



Top Weekly Calls			Technical Picks (1 Day)			Today's Fundamental Research Reports		
	Technical Target				S/R		Rec	TP
BEC	BUY	56.00	BANPU	BUY	435/478	PROP	Neutral	—
INTUCH	BUY	65.00	CPALL	BUY	35.50/37.50	FOOD	Overweight	—
SCB	BUY	156.00				KBANK	BUY	195.00
THCOM	BUY	16.00						
TUF	BUY	77.00						

กลยุทธ์ลงทุน: ความคืบหน้าต่อการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ธนาคารพาณิชย์ และหนี้สาธารณะยุโรป ในการประชุม EU Summit ที่ผ่านมา คาดว่าจะส่งผลให้หุ้นกลุ่มพลังงาน (PTT, TOP, PTTGC, IVL) กลับมาเป็น "ตัวนำ" ตลาดคู่กับหุ้นกลุ่มธนาคาร (SCB, KBANK, KTB) ที่เป็นหุ้น Domestic Play ที่มีระดับ P/E ไม่สูงเพียง 11 เท่า ขณะที่หุ้น Domestic Play ที่มีระดับ P/E สูงอย่าง กลุ่มพาณิชย์ โรงพยาบาล และสื่อสาร คาดว่าจะ Underperform และแนะนำ "เปลี่ยนกลุ่มลงทุน" ไปยังหุ้นกลุ่มพลังงาน และธนาคาร (เน้นธนาคารมากกว่าในระยะยาว) โดยเราคงเป้าหมายการ Rebound ไว้ที่ 1,180-1,200 จุด และมีโอกาสที่ SET จะไปได้ไกลกว่าที่คาดไว้เดิมที่ 1,180-1,200 จุด...สำหรับหุ้นเด่นสัปดาห์นี้ได้แก่ SCB, INTUCH, TUF, BEC, และ THCOM และหุ้นอื่นๆ ที่น่าสนใจได้แก่ TOP, KK, SAT, RS

**ภาพรวม SET และหุ้นแนะนำ**

SET ปรับสูงขึ้นแรงในช่วงระหว่างวันจากความคาดหวังเชิงบวกต่อการประชุม EU Summit โดยทำจุดสูงสุดที่ 1,185.63 จุด อย่างไรก็ตามแรงขายทำกำไร โดยเฉพาะหุ้นกลุ่มธนาคาร และสื่อสาร ส่งผลให้ SET ปิดตลาดที่ 1,172.11 จุด ปรับสูงขึ้นเล็กน้อย 0.07% ด้วยมูลค่าการซื้อขาย 33,552 ล้านบาท โดยนักลงทุนต่างชาติซื้อหุ้นสุทธิ 5,698 ล้านบาท (ส่วนหนึ่งเป็น Big Lot ขาย CPALL ของ AIA)

แนวโน้มตลาด: SET มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นแรงทดสอบเป้าหมายการ Rebound ของเราที่ 1,180-1,200 จุด ตามการปรับสูงขึ้นของตลาดหุ้นต่างประเทศ และราคาน้ำมันดิบ NYMEX ที่ปรับสูงขึ้นแรง 9.4% เมื่อคืนวันศุกร์ที่ผ่านมา หลังจากที่ประชุม EU มีความคืบหน้าต่อการแก้ไขปัญหาหนี้ยุโรป ไม่ว่าจะเป็น 1.กองทุน ESM สามารถอัดฉีดเงินเข้าสู่ธนาคารพาณิชย์โดยตรง 2.ESM สามารถเข้าซื้อพันธบัตรรัฐบาลของประเทศที่มีปัญหาหนี้ในระดับสูง และ 3.ท่าทีของเยอรมนีที่อ่อนอ่อนต่อการแก้ไขปัญหาหนี้ร่วมกันมากขึ้น ทั้งนี้ค่าเงินยูโรแข็งค่าขึ้นทันทีเมื่อเทียบกับค่าเงินดอลลาร์ฯ และส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ปรับสูงขึ้นแรงไม่ว่าจะเป็นทองคำ น้ำมัน รวมไปถึง Soft Commodity อื่นๆ ด้วยเช่นกัน ขณะที่การประชุม ECB วันที่ 5 ก.ค.คาดว่าจะมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยลง 0.25% เหลือ 0.75%

ทั้งนี้หุ้นกลุ่มพลังงาน และปิโตรเคมี ที่เคยเป็นเพียง "ตัวช่วย" SET คาดว่าจะกลับมาเป็น "ตัวนำ" ด้วยการทำ "Short-Covering" ตลาดคู่กับหุ้นกลุ่ม Domestic Play ที่มีระดับ P/E ไม่สูงอย่างหุ้นกลุ่มธนาคาร

**The Quant & The Tactical Picks:** SCB, INTUCH, TUF, BEC, และ THCOM (ดูรายละเอียดใน The Quant & The Tactical No.11/2012)

สำหรับกลุ่มหุ้นอื่นๆ ที่แนะนำ "ซื้อ" ได้แก่ TOP, KK, SAT, RS (นำ ADVANC, SIRI, BIGC ออกเนื่องจากคาดว่าจะ Underperform ตลาด) โดย TOP, PTT, PTTGC, และ BANPU ถูก Short-Sell มากถึง 489, 418, 373, และ 337 ล้านบาท ตามลำดับ ในช่วง 2 สัปดาห์ ซึ่งเป็นเป้าหมายที่ถูกทำ "Short Covering"

**ตามติดหุ้นที่แนะนำใน Top Weekly Calls**

<b>SCB</b>	อัตราการขยายตัวสินเชื่อยุติสูง มูลค่าพื้นฐาน 162 บาท
<b>INTUCH</b>	ความชัดเจนจากการประมูล 3G ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานที่ 68 บาท
<b>TUF</b>	ราคาหุ้นถูกกดดันจากการเพิ่มทุนมากไป
<b>BEC</b>	มีโอกาสรอบปรับเพิ่มค่าโฆษณา และกำไร 2Q12 มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง
<b>THCOM</b>	กำไรฟื้นตัวแข็งแกร่ง

**Market Data**

	Close	% Chg
SET Index	1,172.11	0.07%
SET50 Index	814.38	0.04%
Turnover (Bt m)	33,553	17.01%
Mkt Cap (Bt bn)	9,710	0.07%
Gainers	248	stocks
Losers	218	stocks
Unchange	189	stocks

**Key Data**

Net trade (Bt bn)	Prev.	-1M	YTD
Foreign	+5.70	-3.92	+63.54
Retail	+0.27	-6.92	-26.45
Institutes	-6.74	+4.36	-38.32
Proprietary	+0.76	+6.48	+1.23

Major indices	Close	Δ	% Δ
Dow Jones	12,880	+277.83	2.2%
NASDAQ	2,935	+85.56	3.0%
FTSE	5,571	+78.09	1.4%
MSCI World	1,236	+35.79	3.0%
MSCI AC Asia	103	+1.76	1.7%

Commodities	Close	Δ	% Δ
NYMEX (US\$/bbl)	84.96	+7.27	9.4%
BRENT (ICE) (US\$/bbl)	97.55	-0.25	-0.3%
DUBAI (US\$/bbl)	92.75	+0.79	0.9%
Baltic Dry Index	1,004	+10.00	1.0%
GRM (US\$/bbl)	4.75	-0.99	-17.2%
Gold (US\$/oz)	1,604.20	+53.80	3.5%
Coal (BtJ)*	84.65	-2.45	-2.8%
HDPE-Naphtha (US\$/tonne)*	597.50	+59.50	11.1%
Ethylene-Naphtha(US\$/tonne)*	242.50	+64.50	36.2%
PX-Naphtha (US\$/tonne)*	528.50	+23.00	4.5%
BZ-Naphtha (US\$/tonne)*	327.50	+52.00	18.9%
Steel-HRC (US\$/tonne)*	552.50	-12.50	-2.2%
Steel-Rebar (US\$/tonne)*	627.50	+0.00	0.0%

Currency/Bond	Close	Δ	% Δ
Dollar index	81.64	+0.01	0.0%
Bt/US\$ - on shore	31.57	-0.01	0.0%
EUR/US\$	0.79	-0.00	0.0%
100JPY/US\$	79.91	+0.12	0.2%
10Y bond yield - Thailand	3.57	+0.00	0.0%
10Y treasury yield - US	1.64	+0.07	4.3%

Valuation**	2012F	2013F	2014F
PE (x)	12.94	10.83	10.07
Norm EPS growth (%)	17.62	19.45	7.52
EV/EBITDA (x)	8.83	7.56	7.14
P/BV (x)	2.11	1.90	1.73
Yield (%)	3.93	4.51	4.99

\* Weekly  
 \*\*Data as of closing price Coverage  
 Sources: Bloomberg, Bisnews, BANPU, TNS

**Thanachart Research Team**

ฝ่ายวิจัย ธนชาติ, Tel: 617-4900

Email: research@thanachartsec.co.th

## Top Weekly Calls

### SCB: BUY

**อัตราการขยายตัวสูง เชื่อมั่นมูลค่าพื้นฐาน 162 บาท**

- สินเชื่อขยายตัวสูงถึง 8% ในช่วง 5 เดือน คาดอัตราการเติบโตสินเชื่อ 21% ในปีนี้
- ธุรกิจประกันชีวิตมีอัตราการขยายตัวสูง มีอัตราผลตอบแทนสูงกว่าคู่แข่ง
- มี Upside จากการตั้งสำรองน้อยกว่าที่คาดไว้
- "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 162 บาท ทางเทคนิคซื้อแก๊งกำไร มีเป้าหมาย 156.00 บาท

**ซื้อแก๊งกำไร      แนวรับ: 145.00      แนวต้าน: 156.00      ตัดขาดทุน 145.00**



### INTUCH: BUY

**มีความชัดเจนจากการประมูล 3G**

- การประมูลใบอนุญาต 3G ภายใต้คลื่นความถี่ 2.1GHz มีความชัดเจนมากขึ้น หลังมีข้อสรุปในการกำหนดราคาประมูลขั้นต่ำที่ 4.5 พันล้านบาท
- ธุรกิจดาวเทียมที่ดำเนินการบริหารผ่านบริษัท THCOM มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง มีแผนยิงดาวเทียมไทยคม 7 ในช่วงกลางปี 2014
- "ซื้อ" โดยราคา INTUCH ต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานที่ 68 บาท ทางเทคนิคมีโอกาสทำยอดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่องถึง 64.00-65.00 บาท

**ซื้อแก๊งกำไร      แนวรับ: 59.00      แนวต้าน: 62.00      ตัดขาดทุน 59.00**



### TUF: BUY

**ราคาหุ้นถูกกดดันจากการเพิ่มทุนมากไป**

- การเพิ่มทุน 200 ล้านบาท ในราคาหุ้นละ 50 บาท เป็นปัจจัยกดดัน TUF ในช่วงที่ผ่านมา
- คาดว่ามีแนวโน้มที่จะซื้อกิจการใหม่ภายในปีนี้ เป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นระยะกลาง-ยาว
- คาดกำไร TUF จะเติบโตเฉลี่ย 14% ในปี 2012-2014 ขณะที่ราคา TUF ปัจจุบันคิดเป็น PE 12.8 เท่าสำหรับกำไรปีนี้ และลดลงเหลือ 11.5 เท่าในปี 2015
- "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 80 บาท ทางเทคนิคจะขึ้นทดสอบใกล้ยอดเดิม 76.00-77.00 บาท

**ซื้อแก๊งกำไร      แนวรับ: 71.00      แนวต้าน: 77.00      ตัดขาดทุน 71.00**



### BEC: BUY

**มีโอกาสปรับเพิ่มค่าโฆษณา**

- คาดว่าส่วนแบ่งตลาดของ BEC เพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับช่อง 7 มากขึ้น โดยปัจจุบัน BEC มีส่วนแบ่งต่ำกว่าช่อง 7 ประมาณ 2.9%
- กำไร 2Q12 มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง จากภาวะฟื้นตัวเต็มหลังเหตุน้ำท่วม และการขึ้นค่าโฆษณาในเดือน มี.ค. คาดว่ากำไร 3Q12 จะมีการเติบโตต่อเนื่องจาก 2Q12
- "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 59.00 บาท จึงหวั่นราคาลงแรงเป็นโอกาสซื้อ และมีเป้าหมายทางเทคนิคขึ้นสู่ 56.00 บาท

**ซื้อแก๊งกำไร      แนวรับ: 48.00      แนวต้าน: 54.00      ตัดขาดทุน 48.00**



### THCOM: BUY

**กำไรฟื้นตัวแข็งแกร่ง**

- ผลการดำเนินงานกลับมาดีกว่าในปี 2012 หลังจากขาดทุนมาตลอดหลายปี และคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่องในอนาคต
- กำไร 2Q12 มีแนวโน้มเติบโตทั้ง y-y และ q-q เนื่องจากธุรกิจ iPSTAR ที่กลับมาทำกำไร
- "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 15.20 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะมี Upside เล็กน้อยไม่มากนัก อย่างไรก็ตามมูลค่าพื้นฐานมีโอกาสเพิ่มขึ้นอีกจากปัจจุบัน แนวโน้มเทคนิคคาดว่าจะขึ้นต่อเนื่อง มีเป้าหมายอยู่ที่ระดับ 16.00 บาท

**ซื้อแก๊งกำไร      แนวรับ: 14.20      แนวต้าน: 15.60      ตัดขาดทุน 14.20**



นพดล พิริยวุฒิ, noppadol.pir@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนทรัพย์กุล, CFA, adisak.phu@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

<b>AOT</b> +	คาดสิ้นปีงบประมาณ 2012 ผู้โดยสารพุ่งกระฉูดกว่า 70.9 ล้านคน ทูสสถิติสูงสุดตั้งแต่ดำเนินการและ 6 เดือนแรกของงบประมาณมีกำไรสุทธิกว่า 4.2 พันลบ. เดินหน้าเร่งปรับโฉมท่าอากาศยานทั้ง 6 แห่ง เพิ่มศักยภาพรองรับจำนวนผู้โดยสารพร้อมหนุนผลประกอบการเติบโตเพิ่มขึ้นในระยะยาว	(ทันสมัย)
<b>ARIP</b> +	ยิ้มแป้นชีวงานอีเวนต์เอกชนใหม่ 5 ลบ. คาดบุกเข้ากระเป๋่า 2Q12 นี้เปรยโค้งสองรายได้โตทะลุ 20% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนรับกระแสไอทีที่ฟื้นตัว ด้าน "ปฐม" รุกสอบโปรเจกต์ใหม่ 30-35 ลบ. เสริมรายรับอนาคต ส่วนทั้งปีการันตีรายได้ตามฝัน 280 ลบ. อาณิสงส์เศรษฐกิจจึกัก	(ทันสมัย)
<b>BEC</b> +	จ่ออัปขึ้นค่าโฆษณาเรื่องเล่าเสาร์-อาทิตย์ รว 10% เดือนก.ค.12 ระบุ 2Q12 มีลุ้นกำไรสร้างสถิติ หลังเม็ดเงินโฆษณาทะลักฟุตบอลยูโร 2012 หนุน	(ทันสมัย)
<b>GUNKUL</b> +	ประกาศขึ้นแท่นเป็น 1 ใน 3 ของประเทศเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าจากพลังงานแสงอาทิตย์ พร้อมเฮรับเงินสนับสนุนจากแบงก์ไทยพาณิชย์ สร้างโรงไฟฟ้า 3 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 2.5 พันลบ.ที่เพชรบูรณ์ นครนายก และพิจิตร ขนาดรวม 20.5 เมกะวัตต์ รับ Adder อัตรา 8 บาท เริ่มขยายปลายปีนี้ เล็งรับรู้รายได้เต็มๆ ปี 2013 กว่า 400 ลบ.	(ทันสมัย)
<b>KH</b> +	แย้มผลงาน 2Q12 ดีตามเป้า รับลูกค้าเงินสดเพิ่มขึ้น ยันโรงพยาบาลใหม่เปิดต.ค.นี้ คาดรับรู้รายได้ 4Q11 คงเป้าปีนี้โตไม่ต่ำกว่า 10%	(ข่าวหุ้น)
<b>KTB</b> +	ลุ้นยอดปล่อยกู้เอสเอ็มอี ไตรมาส 2Q12 เติบโตแตะระดับ 10% แม้ธนาคารเพิ่มความระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น หวั่นปัญหาสถาบันการเงินยุโรปจุดผู้ประกอบการเอสเอ็มอีเป็นหนี้เน่า	(ทันสมัย)
<b>MODERN</b> +	"โมเดิร์นฟาร์ม" ลุ้นกำไรสูงสุดในช่วงครึ่งปีหลัง โชว์แบ็กล็อก 1.6 พันลบ. ส่วน 2Q12 เชื้อกำไรทรงตัว 80 ลบ. คาดครึ่งปีแรกปันผล 0.15 บาท ส่วนทั้งปีเชื่อบันผล 0.47 บาทต่อหุ้น อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 7-8% ต่อปี	(ข่าวหุ้น)
<b>NWR</b> +	ราศีจับ รับกำไรไตรมาส 2Q12 โต 90 ลบ. หรือ 58.25% จากไตรมาสก่อนที่ทำได้ 56.87 ลบ. อวดงานหลวงสูงกว่า 1.2 หมื่นลบ. และเตรียมประมูลอีก 2 หมื่นลบ. ส่วนกำไรปี 2012 คาดแตะ 300 ลบ.	(ทันสมัย)
<b>SCB</b> +	ประกาศปรับพอร์ตสินเชื่อเช่าซื้อครั้งใหญ่ หันมารุกตลาดรถมือสองเพิ่มหวังให้สัดส่วนปีหน้าพุ่งเป็น 40% จากปัจจุบันมีสัดส่วน 30% ระบุทิศทางเช่าซื้อไทยยังโตได้อีกตามยอดขายรถที่พุ่ง คาดสินเชื่อสิ้นปีแตะ 1.7 แสนลบ.	(กรุงเทพธุรกิจ)
<b>SCC</b> +	มั่นใจไตรมาส 2Q12 มีกำไร แม้ขาดทุนสต็อกสินค้า แต่สเปรตวัดฤดูติบและผลิตภัณฑ์กลุ่มปิโตรเคมีดีขึ้น และคงเป้าการเติบโตรายได้ปีนี้เกิน 4 แสนลบ. เชื้อสเปรตปิโตรเคมีฟื้นไตรมาส 3Q12 จ่อทบทวนแผนลงทุนเสนอบอร์ดส.ค.นี้	(ทันสมัย)
<b>SGP</b> +	ไม่หวั่นราคาแก๊สในตลาดโลกปรับตัวผันผวน เผยลูกค้า SGP ในต่างประเทศส่วนใหญ่ทำสัญญาซื้อขายกันไว้ล่วงหน้าทำให้รู้ความต้องการของลูกค้า นำมาบริหารสต็อกแก๊สได้อย่างมีประสิทธิภาพ มั่นใจคลังใหญ่ในจีนหนุนเป้าส่งออกแก๊สเพิ่มเป็น 6.25 หมื่นตันต่อเดือน หรือกว่า 7.50 แสนตันต่อปี	(ทันสมัย)
<b>SIAM</b> +	มั่นใจผลประกอบการไตรมาส 4QFY12 สวยหรูหลังออเดอร์ในประเทศยังขยายตัวต่อเนื่อง แคมเตรียมรับรู้รายได้จากงานในประเทศออสเตรเลีย แย้มเตรียมรับงานจากต่างประเทศอีกเพียบ	(ทันสมัย)
<b>TF</b> +	การันตีผลงานเข้าตาแย้มกำไร 5 เดือนแรกปี 2012 โต 70% จากช่วงเดียวกันของปีก่อนเหตุต้นทุนลดฮวบพร้อมลุยเพิ่มกำลังการผลิตในประเทศ-ต่างประเทศ แย้มรายได้ปี 2012 โต 10%y-y	(ทันสมัย)
<b>THCOM</b> +	มั่นใจอีก 3 ปี ลูกค้าใช้งานไทยคม 7 เกินกว่า 90% ระบุหลังได้ไลเซนส์อย่างเป็นทางการ พร้อมเปิดให้ลูกค้าจองช่องสัญญาณทั้ง 14 ช่อง คาดการณ์สามารถผ่อนชำระเงินให้ Asia Sat. ไม่ถึง 171 ล้านเหรียญ	(ข่าวหุ้น)

# Property Sector

## ไม่ถูกอีกต่อไป

Sector Valuation			TP	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Div yield	
Company	BBG code	Rec.	(Bt)	2012F (%)	2013F (%)	2012F (x)	2013F (x)	2012F (x)	2013F (x)	2012F (%)	2013F (%)
Asian Property Devt	AP TB	BUY	8.80	22.7	33.9	10.8	8.1	1.8	1.5	3.7	5.0
Land and Houses	LH TB	BUY	9.00	16.0	12.9	18.0	16.0	2.6	2.5	4.4	5.0
LPN Development	LPN TB	HOLD	17.00	12.8	34.1	11.8	8.8	3.0	2.5	4.2	5.7
Pruksa Real Estate	PS TB	SELL	12.00	18.4	13.7	10.4	9.1	1.8	1.6	2.9	3.3
Quality Houses	QH TB	BUY	2.10	67.7	29.6	12.1	9.5	1.0	1.0	3.6	5.3
Supalai	SPALI TB	BUY	20.00	19.9	20.3	9.5	7.9	2.3	1.9	4.2	5.0

Source: Thanachart estimates

หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ มูลค่าไม่ถูกอีกต่อไป ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับใกล้เคียงกับ SET เมื่อเทียบกับปกติที่ระดับ discount PE 1-3 เท่า แต่อย่างไรก็ตาม การเติบโตของยอด presales และกำไรที่แข็งแกร่งในช่วง 2H12 จะช่วยพยุงราคาหุ้น แนะนำ "NEUTRAL" และเลือกหุ้น AP (ยอด presales เติบโตสูงสุด, 3 ปี CAGR 25%) และ QH (ธุรกิจฟื้นตัว) เป็นหุ้น Top pick

### มูลค่าไม่ถูกอีกต่อไปเมื่อเทียบกับ SET

หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ underperform ดัชนี SET 13% ในไตรมาส 4Q11 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากหน้าท่วม แต่หลังจากนั้นราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YTD outperform ดัชนี SET 17% มูลค่าหุ้นไม่ถูกอีกต่อไปที่ระดับ PE 12.1 เท่าในปี 2012F เมื่อเทียบกับระดับปกติที่ discount ต่อ SET 1-3 เท่า ตั้งแต่ปี 2005 ปัจจัยบวกของกลุ่มฯ คือใน 2H12F จะมีการเติบโตของยอด presales และกำไรในระดับสูง เราคงคำแนะนำ "NEUTRAL" และเปลี่ยนคำแนะนำหุ้นสองตัว LPN (ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" จาก "ซื้อ") และ QH (ปรับเป็น "ซื้อ" จาก "ขาย") เราเลือกหุ้น AP และ QH เป็นหุ้น Top picks

### อุปสงค์ทรงตัวในช่วง 5M12 ตลาดคอนโดมิเนียมแข็งแกร่ง

ผลกระทบจากเหตุหน้าท่วมในปลายปีก่อนส่งผลกระทบต่อผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ต่อการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่มากขึ้น อุปทานที่อยู่อาศัยใหม่ 5M12 ลดลง 10% y-y ลดลงจากบ้านแนวราบ ในขณะที่คอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 40% ในแง่ของอุปสงค์ ถึงแม้อุปสงค์บ้านแนวราบหดตัว แต่ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด 6 รายที่เราจัดทำวิเคราะห์รายงานยอด presales เติบโต 5% y-y ในช่วง 5M12 ผลักดันโดยยอด presales โครงการคอนโดมิเนียมแข็งแกร่ง เป็นสัดส่วน 54% ของทั้งหมด

