

วันอังคารที่ 19 มิถุนายน พ.ศ. 2555

ASP Fundamental Update

- **ขนส่งทางอากาศ (เท่าตลาด):** ดีขึ้นเป็นลำดับก่อนกลับสู่ฤดูกาล หนุนให้ปรับน้ำหนัก "เท่าตลาด"

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
INTUCH	21%	72.00
PS	11%	18.75
CPF	24%	46.65
TMT	10%	6.88
RATCH	16%	54.71
BANPU	15%	770.86

ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของโบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BANPU, BAY, BBL, BCP, BLA, DTAC, KBANK,, PTTGC, TOP, TRUE

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาใช้สิทธิ (บาท)	อัตราใช้สิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาม วันแรก	ชื่อขาม วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CB	ADVANC	ASP	Call	1.00	0.70	170.000	35	2-May-55	8-Oct-55	112
ADVA08PA	ADVANC	ASP	Put	1.00	1.50	195.000	25	2-May-55	8-Oct-55	112
AOT08CA	AOT	ASP	Call	1.00	2.74	31.750	10	29-Nov-54	28-Jun-55	10
BANP08CB	BANPU	ASP	Call	1.08	0.07	489.720	146.91606	28-Nov-54	27-Jun-55	9
BANP08PA	BANPU	ASP	Put	1.02	1.24	707.156	195.88808	29-Nov-54	27-Jun-55	9
BAY08CD	BAY	ASP	Call	1.02	0.72	26.000	8	12-Jun-12	6-Nov-12	141
BAY08PC	BAY	ASP	Put	1.03	0.69	32.000	10	12-Jun-12	6-Nov-12	141
BBL08CB	BBL	ASP	Call	1.01	0.70	185.000	40	31-May-12	19-Nov-12	154
BBL08PB	BBL	ASP	Put	1.16	1.10	170.000	20	31-May-12	19-Nov-12	154
BCP08CB	BCP	ASP	Call	1.02	0.84	21.000	6	31-May-12	19-Nov-12	154
BGH08CA	BGH	ASP	Call	1.13	2.38	54.341	14.82016	29-Nov-54	29-Jun-55	11
BLA08CB	BLA	ASP	Call	1.00	0.81	44.000	12	25-May-12	5-Nov-12	140
CPAL08CC	CPALL	ASP	Call	1.00	0.03	60.000	15	15-May-12	9-Oct-12	113
CPAL08PA	CPALL	ASP	Put	1.00	3.22	70.000	12	15-May-12	9-Oct-12	113
CPF08CE	CPF	ASP	Call	1.00	0.97	33.499	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	98
CPF08PB	CPF	ASP	Put	1.00	0.62	38.426	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	98
DTAC08CC	DTAC	ASP	Call	1.15	2.02	50.370	11.99279	28-Nov-54	27-Jun-55	9
HMPR08CA	HMPRO	ASP	Call	1.22	2.72	7.316	1.97727	29-Nov-54	29-Jun-55	11
IVL08CD	IVL	ASP	Call	1.00	0.31	32.529	14.78571	24-Apr-55	8-Oct-55	112
IVL08PB	IVL	ASP	Put	1.00	1.23	35.486	7.88571	24-Apr-55	8-Oct-55	112
KBAN08CB	KBANK	ASP	Call	1.15	1.70	98.693	29.60784	28-Nov-54	28-Jun-55	10
PTT08CD	PTT	ASP	Call	1.00	0.69	335.000	60	25-Apr-55	10-Sep-55	84
PTT08PB	PTT	ASP	Put	1.00	1.26	370.000	55	25-Apr-55	10-Sep-55	84
PTTE08CC	PTTEP	ASP	Call	1.03	0.61	160.000	35	25-Apr-55	20-Aug-55	63
PTTE08PA	PTTEP	ASP	Put	1.05	0.89	190.000	30	25-Apr-55	20-Aug-55	63
PTTG08CB	PTTGC	ASP	Call	1.02	0.37	70.000	15	31-May-12	5-Nov-12	140
PTTG08PA	PTTGC	ASP	Put	1.04	1.51	64.000	10	31-May-12	5-Nov-12	140
SCB08CD	SCB	ASP	Call	1.00	0.57	135.000	30	24-Apr-55	20-Aug-55	63
SCB08PB	SCB	ASP	Call	1.01	0.94	155.000	25	24-Apr-55	20-Aug-55	63
SCC08CC	SCC	ASP	Call	1.01	0.62	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	98
SCC08PB	SCC	ASP	Put	1.01	1.13	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	98
TCAP08CC	TCAP	ASP	Call	1.00	0.51	29.000	8	15-May-12	9-Oct-12	113
TCAP08PA	TCAP	ASP	Put	1.38	1.98	32.000	4	15-May-12	9-Oct-12	113
TOP08CD	TOP	ASP	Call	1.05	0.42	78.000	10	15-May-12	22-Oct-12	126
TOP08PA	TOP	ASP	Put	1.05	1.41	65.000	10	15-May-12	22-Oct-12	126
TRUE08CC	TRUE	ASP	Call	1.00	-	3.200	1	25-May-12	22-Oct-12	126
TRUE08PA	TRUE	ASP	Put	1.00	0.96	4.000	1	25-May-12	22-Oct-12	126

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



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic" เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ Tel:

02-680-1226 กรภัทร วรเชษฐ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043100

02-680-1334 ประภิต สิริวัฒนเขตต์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เตียร กนกพงศ์ศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ดีขึ้นเป็นลำดับก่อนกลับสู่ฤดูกาล หนุนให้ปรับน้ำหนัก “เท่าตลาด”

วันอังคารที่ 19 มิถุนายน พ.ศ.2555

▶ ท่องเที่ยวไทยเริ่มเตรียมฟื้นตัว หลังใกล้จะผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปี

หลังอุตสาหกรรมการบินกลับเข้าสู่ช่วงนอกฤดูกาลในงวด 2Q55 ซึ่งกดดันให้ทิศทางปริมาณผู้ให้บริการของ AOT และ THAI เฉลี่ยต่อเดือนในช่วงเดือน เม.ย. - พ.ค. 2555 อ่อนตัวลงถึง 7.0%qoq และ 9.3%qoq แต่อย่างไรก็ตาม ปกติแล้วงวด 2Q55 ถือเป็นจุดต่ำสุดของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย และคาดว่าจะมีแนวโน้มดีขึ้นนับจาก 3Q55 ก่อนที่จะเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูกาลอีกครั้งในช่วงปลายปี โดยทั้งนี้ จากการศึกษาข้อมูลการท่องเที่ยวในระยะ 5 ปีที่ผ่านมา ฝ่ายวิจัยพบว่าปริมาณนักท่องเที่ยวต่างชาติในไตรมาส 3 มักจะฟื้นตัวจากไตรมาสที่ 2 เฉลี่ยราว 11%qoq สอดคล้องกับปริมาณจราจรในอดีตของ AOT และ THAI ในช่วงดังกล่าว ซึ่งใน 5 ปีย้อนหลัง ฟื้นตัวเฉลี่ย 6.7%qoq และ 10.2%qoq ตามลำดับ

▶ ผลประกอบการ THAI มีแนวโน้มดีกว่าคาด ส่วน AOT เผชิญผลกระทบโบนัสดำย

แม้ปริมาณจราจรของหุ้นในกลุ่มจะมีแนวโน้มฟื้นตัว แต่ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรของ AOT งวด 4Q55 (สิ้นสุด ก.ย. 2555) จะอ่อนตัว เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มจากปริมาณผู้โดยสารที่ฟื้น จะถูกหักล้างด้วยโบนัสดำยส่วนเพิ่มพิเศษ ที่มากกว่าระดับสำรองปกติในไตรมาสก่อนหน้า ส่วน THAI ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีแนวโน้มที่ผลกำไรที่ปีอาจดีกว่าที่คาดไว้ กล่าวคือ อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร หรือ Cabin Factor เดือน เม.ย. และ พ.ค. ที่สูง 78% และ 72% บวกกับยอดจองที่นั่งในเดือน มิ.ย. ที่สูง 73% น่าจะช่วยให้ Cabin Factor งวด 2Q55 ดีกว่าปกติที่เฉลี่ย 70% และคาดว่าจะต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ราว 75% - 76% เล็กน้อย หนุนให้ขาดทุนปกติจะดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนที่สูงถึง 5.3 พันล้านบาทมาก ขณะที่แนวโน้มการฟื้นตัวของผู้โดยสารในงวด 3Q55 ยังหนุนให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่า THAI น่าจะมีโอกาสกลับมาสร้างผลกำไรเร็วกว่าคาด จากเดิมที่เชื่อว่าจะเพียงคุ้มทุน จะกลับมาสร้างผลกำไรในงวด 4Q55 ซึ่งเป็นช่วงฤดูกาล จึงหนุนให้ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการของ THAI ภายหลังประกาศงบ 2Q55 นี้

▶ เพิ่มน้ำหนัก “เท่าตลาด” สะท้อนการฟื้นตัว ก่อนเดินทางเต็มในช่วงฤดูกาล

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาหุ้น AOT และ THAI ที่ปรับฐานจากจุดสูงสุดของปี 10.1% และ 25.6% ได้สะท้อนผลกระทบต่อช่วงนอกฤดูกาลแล้ว จึงปรับเพิ่มน้ำหนักลงทุนจากเดิม “น้อยกว่าตลาด” เป็น “เท่าตลาด” จากปริมาณผู้โดยสารทางอากาศในงวด 2Q55 ที่ดีกว่าคาด และมีแนวโน้มพลิกฟื้นต่อเนื่องในงวด 2H55 โดยเลือก THAI ([FV@B26.0](#)) เป็น Top Pick กลุ่ม จากเหตุผลดังกล่าวข้างต้น บวกกับ Upside ที่กลับมาสูง 17.6% ขณะคงคำแนะนำ “ถือ” AOT ([FV@B58.0](#)) แม้ในช่วงสั้นใกล้จะมีข่าวบวกการปรับค่าธรรมเนียมภาษีสนามบิน (รวมในประมาณการ) และการกลับมาใช้สนามบินดอนเมืองที่เบียดต้นคาดว่าจะบวกต่อมูลค่าพื้นฐาน 2 บาท (ยังไม่รวมในประมาณการ) แต่กำไรยังมีแนวโน้มอ่อนตัวใน 4Q55 (สิ้นสุด ก.ย.)

