

วันพุธที่ 25 มกราคม พ.ศ. 2555

ASP Fundamental Update

- ธนาคารพาณิชย์ (เท่าตลาด): Selective play – ธ.พ.ใหญ่ได้เปรียบทุกประตู ...
Top picks BBL, KBANK
- ขึ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (เท่าตลาด): ถึงเวลาของ SVI และ HANA พื้นตัวแรง
บาทหนุน
- น้ำมัน-ถ่านหิน (เท่าตลาด): ราคาน้ำมันดิบขยับขึ้นเหนือ 100 เหรียญฯ...หนุนทั้ง
PTTEP, PTT, BANPU

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TUF	15%	83.00
RATCH	14%	51.05
CPF	14%	46.65
PTTEP	12%	200.96
KH	20%	7.70
SCC	0%	436.00
STEC	13%	18.62

ปัจจุบันบริษัทกระทำการใน
ฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษา
ทางการเงินของใบสำคัญแสดง
สิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BBL, BH,
BJC, BLA, CPALL, IRPC, IVL,
KTB, LH, MINT, PS, ROBINS
SCC, SPALI, TCAP, THAI,
TISCO, TOP, TRUE

ASP Model Portfolio

Derivative Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาใช้สิทธิ (บาท)	อัตราใช้สิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาย วันแรก	ชื่อขาย วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CA	ADVANC	ASP	Call	1.17	2.02	103.00	25	18-Oct-54	30-Apr-55	97
AOT08CA	AOT	ASP	Call	1.00	1.92	31.75	10	29-Nov-54	28-Jun-55	156
BANP08CB	BANPU	ASP	Call	1.08	0.97	500.00	150	28-Nov-54	27-Jun-55	155
BANP08PA	BANPU	ASP	Put	1.02	1.05	722.00	200	29-Nov-54	27-Jun-55	155
BAY08CB	BAY	ASP	Call	1.29	0.03	25.00	5	7-Jun-54	10-Feb-55	17
BAY08CC	BAY	ASP	Call	1.00	1.39	15.70	5	20-Dec-54	11-Jun-55	139
BAY08PA	BAY	ASP	Put	1.07	0.82	30.00	10	18-Nov-54	10-Feb-55	17
BBL08CA	BBL	ASP	Call	1.00	1.09	115.50	40	18-Nov-54	30-May-55	127
BCP08CA	BCP	ASP	Call	1.01	1.20	13.90	5	18-Nov-54	30-May-55	127
BEC08CA	BEC	ASP	Call	1.08	1.45	30.00	10	18-Nov-54	31-May-55	128
BGH08CA	BGH	ASP	Call	1.13	1.63	55.00	15	29-Nov-54	29-Jun-55	157
BIGC08CA	BIGC	ASP	Call	1.03	1.34	83.00	30	18-Nov-54	31-May-55	128
CPAL08CB	CPALL	ASP	Call	1.01	-	41.00	12	24-Jan-55	9-May-55	106
CPF08CD	CPF	ASP	Call	1.20	2.08	25.00	5	16-Dec-54	25-Apr-55	92
DTAC08CC	DTAC	ASP	Call	1.15	1.65	51.22	12.19432	28-Nov-54	27-Jun-55	155
ESSO08CB	ESSO	ASP	Call	1.02	2.02	7.40	2	16-Dec-54	25-Apr-55	92
HMPR08CA	HMPRO	ASP	Call	1.22	2.12	7.40	2	29-Nov-54	29-Jun-55	157
IVL08CC	IVL	ASP	Call	1.00	1.29	24.400	8	16-Dec-54	23-Apr-55	90
KBAN08CB	KBANK	ASP	Call	1.15	1.14	100.00	30	28-Nov-54	28-Jun-55	156
KTB08CA	KTB	ASP	Call	1.00	0.99	11.00	5	24-Jan-55	10-May-55	107
LH08CA	LH	ASP	Call	1.00	-	4.70	2	24-Jan-55	10-May-55	107
PTT08CC	PTT	ASP	Call	1.01	1.32	240.00	75	16-Dec-54	24-Apr-55	91
PTT08PA	PTT	ASP	Call	1.12	0.70	360.00	80	21-Dec-54	24-Apr-55	91
PTTE08CB	PTTEP	ASP	Call	1.21	1.64	130.00	30	16-Dec-54	24-Apr-55	91
PTTG08CA	PTTGC	ASP	Call	1.13	0.87	50.00	20	15-Nov-54	30-May-55	127
SCB08CC	SCB	ASP	Call	1.09	1.75	88.00	20	16-Dec-54	23-Apr-55	90
SCB08PA	SCB	ASP	Call	1.14	0.64	125.00	25	21-Dec-54	23-Apr-55	90
SCC08CB	SCC	ASP	Call	1.20	1.74	250.00	50	18-Oct-54	30-Apr-55	97
TCAP08CB	TCAP	ASP	Call	1.00	0.87	19.50	8	24-Jan-55	10-May-55	107
TOP08CC	TOP	ASP	Call	1.00	1.15	48.00	15	24-Jan-55	9-May-55	106
TPIP08CA	TPIPL	ASP	Call	1.00	1.38	10.80	4	21-Dec-54	26-Apr-55	93
TUF08CC	TUF	ASP	Call	1.10	1.82	47.00	10	16-Dec-54	23-Apr-55	90