### ช่วง 2H12F แข็งแกร่งกว่า

เนื่องจากการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นอสังหาริมทรัพย์ มีความเกี่ยวข้องกับยอด presales และกำไร เราเชื่อว่าการเติบโตที่แข็งแกร่งในช่วง 2H12F ของ presales ที่อัตรา 30% y-y (เราประมาณการให้เติบโต 14% ในปี 2012F) จากฐานต่ำในช่วง 4Q11 อุปสงค์โครงการแนวราบฟื้นตัว อุปสงค์โครงการคอนโดมิเนียมแข็งแกร่งต่อเนื่อง และการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นกว่า 1H12 น่าจะช่วยพยุงราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ เราคงคำแนะนำ 2H12F แข็งแกร่งกว่าในช่วง 1H12F ซึ่งจะทำให้กำไรปกติต่อหุ้นของกลุ่มฯ โต 25% ในปีนี้

### เลือก AP และ QH เป็นหุ้น Top picks

เราชอบ AP เนื่องจาก 1) ยอด presales เติบโตสูงสุด 36% ในปี 2012F 2) 3 ปี CAGR 25% อันดับสองของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ตามหลังเพียง QH 33% 3) กำไรจะเพิ่มขึ้นทุกไตรมาส และ 4) มูลค่าหุ้นถูกเป็นอันดับสองของกลุ่มฯ ในขณะที่ QH ธุรกิจฟื้นตัวและน่าจะถูก re-rate กลับมาซื้อขายที่ระดับ PE สูงเช่นในอดีต หลังจากทดลองเข้าสู่ตลาดใหม่มาหลายปี โดยเพิ่มสัดส่วนคอนโดมิเนียมมากขึ้น และก้าวเข้าสู่ตลาดระดับกลางถึงล่าง โครงการของ QH เริ่มได้รับผลตอบแทนที่ดี การขายสินทรัพย์เข้ากองทุนอสังหาริมทรัพย์ ไตรมาส 3Q12F จะลดสัดส่วน gearing ลง

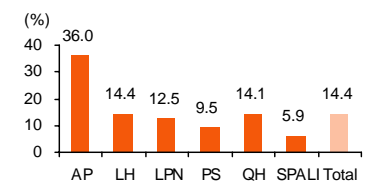


PHANNARAI TIYPIITAYARUT

662 - 617 4900

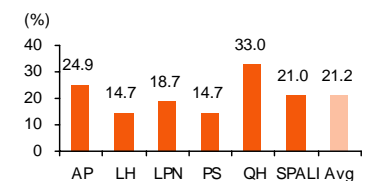
phannarai.von@thanachartsec.co.th

### 2012F Presales Growth



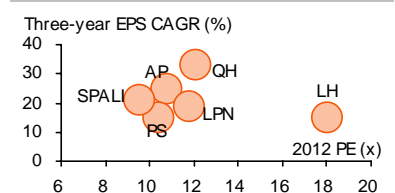
Source: Thanachart estimates

### Three-Year Norm EPS CAGR



Sources: Company data; Thanachart estimates

### Property Stock Valuation Matrix



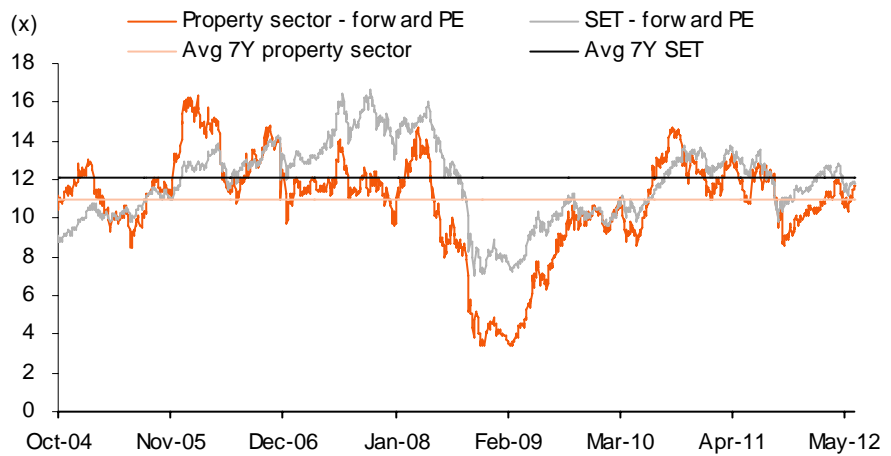
Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 1: Property Price Performance Relative To SET**

Date	AP (Bt/sh)	LH (Bt/sh)	LPN (Bt/sh)	PS (Bt/sh)	QH (Bt/sh)	SPALI (Bt/sh)	SET (index)	Prop - Avg (%)	Relative To SET (%)
30 Sep 11	5.45	6.50	11.10	14.30	1.33	13.10	916.21		
30 Dec 11	4.96	6.15	12.80	11.60	1.38	14.30	1,025.32		
29 Jun 12	7.25	7.80	17.20	15.70	1.72	17.10	1,172.11		
Change (%) - 4Q11	(9.0)	(5.4)	15.3	(18.9)	3.8	9.2	11.9	(0.8)	(12.7)
Change (%) - YTD	46.2	26.8	34.4	35.3	24.6	19.6	14.3	31.2	16.8

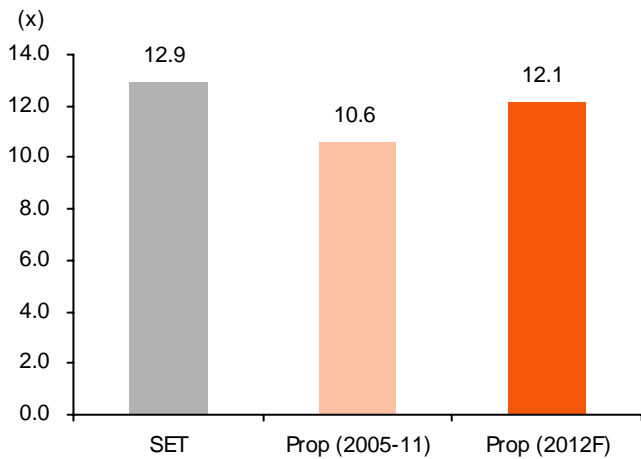
Sources: Bloomberg; Thanachart

**Ex 2: Current PE At No Discount Gap To SET**



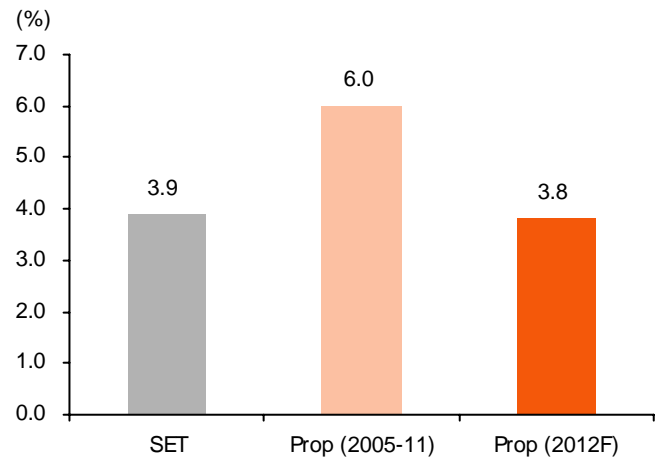
Sources: Bloomberg; Company data; Thanachart estimates

**Ex 3: PE Comparison**



Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 4: Dividend Yield Comparison**



Sources: Company data; Thanachart estimates

**ปรับเปลี่ยนประมาณการกำไร และราคาเป้าหมาย**

**5M12 presales แข็งแกร่งกว่าที่เราคาด เราจึงปรับสมมติฐานการเติบโตของ presales ปี 2012F ขึ้นเป็น 14% จาก 9%**

เนื่องจาก 6 ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์มียอด presales ในช่วง 5M12 ที่เติบโต 5%y-y และเราคาดว่าการเติบโตของ presales จะสูงขึ้นในช่วง 7 เดือนที่เหลือ เนื่องจากยอด presales ที่ต่ำในช่วง 4Q11 เราจึงปรับเพิ่มสมมติฐานอัตราการเติบโตของ presales ของเราสำหรับปี 2012F เป็น 14% จากก่อนหน้านี้ที่ 9% ซึ่งนำไปสู่การปรับเพิ่ม presales ปี 2012-14F ขึ้นราว 6% ต่อปี, ยอดขาย 4-8% ต่อปี และกำไรปกติราว 9-11% ต่อปี

## Ex 5: Changes In Key Assumptions

	AP	LH	LPN	PS	QH	SPALI	Total
<b>Presales (Bt m)</b>							
2012F - New	19,525	21,965	17,031	27,973	13,873	18,506	118,873
2012F - Old	19,525	21,330	17,031	27,310	9,925	16,810	111,932
Change (%)	0.0	3.0	0.0	2.4	39.8	10.1	6.2
2013F - New	22,551	23,986	18,635	30,764	13,316	19,711	128,962
2013F - Old	21,526	23,551	18,634	29,717	10,111	18,307	121,847
Change (%)	4.8	1.8	0.0	3.5	31.7	7.7	5.8
2014F - New	24,854	25,689	20,398	33,339	12,782	20,777	137,839
2014F - Old	23,281	25,117	20,398	31,573	10,385	19,664	130,417
Change (%)	6.8	2.3	0.0	5.6	23.1	5.7	5.7
<b>Sales (Bt m)</b>							
2012F - New	16,841	21,657	14,071	24,867	11,770	13,937	103,142
2012F - Old	16,841	19,271	13,994	24,589	10,462	13,846	99,003
Change (%)	0.0	12.4	0.6	1.1	12.5	0.7	4.2
2013F - New	20,064	24,021	16,712	28,698	12,410	16,537	118,442
2013F - Old	19,859	22,092	16,625	26,578	10,653	16,133	111,940
Change (%)	1.0	8.7	0.5	8.0	16.5	2.5	5.8
2014F - New	23,411	26,942	18,290	32,147	12,855	19,753	133,397
2014F - Old	21,546	25,121	18,195	29,044	10,879	18,328	123,114
Change (%)	8.7	7.2	0.5	10.7	18.2	7.8	8.4

Sources: Company data; Thanachart estimates

## Ex 5: Changes In Key Assumptions (Con't)

	AP	LH	LPN	PS	QH	SPALI	Total
<b>Gross margin - Property (%)</b>							
2012F - New	33.5	31.6	31.0	35.5	29.5	41.3	33.7
2012F - Old	33.5	31.8	31.5	35.7	27.2	39.8	33.2
Change (bp)	0.0	(24.9)	(46.4)	(17.9)	233.0	144.4	48.0
2013F - New	33.9	31.4	32.9	35.1	30.3	39.7	33.9
2013F - Old	33.9	31.8	33.0	35.4	26.9	39.6	33.4
Change (bp)	0.0	(46.0)	(6.1)	(31.4)	333.7	6.7	42.8
2014F - New	33.8	31.4	32.9	35.0	30.4	39.7	33.9
2014F - Old	33.8	31.9	33.0	35.3	27.1	39.8	33.5
Change (bp)	0.0	(47.7)	(5.6)	(26.0)	332.3	(6.4)	41.1
<b>Normalized profit (Bt m)</b>							
2012F - New	1,899	4,341	2,154	3,357	1,287	3,078	16,117
2012F - Old	1,899	3,712	2,177	2,948	1,053	3,080	14,868
Change (%)	0.0	17.0	(1.1)	13.9	22.3	(0.0)	8.4
2013F - New	2,542	4,902	2,887	3,818	1,668	3,704	19,520
2013F - Old	2,516	4,423	2,858	3,266	1,172	3,704	17,939
Change (%)	1.0	10.8	1.0	16.9	42.4	(0.0)	8.8
2014F - New	3,020	5,650	3,196	4,275	1,889	4,549	22,579
2014F - Old	2,788	5,284	3,163	3,577	1,342	4,245	20,398
Change (%)	8.4	6.9	1.0	19.5	40.8	7.2	10.7
<b>Target price (Bt)</b>							
New	8.80	9.00	17.00	12.00	2.10	20.00	—
Old	8.50	7.00	16.00	9.00	1.00	16.00	—
Change (%)	3.5	28.6	6.3	33.3	110.0	25.0	—

Sources: Company data; Thanachart estimates

## Ex 6: Valuation Comparison

	Rec.	TP (Bt)	Norm EPS growth		Norm PE		P/BV		Div yield	
			2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
AP	BUY	8.80	22.7	33.9	10.8	8.1	1.8	1.5	3.7	5.0
LH	BUY	9.00	16.0	12.9	18.0	16.0	2.6	2.5	4.4	5.0
LPN	HOLD	17.00	12.8	34.1	11.8	8.8	3.0	2.5	4.2	5.7
PS	SELL	12.00	18.4	13.7	10.4	9.1	1.8	1.6	2.9	3.3
QH	BUY	2.10	67.7	29.6	12.1	9.5	1.0	1.0	3.6	5.3
SPALI	BUY	20.00	19.9	20.3	9.5	7.9	2.3	1.9	4.2	5.0

Sources: Company data; Thanachart estimates

เนื่องจากเราปรับคำแนะนำสำหรับหุ้นสองตัว ปัจจุบันเราจึงมีหุ้นที่แนะนำ “ซื้อ” 4 ตัว (AP, LH, QH, SPALI), “ถือ” 1 ตัว (LPN) และ “ขาย” 1 ตัว (PS)

## QH: ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” (จาก ขาย), ราคาเป้าหมาย SoTP ที่ 2.10 บาท/หุ้น

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” สำหรับ QH เนื่องจากธุรกิจที่ฟื้นตัว

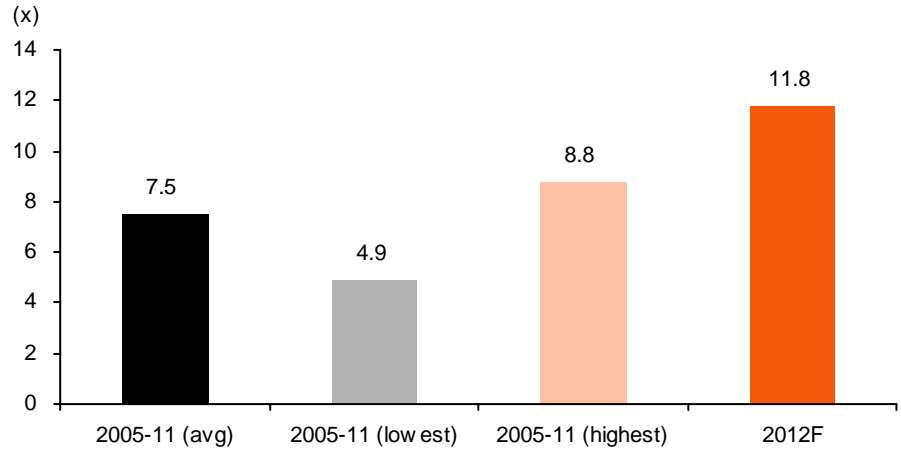
- เราปรับเพิ่มคำแนะนำสำหรับ QH เป็น “ซื้อ” จาก ขาย และเลือก QH เป็น Top Picks ของเร่อีกหนึ่งตัว
- QH เป็นหุ้นที่เราปรับประมาณการกำไร และกำไรมากที่สุด เนื่องจากธุรกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างชัดเจน ด้วยความสามารถในการสร้าง presales ที่ดีขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยายตัวขึ้น ผ่านทางการปรับเปลี่ยน product mix และประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดีขึ้น
- ดูรายละเอียดในส่วน “AP และ QH เป็น Top Picks ของเรา”

## LPN: ปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” (จาก ซื้อ) ราคาเป้าหมาย DCF 17 บาท/หุ้น

ปรับลดคำแนะนำสำหรับ LPN เป็น “ถือ” เนื่องจากซื้อขายที่ PE ที่สูงกว่าในอดีตถึง 4 เท่า

- เรายังคงชอบปัจจัยพื้นฐานของ LPN และการเติบโตที่สม่ำเสมอที่ 10-20% ต่อปี สินค้าหลักของบริษัทฯ - โครงการคอนโดระดับล่างยังคงเติบโตต่อเนื่อง ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นราว 55% ตั้งแต่ต้น 4Q11 ผลักดันให้ 2012F PE ขึ้นมาอยู่ที่ 11.8 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงเจ็ดปีที่ผ่านมา (2005-11) ที่ 7.5 เท่า ราว 4 เท่า เราปรับลดคำแนะนำเป็น “ถือ” เนื่องจากมูลค่าที่สูง และมี upside ต่อสมมติฐาน และราคาเป้าหมายของเราที่จำกัด
- LPN มักจะมีการดำเนินงานที่เป็นไปตามเป้าเสมอ ความสำเร็จของงาน “บิกซ็อค” ซึ่งจัดขึ้นในวันที่ 21-24 มิ.ย.12 ด้วยโปรโมชันของงาน คือ การผ่อนรายเดือนตำนานถึง 55 เดือน และฟรีทุกค่าธรรมเนียม ทำให้ยอดขาย presales ในเดือนมิ.ย. แข็งแกร่งอย่างมากที่ 5 พันลบ. เราคาดว่าจะยอดขาย 1H12F จะมีจำนวนมากกว่า 11 พันลบ. เล็กน้อย (+37%y-y), คิดเป็น 69% ของเป้าหมาย presales ปี 2012F ของบริษัทฯ ที่ 16 พันลบ. (+12%y-y) ขณะที่ผู้บริหารยังคงเป้าทั้งปีไว้เหมือนเดิม เนื่องจากในช่วง 2H12F จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่น้อยกว่าในช่วง 1H12 เรายังคงสมมติฐาน presales ของเราเหมือนเดิมที่ 16 พันลบ. สำหรับโครงการคอนโด และ 1 พันลบ. สำหรับโครงการทาวน์เฮ้าส์
- ขาดปัจจัยกระตุ้นระยะสั้น เนื่องจากผลการดำเนินงาน 2Q12F คาดอ่อนแอ (รายได้ 2Q12F คาดว่าจะอยู่ที่ 1 พันลบ. เทียบกับ 13-14 พันลบ. ในปี 2012F และอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำอย่างมากจากโครงการลุ่มพินีคอนโดทาวน์ นิต้า-เสรีไทยเฟส 2 ที่โอนในไตรมาส) ซึ่งจะประกาศออกกลางเดือนส.ค. และยอดขาย presales 2H12F ที่จะต่ำลงอย่างมากกว่า h-h ที่ 5 พันลบ. เทียบกับ 11 พันลบ. ในช่วง 1H12F
- เรายังคงแนะนำ “ถือ” สำหรับผลการดำเนินงาน 2H12F ที่แข็งแกร่ง (รายได้ 2H12F คาดอยู่ที่ 10-11 พันลบ. เทียบกับ 3 พันลบ. ในช่วง 1H12) จาก 7 โครงการคอนโดที่มีกำหนดแล้วเสร็จ และมี dividend yield ที่สูงที่สุดในกลุ่มฯ ที่ 4.2% ในปี 2012F และ 5.7% ในปี 2013F

## Ex 7: LPN – 2012F PE vs Seven-Year Historical Average



Sources: Company data; Thanachart estimates

## AP: แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย DCF 8.8 บาท/หุ้น

เราแนะนำ “ซื้อ” AP และ  
เป็น Top Pick ของเราอีก  
หนึ่งตัว

- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” AP และเป็น Top Pick ของเราอีกตัวนอกเหนือไปจาก QH โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 8.8 พันลบ.
- แนวโน้มที่เติบโตแข็งแกร่ง, มียอด presales ที่ดีที่สุด, มูลค่าที่ถูก, และแนวโน้มกำไรที่ดี ทำให้ AP เป็นหุ้นที่โดดเด่นเมื่อเทียบกับคู่แข่งในกลุ่มฯ
- ดูรายละเอียดในส่วน “AP และ QH เป็น Top Picks ของเรา”

## LH: แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย SoTP ที่ 9 บาท/หุ้น

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” LH

- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายใหม่อิงวิธี sum-of-the-part ที่ 9 บาท/หุ้น จากเป้าหมายเดิมที่ 7 บาท/หุ้น
- บริษัทฯ ตั้งเป้าการเติบโตของ presales ปี 2012F ที่ 15% เป็น 22 พันลบ. และเป้าการเติบโตของยอดขายที่อยู่อาศัยที่ 8% เป็น 20 พันลบ. ซึ่งน่าจะเป็นบรรลุเป้าหมายได้ทั้งสองเป้าหมาย
- บริษัทฯ ได้เปิดตัว 3 โครงการคอนโดใหม่ในเดือนพ.ค. - The Room สุขุมวิท 40 (600 ลบ., 129 ยูนิต), The Key สาทร-ราชพฤกษ์ (1.8 พันลบ., 820 ยูนิต) และ The Room BTS วงเวียนใหญ่ (1.6 พันลบ., 220 ยูนิต) - มูลค่ารวม 4 พันลบ. และมียอด presales เฉลี่ยที่ 35% (~ 1.4 พันลบ.) เราคาดว่ายอดขาย presales 2Q12F จะเพิ่มขึ้นอย่างมากที่ 27%q-q มาอยู่ที่ระดับมากกว่า 6 พันลบ.
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมค้าโดยปกติจะคิดเป็น 30-40% ของกำไรของ LH แต่ในช่วง 3Q12F ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมค้าจะมีจำนวน 550-600 ลบ. เพิ่มขึ้นเกือบสองเท่า y-y เนื่องจากบริษัทฯ จะบันทึกส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม QH (LH ถือหุ้น 25%) สูงขึ้น เนื่องจาก QH จะบันทึกกำไรจากการโอนเซอร์วิส อพาร์ทเมนต์ 3 โครงการเข้ากองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และสิทธิการเช่า คอวลิตี้ เฮ้าส์ โฮเทล แอนด์ เรซิเดนซ์ (QHHR)
- ประเมินการกำไรที่ถูกปรับขึ้น 11% และมูลค่าการลงทุนของบริษัทร่วมค้าที่เพิ่มขึ้น ทำให้ราคาเป้าหมาย SoTP ของเราถูกปรับขึ้นเป็น 9 บาท/หุ้น



## Ex 8: LH – SoTP Calculation

	Holding (%)	(Bt m)
Enterprise value - property development business		75,786
Investment in property funds		2,299
Investment in associates		38,682
- Quality Construction Products Plc.	21.2	838
- LH Financial Group Plc.	35.4	5,401
- Home Product Center Plc.	30.2	26,423
- Asia Assets Advisory Co., Ltd.	40.0	2
- Quality Houses Plc.	24.9	4,794
- Polar Property Holdings Corporation	25.0	1,223
<b>Total enterprise value</b>		<b>116,767</b>
Less Net debt		25,583
Less Minority interest		1,076
<b>Equity value</b>		<b>90,108</b>
<b># of shares (m)</b>		<b>10,026</b>
<b>Equity value/share (Bt)</b>		<b>8.99</b>