Key Data (ล้านบาท)					
FY: AOT - 30 ก.ย. THAI - 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย (ลบ)	183,105.1	185,635.4	190,243.4	192,277.0	193,945.6
กำไรสุทธิ (ลบ)	8,059.5	16,782.8	-7,668.7	9,370.1	12,066.3
กำไรปกติ (ลบ)	5,326.4	4,932.2	-817.0	9,370.1	12,066.3
PER (x)	16.1	7.7	N/A	13.8	10.7
PBV (x)	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
ROAE %	6.4%	11.5%	-5.7%	6.6%	8.0%
ROAA %	2.0%	4.2%	-1.9%	2.3%	3.0%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

เท่าตลาด

ดัชนีหมวดขนส่ง : 97.49

ดัชนีตลาดฯ : 1,163.41

กวี มาณิตสุวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

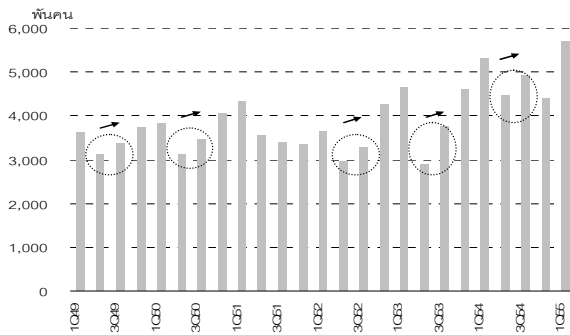
✉ kawe@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

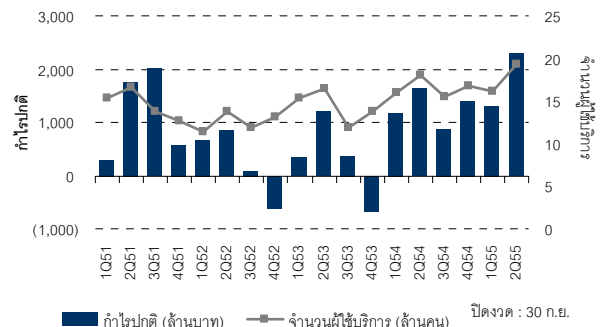
✉ suwat@asiaplus.co.th

จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศรายไตรมาส



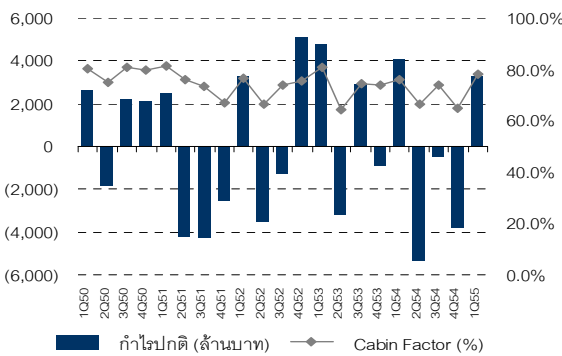
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณจราจรและกำไรปกติของ AOT (ปิด 30 ก.ย.)



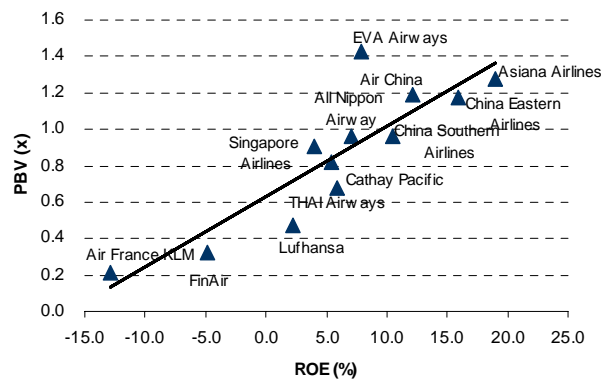
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณจราจรและกำไรปกติของ THAI (รายไตรมาส)



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

PBV และ ROE หุ้นสายการบินต่างประเทศ



ที่มา: Bloomberg และ ฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ AOT



ที่มา :Bloomberg และฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ THAI



ที่มา :Bloomberg และ ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำการลงทุน

		2555F						
	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
AOT	ถือ	56.75	58.00	2%	3.88	14.6	1.1	3.08
THAI	ซื้อ	22.10	26.00	18%	1.75	12.6	0.7	3.14