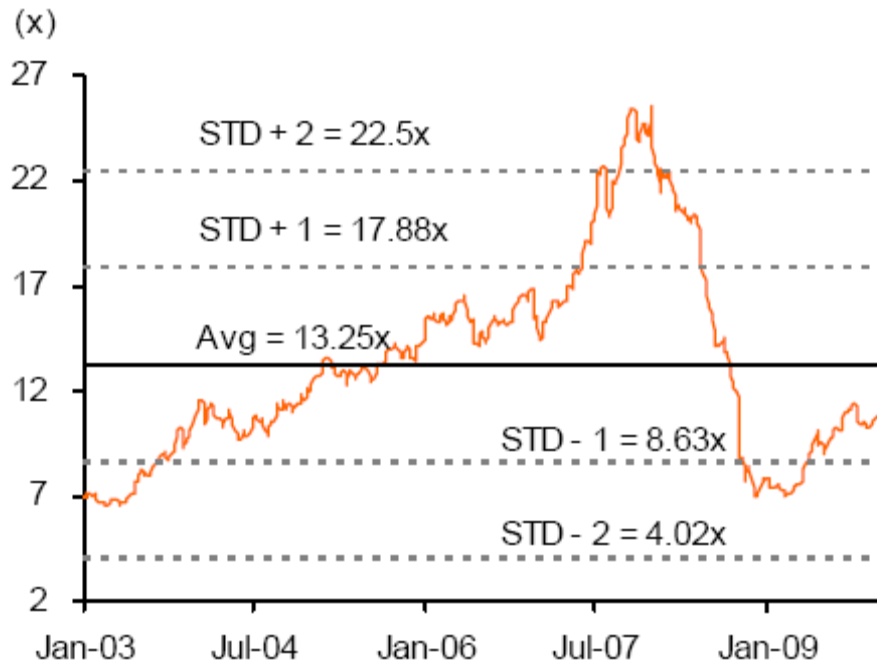
ที่มา: BNP Paribas และบล.ธนชาตคาดการณ์

ตารางแสดง Valuation ด้านต่างๆ ของตลาดหุ้นไทย



ที่มา: บล.ธนชาตคาดการณ์

ตารางแสดง: พีอีของตลาดหุ้นยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต



ที่มา: บล.ธนชาตคาดการณ์

Exhibit 22: Top Picks												
	Current	Target	Upside	Market cap	Rec EPS growth		P/E		EV/EBITDA or P/BV for banks		Yield	
	price (THB)	price (THB)			(%)	(USD m)	2009E (%)	2010E (%)	2009E (x)	2010E (x)	2009E (x)	2010E (x)
AMATA	8.50	11.00	29.4	263	(85.6)	33.2	56.7	42.6	20.6	18.2	0.0	0.8
AGI	41.25	50.00	20.9	1,740	(10.7)	94.2	37.0	18.0	9.9	7.7	0.0	1.8
*BAY	21.00	25.00	19.0	4,088	37.8	30.5	19.0	14.0	1.5	1.4	2.1	2.8
*BIC	24.30	29.00	19.3	1,157	(7.8)	3.9	18.1	17.4	8.1	7.8	5.3	5.7
*BURI	25.00	30.00	20.0	939	(1.7)	14.9	18.0	16.1	7.0	7.0	2.2	2.4
CPALL	24.30	25.00	7.0	3,313	55.0	25.0	22.0	17.8	10.8	8.7	3.3	4.0
*CPI	12.40	14.00	12.9	2,705	244.4	1.1	8.0	8.8	6.9	6.6	5.3	5.1
KWBANK	67.75	100.00	48.0	6,364	(2.5)	14.4	14.0	12.3	1.9	1.8	2.1	2.4
*KTB	10.40	14.00	34.6	3,481	(4.1)	21.8	9.9	8.1	1.1	1.0	4.0	4.9
*LPH	7.15	9.00	25.9	321	23.0	1.7	7.1	6.6	6.2	5.2	7.1	7.2