Source: Thanachart estimates

## SPALI: แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย DCF ที่ 20 บาท/หุ้น

แนะนำ “ซื้อ” SPALI  
เนื่องจากเติบโตแข็งแกร่ง  
และมีมูลค่าถูก

- เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” SPALI โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ที่ 20 บาท/หุ้น
- YTD SPALI มียอด presales เติบโตดีที่ 21%y-y มาอยู่ที่ 8.2 พันลบ. ในช่วง 5M12 คิดเป็น 43% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 19 พันลบ. (+9%y-y) ยอด presales คอนโดเพิ่มขึ้น 28%y-y จากการเปิดตัว 3 โครงการคอนโด; ซิตี้ รีสอร์ท รัชดา-ห้วยขวาง (1.6 พันลบ., 875 ยูนิต), ศุภาลัย เวลลิงตัน (4.8 พันลบ., 1,002 ยูนิต) และศุภาลัย ปาร์ค @ ภูเก็ต ซิตี้ (840 ลบ., 504 ยูนิต) ยอด presales โครงการประเภทแนวราบเติบโต 5%y-y เนื่องจากตั้งอยู่ในทำเลที่หลากหลายทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด
- กำไร 2Q12F น่าจะอ่อนแอ (เป็นไปได้ที่จะทรงตัว q-q) เนื่องจากไม่มีโครงการคอนโดแล้วเสร็จในไตรมาสนี้ รายได้ในช่วง 2H12F คาดว่าจะมีสัดส่วนมากกว่า 70% ของรายได้ทั้งปี 2012F เนื่องจากยอดขาย backlog จาก 4 โครงการคอนโดน่าจะเริ่มรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่ 3Q12F; ศุภาลัยปาร์ค @ ดาวนทาวน์ภูเก็ต (806 ลบ., 522 ยูนิต, ขายแล้ว 91%), ซิตี้โฮม ศรีนครินทร์ (1.1 พันลบ., 1,100 ยูนิต ขายแล้ว 17%), ศุภาลัย ปาร์ค อโศก-รัชดา (1.4 พันลบ., 554 ยูนิต, ขายแล้ว 99%) และ ศุภาลัย ปาร์ค รัชโยธิน (2.3 พันลบ., 826 ยูนิต, ขายแล้ว 97%)
- เราชอบ SPALI เนื่องจาก 1) มีประเภทที่อยู่อาศัยที่หลากหลาย และเจาะตลาดต่างจังหวัดมากที่สุดด้วยมีเป้าสัดส่วนยอดขายในต่างจังหวัดที่ 25% ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า 2) มีความสามารถในการทำกำไรสูงสุด ด้วยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 40% และอัตรากำไรสุทธิมากกว่า 20% 3) มีอัตรการเติบโตของ normalized EPS เฉลี่ยต่อปีในช่วง 3 ปีที่ 21% และ 4) ซื้อขายที่ PE ที่ถูกที่สุดในกลุ่มที่ 9.5 เท่าในปี 2012F และ 7.9 เท่าในปี 2013F

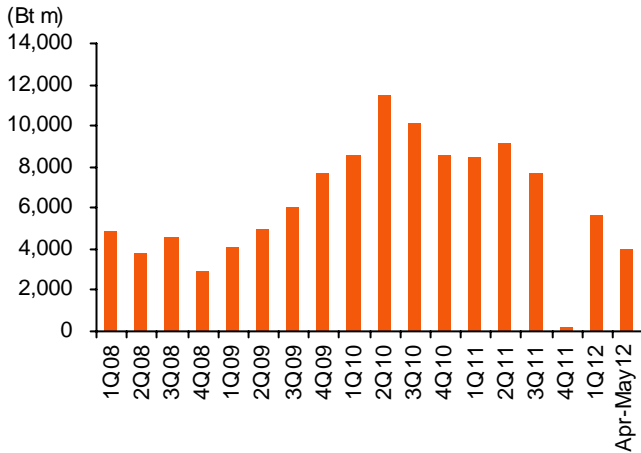
## PS: แนะนำ “ขาย” ราคาเป้าหมาย DCF 12 บาท/หุ้น

เรายังคงแนะนำ “ขาย” PS  
เนื่องจากเราไม่เห็น  
ตัวกระตุ้นการเติบโตที่  
ชัดเจนที่จะช่วยผลักดัน  
ราคาหุ้นให้กลับมาอยู่ที่  
ระดับรุ่งเรืองในอดีต

- เรายังคงแนะนำ “ขาย” PS โดยมีเป้าหมายใหม่ที่ 12 บาท/หุ้น ให้ downside ต่อราคาหุ้นปัจจุบัน 24%
- เนื่องด้วยเน้นโครงการแนวราบ และมากกว่า 30% ของโครงการที่มีอยู่อยู่ในพื้นที่นำท่วม PS จึงเป็นผู้อุปถัมภ์สิทธิประโยชน์ที่ใช้เวลาในการฟื้นตัวนานที่สุด ซึ่งเห็นได้จากยอด presales 5M12 ที่หดตัวลง 32%y-y
- นอกจากผลกระทบจากน้ำท่วมแล้ว บริษัทฯ ยังมีความเสี่ยงด้านกระแสเงินสดที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากมีโครงการที่กำลังก่อสร้างจำนวนมาก ซึ่งเป็นสาเหตุให้บริษัทฯ ชะลอการเปิดตัวโครงการคอนโดใหม่ซึ่งเป็นตัวหลักผลักดัน presales ในปี 2010 (เป็นปีที่มี presales มากกว่าคู่แข่งในกลุ่มฯ และกลายเป็นอันดับหนึ่งในตลาดไทย)
- การขยายโครงการไปยังต่างประเทศไม่ได้เป็นปัจจัยผลักดันการเติบโตใหม่อีกต่อไป เนื่องจากการดำเนินงานที่ยากลำบากในประเทศอื่นทำให้โครงการล่าช้าและมีกำไรที่ไม่ดีนัก ดังนั้นบริษัทฯ จึงตัดสินใจกลับไปเน้นการดำเนินงานในประเทศ

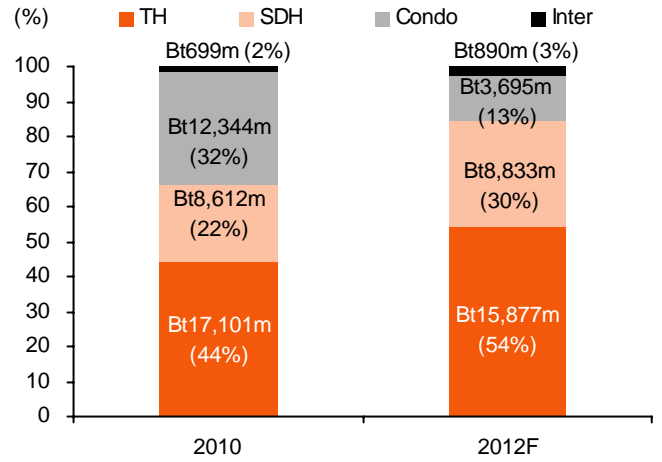
- เนื่องจากเราไม่เห็นกลยุทธ์การเติบโตที่ชัดเจนของ PS อย่างในช่วงหลายปีก่อนที่รุ่งโรจน์ เราจึงคาดว่า PS จะใช้เวลาอีก 4 ปี (2016) กว่าจะมียอด presales ทำสถิติอย่างในปี 2010 ที่ 38.8 พันลบ.
- แม้ว่าซื้อขายที่ PE ที่ต่ำกว่ากลุ่มฯ เล็กน้อยที่ 10.4 เท่า และ 9.1 เท่าในปี 2012-13F แต่เราไม่คิดว่าจะเป็นระดับที่น่าสนใจพอที่จะเข้าลงทุนในหุ้น ในปี 2005-06 PS เคยซื้อขายที่ PE ที่ต่ำกว่ากลุ่มฯ ราว 3-4 เท่า ขณะที่ upside risk ต่อสมมติฐานของเรา คือ โอกาสในการเติบโตในตลาดใหม่ เช่น โครงการแนวราบ ซึ่งใกล้เมืองมากขึ้นแถวพัฒนาการ และแจ้งวัฒนะ

Ex 9: Quarterly Presales



Source: Company data

Ex 10: 2012F Presales Target vs Peak Presales In 2010



Source: Company data

Ex 11: PS's PE Gap With Sector



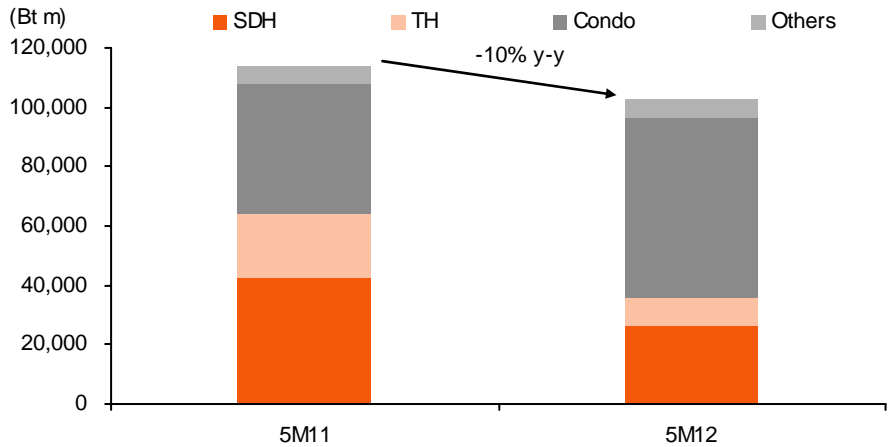
Sources: Company data; Thanachart estimates

**ความต้องการที่อยู่อาศัยทรงตัวในช่วง 5M12**

**อุปทานใหม่ลดลง 10% y-y ในช่วง 5M12 กดดันโดยที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบ**

เอเจนซี ฟอร์ รีเอสเสิร์ช แอฟแฟร์ส (AREA) รายงานการเปิดตัวโครงการใหม่ 5M12 มูลค่า 102 พันลบ. ลดลง 10% y-y จำนวนยูนิตทั้งหมด 36,370 ยูนิต ลดลง 15% y-y จากมูลค่าทั้งหมดใน 5M12 โครงการคอนโดมิเนียมคิดเป็นสัดส่วนมากที่สุด 60% เพิ่มขึ้นจาก 38% ในช่วง 5M11 ตามมาด้วยบ้านเดี่ยว 26% และทาวน์เฮ้าส์ 9% เนื่องจากเกิดเหตุหน้าท่วมในไตรมาส 4Q11 ผู้ประกอบการอสังหาฯ ชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่แนวราบ โดยที่บ้านเดี่ยวลดลง 38% y-y และทาวน์เฮ้าส์ลดลง 57% y-y

Ex 12: New Launches In 5M12 vs 5M11

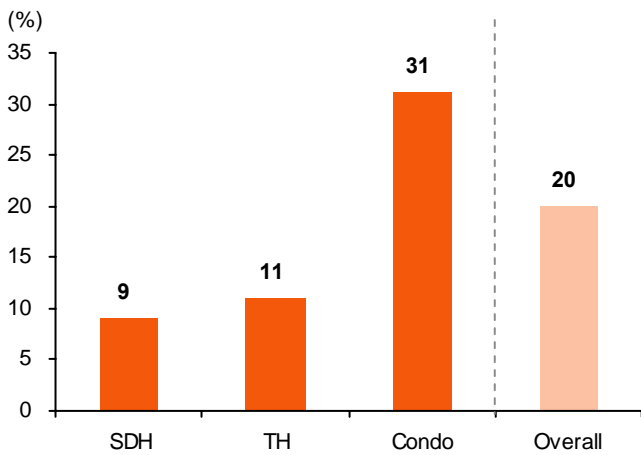


Source: AREA

**ตลาดคอนโดยังคงเติบโตดี**

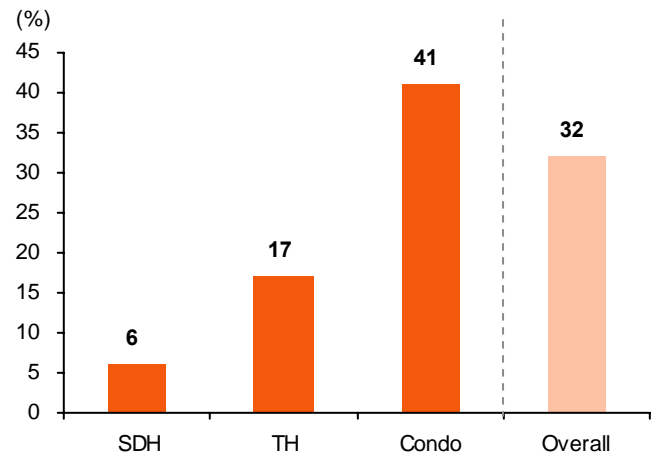
ถึงแม้มีการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่เพิ่มขึ้นเป็นมูลค่าถึง 40% และจำนวนยูนิต 31% แต่อัตรายอดขายเฉลี่ยของโครงการคอนโดมิเนียมในช่วง 5M12 ช่วงเดือนแรกของการเปิดแข่งแกร่งขึ้น y-y เป็น 41% จาก 31% ในช่วง 5M11 ในทางตรงข้าม อุปสงค์บ้านเดี่ยวแนวราบอ่อนแอทั้งที่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลง โดยที่อัตรายอดขายบ้านเดี่ยวอยู่ที่ 6% (ลดลงจาก 9%) และทาวน์เฮ้าส์อยู่ที่เพียง 17% (แม้ปรับตัวดีขึ้นจาก 11% โครงการทาวน์เฮ้าส์เปิดตัวใหม่ลดลงมากกว่าครึ่ง) ตัวเลขดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าอุปสงค์คอนโดมิเนียมยังคงมีอย่างต่อเนื่องหลังเหตุการณ์น้ำท่วม ในขณะที่อุปสงค์บ้านแนวราบยังคงไม่กลับสู่ระดับปกติ

Ex 13: Take-up Rates In 1<sup>st</sup> Month Of Launch – 5M11



Source: AREA

Ex 14: Take-up Rates In 1<sup>st</sup> Month Of Launch – 5M12



Source: AREA

**6 ผู้พัฒนาสังหาร มียอด presales เติบโต 5% ในช่วง 5M12 แทนโดยที่อยู่อาศัยประเภทคอนโด**

ด้านอุปสงค์ แม้ความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบของผู้พัฒนาสังหาริมทรัพย์ 6 รายที่เราทำบทวิเคราะห์จะอ่อนแอลง แต่ยอด presales รวมในช่วง 5M12 เติบโต 5%y-y ผลักดันโดยเป็นยอด presales คอนโดซึ่งมีสัดส่วน 54% ของยอด presales รวม จากในช่วง 5M11 ที่มีสัดส่วน 38% หากแบ่งตามประเภทที่อยู่อาศัย ยอด presales ที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบ ลดลง 23%y-y ขณะที่โครงการคอนโดเติบโตอย่างก้าวกระโดด 51% บริษัทที่มีสัดส่วนโครงการคอนโดมิเนียมสูงรายงานการเติบโตของตัวเลข presales ที่แข็งแกร่ง (5M12 Presales ของ LPN ลดลงราว 4%y-y แต่เราคาดว่า 1H12F presales จะอยู่ที่ 11 พันลบ. เติบโต 37%y-y) PS มีสัดส่วนโครงการคอนโดน้อยกว่า 15% และได้รับผลกระทบจากน้ำท่วมมากและนานสุด ด้วยมียอด presales 5M12 ที่ลดลง 32%y-y เราคิดว่า PS น่าจะมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถทำได้ตามเป้าหมายทั้งปีของบริษัทฯ มากที่สุด

## Ex 15: 5M12 Presales

Presales	1Q12	Change	Apr-May12	Change	5M12F	Change	2011	Company's	5M12F to	Growth
	(Bt m)	(y-y%)	(Bt m)	(y-y%)	(Bt m)	(y-y%)	presales	12F target	2012F	12F
							(Bt m)	(Bt m)	(%)	(%)
AP	5,737	91	3,958	24	9,695	56	14,353	20,000	48	39
LH	4,798	(2)	4,500	25	9,298	10	19,200	22,000	42	15
LPN	4,863	34	1,222	(55)	6,085	(4)	14,247	16,000	38	12
PS	5,669	(33)	3,959	(31)	9,628	(32)	25,554	29,295	33	15
QH	3,000	(3)	3,500	75	6,500	27	12,160	15,808	41	30
SPALI	5,607	153	2,550	(44)	8,157	21	17,482	19,000	43	9
<b>Total</b>	<b>29,674</b>	<b>17</b>	<b>19,689</b>	<b>(10)</b>	<b>49,363</b>	<b>5</b>	<b>102,996</b>	<b>122,103</b>	<b>40</b>	<b>19</b>
- Low-rise	12,610	(27)	10,002	(17)	22,612	(23)				
- High-rise	17,063	113	9,688	(0)	26,751	51				

Sources: Company data; Thanachart estimates

## 2H12F แข็งแกร่งขึ้น

**Presales ที่เติบโต แข็งแกร่งขึ้น และกำไรที่ดีขึ้นในช่วง 2H12F น่าจะช่วยหนุนราคาหุ้นอสังหาริมทรัพย์**

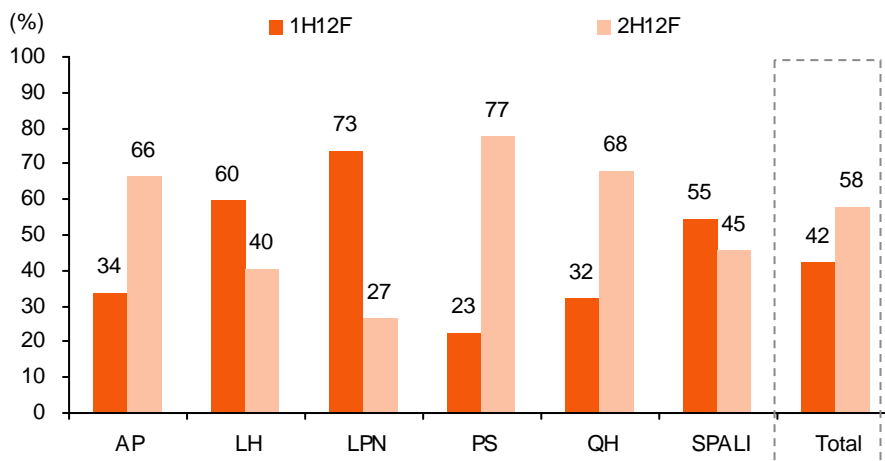
เนื่องจากหุ้นอสังหาริมทรัพย์เคลื่อนไหวตามแนวโน้มของยอด presales และกำไร เราจึงเชื่อว่า presales ที่คาดเติบโตแข็งแกร่งในช่วง 2H12F ที่ 30%y-y เทียบกับ 3% ใน 1H12F (เราคาดว่าจะเติบโต 14% สำหรับปี 2012F) จากผลของฐานที่ต่ำในช่วง 4Q11 ความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบที่ค่อยๆฟื้นตัว ความต้องการคอนโดที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง และการเปิดตัวโครงการที่มากกว่าในช่วง 1H12 น่าจะช่วยผลักดันราคาหุ้นได้ นอกจากนี้ เรายังคาดว่ากำไร 2H12F น่าจะแข็งแกร่งกว่าในช่วง 1H12F ซึ่งน่าจะทำให้ normalized EPS ของกลุ่มฯ เติบโต 25% ในปีนี้

## Ex 16: Presales Assumptions

	AP	LH	LPN	PS	QH	SPALI	Total
<b>Presales (Bt m)</b>							
2009	18,341	17,273	10,841	22,774	10,597	12,804	92,630
2010	17,541	20,003	15,008	38,756	9,640	14,548	115,496
2011	14,353	19,200	14,247	25,554	12,160	17,482	102,996
2012F	19,525	21,965	16,031	27,973	13,873	18,506	117,873
2013F	22,551	23,986	17,635	30,764	13,316	19,711	127,962
2014F	24,854	25,689	19,398	33,339	12,782	20,777	136,839
<b>Growth (y-y%)</b>							
2009	118	12	18	41	11	31	35
2010	(4)	16	38	70	(9)	14	25
2011	(18)	(4)	(5)	(34)	26	20	(11)
2012F	36	14	13	9	14	6	14
2013F	16	9	10	10	(4)	7	9
2014F	10	7	10	8	(4)	5	7

Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 17: Developers' Launch Plans**



Sources: Company data; Thanachart estimates

**Ex 18: Quarterly Net Profits**

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
AP	1	2	3	4
LH	4	1	3	2
LPN	2	1	3	4
PS	1	2	3	4
QH	1	1	4	3
SPALI	1	1	3	4

Source: Thanachart estimates

Note: Ranking; 1 = lowest, 4 = highest

**Ex 19: Quarterly Normalized Profits**

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
AP	1	2	3	4
LH	1	2	4	3
LPN	2	1	3	4
PS	1	2	3	4
QH	1	1	3	4
SPALI	1	1	3	4

Source: Thanachart estimates

Note: Ranking; 1 = lowest, 4 = highest

## AP และ QH เป็นหุ้น Top pick ของเรา

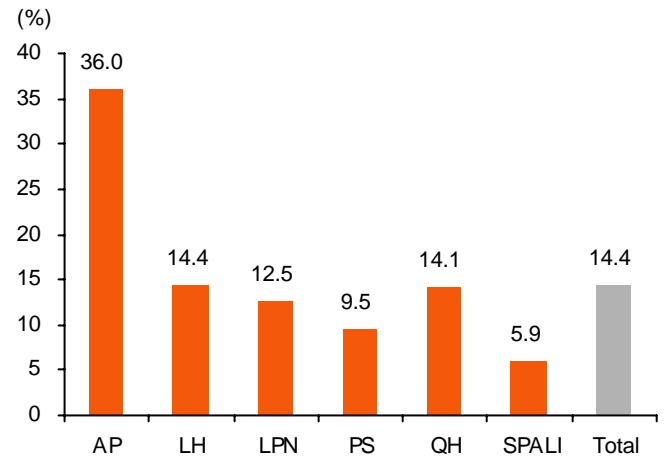
### Asian Property (AP): โดดเด่นที่สุดในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

Ex 20: Valuation Table

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Sales	13,639	16,841	20,064	23,411
Net profit	1,551	1,903	2,542	3,020
Consensus NP	—	2,088	2,550	3,002
Diff frm cons (%)	—	(8.8)	(0.3)	0.6
Norm profit	1,547	1,899	2,542	3,020
Prev. Norm profit	—	1,899	2,516	2,788
Chg frm prev (%)	—	0.0	1.0	8.4
Norm EPS (Bt)	0.5	0.7	0.9	1.1
Norm EPS grw (%)	(28.3)	22.6	33.8	18.8
Norm PE (x)	13.2	10.8	8.1	6.8
EV/EBITDA (x)	12.7	13.0	9.8	8.5
P/BV (x)	1.9	1.8	1.5	1.3
Div yield (%)	2.5	3.7	5.0	5.9
ROE (%)	15.3	17.1	20.4	21.0
Net D/E (%)	129.3	128.2	103.0	93.1

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 21: 2012F Presales Growth By Developers



Source: Thanachart estimates

### AP (ราคาเป้าหมาย 8.80 บาท/หุ้น) เป็นหนึ่งในหุ้นที่เราชอบที่สุดในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

