

# Daily Trading Focus

DBS Group Research . Equity

22 March 2012

SET Index:	1207.67	11.07	P/E (x):	16.33	Volume (m. shares):	5,524	P/BV (x):	2.20
SET50:	852.14	8.49	Market Cap.(Btmn)	9.93	Turnover (Btm):	39,948	Yield (%):	3.58

## “Domestic Growth ยังหนุน”

<b>Foreign Stock Market</b> DJIA : 13,124.62 -45.57 NASDAQ : 3,075.32 1.17 S&P500 : 1,402.89 -2.63 FTSE : 5,891.95 0.54 NIKEI : 10,086.49 -55.50 HSKI : 20,856.63 -31.61			<b>Trading Activities</b> <b>21-Mar</b> Buy Sell Net Institution 1,085 2,755 -1,669 Prop Trade 7,247 5,588 1,659 Foreign 11,005 9,232 1,773 Customer 20,611 22,373 -1,762 <b>Mar-12 (MTD)</b> Institution 26,656 39,364 -12,708 Prop Trade 72,482 71,484 998 Foreign 129,183 104,628 24,555 Customer 275,745 288,590 -12,845 <b>Jan-Current (YTD)</b> Institution 108,281 134,804 -26,523 Prop Trade 240,716 235,331 5,385 Foreign 443,868 369,875 73,992 Customer 928,904 981,758 -52,855				<b>Top Picks-Fund</b> AP, AMATA, BBL, CPN, PTTGC <b>Mar-12 :</b> PTTGC <b>Top Picks - Fund Today:</b> <b>Top Picks-High Div Yield :</b> ปี 55 : CSL, MODERN, ADVANC, DTAC, DCC, LHK, BECL <b>Top Shot Sell-Previous :</b> DELTA 18.4% ของปริมาณซื้อขาย กระดานหลัก													
<b>Exchange Rate (PER US\$)</b> 20-Mar 21-Mar Yen 83.71 83.38 Baht (On-Shore) 30.75 30.73 Euro 1.32 1.32 US Bond Yield 3.45 3.39			<b>Top Net Buy (Btm)</b> 1 CS 1,654 2 KSMACQ 577 3 CIMBS 458 <b>Top Net Sell (Btm)</b> 1 TNS -1,431 2 TSC -506 3 PHATRA -500 <b>Top Active</b> 1 DTAC Closed %Chg 2 PTT 80.25 5.94 3 SCB 354.00 -0.28 152.50 1.33				<b>Technical View</b> ภาพระยะสั้นเป็นบวกที่พร้อมเปลี่ยนเป็นลบ <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Support</th> <th>Resistance</th> <th>Cut loss</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>SET</td> <td>ซื้อตามค่าบวก</td> <td>1210-1220</td> <td>1175</td> </tr> <tr> <td>SET50</td> <td>ซื้อตามค่าบวก</td> <td>860-870</td> <td>827</td> </tr> </tbody> </table> <b>Top Picks-Tech Today :</b> LHBANK, SCCC, CPN, BCP, TUF, KH, THAI, BEC			Support	Resistance	Cut loss	SET	ซื้อตามค่าบวก	1210-1220	1175	SET50	ซื้อตามค่าบวก	860-870	827
	Support	Resistance	Cut loss																	
SET	ซื้อตามค่าบวก	1210-1220	1175																	
SET50	ซื้อตามค่าบวก	860-870	827																	
<b>Oil Market</b> 20-Mar 21-Mar BRENT 124.12 124.20 NYMEX-Crude Light 106.07 107.27																				
<b>Gold &amp; Silver Market</b> 20-Mar 21-Mar Gold-Comex 1647.00 1650.30 Silver-Comex 31.83 32.23																				
<b>Baltic Dry Index</b> 20-Mar 21-Mar Baltic Dry Index 884.00 896.00																				
<b>Futures Trading Vol (Contacts)</b> 21-Mar Long Short Net Institution 13,413 15,134 -1,721 Foreign 868 2,974 -2,106 Customer 20,807 16,980 3,827																				

**กลยุทธ์การลงทุน :** เมื่อวานนี้ SET Index ปิดเหนือระดับ 1200 จุดได้ (ปิดบวก 11.07 จุดที่ 1207.67 จุด) นำโดยกลุ่มสื่อสาร ซึ่งตอบรับข่าวบอร์ดกสทช.เห็นชอบกับ 3 แผนแม่บทหลักแล้ว และจะเปิดประมูลใบอนุญาต 3G ใหม่ในเดือนก.ย.-ต.ค.55 นี้ รวมทั้งมีแรงซื้อกลับเข้ามาในกลุ่มพลังงานและธนาคารพาณิชย์ในช่วงหลังด้วย นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิต่อเนื่อง 1.8 พันล้านบาท สำหรับวันนี้ ตลาดไม่ได้มีข่าวใหม่ที่มีนัยสำคัญ แต่การที่ราคาน้ำมันมีความเสี่ยงขาลงน้อยลง ทำให้ Sentiment ของกลุ่มขนส่งและกลุ่มที่อิงกับการอุปโภค & บริโภคในประเทศดีขึ้น ประกอบกับคาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 55-56 จะขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง โดยทาง DBS คาดว่า GDP Growth ของไทยปี 55 จะเท่ากับ 5.5% ใกล้เคียงกับ IMF แต่ต่ำกว่าที่กนง.เพิ่งปรับขึ้นเมื่อวานนี้ที่ 5.7% เล็กน้อย ส่วนในปี 56 เราประมาณการไว้ที่ 5.5% ซึ่งต่ำกว่า IMF ที่มองว่าจะขยายตัวได้ถึง 7.5% ส่วนกำไรสุทธิของบริษัทจดทะเบียนคาดว่าจะสามารถเติบโต 15-20% ในทั้งในปี 55-56 นอกจากนั้นสภาพคล่องในตลาดยังคงสูง ทำให้มองว่าตลาดหุ้นไทยยังอยู่ในทิศทางที่เป็น Sideway up หากผนวกกับการวิเคราะห์ทางเทคนิคก็คือ หากดัชนียังสามารถยืนเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 10 วันซึ่งในปัจจุบันอยู่ที่ 1175 ได้ก็มีโอกาสที่จะขึ้นไปทดสอบแนวต้านถัดไปที่ 1210-1220 แต่หากมีการอ่อนตัวแรงจนหลุดแนวฟิวเจอร์ดังกล่าวจะเริ่มดูไม่ค่อยดี ควรลดพอร์ตเพื่อถือเงินสดให้มากขึ้น สำหรับหุ้นพื้นฐานแนะนำซื้อลงทุนวันนี้เป็น PTTGC

## Thailand Daily Trading Focus : 22 March 2012

### หุ้นพื้นฐานแนะนำวันนี้

PTTGC	แนะนำซื้อ	
ราคาปิด	72.50 บาท	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ผลประกอบการ 1H55 มีแนวโน้มดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 4Q54 ทั้งนี้เราคาดว่าราคาหุ้น PTTGC จะยังอยู่ในโมเมนตัมที่ดีช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า เนื่องจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้น ทำให้มีกำไรจากสต็อกของโรงกลั่น , Spread ของปิโตรเคมีเพิ่มขึ้น และโรงกลั่นมีการใช้กำลังการผลิตเต็มที่ เทียบกับที่ใช้กำลังการผลิต 56% ใน 1Q54 และ 90% ในปี 54</li> <li>• ด้านราคาฟีนอล (บริษัทถือหุ้น 60%) ซึ่งมีผลขาดทุนเข้ามาใน PTTGC ช่วง 4Q54 คาดว่าจะดีขึ้นเนื่องจากอุปทานตึงตัวและต้นทุนผลึก (Cost Push) ซึ่งปัจจัยดังกล่าวมาข้างต้นคาดว่าจะทำให้ PTTGC น่าจะมีผลประกอบการ 1Q-2Q55 ดีกว่าที่ตลาดประเมินไว้</li> <li>• เราคาดว่าผู้ประกอบการที่เป็น Naphtha-based จะใช้กำลังการผลิตน้อยลง โดยในช่วง 2-3 เดือนที่ผ่านมาเป็นช่วงเวลาที่ค่อนข้างยากลำบากของเศรษฐกิจที่เป็น Naphtha-based เนื่องจากต้นทุนสูงและมาร์จิ้นต่ำ ซึ่งผู้ผลิตที่เป็น Naphtha-based ถูกกระทบจากราคาสูงของ Butadiene ที่ชดเชยด้วย Spread ที่แคบลงของผลิตภัณฑ์อื่นๆ และเมื่อราคา BD ลดลงก็จะมีแรงกดดันต่อการใช้กำลังการผลิตยังผลให้ HDPE ตึงตัว (ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของ PTTGC) โดยส่วนนี้ PTTGC จะได้ประโยชน์มากจากการที่ Spread ของ HDPE สูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนก๊าซที่เป็น Feed stock ของบริษัทค่อนข้างทรงตัว</li> <li>• แนะนำซื้อ PTTGC โดยให้ราคาพื้นฐาน 90 บาท</li> </ul>
ราคาตามพื้นฐาน	90.00 บาท	

### ปัจจัยต่างประเทศและโอกาส

- /+ สหรัฐ : ยอดขายบ้านมือสองเดือน ก.พ.ลดลง แต่ราคาบ้านสูงขึ้น YoY
  - /+ ยอดขายบ้านมือสองของสหรัฐลดลง 0.9%MoM เป็น 4.59 ล้านยูนิตในเดือนก.พ.55 แต่ราคาบ้านปรับขึ้น 0.3%YoY เป็น 156,600 US\$/ยูนิต ซึ่งเป็นการปรับขึ้นรายปีครั้งแรกนับตั้งแต่พ.ย.53 บ่งชี้ว่าภาคอสังหาริมทรัพย์ของสหรัฐปรับตัวดีขึ้น
- DJIA ปิดลดลง ส่วนราคาน้ำมันดิบปรับตัวเล็กน้อย
  - ดัชนีดาวโจนส์ปิดร่วง 45.57 จุด ถ่วงโดยหุ้นกลุ่มพลังงาน แต่ส่วนหนึ่งได้รับการชดเชยจากการปรับขึ้นของหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ส่วนน้ำมันดิบปรับตัวขึ้น โดย NYMEX (+1.20 US\$), BRENT (+0.08 US\$) ปัจจัยหนุน คือ ความตึงเครียดระหว่างอิหร่านกับชาติตะวันตก อย่างไรก็ตาม ความวิตกเรื่องอุปทานน้ำมันตึงตัวได้ผ่อนคลายลง เพราะในเดือนก.พ.55 จีนได้ลดการนำเข้าน้ำมันจากอิหร่านลงครึ่งหนึ่งแต่ก็ชดเชยด้วยการนำเข้าจากซาอุดีอาระเบียเพิ่มขึ้น สำหรับสต็อกน้ำมันดิบสหรัฐสัปดาห์ล่าสุดลดลง 1.16 ล้านบาร์เรลเป็น 346.29 ล้านบาร์เรล
- ราคาทองคำขยับขึ้นเล็กน้อย
  - ราคาทองคำตลาด COMEX ปรับขึ้นต่อเล็กน้อย 3.30 US\$ มาปิดที่ 1650.30 US\$/ออนซ์ โดยนักวิเคราะห์เห็นตลาดเงินกล่าวว่าการขึ้นของทองคำลงเพราะปัญหานี้สินยูโรผ่อนคลาย เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นตัวดีขึ้น

## Thailand Daily Trading Focus : 22 March 2012

### ปัจจัยในประเทศและหุ้นเด่น

• กนง.มีมติคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 3.00% และปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตของเศรษฐกิจปี 55 ขึ้นเป็น 5.7% (เดิม 4.9%) เพราะฐานที่ต่ำลงในปีก่อน

• เมื่อวันที่ 21 มี.ค.55 คณะกรรมการนโยบายการเงิน(กนง.) มีมติด้วยเสียงเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย R/P 1 วันไว้ที่ 3.00% ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ โดยคณะกรรมการมองว่าอัตราดอกเบี้ยระดับปัจจุบันมีความเหมาะสมในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และดูแลเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบของเป้าหมาย นอกจากนั้นกนง.ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การเติบโตทางเศรษฐกิจ(GDP) ปี 55 ขึ้นเป็น 5.7% จากเดิมคาดไว้ 4.9% เนื่องจากฐานที่ต่ำลงในปีก่อน (ซึ่งไม่ได้เป็นเรื่องที่ต้อง Surprise) ขณะที่ยังคงคาดการณ์ว่าภาคการผลิตจะฟื้นตัวสู่ระดับปกติได้ ในไตรมาส 3 ปีนี้ สำหรับเงินเฟ้อก็สอดคล้องกับมุมมองของ Retail Team ของเราที่คาดว่าความเสี่ยงเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในครึ่งหลังของปีนี้ จากปัจจัยด้านราคาน้ำมัน และการดำเนินนโยบายของภาครัฐ ซึ่งในการประชุมครั้งนี้กนง.ได้ปรับเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไปในปี 55 ขึ้นเป็น 3.4% จากเดิมคาดไว้ 3.2% และเพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อพื้นฐานปีนี้เป็น 2.4% จากเดิมคาดไว้ 2.2% และยังให้ใช้เงินเพื่อพื้นฐานในช่วง 0.5-3.0% เป็นกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อสำหรับปี 55 ต่อไป

+ กลุ่มหลักทรัพย์ : สมาคมบ.ล.จะหารือกับก.ล.ต.เรื่องกลับมาใช้ค่าคอมฯขึ้นบันไดหลังร.ม.คลังให้ทบทวนการเปิดเสรี

+ สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ (บ.ล.) เตรียมหารือกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เร็วๆ นี้ เพื่อผลักดันให้จัดเก็บค่านายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์แบบขั้นบันไดตามเดิมหลังร.ม.คลัง สั่งให้ก.ล.ต.ทบทวนการเปิดเปิดเสรีค่าคอมมิชชั่นที่เริ่มใช้ตั้งแต่ต้นปีนี้ ทั้งนี้นายกิตติรัตน์ ณ ระนอง รองนายกรัฐมนตรี และร.ม.คลัง ได้มอบหมายให้ก.ล.ต.ทบทวนการเปิดเสรีค่าคอมมิชชั่นหลังจากที่เริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ม.ค.55 หลังเห็นว่าการดำเนินการก่อนหน้านี้ไม่ได้มีการพิจารณาอย่างรอบคอบ

+ กลุ่มสื่อสาร : บอร์ดกสทช.เห็นชอบ 3 แผนแม่บทหลักแล้ว คาดเปิดประมูล 3G เดือนก.ย.-ต.ค.นี้

+ คณะกรรมการกิจการกระจายเสียงกิจการโทรทัศน์และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) เห็นชอบ 3 แผนแม่บทหลักแล้ว โดยคาดว่าแผนแม่บทดังกล่าวจะประกาศลงในราชกิจจานุเบกษาได้ในราววันที่ 1-2 เม.ย.55 ด้านการเปิดประมูลใบอนุญาตระบบ 3G ซึ่งอยู่ในแผนแม่บทกิจการโทรคมนาคม คาดว่าจะเปิดประมูลได้ในเดือนก.ย.-ต.ค.นี้

**ความเห็นเชิงกลยุทธ์ Retail Research :** นับเป็นบวกกับกลุ่มสื่อสารเมื่อการเปิดประมูลใบอนุญาต 3G มีโอกาสจะเกิดได้มากขึ้น โดยเฉพาะกับ 3 ค่ายมือถือหลัก คือ ADVANC, DTAC, TRUE ทั้งนี้เพราะใบอนุญาต 3G ใหม่จะก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มกับทั้ง 3 บริษัทเนื่องจาก Revenue Sharing ที่แต่ละบริษัทต้องจ่ายให้กับทางจระจะลดลงเหลือเพียง 6.5% ซึ่ง DTAC จะได้รับประโยชน์สูงสุด เพราะในปัจจุบันจ่าย Revenue Sharing มากที่สุด รองลงมาเป็น ADVANC และ TRUE

ในเชิงกลยุทธ์ ทาง Retail Research ว่าระยะสั้น DTAC มีความโดดเด่นทั้งในเรื่องของมูลค่าเพิ่มจากใบอนุญาต 3G ใหม่, ผลประกอบการ 1Q55 ที่คาดว่าจะเติบโตถึง 43%QoQ และ Dividend Yield ที่สูง 6.1% ในปี 55 และ 7.1% ในปี 56 โดยวันนี้ นักวิเคราะห์ DBSV ได้ปรับเพิ่มราคาพื้นฐานของ DTAC ขึ้นเป็น 100 บาท (ดูรายละเอียดได้ใน Full Report) ส่วน ADVANC เราชอบในเรื่องของความมั่นคง และ Dividend Yield ที่สูง 6.4% ในปี 55 และ 7.4% ในปี 56 ยังคงแนะนำซื้อ ราคาพื้นฐาน 200 บาท ด้าน TRUE เป็น Story เรื่องของการ Turnaround โดยคาดว่าในปี 56 บริษัทจะสามารถมีกำไรสุทธิบริวรดสุดท้ายเป็นบวกได้ อย่างไรก็ตามมีจุดด้อยที่ยังไม่สามารถจ่ายปันผลในปี 55-56 ดังนั้นจึงแนะนำเป็นซื้อเก็งกำไร

# Fundamental Focus

DBS Group Research . Equity

## Inside Story

Industry Focus : ธนาคารพาณิชย์

Company Focus : CPN (ซื้อ -ราคาพื้นฐาน 52.00)

HEMRAJ (ซื้อ -ราคาพื้นฐาน 3.33)

KSL (ซื้อ -ราคาพื้นฐาน 18.00)

## Industry Focus

### กลุ่มธนาคารพาณิชย์

#### การเติบโตของสินเชื่อ.พ.55 ยืนยันการฟื้นตัว

- เดือนก.พ.55 สินเชื่อรายใหญ่และ SME ขยายตัวดี ธนาคารพาณิชย์รายงานสินเชื่อเดือนก.พ.55 เติบโต 0.8%MoM หรือเพิ่มขึ้น 13.3%YoY โดยสินเชื่อของ SCB และ BBL ขยายตัวมากกว่าคาด นำโดยการขยายตัวของสินเชื่อเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนและเพื่อลงทุนขยายกิจการและฟื้นฟูของลูกค้ารายใหญ่ & SME ส่วนสินเชื่อของ BAY ก็เติบโต MoM ด้วย นำโดยสินเชื่อรายใหญ่ แต่สินเชื่อของ KBANK ร่วงลงเพราะมีการชำระคืนหนี้ที่เป็นเงินทุนหมุนเวียน ส่วนสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ขนาดเล็กอย่าง KK, TCAP, TISCO เพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง เพราะยอดขายรถยนต์ในประเทศเดือนก.พ.55 เติบโต 17.2%YoY ซึ่งสูงขึ้นจาก 11.5%YoY ในเดือนม.ค.55 เราคาดว่าสินเชื่อของกลุ่มธนาคารพาณิชย์จะค่อยๆ กลับเข้าสู่ภาวะปกติเช่นเดียวกับเศรษฐกิจไทย และคาดการณ์อัตราการเติบโตของสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ปีนี้ไว้ที่ 11%

#### Gross Loans (Bt m)

	Feb-11	Jan-12	Feb-12	%Chg mom	%Chg yoy	%Chg YTD
BAY	591,207	637,996	643,010	0.8	8.8	0.2
BBL	1,252,967	1,447,987	1,458,656	0.7	16.4	2.1
CIMBT	93,600	114,727	115,668	0.8	23.6	(1.1)
KBANK	1,076,727	1,199,304	1,198,203	(0.1)	11.3	(0.3)
KK	111,209	137,721	140,939	2.3	26.7	4.1
SCB	<b>1,092,447</b>	<b>1,289,373</b>	<b>1,313,624</b>	<b>1.9</b>	<b>20.2</b>	<b>3.3</b>
TCAP	618,891	637,960	642,411	0.7	3.8	0.8
TISCO	<b>156,220</b>	<b>187,339</b>	<b>190,698</b>	<b>1.8</b>	<b>22.1</b>	<b>3.1</b>
TMB	385,687	396,347	393,059	(0.8)	1.9	(0.6)
<b>Total</b>	<b>5,378,956</b>	<b>6,048,753</b>	<b>6,096,268</b>	<b>0.8</b>	<b>13.3</b>	<b>1.4</b>