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ

ฝ่ายตราสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเชีย พลัส E-mail : derivatives@asiplus.co.th
โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส นี้

Selective play – ธ.พ.ใหญ่ได้เปรียบทุกประตู... Top picks BBL, KBANK

วันพุธที่ 25 มกราคม 2555

➤ **ถ้าใครกลุ่ม 4Q54 หดตัวถึง 43.9% qoq...KTB, BAY, KBANK นำลงมากที่สุด**
 ธ.พ.ทั้ง 10 แห่งที่ฝ่ายวิจัยศึกษาประกาศกำไรสุทธิ 4Q54 เพียง 2.02 หมื่นล้านบาท ลดลงถึง 43.9% qoq และ 23.4% yoy ต่ำกว่าคาดมากและทำระดับต่ำสุดในรายไตรมาสในรอบปี 2554 โดย KTB, BAY และ KBANK เป็น ธ.พ. ที่แสดงการหดตัวของกำไรสุทธิสูงสุดในวงนี้ โดยมีปัจจัยกดดันหลักๆ ที่รวบรวมไว้ดังนี้ 1) **ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ ที่สูงขึ้นถึง 86.7% qoq** ซึ่ง ธ.พ. ส่วนใหญ่ แม้จะมี Coverage ratio ที่สูงอยู่แล้ว ต่างก็ยึดความระมัดระวังในการตั้งสำรองหนี้ สูงขึ้น เพื่อสำหรับลูกหนี้ที่อาจกลายเป็น NPL ในอนาคตจากผลกระทบทั่วๆไปที่จะเห็นความชัดเจนในช่วง 1H55 2) **ค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นถึง 10.3% qoq** จากค่าใช้จ่ายดูแลและค่าใช้จ่ายจากผลกระทบทั่วๆไป ส่งผลให้ Cost to income ratio ของกลุ่มฯ ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 53.3% ในงวดนี้ จากที่ต่ำเพียง 45.6% ใน3Q54 2) **ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้ที่สูงขึ้นในงวดนี้** จากการโอนกลับรายการสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (สุทธิจากหนี้สิน) ผ่านทางงบกำไรขาดทุนของทั้ง BAY (2.10 พันล้านบาท) และ KBANK (1.90 พันล้านบาท) 3) **NIM ที่ลดลงถึง 14bp เหลือเพียง 3.05% ในงวดนี้** แม้สิ้นเดือน 4Q54 จะเติบโตดีเกินคาดถึง 3.8% qoq และทำให้สิ้นเดือนสุดท้ายปี 2554 แสดงการเติบโต 14.7% yoy แต่เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายอย่างมีนัยยะ ถึง 25bp ในงวดนี้ จากการแข่งขันที่รุนแรงในระบบ จึงหักล้างปัจจัยบวกไปหมดทั้งนี้ ธ.พ. ที่แสดงการลดลงของกำไรสุทธิ 4Q54 สูงสุด 3 อันดับแรกคือ KTB, BAY และ KBANK ขณะที่ TMB เป็นเพียง ธ.พ. เดียวที่แสดงการเติบโตของกำไรสุทธิอย่างโดดเด่นใน 4Q54 จากการตั้งสำรองหนี้ที่ลดลงมาก