#### เราชอบ AP เนื่องจาก

#### 1) ยอด presales เติบโตสูงที่สุดในปีนี้

#### 2) การเติบโต 3 ปี CAGR 25% สำหรับปี 2011-14

#### 3) กำไรรายได้ไตรมาสเติบโตต่อเนื่อง

#### 4) มูลค่าหุ้นถูก

- ยอด presales เติบโตสูงที่สุดในปีนี้:** ล่าสุดปีนี้ AP เป็นหุ้นที่มีผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดจากทั้งหมด 6 บริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่เราจัดทบทวีเคราะห์ในแง่ของยอด presales การเติบโตของยอด presales โดดเด่นที่ระดับ 56% y-y โดยเป็นสัดส่วนคอนโดมิเนียม 64% จากการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ซึ่งประสบความสำเร็จ โดยเฉพาะโครงการ Aspire พระราม 9 (มูลค่า 2.4 พันลพ. จำนวน 663 ยูนิต ขายแล้ว 82%) และโครงการ The Rhythm สาทร-นราธิวาส (มูลค่า 1.5 พันลพ. จำนวน 300 ยูนิต ขายแล้ว 89%) จากอุปสงค์คอนโดมิเนียมที่มีอย่างต่อเนื่องหลังน้ำท่วม ในขณะที่โครงการแนวราบยังคงขายดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะเขตพื้นที่ชั้นใน เน้นตลาดกลางถึงบน เราประมาณการให้ยอด presales 1H12 อยู่ที่ 11.5 พันลพ. เติบโต 39% y-y เนื่องจากจะมีการเปิดตัวเพิ่มขึ้นในช่วง 2H12 ทั้งหมด 13 โครงการ มูลค่า 15.4 พันลพ. มากกว่าเท่าตัวที่เปิด 6 โครงการ มูลค่า 7.8 พันลพ. ในช่วง 1H12 เราคาดมี Upside risk ต่อประมาณการเติบโตของ Presales ของเรา 19.5 พันลพ. และเป้าของบริษัทฯ ที่เติบโต 39% เป็น 20 พันลพ.
- การเติบโต 3 ปี CAGR 25%:** การเติบโตโดดเด่นเป็นอันดับสองในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ตามหลัง QH ที่ 33% การเติบโตที่โดดเด่นของ AP 23% ในปีนี้และ 34% ในปีหน้าจะมาจากยอด backlog ของโครงการคอนโดมิเนียมค่อนข้างมากถึง 20 พันลพ. ที่มาจากปีก่อน หลังเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมเป็นจำนวนมากในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ในอนาคต ยอด presales YTD การันตีกำไรเติบโตต่อเนื่อง ณ สิ้นเดือนพ.ค. การเติบโตแซ่ดจากยอด backlog ในมือกว่า 30.8 พันลพ. (โครงการคอนโดมิเนียม 26 พันลพ. และแนวราบ 4.2 พันลพ.) การันตี 81% ของเป้าหมายรายได้ AP ที่ 17 พันลพ. ในปีนี้และ 52% ของเป้า 20 พันลพ. ในปี 2013
- กำไรรายได้ไตรมาสเติบโตต่อเนื่อง:** เราคาดกำไรไตรมาส q-q ทุกไตรมาสสำหรับปี 2012 เนื่องจากมีโครงการคอนโดมิเนียมเสร็จทั้งหมด 4 โครงการ เช่น The Address อโศกในเดือน มิ.ย. มูลค่า 3.4 พันลพ. ขายแล้ว 100%) และ 3 โครงการในไตรมาส 4Q12 อย่างโครงการ The Address สาทร 12 (มูลค่า 4.1 พันลพ. ขายแล้ว 89%) Aspire ศรีนครินทร์ (มูลค่า 500 ลพ. ขายแล้ว 45%) และ The Address สุขุมวิท 61 (มูลค่า 720 ลพ. ขายแล้ว 36%)
- มูลค่าหุ้นถูกเป็นอันดับสองของกลุ่ม:** ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ PE ไม่แพง 10.8 เท่าและ 8.1 เท่าในปี 2012-13F อยู่ในช่วงถูกของกลุ่ม และใกล้เคียงกับระดับ PE ในอดีต (เฉลี่ย 7 ปีย้อนหลัง) ที่ 9.7 เท่า

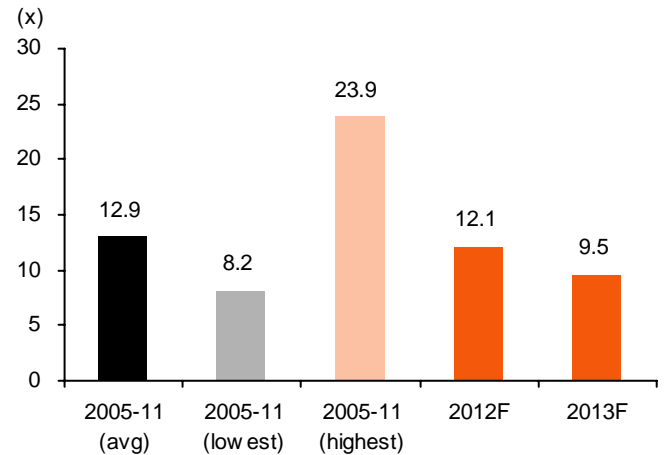
## Quality Houses (QH): พื้นตัวชัดเจน

Ex 22: Valuation Table

FY ending Dec	2011A	2012F	2013F	2014F
Sales	9,849	11,770	12,410	12,855
Net profit	853	2,102	1,668	1,889
Consensus NP	—	1,807	1,700	1,837
Diff frm cons (%)	—	16.4	(1.9)	2.8
Norm profit	768	1,287	1,668	1,889
Prev. Norm profit	—	1,053	1,172	1,342
Chg frm prev (%)	—	22.3	42.4	40.8
Norm EPS (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	(54.4)	62.8	27.6	13.3
Norm PE (x)	19.7	12.1	9.5	8.4
EV/EBITDA (x)	47.7	32.0	26.7	25.9
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div yield (%)	0.5	3.6	5.3	6.0
ROE (%)	5.8	9.1	10.6	11.3
Net D/E (%)	162.8	127.2	119.9	117.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

Ex 23: Deserves To Re-rate Back To Historical Level



Sources: Company data; Thanachart estimates

**QH เป็นหุ้น Turnaround และมูลค่าหน้าจะถูก re-rate กลับไปสู่ระดับในอดีต**

## QH เป็นอีกหนึ่งหุ้น Top pick ราคาเป้าหมาย SoTP ใหม่ 2.10 บาท/หุ้น

- หลังจากพยายามเจาะเข้าสู่ตลาดใหม่ เพิ่มสัดส่วนโครงการคอนโดมิเนียมและการเข้าสู่กลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงล่างสำหรับทุกผลิตภัณฑ์ (บ้านเดี่ยวแนวราบ ทาวน์เฮ้าส์ คอนโดมิเนียม) ภายใต้แบรนด์ CASA, The Trust และ Gusto ได้รับผลตอบแทนที่ดีจากลูกค้า ส่งผลให้ยอด presales ไตรมาส 2Q12F แข็งแกร่ง 4.5 พันลบ. สูงที่สุดในรอบ 10 ไตรมาস্য้อนหลัง
- การเปลี่ยนแปลงอย่างไร?:** เนื่องจากเป็นผู้ประกอบการในกลุ่มลูกค้าระดับบน QH เรียนรู้ข้อผิดพลาดในช่วงแรกของการเข้าสู่ตลาดระดับกลางถึงล่าง และมีการปรับรูปแบบผลิตภัณฑ์และราคาให้ตรงกับความต้องการของลูกค้า รวมถึงมีการปรับรูปแบบบ้าน (มีความทันสมัยมากขึ้น เพื่อลดรายละเอียดของงาน) เพื่ออัตรากำไรที่สูงขึ้นกว่ารูปแบบเก่า ในแง่ของต้นทุน นอกจากลดรูปแบบของผลิตภัณฑ์แล้ว QH ได้เริ่มใช้เทคโนโลยีการก่อสร้างเช่นการ precast และ tunnel ในการลดระยะเวลาการก่อสร้างท่ามกลางช่วงที่ราคาวัสดุดิบและค่าแรงเพิ่มสูงขึ้น การซื้อที่ดินเน้นไปยังพื้นที่ซึ่งมีแนวโน้มขยายดี เช่น landbank สำหรับการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมในพื้นที่กรุงเทพฯ และกระจายความเสี่ยงไปยังตลาดต่างจังหวัด เช่น ชลบุรี (พัทยา ศรีราชา) เพชรบุรี (ชะอำ) และระยอง บริษัทฯ ตั้งเป้าอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการใหม่ไม่ต่ำกว่า 30% ในขณะที่เคยอยู่ต่ำสุดที่ 26% ในบางไตรมาสที่ผ่านมา
- การขายโครงการ Serviced Apartment:** การขายโครงการ Serviced Apartment อย่าง Centre Point เพชรบุรี สุขุมวิท และหลังสวน เข้าสู่กองทุนอสังหาริมทรัพย์ใหม่อย่าง Quality Houses Hotel and Residence Freehold and Leasehold Property Fund” (QHHR) เป็นเพียงปัจจัยบวกระยะสั้น ขนาดของกองทุน 3.3 พันลบ. และเปิดขายช่วง 5-13 ก.ค. และมีแผนเข้าซื้อขายในตลาดภายในเดือน ก.ค. อิงมูลค่าทางบัญชีสุทธิ 1.3 พันลบ. ค่าธรรมเนียมราว 150 ลบ. และสมมติฐานให้ QH ถือหุ้น 33% คาดมีกำไรจากการขาย 815 ลบ. ในไตรมาส 3Q12F เงินที่ได้รับจากการขายครั้งนี้จะนำไปชำระหนี้ และจะทำให้สัดส่วน net gearing ลดลงจาก 1.6 เท่าในไตรมาส 1Q12 เป็น 1.3 เท่าในปี 2012F
- ราคาเป้าหมาย SoTP ใหม่ 2.10 บาท/หุ้น โดยเรามองบวกต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มูลค่าเงินลงทุนที่สูงขึ้นของบริษัทในเครือ และใช้หนี้สินสุทธิ ณ สิ้นปี 2012F แทนของไตรมาส 1Q12 เพื่อสะท้อนฐานะทางการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นหลังขายโครงการเข้ากองทุน
- เราคาดการณ์ที่ธุรกิจพื้นตัวน่าจะเป็นปัจจัยให้มีการ re-rating กลับไปอย่างน้อยสู่ระดับ PE ในอดีต 12.9 เท่า (เฉลี่ย 2005-11) เทียบกับปัจจุบันที่ 12.1 เท่าและ 9.5 เท่าในปี 2012-13F ราคาเป้าหมายของเราเทียบกับ PE 11.6 เท่าในปี 2013F

## Ex 24: QH – SoTP Calculation

	Rentable area (sqm)	Holding (%)	(Bt m)
<b>Enterprise value - property development business</b>			<b>12,004</b>
<b>Commercial property</b>			<b>2,635</b>
<u>Office buildings</u>			
- Q.House Convent	12,648		361
- Q.House Asoke	20,762		702
- Q.House Sathorn	13,865		520
<u>Serviced apartments</u>			
- Centre Point Petchburi	12,712		0
- Centre Point Sukhumvit	19,372		0
- Centre Point Silom	13,633		657
- Centre Point Langsuan	11,372		0
- Centre Point Saladaeng	3,577		395
<b>Investment in associates</b>			<b>23,887</b>
- QHPF		26.0	1,917
- LH Financial Group Plc.		22.0	3,357
- Home Product Center Plc.		20.0	17,510
- QH Hotel and Residence Freehold and Leasehold		33.0	1,103
Property Fund (QHHR)			
<b>Total enterprise value</b>			<b>38,525</b>
<u>Less</u> Net debt (end-2012F)			19,258
<b>Equity value</b>			<b>19,267</b>
<b># of shares (m)</b>			<b>9,184</b>
<b>Equity value/share (Bt)</b>			<b>2.10</b>

Source: Thanachart estimates



## Ex 25: Sector Valuation Comparison

		AP	LH	LPN	PS	QH	SPALI	Average
<b>Rating</b>		<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	
<b>Target price (Bt)</b>	<b>Thanachart</b>	<b>8.80</b>	<b>9.00</b>	<b>17.00</b>	<b>12.00</b>	<b>2.10</b>	<b>20.00</b>	
	Consensus	8.00	7.70	17.00	17.60	2.02	18.00	
<b>Consensus rec.</b>	Buy	21	17	12	13	18	21	
	Hold	6	8	13	6	5	3	
	Sell	0	2	3	9	4	3	
<b>Sales (Bt m)</b>	2011	13,639	19,229	12,335	23,263	9,849	12,686	91,001
	2012F	16,841	21,657	14,071	24,867	11,770	13,937	103,142
	2013F	20,064	24,021	16,712	28,698	12,410	16,537	118,442
	2014F	23,411	26,942	18,290	32,147	12,855	19,753	133,397
<b>Normalized profit (Bt m)</b>	2011	1,547	3,743	1,910	2,835	768	2,568	13,370
	2012F	1,899	4,341	2,154	3,357	1,287	3,078	16,117
	2013F	2,542	4,902	2,887	3,818	1,668	3,704	19,520
	2014F	3,020	5,650	3,196	4,275	1,889	4,549	22,579
<b>Sales growth (%)</b>	2011	(1.5)	13.8	24.1	(0.2)	(25.6)	14.5	4.2
	2012F	23.5	12.6	14.1	6.9	19.5	9.9	14.4
	2013F	19.1	10.9	18.8	15.4	5.4	18.7	14.7
	2014F	16.7	12.2	9.4	12.0	3.6	19.4	12.2
<b>Norm profit growth (%)</b>	2011	(28.1)	0.6	18.8	(18.7)	(54.4)	(0.5)	(13.7)
	2012F	22.7	16.0	12.8	18.4	67.7	19.9	26.2
	2013F	33.9	12.9	34.1	13.7	29.6	20.3	24.1
	2014F	18.8	15.3	10.7	12.0	13.3	22.8	15.5
<b>Gross margin (%)</b>	2011	38.2	32.5	33.2	36.7	29.1	42.3	35.3
	2012F	33.9	31.5	31.0	35.5	30.3	41.3	33.9
	2013F	34.3	31.3	32.9	35.1	30.5	39.7	34.0
	2014F	34.1	31.3	32.9	35.0	30.8	39.7	34.0
<b>SG&amp;A/sales (%)</b>	2011	19.8	15.9	11.8	20.0	23.8	10.7	17.0
	2012F	19.0	15.5	12.0	18.5	23.0	11.5	16.6
	2013F	18.0	15.0	12.1	19.0	21.8	11.0	16.2
	2014F	17.5	15.0	11.9	19.0	21.8	10.5	16.0
<b>Net margin (%)</b>	2011	11.3	13.0	14.9	12.2	1.3	21.1	12.3
	2012F	11.3	11.8	14.8	13.5	4.0	22.9	13.1
	2013F	12.7	12.6	16.8	13.3	5.6	23.1	14.0
	2014F	12.9	12.8	17.0	13.3	5.8	23.6	14.2

Sources: Company data; Thanachart estimates

## Ex 25: Sector Valuation Comparison (Con't)

		AP	LH	LPN	PS	QH	SPALI	Average
<b>Rating</b>		<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>BUY</b>	<b>BUY</b>	
<b>Target price (Bt)</b>	<b>Thanachart</b>	<b>8.80</b>	<b>9.00</b>	<b>17.00</b>	<b>12.00</b>	<b>2.10</b>	<b>20.00</b>	
	Consensus	8.00	7.70	17.00	17.60	2.02	18.00	
<b>Consensus rec.</b>	Buy	21	17	12	13	18	21	
	Hold	6	8	13	6	5	3	
	Sell	0	2	3	9	4	3	
<b>ROE (%)</b>	2011	15.3	13.2	28.9	17.6	5.8	25.6	17.7
	2012F	17.1	14.6	27.9	18.4	9.1	26.2	18.9
	2013F	20.4	15.8	31.3	18.3	10.6	26.6	20.5
	2014F	21.0	17.3	29.0	17.9	11.3	27.2	20.6
<b>ROIC (%)</b>	2011	8.2	5.3	27.0	10.5	0.8	20.2	12.0
	2012F	8.1	4.8	24.8	9.6	1.9	21.0	11.7
	2013F	9.9	5.3	29.5	10.2	2.5	24.6	13.7
	2014F	11.5	5.8	29.8	10.8	2.6	27.4	14.6
<b>Norm PE (x)</b>	2011	13.2	20.9	13.3	12.3	19.7	11.4	15.1
	2012F	10.8	18.0	11.8	10.4	12.1	9.5	12.1
	2013F	8.1	16.0	8.8	9.1	9.5	7.9	9.9
	2014F	6.8	13.8	7.9	8.2	8.4	6.5	8.6
<b>Dividend yield (%)</b>	2011	2.5	5.1	3.8	2.5	0.5	3.8	3.0
	2012F	3.7	4.4	4.2	2.9	3.6	4.2	3.8
	2013F	5.0	5.0	5.7	3.3	5.3	5.0	4.9
	2014F	5.9	5.8	6.3	3.7	6.0	6.2	5.6
<b>Net D/E (x)</b>	2011	1.3	0.8	0.0	1.1	1.6	0.4	0.9
	2012F	1.3	0.9	0.1	0.9	1.3	0.2	0.8
	2013F	1.0	0.9	0.0	0.8	1.2	0.1	0.7
	2014F	0.9	0.8	(0.1)	0.6	1.2	0.1	0.6

Sources: Company data; Thanachart estimates

## Valuation Comparison

## Ex 26: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	EPS Growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. Yield	
			12F (%)	13F (%)	12F (x)	13F (x)	12F (x)	13F (x)	12F (x)	13F (x)	12F (%)	13F (%)
Poly Real Estate Group	600048 CH	China	24.6	21.4	9.5	7.8	1.8	1.5	10.6	8.9	1.7	2.0
Agile Property Holdings	3383 HK	China	27.2	11.9	7.9	7.1	1.4	1.2	4.7	4.2	3.1	3.4
Country Garden Holdings	2007 HK	China	5.8	10.7	8.5	7.7	1.6	1.4	6.2	5.5	4.2	4.5
China Overseas Land & Invest	688 HK	Hong Kong	14.8	14.7	9.8	8.6	1.8	1.6	7.3	6.6	2.0	2.3
China Resources Land	1109 HK	Hong Kong	41.7	15.9	13.2	11.4	1.4	1.3	11.3	9.9	2.0	2.3
Hang Lung Properties	101 HK	Hong Kong	46.1	35.8	25.2	18.6	1.0	1.0	18.9	14.7	2.7	2.8
Henderson Land Development	12 HK	Hong Kong	10.3	0.5	14.5	14.5	0.5	0.5	25.7	24.0	2.5	2.6
Shimao Property Holdings	813 HK	Hong Kong	5.9	11.2	9.4	8.5	1.3	1.1	7.2	6.6	3.0	3.3
Sun Hung Kai Properties	16 HK	Hong Kong	(4.5)	(2.5)	11.3	11.6	0.7	0.7	11.7	12.3	3.7	3.8
Sino Land	83 HK	Hong Kong	29.4	9.3	12.8	11.7	0.8	0.7	19.3	21.4	3.9	4.2
Bakrieland Development	ELTY IJ	Indonesia	23.2	(14.2)	18.0	21.0	0.3	0.3	18.2	17.0	0.0	0.0
Ciputra Property	CTRP IJ	Indonesia	4.7	38.5	23.2	16.7	1.1	1.0	13.2	8.2	1.3	1.5
Intiland Development	DILD IJ	Indonesia	82.9	na	10.9	na	na	na	9.7	na	0.5	na
CapitalLand	CAPL SP	Singapore	27.1	27.9	19.3	15.1	0.8	0.7	17.9	15.3	2.2	2.4
City Developments	CIT SP	Singapore	0.3	11.0	16.1	14.5	1.4	1.3	12.6	11.6	1.2	1.3
Guocoland	GUOL SP	Singapore	51.0	359.5	22.0	4.8	na	na	na	na	na	na
Keppel Land	KPLD SP	Singapore	15.6	2.5	13.2	12.9	0.9	0.8	18.1	17.1	2.6	2.7
Asian Property Devt *	AP TB	Thailand	22.7	33.9	10.8	8.1	1.8	1.5	12.6	9.5	3.7	5.0
Land and Houses *	LH TB	Thailand	16.0	12.9	18.0	16.0	2.6	2.5	26.2	23.6	4.4	5.0
LPN Development *	LPN TB	Thailand	12.8	34.1	11.8	8.8	3.0	2.5	9.1	6.9	4.2	5.7
Pruksa Real Estate *	PS TB	Thailand	18.4	13.7	10.4	9.1	1.8	1.6	10.9	9.8	2.9	3.3
Quality Houses *	QH TB	Thailand	62.8	27.6	12.1	9.5	1.0	1.0	31.5	26.4	3.6	5.3
Supalai *	SPALI TB	Thailand	19.9	20.3	9.5	7.9	2.3	1.9	7.7	6.6	4.2	5.0
<b>Average</b>			<b>24.3</b>	<b>31.7</b>	<b>13.8</b>	<b>11.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>14.1</b>	<b>12.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>

Source: Bloomberg

Note: \* Thanachart estimates, using normalized EPS

## Ex 1.1: AP's 2012F New Launches

No	Project	Type	Value (Bt m)	Unit	Launch	Avg price/unit (Bt m)
<b>Single Detached House</b>						
1	The City (Ratchaphreuk-Charan 13)	SDH	1,000	82	3Q12	12.2
2	The Palazzo (Ratburana)	SDH	1,100	45	3Q12	24.4
<b>Townhouse</b>						
1	Baan Klang Muang (Ratchada 36)	TH	710	145	1Q12	4.9
2	Baan Klang Muang (Ladprao 101)	TH	300	68	1Q12	4.4
3	Baan Klang Muang (Ladprao 87)	TH	550	120	1Q12	4.6
4	Baan Klang Muang (Kallapraphreuk)	TH	1,400	445	3Q12	3.1
5	Baan Klang Muang (Rama 3-Ratburana)	TH	580	114	3Q12	5.1
6	The Pleno (Pinklao-Ratchaphreuk)	TH	300	151	4Q12	2.0
7	Baan Klang Muang (Rama 9-Ramkamhaeng)	TH	1,600	357	4Q12	4.5
8	Baan Klang Muang (Navamin 42)	TH	1,750	494	4Q12	3.5
9	Baan Klang Muang (Chokchai 4)	TH	560	131	4Q12	4.3
10	Baan Klang Muang (Rama 9-Motorway)	TH	1,000	214	4Q12	4.7
11	Baan Klang Muang (Ladprao-Bodindecha)	TH	1,000	254	4Q12	3.9
<b>Condominium</b>						
1	Aspire (Rama 9)	Condo	2,350	663	1Q12	3.5
2	Aspire (Sukhumvit 48)	Condo	2,400	837	1Q12	2.9
3	The Rhythm Sathorn-Narathiwas	Condo	1,500	300	2Q12	5.0
4	The Address Sukhumvit 39	Condo	2,150	148	3Q12	14.5
5	Aspire Rattanaibet	Condo	1,400	702	3Q12	2.0
6	Aspire Sathorn-Taksin	Condo	1,600	851	3Q12	1.9
<b>Total</b>			<b>23,250</b>	<b>6,121</b>		<b>3.8</b>

Source: Company data

## Ex 1.2: LH's 2012F New Launches

No	Project	Type	Value (Bt m)	Unit	Launch	Avg price/unit (Bt m)
1	Mantana Wong Whan Onnuch 3	SDH	2,700	450	Feb12	6.0
2	Inizio Salaya	SDH	990	344	Feb12	2.9
3	Ladawan Rajapruk	SDH	10,290	245	Mar12	42.0
4	The Room Sukhumvit 40	CD	600	129	2Q12	4.7
5	The Key Sathorn-Rajapruk	CD	1,790	820	2Q12	2.2
6	The Room BTS Wongwienyai	CD	1,580	220	2Q12	7.2
7	The Key Chiangmai	CD	400	174	2Q12	2.3
8	Pruklada Rangsit Klong 4	SDH	1,150	315	2Q12	3.7
9	Seewalee Korat	SDH	1,780	360	3Q12	4.9
10	L&H 88 Hillside Phuket	SDH	1,250	100	3Q12	12.5
11	Indy Pracha-u-tid 2	TH	570	354	3Q12	1.6
12	The Room Ari	CD	950	174	3Q12	5.5
13	Mantana Rama II	SDH	1,150	166	4Q12	6.9
14	Inizio Khon Kaen	SDH	1,060	340	4Q12	3.1
15	Villaggio Rama II	TH	360	211	4Q12	1.7
16	The Bangkok Sathorn	CD	6,000	483	4Q12	12.4
<b>Total</b>			<b>32,620</b>	<b>4,885</b>		<b>6.7</b>

Source: Company data

## Ex 1.3: LPN – Project Update

Projects	Value (Bt m)	# units	Sold (%)	Transferred (%)	Launch	Realize
LT-BK	686	795	99	98	1Q10	4Q10
LT-RN (D)	576	690	100	100	2Q10	1Q11
LP-RM9 (P2)	2,575	1,165	100	99	2Q10	1Q11
LPARK-PK	3,793	2,702	100	100	4Q09	2Q11
LP-RYT	3,217	1,827	100	100	1Q10	3Q11
LP-RM4 KT	1,580	887	100	99	1Q10	3Q11
LT-NS (P1)	465	593	100	97	1Q11	1Q12
LV-LB	920	1,028	100	98	1Q11	1Q12
LT-NS (P2)	565	691	82	67	1Q11	2Q12
LV-PNP	1,690	1,482	70	—	2Q11	3Q12
LPARK-RS RM3	5,400	2,373	79	—	4Q10	3Q12
LV-PR	940	764	100	—	1Q11	4Q12
LT-NPS	1,270	1,448	100	—	2Q11	4Q12
LT-RLK	970	1,035	92	—	4Q11	4Q12
LV-CP	1,700	1,622	79	—	1Q11	4Q12
LV-SK109	940	742	73	—	1Q12	4Q12
LM-BN (P1, P2)	3,200	3,054	57	—	4Q11-1Q12	1Q13
LB-JT	4,000	1,846	79	—	4Q11	2Q13
LV-NW (P1)	800	451	64	—	4Q11	2Q13
LV-SK77 (2)	1,100	956	100	—	1Q12	2Q13
Lumpini Ville Srinagarindra-Bangna	700	566	10	—	Jun-2012	4Q13
Lumpini Park Ratanathibet	4,000	2,826	63	—	Jun-2012	1Q14
Lumpini Ville Prachachuen	1,800	1,395	25	—	Jun-2012	4Q13
LT-BK	Condotown Bangkhuae					
LT-RN	Condotown Ramintra-Nawamin					
LP-RM9 (P2)	Place Rama 9 (Phase 2)					
LPARK-PK	Park Pinklao					
LP-RYT	Place Ratchayothin					
LP-RM4 KT	Place Rama 4-Kluaynamthai					
LT-NS	Condotown Nida-Seri Thai					
LV-LB	Ville Lasalle-Barring					
LV-PNP	Ville Pattanakarn-New Petchburi					
LPARK-RS RM3	Park Riverside-Rama 3					
LV-PR	Ville Phibulsongkhram-Riverview					
LT-NPS	Condotown Northern Pattaya-Sukhumvit					
LT-RLK	Condotown Ramintra-Lat Pla Khao					
LV-CP	Ville Chaengwattana-Pakkret					
LV-SK109	Ville Sukhumvit 109-Barring					
LM-BN (P1, P2)	Condotown Mega Bangna (phase 1&2)					
LB-JT	Park Beach Jomtien					
LV-NW (P1)	Ville Naklua-Wong Amat					
LV-SK77 (2)	Ville Sukhumvit 77					

Source: Company data

## Ex 1.4: PS's 2012F New Launches

No	Project	Location	Value (Bt m)	Unit	Launch	Avg price/unit (Bt m)
<b>1Q12</b>						
1	Prukso Town Next	Petchkasem 81	1,026	494	Jan12	2.1
2	Baan Prukso 58/2	Ladkrabang	276	216	Mar12	1.3
3	Prukso Ville 54	Phraram 5-4	335	156	Mar12	2.1
4	The Connect 23	Rattathibet	752	198	Mar12	3.8
	<b>TH: 4 Projects</b>		<b>2,388</b>	<b>1,064</b>		<b>2.2</b>
1	Prukso Gallery	Pinklao-Buddhamonthon-Sai 4	869	180	Jan12	4.8
	<b>SDH: 1 Project</b>		<b>869</b>	<b>180</b>		<b>4.8</b>
1	Plum Condo	Ladprao 101	634	712	Feb12	0.9
2	The Tree Interchange	Bangsue	1,700	639	Feb12	2.7
	<b>CD: 2 Projects</b>		<b>2,334</b>	<b>1,351</b>		<b>1.7</b>
	<b>Total: 7 Projects</b>		<b>5,591</b>	<b>2,595</b>		<b>2.2</b>
<b>2Q12</b>						
1	The Connect 19/2	Chaengwattana	693	223	May12	3.1
2	Baan Prukso 76	Bangyai, Nonthaburi	605	447	May12	1.4
3	Baan Prukso 64/1	Klong 3, Pathumthani	562	494	May12	1.1
4	Baan Prukso 74	Srinakarin-Teparak	393	362	May12	1.1
5	Prukso Ville 42	Tert-tai, Petchkasem	781	317	May12	2.5
	<b>TH: 5 Projects</b>		<b>3,034</b>	<b>1,843</b>		<b>1.6</b>
1	Passorn	Pattanakarn	1,056	166	30Jun12	6.4
	<b>SDH: 1 Project</b>		<b>1,056</b>	<b>166</b>		<b>6.4</b>
	<b>Total: 6 Projects</b>		<b>4,090</b>	<b>2,009</b>		<b>2.0</b>

Source: Company data

## Ex 1.5: QH's 2012F New Launches

No	Project	Type	Value (Bt m)	Unit	Launch	Avg price/unit (Bt m)
<b><u>Low-rise Projects</u></b>						
1	Casa Grand Petchkasem-Sai 1	SDH	786	75	1Q12	10.5
2	Casa City Phraram 2	TH	360	203	1Q12	1.8
3	Casa Legend Sriracha	SDH	450	87	1Q12	5.2
4	Casa Ville Sriracha	SDH	340	138	2Q12	2.5
5	Laddarom Elegance Outer Ring Road-Sathorn	SDH	2,850	207	2Q12	13.8
6	Casa Ville Ratchaphruk Phraram 5	SDH	620	129	3Q12	4.8
7	Trust Ville Kanchanapisek-Hathairat	SDH	1,320	435	3Q12	3.0
8	Gusto Pinklao	TH	484	202	3Q12	2.4
9	Gusto Tanam-nont	TH	762	372	3Q12	2.0
10	Casa Grand Outer Ring Road-Onnut	SDH	1,800	226	4Q12	8.0
11	Casa Legend Kaset-Nawamintr	SDH	1,500	133	4Q12	11.3
12	Casa Premium Ratchaphruk-Phraram 5	SDH	1,931	311	4Q12	6.2
13	Casa Presto Phraram 5-Ratchaphruk	SDH	2,117	373	4Q12	5.7
14	Casa Legend Ratchaphruk-Pinklao	SDH	1,390	125	4Q12	11.1
15	Casa Ville Bangna-Teparak	SDH	1,000	340	4Q12	2.9
16	Gusto Ramkhamhaeng	TH	1,013	471	4Q12	2.2
17	Gusto Sathorn	TH	451	205	4Q12	2.2
18	Gusto Phahonyothin-Ramintra	TH	376	171	4Q12	2.2
19	Gusto Ramkhamhaeng 2	TH	552	184	4Q12	3.0
<b>Total Low-rise Projects (19 projects)</b>			<b>20,102</b>	<b>4,387</b>		<b>4.6</b>
<b><u>High-rise Projects</u></b>						
1	Q House Sukhumvit 79	CD	1,760	484	2Q12	3.6
2	Casa Condo Ratchada-Ratchaphruk	CD	1,380	627	2Q12	2.2
3	The Trust Residence Central Pattaya	CD	700	685	2Q12	1.0
4	Q House Condo Asoke-Petchburi	CD	2,800	490	4Q12	5.7
<b>Total High-rise Projects (4 projects)</b>			<b>6,640</b>	<b>2,286</b>		<b>2.9</b>
<b>Total</b>			<b>26,742</b>	<b>6,673</b>		<b>4.0</b>

Source: Company data

## Ex 1.6: SPALI's 2012F New Launches

No	Project	Type	Value (Bt m)	Unit	Launch	Avg price/unit (Bt m)
<b>Low Rise</b>						
1	Supalai Ville Phaholyothin 52	TH	250	77	1Q12	3.2
2	Supalai Ville Ratchapruek-Bangbuathong	SDH	400	141	1Q12	2.8
3	Supalai Garden Ville Airport (Chiangmai)	SDH	480	105	1Q12	4.6
4	Supalai Ville Srisaman-Phatumthani	SDH	780	315	1Q12	2.5
5	Supalai Garden Ville Ringroad-Lamlukka Klong 5	SDH	1,350	478	1Q12	2.8
6	Supalai Ville Onnut-Suanluang	SDH	420	104	3Q12	4.0
7	Supalai Park Ville Changpuak (Chiangmai)	SDH	580	130	3Q12	4.5
8	Supalai Ville Suratthani (Suratthani)	SDH	880	221	3Q12	4.0
9	Supalai Ville Ringroad-Rama 2	SDH	880	344	3Q12	2.6
10	Supalai Park Ville Sriracha (Chonburi)	SDH	760	230	4Q12	3.3
11	Supalai Garden Ville Suvarnabhumi	SDH	1,640	406	4Q12	4.0
<b>High Rise</b>						
1	City Resort Ratchada-Huaykwang	CD	1,600	875	1Q12	1.8
2	Supalai Wellington	CD	4,750	1002	1Q12	4.7
3	Supalai Park @ Phuket City	CD	840	504	2Q12	1.7
4	Tiwanon	CD	940	—	4Q12	na
5	Chiangmai	CD	1,350	732	4Q12	1.8
6	Suanplu	CD	1,200	—	4Q12	na
<b>Total</b>			<b>19,100</b>	<b>5,664</b>		<b>3.4</b>

Source: Company data



## STOCK PERFORMANCE

	Absolute (%)				Rel SET (%)			
	1M	3M	12M	YTD	1M	3M	12M	YTD
<b>SET INDEX</b>	2.9	(2.1)	12.5	13.1	—	—	—	—
<b>Property</b>	8.5	10.0	35.3	28.4	5.6	12.1	22.8	15.3
AP	7.4	18.9	46.8	45.0	4.5	20.9	34.2	31.9
LH	6.8	13.0	35.7	23.8	3.9	15.1	23.1	10.7
LPN	4.2	11.0	80.1	28.4	1.3	13.0	67.6	15.2
PS	11.3	4.0	(14.7)	30.8	8.4	6.0	(27.2)	17.7
QH	10.3	3.6	4.2	23.7	7.3	5.7	(8.3)	10.6
SPALI	11.0	9.6	59.8	18.8	8.1	11.7	47.3	5.6

Sources: Thanachart estimates; Consensus

## SECTOR - SWOT ANALYSIS

## S — Strength

- รายใหญ่มีส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น ซึ่งทำให้ได้เปรียบ เนื่องจากง่ายต่อการเข้าถึงแหล่งเงินทุน แปรผันที่มีชื่อเสียง การประหยัดจากขนาด
- งบการเงินแข็งแกร่ง ด้วยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิต่ำ

## O — Opportunity

- อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลง
- มีโอกาสขยายตลาดไปยังต่างจังหวัด
- ขยายตลาดไปยังต่างประเทศ

## W — Weakness

- อุปสรรคต่อการเข้าตลาดต่ำ
- ราคาที่ดินสูงขึ้น
- ราคาวัสดุก่อสร้างเพิ่มขึ้น

## T — Threat

- ผู้เล่นรายเล็กปกติจะกลับมาในช่วงที่ตลาดอยู่ในภาวะรุ่งเรือง
- ภัยธรรมชาติ

## REGIONAL COMPARISON

Country	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div. Yield	
	12F (%)	13F (%)	12F (x)	13F (x)	12F (x)	13F (x)	12F (x)	13F (x)	12F (%)	13F (%)
China	14.2	14.7	8.6	7.5	1.6	1.3	7.2	6.2	3.0	3.3
Hong Kong	15.6	12.2	13.8	12.1	1.1	1.0	14.5	13.6	2.8	3.0
Indonesia	13.9	12.1	17.4	18.8	0.7	0.7	13.7	12.6	0.6	0.7
Singapore	(14.3)	100.2	17.6	11.8	1.0	0.9	16.2	14.7	2.0	2.1
Thailand	25.4	23.7	12.1	9.9	2.1	1.8	16.3	13.8	3.8	4.9
<b>Average</b>	<b>11.0</b>	<b>32.6</b>	<b>13.9</b>	<b>12.0</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>13.6</b>	<b>12.2</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>
<b>Thailand</b>										
Asian Property Devt *	22.7	33.9	10.8	8.1	1.8	1.5	12.6	9.5	3.7	5.0
Land and Houses *	16.0	12.9	18.0	16.0	2.6	2.5	26.2	23.6	4.4	5.0
LPN Development *	12.8	34.1	11.8	8.8	3.0	2.5	9.1	6.9	4.2	5.7
Pruksa Real Estate *	18.4	13.7	10.4	9.1	1.8	1.6	10.9	9.8	2.9	3.3
Quality Houses *	62.8	27.6	12.1	9.5	1.0	1.0	31.5	26.4	3.6	5.3
Supalai *	19.9	20.3	9.5	7.9	2.3	1.9	7.7	6.6	4.2	5.0
<b>Average - Thailand</b>	<b>25.4</b>	<b>23.7</b>	<b>12.1</b>	<b>9.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.8</b>	<b>16.3</b>	<b>13.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.9</b>

Source: Bloomberg Consensus

Note: \* Thanachart estimates – using normalized EPS

Foods Sector – Overweight

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

สหภาพยุโรปอาจจะตัดสิทธิพิเศษภาษีศุลกากร (GSP) สำหรับสินค้าส่งออกของไทย

- สหภาพยุโรปอาจจะตัดสิทธิพิเศษภาษีศุลกากร (GSP) สำหรับสินค้าส่งออกของไทย
- ไม่ส่งผลมากนัก เนื่องจากส่งออกไปยังยุโรปลดลงมาอยู่ที่ 11% ของส่งออกรวม
- เราเห็น downside ต่อประมาณการ GDP ของเรา
- ส่งผลต่อ CPF และ TUF จำกัด เนื่องจากยอดขายไปยังยุโรปคิดเป็นเพียง 2% เท่านั้น

สหภาพยุโรปอาจจะตัดสิทธิพิเศษภาษีศุลกากร (GSP) สำหรับสินค้าส่งออกของไทย โดยกรอบเวลาคือในช่วงปี 2012-13 สินค้า 57 รายการ จะไม่ได้รับสิทธิ GSP อีกต่อไป และตั้งแต่ปี 2014 เป็นต้นไปจะไม่มีสินค้าของไทยที่ส่งออกไปยังสหภาพยุโรปได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีนี้เลย

ในปี 2011, 66% ของการส่งออกของไทยไปยังสหภาพยุโรปอยู่ภายใต้ GSP เพิ่มขึ้นจาก 58% ในปี 2009 ขณะที่ไทยส่งออกไปยังสหภาพยุโรปขยายตัวขึ้นราว 17% ในปี 2010 และ 6% ในปี 2011

สินค้าสำคัญที่จะถูกตัดสิทธิ GSP คือ กลุ่มยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องใช้ไฟฟ้า และอาหาร ซึ่งภาชนะนำเข้าจะเพิ่มขึ้นราว 3-26.5% ตัวอย่างการเปลี่ยนแปลงอัตราภาชนะนำเข้าแสดงดังตารางข้างล่างนี้

	Exports under GDP quota (US\$ m)	Normal tax (%)	GSP (%)
Auto	595.70	10.0	6.5
Rubber glove	408.92	2.7	0.0
Air condition	342.94	2.7	0.0
Lens	320.71	2.9	0.0
Tyre	270.05	4.5	0.0
Frozen shrimp	258.70	12.0	4.2
Processed shrimp	256.63	20.0	7.0
Pineapple	234.83	25.6	0.0
Shoes	189.11	8.0	4.5
Frozen cephalopod	136.28	20.0	7.0

ชาวตั้งกล่าวเป็นลบต่อการส่งออกไทย ในแง่ของขีดความสามารถในการแข่งขันทางด้านการส่งออกของไทยเมื่อเทียบกับคู่แข่งประเทศอื่น อย่าง เวียดนาม แต่อย่างไรก็ตาม น่าจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการส่งออกโดยรวมไม่มากนัก เนื่องจากสัดส่วนการส่งออกไปยังสหภาพยุโรปลดลงจาก 14% ของการส่งออกรวมในปี 2007 มาอยู่ที่ 11% ในปัจจุบัน และคุณภาพสินค้าส่งออกของไทยนั้นดีกว่าคู่แข่ง

นอกจากนี้เรายังไม่คิดว่าประเด็นนี้จะส่งผลกระทบต่อประมาณการ GDP ของเราที่ 4.6% ในปีนี้ และ 4.2% ในปีหน้า เนื่องจากเราให้สมมติฐานอัตราการเติบโตของการส่งออกที่ระมัดระวังแล้วที่ 4% ในปี 2012 และ 8% ในปี 2013 เทียบกับสมมติฐานของรพท. ที่ 9% และ 15% ตามลำดับ

อย่างไรก็ตามหุ้น, กลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ อาหาร และเกษตรกรรม น่าจะได้รับผลกระทบจากการตัดสิทธิ GSP อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ จากหุ้นทั้งหมดที่เราทำบทวิเคราะห์ ชาวตั้งกล่าวน่าจะทำให้เกิด negative sentiment ต่อ SAT TUF และ CPF แต่น่าจะส่งผลกระทบต่อ CPF และ TUF ไม่มากนัก เนื่องจาก ทั้ง CPF และ TUF ส่งออกไปยังยุโรปเพียง 2% ของยอดขายของพวกเขาเท่านั้น ขณะที่ CPF มีฐานการผลิตในประเทศอื่นซึ่งยังคงได้สิทธิ GSP

## KASIKORNBANK (KBANK TB) - BUY

Analyst Meeting

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

### แนวโน้มทำกำไรสูงสุดอีกครั้งในไตรมาส 2Q12

- คาดกำไรไตรมาส 2Q12F เติบโต 24% y-y และ 1% q-q
- ปัจจัยบวกคือสินเชื่อเติบโต ค่าธรรมเนียม bancassurance การปรับลดภาษี
- อิงจากการประชุม กำไร 1H12 เป็นสัดส่วน 51% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- KBANK เป็นธนาคารที่มีความสมดุล คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราประมาณการกำไร KBANK ไตรมาส 2Q12 อยู่ที่ 9.04 พันลบ. เพิ่มขึ้น 24% y-y และ 1% q-q ปัจจัยบวกให้กำไรทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้งคือ

- การเติบโตของสินเชื่อฟื้นตัวจาก 0.4% YTD ในไตรมาส 1Q12 เป็น 3.4% ในเดือน พ.ค.และประมาณการเติบโตของเรายอยู่ที่ 4% ในไตรมาส 2Q12 เติบโตจากกลุ่มภาคธุรกิจขนาดใหญ่และรายย่อยที่ขยายตัว 5.2% ในเดือน พ.ค. ในขณะที่สินเชื่อรายย่อยและ SME ยังคงเติบโต แต่ในระดับที่อ่อนตัวลง 2.9% และ 2.2% ตามลำดับ
- NIM คาดทรงตัวจากไตรมาส 1Q12 เนื่องจากการแข่งขันด้าน funding มีต่อเบื้องหลังอุปสงค์สินเชื่อแข็งแกร่ง
- รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโต 12% y-y และ 8% q-q จากค่าธรรมเนียมบัตร เราประมาณการให้รายได้ที่มีใช้ค่าธรรมเนียมเติบโต 13% y-y และ 4% q-q จากเบี้ยประกันภัยสุขภาพที่เพิ่มขึ้น
- เนื่องจากการออกโปรโมชันและปัจจัยด้านฤดูกาล อัตราค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยในไตรมาส 1Q12 เราคาดอยู่ที่ 43% เทียบกับ 41% ในไตรมาส 1Q12
- การตั้งสำรองคาดอยู่ที่ 1.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 4% q-q ใกล้เคียงกับการเติบโตของสินเชื่อ

### KBANK เผยแนวโน้มของกลุ่มธุรกิจหลักทั้งสามดังต่อไปนี้:

- **ภาคธุรกิจขนาดใหญ่:** การเติบโตของสินเชื่อยังคงดี และเป้าการเติบโตที่ 7% น่าจะสามารถดำเนินงานได้ ปัจจัยหลักที่ผลักดันให้เกิดการเติบโตคือกลุ่มโครงสร้างพื้นฐาน ยานยนต์และพลังงาน ในขณะที่เดียวกัน ธนาคารฯ คาดวิกฤตหนี้ยุโรปจะไม่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพสินทรัพย์ กลยุทธ์การดำเนินงานกลุ่มภาคธุรกิจขนาดใหญ่คือการหลีกเลี่ยงการแข่งขันด้านราคา และเน้นการให้บริการแบบครบวงจรและให้บริการโดยใช้ความรู้ความชำนาญ
- **SME:** การแข่งขันในกลุ่มนี้รุนแรงขึ้นและเรามองว่า KBANK ระมัดระวังมากขึ้นและดำเนินงานเชิงรุกน้อยลงในแง่ของการขยายสินเชื่อ ดังนั้นสินเชื่อ SME ใหม่ในช่วง 5M12 จึงปรับตัวลดลง แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก cross-selling และการทำ product bundling ได้ดีขึ้น การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตโดดเด่น 20% และผลตอบแทนรวมจากกลุ่ม SME ปรับตัวดีขึ้น คุณภาพสินทรัพย์ยังคงไม่น่ากังวล เนื่องจากผลกระทบจากน้ำท่วม รวมถึงการขึ้นค่าแรงขั้นต่ำและปัญหาวิกฤตยุโรปจำกัด

### Key valuation

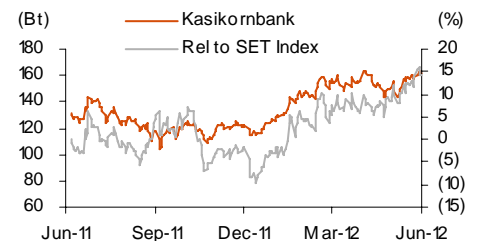
Y/E Dec (Bt m)	2011	2012F	2013F	2014F
Pre Prov. Profit	47,476	55,714	64,369	71,298
Net profit	24,226	34,752	42,596	47,827
Norm net profit	26,094	34,752	42,596	47,827
Norm EPS (Bt)	10.9	14.5	17.8	20.0
Norm EPS gr (%)	30.2	33.2	22.6	12.3
Norm PE (x)	14.9	11.2	9.1	8.1
P/BV (x)	2.5	2.1	1.8	1.5
Div. yield (%)	1.5	2.2	2.7	3.0
ROE (%)	18.0	20.5	21.2	20.2
ROA (%)	1.6	1.9	2.2	2.3

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	162.00
Target price (Bt)	195.00
Market cap (US\$ m)	12,379
Avg daily turnover (US\$ m)	38.4
12M H/L price (Bt)	165.0/102.5

### Price Performance



Sources: Thanachart estimates, Bloomberg

- **รายย่อ:** การเติบโตของสินเชื่อตามคาดการณ์และเป้าการเติบโตราว 12-15% น่าจะสามารถดำเนินงานได้ ปัจจัยหลักยังคงเป็นสินเชื่อที่อยู่อาศัยซึ่งฟื้นตัวจากไตรมาส 1Q12 ในขณะที่สินเชื่อบัตรเครดิตและบริโภคยังคงดี รายได้ค่าธรรมเนียมเติบโตมากกว่า 25% จากการให้บริการ bancassurance และการทำธุรกรรมทางการเงิน การเปิดตัวการให้บริการบัตรเครดิตประเภท character ได้รับการตอบรับที่ดีและสร้างการรับรู้แบรนด์ได้ดีขึ้น กลยุทธ์กลุ่มรายย่อยคือการเพิ่มสัดส่วนการให้บริการนอกเหนือพื้นที่ในเมือง และธนาคารฯ อยู่ระหว่างโรดโชว์ผลิตภัณฑ์ทั้งหมดของ K-Group ในจังหวัดหลัก 14 จังหวัดช่วงเดือน มิ.ย.-ก.ย.ปีนี้ ณ ปัจจุบัน สัดส่วนรายได้คือ 60% ในกรุงเทพฯ และ 40% ในต่างจังหวัด

#### มุมมองของเรา

- เรายังคงชอบ KBANK และเราเลือกให้เป็นหุ้น Top pick ในกลุ่มธนาคาร
- KBANK เป็นธนาคารที่มีความสมดุลทั้งในแง่ของการเติบโตของสินเชื่อเทียบกับผลตอบแทน และรายได้ดอกเบี้ยเทียบกับรายได้ที่มีค่าใช้จ่าย ถึงแม้การเติบโตของสินเชื่ออาจต่ำกว่าธนาคารรายอื่น การเติบโตของกำไรไม่ได้ด้อยไปกว่าและมีความมั่นคงกว่า
- ถึงแม้ราคาหุ้นปรับตัวสูงขึ้นและ outperform กลุ่มธนาคาร เรายังคงเห็นช่องว่างให้ re-rating ราคาเป้าหมายของเราอยู่ที่ P/BV 2.5 เท่าในปี 2012 เหมาะสมเนื่องจากฐาน ROE สูงสุดใหม่ ไม่มีปัจจัยลบต่อกำไรจากโครงการ K-Transformation และฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง

## ■ SET สัปดาห์นี้เคลื่อนไหวในกรอบ 1170-1210 จุด

- สัปดาห์นี้คาดว่าดัชนี SET จะเคลื่อนไหวอยู่ระหว่าง 1170-1210 จุด โดยทิศทางตลาดเป็นบวกต่อเนื่องจากสัปดาห์ที่แล้ว และตลาดได้แรงหนุนจากต่างประเทศ ส่งผลให้ดัชนี SET ในสัปดาห์ที่แล้วซึ่งฟื้นตัวขึ้นมาอยู่เหนือระดับ 1155 จุด มีแนวโน้มกลับขึ้นตามรูปแบบเดิมคือ Double Bottom ซึ่งมีเป้าหมายขาขึ้นสูงสุดอยู่ที่ระดับ 1200-10 จุด เป็นจุดขายทำกำไร
- สัปดาห์ที่แล้วดัชนีที่ขึ้นทะลุกรอบแนวโน้มขาลงในช่วง 2 เดือน ทำให้เป็นลักษณะสัญญาณบวก และมีโอกาสทำยอดสูงสุดทะลุผ่าน 1180 จุดได้ชั่วคราว แม้ว่าอาจจะปิดต่ำกว่า 1180 จุด แต่ในสัปดาห์นี้มีโอกาสกลับขึ้นไปอยู่เหนือระดับ 1180 จุดอีกครั้ง เป็นแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง โดยมีเป้าหมายถัดไปที่ระดับ 1200-10 จุด และให้จังหวะทดสอบแนวต้านดังกล่าวเป็นจังหวะขายทำกำไรที่สำคัญ จากนั้นคาดว่าตลาดจะเริ่มปรับตัวลงอีกครั้ง



## ■ หมวดพลังงานมีแนวโน้มฟื้นตัว

- ดัชนีหมวดพลังงานมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น หลังจากก่อนหน้านี้เป็นตัวจุดตลาดให้ปรับตัวลง โดยดัชนีหมวดพลังงานลงไปต่ำสุดที่ 19500 จุด หรือปิดช่องว่างขาขึ้นเดิม และมีจังหวะสะท้อนกลับขึ้นมาได้แล้ว โดยล่าสุดขึ้นมาแตะบริเวณ 20000 จุด คาดว่าจะผ่านได้ และขึ้นทดสอบเส้นค่าเฉลี่ย 200 วันอยู่ที่ระดับ 20500 จุด จุดนี้เป็นแนวต้านสำคัญซึ่งกรณีผ่านได้จะขึ้นไปยังแนวต้านหลักที่ 21500 จุด
- หุ้น PTT ยังคงเป็นตัวหนุนกลุ่มพลังงาน หลังจากราคาปรับตัวลงมาที่ระดับ 309.00 บาท ซึ่งคาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นต่อ เป้าหมายสูงสุดในรอบนี้อยู่ที่ระดับ 340.00 บาท



## ■ หุ้นธนาคารมีแนวโน้มขึ้นต่อ รอจังหวะขายทำกำไร

- ดัชนีหมวดธนาคารมีแนวโน้มขาขึ้น ซึ่งกำลังจะขึ้นไปสู่อุดเดิมที่บริเวณ 470-475 จุด และจะทำให้มีรูปแบบการเคลื่อนไหวแบบ V หลังจากนั้นคาดว่าจะปรับตัวลงที่บริเวณแนวต้านดังกล่าว
- หลังจากที่ราคาหุ้นขนาดใหญ่ทยอยขึ้นมาทดสอบแนวต้านได้แก่ KBANK ที่ทดสอบแนวต้าน 164.00 บาท และมีแรงขาย คาดว่าหุ้น SCB ที่กำลังขึ้นมีโอกาสดทดสอบแนวต้าน 154.00-156.00 บาท ก่อนปรับตัวลง และ BBL มีโอกาสทำยอดสูงสุดใหม่ 196.00 บาทก่อนปรับตัวลง



นพดล พิริยวุฒิ, noppadol.pir@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

## ■ BANPU ราคาเริ่มฟื้นตัว

แนวรับ 435.00 บาท

แนวต้าน 478.00 บาท

- แนวโน้มราคาหุ้นมีรูปแบบฟื้นตัวขึ้นในลักษณะ Double Bottom โดยที่ผ่าน มาแรงขายชะลอตัวเมื่อราคาต่ำกว่าระดับ 450.00 บาท และเริ่มฟื้นตัวดีขึ้น ซึ่งคาดว่าจะระยะสั้นมีจังหวะขึ้นไปทดสอบบริเวณ 478.00 บาท
- รูปแบบดังกล่าวเมื่อทะลุแนวต้านได้ จะยืนยันสัญญาณฟื้นตัวขึ้นไปที่ระดับ 490.00 บาท และคาดว่าจะยังไม่ผ่าน 490.00 บาท เป็นจังหวะขายทำกำไร ก่อน และรอซื้อกลับเมื่อราคาอ่อนตัวอีกครั้ง



## ■ CPALL อ่อนตัวเป็นจังหวะซื้อ

แนวรับ 35.50 บาท

แนวต้าน 37.50 บาท

- แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ในลักษณะมีแรงขายออกมา อย่างมาก แต่ในจังหวะดังกล่าวเป็นโอกาสซื้อ เนื่องจากราคาหุ้นที่ยังไม่สูงเกินไป และเป็นลักษณะที่ยังเคลื่อนไหวในแนวโน้มขาขึ้น ซึ่งคาดว่าจะขึ้น ทดสอบแนวต้าน 37.50 บาท
- จังหวะซื้อที่แนวรับ 35.00-35.50 บาท ซึ่งเป็นแนวรับขาขึ้นระยะสั้น และถ้า ขึ้นทะลุผ่าน 37.50 บาทได้ มีโอกาสซื้อเพิ่ม โดยเป้าหมายถัดไปที่ 41.50 บาทเป็นจุดขายทำกำไรสำคัญ



## Most active stocks

ชื่อหุ้น	ปิด (% chg)	คำแนะนำ	แนวรับ	แนวต้าน	ความเห็นทางเทคนิค
CPALL	35.50 (-3.40 %)	ซื้อเก็งกำไร	35.50 34.50	37.50 38.50	ราคาอ่อนตัวเป็นจังหวะซื้อที่บริเวณแนวรับ โดยคาดว่าจะแกว่งตัวในกรอบ 35.50-37.50 บาท
INTUCH	60.75 (+1.67 %)	ซื้อเก็งกำไร	59.00 58.00	61.00 62.00	ทะลุผ่าน 60.00 บาท มีแนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง เป้าหมายถัดไปที่ 64.00-65.00 บาท เป็นจุดขายทำกำไร
PTT	323.00 (+0.94 %)	ซื้อเก็งกำไร	320.00 316.00	326.00 330.00	ราคาฟื้นตัวขึ้นไปทดสอบแนวต้านเส้นค่าเฉลี่ย 200 วัน อยู่ที่ระดับ 330.00 บาท ผ่านได้ขึ้นต่อถึง 340.00 บาท
BBL	191.50 (+2.13 %)	ซื้อเก็งกำไร	188.00 184.00	194.00 196.00	แนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง คาดว่าจะทดสอบยอดเดิมที่ 194.00 บาท ทะลุผ่านได้ รอขายที่แนวต้านถัดไป 196.00 บาท
KBANK	162.00 (- %)	ซื้อเก็งกำไร	159.00 156.00	165.00 168.00	มีจังหวะขึ้นทดสอบแนวต้านอีกครั้งที่ 165.00 บาท ทะลุผ่านได้ถึง 168.00 บาท เป็นจังหวะขายทำกำไร
SCB	147.00 (+1.03 %)	ซื้อเก็งกำไร	145.00 143.00	150.00 156.00	แนวโน้มขึ้นต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะทดสอบยอดเดิมที่บริเวณ 156.00 บาท ทดสอบแล้ว เป็นจังหวะขายที่แนวต้าน
PTTGC	55.50 (+0.45 %)	ซื้อเก็งกำไร	54.25 53.25	58.00 60.00	แนวโน้มราคาฟื้นตัว คาดว่าจะผ่าน 56.50 บาท ขึ้นทดสอบแนวต้าน 58.00 บาท แต่ไม่เกิน 60.00 บาท
ADVANC	184.50 (-0.81 %)	ซื้อเก็งกำไร	182.00 178.00	188.00 192.00	แรงขายกตที่บริเวณยอดเดิม 188.00 บาท คาดว่าจะแกว่งตัวในกรอบ 182.00 -188.00 บาท อ่อนตัวเป็นจังหวะซื้อ
BANPU	448.00 (+2.28 %)	ซื้อเก็งกำไร	435.00 430.00	456.00 478.00	แนวโน้มราคาฟื้นตัวขึ้น โดยคาดว่าจะขึ้นทดสอบแนวต้าน 456.00 บาท ผ่านได้ขึ้นต่อไปถึง 478.00 บาท
CPF	38.50 (+0.65 %)	ซื้อเก็งกำไร	37.50 36.50	39.50 41.50	ฟื้นตัว คาดว่าราคาจะไม่ต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 50 วัน และมีโอกาสขึ้นทดสอบ 39.50 บาท เป้าหมายถัดไป 41.50 บาท

นพดล พิริยวุฒิ, noppadol.pir@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

## SET50 FUTURES

**Market Recap & Trend: S50U12** มีแนวโน้มทดสอบ 825 จุด

**S50U12:** S50U12 เคลื่อนไหวผันผวนแรงเมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา โดยแม้จะปรับสูงขึ้นทำจุดสูงสุดที่ 821.60 จุด ในช่วงระหว่างวันจากความคาดหวังเชิงบวกต่อการประชุม EU Summit อย่างไรก็ตามแรงขายทำกำไรในช่วงก่อนเปิดตลาดส่งผลให้ S50U12 ปิดที่ 811.40 จุด หรือปรับสูงขึ้น 9.20 จุด อย่างไรก็ตามนักลงทุนต่างชาติกลับเปิดสถานะ Short 1,824 สัญญา ใน Index Futures

สำหรับแนวโน้ม S50U12 วันนี้ คาดว่าจะปรับสูงขึ้นทดสอบ 820 จุด และมีโอกาสปรับสูงขึ้นไปที่ 835 จุด (อิง SET ที่ 1,200 จุด) ในระยะสัปดาห์ ซึ่งเป็นกรอบบนของ Uptrend Channel ของกราฟ 240 นาที

**Strategy: "ถือ" สถานะ Long ต่อ**

S50U12 มีสัญญาณ "ซื้อ" ในกราฟระดับวัน (Daily Chart) และมีสัญญาณเกิดสัญญาณ "ซื้อ" ในกราฟระดับสัปดาห์ (Weekly Chart) ทำให้แนะนำ "ถือ" สถานะ Long สัญญา S50U12 ต่อเนื่อง โดยมีเป้าหมายการปรับขึ้นที่ 820 จุด และถัดไปที่ 835 จุด ขณะที่เลื่อน "จุดจำกัดขาดทุน" หรือ Trailing Stop ขึ้นมาที่ 808 จุด

**Recommendation:**

**Long**

**Trailing Stop:**

**808 จุด**

**Trading Range:**

**808-825 จุด**



## Gold Futures

**Market Recap & Trend: ราคาทองคำปรับสูงขึ้นแรงผิตคาด**

ราคาทองคำ COMEX ปรับสูงขึ้นแรง 3.47% ปิดที่ US\$1,604.2 ดอลลาร์ฯ/ออนซ์ สวนทางกับค่าเงินดอลลาร์ฯ ที่อ่อนค่าลงแรง 1.3% หลังการประชุม EU Summit มีความคืบหน้าต่อการแก้ไขปัญหาหนี้ ซึ่งการปรับขึ้นของราคาทองคำโลกเมื่อคืนวันศุกร์ที่ผ่านมา ส่งผลให้เกิดสัญญาณ "ซื้อ" ในกราฟประจำวัน (Daily Chart) และสัปดาห์ (Weekly Chart) ซึ่งมีแนวโน้มราคาทองคำโลกปรับสูงขึ้นทดสอบแนวต้าน US\$1,610 เร็วๆ นี้ ซึ่งผิดกับที่เราคาดว่าจะปรับลดลงก่อนหน้านั้น

**Strategy: "รอเปิด" สถานะ Long อีกครั้ง**

แม้ราคาทองคำโลกจะปรับสูงขึ้นแรง แต่เนื่องด้วยค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นกว่า 1% อยู่ที่ 31.5 บาท/ดอลลาร์ฯ เข้านี้ ทำให้ราคาทองคำในประเทศปรับสูงขึ้นไม่มากนัก และแนะนำเพียง "Trading" ในกรอบ 23,800-24,100 บาท ไปก่อน และ "รอเปิด" สถานะ Long ก็ต่อเมื่อราคาทองคำโลกปรับสูงขึ้นเหนือแนวต้านบริเวณ US\$1,610/ออนซ์

**Recommendation:**

**Trading**

**Trailing Stop:**

**- บาท**

**Trading Range:**

**23,800-24,100 บาท**



อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนบริหารกุล, CFA , adisak.phu@thanachartsec.co.th, +66 2617 4900

## SET50 Index Futures summary:

Symbol	Settlement P	Close	Chg*	Open Interest**
S50U12	813.7	-	+8.0	28,451
S50Z12	811.4	-	+9.2	1,650
S50H13	810.1	-	+10.1	235
S50M13	803.5	-	+0.0	7

\* Change from Prior Settlement Price \*\*Previous Day Open Interest

## TFEX Trading by Investor Types:

(Contracts)	Buy	Sell	Net	MTD 2012	YTD 2012
Institutions	16,675	20,571	-3,896	-31,316	-44,061
Foreign	3,444	6,799	-3,355	+7,524	+427
Local	38,695	31,444	+7,251	+23,792	+43,634

Source: TFEX

## SET 50 Index Futures Fair Price:

	Set 50	Settlement price	Theoretical Price	Days	Div. Yield	Fund rate	Fair basis	Basis	Premium
S50U12	814.38	813.70	813	87	3.56%	2.95%	(1)	(0.68)	1
S50Z12	814.38	811.40	812	178	3.56%	3.03%	(2)	(2.98)	(1)
S50H13	814.38	810.10	812	269	3.56%	3.10%	(3)	(4.28)	(2)
S50M13	814.38	803.50	811	360	3.56%	3.14%	(3)	(10.88)	(8)

Source: Bisnews AFE, TFEX

## 50 Baht Gold Futures

Symbol	Settlement price	△	Theoretical Price*	Premium	Deposit Fixed 12M (%)	Vol. (Contracts)	Open Int.	Days to Delivery
GFQ12	23,830	-60	23,958	-128	3.00	5,561	6,886	58
GFV12	23,940	-70	24,077	-137	3.00	808	1,403	119
GFZ12	24,050	-20	24,191	-141	3.00	197	154	177
<b>Bt/US\$</b>			<b>JPY/US\$</b>			<b>US\$/EUR</b>		
31.69			79.78			1.26		

## 10 Baht Gold Futures

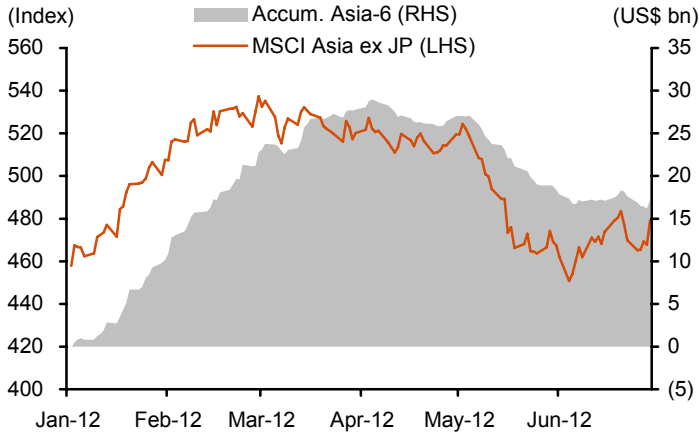
Symbol	Settlement price	Change	Vol.	% Chg Vol.	Open Int.	% Chg Open Int.
GTJ12	24,260	-160	10,325	-19	15,184	+0.4
GTM12	24,450	-170	3,491	-16	5,990	+6.4
GTQ12	24,660	-150	539	-13	1,056	+11

หมายเหตุ: \* Underlying asset คือ Spot Gold

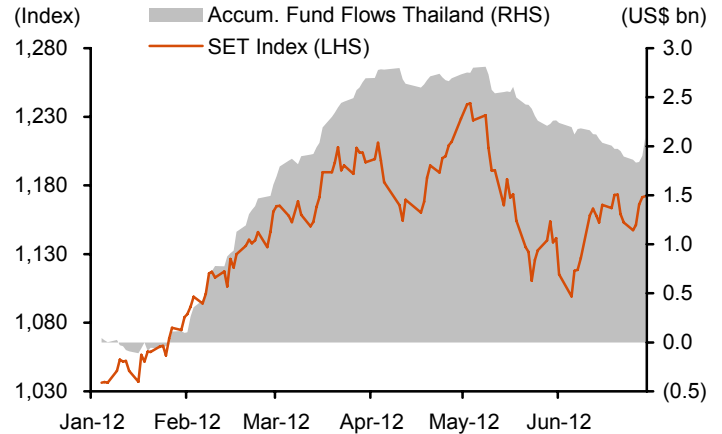
อดิศักดิ์ ผู้พัฒนบริหารกุล, CFA , [adisak.phu@thanachartsec.co.th](mailto:adisak.phu@thanachartsec.co.th), +66 2617 4900



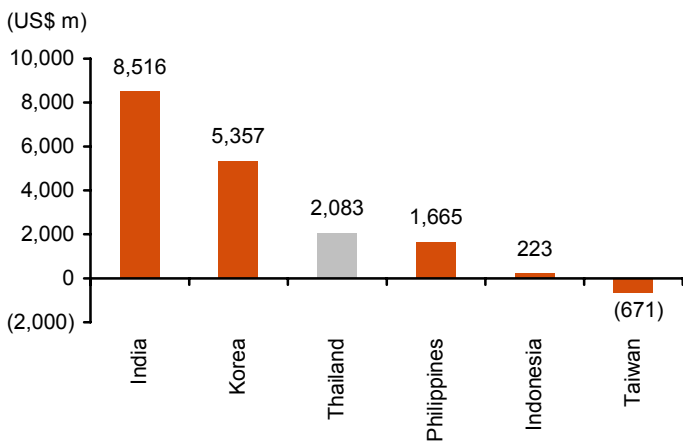
### YTD 2012 Regional Fund Flows vs. MSCI Asia ex JP



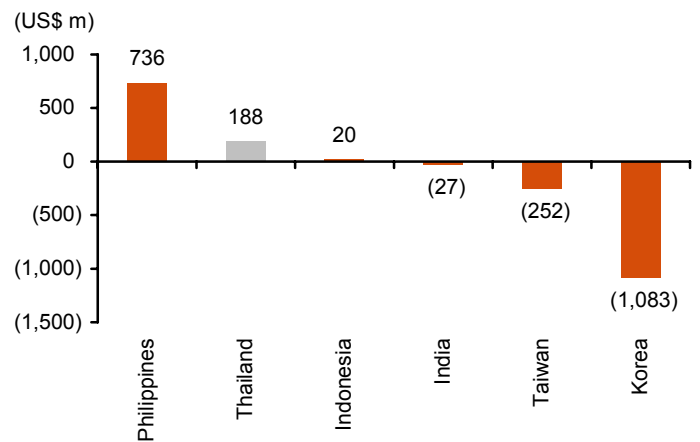
### YTD 2012 Thailand Foreign Net Buy (Sell) vs. SET Index



### YTD 2012 Regional Fund Flows



### Week To Date (25-29 Jun 12) Regional Fund Flows



### Net Foreign Fund Flows (US\$ m)

	Thailand	India	Indo	Korea	Philip	Taiwan	Asia-6
<b>Yearly</b>							
2010	(4,788)	(12,918)	1,748	(33,307)	(1,135)	(14,707)	(65,107)
2011	1,113	17,679	1,384	24,814	420	14,878	60,288
<b>YTD 2012</b>	<b>2,083</b>	<b>8,516</b>	<b>223</b>	<b>5,357</b>	<b>1,665</b>	<b>(671)</b>	<b>17,174</b>
<b>Monthly</b>							
Apr-12	38	(103)	160	(10)	176	(1,055)	(793)
May-12	(470)	(273)	(821)	(3,434)	187	(3,825)	(8,638)
<b>Jun-12</b>	<b>(180)</b>	<b>26</b>	<b>(209)</b>	<b>(832)</b>	<b>873</b>	<b>(873)</b>	<b>(1,195)</b>
<b>Weekly</b>							
28 May-1 Jun	(22)	(56)	(267)	(157)	22	(713)	(1,193)
4-8 Jun 12	(57)	(1)	(66)	(272)	(15)	(387)	(798)
11-15 Jun 12	(146)	178	(42)	180	95	(213)	53
18-22 Jun 12	(140)	(99)	(47)	514	59	235	523
<b>25-29 Jun 12</b>	<b>188</b>	<b>(27)</b>	<b>20</b>	<b>(1,083)</b>	<b>736</b>	<b>(252)</b>	<b>(417)</b>
<b>Daily</b>							
25-Jun-12	(33)	34	(21)	(422)	10	(263)	(696)
26-Jun-12	(29)	15	(23)	(262)	14	(142)	(427)
27-Jun-12	5	47	43	(208)	37	3	(75)
28-Jun-12	65	(122)	(42)	(54)	9	(85)	(230)
<b>29-Jun-12</b>	<b>181</b>	<b>—</b>	<b>64</b>	<b>(136)</b>	<b>666</b>	<b>235</b>	<b>1,010</b>

### Index Change (%)

	Thailand	India	Indo	Korea	Philip	Taiwan
<b>y-y %</b>						
	40.6	17.4	46.1	21.9	37.6	9.6
	(0.7)	(24.6)	3.2	(11.0)	4.1	(21.2)
<b>YTD 2012</b>	<b>14.3</b>	<b>12.8</b>	<b>3.5</b>	<b>1.5</b>	<b>20.0</b>	<b>3.2</b>
<b>m-m %</b>						
Apr-12	2.7	(0.5)	1.4	(1.6)	1.9	(5.4)
May-12	(7.1)	(6.4)	(8.3)	(7.0)	(2.1)	(2.7)
<b>Jun-12</b>	<b>2.7</b>	<b>7.5</b>	<b>3.2</b>	<b>0.6</b>	<b>3.0</b>	<b>(0.1)</b>
<b>w-w %</b>						
28 May-1 Jun	(1.6)	(1.6)	(4.5)	0.6	2.8	0.5
4-8 Jun 12	1.1	4.7	0.7	0.1	(1.4)	(1.5)
11-15 Jun 12	3.4	1.4	(0.2)	1.2	(1.3)	2.2
18-22 Jun 12	(1.1)	0.1	1.9	(0.6)	3.8	0.9
<b>25-29 Jun 12</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(1.5)</b>	<b>2.7</b>	<b>(0.7)</b>
<b>d-d %</b>						
25-Jun-12	(0.5)	(0.5)	(0.8)	(1.2)	0.9	(0.8)
26-Jun-12	0.3	0.1	0.6	(0.4)	0.5	(0.4)
27-Jun-12	1.3	0.4	1.4	(0.0)	1.2	0.6
28-Jun-12	0.5	0.1	(1.2)	0.1	(0.0)	(0.2)
<b>29-Jun-12</b>	<b>0.1</b>	<b>2.6</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>(0.2)</b>	<b>1.8</b>

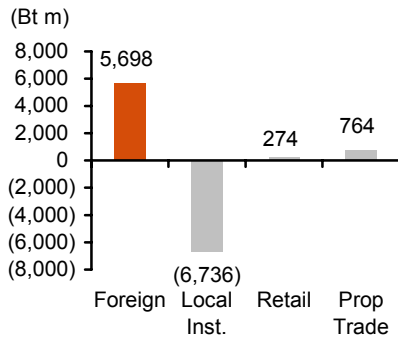
### Net Fund Flows / Market Cap (%)

	Thailand	India	Indo	Korea	Philip	Taiwan	Asia-6
2011	0.70	4.26	0.67	1.88	1.38	1.16	1.96
<b>YTD 2012</b>	<b>0.69</b>	<b>1.62</b>	<b>0.06</b>	<b>0.59</b>	<b>1.30</b>	<b>(0.10)</b>	<b>0.59</b>

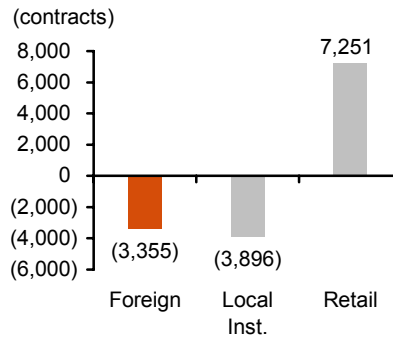
## Daily Fund Flows Summary

As of 29-Jun-12 (Bt m)	Equity Market			Futures Market (contracts)			Bond Market		
	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net	Buy	Sell	Net
Foreign Investors	12,019	6,320	5,698	3,444	6,799	(3,355)	18,634	8,529	10,104
Institution Investors	2,638	9,374	(6,736)	16,675	20,571	(3,896)	32,012	3,624	28,388
Retail Investors	14,509	14,235	274	38,695	31,444	7,251	11,703	7	11,695
Proprietary Trading	4,387	3,623	764	—	—	—	—	—	—

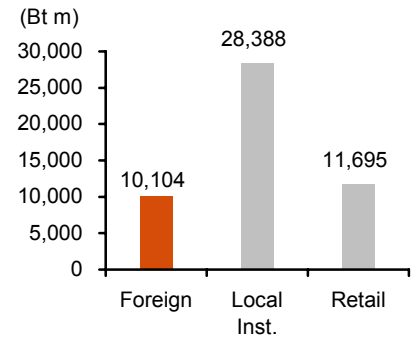
### Equity Market (SET)



### Futures Market



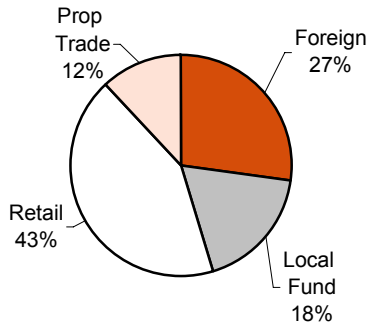
### Bond Market



## Daily Trading Turnover Breakdown By Investor Type

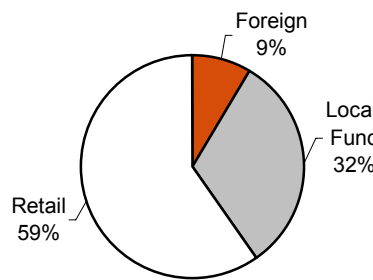
### Equity Market

Turnover: Bt33,553m



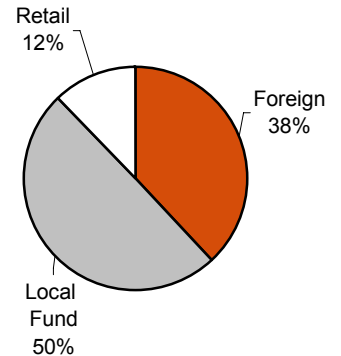
### Futures Market

Volume: 58,814 contracts



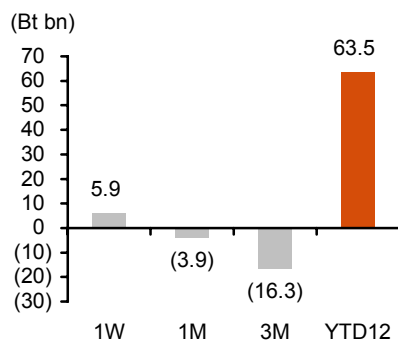
### Bond Market

Turnover: Bt74,509m (2 sides B&S)

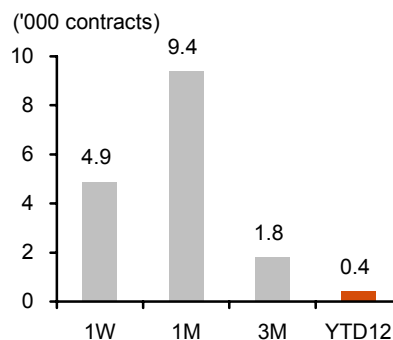


## Net Foreign Fund Flows By Market

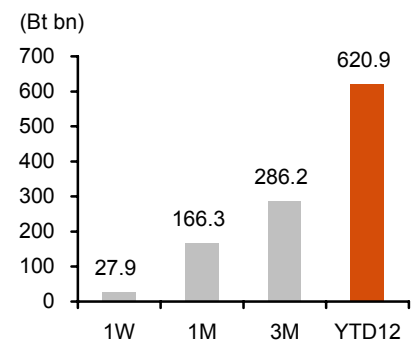
### Equity Market



### Futures Market

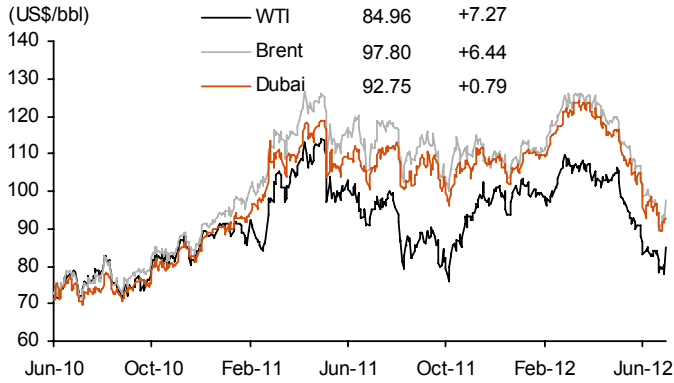


### Bond Market

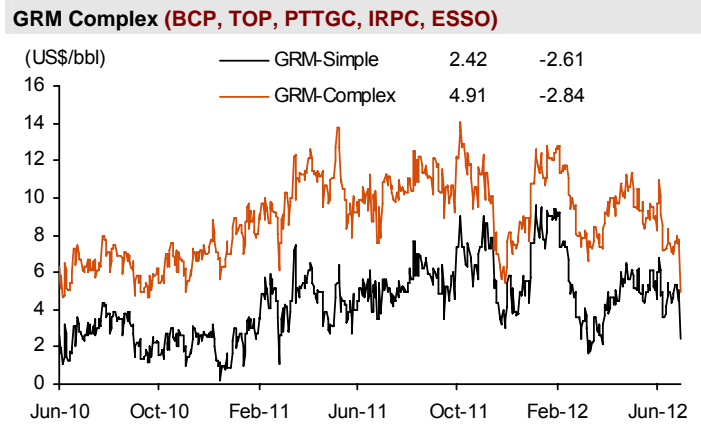


Sources: SET, TFEX, Thai Bond Market Association

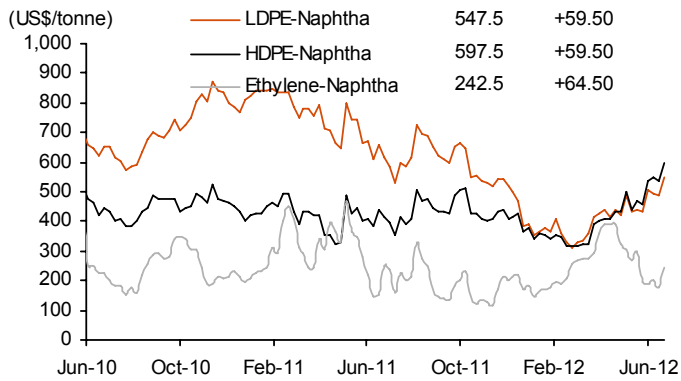
**WTI, Dubai, Brent (PTT, PTTEP, TOP, PTTGC, BCP)** Source: Bloomberg



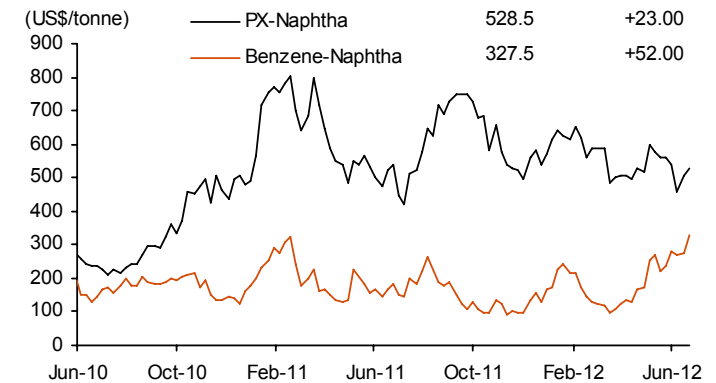
**GRM Simple (IRPC, RPC)** Sources: Bloomberg, TNS



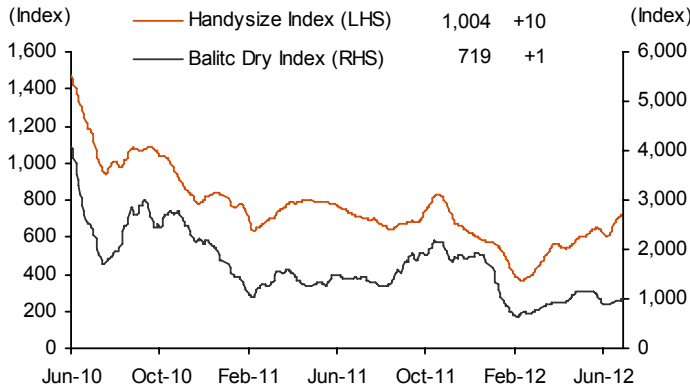
**HDPE, LDPE, Ethylene (PTTGC, SCC, IVL)** Source: Datastream



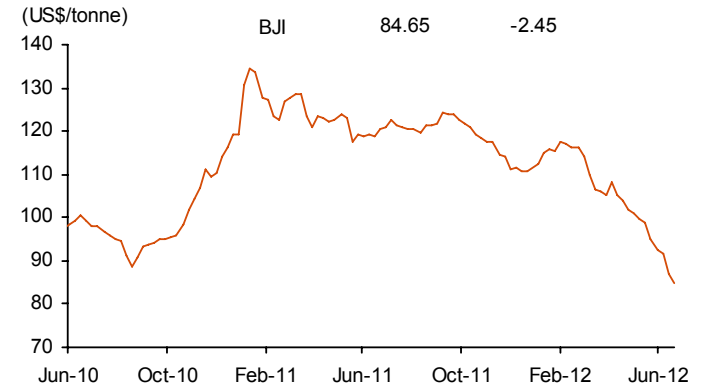
**Paraxylene, Benzene (PTTGC, TOP, IRPC)** Source: Datastream



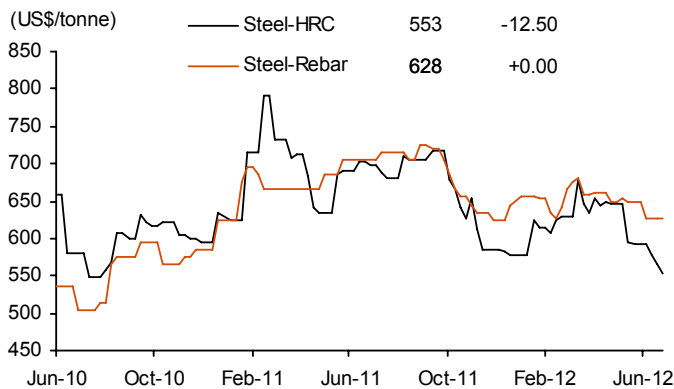
**Handysize & Baltic Dry Index (TTA, PSL)** Source: Bloomberg



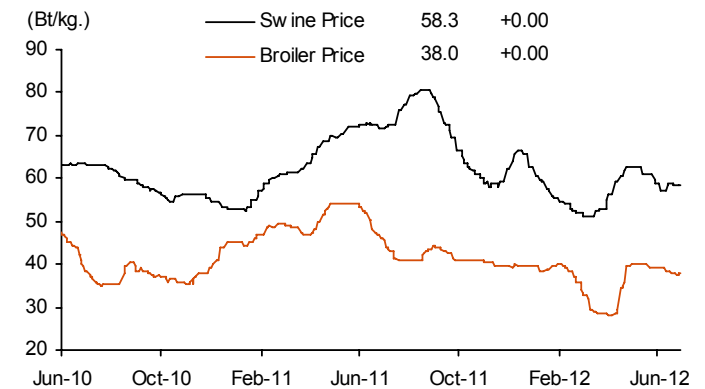
**Coal - BJI (BANPU, LANNA, UMS)** Source: BANPU



**Steel-HRC, Steel-Rebar (SSI, GJS, GSTEEL, TSTH)** Source: Bloomberg

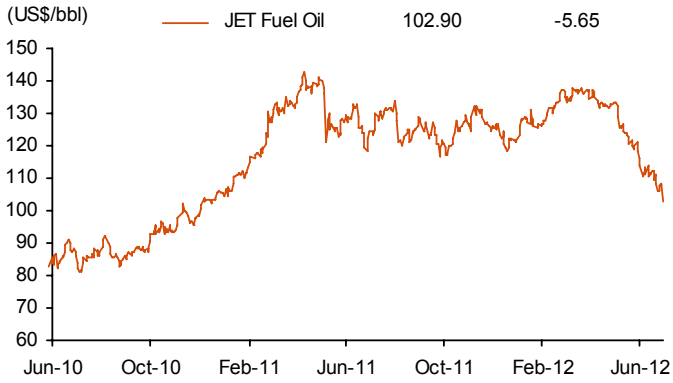


**Broiler, Swine (CPF, GFPT)** Source: OAE



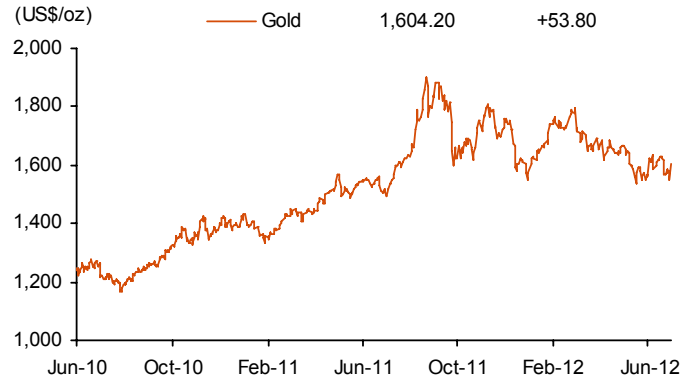
## JET Fuel Oil (THAI)

Source: Bloomberg



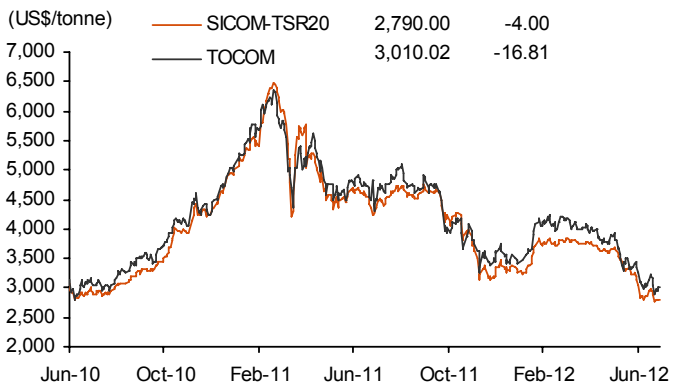
## Gold

Source: Bloomberg



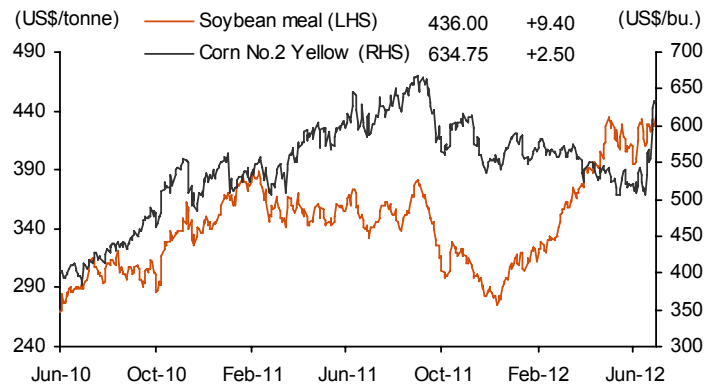
## Rubber (STA, TRUBB)

Source: Bloomberg



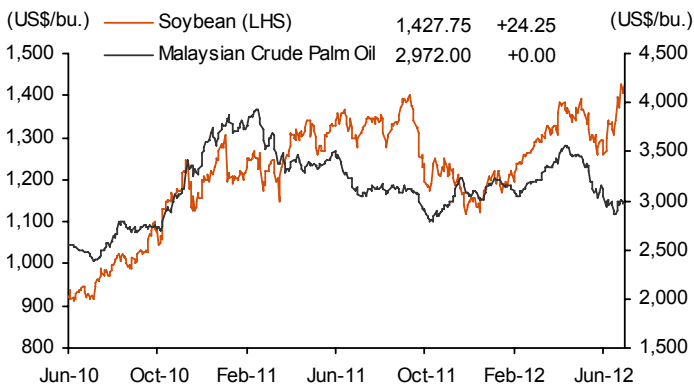
## Soybean meal & Corn (CPF, GFPT)

Source: Bloomberg



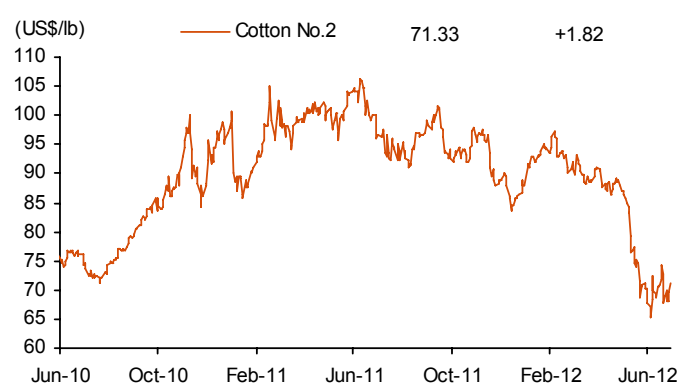
## Soybean & Palm Oil (CPI, TVO, UPOIC, UVAN)

Source: Bloomberg



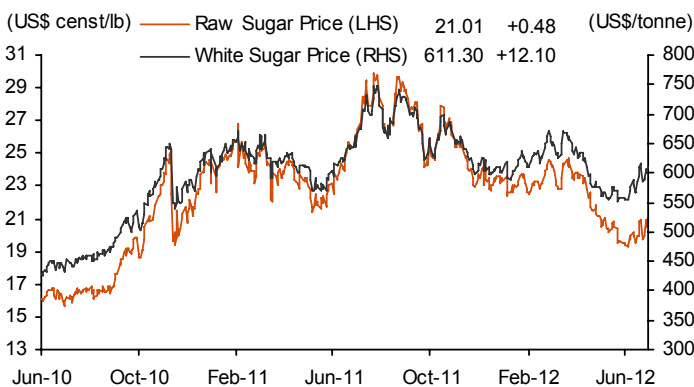
## Cotton (IVL)

Source: Bloomberg



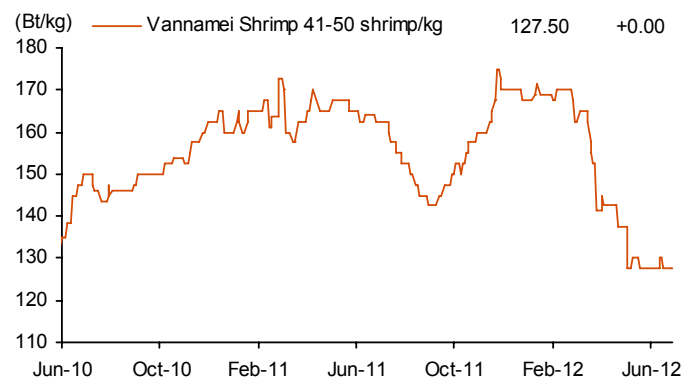
## Sugar (KSL, KBS)

Source: Bloomberg



## Shrimp (ASIAN, CFRESH, CPF, TUF)

Source: OAE



## แบบรายงานการเปลี่ยนแปลงการถือหลักทรัพย์ของผู้บริหาร (แบบ 59-2)

ชื่อบริษัท	ชื่อผู้บริหาร	วันที่ได้มา /จำนวน	วิธีการได้มา /จำนวน	ประเภท หลักทรัพย์	จำนวน (หุ้น)	ราคา (บาท)	มูลค่า (บาท)
AP	บุญเลิศ รตินธร	28/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	200,000	7.30	1,460,000
AP	บุญเลิศ รตินธร	28/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	20,000	7.35	147,000
AP	ภมร ประเสริฐสรราช	28/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	250,000	7.30	1,825,000
AP	วิษณุ สุชาติลาพงศ์	28/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	100,000	7.30	730,000
BLAND	อนันต์ กาญจนพาสณ์	26/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	3,022,300	0.70	2,115,610
BLAND	อนันต์ กาญจนพาสณ์	27/06/55	ซื้อ	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น2	20,000	0.03	600
BLAND	อนันต์ กาญจนพาสณ์	28/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	1,000,000	0.72	720,000
CNS	ถนอมศักดิ์ สหรัตนชัย	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	1,000	29.00	29,000
COLOR	ธเนศพล มงคลรัตน์	28/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	20,100	2.86	57,486
CPF	พงษ์เทพ เจียรนนท์	28/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	150,000	38.50	5,775,000
ECL	ปรีชา วีระพงษ์	28/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	203,400	0.92	187,128
EMC	ชนะชัย สีนะบรรจง	27/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	560,300	1.59	890,877
NEP	จิรภัทร มาลัย	12/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	250,000	0.75	187,500
NEP	จิรภัทร มาลัย	26/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	300,000	0.76	228,000
NEP	จิรภัทร มาลัย	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	200,000	0.78	156,000
PS	รัตนา พรหมสวัสดิ์	28/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	100,000	15.50	1,550,000
PTT	สรากร กุลธรรม	28/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	3,000	317.67	953,010
RCL	สุเมธ ตันธุนิตย์	27/06/55	โอนออก	หุ้นสามัญ	233,100	0.00	0
RS	สุวัฒน์ เชนฐโชติศักดิ์	26/06/55	ขาย	ใบสำคัญแสดงสิทธิที่จะซื้อหุ้น2	200,000	2.04	408,000
SIS	ไมตรี เนตรมหากุล	25/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	16,000	9.10	145,600
SIS	ธนวัฒน์ พริ้งวณิชชัย	30/05/55	ขาย	หุ้นสามัญ	20,500	9.02	184,910
TONHUA	ปรียาพร กยาวพัฒนากิจ	25/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	2,150,000	5.00	10,750,000
TONHUA	สมนึก กยาวพัฒนากิจ	25/06/55	ซื้อ	หุ้นสามัญ	2,150,000	5.00	10,750,000
TUF	ชวน ตั้งจินสิริ	27/06/55	ขาย	หุ้นสามัญ	120,000	71.50	8,580,000

## แบบรายงานการได้มาหรือจำหน่ายหลักทรัพย์ของกิจการ (แบบ 246-2)

หลักทรัพย์	ชื่อผู้ได้มา/จำหน่าย	Sell/Buy	ประเภท หลักทรัพย์	%ได้มา/ จำนวน	%หลังได้มา/ จำนวน	วันที่ได้มา/ จำนวน	หมายเหตุ
CMO	นาย เสริมคุณ คุณาวงศ์	BUY	หุ้น	3.49	53.31	28/06/55	จะลดสัดส่วนการถือหุ้น
NIPPON	น.ส. ยวดี วชิรภา	SELL	หุ้น	(3.69)	3.69	18/06/55	
SAM	นาย ดิสพงษ์ ทรัพย์บุญเกิด	SELL	หุ้น	(5.18)	14.14	26/06/55	
SAM	น.ส. ธนวลี ลีกาญจนการ	BUY	หุ้น	5.18	5.18	26/06/55	
TONHUA	นาย สมนึก กยาวพัฒนากิจ	BUY	หุ้น	8.96	12.49	25/06/55	
TONHUA	บริษัท สาคร และบุตร จำกัด	SELL	หุ้น	(8.96)	0.00	25/06/55	

## หุ้น Turnover List ที่ต้องวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนก่อนการซื้อขาย (Cash Balance)

ช่วงวันที่	หุ้น	%1W-Turnover	มูลค่าซื้อเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	PE ratio หรือบริษัทที่มี การดำเนินงานขาดทุน	%Premium
18 มิ.ย. - 6 ก.ค.12	NEP	142.45	146.46	ขาดทุน	—
18 มิ.ย. - 6 ก.ค.12	VIH	91.22	139.73	63.97	—
25 มิ.ย. - 13 ก.ค.12	DEMCO-W4	291.65	107.36	—	41.35

หมายเหตุ: เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ดังกล่าวมีการซื้อขายผิดไปจากสภาพปกติของตลาด ดังนั้นผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลก่อนการตัดสินใจลงทุน

### หลักเกณฑ์การคัดเลือก

กรณีเป็นหุ้นสามัญ:

1) มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ไม่น้อยกว่า 100 ลบ. 2) มีอัตราการซื้อขายหมุนเวียนไม่น้อยกว่า 50% 3) มี PE Ratio ไม่น้อยกว่า 50 เท่า หรือขาดทุน

กรณีเป็นใบสำคัญแสดงสิทธิ:

1) มีมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันในรอบสัปดาห์ไม่น้อยกว่า 100 ลบ. 2) มีอัตราการซื้อขายหมุนเวียนไม่น้อยกว่า 100% 3) มีค่า %Premium ไม่น้อยกว่า 20%

Source: www.sec.or.th

NVDR Turnover Net Buy Values (Bt m)					
Symbol	29 Jun	28 Jun	27 Jun	26 Jun	25 Jun
1 CPALL	990.32	56.42	256.09	5.55	14.27
2 BBL	453.66	337.29	241.33	(218.65)	(177.11)
3 PTT	329.67	469.07	207.24	12.34	(18.28)
4 PTTEP	173.88	64.26	26.77	30.87	(5.23)
5 ADVANC	168.73	697.25	(12.63)	13.77	(8.13)
6 SCB	137.40	303.69	143.40	124.56	3.77
7 BAY	126.01	44.76	9.12	(17.12)	(27.01)
8 CPF	117.29	29.64	70.22	55.43	37.63
9 BANPU	85.06	(92.03)	14.21	(116.20)	(113.05)
10 PTTGC	72.95	40.38	2.49	(4.10)	(38.55)
11 AOT	65.87	53.56	(0.01)	24.14	139.29
12 SCC	65.68	(280.94)	(294.60)	(259.79)	(543.15)
13 KTB	59.01	275.39	(12.35)	9.60	14.12
14 RATCH	58.87	12.84	5.34	3.19	0.04
15 TUF	57.73	(5.44)	33.12	17.36	(0.40)
16 MINT	56.82	65.97	46.44	19.40	13.32
17 BGH	51.78	(15.42)	(0.60)	53.07	71.33
18 CPN	51.54	53.40	4.79	(8.92)	(0.41)
19 IVL	46.18	18.52	(10.91)	5.01	5.29
20 BEC	41.41	(16.13)	(0.56)	5.12	(2.59)

NVDR Turnover Net Sell Values (Bt m)					
Symbol	29 Jun	28 Jun	27 Jun	26 Jun	25 Jun
1 KBANK	(175.69)	(434.35)	(615.71)	140.19	302.87
2 INTUCH	(150.46)	(51.11)	(169.36)	(52.93)	(46.66)
3 BIGC	(58.13)	19.86	(13.07)	(6.34)	0.39
4 JAS	(12.58)	(0.60)	(0.39)	(14.32)	(6.88)
5 LPN	(11.54)	4.92	24.20	34.27	53.17
6 KH	(5.05)	(12.50)	(1.91)	(5.36)	(9.47)
7 AAV	(4.53)	(38.07)	(20.57)	(10.52)	(17.37)
8 CTW	(3.98)	na	na	na	na
9 GOLD	(3.15)	(2.82)	(0.99)	(3.55)	(5.25)
10 TTCL	(3.09)	5.84	2.28	(3.97)	(6.33)
11 GOLD-W1	(2.75)	(2.18)	(3.04)	(4.28)	(6.24)
12 TPC	(2.52)	2.56	0.16	0.58	(0.10)
13 TICON	(2.40)	(5.29)	(3.12)	(2.39)	(1.65)
14 BECL	(2.24)	(0.86)	(1.30)	0.96	na
15 MALEE	(2.02)	(1.85)	0.47	(4.53)	0.31
16 MBK	(1.94)	(0.97)	(1.94)	2.84	(0.03)
17 QH	(1.93)	18.06	22.53	(23.77)	(23.59)
18 EMC-W3	(1.79)	0.03	(0.05)	na	(0.17)
19 EMC	(1.50)	0.03	na	0.01	na
20 OISHI	(1.35)	(3.16)	(1.04)	(0.34)	(3.30)

NVDR Most Active Values (Bt m) (29-Jun-12)					
Symbol	BUY	SELL	TOTAL	NET	% Turnover
1 CPALL	1,048.88	58.56	1,107.45	990.32	12.99
2 KBANK	302.60	478.29	780.90	(175.69)	32.21
3 BBL	505.84	52.18	558.02	453.66	22.61
4 PTT	357.76	28.09	385.86	329.67	13.30
5 INTUCH	100.82	251.28	352.10	(150.46)	11.44
6 SCB	200.23	62.83	263.06	137.40	11.06
7 ADVANC	203.41	34.68	238.09	168.73	12.23
8 SCC	143.30	77.61	220.91	65.68	14.51
9 PTTEP	191.58	17.70	209.27	173.88	18.20
10 HEMRAJ	89.70	72.31	162.01	17.40	25.46
11 BIGC	44.97	103.10	148.07	(58.13)	17.32
12 LH	85.83	56.21	142.04	29.63	30.30
13 CPF	126.66	9.37	136.03	117.29	6.80
14 BAY	129.76	3.74	133.50	126.01	23.83
15 KTB	87.43	28.42	115.86	59.01	9.86
16 BANPU	99.19	14.13	113.32	85.06	5.73
17 PTTGC	82.92	9.97	92.89	72.95	4.71
18 DTAC	50.46	34.60	85.06	15.86	11.23
19 MINT	68.74	11.93	80.67	56.82	36.33
20 TOP	51.00	17.99	69.00	33.01	7.02

NVDR Outstanding Share (shares) (29-Jun-12)			
Symbol	No. of Shares in Hand	Paid Up Capital Shares	% of Paid Up Capital
1 TISCO-P	22,300	33,858	65.86
2 GOLD-W1	319,367,758	504,065,655	63.36
3 GOLD	405,325,995	1,134,147,724	35.74
4 LPN	452,883,558	1,475,698,768	30.69
5 KBANK	703,673,952	2,393,260,193	29.40
6 BBL	552,616,684	1,908,842,894	28.95
7 E-W1	98,717,931	347,000,000	28.45
8 TWFP	2,494,034	9,506,055	26.24
9 E	166,560,837	694,000,000	24.00
10 LH	2,223,227,169	10,025,921,523	22.17
11 SIRI-W1	638,839,100	2,938,129,256	21.74
12 SPALI	313,677,469	1,716,553,249	18.27
13 BLAND-W2	1,252,241,284	6,883,702,818	18.19
14 BAY	1,047,305,253	6,074,143,747	17.24
15 AP	462,477,251	2,841,113,738	16.28
16 LRH	26,730,980	166,682,701	16.04
17 THRE	543,028,397	3,512,494,860	15.46
18 NOBLE	66,723,300	456,471,175	14.62
19 PRANDA	55,026,600	403,715,954	13.63
20 TLUXE-W2	18,170,987	134,058,631	13.55

Source: SET

## Short Sale as of 29 Jun 2012

Securities	Volume (shares)	Turnover (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price	% Short Sale Volume Comparing with Main Board
GFPT	150,000	1,428,400	9.52	9.50	0.24%	11.40%
TOP	652,600	37,676,225	57.73	57.50	0.40%	7.66%
BANPU	125,450	56,401,600	449.59	448.00	0.36%	5.99%
PTTEP	181,500	30,719,150	169.25	168.00	0.74%	5.33%
KBANK	335,400	54,833,500	163.49	162.00	0.92%	4.59%
PTTGC	757,800	42,406,800	55.96	55.50	0.83%	4.30%
PTT	150,000	48,530,000	323.53	323.00	0.17%	3.34%
DTAC	130,000	9,692,500	74.56	74.00	0.75%	2.56%
BCP	250,000	5,735,000	22.94	22.50	1.96%	2.44%
BBL	116,500	22,095,700	189.66	191.50	-0.96%	1.84%
RATCH	41,700	1,814,025	43.50	43.75	-0.57%	1.69%
IVL	371,500	10,406,125	28.01	27.50	1.86%	1.56%
KTB	540,900	8,807,580	16.28	16.10	1.14%	1.49%
TRUE	1,232,000	4,755,520	3.86	3.84	0.52%	1.33%
JAS	3,010,000	9,220,600	3.06	3.06	0.11%	1.27%
STEC	85,000	1,207,000	14.20	14.30	-0.70%	1.06%
TPIPL	31,100	365,170	11.74	11.60	1.22%	1.04%
SSI	176,100	116,226	0.66	0.66	0.00%	0.90%
BGH	20,000	2,000,000	100.00	97.50	2.56%	0.50%
BEC	20,600	1,101,750	53.48	50.50	5.91%	0.44%
CPALL	200,000	7,225,000	36.13	35.50	1.76%	0.39%
SCCC	300	98,300	327.67	328.00	-0.10%	0.31%
SCB	21,200	3,126,250	147.46	147.00	0.32%	0.29%
SCC	6,700	2,124,400	317.07	316.00	0.34%	0.28%
AJ	6,000	70,850	11.81	11.70	0.93%	0.26%
THCOM	100,000	1,460,000	14.60	14.60	0.00%	0.26%
STA	29,400	422,060	14.36	14.10	1.81%	0.24%
TUF	4,500	328,500	73.00	71.75	1.74%	0.23%
TISCO	5,400	209,525	38.80	38.50	0.78%	0.22%
BAY	20,100	591,000	29.40	29.50	-0.33%	0.21%
GLOW	3,800	235,675	62.02	62.00	0.03%	0.17%
BIGC	3,200	704,200	220.06	213.00	3.32%	0.16%
BLA	2,700	126,200	46.74	47.00	-0.55%	0.16%
ESSO	28,900	293,000	10.14	10.10	0.38%	0.15%
LH	27,000	215,750	7.99	7.80	2.45%	0.10%
LOXLEY	50,000	187,000	3.74	3.70	1.08%	0.09%
BJC	1,100	44,275	40.25	40.25	0.00%	0.08%
MINT	6,000	85,400	14.23	14.00	1.67%	0.08%
ADVANC	2,000	377,000	188.50	184.50	2.17%	0.04%
AP	4,100	29,680	7.24	7.25	-0.15%	0.03%
PS	1,300	20,440	15.72	15.70	0.15%	0.03%

Source: SET

## Foreign Board as of 29 Jun-12

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Foreign Price (Bt)	Local Price (Bt)	% Premium/Discount From Local Price
BBL-F	2,613,515	533,646,775	207.00	191.50	8.09
KBANK-F	1,846,200	303,792,350	165.00	162.00	1.85
SCC-F	123,878	44,808,192	362.00	316.00	14.56
DTAC-F	113,900	8,505,550	74.50	74.00	0.68
CPF-F	170,000	6,570,000	37.00	38.50	(3.90)
AP-F	613,500	4,539,900	7.40	7.25	2.07
EGCO-F	40,100	4,539,600	115.50	115.00	0.43
BANPU-F	8,400	3,753,200	444.00	448.00	(0.89)
BAY-F	121,000	3,577,000	30.00	29.50	1.69
TOP-F	14,400	818,700	57.25	57.50	(0.43)
BIGC-F	1,700	370,600	218.00	213.00	2.35
SPALI-F	20,000	348,000	17.40	17.10	1.75
LH-F	15,400	123,060	7.65	7.80	(1.92)
TISCO-F	1,000	39,000	39.00	38.50	1.30
FOCUS-F	10,000	22,000	2.20	1.84	19.57
MINT-F	400	5,720	14.30	14.00	2.14

Source: SET

## Big Lot as of 29 Jun-12

Securities	Volume (shares)	Value (Bt)	Average Price (Bt)	Last Price (Bt)	% Price Change From Average Price
CPALL	66,456,400	2,392,730,400	36.00	35.50	1.41
CPALL-F	59,743,600	2,150,769,600	36.00	33.50	7.46
SCB	818,000	120,920,196	147.82	147.00	0.56
CPF	1,912,700	73,984,936	38.68	38.50	0.47
BKI	300,000	73,500,000	245.00	244.00	0.41
ADVANC-F	384,000	71,368,205	185.85	185.00	0.46
BANPU	110,750	49,722,309	448.96	448.00	0.21
HEMRAJ	16,000,000	48,225,600	3.01	3.02	(0.33)
BBL	152,650	28,850,850	189.00	191.50	(1.31)
SYMC	2,000,000	26,400,000	13.20	12.90	2.33
TPIPL	2,200,000	25,740,000	11.70	11.60	0.86
LH	2,800,000	22,253,280	7.95	7.80	1.92
BH	300,000	21,600,000	72.00	70.00	2.86
KBANK	114,400	18,621,900	162.78	162.00	0.48
SUC	600,000	18,150,000	30.25	30.25	0.00
SCC-F	39,200	14,176,264	361.64	362.00	(0.10)
KBANK-F	35,000	5,757,500	164.50	165.00	(0.30)
BBL-F	26,300	5,343,371	203.17	207.00	(1.85)
UT	350,000	4,620,000	13.20	13.30	(0.75)
N-PARK	14,200,000	265,300	0.02	0.02	0.00

Source: SET





JULY 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
<p><b>New listing: PROP</b>  <b>Sriracha Construction Public Company (SRICHA)</b>                      303.25 m shares, Par @1.00                      (IPO 78.25 m shares @15.00)</p> <p><b>Sector reclassification:</b>  <b>DEMCO</b> &gt; Energy &amp; Utilities / Resources (from Property / Property &amp; Construction)  <b>KAMART</b> &gt; Commerce / Services (from Auto / Industrials)</p> <p><b>New share trading:</b>  <b>PREB</b> 0.11 m shares (ESOP-W1 1:1.05 @1.00)</p> <p><b>Last trading:</b>                      BAY13PA                      BLA13PA                      IRPC13PA                      KTB13PA                      PTTE13PA</p> <p><b>Delisted:</b>                      ADVA42CB                      AOT42CB                      BAY42CC                      BCP42CB                      BCP42PA                      CPAL42CC                      DTAC42CB                      HMPR42CA                      IVL42CC                      IVL42PA                      PS42CA                      SCC42CC                      TCAP42CB                      TOP42CC</p> <p><b>Events:</b>                      TH–MOC CPI, Jun-12                      TH–ตลาดหลักทรัพย์ ถกสมาคม บล. แก่ 10 เกษชัรองรับเปิดใช้ระบบไอทีใหม่</p>	<p><b>XD:</b>                      BLAND @0.02</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>XR:</b>                      CIMBT 10:3@1.00</p> <p><b>Delisted:</b>                      BANP08CB                      BANP08PA                      DTAC08CC</p> <p><b>Events:</b>                      TH–บอร์ด DSI พิจารณากรณีกทม.จ้าง BTS เดินรถไฟฟ้า                      US–EIA petroleum report</p>	<p><b>XD:</b>                      NIPPON @0.06                      NIPPON 2:1 Stock dividend</p> <p><b>Last trading:</b>                      KBAN13PB                      SCC13PB</p> <p><b>Delisted:</b>                      AOT08CA                      KBAN08CB</p> <p><b>Events:</b>                      US–กระทรวงแรงงานสหรัฐเผยจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>Delisted:</b>                      BGH08CA                      CPN08CA                      HMPR08CA</p> <p><b>Events:</b>                      TH–Foreign reserves</p>

JULY 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
<p><b>9</b></p> <p><b>Last trading:</b> ADVA13PB BANP13PB BCP01CB BCP01PB DTAC01CB DTAC01PB DTAC13PB KK01CA SPAL01CA TISC01CA TOP01CB TOP01PB TRUE01CC TRUE01PC TUF01CA</p> <p><b>Delisted:</b> BAY13PA BLA13PA IRPC13PA KTB13PA PTTE13PA</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>10</b></p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>11</b></p> <p><b>Events:</b> US-EIA petroleum report</p>	<p><b>12</b></p> <p><b>XD:</b> SUSCO @0.05</p> <p><b>Last trading:</b> PTT13PB SCB13PB TOP13PB TPIP13CB TRUE13CC</p> <p><b>Delisted:</b> KBAN13PB SCC13PB</p> <p><b>Events:</b> US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>13</b></p> <p><b>Events:</b> TH-Foreign reserves</p>
<p><b>16</b></p> <p><b>Delisted:</b> ADVA13PB BANP13PB BCP01CB BCP01PB DTAC01CB DTAC01PB DTAC13PB KK01CA SPAL01CA TISC01CA TOP01CB TOP01PB TRUE01CC TRUE01PC TUF01CA</p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>17</b></p> <p><b>Events:</b></p>	<p><b>18</b></p> <p><b>Delisted:</b> BLISS-W1</p> <p><b>Events:</b> US-EIA petroleum report</p>	<p><b>19</b></p> <p><b>Delisted:</b> PTT13PB SCB13PB TOP13PB TPIP13CB TRUE13CC</p> <p><b>Events:</b> US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์</p>	<p><b>20</b></p> <p><b>Events:</b> TH-Foreign reserves</p>

JULY 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
23	24	25	26	27
<b>Last trading:</b> BJC42CA CPN42CB IRPC42CC LH42CB MINT42CB ROBI42CA SPAL42CA TISC42CA  <b>Events:</b>	<b>Events:</b>	<b>Events:</b> US-EIA petroleum report	<b>XR:</b> RICH 1:2@0.5  <b>Events:</b> US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	<b>Events:</b> TH-Foreign reserves

AUGUST 2012				
Mon	Tue	Wed	Thu	Fri
30 July	31 July	1	2	3
<b>Delisted:</b> BJC42CA CPN42CB IRPC42CC LH42CB MINT42CB ROBI42CA SPAL42CA TISC42CA  <b>Events:</b>	<b>Events:</b> TH-BoT Econ, Jun-12	<b>XD:</b> KYE @15.82  <b>Events:</b> TH-MOC CPI, Jul-12	<b>Events:</b>	<b>XD:</b> PTL @0.17 TIW @4.63  <b>Events:</b>
6	7	8	9	10
<b>Last trading:</b> ADVA01CB ADVA01PB AOT01CB AOT01PB BJC01CA ESSO01CB ESSO01PB IRPC01CB IRPC01PA KBAN01CB KBAN01PB KTB01CC KTB01PB PTTE01CC PTTE01PC SCB01CB SCB01PA  <b>Events:</b>	<b>Events:</b>	<b>Last trading:</b> KBAN13CE  <b>Events:</b> US-EIA petroleum report	<b>Last trading:</b> ADVA13CD PTTE13CE SCC13CD  <b>Events:</b> US-กระทรวงแรงงานสหรัฐเผย จำนวนผู้ขอรับสวัสดิการ ว่างงานรายสัปดาห์	<b>Events:</b> TH-Foreign reserves

### Equity research team

+66 2617 4900

หัวหน้าฝ่าย	พิมพ์ผกา	นิจการุณ, CFA	pimpaka.nic@thanachartsec.co.th
<b>Ad Hoc Research</b> พลังงาน และสาธารณูปโภค	สุพัตนา	สุวรรณเกิด	supanna.suw@thanachartsec.co.th
สถาบันการเงิน และสื่อสาร	สรชดา	ศรทรง	sarachada.sor@thanachartsec.co.th
อสังหาริมทรัพย์ และพาณิชย์	พรรณารายณ์	ติยะพิทยารัตน์	phannarai.von@thanachartsec.co.th
ขนส่ง รับเหมา และอิเล็กทรอนิกส์	ศักดิ์สิทธิ์	พัฒนานารักษ์	saksid.pha@thanachartsec.co.th
<b>Ad Hoc Research</b> และการแพทย์	ศิริพร	อรุโณทัย	siriporn.aru@thanachartsec.co.th
บันเทิง	เกวลี	ทองสมอาจค์	kalvalee.tho@thanachartsec.co.th
วิเคราะห์ทางเทคนิค	นพดล	พิริยวุฒิ	noppadol.pir@thanachartsec.co.th
นักกลยุทธ์การลงทุน	อดิศักดิ์	ผู้พิพัฒนศิริรัฐกุล, CFA	adisak.phu@thanachartsec.co.th
แปล	ลาภินี	ทิพยมณฑล	lapinee.dib@thanachartsec.co.th

### Data support team

+66 2617 4900

ทีมสนับสนุนข้อมูล	มลฤดี	เพชรแสงใสกุล	monrudee.pet@thanachartsec.co.th
	สุขสวัสดิ์	ลิมาวงษ์ปรานี	suksawat.lim@thanachartsec.co.th
	วราทิพย์	รุ่งประดับวงศ์	varathip.run@thanachartsec.co.th
	สุนทร	รักษาวัด	sunet.rak@thanachartsec.co.th
	เกษมรัตน์	จิตกุล	kasemrat.jit@thanachartsec.co.th
	ปฎิภาณ	ธนวิศรุต	patipan.tan@thanachartsec.co.th
	สุจินตนา	สถาพร	sujintana.sth@thanachartsec.co.th

### DISCLAIMERS

Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน