

วันพุธที่ 20 มิถุนายน พ.ศ. 2555

## ASP Fundamental Update

- KSL (เขียว): เร่งโครงการที่ จ.เลย เร็วขึ้นจากเดิม...เพื่อผลักดันกำไรสุทธิปีหน้า
- TISCO (ถือ): ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมาก ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นถือรับปันผล

## ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
PTT	15%	411.50
SC	11%	17.82
CPF	19%	46.65
TMT	10%	6.88
RATCH	16%	54.71
BANPU	10%	621.12
MAKRO	15%	414.00

## ASP Model Portfolio

ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของโบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BANPU, BAY, BBL, BCP, BLA, DTAC, KBANK,, PTTGC, STA, 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	111
ADVA08PA	ADVANC	ASP	Put	1.00	1.50	195.000	25	2-May-55	8-Oct-55	111
AOT08CA	AOT	ASP	Call	1.00	2.74	31.750	10	29-Nov-54	28-Jun-55	9
BANP08CB	BANPU	ASP	Call	1.08	0.07	489.720	146.91606	28-Nov-54	27-Jun-55	8
BANP08PA	BANPU	ASP	Put	1.02	1.22	707.156	195.88808	29-Nov-54	27-Jun-55	8
BAY08CD	BAY	ASP	Call	1.02	0.72	26.000	8	12-Jun-12	6-Nov-12	140
BAY08PC	BAY	ASP	Put	1.03	0.71	32.000	10	12-Jun-12	6-Nov-12	140
BBL08CB	BBL	ASP	Call	1.01	0.72	185.000	40	31-May-12	19-Nov-12	153
BBL08PB	BBL	ASP	Put	1.16	1.10	170.000	20	31-May-12	19-Nov-12	153
BCP08CB	BCP	ASP	Call	1.02	0.84	21.000	6	31-May-12	19-Nov-12	153
BGH08CA	BGH	ASP	Call	1.13	2.38	54.341	14.82016	29-Nov-54	29-Jun-55	10
BLA08CB	BLA	ASP	Call	1.00	0.81	44.000	12	25-May-12	5-Nov-12	139
CPAL08CC	CPALL	ASP	Call	1.00	0.03	60.000	15	15-May-12	9-Oct-12	112
CPAL08PA	CPALL	ASP	Put	1.00	3.22	70.000	12	15-May-12	9-Oct-12	112
CPF08CE	CPF	ASP	Call	1.00	0.97	33.499	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	97
CPF08PB	CPF	ASP	Put	1.00	0.62	38.426	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	97
DTAC08CC	DTAC	ASP	Call	1.15	2.02	50.370	11.99279	28-Nov-54	27-Jun-55	8
HMPR08CA	HMPRO	ASP	Call	1.22	2.52	7.316	1.97727	29-Nov-54	29-Jun-55	10
IVL08CD	IVL	ASP	Call	1.00	0.30	32.529	14.78571	24-Apr-55	8-Oct-55	111
IVL08PB	IVL	ASP	Put	1.00	1.23	35.486	7.88571	24-Apr-55	8-Oct-55	111
KBAN08CB	KBANK	ASP	Call	1.15	1.70	98.693	29.60784	28-Nov-54	28-Jun-55	9
PTT08CD	PTT	ASP	Call	1.00	0.69	335.000	60	25-Apr-55	10-Sep-55	83
PTT08PB	PTT	ASP	Put	1.00	1.20	370.000	55	25-Apr-55	10-Sep-55	83
PTTE08CC	PTTEP	ASP	Call	1.03	0.63	160.000	35	25-Apr-55	20-Aug-55	62
PTTE08PA	PTTEP	ASP	Put	1.05	0.89	190.000	30	25-Apr-55	20-Aug-55	62
PTTG08CB	PTTGC	ASP	Call	1.02	0.37	70.000	15	31-May-12	5-Nov-12	139
PTTG08PA	PTTGC	ASP	Put	1.04	1.51	64.000	10	31-May-12	5-Nov-12	139
SCB08CD	SCB	ASP	Call	1.00	0.61	135.000	30	24-Apr-55	20-Aug-55	62
SCB08PB	SCB	ASP	Call	1.01	0.91	155.000	25	24-Apr-55	20-Aug-55	62
SCC08CC	SCC	ASP	Call	1.01	0.62	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	97
SCC08PB	SCC	ASP	Put	1.01	1.13	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	97
TCAP08CC	TCAP	ASP	Call	1.00	0.54	29.000	8	15-May-12	9-Oct-12	112
TCAP08PA	TCAP	ASP	Put	1.38	1.68	32.000	4	15-May-12	9-Oct-12	112
TOP08CD	TOP	ASP	Call	1.05	0.41	78.000	10	15-May-12	22-Oct-12	125
TOP08PA	TOP	ASP	Put	1.05	1.41	65.000	10	15-May-12	22-Oct-12	125
TRUE08CC	TRUE	ASP	Call	1.00	-	3.200	1	25-May-12	22-Oct-12	125
TRUE08PA	TRUE	ASP	Put	1.00	0.96	4.000	1	25-May-12	22-Oct-12	125

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ ฝ่ายตลาดสารทุน บมจ.หลักทรัพย์เอเชียพลัส 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 ประกิต สิริวัฒน์เกต  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เตียร กนกพงศ์ศักดิ์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทรัพย์วิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้ว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้จรรยาบรรณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธมิตรผู้จัดทำ ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## เร่งโครงการที่ จ.เลย เร็วขึ้นจากเดิม...เพื่อผลักดันกำไรสุทธิปีหน้า

วันที่ 20 มิถุนายน พ.ศ. 2555

### ▶ เร่งโครงการลงทุนเลยเร็วขึ้นจากแผนเดิม...หนุนผลผลิตน้ำตาลในปีหน้า

จากที่ประชุมนักวิเคราะห์ก่อนหน้านี้ KSL ได้เปิดเผยถึงความคืบหน้าของโครงการลงทุนที่ จ.เลย (ประกอบด้วยโรงงานน้ำตาลทราย กำลังการผลิต 1.6 หมื่นตัน/วัน และโรงไฟฟ้าขนาด 10 เมกกะวัตต์) ซึ่งปัจจุบันก่อสร้างไปแล้วกว่า 30% ของงานทั้งหมด โดยบริษัทฯ จะพยายามเร่งดำเนินงานโครงการดังกล่าวให้แล้วเสร็จทันในช่วงปีฤดูกาล 2555/56 (จากแผนเดิมที่จะเริ่มในปี 2556/57) เพื่อขยายกำลังการผลิตหีบอ้อยของ KSL ในปี 2555/56 ขึ้นสู่ระดับ 1 แสนตันอ้อย/วัน หรือเพิ่มขึ้น 20% yoy และส่งผลให้แนวโน้มปริมาณอ้อยเข้าหีบของ KSL ในปี 2555/56 คาดว่า จะปรับตัวสูงขึ้น 8 ล้านตัน หรือเติบโต 9.5% yoy สำหรับภาพรวมธุรกิจในปี 2554/55 แม้ว่า KSL ยังมีมุมมองที่สดใสต่อธุรกิจน้ำตาลทรายในประเทศไทย แต่อาจถูกหักล้างจากผลการดำเนินงานของธุรกิจไร่อ้อย (Plantation) ในต่างประเทศ ซึ่งเกิดจากปัญหาพื้นที่อ้อยที่ไม่ได้คุณภาพ และการบริหารจัดการพื้นที่ขนาดใหญ่ที่ไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ จึงส่งผลให้ผลผลิตน้ำตาลออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ และยิ่งทำให้บริษัทฯ ต้องมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนไร่อ้อยเพิ่มเติมจากเดิมอีกเป็นจำนวนมาก ดังนั้น ผลการดำเนินงานในต่างประเทศคาดว่าจะต้องประสบภาวะขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งประเด็นดังกล่าวถือเป็นปัจจัยกดดันต่อกำไรสุทธิของ KSL ในปี 2554/55 อาจไม่เติบโตได้ตามเป้าหมายที่ตั้งไว้เดิม

### ▶ ปรับปรุงประมาณการใหม่ สะท้อนประโยชน์ด้านภาษี และธุรกิจตปท. ที่ يأเย

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับปรุงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2554/55 ใหม่อีกครั้ง เพื่อสะท้อนประโยชน์ทางด้านภาษี หลังจากที KSL ได้รับอนุมัติจากนโยบายลดอัตราภาษีเหลือ 23% จากเดิม 30% (เฉพาะบริษัทย่อยของ KSL) ซึ่งก่อนหน้านี้ คาดว่าบริษัทฯ จะเริ่มลดหย่อนภาษีนิติบุคคลได้ในปี 2555/56 เพราะรอบบัญชีในปีไม่ตรงกับปีปฏิทิน 2555 จึงทำให้สมมติฐานอัตราภาษีเฉลี่ยใหม่ ของ KSL ในปี 2554/55 ปรับตัวลดลงเหลือ 20% จากเดิม 24% อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของธุรกิจต่างประเทศ (ทั้งกัมพูชา และลาว) ที่สูงกว่าคาด ได้หักล้างปัจจัยบวกข้างต้นทั้งหมด และทำให้ประมาณการกำไรสุทธิใหม่ในปี 2554/55 ปรับตัวลดลงเล็กน้อย 0.5% จากเดิม ขณะที่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2555/56 (ไม่รวมโครงการเลยเข้ามาไว้ในประมาณการตามแผนที่บริษัทฯ คาดไว้) เนื่องจากฝ่ายวิจัยยังไม่มั่นใจเกี่ยวกับการก่อสร้างว่าจะแล้วเสร็จทันในช่วงปลายปี 2555 (ซึ่งเป็นช่วงฤดูการหีบอ้อยในประเทศไทย) บวกกับความไม่แน่นอนของผลผลิตอ้อยในประเทศไทยในปี 2555/56 ที่จะปรับตัวสูงขึ้นสอดคล้องกับกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นหรือไม่ โดยรวมแล้ว ฝ่ายวิจัยยังประเมินว่าผลผลิตอ้อยเข้าหีบของ KSL ในปี 2555/56 จะทรงตัวใกล้เคียงจากปีก่อนหน้า ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยจะปรับตัวลดลง 20% yoy จึงส่งผลให้แนวโน้มกำไรสุทธิของ KSL ในปี 2555/56 ปรับตัวลดลง 13.8 % yoy อย่างไรก็ตาม หากแผนลงทุนในโครงการเลยสามารถเริ่มดำเนินงานได้ทันในปี 2555/56 ก็จะเป็น Upside ที่เกิดขึ้นต่อประมาณการกำไรสุทธิในปี 2555/56 อีกราว 14% จากประมาณการปัจจุบัน

### ▶ เน้นทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ภายหลังจากการปรับปรุงประมาณการ ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐานใหม่ ณ สิ้นปี 2554/55 เท่ากับ 14.55 บาท (จากเดิม 14.60 บาท) ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยแนะนำเพียงทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว แม้ว่าราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 จนถึงปัจจุบันจะอ่อนตัว 4.5% ซึ่งต่ำกว่าผลตอบแทนของ SETAGRO ที่ปรับตัวสูงขึ้น 23% แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าราคาหุ้น KSL จะ Underperform กลุ่มฯ ต่อเนื่องจากทิศทางกำไรสุทธิที่จะเริ่มชะลอตัวในช่วง 2H54/55

Key Data (ล้านบาท)	FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY51/52A	FY52/53A	FY53/54A	FY54/55F	FY55/56F
กำไรสุทธิ		901	159	1,890	2,031	1,750
EPS (บาท)		0.58	0.10	1.22	1.25	1.03
BVS (บาท)		5.67	5.30	6.29	7.37	8.13
PER (x)		21.7	123.1	10.3	10.1	12.3
PBV (x)		2.2	2.4	2.0	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)		13.6	31.6	7.3	7.9	8.8
DPS (บาท)		0.15	0.07	0.49	0.50	0.41
Div Yield (%)		1.2%	0.6%	3.9%	4.0%	3.3%
ROE		10.4%	1.9%	19.4%	18.7%	13.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 12.60 บาท

Fair Value : 14.55 บาท

มูลค่าตลาด : 19,827 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.25	1.31	-5%
2556F	1.03	1.29	-20%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

 thiptawat@asiaplus.co.th

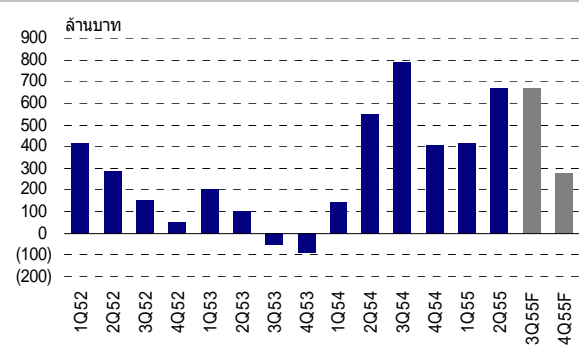
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554/55-56 ก่อนและหลังปรับปรุง

	ประมาณการใหม่		ประมาณการเดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2554/55F	2555/56F	2554/55F	2555/56F	2554/55F	2555/56F
ยอดขาย (ล้านบาท)	17,509	15,085	17,509	15,085	0.0%	0.0%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	5,815	5,193	5,894	5,193	-1.3%	0.0%
กำไรเงินได้ (ล้านบาท)	469	461	537	461	-12.7%	0.0%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,031	1,750	2,042	1,750	-0.5%	0.0%
EPS (บาท)	1.25	1.03	1.25	1.03	-0.5%	0.0%
Fair value	14.55		14.60		-0.4%	
สมมติฐานในการประมาณการ						
กำไรสุทธิจากธุรกิจต่างประเทศ (ล้านบาท)	(181)	56	(102)	56	-77.7%	0.0%
ราคาน้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์ปอนด์)	27	21	27	21	0.0%	0.0%
อัตราภาษีเงินได้	24%	20%	20%	20%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## แนวโน้มกำไรสุทธิรายไตรมาสของ KSL



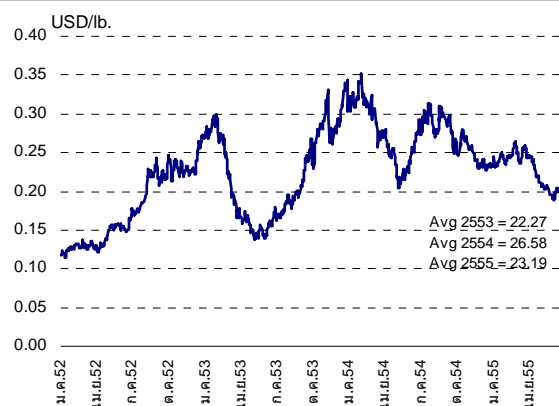
ที่มา : KSL และฝ่ายวิจัย ASP

## สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มน้ำตาลในไทย และต่างประเทศ

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน ราคาเป้าหมาย		Upside (%)	PBV		PER	
		ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย		2555F	2556F	2555F	2556F
KSL	BUY	12.70	14.55	15	1.72	1.56	10.18	12.38
SHREE RENUKA SUG	3.24	27.70	35.00	26	0.78	0.66	11.87	4.64
BAJAJ HINDUSTHAN	1.89	27.40	29.00	6	0.41	0.47	N.a.	N.a.
NANNING SUGAR IN	3.40	10.73	N.a.	N.a.	N.a.	N.a.	18.44	19.98
SAO MARTINHO	4.11	21.05	31.00	47	1.15	1.09	14.78	13.62
COSAN	4.24	31.65	35.62	13	1.27	1.20	20.61	16.86
CJ CORP	4.83	79,800	108,667	36	0.68	0.63	7.35	7.04

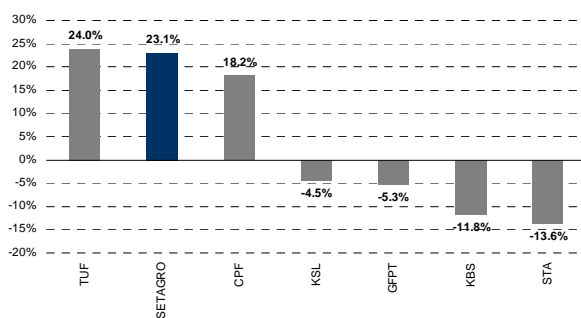
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ราคาน้ำตาลทรายในตลาดโลก



ที่มา : SUGARZONE

## YTD Return ของหุ้นในกลุ่มอาหาร



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## Technical Chart



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554/55-56 ของ KSL

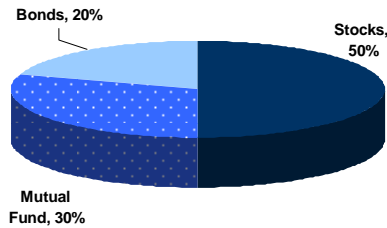
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F	สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F
ยอดขาย	11,950	16,283	17,509	15,085	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(9,121)	(11,596)	(15,035)	(13,465)	กำไรสุทธิก่อนภาษี	195	2,792	2,607	2,303
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,829</b>	<b>4,686</b>	<b>2,473</b>	<b>1,621</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(829)	(946)	(2,741)	(2,447)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	(407)	(420)	(420)	(420)
ดอกเบี้ยจ่าย	(343)	(465)	(522)	(447)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	125	236	15	16	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(462)	(691)	1,812	289
รายได้อื่น	437	490	3,412	3,592	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>248</b>	<b>2,038</b>	<b>3,744</b>	<b>2,516</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	537	3,257	3,129	2,750	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(118)	(751)	(469)	(461)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	(3,700)	(1,387)	(1,500)	(1,700)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>159</b>	<b>1,890</b>	<b>2,031</b>	<b>1,750</b>	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
<b>EPS (บาท)</b>	<b>0.10</b>	<b>1.22</b>	<b>1.25</b>	<b>1.03</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	(413)	724	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,146	1,907	1,961	1,730	อื่นๆ	(33)	-	328	-
Norm EPS (บาท)	0.74	1.23	1.20	1.01	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(3,284)</b>	<b>(1,787)</b>	<b>(479)</b>	<b>(1,705)</b>
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,089	477	(800)	(454)
					เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(387)	60	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	11	765	775
					ลด จ่ายปันผล	(233)	(108)	(812)	(668)
					<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>2,952</b>	<b>(164)</b>	<b>(584)</b>	<b>(347)</b>
					<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(64)</b>	<b>78</b>	<b>2,682</b>	<b>464</b>
การเติบโตของยอดขาย (%)	3.75%	36.26%	7.53%	-13.84%					
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-82.38%	1090.87%	7.48%	-13.84%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	24.44%	29.55%	27.89%	27.83%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	1.33%	11.61%	11.60%	11.60%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F
ยอดขาย	5,843	4,010	5,021	6,456	เงินสด & เงินฝาก	203	281	2,962	3,426
ต้นทุนขาย	(4,082)	(2,790)	(3,538)	(4,859)	ลูกหนี้การค้า	549	767	700	603
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,761</b>	<b>1,219</b>	<b>1,483</b>	<b>1,597</b>	สินค้าคงเหลือ	1,596	2,932	1,671	1,496
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(240)	(210)	(420)	(348)	สินทรัพย์อื่นๆ	20,805	22,277	22,684	23,977
ดอกเบี้ยจ่าย	(128)	(119)	(134)	(145)	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>23,153</b>	<b>26,257</b>	<b>28,017</b>	<b>29,503</b>
รายได้อื่น	138	(54)	131	334	เจ้าหนี้การค้า	524	404	905	940
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,160	692	566	886	หนี้สินหมุนเวียน	12,695	14,202	13,106	12,608
ภาษีเงินได้	(320)	(239)	(138)	(201)	หนี้สินรวม	13,219	14,606	14,011	13,548
กำไรสุทธิหลังภาษี	842	439	423	687	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,723	1,889	1,996	2,088
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(53)	(33)	(8)	(20)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>789</b>	<b>406</b>	<b>416</b>	<b>667</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	1,550	1,551	1,629	1,706
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,555	1,564	2,252	2,950
					<b>กำไรสะสม</b>	<b>2,452</b>	<b>4,256</b>	<b>5,475</b>	<b>6,557</b>
					สำรองตามกฎหมาย	167	187	187	187
					สำหรับผู้ถือหุ้น	2,284	4,069	5,288	6,370
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	75.17%	69.46%	88.25%	49.67%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>23,153</b>	<b>26,257</b>	<b>28,017</b>	<b>29,503</b>
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-1575%	-546%	188%	21%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.0%	29.2%	28.4%	21.2%	สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.5%	10.1%	8.3%	10.3%	ปริมาณการขายน้ำตาล (ตัน)	434,569	650,156	812,500	812,500
อัตราส่วนทางการเงิน					ราคาน้ำตาล				
สิ้นสุด 31 ต.ค.	52/53	53/54	54/55F	55/56F	ในประเทศ (บาท/ตัน)	19,698	19,698	19,698	19,698
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.83	0.67	0.81	1.09	น้ำตาลทรายขาวส่งออก (เหรียญ/ตัน)	609	739	670	538
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	20.81	24.75	25.00	25.00	น้ำตาลทรายดิบส่งออก (เซ็นต์/ปอนด์)	21	26	27	21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.41	5.08	9.00	9.00	เอทานอล (ล้านลิตร)	28	29	55	65
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	19.66	17.58	16.00	16.00	อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์)	31.57	30.37	30.00	30.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.38	1.21	0.69	0.53					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	7.2%	7.5%	6.1%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.9%	19.4%	18.7%	13.5%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ASP MODEL PORTFOLIO

SET แกว่งตัวในกรอบ 1,150-1,200 จุด รอปัจจัยหนุนใหญ่ๆ

น้ำหนักการลงทุนในสินทรัพย์



Research Equity Portfolio

Stocks	Fair Value	Market Price 6/20/2012	Upside	Weighted Index Portfolio	PER 2555F	Div Yield 2555F	Risk SD.	BETA
PTT	411.50	335.00	23%	15%	9.56	3.81	3.91%	1.15
SC	17.82	14.40	24%	11%	6.46	6.19	5.22%	1.06
CPF	46.65	39.00	20%	19%	9.95	3.51	3.19%	1.02
TMT	6.88	5.55	24%	10%	7.07	9.91	2.18%	0.51
RATCH	54.71	42.50	29%	16%	10.62	5.29	2.34%	0.53
BANPU	621.12	468.00	33%	10%	10.78	4.27	4.03%	1.07
MAKRO	414.00	353.00	17%	15%	22.58	4.28	5.45%	0.69
CASH				0%				
<b>Weighted Average PER (x)</b>				<b>10.16</b>	<b>SD (%)</b>		<b>3.5%</b>	
<b>Weighted Average Yield (%)</b>				<b>3.9%</b>	<b>BETA (X)</b>		<b>0.82</b>	

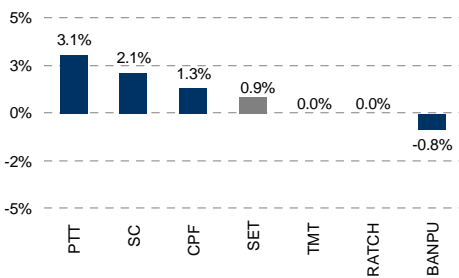
ผลตอบแทนย้อนหลัง

	1 อาทิตย์	1 เดือน	3 เดือน	6 เดือน	YTD
Portfolio	3.2%	2.6%	3.8%	33.1%	32.2%
SET	0.9%	-0.6%	-2.0%	13.5%	14.1%
PORT VS SET	2.4%	3.2%	5.8%	19.6%	18.1%

Portfolio Action

- สัปดาห์ที่ผ่านมา SET Index ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 0.9% โดยพอร์ตจำลองของฝ่ายวิจัยให้ผลตอบแทนมากกว่าตลาด 2.4% สำหรับสัปดาห์นี้ ตลาดคลายความกดดันหลังกรีซมีแนวโน้มจะได้รับความช่วยเหลือรอบใหม่จากกลุ่ม Troika หลังการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าตลาดมีแนวโน้มจะแกว่งตัวในกรอบแคบเพื่อรอผลการประชุม FOMC ที่จะมีการประกาศนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจรอบใหม่หรือไม่ สำหรับกลยุทธ์การลงทุนของฝ่ายวิจัยแนะนำเลือกสะสมหุ้นที่ยังมี Upside จากประมาณการปี 2555 โดยเชื่อว่ามีโอกาส Outperform ตลาดได้มากกว่า
- ปรับลดน้ำหนักหุ้น PTT, CPF และ BANPU ลงบางส่วน เพื่อย้ายไปลงทุนในหุ้นที่มีโอกาส Outperform กว่าในระยะสั้น
- ซื้อหุ้น MAKRO เข้า Port 15% เนื่องจากฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้มกำไรของ MAKRO ยังเติบโตต่อเนื่องนับจากงวด 2Q55 ไปจนถึงสิ้นปี นอกจากนี้ MAKRO เป็นหุ้นที่มีค่า PER ต่ำเพียง 23 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกอยู่ที่ระดับ 29 เท่า สวนทางกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานและศักยภาพในการเติบโตที่สูงกว่าบริษัทที่ใกล้เคียงกัน อย่าง BIGC ซึ่งมี PER สูงถึง 30 เท่า โดยฝ่ายวิจัยให้ราคาเหมาะสมปี 2555 ของ MAKRO ที่ระดับ 414 บาท มี Upside อีกราว 17% จากราคาปัจจุบันและยังมีคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลมากสุดในกลุ่ม คืออยู่ที่ระดับ 4.25%

ผลตอบแทนรายหุ้นในสัปดาห์ที่ผ่านมา



การซื้อขายหุ้นในสัปดาห์นี้

ลดน้ำหนัก	น้ำหนัก			
	ขาย	ซื้อ	เดิม	ใหม่
PTT	6%	-	21%	15%
CPF	4%	-	24%	20%
BANPU	5%	-	15%	10%
เพิ่มน้ำหนัก				
MAKRO	-	15%	0%	15%

Portfolio Summary

Date	20-Jun-12
Amount Invested in 2010 (Baht)	28,874,370
Remaining Cash Balance(Baht)	15,908,718
Total Value Of Stocks Invested(Baht)	85,401,602
Value of Portfolio If Realized All (Baht)	69,492,884
Gain/(Loss) If Realized All (Baht)	40,618,514
Starting NAV (Baht)	28.87
Current NAV (Baht)	69.49
Return (%)	140.67%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อจำกัด: ฝ่ายวิจัยจะทำการปรับพอร์ตเพียงสัปดาห์ละ 1 ครั้ง โดยจะปรับพอร์ตทุกวันพุธ

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำ 7 กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด