

# Daily Trading Focus

DBS Group Research . Equity

28 March 2012

SET Index:	1207.29	18.97	P/E (x):	16.33	Volume (m. shares):	4,657	P/BV (x):	2.20
SET50:	852.25	15.48	Market Cap.(Bttrn)	9.94	Turnover (Btm):	33,657	Yield (%):	3.58

## “แกว่งตัว...ไม่หลุด 1190 ยังลุ้นข้างบนต่อ”

<b>Foreign Stock Market</b> DJIA : 13,197.73 -43.90 NASDAQ : 3,120.35 -2.22 S&P500 : 1,412.52 -3.99 FTSE : 5,869.55 -33.15 NIKEI : 10,255.15 236.91 HSKI : 21,046.91 378.05				<b>Trading Activities</b> <b>27-Mar</b> Buy Sell Net Institution 2,889 2,223 667 Prop Trade 4,216 5,133 -917 Foreign 9,659 7,176 2,483 Customer 16,893 19,126 -2,233 <b>Mar-12</b> (MTD) Institution 34,167 50,597 -16,430 Prop Trade 92,957 92,505 452 Foreign 158,448 128,489 29,959 Customer 348,895 362,876 -13,981 <b>Jan-Current</b> (YTD) Institution 115,792 146,037 -30,245 Prop Trade 261,191 256,352 4,839 Foreign 473,133 393,736 79,397 Customer 1,002,054 1,056,045 -53,991				<b>Top Picks-Fund</b> AP, AMATA, BBL, CPN, PTTGC <b>Mar-12 :</b> <b>Top Picks -</b> KSL <b>Fund Today:</b> <b>Top Picks-High</b> ปี 55 : CSL, MODERN, <b>Div Yield :</b> ADVANC, DTAC, DCC, LHK, BECL <b>Top Shot Sell-Previous :</b> ปริมาณขายชอร์ตไม่มาก											
<b>Exchange Rate (PER US\$)</b> 26-Mar 27-Mar Yen 82.83 83.19 Baht (On-Shore) 30.74 30.66 Euro 1.34 1.33 US Bond Yield 3.34 3.30				<b>Technical View</b> ภาพระยะสั้นเป็นบวกเล็กๆ ที่พร้อมเปลี่ยนเป็นลบ <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>1190</td> </tr> <tr> <td>SET50</td> <td>ซื้อตามค่าบวก</td> <td>860 หรือ 870</td> <td>840</td> </tr> </tbody> </table>					Support	Resistance	Cut loss	SET	ซื้อตามค่าบวก	1210-1220	1190	SET50	ซื้อตามค่าบวก	860 หรือ 870	840
	Support	Resistance	Cut loss																
SET	ซื้อตามค่าบวก	1210-1220	1190																
SET50	ซื้อตามค่าบวก	860 หรือ 870	840																
<b>Oil Market</b> 26-Mar 27-Mar BRENT 125.65 125.54 NYMEX-Crude Light 107.03 107.33				<b>Top Net Buy (Btm)</b> 1 CS 1,114 2 KSMACQ 895 3 BLS 642															
<b>Gold &amp; Silver Market</b> 26-Mar 27-Mar Gold-Comex 1685.60 1684.90 Silver-Comex 32.75 32.62				<b>Top Net Sell (Btm)</b> 1 UBS -1,626 2 SCBS -577 3 ASP -274															
<b>Baltic Dry Index</b> 26-Mar 27-Mar Baltic Dry Index 917.00 917.00				<b>Top Active</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Closed</th> <th>%Chg</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 BANPU</td> <td>618.00</td> <td>0.98</td> </tr> <tr> <td>2 PTT</td> <td>356.00</td> <td>2.30</td> </tr> <tr> <td>3 PTTGC</td> <td>73.25</td> <td>3.17</td> </tr> </tbody> </table>					Closed	%Chg	1 BANPU	618.00	0.98	2 PTT	356.00	2.30	3 PTTGC	73.25	3.17
	Closed	%Chg																	
1 BANPU	618.00	0.98																	
2 PTT	356.00	2.30																	
3 PTTGC	73.25	3.17																	
<b>Futures Trading Vol (Contacts)</b> 27-Mar Long Short Net Institution 21,097 18,901 2,196 Foreign 20,678 21,759 -1,081 Customer 23,747 24,862 -1,115																			

**กลยุทธ์การลงทุน :** เมื่อวานนี้ตลาดปรับขึ้นแรงเพราะมีความหวังว่าเฟดจะออก QE3 ในระยะเวลาอันใกล้นี้ รวมทั้งคาดว่านักลงทุนสถาบันจะมีการทำ Window dressing ในสัปดาห์นี้ด้วย ปิดตลาดดัชนี +18.97 จุด มาถึง 1207.29 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดของวัน กลุ่มนำตลาด คือ พลังงานและปิโตรเคมี และธนาคารพาณิชย์ ตามมาด้วย สื่อสาร, อสังหาริมทรัพย์ และขนส่ง ส่วนกลุ่มที่ปรับลงสวนตลาด คือ ธุรกิจเกษตร, ประกันภัย, โรงพยาบาล, บันเทิง นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิเกือบ 2.5 พันล้านบาท สถาบันในประเทศพลิกเป็นซื้อสุทธิ 660 กว่าล้านบาท สำหรับวันนี้ คาดว่าตลาดจะแกว่งตัวเนื่องจากขาดปัจจัยหนุนใหม่ๆ ขณะเดียวกันตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนมี.ค.55 ของสหรัฐลดลงและต่ำกว่าคาด และผลสำรวจนักเศรษฐศาสตร์ในสหรัฐ พบว่าส่วนใหญ่มองว่าเฟดยังไม่ควรออก QE3 ในวันนี้ ซึ่งจุดความหวังว่าเฟดจะขึ้นนโยบายผ่อนคลายเป็นปริมาณเพิ่มเติมลงอย่างไรก็ตาม เรามองว่าหากเศรษฐกิจสหรัฐยังฟื้นตัวได้ดีในช่วงนี้ก็ไม่จำเป็นต้องรีบออก QE3 เพราะสถานการณ์ด้านเศรษฐกิจและหนี้สินในยุโรปยังมีความเสี่ยงสูงซึ่งอาจจุดการฟื้นตัวในระยะต่อไป ส่วนในประเทศ มองว่าการเติบโตของเศรษฐกิจและกำไรบริษัทจดทะเบียนในปี 55-56 เติบโตแข็งแกร่ง แต่อาจมีเรื่องการเพิ่มทุนของบจ.เข้ามาเพราะต้องขยายทุนเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจในอนาคต ซึ่งเห็นว่าหากการเพิ่มทุนให้กับผู้ถือหุ้นเดิม (Right Issue) ในจำนวน Dilution ไม่สูงมากและราคาเพิ่มทุนเหมาะสม เพื่อนำไปใช้ในการขยายธุรกิจจริงๆ ก็เป็นสิ่งที่ดีกับผู้ถือหุ้น (ล่าสุดมีข่าวว่า KTB แจ้งทางกรรว่าต้องการเพิ่มทุน เป็นต้น) สำหรับการวิเคราะห์ทางเทคนิค มองว่าการอ่อนตัวของ SET Index มีสิทธิเกิดขึ้นหลังจากพุ่งขึ้นไปใกล้ 1200 จุดก็กรอบ อย่างไรก็ตาม ถ้าการลดลงไม่หลุดแนวฟิวเตอร์ 1190 ก็ยังมีโอกาสที่จะกลับขึ้นไปที่ 1200-1210, 1220 แต่หากต่ำกว่าแนวฟิวเตอร์ดังกล่าวแนะนำให้ลดพอร์ตตามเพราะอาจลงแรงได้ ส่วนหุ้นพื้นฐานที่แนะนำซื้อวันนี้เป็น KSL

## Thailand Daily Trading Focus : 28 March 2012

### หุ้นพื้นฐานแนะนำวันนี้

KSL	แนะนำซื้อ	
ราคาปิด	14.50 บาท	<ul style="list-style-type: none"> <li>เรายังคงให้ KSL เป็นหุ้น Top Pick ในกลุ่มน้ำตาล เนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิงวดเดือนก.พ.-เม.ย.55 ซึ่งเป็นไตรมาส 2 ของปี 55 จะเติบโตก้าวกระโดดและสูงสุดในรอบบัญชีปีนี้ เพราะยอดขายน้ำตาลและการผลิต นอกจากนี้การที่ราคาขายไฟฟ้าได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซด้วย ยังผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นไฟฟ้าสูงสุดที่ 50%) ส่วนผลขาดทุนจากธุรกิจในประเทศกระทบกับผลประกอบการของบริษัทไม่มาก โดยรวมแล้วปี 55 (พ.ย.54-ต.ค.55) คาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทจะทำได้ดีสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 2.2 พันล้านบาท (EPS : 1.3 บาท) เติบโต 11%YoY แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 18 บาท (DCF) ซึ่งเทียบเท่ากับ P/E ปี 55 เท่ากับ 14 เท่า</li> </ul>
ราคาตามพื้นฐาน	18.00 บาท	

### ปัจจัยต่างประเทศและโลกทัศน์

- นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่มองว่าเฟดไม่ควรออก QE3 ในปีนี้**
  - ผลสำรวจของสมาคมเศรษฐศาสตร์ธุรกิจแห่งชาติ (NABE) พบว่านักเศรษฐศาสตร์ด้านธุรกิจของสหรัฐ นักเศรษฐศาสตร์จำนวนมากกว่า 60% เล็กน้อยในผลสำรวจเห็นว่ามาตรการผ่อนคลายเป็นปริมาณ (QE) ทั้ง 2 รอบของเฟดประสบความสำเร็จ แต่นักเศรษฐศาสตร์ 81% ระบุว่า เฟดไม่ควรดำเนินโครงการ QE3 ในปีนี้ และนักเศรษฐศาสตร์กว่า 50% เห็นว่า Operation Twist (ขายพันธบัตรอายุสั้นเพื่อซื้อระยะยาวในวงเงินที่เท่ากัน) ของเฟดไม่ประสบความสำเร็จ
- สหรัฐ : ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคเดือนมี.ค.ลดลง ส่วนราคาบ้านทรงตัว**
  - Conference Board เปิดเผยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐเดือนมี.ค.55 ลดลงสู่ระดับ 70.2 จาก 71.6 ในเดือนก.พ. ซึ่งต่ำกว่าตัวเลขคาดการณ์ที่ 70.3 และชาวสหรัฐได้เพิ่มคาดการณ์เงินเฟ้อสู่ระดับสูงสุดในรอบ 10 เดือน ส่วนราคาบ้านเดือนมี.ค.55 ทรงตัว หลังลดลง 0.5% ในเดือนธ.ค.54 ซึ่งดีกว่าที่นักวิเคราะห์คาดไว้ว่าจะลดลง 0.2%
- นักลงทุนในตลาดสหรัฐมองว่าการปรับขึ้นของตลาดหุ้นในระยะต่อไปจะยากลำบากมากขึ้น**
  - ดัชนีดาวโจนส์ปิดลดลง 43.90 จุดเมื่อคืนนี้หลังทะยานขึ้นแรงในวันก่อน อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นหลายตัวได้ทำ New High จากการปรับพอร์ตของผู้จัดการกองทุน สำหรับหุ้นที่ปรับขึ้นโดดเด่นใน 1Q55 คือกลุ่มเทคโนโลยีและการเงิน ส่วนระยะต่อไป นักลงทุนบางรายมองว่าการปรับขึ้นมีความยากลำบากเพราะตลาดทะยานมาหลายเดือนและยังไม่มี การปรับฐานแบบมีนัยสำคัญ
- ราคาน้ำมันดิบเคลื่อนไหวในรอบแคบ...มีโอกาสที่ประเทศต่างๆจะระบายสำรองในคลังยุทธศาสตร์ออกมา ส่วนราคาทองคำทรงตัว**
  - เมื่อคืนนี้ราคาน้ำมันดิบ NYMEX +0.30 US\$ มาปิดที่ 107.33 US\$/bbl ส่วน BRENT -0.11 US\$ มายัง 125.54 US\$/bbl โดยขณะนี้ตลาดมองว่ามีโอกาสที่ประเทศต่างๆ จะระบายคลังน้ำมันสำรองทางยุทธศาสตร์ออกมา เพื่อลดความตึงตัวของอุปทานและสกัดกั้นการปรับขึ้นของราคาน้ำมันที่จะลดการฟื้นตัวและการเติบโตของเศรษฐกิจโลก สำหรับราคาทองคำที่ตลาด COMEX ปิดลดลงเล็กน้อย 0.70 US\$ มายัง 1684.90 US\$/ออนซ์

**ปัจจัยในประเทศและหุ้นเด่น**

- **KTB แจงว่าทางการว่าต้องการเพิ่ม  
ทุน...เป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัย DBSV  
ประเมินไว้**

- นางพวงทิพย์ ปรมมาพจน์ ผู้อำนวยการอาวุโสฝ่ายจัดการกองทุนธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในฐานะผู้จัดการกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน (FIDF) กล่าวว่าจากการประชุมร่วมกับบริษัทที่ FIDF ถือหุ้น ซึ่งประกอบด้วย ธนาคารกรุงไทย (KTB) บริษัทบริหารสินทรัพย์ กรุงเทพพาณิชย์ (BAM) และบริษัทบริหารสินทรัพย์ สุขุมวิท (SAM) เมื่อวันที่ 21 มี.ค.55 ที่ผ่านมาทาง KTB ได้แจ้งว่าต้องการจะเพิ่มทุนเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจเพราะสินเชื่อปีที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นมาก

**ความเห็นเชิงกลยุทธ์ Retail Research :** ในปี 54 ที่ผ่านมาสินเชื่อของ KTB เติบโต 14.1% ใกล้เคียงกับกลุ่มที่ 14.4% ส่วนในปี 55 คาดการณ์ว่าจะเติบโตต่อ 9.0% ขณะที่กลุ่มขยายตัว 9.4% ซึ่งการเติบโตของธุรกิจปล่อยสินเชื่อเป็นประเด็นหนึ่งที่ทำให้ KTB ต้องการเพิ่มทุน แต่อีกประเด็นที่สำคัญ คือ หากมีการนำ Basel III มาใช้ เงินกองทุนชั้นที่ 1 ของธนาคารจะลดลงเพราะเกณฑ์ Basel III ไม่ให้นับ Hybrid Bond เป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 ซึ่งขณะนี้ KTB มี Hybrid Bond อยู่ 9.5 พันล้านบาท ซึ่งหากต้องการเงินที่นับเป็นเงินกองทุนชั้นที่ 1 ได้ มาชดเชยเฉพาะ Hybrid Bond ส่วนนี้ก็ต้องเพิ่มทุน 16.5% ของทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว (ปัจจุบัน KTB มีทุนเรียกชำระแล้ว 57.6 หมื่นล้านบาท) อย่างไรก็ตาม การเพิ่มทุนของ KTB ต้องได้รับอนุมัติจากกระทรวงการคลังที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ 55% ก่อน

- **ราคาน้ำตาลโลกร่วง 3% หลังอินเดีย  
อนุมัติส่งออกน้ำตาลอีก 1 ล้านตัน...  
กระทบจำกัด และยังคงแนะนำซื้อ KSL**

- แหล่งข่าวรัฐบาลอินเดียเปิดเผยว่า อินเดียได้อนุมัติการส่งออกน้ำตาลทรายขาวแบบไม่มีข้อจำกัดอีก 1 ล้านตัน ซึ่งทำให้การส่งออกที่อนุมัติแล้วมีจำนวนรวม 3 ล้านตัน ซึ่งประเด็นนี้ทำให้สัญญาน้ำตาลดิบนิวยอร์กเมื่อวันที่ผ่านมาปิดร่วงลง 3.3% สู่ระดับ 24.78 เซนต์/ปอนด์

**ความเห็นเชิงกลยุทธ์ Retail Research :** เงามองว่าการส่งออกน้ำตาลเพิ่มของอินเดียอีก 1 ล้านตันจะกระทบกับตลาดจำกัดและน่าจะเป็นเพียงช่วงสั้น เพราะคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยมาก คือประมาณ 0.6% ของการบริโภคน้ำตาลของโลกอยู่ที่ราว 170 ล้านตัน/ปี สำหรับผู้ส่งออกน้ำตาลสู่ตลาดโลกรายใหญ่เป็นบริษัท (ส่งออกน้ำตาลดิบและน้ำตาลบริสุทธิ์ 26.5 ล้านตันในปี 54) ด้านอินเดียคาดว่าปี 54/55 จะผลิตน้ำตาลได้ 26 ล้านตัน ใช้ในประเทศ 22 ล้านตันส่วนที่เหลือคาดว่าจะส่งออก

เรายังคงให้ KSL เป็นหุ้น Top Pick ในกลุ่มน้ำตาล เนื่องจากคาดว่ากำไรสุทธิงวดเดือนก.พ.-เม.ย.55 ซึ่งเป็นไตรมาส 2 ของปี 55 จะเติบโตก้าวกระโดดและสูงสุดในรอบบัญชีปีนี้ เพราะยอดขายน้ำตาลและไฟฟ้าเติบโตเกือบ 2 เท่าเมื่อเทียบกับ YoY ขณะที่ยอดขายของเอทานอลเพิ่มเป็น 3 เท่าหลังจากขยายกำลังการผลิต นอกจากนี้การที่ราคาขายไฟฟ้าได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซด้วย ยังผลให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้น (อัตรากำไรขั้นต้นไฟฟ้าสูงสุดที่ 50%) ส่วนผลขาดทุนจากธุรกิจเอนต่างประเทศกระทบกับผลประกอบการของบริษัทไม่มาก แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 18 บาท (DCF) ซึ่งเทียบเท่ากับ P/E ปี 55 เท่ากับ 14 เท่า

นักวิเคราะห์ : อภาภรณ์ แสงพรรค : Tel 7829

# Fundamental Focus

DBS Group Research . Equity

## Inside Story

Company Focus : VNT (ซื้อ -ราคาพื้นฐาน 20.00)

TLGF (ถือ -ราคาพื้นฐาน 12.63)

## Company Focus

VNT

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 18.30 บาท

ราคาพื้นฐาน 20 บาท

### ผลประกอบการ 1Q55 เติบโตสูงเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ

- **คาดผลประกอบการ 1Q55 เติบโตก้าวกระโดด YoY และ QoQ** จากการพบปะผู้บริหาร VNT เมื่อปลายวานนี้ พบว่าผลดำเนินงานใน 1Q55 มีแนวโน้มดีขึ้นเมื่อเทียบกับ YoY และ QoQ โดยปัจจัยหนุนการเติบโตเมื่อเทียบกับ YoY คือ ปริมาณขาย PVC และ VCM ที่สูงขึ้นเพราะในช่วง 1Q54 มีการปิดซ่อมบำรุงโรงงาน ขณะที่ไตรมาสแรกปีนี้ผลิตและขายเต็มที่ตามปกติ ส่วนการเติบโต QoQ เป็นผลจาก Spread ของ PVC ที่ดีขึ้นจากความต้องการใช้ในประเทศที่สูงขึ้นหลังน้ำท่วมคลี่คลาย และอุปสงค์ในตลาดโลกกระเตื้องขึ้นเมื่อปัญหาหนี้สินยุโรปผ่อนคลายลง ส่วนปริมาณขาย PVC และ VCM 1Q55 ใกล้เคียงกับ 4Q54 ด้านราคาโพลีเอทิลีนของ 1Q55 ทรงตัวที่ 450-460 US\$/ตัน เมื่อเทียบกับ QoQ ในเบื้องต้นเราประมาณการว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 1Q55 ประมาณ 400 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 1Q54 ที่ 203 ล้านบาทอยู่ 97%YoY และสูงขึ้นจาก 4Q54 ที่ 178 ล้านบาทเท่ากับ 125%QoQ
- **เริ่มผลิตสาร Epichlorohydrin (ECH) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ใหม่ตั้งแต่ต้นก.พ.55** โดยมีกำลังการผลิตเต็มที่ 1 แสนตันต่อปี แต่ในช่วงแรกคาดว่าจะใช้กำลังการผลิต 50% และเพิ่มเป็น 70% ในสิ้นปี 55 ส่วนปี 56 จะใช้กำลังการผลิตเต็มที่ ซึ่งในส่วนของ ECH คาดว่าจะมีผลดำเนินงานคุ้มทุนถึงกำไรสุทธิเล็กน้อยในปี 55 เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มต้น แต่คาดว่าจะทำกำไรได้ดีเทียบเท่าหรือดีกว่า PVC ในปี 56 สำหรับความได้เปรียบในการผลิต ECH ของ VNT คือ บริษัทแม่ คือ Solvay มีการคิดค้นเทคโนโลยีใหม่ในการผลิต โดยใช้วัตถุดิบหลัก คือ กลีเซอริน ซึ่งเป็นผลพลอยได้ของการผลิตไบโอดีเซลและโพลิเอทิลีนที่ได้จากน้ำมันปาล์มหรือน้ำมันพืชอื่นๆ ซึ่งกระบวนการผลิตใหม่นี้จะใช้พลังงานในการผลิตน้อยลง 50%, ใช้น้ำเหลือเพียง 1 ใน 10 และปล่อยก๊าซเรือนกระจกลดลง 20% เมื่อเทียบกับเทคโนโลยีการผลิตเดิมที่ใช้โพรพิลีนเป็นวัตถุดิบ ทำให้ต้นทุนการผลิต ECH ของ VNT จะต่ำกว่าคู่แข่งในตลาด ทั้งนี้ทาง Solvay ได้จดทะเบียนทรัพย์สินทางปัญญาเทคโนโลยีการผลิต ECH ใหม่ไว้แล้ว ดังนั้นผู้ผลิตรายอื่นก็จะไม่สามารถนำไปใช้ ส่วนความต้องการใช้ ECH ในตลาดโลกยังมีสูง โดยนำไปใช้ผสมเป็นสารเคลือบกันสนิม ใช้ในธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์, กังหันลมเพื่อผลิตไฟฟ้า เป็นต้น โดย VNT จะขาย ECH ในประเทศ 10% และส่งออก 90% ไปยังตลาดจีนและเกาหลี
- **โอกาสของ ECH ของ VNT** คือ การที่ไทยหันมาใช้พลังงานทดแทนประเภทไบโอดีเซลมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพาน้ำมันที่หายากและราคาแพงขึ้นในระยะยาว ทำให้อุปทานของกลีเซอรินจะเข้ามาในตลาดมากขึ้น เพราะเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้จากการกลั่นไบโอดีเซล ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบในการผลิต ECH ของ VNT จะลดลง ขณะที่ราคาขายมีแนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้นตามราคาวัตถุดิบโพรพิลีนซึ่งเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกับราคาน้ำมัน ยังผลให้ธุรกิจ ECH ของบริษัทมีโอกาสที่จะทำกำไรได้สูงขึ้น
- **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 56 เติบโตสูง** คาดว่าผลประกอบการปี 55 จะทรงตัวใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า เนื่องจากมีค่าเสื่อมราคาและดอกเบี้ยจ่ายของ ECH เข้ามาชดเชยกับยอดขายที่สูงขึ้นจากผลิตภัณฑ์ใหม่ แต่ในปี 56 คาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตสูง 23% เป็น 2.4 พันล้านบาท เพราะรับรู้กำไรของ ECH เข้ามาเต็มปี
- **แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 20 บาท** อิงกับ P/E ปี 55 ที่ 12.3 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี และเทียบเท่ากับ P/BV ปี 55 ที่ 1.4 เท่า คาดการณ์ Dividend Yield ปี 55 เท่ากับ 5% (โดยมีสมมติฐานอัตราการจ่ายปันผลเท่ากับ 60% ของกำไรสุทธิ)

นักวิเคราะห์ : อภาภรณ์ แสงพรรณ : Tel 7829

## Thailand Daily Trading Focus: 28 March 2012

TLGF

คำแนะนำ ถือ

ราคาปิด 11.80 บาท

ราคาพื้นฐาน 12.63 บาท

### พอร์ตดี แต่ผลตอบแทนไม่สูงนัก

- TLGF เป็นกองทุนอสังหาริมทรัพย์ที่มีขนาดของตลาด (market cap) ใหญ่เป็นอันดับ 2 ของตลาดหลักทรัพย์ไทย ด้วยมออลส์จำนวน 17 แห่ง ในพอร์ตพอลิโอ และในสัดส่วน 73% ของมูลค่าที่ประเมินนั้นเป็นเจ้าของที่ดินเอง (freehold) ทั้งนี้ เทสโก้ โลตัสเป็นผู้เช่าหลัก ด้วยสัดส่วนการเช่าที่ 60% ของพื้นที่เช่า และเป็นสัดส่วน 31% ของรายได้ เราเห็นว่าการที่กองทุนมี 17 มออลส์ในพอร์ตจะช่วยกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจได้ดี และอัตราการเช่า (occupancy rate) เฉลี่ยในปัจจุบันอยู่ในระดับสูงเป็น 99% กองทุนมีแผนที่จะซื้ออีก 2 มออลส์เพิ่มต่อปี จากเทสโก้ โลตัส สำหรับเงินที่ใช้ซื้อจะมาจากกัณฑ์หรือการใช้ส่วนทุน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มการจ่ายเงินปันผลได้ในอนาคต
- เราคาดว่ากำไรเติบโตในอนาคตจะมาจาก การทบทวนปรับขึ้นอัตราค่าเช่า ซึ่งคาดว่าจะเพิ่ม 5% ต่อปี ขึ้นอยู่กับสัญญา และการซื้ออสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ตามเงื่อนไขแล้วเทสโก้ TLGF จะเป็นผู้มีสิทธิรายแรกที่ตัดสินใจซื้ออสังหาริมทรัพย์จาก เทสโก้ โลตัสหรือไม่ (right of first refusal) ทั้งโครงการในปัจจุบันและอนาคต สำหรับแผนที่จะซื้ออสังหาริมทรัพย์ใหม่เข้ามาในกองทุนนั้นจะเกิดขึ้นในงวดปีนี้ (ปิดงวดปีปัจจุบันคือ ก.พ.56) ข้อดีคือ จะช่วยเพิ่มพื้นที่เช่าอีก 16% ให้กับพอร์ตของกองทุน และทาง TLGF คาดว่าจะช่วยเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ได้ 10% ซึ่งถือว่าสูงที่สุดตามเกณฑ์ในปัจจุบัน เราคาดว่ากำไรซื้ออสังหาริมทรัพย์เพิ่มจะช่วยเพิ่มเงินปันผลได้ 4-5% แต่เรายังไม่แน่ใจในประมาณการ ปัจจุบันเทสโก้ โลตัสดำเนินการทั้งหมดอยู่ 133 มออลส์ ซึ่งรวมถึงที่อยู่ใน TLGF จำนวน 17 แห่งด้วย และจะมีการขยายเพิ่มอย่างต่อเนื่อง
- แนะนำเพียง ถือ แม้เราจะชอบคุณภาพสินทรัพย์ และมีการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจได้ดี แต่ราคาหุ้นที่ปรับตัวขึ้นสูง จึงทำให้อัตราผลตอบแทนปันผลไม่สูงนัก คาดการณ์อัตราผลตอบแทนปันผลสิ้นสุด ก.พ.56 เป็น 5.7% และต่ำกว่าเทียบกับ CPNRF และ SPF คาดการณ์อัตราผลตอบแทนปันผลปี 55 เป็น 7.9% และ 9.7% ตามลำดับ ด้านจุดอ่อนคือ ค่าเช่าในสวนไฮเปอร์ มาร์เก็ตและศูนย์อาหารซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 60% ของพื้นที่เช่าทั้งหมดนั้นจะทรงตัวใน 2 ปีข้างหน้า และจะทบทวนอีกครั้งในปี 59 ส่วนปัจจัยลบอื่นคือ 1) น้ำจะท่วมหรือไม่ในปีนี้ 2) มีส่วนเพิ่มในการทำประกันภัยปีนี้หลังเกิดเหตุน้ำท่วมรุนแรงในปลายปีที่แล้ว และ 3) มีแนวโน้มจะไม่สามารถเปลี่ยนจากกองทุนเป็น REIT ได้ทัน เพราะหากกวด.ยืนยันว่าตามเกณฑ์แล้วกองทุนจะไม่สามารถเพิ่มทุนได้ภายใน 1 ปี เมื่อเกณฑ์ REIT มีผลทางกฎหมาย ขณะที่ยก.คาดว่าราคาหุ้นของ REIT จะเริ่มมีผลได้ในปี 55 นี้ ก็อาจจะเป็นการจำกัดการเติบโตของกองทุน TLGF ในอนาคตได้

นักวิเคราะห์ : จันทร์เพ็ญ ศิริธนารัตนกุล : Tel 7824

## Key Events

วันที่	
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 และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 29 มี.ค. 2555
26-29 มี.ค. 55	BH13CA, CPF13PA, DELT13CA และ KK13CA ห้ามซื้อขาย 26-29 มี.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 30 มี.ค. 2555
26-30 มี.ค. 55	RAIMON ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
26 มี.ค.-12 เม.ย. 55	LVT ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
26 มี.ค. 55	USA : ธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด) เปิดเผยดัชนีกิจกรรมการผลิตทั่วประเทศเดือนก.พ.
26 มี.ค. 55	USA : สภาคมนาคมขนส่งทางรถไฟแห่งชาติเปิดเผยยอดทำสัญญาซื้อบ้านที่รอปิดการขาย (pending home sales) เดือนก.พ.
27 มี.ค. 55	USA : สแตนดาร์ด แอนด์ พัวร์/เคส ซิลเวอร์เปิดเผยราคาบ้านเดือนม.ค.
27 มี.ค. 55	USA : Conference Board เปิดเผยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคสหรัฐเดือนมี.ค.
28 มี.ค. 55	USA : กระทรวงพาณิชย์สหรัฐเปิดเผยยอดสั่งซื้อสินค้าคงทนเดือนก.พ.
28 มี.ค. 55	USA : สำนักงานสารสนเทศด้านการพลังงานของสหรัฐ (EIA) เปิดเผยตัวเลขสต็อกน้ำมันรายสัปดาห์
28 มี.ค.-2 เม.ย.55	BANP13CE, BGH13CB และ HMPR13CB ห้ามซื้อขาย 28 มี.ค.-2 เม.ย. 55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 3 เม.ย. 2555
29 มี.ค. 55	USA : กระทรวงพาณิชย์สหรัฐเปิดเผยตัวเลขประมาณการครั้งสุดท้ายของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (จีดีพี) ที่แท้จริงประจำไตรมาส 4/2011
29 มี.ค. 55	USA : กระทรวงแรงงานสหรัฐรายงานจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์
30 มี.ค. 55	USA : กระทรวงพาณิชย์สหรัฐเปิดเผยรายได้ส่วนบุคคลเดือนก.พ.
30 มี.ค. 55	USA : สถาบันจัดการด้านอุปทาน (ISM) เปิดเผยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI)เขตชิคาโกเดือนมี.ค.
30 มี.ค. 55	USA : รอยเตอร์มหาวิทยาลัยมิชิแกนเปิดเผยดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคช่วงท้ายเดือนมี.ค.
3-10 เม.ย. 55	BIGC01CA BLA01CA และ TCAP01CA ห้ามซื้อขาย 3-10 เม.ย. 55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 11 เม.ย. 2555
24 เม.ย.-18 พ.ค. 55	TVO-W2 และ TVO-W3 ห้ามซื้อขาย 24 เม.ย.-18 พ.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุ และฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 21 พ.ค. 2555

## XR2012 Sort by Date

Symbol	X-Date	Rights for	Allotted Shares (Shares)	Ratio (Holding : New)	Price	Subscription Period
ASK	3/04/12	Common	115,000,000	2 : 1	10.00 Baht	-
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
GSTEEL	23/05/12	Warrant	5,676,185,824	3 : 1	-	-



## Thailand Daily Trading Focus: 28 March 2012

### ลูกหุ้น เข้าตลาดฯ

บริษัท	จำนวนหุ้น	วันที่เข้าซื้อขาย	จัดสรรให้
PTTE18PA	20,000,000	28 มี.ค. 2555	หุ้นใหม่
IVL18PA	20,000,000	28 มี.ค. 2555	หุ้นใหม่
JMART-W1	9,000,000	28 มี.ค. 2555	JMART-W1 ส่วนเพิ่ม
JMART	45,000,000	28 มี.ค. 2555	ประชาชนทั่วไป @ 7.00

DBSV recommendations are based on an 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 :** as of 27 Mar 2012, DBSVS and its affiliates hold a proprietary position in MCOT , TCAP

#### คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นเกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อลดขนาดการลงทุนที่ลดลงจนการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก 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 ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว 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