Source: Company, DBS Vickers

#### Loan-to-deposit + borrowing ratio

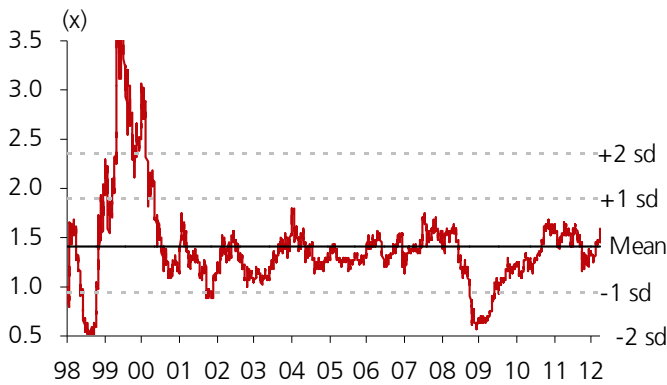
	Feb-11	Jan-12	Feb-12	%Chg mom	%Chg yoy
BAY	87.4%	86.6%	84.3%	(2.3)	(3.1)
BBL	80.5%	86.9%	85.4%	(1.5)	4.9
CIMBT	84.1%	83.4%	84.2%	0.8	0.1
KBANK	85.9%	88.0%	86.3%	(1.7)	0.5
KK	87.6%	91.3%	89.8%	(1.5)	2.2
SCB	91.7%	85.4%	87.4%	2.0	(4.3)
TCAP	88.7%	93.1%	91.9%	(1.2)	3.2
TISCO	99.3%	107.2%	104.8%	(2.5)	5.4
TMB	74.7%	74.7%	72.8%	(1.9)	(1.9)
<b>Total</b>	<b>85.5%</b>	<b>87.0%</b>	<b>86.1%</b>	<b>(0.8)</b>	<b>0.6</b>

Source: Company, DBS Vickers

## Thailand Daily Trading Focus: 22 March 2012

- **กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคารพาณิชย์เติบโตสูงในปี 55** ซึ่งฝ่ายวิจัย DBSV ประมาณการไว้ที่ 20% โดยเป็นผลจาก 1) สินเชื่อขยายตัว 11%, 2) รายได้ค่าธรรมเนียมเพิ่มขึ้น 12%, 3) ตั้งสำรองค่าเผื่อฯลดลง เพราะตั้งไปมากใน 4Q54, 4) อัตราภาษีรายได้นิติบุคคลลดลงเป็น 23% อย่างไรก็ตาม คาดว่า NIM จะแคบลง 0.15% ด้าน ROE คาดว่าจะเพิ่มเป็น 15.3% ในปี 55 จาก 13.9% ในปี 54 กลุ่มธนาคารพาณิชย์มีสำรองค่าเผื่อฯ ส่วนเกินจากขั้นต่ำที่ธปท.กำหนด 93 พันล้านบาท หรือ 147% ของสำรองขั้นต่ำ ซึ่งเพียงพอที่จะรองรับความเสี่ยงจาก NPL ที่เพิ่มขึ้นหลังน้ำท่วม
- **ยังคงให้ BBL และ KBANK เป็นหุ้น Top Pick** ทั้งนี้คาดว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM) ของ BBL และ KBANK จะได้รับผลกระทบไม่มากจากการถูกเรียกเก็บค่าธรรมเนียมคุ้มครองเงินฝากและตัว B/E เพิ่ม เพราะมีตัว B/E เพียง 4% ของแหล่งเงินทุนที่ใช้ ส่วน TISCO จะได้รับผลกระทบมากที่สุดเพราะมีฐานของตัว B/E ที่ใหญ่ เราชอบ BBL เนื่องจากมีฐานลูกค้ารายใหญ่แข็งแกร่ง, งบดุลแข็งแกร่งมาก โดยมี NPL Coverage Ratio สูงที่สุดในกลุ่มแบงก์ของไทย ด้าน KBANK มีฐานลูกค้า SME ที่กว้างขวาง, คุณภาพสินทรัพย์ดีมาก ธนาคารมี NPL Ratio ต่ำที่สุดในกลุ่ม และรายได้ค่าธรรมเนียมขยายตัวสูงสุดในแบงก์ใหญ่ด้วยกัน

### Banks: Rolling Forward PBV Band



## Company Focus

CPN

คำแนะนำ **ซื้อ**

ราคาปิด 47.00 บาท

ราคาพื้นฐาน 52.00 บาท (เดิม 48.77 บาท)

### แผนการเติบโตชัดเจน

- เราคาดว่าอัตราการเติบโตกำไรสุทธิของ CPN ในปี 55 สดใสมาก คือเติบโตก้าวกระโดด 46% สืบเนื่องจากได้รับประโยชน์เต็มปีจากสองโครงการคือ เซ็นทรัล ลาดพร้าว และ เซ็นทรัล พระราม 9 นอกจากนี้ยังมีการเปิดสาขาใหม่ปีนี้อีก 2 แห่งคือ สุราษฎร์ธานี และลำปาง และเสริมด้วยการเพิ่มพื้นที่ให้เช่าระยะยาวที่ เซ็นทรัล พลาซ่า อุดรธานี ตั้งแต่ 27 มี.ค.55 เป็นต้นไป ส่วนกำไรสุทธิปี 56 เติบโตต่อเนื่องอีก 12% จากการเปิด 3 สาขาใหม่คือ หาดใหญ่, อุบลราชธานี และเชียงใหม่ นั่นคือบริษัทมีแผนที่จะเปิดสาขาใหม่อีก 5 แห่งในช่วงปี 55-56 และเปิดสาขาใหม่ทุกปีละ 3 แห่ง
- เราคาดว่าแรงกระตุ้นราคาหุ้นต่อไปคือ การขาย เซ็นทรัลเวิลด์ ในส่วนสำนักงานเข้าสู่กองทุนอสังหาริมทรัพย์แห่งใหม่ ซึ่งตามกำหนดการแล้วเป็น 3Q55 ข้อดีคือได้รับกำไรก่อนโตจากการขาย เพราะมูลค่าทางบัญชีเป็นเพียง 1.6 พันล้านบาท แต่เรามีสมมุติฐานว่าราคาขายจะสูงเป็น 4.0 พันล้านบาท และจะมีเงินทุนที่จะไปใช้ขยายกิจการได้ต่อไปในอนาคต นอกจากนี้ยังมีสินทรัพย์อื่นที่จะขายไปยังในอนาคตได้อีกก็คือ โรงแรม 2 แห่งที่เซ็นทรัล เชียงใหม่
- คำแนะนำ **ซื้อ** เราชอบ CPN ในประเด็น 1) แผนการเติบโตในอนาคตมีความชัดเจน 2) ทีมผู้บริหารมีความสามารถสูง และ 3) มีรายได้ค่าเช่าที่มีความสม่ำเสมอและกระจายความเสี่ยงได้ดี ข้อดีคือไม่ผันแปรตามเศรษฐกิจโลกที่ยังอ่อนแอ ส่วนราคาพื้นฐานนั้นได้มีการปรับเพิ่มเป็น 52.00 บาท เพื่อสะท้อนกระแสเงินสดที่คาดว่าจะดีขึ้นมากหลังจากปี 56 โดยที่เราได้รับข้อมูลรายละเอียดเพิ่มขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่

## Thailand Daily Trading Focus: 22 March 2012

KSL

คำแนะนำ **ซื้อ**

ราคาปิด 14.30 บาท

ราคาพื้นฐาน 18.00 บาท

### ค่าตัวไต่ราคาปีนี้ทำสถิติสูงสุดใหม่

- เราได้มีการปรับเพิ่มปริมาณการถือครองเป็น 7.4 ล้านหุ้นสำหรับปีนี้ หลังจากที่บริษัทได้ทำการถือครอง 6.8 ล้านหุ้นมาตั้งแต่ปลาย พ.ย.54 (เทียบกับ 6.2 ล้านหุ้นเมื่อปีที่แล้ว) บริษัทได้รับผลดีจากการถือครองได้เพิ่มที่บ่อพลอย ทั้งนี้โอกาสที่ดีและราคาของน้ำตาลที่แข็งแกร่งส่งผลให้ปริมาณวัตถุดิบอ้อยออกมาเยอะ จนเกษตรกรได้เปลี่ยนการปลูกจากมันสำปะหลังและข้าวมาเป็นอ้อย ปกติแล้วฤดูกาลถือครองจะอยู่ในช่วง พ.ย.ข้ามปีมาจนถึงเมษายน
- เราคาดว่ากำไรสุทธิจะไปสูงสุดใน 2Q55 (ปีงบประมาณ ต.ค.) เราเห็นว่ากำไรจะยังดีต่อเนื่องมาตั้งแต่ไตรมาส 2 และ 3 ก่อนที่จะอ่อนลงในไตรมาส 4 ซึ่งเป็นไปตามปัจจัยฤดูกาล เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรสูงสุดในไตรมาส 2 นี้ เพราะยอดขายน้ำตาลและไฟฟ้ามีการเติบโตเกือบเป็น 2 เท่าเทียบกับ y-o-y ขณะที่ยอดขายของเอทานอลนั้นเป็น 3 เท่าทีเดียว หลังจากได้มีการขยายกำลังการผลิต นอกจากนี้การที่ราคาขายไฟฟ้าที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซ ก็ยังผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นไฟฟ้าสูงสุดที่ 50%) แต่ส่วนธุรกิจต่างประเทศของ KSL ไม่สดใสนัก ปีนี้เราคาดว่าจะขาดทุน 100 ล้านบาท เทียบกับปี 54 ที่กำไร 50 ล้านบาท เพราะมีผลผลิตอ้อยออกมาน้อย แต่ผลกระทบต่อภาพรวมของกำไรมีน้อยมาก
- คำแนะนำ **ซื้อ** เราได้มีการปรับเพิ่มปริมาณการถือครองหุ้นปี 55 และ 56 ในอัตรา 3% ทั้งสองปี เพื่อสะท้อนปริมาณการถือครองที่มากกว่าคาดไว้เดิม ราคาพื้นฐานกำหนดไว้เป็น 18.00 บาท ซึ่งประเมินด้วยวิธี DCF หรือเทียบเท่า P/E ปี 55 ที่ 14 เท่า และ P/BV ปี 55 ที่ 2.5 เท่า ด้วย ROE ที่สูงเป็น 20% แม้ดูเหมือนการประเมินมูลค่าหุ้นจะแพง แต่เราเห็นว่ามีความเหมาะสมกับธุรกิจหลักทุกธุรกิจของ KSL มีการเติบโตที่แข็งแกร่ง

HEMRAJ

คำแนะนำ **ซื้อ**

ราคาปิด 2.68 บาท

ราคาพื้นฐาน 3.33 บาท (เดิม 3.34 บาท)

### ธุรกิจแข็งแกร่ง

- หลังจากปี 54 ยอดขายนิคมฯ สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1,670 ไร่ ล่าสุดปลาย ก.พ.55 บริษัทปรับเป้าหมายนิคมปี 55 ขยับขึ้นไปเป็น 1,700 ไร่ มากกว่าปี 54 เสียอีก จากเดิมที่ 1,500 ไร่ เพราะเห็นอุปสงค์ในนิคมฯ ที่เพิ่มขึ้นมาก โดยสัดส่วนยอดขายในครึ่งแรกปีนี้ เป็น 60-70% มากกว่าครึ่งหลังปีนี้ และหลังจากที่ปี 54 บริษัทอยู่ในช่วงการปรับตัวมาเป็นรับรู้รายได้เมื่อโอน (จากเดิมร้อยละของงานที่เสร็จ) ปัจจุบันระยะเวลาการโอนได้สั้นลงเป็นเพียง 4-6 เดือน ก็จะทำให้การรับรู้รายได้จากการขายใหม่ในปีนี้ได้รวดเร็วขึ้น ทั้งนี้ยอดขายรอโอนกรรมสิทธิ์ (Backlog) ปลายปี 54 เป็น 900 ไร่ บริษัทคาดว่าจะรับรู้รายได้ในปีนี้เป็นสัดส่วน 60-70% ส่วนที่เหลือที่ไม่สามารถโอนทันทีปี 55 เพราะลูกค้าต้องใช้เวลาในการขอใบอนุญาตสภาพแวดล้อม
- ส่วนประเด็นที่น่าสนใจคือ บริษัทร่วมทุน Gheco-One ซึ่งประกอบธุรกิจไฟฟ้า IPP 660 MW ที่บริษัทถือหุ้นอยู่ 35% จะเริ่มต้น เม.ย.55 นี้หรือไม่ เพราะจะมีผลต่อกำไรสุทธิปีนี้พอสมควร สถานการณ์ล่าสุดคือ Gheco-One กำลังรอใบอนุญาตการดำเนินกิจการอยู่ (Operation Permit) ส่วนใบอนุญาตเกี่ยวกับสุขภาพและสภาพแวดล้อม (EHIA) นั้นได้นานแล้วคือ เม.ย.54 ดังนั้นเราจึงได้มีการเปลี่ยนให้ Gheco-One เริ่มเป็น พ.ค.55 จากเดิม เม.ย.55 จึงทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ลดลง 6% เป็น 1,949 ล้านบาท นอกจากนี้ธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ บริษัทได้หยุดโครงการทาวน์เฮ้าส์ที่ถนน พระราม 3 ไว้ก่อนหลังมีเหตุน้ำท่วมเมื่อปลายปี 54 จึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 56 ลดลง 2% คือไม่ให้มีโครงการนี้ไปก่อน อย่างไรก็ตาม อัตราการเติบโตกำไรสุทธิเทียบ y-o-y ปี 55 และ 56 ก็ยังดีมากคือ 263% และ 28% ตามลำดับ สำหรับรายได้หลักรวมบริษัทให้โตดีเป็น 40% y-o-y แต่ของเราเติบโตน้อยกว่าเป็น 29% y-o-y
- คงคำแนะนำ **ซื้อ** แม้ปรับลดกำไร Gheco-one ลง แต่มูลค่าหุ้นกลับได้รับผลกระทบน้อย ราคาพื้นฐานใหม่เป็น 3.33 บาท จากเดิม 3.34 บาท ก็เพราะอายุสัมปทานยาวถึง 25 ปี ความล่าช้าเพียง 1 เดือนจึงมีผลน้อยมาก สำหรับราคาพื้นฐานประเมินด้วยวิธี sum-of-parts เราชื่นชอบ HEMRAJ ในประเด็น 1) การเติบโตกำไรปี 55 และ 56 โดดเด่น นอกจากธุรกิจเดิมคือ นิคมฯ และบริการจะเติบโตสูงแล้ว แรงเสริมสำคัญมาจาก Gheco-One ซึ่งจะเริ่มให้กำไรตั้งแต่ 2Q55 และกำไรเกือบเป็นเท่าตัวจากธุรกิจเดิม 2) มีการกระจายความเสี่ยงแหล่งที่มาของรายได้ที่มีความหลากหลายสูง 3) เสาะแสวงการเติบโตเช่นจะร่วมลงทุน 25% ในโรงไฟฟ้า SPP และ เริ่มธุรกิจใหม่ในปีนี้เป็นคือ Logistic Park 4) ปีนี้ธุรกิจโรงงานให้เช่า สร้างเพิ่มอีกถึง 1 แสนตรม. แล้วเสร็จปีนี้ มีการขอเช่า (pre-lease) แล้ว 3 หมื่นตรม. 5) อุตสาหกรรมลูกค้าหลักกำลังฟื้นตัวสูง คือ ยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์ และ 6) 6 นิคมของบริษัทน้ำไม่ท่วม และส่วนใหญ่มีความสูง จึงได้ประโยชน์จากการที่กิจการต่างๆ ยกย้ายโรงงานผลิตหนีน้ำท่วมมาซื้อนิคมฯ จากบริษัท

## Key Events

วันที่	
18 ม.ค.-21 มี.ค.55	BLS : BBL เสนอซื้อ BLS จำนวน 117,884,470 หุ้น ในราคาหุ้นละ 22 บาท
7 ก.พ.-11 เม.ย. 55	PYT : BGH เสนอซื้อ PYT จำนวน 66,871,513 หุ้น ในราคาหุ้นละ 4.57 บาท
23 มี.ค.-4 เม.ย.55	LEE : ประกาศรับซื้อหุ้นคืนจำนวน 100 ล้านหุ้นที่ราคา 5.00 บาท ระยะเวลารับซื้อหุ้นคืน 23 มี.ค.-4 เม.ย.55
5-23 มี.ค. 2555	RAIMON ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
9 มี.ค.- 18 เม.ย.55	PPC : TUF เสนอซื้อ PPC จำนวน 30,000,000 หุ้น ในราคาหุ้นละ 51.00 บาท
12-30 มี.ค. 55	BROOK, KTC, SIMAT-W1 ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
19 มี.ค.-5 เม.ย. 55	DIMET ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
23-28 มี.ค. 55	AOT13CB, BLA13CB, DTAC13CB ห้ามซื้อขายตั้งแต่ 23-28 มี.ค.55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน 29 มี.ค. 2555
20 มี.ค. 55	USA : กระทรวงพาณิชย์สหรัฐเปิดเผยข้อมูลการเริ่มสร้างบ้านและการอนุญาตก่อสร้างเดือนก.พ.
21 มี.ค. 55	USA : สภาคณานายหน้าอสังหาริมทรัพย์แห่งชาติรายงานยอดขายบ้านมือสองเดือนก.พ.
21 มี.ค. 55	USA : สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของสหรัฐ (EIA) เปิดเผยตัวเลขสต็อกน้ำมันรายสัปดาห์
22 มี.ค. 55	USA : กระทรวงแรงงานสหรัฐรายงานจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์
22 มี.ค. 55	USA : Conference Board เปิดเผยดัชนีชี้้นำเศรษฐกิจสหรัฐเดือนก.พ.
23 มี.ค. 55	USA : กระทรวงพาณิชย์สหรัฐรายงานยอดขายบ้านใหม่เดือนก.พ.
26-29 มี.ค. 55	BH13CA, CPF13PA, DELT13CA และ KK13CA ห้ามซื้อขาย 26-29 มี.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน 30 มี.ค. 2555
3-10 เม.ย. 55	BIGC01CA BLA01CA และ TCAP01CA ห้ามซื้อขาย 3-10 เม.ย. 55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพยจดทะเบียน 11 เม.ย. 2555

## ลูกหุ้น เข้าตลาดฯ

บริษัท	จำนวนหุ้น	วันที่เข้าซื้อขาย	จัดสรรให้
BANP01CB	20,000,000	22 มี.ค. 2555	รับ DW ส่วนเพิ่ม
DTAC01CB	20,000,000	22 มี.ค. 2555	รับ DW ส่วนเพิ่ม
THRE	2,325,139,920	22 มี.ค. 2555	ผู้ถือหุ้นเดิม 0.75 : 1 @ 3.00 , Fairfax Financial Holdings Limited @ 3.00
TSF	23,143,683	22 มี.ค. 2555	Value Capital Asset Management Co., Ltd. ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนของ Advance Opportunities Fund แปลงสภาพหุ้นกู้แปลงสภาพครั้งที่ 1 มูลค่า500,000 เทรียนูสิงคโปร์ ที่ราคาแปลงสภาพ 0.5185 บาทต่อหุ้น เป็นหุ้นสามัญจำนวน 23,143,683 หุ้น
LVT	51,848,283	23 มี.ค. 2555	ผู้ถือหุ้นเดิม 9 : 1 @ 1.30
SAMART	24,000	23 มี.ค. 2555	การใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ (ESOP-W)

## XR2012 Sort by Date

Symbol	X-Date	Rights for	Allotted Shares (Shares)	Ratio (Holding : New)	Price	Subscription Period
TCC	23/03/12	Warrant	99,093,420	10 : 1	-	-
TUF	20/04/12	Common	199,908,609	5 : 1	50.00	-
KMC	23/04/12	Warrant	20,213,968	10 : 1	-	-
KMC	23/04/12	Common	2,021,396,860	1 : 10 @0.40 Baht + 5 Warrant free	-	09/05/2012 – 15/05/2012

## Thailand Daily Trading Focus: 22 March 2012

DBSV recommendations are based on Absolute Total Return\* Rating system, defined as follows:  
**STRONG BUY** (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)  
**BUY** (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)  
**HOLD** (-10 to +15% total return over the next 12 months for small caps, -10% to +10% for large caps)  
**FULLY VALUED** (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)  
**SELL** (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

\*Share price appreciation + dividends

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers ([www.dbsvresearch.com](http://www.dbsvresearch.com)); Thomson ([www.thomson.com/financial](http://www.thomson.com/financial)); Factset ([www.factset.com](http://www.factset.com)); Reuters ([www.rbr.reuters.com](http://www.rbr.reuters.com)); Capital IQ ([www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

- 
- Noted :
1. as of 21 Mar 2012, DBSVS and its affiliates hold a proprietary position in TTA
  2. DBSVT, DBSVR, DBSVS, DBS Bank Ltd and/or other affiliates of DBSVUSA may have received compensation, within the past 12 months, and within the next 3 months receive or intends to seek compensation for investment banking services from the mentioned company for STA
  3. DBS Bank is Major Shareholder of TMB

### คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์หรือรองที่ไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตัว ความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาตามกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดการจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากทางบริษัทก่อนบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด

989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269