➤ **แต่มีต่อทางธุรกิจยังอยู่ในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ แม้ต้องเผชิญหลายปัจจัยเสี่ยงในปี 2555**
 ฝ่ายวิจัยยังคงมีความเชื่อมั่นต่อภูมิคุ้มกันทางธุรกิจของ ธ.พ.ใหญ่ ที่เหนือกว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก โดยเฉพาะในปี 2555 ที่ ธ.พ.ต้องเผชิญกับแรงกดดันทางธุรกิจที่ท้าทายมากจากการเปลี่ยนแปลง หลักเกณฑ์ของทางการจากการทั้งจากการเรียกเก็บเงินนำส่งให้ ธปท. เพิ่มขึ้นบนฐานเงินฝาก (กระทบ ธ.พ.ใหญ่) ตามบทวิเคราะห์ที่ฝ่ายวิจัยได้เคยนำเสนอไป รวมถึงแนวโน้มการเรียกเก็บค่าธรรมเนียมฯ จากการออกตัว B/E (กระทบ ธ.พ.กลาง-เล็ก) ซึ่งหากรวมผลกระทบจากทั้ง 2 ปัจจัยเสี่ยงแล้วจะเห็นว่า ธ.พ.กลาง-เล็ก (LHBANK, TISCO, TMB, TCAP, KK และ BAY) จะได้รับผลกระทบค่อนข้างแรง ต่อการลดลงของกำไรสุทธิปี 2555 จากการเร่งปรับกลยุทธ์การจัดหาแหล่งเงินทุนในปี 2555 ไปเน้นการออกหุ้นกู้ หรือระดมเงินฝากเข้ามาทดแทนมากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การลดลงของ NIM ขณะที่ ธ.พ.ใหญ่ ผลกระทบที่เกิดขึ้นต่อกำไรสุทธิปี 2555 ที่อยู่ในระดับเฉลี่ยราว 5-7% จากเดิมนั้น ยังอยู่วิสัยที่บริหารจัดการได้จากการเพิ่มรายได้ทางอื่นๆ เพื่อเข้ามาทดแทนได้ไม่ยาก สำหรับทิศทางของผลประกอบการในช่วง 1Q55 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเห็นการฟื้นตัวจาก 4Q54 โดยมีปัจจัยบวกผลักดันจากการลดลงของค่าใช้จ่ายต่างๆ และสำรองหนี้ ที่กลับเข้าสู่ระบบ Normalised provisioning ผนวกกับปัจจัยบวกเรื่องภาษีเงินได้ที่ปรับลดลง (ยังไม่รวมผลกระทบจากการเรียกเก็บเงินนำส่ง ธปท. และ B/E เพิ่ม) แต่หากเทียบผลการดำเนินงาน 1Q55 กับ 1Q54 คาดว่ายังเห็นการอ่อนตัวลงจากแรงกดดันในเรื่องของสินเชื่อที่แม้จะฟื้นตัวแต่อาจยังไม่กลับสู่ปกติและ NIM ที่ยังเห็นการลดลงต่อเนื่อง

➤ **เน้นกลยุทธ์ Selective ในกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่เน้น Top picks เลือก BBL, KBANK**

ฝ่ายวิจัยยังคงแนะนำการลงทุนเท่ากับตลาดในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.โดยเน้นกลยุทธ์ลงทุนแบบ Selective ในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ใหญ่ ซึ่งเลือก BBL และ KBANK เป็น Top picks ที่พร้อมรับโอกาสการเติบโตจากแนวโน้มการลงทุนใหญ่ของทั้งภาครัฐและเอกชน ผนวกกับราคาหุ้นปัจจุบัน ยังอยู่ในระดับที่จูงใจให้เข้าลงทุน (ต่ำกว่าหรือใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ Historical PBV ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	86,445	107,370	129,745	150,325	170,847
EPS (บาท)	21.05	26.97	32.61	37.78	42.94
Norm profit	127,712	139,009	178,619	203,113	229,480
PER (X)	18.0	14.0	11.6	10.0	8.8
BVS (บาท)	192.42	223.02	246.08	271.09	284.91
PBV (เท่า)	2.0	1.7	1.5	1.4	1.3
ROAE	11.5%	12.8%	13.9%	14.6%	15.4%
ROAA	1.1%	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

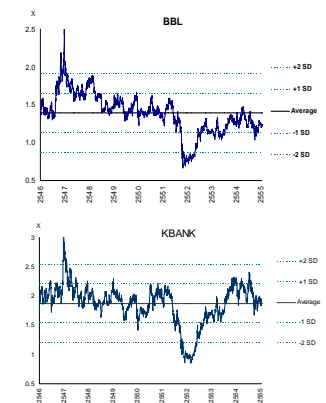
คำแนะนำการลงทุน

เท่ากับตลาด

ดัชนีกลุ่มฯ : 379.91 จุด

มูลค่าตลาด: 1,511,474 ล้านบาท

Historical PBV Band ของ BBL และ KBANK



ที่มา: Bloomberg

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usannee@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของกลุ่ม ธ.พ.

ล้านบาท	กำไรสุทธิ					กำไรจากการดำเนินงาน					ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ				
	4Q54	3Q54	%QoQ	4Q53	%YoY	4Q54	3Q54	%QoQ	4Q53	%YoY	4Q54	3Q54	%QoQ	4Q53	%YoY
BAY	478	3,007	-84.1%	2,261	-78.9%	6,280	5,525	13.7%	5,338	17.7%	3,740	2,624	42.5%	3,156	18.5%
BBL	5,912	7,551	-21.7%	5,649	4.6%	7,553	8,707	-13.3%	6,334	19.2%	7,046	1,685	318.2%	1,823	286.4%
KBANK	3,032	7,761	-60.9%	5,282	-42.6%	6,981	9,420	-25.9%	6,851	1.9%	2,160	1,719	25.6%	1,682	28.4%
KTB	790	5,492	-85.6%	3,767	-79.0%	8,004	7,370	8.6%	4,131	93.8%	7,505	3,012	149.1%	1,564	380.0%
SCB	6,738	8,351	-19.3%	6,036	11.6%	9,845	10,225	-3.7%	6,808	44.6%	3,075	1,872	64.3%	1,349	127.8%
TMB	968	750	29.2%	822	17.9%	1,927	2,450	-21.3%	1,356	42.2%	444	1,747	-74.6%	603	-26.4%
TCAP	939	1,337	-29.8%	1,389	-32.4%	713	1,105	-35.5%	1,754	-59.4%	410	1,105	-62.9%	1,754	-76.6%
KK	683	874	-21.9%	491	39.1%	636	784	-18.8%	(288)	n.m.	464	372	24.8%	(190)	n.m.
TISCO	675	899	-24.9%	682	-1.0%	1,015	1,207	-15.9%	1,276	-20.5%	310	302	2.6%	607	-49.0%
Industry	20,215	36,023	-43.9%	26,379	-23.4%	42,955	46,792	-8.2%	33,559	28.0%	25,153	14,439	74.2%	12,349	103.7%

ล้านบาท	กำไรสุทธิ			กำไรจากการดำเนินงาน			ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ		
	2554	2553	%YoY	2554	2553	%YoY	2554	2553	%YoY
BAY	9,264	8,793	5.4%	22,425	20,789	7.9%	12,214	12,390	-1.4%
BBL	27,338	24,593	11.2%	37,310	27,847	34.0%	12,027	7,568	58.9%
KBANK	24,226	20,047	20.8%	30,752	26,132	17.7%	7,346	6,701	9.6%
KTB	17,012	14,913	14.1%	29,789	19,833	50.2%	13,544	6,124	121.2%
SCB	36,273	24,206	49.9%	37,172	26,009	42.9%	6,630	4,661	42.2%
TMB	4,009	3,274	22.4%	7,576	5,683	33.3%	3,104	1,654	87.6%
LHBANK	496	408	21.5%	676	608	11.2%	180	210	-14.3%
TCAP	5,003	5,407	-7.5%	5,683	5,928	-4.1%	2,077	1,786	16.3%
KK	2,859	2,840	0.7%	2,712	1,569	72.8%	1,278	470	171.9%
TISCO	3,267	2,888	13.1%	4,523	4,612	-1.9%	1,291	1,933	-33.2%
Industry	129,745	107,370	20.8%	178,619	139,009	28.5%	58,400	41,564	40.5%

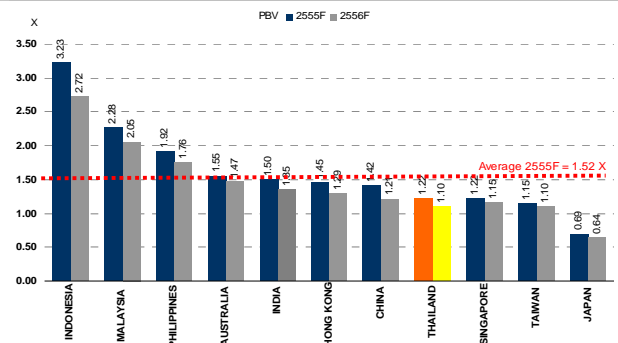
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.

คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (X)	Fair value (บาท)		ปี 2555					
			ปี 2555	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	กัล	21.50	1.34	24.11	12%	1.82	11.8	1.1	3.5%	10.5%
BBL	ชัล	153.00	1.59	220.84	44%	16.42	9.3	1.1	3.9%	11.4%
KBANK	ชัล	123.50	2.16	159.00	29%	12.78	9.7	1.7	3.2%	18.4%
KTB	กัล	15.00	1.32	16.55	10%	1.73	8.7	1.1	5.7%	14.3%
SCB	ชัล	119.50	2.45	155.80	30%	11.88	10.1	2.3	3.3%	20.0%
TMB	กัล	1.58	1.26	1.60	2%	0.11	14.6	1.1	2.2%	8.8%
LHBANK	กัล	1.36	1.16	1.38	2%	0.05	27.6	1.2	1.5%	4.2%
KK	ชัล	31.50	1.18	38.62	23%	3.82	8.2	1.0	9.5%	12.5%
TCAP	กัล	25.50	0.89	29.29	15%	4.39	5.8	0.7	5.9%	14.0%
TISCO	กัล	35.25	1.51	36.50	4%	4.98	7.1	1.5	7.1%	21.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

PBV ของ ธ.พ.ไทยเทียบกับภูมิภาค



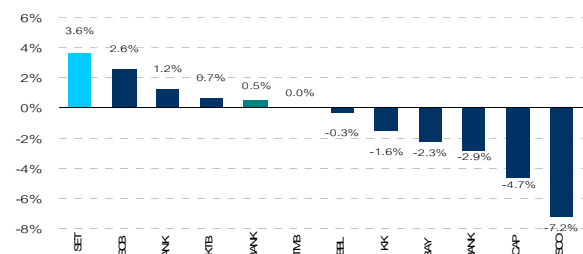
ที่มา : Bloomberg

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการของกลุ่ม ธ.พ.

บริษัท	เงินฝาก			ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (NIM)			ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน		
	2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F
BAY	10.9%	10.0%	10.0%	-2.8%	5.0%	5.0%	4.32%	4.24%	4.23%
BBL	17.1%	9.9%	12.0%	13.9%	11.0%	13.0%	2.62%	2.52%	2.51%
KBANK	12.4%	10.0%	10.0%	12.9%	10.0%	10.0%	3.65%	3.43%	3.40%
KTB	14.1%	10.0%	10.0%	3.0%	10.0%	10.0%	2.81%	2.67%	2.61%
LHBANK	29.4%	19.9%	20.0%	-17.8%	30.0%	33.0%	2.38%	2.26%	2.19%
SCB	22.2%	10.0%	10.0%	8.4%	8.0%	8.0%	3.12%	3.08%	3.05%
TMB	9.5%	8.0%	10.0%	9.6%	8.0%	8.0%	2.33%	2.25%	2.24%
KK	26.5%	17.4%	15.0%	40.0%	18.4%	13.1%	4.06%	3.61%	3.52%
TCAP	4.5%	8.0%	8.0%	-18.1%	6.0%	6.0%	2.81%	2.70%	2.65%
TISCO	23.8%	14.0%	14.0%	-21.8%	150.0%	40.0%	3.55%	2.81%	2.80%
Industry	14.7%	10.0%	10.5%	7.8%	9.8%	5.7%	3.12%	2.99%	2.96%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

ถึงเวลาของ SVI และ HANA พึ่งตัวแรง บาทหนุน

วันพุธที่ 25 มกราคม พ.ศ. 2555

▶ Book to Bill Ratio เริ่มฟื้นตัวเป็นเดือนที่สามติดต่อกัน

SEMI รายงานสัดส่วน Semi Book to Bill เดือน ธ.ค.54 ที่ระดับ 0.88 เท่า ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นเดือนที่สามติดต่อกัน โดยยอดคำสั่งซื้อ (Demand) ของ Semiconductor Equipment ในเดือน ธ.ค.54 เท่ากับ 1.15 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 18.5% mom แต่ยังคงลดลง 26.7% yoy สำหรับยอดการผลิต (Supply) ปรับตัวเพิ่มขึ้นเช่นกันสู่ระดับ 1.32 พันล้านเหรียญสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น 11.8% mom แต่ลดลง 25.2% yoy ทั้งนี้ การปรับตัวเพิ่มขึ้นของสัดส่วน Semi Book to Bill ตลอดช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา แสดงให้เห็นถึงผู้ผลิตชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ชั้นนำของโลกต่างเริ่มลงทุนในเครื่องจักรเพื่อขยายกำลังการผลิต เพื่อที่จะตอบรับกับความต้องการใช้อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ที่เพิ่มขึ้นในปี 2555

▶ กำไรสุทธิของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะทยอยฟื้นตัวตั้งแต่งวด 1Q55 เป็นต้นไป

แนวโน้มยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกในปี 2555 จะเติบโตเล็กน้อย 2.6% yoy ซึ่งฝ่ายวิจัยคาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ในประเทศไทยที่ฝ่ายวิจัยศึกษาทั้ง 6 แห่งน่าจะมีทิศทางที่สอดคล้องกัน กล่าวคือ กำไรสุทธิในปี 2555 ของกลุ่มชิ้นส่วนฯ จะเติบโตเพียง 7.4% yoy โดยทิศทางกำไรสุทธิรายไตรมาสจะต่ำสุดในงวด 4Q54 ซึ่งเป็นผลจากธุรกิจชิ้นส่วนฯ ในประเทศไทยได้รับความเสียหายจากเหตุการณ์น้ำท่วมในประเทศ ประกอบกับอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ทั่วโลกเข้าสู่ช่วง Low season ส่งผลให้คำสั่งซื้อจากต่างประเทศชะลอตัวในช่วงสั้น แต่หลังจากนี้ แนวโน้มกำไรสุทธิจะเริ่มทยอยฟื้นตัวตั้งแต่งวด 1Q55 โดยเฉพาะ SVI และ HANA ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มผลการดำเนินงานของ SVI และ HANA จะพลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิได้ในงวด 1Q55 เป็นผลจากโรงงานเริ่มกลับมาดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์อีกครั้ง ถึงแม้ว่าจะยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่มากนัก แต่ผู้ประกอบการดังกล่าวจะทยอยรับรู้เงินประกันความเสียหายตลอดปี 2555 อีกทั้ง ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผู้ประกอบการดังกล่าวจะสามารถกลับมาเดินเครื่องเต็มกำลังได้อีกครั้งเช่นเดียวกันกับช่วงก่อนเกิดวิกฤติน้ำท่วมได้ในงวด 3Q55 เป็นต้นไป

▶ Top picks เลือก SVI และ HANA

ฝ่ายวิจัยยังคงน้ำหนักการลงทุน เท่ากับตลาด โดยแนะนำ ชื่อ หุ้น SVI (FV @ 3.84 บาท) และ HANA (FV @ 21.50 บาท) เนื่องจากราคาหุ้นดังกล่าวถือว่าได้สะท้อนปัจจัยลบของผลการดำเนินงาน 4Q54 ที่มีโอกาสขาดทุนสูงไประดับหนึ่งแล้ว ซึ่งสวนทางกับทิศทางกำไรกลุ่มฯ ในงวด 1Q55 ที่จะเริ่มฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง อีกทั้ง ทั้งสองบริษัทฯ ยังได้รับประโยชน์มากที่สุดในกลุ่มชิ้นส่วนฯ หากสถานการณ์ค่าเงินบาทยังคงอ่อนตัวต่อเนื่อง

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	198,180	172,181	206,779	208,165	232,613
ต้นทุนขาย	(180,813)	(156,300)	(186,725)	(190,393)	(212,901)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(8,975)	(8,728)	(10,510)	(11,398)	(12,714)
กำไรสุทธิ	7,385	6,554	10,363	6,528	7,014
EPS (บาท)	73.30	61.99	96.24	60.67	64.27
EBIT	8,391	7,152	9,544	6,374	6,999
PER (เท่า)	4.40	10.04	10.05	10.80	10.06
PBV (เท่า)	0.61	1.21	1.75	1.10	1.06
FX - THB/USD	33.28	34.18	31.57	30.00	30.00

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

เท่ากับตลาด

ดัชนีหมวด : 646.45 จุด

มูลค่าตลาด : 71,563 ล้านบาท

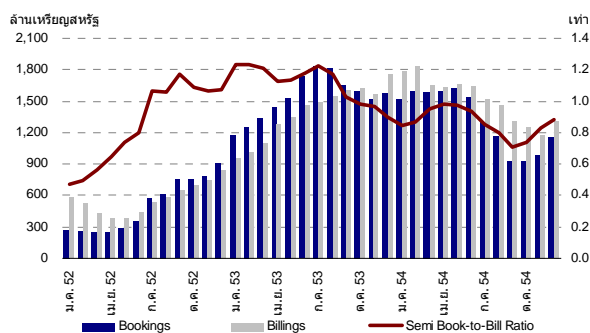
ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

thiptawat@asiaplus.co.th

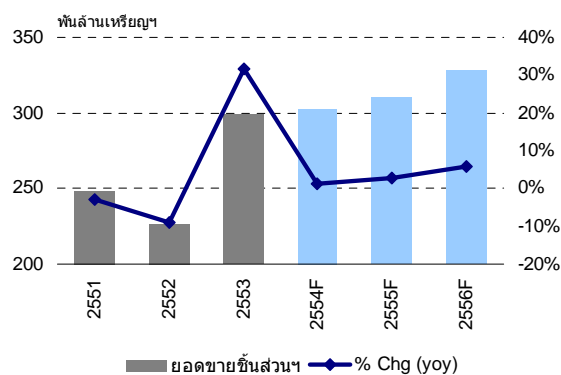
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

Semi Book to Bill Ratio รายเดือน



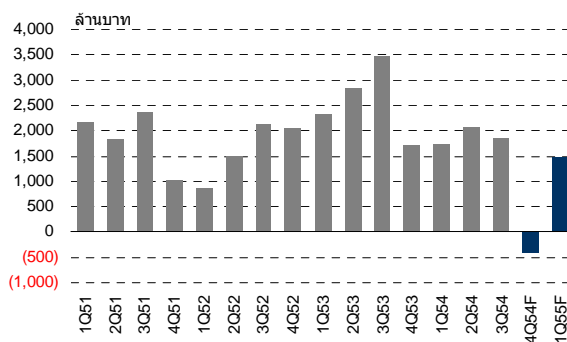
ที่มา : SEMI

แนวโน้มยอดขาย Semiconductor ทั่วโลกรายปี



ที่มา : SIA

แนวโน้มกำไรสุทธิของกลุ่มฯ ในรายไตรมาส



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ที่ตั้งโรงงานของกลุ่มชิ้นส่วนฯ ที่ฝ่ายวิจัยศึกษา

ที่ตั้งโรงงานในไทย	สถานการณ์	% ของรายได้รวม
HANA	นิคมฯ ไฮเทค จ.อยุธยา	ถูกน้ำท่วม 37%
	นิคมฯ ลำพูน	ไม่ท่วม 36%
	กรุงเทพฯ	ไม่ท่วม 3%
CCET	อ.กระทุ่มแบน จ.สมุทรสาคร	ไม่ท่วม 30%
	อ.เขาย้อย จ.เพชรบุรี	ไม่ท่วม 30%
DELTA	นิคมฯ บางปู จ.สมุทรปราการ	ไม่ท่วม 65%
	นิคมฯ เวลโกร์ จ.ฉะเชิงเทรา	ไม่ท่วม 20%
KCE	นิคมฯ บางปู จ.สมุทรปราการ	ไม่ท่วม 15%
	นิคมฯ ลาดกระบัง	ไม่ท่วม 42%
	นิคมฯ ไฮเทค จ.อยุธยา	ถูกน้ำท่วม 43%
SMT	นิคมฯ บางปะอิน จ.อยุธยา	ถูกน้ำท่วม 100%
SVI	นิคมฯ บางกะปิ จ.ปทุมธานี	ถูกน้ำท่วม 70%
	แจ้งวัฒนะ จ.กรุงเทพฯ	ไม่ท่วม 30%

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่มชิ้นส่วน

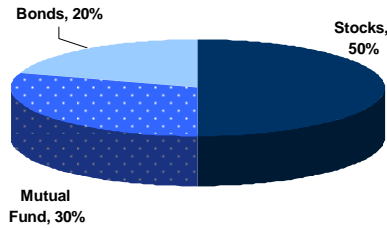
บริษัท	คำแนะนำ	ราคาปิด (บาท)	Fair Value ปี 55 (บาท)	Upside	ปี 2554			ปี 2555		
					EPS (บาท)	PER (เท่า)	Div yield	EPS (บาท)	PER (เท่า)	Div yield
HANA	ซื้อ	18.70	21.50	15.0%	2.19	8.5	5.9%	2.21	8.5	5.9%
CCET	ขาย	2.62	2.00	-23.8%	0.24	11.0	3.8%	0.25	10.3	3.8%
DELTA	ถือ	20.30	22.50	10.8%	2.08	9.8	5.9%	2.26	9.0	5.9%
KCE	ขาย	4.86	4.50	-7.4%	0.69	7.0	2.9%	0.83	5.9	3.5%
SMT	ขาย	9.05	5.50	-39.2%	0.45	20.1	2.4%	0.46	19.5	2.5%
SVI	ซื้อ	3.38	3.84	13.6%	0.35	9.7	5.2%	0.37	9.2	5.5%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ASP MODEL PORTFOLIO

ตลาดยังฟื้นพวน เน้นกลุ่มหุ้นหุ้นปันผลที่เสี่ยงน้อยกว่าตลาด

น้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์



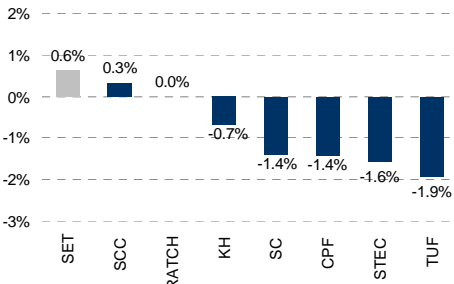
Research Equity Portfolio

Stocks	Fair Value	Market Price 1/25/2012	Upside	Weighted Index Portfolio	PER 2555F	Div Yield 2555F	Risk SD.	BETA
TUF	83.00	63.75	30%	15%	12.04	1.97	3.43%	0.88
RATCH	51.05	44.25	15%	14%	11.01	5.08	2.45%	0.53
CPF	46.65	35.00	33%	14%	12.77	3.92	4.33%	1.02
PTTEP	200.96	176.50	14%	12%	13.04	3.07	4.16%	1.08
KH	7.70	7.30	5%	20%	17.45	3.42	3.81%	0.50
SCC	436.00	326.00	34%	0%	10.60	4.29	4.15%	1.04
STEC	18.62	12.50	49%	13%	16.78	2.98	4.80%	1.26
CASH			0%					
Weighted Average PER (x)				12.15	SD (%)		3.3%	
Weighted Average Yield (%)				3.6%	BETA (X)		0.74	

ผลตอบแทนย้อนหลัง

	1 อาทิตย์	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	YTD
Portfolio	-0.6%	12.0%	24.2%	13.3%	11.3%
SET	0.6%	2.9%	12.8%	-5.2%	3.4%
PORT VS SET	-1.2%	9.1%	11.4%	18.5%	7.9%

ผลตอบแทนรายหุ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา



Portfolio Action

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้น 0.6% โดยพอร์ตของฝ่ายวิจัยให้ผลตอบแทนน้อยกว่าตลาด 1.2% สำหรับสัปดาห์นี้ ปัจจัยกำหนดตลาดระยะสั้นยังคงเป็นความเสี่ยงของการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกที่เกิดจากปัญหานี้ยุโรป และการเข้าสู่ฤดูแห่งการประกาศผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียน โดยกลยุทธ์การลงทุนของฝ่ายวิจัยแนะนำให้เลือกหุ้นที่กำไรงวด 4Q54 ไม่ถูกกระทบจากปัญหาน้ำท่วมมากนัก รวมถึงหุ้นที่คาดว่าจะจ่ายปันผลดี
- ขายหุ้น SCC ออกจาก Port ชั่วคราว เพื่อย้ายไปลงทุนในหุ้นที่เชื่อว่า จะ Outperform ในระยะสั้น
- ซื้อหุ้น PTTEP เข้า Port 12% เนื่องจากราคาน้ำมันดิบดูไบในปัจจุบันยังทรงตัวสูงกว่า 100 เหรียญต่อบาร์เรล มากกว่าสมมติฐานราคาน้ำมันดิบระยะยาวของฝ่ายวิจัยที่ 90 เหรียญฯ เป็นปัจจัยหนุนกำไรให้ดีกว่าคาด นอกจากนี้แนวโน้มกำไรในอีก 2 ปีข้างหน้าของ PTTEP คาดว่าจะเติบโตอย่างต่อเนื่องจากโครงการต่างๆที่มีอยู่ โดยเริ่มจากปีนี้จะเริ่มรับรู้กำไรจากโครงการมอหนาร่า และ เวียดนาม 16-1 เต็มปี โดยฝ่ายวิจัยให้ราคาเหมาะสมปี 2555 ที่ 198.18 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันกว่า 14% แนะนำซื้อ

การซื้อขายหุ้นในสัปดาห์นี้

	น้ำหนัก			
	ขาย	ซื้อ	เดิม	ใหม่
ลดน้ำหนัก	-	-	-	-
SCC	12%	-	12%	0%
เพิ่มน้ำหนัก	-	-	-	-
PTTEP	-	12%	0%	12%

Portfolio Summary

Date	1/25/2012
Amount Invested in 2010 (Baht)	28,874,370
Remaining Cash Balance(Baht)	13,493
Total Value Of Stocks Invested(Baht)	58,354,525
Value of Portfolio If Realized All (Baht)	58,341,032
Gain/(Loss) If Realized All (Baht)	29,466,662
Starting NAV (Baht)	28.87
Current NAV (Baht)	58.34
Return (%)	102.05%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อจำกัด: ฝ่ายวิจัยจะทำการปรับพอร์ตเพียงสัปดาห์ละ 1 ครั้ง โดยจะปรับพอร์ตทุกวันพุธ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด