

วันจันทร์ที่ 16 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

ASP Top Pick

- SRICHA (ซื้อ): ทิศทางธุรกิจสดใส...ปรับประมาณการขึ้น FV เพิ่มเป็น 24 บาท

ASP Fundamental Update

- ROJNA (ซื้อ): คาด 2Q55 กำไรลดลง QoQ และ 4Q55 เป็นจุดสูงสุดของปี
- SC (ซื้อ): 2Q55 ผลประกอบการชะลอตัวเล็กน้อย แต่จะโดดเด่นมากใน 2H55
- ธนาคารพาณิชย์ (มากกว่าตลาด): ยกน้ำหนักขึ้นมากกว่าตลาด...Re-rate PBV ขึ้นเกิน 2 เท่าเหนือภูมิภาค

2Q55 Earnings Preview

เชิญลูกค้าบริษัทฯ และนักลงทุนทั่วไป

เข้ารับฟังการบรรยายจาก บมจ. เอเชีย เอวิเอชั่น (AAV) โดยผู้บริหารระดับสูงของ AAV เกี่ยวกับธุรกิจและแนวโน้มการดำเนินงานของ AAV พร้อมทั้งตอบข้อซักถาม

ในวันพุธที่ 18 กรกฎาคม 2555 เวลา 13.15 – 14.15 น.

ณ ห้องคำหลักหลักทรัพย์ชั้น 3 สำนักงานใหญ่ บมจ.หลักทรัพย์เอเชียพลัส

ติดต่อสำรองที่นั่งได้ที่ คุณแสงเดือน 02-680-1265 และคุณรัตนา 02-680-1267

โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายใดๆ ทั้งสิ้น



ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TCAP	14%	40.00
SC	12%	17.82
CPF	18%	46.65
TMT	11%	6.88
KCAR	10%	21.60
BANPU	10%	621.12
MAKRO	12%	414.00
RS	10%	5.10

ปัจจุบันบริษัทฯจะทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BANPU, DTAC, KBANK, STA



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic" เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel:

02-680-1226 กรภัทร วรเชษฐ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043100

02-680-1334 ประภิต สิริวัฒน์เขต
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เตียร กนกพงศ์ศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ทิศทางธุรกิจสดใส...ปรับประมาณการขึ้น Fair value เพิ่มขึ้น 24 บาท

วันจันทร์ที่ 16 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

▶ แนวโน้มธุรกิจสดใส จากโอกาสได้รับงานประมูล ที่มีออกมาจำนวนมาก

ความต้องการแรงงานฝีมือสำหรับงานติดตั้งประกอบท่อและโครงสร้างเหล็ก ในอุตสาหกรรมเหมืองแร่ และก๊าซธรรมชาติ มีอยู่เป็นจำนวนมาก โดยเฉพาะในประเทศออสเตรเลีย โดยปัจจุบัน SRICHA อยู่ในระหว่างรอผลการประมูลงานอีก 4 โครงการ มูลค่ารวม 2.2 พันล้านบาท ซึ่งจะรู้ผลในช่วง 2H55 ทั้งนี้บริษัทประเมินโอกาสที่จะชนะการประมูลอยู่ที่ 50% เนื่องจากเป็นการแข่งขันระหว่าง SRICHA กับคู่แข่งอื่นอีกเพียง 1 รายเท่านั้น ขณะที่งานที่ SRICHA จะเข้าประมูลในปีหน้า มีอยู่ 6 โครงการ มูลค่ารวม 9.4 พันล้านบาท ทั้งนี้หาก SRICHA สามารถชนะประมูลได้ตามเป้าหมายที่วางไว้คือ 50% จะทำให้ฐานรายได้ของ SRICHA มีโอกาสเพิ่มขึ้นแตะระดับ 3 พันล้านบาทในปี 2556 สำหรับแผนการลงทุนก่อสร้างโรงงานติดตั้งท่อ เพื่อรองรับการรับงานประกอบโครงสร้างเหล็กขนาดใหญ่ (Modular) เพื่อส่งออก คาดว่าจะได้ข้อสรุปเกี่ยวกับการทำสัญญาเช่าที่ดินติดตั้งท่อเร็ว ภายในช่วง 3Q55 โดยโครงการดังกล่าวจะช่วยเพิ่มศักยภาพให้กับ SRICHA ในการรับงานได้หลากหลายมากยิ่งขึ้น

▶ คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q55 น่าจะอยู่ในช่วง 250-300 ล้านบาท

สิ้นงวด 1Q55 SRICHA มี Backlog คงเหลือ 710.2 ล้านบาท คาดว่าเกือบ 80% น่าจะรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 2Q55 โดย gross margin ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่า 60% เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นงานโครงการเดิมที่ทำต่อเนื่องจากงวด 1Q55 อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารงวด 2Q55 จะเพิ่มขึ้นราว 30 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET โดยที่ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงคาดว่างวด 2Q55 SRICHA น่าจะมีกำไรสุทธิอยู่ในช่วง 250-300 ล้านบาท ลดลงจากงวด 1Q55 ที่มีกำไรสุทธิ 349 ล้านบาท

▶ ปรับประมาณการขึ้น 34% Fair Value ชยับเป็น 24.06 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ

ผลกำไรในงวด 1Q55 ของ SRICHA ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดด จากการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลัง โดยโอนรายได้จำนวน 148.9 ล้านบาท ในปี 2554 มาบันทึกเป็นรายได้ในงวด 1Q55 แทน รวมถึงการบันทึกกำไรพิเศษจากการขอคืนภาษีมูลค่าเพิ่ม ในโครงการ Ambatovy จำนวน 79 ล้านบาท ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 3Q55 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ขึ้นจากเดิม 34% เป็น 991 ล้านบาท ทั้งนี้ SRICHA ยังมีโอกาสได้รับกำไรพิเศษจากการโอนกลับค่าเผื่อการไม่ได้รับคืนภาษีเงินได้เข้าช้อนจากโครงการในสิงคโปร์ จำนวน 59.3 ล้านบาท ซึ่งอยู่ในระหว่างดำเนินการขอคืนภาษีอกรดดังกล่าวจากสิงคโปร์ อย่างไรก็ตาม รายการนี้ยังมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลา SRICHA จะได้รับคืน ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่นำมารวมไว้ในประมาณการกำไรปี 2555 สำหรับ Fair Value ภายใต้ประมาณการกำไรใหม่ ที่ประเมินโดยอิง PER 8 เท่าจะขยับขึ้นจาก 19.56 บาท เป็น 24.06 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 24% รวมกับผลตอบแทนจากเงินปันผลปี 2555 ที่คาดว่าจะสูงถึง 12.9% จึงแนะนำ ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	1,975	2,383	2,832	2,041	2,817
กำไรสุทธิ	712	1,190	1,108	991	1,048
Norm Profit	712	1,190	1,108	912	1,048
Norm EPS (บาท)	14	5.29	4.92	3.01	3.42
DPS (บาท)	24	5.56	5.56	2.50	3.00
Norm PER (เท่า)	1.36	3.67	3.94	6.45	5.67
Dividend Yield (%)	125.8%	28.6%	28.7%	12.9%	15.5%
BVS (บาท)	21.41	5.40	4.77	7.33	8.35
PBV (เท่า)	0.91	3.59	4.07	2.65	2.32

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 19.40 บาท

Fair Value : 24.06 บาท

มูลค่าตลาด : 5,883 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR	

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

 prasi@asiaplus.co.th

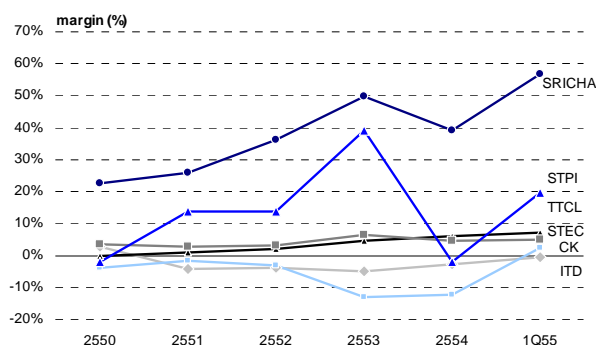
เปรียบเทียบตัวเลขสำคัญทางการเงินระหว่าง SRICHA และบริษัทวิศวกรรมอื่นๆ

	ประเทศ	PER 2012 (เท่า)	Current PBV (เท่า)	ยอดขายปี 2554 (ล้านบาท)	กำไรสุทธิปี 2554 (ล้านบาท)	NI margin (%)	ROE (%)
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES	ญี่ปุ่น	18.98	0.84	33,978	352	1.0%	1.95
FLUOR CORP	สหรัฐฯ	12.22	2.20	23,381	594	2.5%	17.23
SAMSUNG ENGINEERING CO LTD	เกาหลีใต้	11.57	4.82	7,353	430	5.8%	41.40
JGC CORP	ญี่ปุ่น	12.39	2.02	5,233	298	5.7%	9.99
FOSTER WHEELER AG	สหรัฐฯ	8.53	2.27	4,481	162	3.6%	19.50
HITACHI ZOSEN CORP	ญี่ปุ่น	7.94	0.83	3,361	113	3.4%	11.67
CHIYODA CORP	ญี่ปุ่น	15.23	1.55	2,891	93	3.2%	5.25
CTCI CORP	ไต้หวัน	16.07	2.84	1,123	77	6.9%	16.73
PEC LTD	สิงคโปร์	10.91	0.76	315	25	7.9%	16.94
TTCL	ไทย	11.44	3.82	292	13	4.5%	24.95
STPI	ไทย	17.75	3.13	33	13	39.9%	12.61
SRICHA	ไทย	5.94	2.65	97	36	37.5%	96.82

เฉลี่ย **12.41** **2.31**

ที่มา : Bloomberg, ASP Estimate

Normal Profit Margin SRICHA เทียบกับบริษัทจดทะเบียน



ที่มา : ASP

รายละเอียด Backlog ของ SRICHA

Active Project ณ สิ้น 1Q55	ประเทศ	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)
Ambatovy Project	มาดากัสการ์	680.6
TPX Expansion Phase2	ไทย	26.7
Tiger,SSL Manufacturing	ไทย	2.9
รวม		710.2
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มในช่วง 2Q55-3Q55		
Besttech Engineering	ไทย	350
รวม		1,060

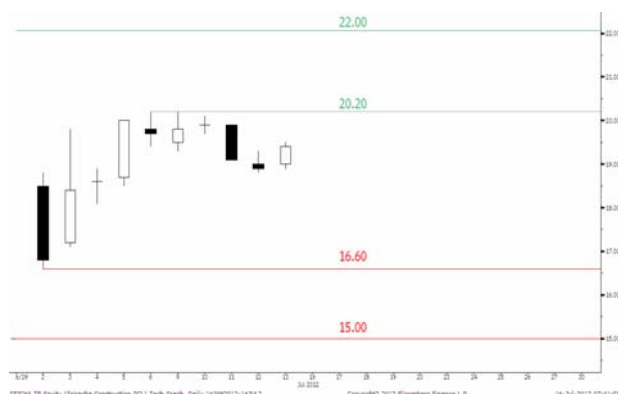
ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	912	1,048	741	637
Norm EPS (บาท)	3.01	3.42	2.44	2.08
Fair value (บาท)	24.06		19.56	
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ				
รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง	2,041	2,817	1,608	1,648
Gross Margin	60.3%	48.6%	57.8%	47.6%
SG&A / Sale	12.0%	8.3%	8.5%	7.5%
Fair Value (P/E เท่า)	8X		8X	

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SRICHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ยอดขาย	2,832	2,041	2,817	3,200	กำไรสุทธิ	1,108	991	1,048	1,148
ต้นทุนขาย	1,123	683	1,309	1,500	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	108	(12)	(10)	(10)
กำไรขั้นต้น	1,709	1,359	1,509	1,700	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	42	44	64	89
ค่าใช้จ่ายในการขาย	212	244	216	248	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(660)	6	123	52
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	748	1,041	1,235	1,289
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(36)	-	-	-
รายได้อื่น	300	253	250	250	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2)	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,797	1,368	1,543	1,703	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51)	(400)	(500)	(500)
ภาษีเงินได้	267	125	144	204	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	47	(400)	(500)	(500)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	(12)	(10)	(10)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,409	44	41
กำไรสุทธิ	1,108	991	1,048	1,148	ลด จ่ายปันผล	(1,250)	(1,251)	(758)	(919)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,108	912	1,048	1,148	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,261)	158	(714)	(878)
Norm EPS	4.92	3.01	3.42	3.70	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(466)	799	21	(89)
งบดุล (ล้านบาท)					อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,037	1,836	1,857	1,768	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.61	2.82	2.19	1.92
ลูกหนี้การค้า	168	122	169	192	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.84	16.67	16.67	16.67
สินค้าคงเหลือ	146	72	101	116	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	19.33	28.42	27.88	27.68
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	87	113	159	182	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	60.77	50.00	50.00	50.00
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	424	780	1,215	1,626	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.99	0.36	0.43	0.43
สินทรัพย์รวม	2,163	3,055	3,674	4,076	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	51.2%	29.9%	28.5%	28.2%
เจ้าหนี้การค้า	47	41	56	64	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	103.2%	41.1%	41.0%	40.6%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	971	720	989	1,114	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
หนี้สินรวม	1,064	807	1,091	1,224	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ทุนที่ชำระแล้ว	225	303	306	310	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	2,166	1,581	4,000	3,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1,330	1,371	1,408	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	1,077	617	2,000	2,000
กำไรสะสม	848	588	879	1,108	Gross margin	54.4%	60.3%	48.6%	48.8%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,073	2,222	2,556	2,826	SG&A/Sale	7.5%	12.0%	8.3%	8.3%
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	26	26	26	26	Effective tax rate	19%	11%	12%	15%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,163	3,055	3,674	4,076					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

คาด 2Q55 กำไรลดลง QoQ และ 4Q55 เป็นจุดสูงสุดของปี

▶ 1H55 โอนฯที่เดินไปแล้วกว่า 400 ไร่ จากเป้าทั้งปี 700 ไร่ หรือ 2 พันลบ.

ผู้บริหาร ROJNA เปิดเผยถึงยอดโอนฯที่เดินในช่วงครึ่งแรกของปี 2555 จำนวน 400 ไร่ หรือมูลค่าประมาณ 1 พันล้านบาท คิดเป็น 50% ของเป้าหมายทั้งปีที่ตั้งไว้ 2 พันล้านบาท จากยอด Backlog ที่ยกมาจากปีก่อน 700 ไร่ นอกจากนั้นยังมีลูกค้าติดต่อซื้อที่ดินต่อเนื่อง ทั้งที่สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จ.พระนครศรีอยุธยา และจ.ระยอง ขณะที่นิคมฯใหม่ที่จ.ปราจีนบุรี คาดว่า จะมียอดขายเข้ามาช่วง 3Q55-4Q55 และจะเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2556 โดยทางบริษัท ตั้งเป้าหมายยอดขายที่ดินปี 2555 ไร่ที่ 1 พันไร่ แบ่งเป็นจ.อยุธยา 400 ไร่ และจ.ระยอง 600 ไร่ ซึ่งยังไม่รวมการขายที่ จ.ปราจีนบุรี ที่กำลังจัดตั้งนิคมฯบนพื้นที่ 4 พันไร่ ด้วยงบประมาณ 4 พันล้านบาท ส่วนคอนโดมิเนียมที่ประเทศจีนโครงการ Kaina Overseas Chinese City ปัจจุบัน ขายแล้ว 85% ของมูลค่า 3.6 พันล้านบาท จะมีกำหนดสร้างเสร็จต้นปี 2556

▶ คาด 2Q55 มีกำไร 163 ล้านบาท ก่อนจะโตเด่นในงวด 4Q55

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ยอดโอนฯพร้อมบันทึกรายได้จากการขายที่ดินงวด 2Q55 ไร่ที่ 300 ไร่ หรือประมาณ 800 ล้านบาท เพิ่มจาก 249 ล้านบาทในงวด 1Q55 ขณะที่รายได้จากการขายคอนโด ที่มาจากโครงการ Kaina Business Plaza มีแนวโน้มลดลงจาก 1Q55 ที่ทำได้ 194 ล้านบาท เพราะมียอดขาย-โอนฯไปแล้วกว่า 80-90% ของมูลค่า 3.3 พันล้านบาท ส่วนโรงไฟฟ้า ROJNA Power 265 MW ที่อยู่ระหว่างซ่อมแซม ยังคงได้รับเงินจากบริษัทประกัน เพราะมี Business Interruption จนกว่าจะเปิดดำเนินการช่วงปลายปี 2555 โดยรวมคาดการณ์กำไร 2Q55 ไร่ที่ 163 ล้านบาท ลดลงจาก 338 ล้านบาทในงวด 1Q55 ที่มีบันทึกกำไรพิเศษ 284 ล้านบาท ส่วนแนวโน้มครึ่งหลังของปี 2555 คาดว่าจะเห็นกำไรที่ฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะ 4Q55 ที่จะเป็นจุดสูงสุดของปี ทั้งจากโรงไฟฟ้าที่กลับมาเปิดดำเนินการ และส่วนแบ่งกำไรจากการขายโรงงาน/คลังเข้ากองทุนอสังหาฯของ TICON สำหรับในปี 2556 คาดว่าจะเป็นปีที่ดีมากที่สุดของ ROJNA เพราะจะมีการรับรู้รายได้จากการขายที่ดินกว่า 1 พันไร่, ธุรกิจโรงไฟฟ้าที่จะกลับสู่ภาวะปกติ และคอนโด Kaina Overseas Chinese City มูลค่า 3.6 พันล้านบาทที่จะเริ่มโอนฯ จึงคาดว่ากำไรปี 2556 จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดเป็น 1.4 พันล้านบาท จาก 823 ล้านบาทในปี 2555

▶ คง Fair Value อิงวิธี SOTP เป็น 10.22 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ

ฝ่ายวิจัยคง Fair Value ด้วยวิธี Sum of The Parts โดยให้ธุรกิจนิคมฯที่ PER 14 เท่า รวมกับมูลค่าของ ROJNA Power ด้วยวิธี DCF จะได้ราคาที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 10.22 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ ด้วย Upside จากราคาปัจจุบัน 17%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	6,887	8,181	6,328	4,140	9,124
กำไรสุทธิ (ลบ)	757	666	-838	1,023	1,417
Norm Profit (ลบ)	757	645	-285	823	1,417
Norm EPS (บาท)	0.85	0.68	-0.25	0.68	1.09
PER (เท่า)	10.3	12.8	-34.4	12.8	8.0
DPS (บาท)	0.55	0.70	0.00	0.33	0.45
Dividend Yield (%)	6.3	8.0	0.0	3.7	5.2
BV (บาท)	6.0	5.2	3.7	4.9	5.6
PBV (เท่า)	1.5	1.7	2.4	1.8	1.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันจันทร์ที่ 16 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 8.75 บาท

Fair Value : 10.22 บาท

มูลค่าตลาด : 10,291 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทภิบาลปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.68	0.93	-27%
2556F	1.09	0.99	10%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

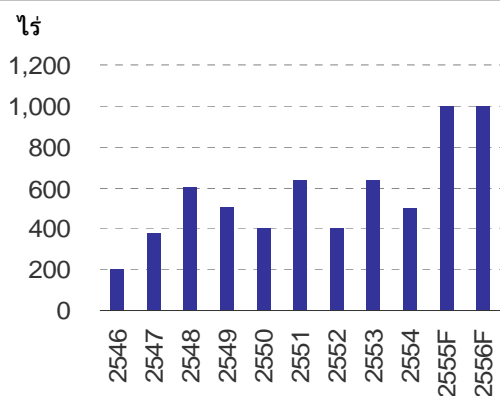
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลประกอบการรายไตรมาสของ ROJNA

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,003	2,844	2,125	2,129	1,765	308	1,106	1,467	32.6%	-31.1%	4,140	6,328	-34.6%
ต้นทุนขาย	1,595	2,164	1,537	1,509	1,449	416	668	837	25.3%	-44.5%	2,441	4,910	-50.3%
กำไรขั้นต้น	408	680	588	621	315	(107)	438	630	43.8%	1.5%	1,698	1,417	19.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	118	329	205	284	202	196	201	230	14.0%	-19.1%	455	887	-48.7%
EBITDA	485	621	562	525	341	(1,123)	440	560	27.2%	6.7%	2,172	327	564.1%
กำไรสุทธิ	196	223	230	177	2	(1,247)	338	163	-51.9%	-8.3%	1,023	(838)	n.a.
Norm Profit	177	227	230	177	2	(694)	54	163	199.6%	-8.3%	823	(285)	-388.8%
Norm EPS	0.19	0.24	0.23	0.15	0.00	(0.60)	0.05	0.15	199.6%	-6.4%	0.68	(0.25)	-367.7%
Gross Margin (%)	20.4%	23.9%	27.7%	29.1%	17.9%	-34.8%	39.6%	42.9%			41.0%	22.4%	
Norm Profit Margin (%)	8.6%	7.7%	10.6%	8.2%	0.1%	-232.5%	4.7%	11.0%			18.8%	-4.4%	

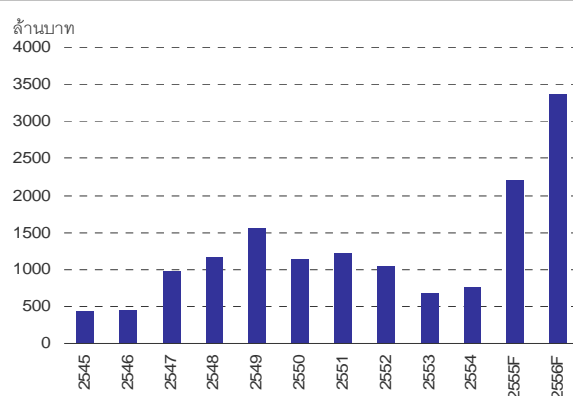
ที่มา : ROJNA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการยอดขายที่ดิน



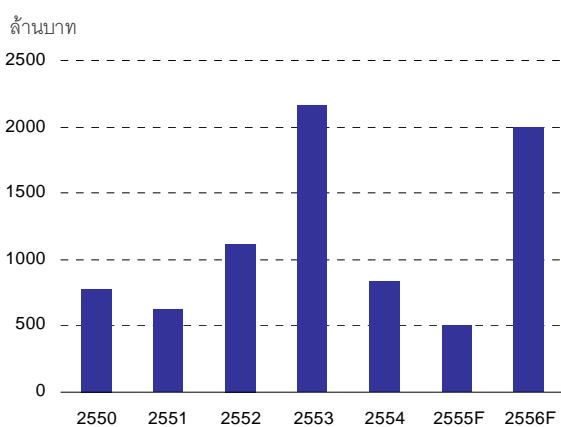
ที่มา : ROJNA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการรายได้จากการขายที่ดิน



ที่มา : ROJNA / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการรายได้จากการขายคอนโด



ที่มา : ROJNA / ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ ROJNA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	8,181	6,328	4,140	9,124					
ต้นทุนขาย	6,337	4,910	2,441	6,261	กำไรสุทธิ	666	(838)	1,023	1,417
กำไรขั้นต้น	1,844	1,417	1,698	2,863	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5	(109)	1,130	1,370
ค่าใช้จ่ายในการขาย	681	887	455	867	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	558	629	692	762
ดอกเบี้ยจ่าย	420	524	554	567	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(18)	11	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	191	120	219	236	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(191)	(120)	(219)	(236)
รายได้อื่น	24	13	17	28	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(656)	2,654	(1,225)	(764)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	959	(826)	925	1,693	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	16	1,707	927	2,023
ภาษีเงินได้	102	-	93	169					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(212)	541	(10)	(107)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(24)	177	(176)	(780)
รายการพิเศษอื่น ๆ	21	(553)	200	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	119	(25)	205	205
กำไรสุทธิ	666	(838)	1,023	1,417	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(857)	(3,007)	(1,480)	(1,410)
EPS	0.71	(0.75)	0.85	1.09	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(762)	(2,855)	(1,450)	(1,985)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	645	(285)	823	1,417					
Norm EPS	0.68	-0.25	0.68	1.09	เพิ่ม/ลด เงินกู้	408	1,086	(397)	444
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	278	764	881	368
การเติบโตของยอดขาย	18.8%	-22.7%	-34.6%	120.4%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	1	2
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-14.8%	n.a.	n.a.	72.2%	ลด จ่ายปันผล	(567)	(688)	-	(409)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.5%	22.4%	41.0%	31.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	118	1,162	485	405
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	-4.5%	19.9%	15.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(651)	19	(38)	440
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,129	1,765	308	1,106	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	253	272	234	674
ต้นทุนขาย	1,509	1,449	416	668	ลูกหนี้การค้า	650	176	113	250
กำไรขั้นต้น	621	315	(107)	438	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,298	1,650	1,650	1,650
ค่าใช้จ่ายในการขาย	284	202	196	201	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	12,736	14,369	15,848	17,259
ดอกเบี้ยจ่าย	149	131	137	131	สินทรัพย์รวม	23,182	25,952	27,663	29,999
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	33	63	(1)	49					
รายได้อื่น	5	1	(8)	11	เจ้าหนี้การค้า	479	777	430	849
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	225	47	(1,417)	165	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,810	6,535	6,535	6,535
ภาษีเงินได้	(0)	0	(28)	50	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	7,271	8,153	8,342	8,483
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(48)	(45)	695	(61)	หนี้สินรวม	15,827	19,638	19,436	20,288
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(553)	284					
กำไรสุทธิ	177	2	(1,247)	338	ทุนที่ชำระแล้ว	969	1,160	1,257	1,350
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	177	2	(694)	54	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,419	1,992	2,285	2,561
					กำไรสะสม	2,646	1,108	2,130	3,138
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,005	4,273	6,177	7,553
ยอดขาย (QoQ)	0.2%	-17.1%	-82.5%	258.8%					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.1%	17.9%	-34.8%	39.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2,350	2,041	2,051	2,158
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-23.0%	-99.0%	n.a.	n.a.	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,182	25,952	27,663	29,999
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.99	0.83	0.88	0.90	ยอดขายที่ดิน (ไร่)	633	500	1,000	1,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.44	15.32	28.63	50.22	รายได้จากการขายที่ดิน (ลบ.)	686	767	2,200	3,362
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.18	0.83	0.40	0.99	รายได้อาคารชุด (ลบ.)	2,160	833	500	2,000
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.74	7.82	4.05	9.79	รายได้ค่าไฟฟ้าและบริการ (ลบ.)	5,282	4,475	1,175	3,495
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.16	4.60	3.15	2.69	Gross Margin เฉลี่ย	22.5%	22.4%	41.0%	31.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.0%	-3.4%	3.8%	4.9%	SG&A / Sales	8.3%	14.0%	11.0%	9.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	12.8%	-18.1%	19.6%	20.6%	Effective Tax Rate	10.6%	0.0%	10.0%	10.0%

ที่มา : ROJNA / ฝ่ายวิจัย ASP

2Q55 ผลประกอบการชะลอลดเล็กน้อย แต่จะโดดเด่นมากใน 2H55

▶ Presale 2Q55 อยู่ที่ระดับ 1.95 พันล้านบาท ซึ่งมาจากโครงการเดิมทั้งหมด

ในงวด 2Q55 SC เลื่อนกำหนดการเปิดโครงการใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ Light Bangkok Boulevard พระราม 2 มูลค่า 450 ล้านบาท และคอนโดมิเนียม Centric สาทร 11 มูลค่า 1.7 พันล้านบาท ออกมาเป็นกลางเดือน ก.ค.2555 ทำให้ในงวด 2Q55 ไม่ได้มีการเปิดตัวโครงการใหม่เกิดขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม SC ยังสามารถสร้าง Presale ได้ที่ 1.95 พันล้านบาท จากโครงการเดิมที่อยู่ระหว่างการดำเนินงาน แยกเป็นโครงการแนวราบ 1.05 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็น คอนโดมิเนียม ถือเป็น Presale ที่น่าพอใจ และทำให้งวด 1H55 มียอด Presale รวม 4.46 พันล้านบาท คิดเป็น 44.6% ของเป้าหมาย Presale 1 หมื่นล้านบาทสำหรับปี 2555 ในด้านการบันทึกรายได้จากการขายในงวด 2Q55 คาดว่าจะอยู่ที่ระดับ 1.11 พันล้านบาท ซึ่งทั้งหมดเป็นรายการส่งมอบโครงการแนวราบ เนื่องจากคอนโดมิเนียมยังไม่ถึงกำหนดการโอนฯ สำหรับรายได้จากค่าเช่าอาคารสำนักงานและทรัพย์สินอื่นๆ คาดว่าจะอยู่ที่ 207 ล้านบาท ดีขึ้นเล็กน้อยจาก 1Q55 ในส่วนของประสิทธิภาพการทำกำไร คาดว่า Gross Margin จากการขายบ้านจะอยู่ที่ 34% แต่เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวมีค่าใช้จ่ายในการเตรียมการสำหรับโครงการใหม่ต่างๆ ทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังสูง คาดอัตราส่วน SG&A/Sale อยู่ที่ 24.5% ทำให้ภาพรวม Norm Profit Margin อยู่ที่ 10.8% คิดเป็นกำไรจากการดำเนินงาน 143 ล้านบาท แต่อย่างไรก็ตามในงวด 2Q55 จะมีการบันทึกรายการกำไรจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ที่สูงขึ้นเข้ามาประมาณ 35 ล้านบาท ทำให้คาดว่าตัวเลขกำไรสุทธิน่าจะอยู่ที่ 178 ล้านบาท ใกล้เคียง 1Q55

▶ ทั้ง Presale และ ผลประกอบการจะดีขึ้นอย่างมากตั้งแต่ 3Q55 เป็นต้นไป

คาดการณ์ว่าจะเห็นการฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญของผลประกอบการตั้งแต่ใน 3Q55 เป็นต้นไป โดยประการแรกจะเห็นการดีดตัวสูงขึ้นของ Presale เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวมีการเปิดตัวคอนโดฯ ใหม่ถึง 2 แห่ง ได้แก่ Centric สาทร 11 (เปิด 20 ก.ค.) และ The Crest สุขุมวิท 34 (เปิด 14 ก.ค.) ซึ่งสถานการณ์ปัจจุบันพบว่ามีการระดมทุนที่ดี ส่วนโครงการแนวราบจะมีการเปิดตัวอีก 3 โครงการ ซึ่งจะช่วยหนุนทั้ง Presale และการบันทึกรายได้ เนื่องจาก SC มีการขายโครงการแนวราบแบบพร้อมอยู่เป็นหลัก ส่วนในงวด 4Q55 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 5 โครงการ และถึงกำหนดโอนฯ โครงการคอนโดมิเนียมอีก 3 โครงการ ซึ่งมีมูลค่า Backlog ณ สิ้น 1Q55 อยู่ที่ 1.58 พันล้านบาท (เฉพาะคอนโดฯ) ซึ่งจะทำให้ผลประกอบการ 2H55 ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรงวดปี 2555 ที่ระดับเดิมคือ 1.46 พันล้านบาท

▶ Fair Value ที่ PER 8 เท่า ให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม 17.82 บาทปี 2555

คงระดับ Fair Value สำหรับหุ้น SC โดยกำหนด Fair Value ที่ PER 8 เท่าหรือ 17.82 บาท โดยที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield กว่า 6% และต่ำกว่า Book Value คงคำแนะนำ ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	4,732	6,652	7,354	8,561	10,205
กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784
Norm Profit	815	1,167	1,076	1,464	1,784
Norm EPS (บาท)	1.27	1.82	1.66	2.23	2.72
DPS (บาท)	0.45	0.71	0.65	0.89	1.09
Norm PER (เท่า)	11.81	8.25	9.05	6.73	5.52
Dividend Yield (%)	3.00	4.72	4.33	5.94	7.24
BVS (บาท)	9.62	13.58	14.29	15.87	17.69
PBV (เท่า)	1.56	1.10	1.05	0.95	0.85

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไม่มีการรับประกันความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำเอกสารนี้ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่มีการรับประกัน

วันจันทร์ที่ 16 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 15.00 บาท

Fair Value 55 : 17.82 บาท

มูลค่าตลาด : 9,857 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.23	1.87	19%
2556F	2.72	na.	na.

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

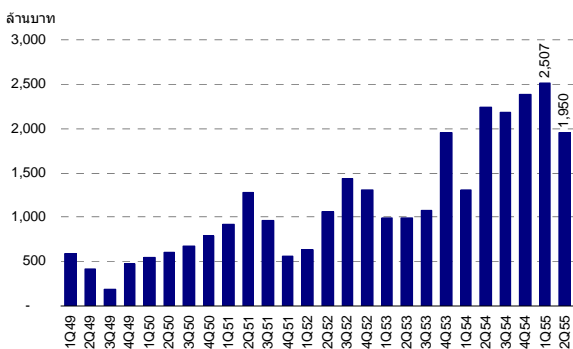
therdsak@asiaplus.co.th

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

หน่วย : ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55E	YoY	QoQ	2554	2555E
รายได้จากการขาย	2,753.52	1,419.11	1,858.74	1,845.28	1,402.97	1,207.08	1,113.65	-40.1%	-7.7%	6,526.10	7,641.14
รายได้ค่าเช่าและบริการ	216.84	217.02	211.95	204.40	194.30	197.77	207.02	-2.3%	4.7%	827.67	920.10
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,970.36	1,636.14	2,070.69	2,049.68	1,597.27	1,404.86	1,320.67	-36.2%	-6.0%	7,353.77	8,561.24
รายได้อื่น	2.13	1.78	6.39	3.51	6.04	3.87	4.65	-27.2%	20.3%	17.72	18.60
ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NM	NM	0.00	0.00
รวมรายได้	2,972.49	1,637.92	2,077.08	2,053.18	1,603.31	1,408.72	1,325.32	-36.2%	-5.9%	7,371.49	8,579.85
ต้นทุนขาย	1,772.16	883.11	1,241.39	1,243.09	918.65	801.41	735.01	-40.8%	-8.3%	4,286.24	5,018.58
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	37.65	68.45	64.10	70.98	63.15	65.53	72.46	13.0%	10.6%	266.69	276.03
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	454.80	269.13	304.75	313.19	400.36	307.82	323.56	6.2%	5.1%	1,287.43	1,346.11
รวมค่าใช้จ่าย	2,264.61	1,220.69	1,610.24	1,627.26	1,382.17	1,174.76	1,131.03	-29.8%	-3.7%	5,840.36	6,640.72
EBIT	707.88	417.23	466.84	425.93	221.14	233.96	194.29	-58.4%	-17.0%	1,531.13	1,939.12
ดอกเบี้ยจ่าย	13.64	10.82	9.59	9.27	8.63	8.42	8.59	-10.4%	2.0%	38.31	38.18
EBT	694.24	406.41	457.26	416.66	212.51	225.54	185.70	-59.4%	-17.7%	1,492.82	1,900.94
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	170.48	112.74	130.00	122.20	51.83	48.42	42.71	-67.1%	-11.8%	416.77	437.22
กำไรจากการดำเนินงาน	523.76	293.67	327.25	294.46	160.68	177.12	142.99	-56.3%	-19.3%	1,076.05	1,463.72
รายการพิเศษ	(0.22)	0.00	34.60	0.00	(34.60)	0.00	35.00	1.1%	NM	0.00	0.00
กำไรสุทธิ	523.54	293.67	361.86	294.46	126.07	177.12	177.99	-50.8%	0.5%	1,076.05	1,463.72
Norm EPS	0.84	0.45	0.51	0.45	0.24	0.27	0.22	-57.0%	-19.3%	1.64	2.23
Gross Margin ขายบ้าน	35.6%	37.8%	33.2%	32.6%	34.5%	33.6%	34.0%			34.3%	34.3%
SG&A/Sale	15.3%	16.4%	14.7%	15.3%	25.1%	21.9%	24.5%			17.5%	15.7%
Norm Profit Margin	17.6%	17.9%	15.8%	14.4%	10.1%	12.6%	10.8%			14.6%	17.1%

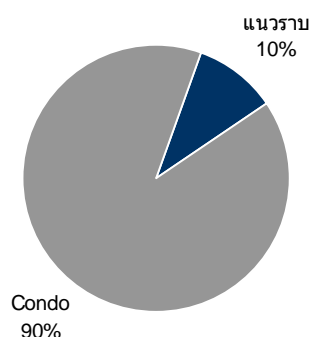
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Presale รายไตรมาสของ SC



ที่มา : SC

โครงสร้าง Backlog 4.29 พันล้านบาท ณ สิ้น 1Q55



ที่มา : SC

กำหนดการโอนฯ คอนโดมิเนียมปี 2555

กำหนดการโอนฯ คอนโดมิเนียมปี 2555	Backlog 31 March 12	Transfer
The Crest - ร่มเกล้า	0	1Q55
Centric Scene รัชดา-สุทธิสารฯ	903	4Q55
The Crest - พหลฯ 11	529	4Q55
The Crest - สุขุมวิท 49	147	4Q55
ยอดรวม (ล้านบาท)	1,579	

ที่มา : SC

Technical Chart of SC



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	4,732	6,652	7,354	8,561	10,205	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	2,880	3,972	4,553	5,295	6,364	กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784
กำไรขั้นต้น	1,852	2,680	2,801	3,267	3,841	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	43	(97)	(351)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	713	1,052	1,287	1,346	1,593	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	193	22	25	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	56	63	38	38	38	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	17	14	18	19	20	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,029)	(1,806)	(3,709)	(1,394)	(1,675)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,099	1,580	1,493	1,901	2,230	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(29)	(714)	(2,955)	92	131
ภาษีเงินได้	284	413	417	437	446	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(51)	(1)	3	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(47)	(15)	-	-
กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51)	(45)	(38)	(20)	(20)
กำไรจากการดำเนินงาน	815	1,167	1,076	1,464	1,784	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(51)	(92)	(53)	(20)	(20)
Norm EPS	1.27	1.82	1.66	2.23	2.72	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	541	1,046	3,854	(50)	(50)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	11	87	-	-
การเติบโตของยอดขาย	17.7%	40.6%	10.6%	16.4%	19.2%	เพิ่ม/ลด ออโต้เรนท์	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	25.3%	43.2%	-7.8%	36.0%	21.9%	ลด จ่ายปันผล	(156)	(421)	(454)	(427)	(585)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.1%	40.3%	38.1%	38.2%	37.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	385	636	3,486	(477)	(635)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.2%	17.5%	14.6%	17.1%	17.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	305	(171)	478	(405)	(524)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	1,636	2,071	2,050	1,597	1,405	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	865	694	1,173	767	243
ต้นทุนขาย	952	1,305	1,314	982	867	ลูกหนี้การค้า	100	64	64	74	88
กำไรขั้นต้น	685	765	736	615	538	สินค้าคงเหลือ	5,320	7,116	10,567	12,126	13,979
ค่าใช้จ่ายในการขาย	269	305	313	400	308	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	105	21	187	218	260
ดอกเบี้ยจ่าย	11	10	9	9	8	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,609	99	87	85	83
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	10,856	14,183	18,421	19,582	20,969
รายได้อื่น	2	6	4	6	4						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	406	457	417	213	226	เจ้าหนี้การค้า	772	533	276	322	384
ภาษีเงินได้	113	130	122	52	48	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,210	3,805	5,883	5,961	6,086
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	4,682	5,465	9,033	9,158	9,347
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	35	-	(35)	-						
กำไรสุทธิ	294	362	294	126	177	ทุนที่ชำระแล้ว	3,210	3,219	3,285	3,285	3,285
กำไรจากการดำเนินงาน	294	327	294	161	177	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	293	293	316	316	316
Norm EPS	0.45	0.51	0.45	0.24	0.27	กำไรสะสม	2,504	4,969	5,498	6,535	7,734
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,174	8,718	9,387	10,424	11,622
ยอดขาย (QoQ)	-44.9%	26.6%	-1.0%	-22.1%	-12.0%						
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	41.8%	37.0%	35.9%	38.5%	38.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-	-
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	17.9%	15.8%	14.4%	10.1%	12.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,856	14,183	18,421	19,582	20,969
อัตราส่วนทางการเงิน						สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.60	1.82	1.95	2.10	2.25	รายได้ค่าเช่าและบริการ	829	829	828	920	932
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	47.31	103.25	114.15	134.51	137.73	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	57.8%	74.1%	67.8%	70.0%	70.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.89	0.93	0.70	0.71	0.73	Presale ยกมา	1,707	2,231	1,422	2,993	5,878
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.13	12.48	26.61	26.61	26.61	Presale ระหว่างงวด	4,427	5,014	8,097	10,526	12,632
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.63	0.96	0.88	0.80	การบันทึกขายได้จากการขาย	3,903	5,823	6,526	7,641	9,273
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	8.2%	5.8%	7.5%	8.5%	Presale ยกไป	2,231	1,422	2,993	5,878	9,237
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.2%	13.4%	11.5%	14.0%	15.3%	Gross Margin จากการขาย	35.17%	35.48%	34.32%	34.32%	34.39%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ยกน้ำหนักขึ้นมากกว่าตลาด...Re-rate PBV ขึ้นเกิน 2 เท่าเหนือภูมิภาค

วันจันทร์ที่ 16 กรกฎาคม 2555

▶ ถึงเวลา Re-rate PBV กลุ่ม ธ.พ.ไทยขึ้นเทียบเท่าภูมิภาคที่เกิน 2 เท่าไปแล้ว

แม้ดัชนีราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ไทยนับตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบันจะปรับตัวขึ้นถึง 26.3% สามารถ outperform ค่าเฉลี่ยตลาดฯ ที่ปรับตัวขึ้นเพียง 18% ด้วยปัจจัยหนุนจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของ ธุรกิจหลักทั้งการเติบโตของสินเชื่อ (ดีทุกกลุ่มธุรกิจหลัก ทั้งรายใหญ่ SME และรายย่อย โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ซึ่ง ธ.พ.หลายแห่งสามารถปล่อยสินเชื่อขึ้นทำระดับสูงสุดต่อเนื่องในรายเดือนตาม ยอดขายรถยนต์ในประเทศ) และรายได้ค่าธรรมเนียมฯ (สอดคล้องกับธุรกรรมสินเชื่อ และค่าธรรมเนียมฯ ในกลุ่ม non-loan related อาทิ Bancassurance การขายกองทุน บัตรเครดิต เช่าซื้อรถยนต์) โดยที่ ธ.พ.ส่วนใหญ่ในกลุ่มฯ ยังเห็นหน้าแสดงกำไรที่ทำระดับสูงสุดต่อเนื่องเป็นประวัติการณ์ในรายไตรมาส แม้จะเกิดเหตุการณ์สะดุดในช่วงนำท่วมใหญ่ปลายปี 2554 และการเรียกเก็บเงินนำส่ง ธพท. ในอัตราที่สูงขึ้นจากเดิม (เงินนำส่ง ธพท.0.46% เงินนำส่ง DPA อีก 0.01% จากเดิมที่จ่าย DPA เท่ากับ 0.40%) โดยคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิในช่วง 1H55 เป็นไปในเชิงรุกถึง 14.3% yoy ทำให้ฝ่ายวิจัยคาด ว่า แนวโน้มผลการดำเนินงานทั้งปี 2555 น่าจะเติบโตถึง 25.5% yoy ได้ตามที่ประเมินไว้ (เพราะช่วง 2H54 ฐานกำไรหดตัวลงมาก จากการตั้งสำรองหนี้ฯ ระดับสูงในช่วง 4Q54 และการบันทึกค่าใช้จ่าย ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่เป็นรายการ one-time ของ KBANK และ BAY) ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าแนวโน้ม ราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ไทย น่าจะยังสามารถ outperform ตลาดฯ ได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 2H55 ซึ่งจะเข้าสู่ ช่วงฤดูกาลของสินเชื่อ SME และรายย่อย ขณะที่ความต้องการสินเชื่อรายใหญ่ยังเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ต่อเนื่องเช่นกัน ทั้งการขายธุรกิจฯ เงินทุนหมุนเวียน การลงทุนในต่างประเทศ (รับโอกาสจาก AEC) รวมถึงเพื่อการเข้าซื้อกิจการ (M&A) ของบริษัทขนาดใหญ่ในทวีปยุโรปและสหรัฐฯ โดยราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ไทย ในปัจจุบันยังมี PBV ปี 2555 ที่ระดับ 1.7 เท่า แม้จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 1.5 เท่าเล็กน้อย แต่เมื่อเปรียบเทียบกับหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ชั้นนำในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซียและฟิลิปปินส์ ซึ่งมี PBV ปี 2555 สูงเกิน 2 เท่าไปแล้ว ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนจากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของ GDP ซึ่งหนุนด้วยการลงทุนภาครัฐเพื่อผลักดันการลงทุนภาคเอกชน เช่นเดียวกับพื้นฐานของ ธ.พ.ไทย ฝ่ายวิจัยจึงมีความเห็นว่าในมุมมองของนักลงทุนต่างชาติราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ.ไทย มีความเป็นไปได้สูงและสมควรที่จะ re-rate ฐานราคาขึ้นไปเทียบกับ ธ.พ.ชั้นนำในภูมิภาคได้ไม่ยาก โดยเฉพาะ ธ.พ.ใหญ่

▶ เพิ่ม Fair value ของ KBANK และ SCB...re-rate PBV ขึ้นและปรับเป็น "ซื้อ"

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่ม Fair value ของ KBANK และ SCB ซึ่งเป็นหุ้นชั้นนำของกลุ่มฯ ที่จะได้รับผลบวก จากการเติบโตของสินเชื่อทั้งรายใหญ่และ SME (KBANK, SCB) และรายย่อย (SCB) ซึ่งจะเข้าสู่ช่วง ฤดูกาลใน 2H55 ขณะที่การเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียมฯ และธุรกรรมด้านการรับประกันชีวิต (ผ่าน บ.ลูกที่จัดทำงบการเงินเข้ามา) ล้วนแสดงการเติบโตอย่างโดดเด่นเหนือกลุ่มฯ มาก ฝ่ายวิจัยจึงได้ re-rate ฐาน PBV ของ KBANK และ SCB ขึ้นสู่ระดับ 2.70 เท่า (เดิม 2.16 เท่า) และ 2.89 เท่า (2.45 เท่า) โดย Fair value ปี 2555 ภายหลังปรับปรุงเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 200 บาท ยังมี upside 22% สำหรับ KBANK (เดิม 160 บาท) และ 185.35 บาท สำหรับ SCB (เดิม 157.40 บาท) ยังมี upside 19%

▶ เพิ่มน้ำหนักเป็นมากกว่าตลาด...Top picks เปลี่ยนเป็นหุ้น KBANK, SCB

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็นมากกว่าตลาดในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. โดยได้ปรับหุ้น Top picks เป็น KBANK และ SCB จากความโดดเด่นของแนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 2H55

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	86,216	105,956	129,380	161,781	184,850
EPS (บาท)	20.99	26.61	32.52	40.82	46.64
Norm profit	97,493	108,705	138,616	166,889	194,194
PER (X)	22.6	17.8	14.6	11.6	10.2
BVS (บาท)	192.42	223.02	246.24	274.26	290.85
PBV (เท่า)	2.5	2.1	1.9	1.7	1.6
ROAE	11.5%	12.6%	13.9%	15.7%	16.5%
ROAA	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%	1.6%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

อุษณีย์ ลีรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

usanee@asiaplus.co.th

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

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของกลุ่ม ธ.พ.

ล้านบาท	กำไรสุทธิ					กำไรจากการดำเนินงาน					ค่าเผื่อนี่สงสัยจะสูญ				
	2Q55F	1Q55	%QoQ	2Q54	%YoY	2Q55F	1Q55	%QoQ	2Q54	%YoY	2Q55F	1Q55	%QoQ	2Q54	%YoY
BAY	3,693	3,430	7.7%	2,808	31.5%	6,010	6,016	-0.1%	5,372	11.9%	2,712	2,713	0.0%	3,099	-12.5%
BBL	8,506	8,084	5.2%	6,469	31.5%	9,771	9,220	6.0%	7,504	30.2%	1,750	1,534	14.1%	1,536	13.9%
KBANK	9,125	8,988	1.5%	6,114	49.2%	10,855	10,651	1.9%	7,536	44.0%	1,900	1,831	3.8%	1,785	6.4%
KTB	6,746	6,377	5.8%	5,489	22.9%	7,976	7,528	6.0%	5,566	43.3%	1,530	1,527	0.2%	1,513	1.1%
SCB	10,575	10,342	2.2%	13,051	-19.0%	11,769	11,450	2.8%	8,653	36.0%	1,500	1,447	3.7%	834	79.9%
TMB	1,084	1,032	5.1%	1,096	-1.1%	2,274	2,200	3.4%	1,380	64.8%	1,250	1,242	0.7%	534	134.0%
TCAP	1,312	1,193	10.0%	1,144	14.7%	1,694	1,343	26.2%	1,737	-2.5%	536	415	29.1%	818	-34.5%
KK	601	577	4.0%	605	-0.7%	536	483	10.9%	542	-1.2%	200	156	28.1%	284	-29.5%
TISCO	917	837	9.6%	829	10.5%	1,280	1,095	16.9%	1,168	9.6%	368	269	36.9%	328	12.1%
LHBANK	150	156	-4.0%	101	47.8%	169	134	26.5%	154	9.8%	39	38	4.2%	53	-25.5%
Industry	42,709	41,016	4.1%	37,707	13.3%	52,332	50,118	4.4%	39,612	32.1%	11,785	11,170	5.5%	10,784	9.3%

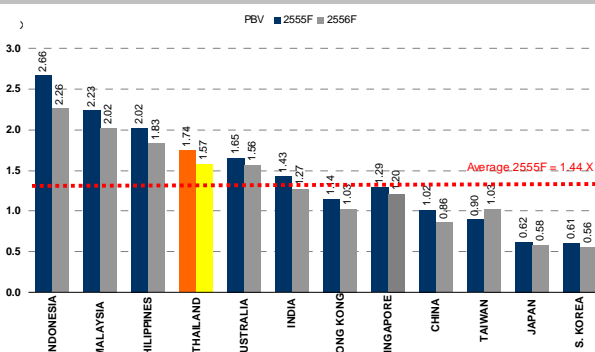
ล้านบาท	กำไรสุทธิ			กำไรจากการดำเนินงาน			ค่าเผื่อนี่สงสัยจะสูญ		
	1H55F	1H54	%YoY	1H55F	1H54	%YoY	1H55F	1H54	%YoY
BAY	7,123	5,780	23.2%	12,025	10,921	10.1%	5,424	5,849	-7.3%
BBL	16,590	13,875	19.6%	18,991	15,407	23.3%	3,284	3,297	-0.4%
KBANK	18,113	13,432	34.8%	21,506	16,291	32.0%	3,731	3,466	7.6%
KTB	13,123	10,730	22.3%	15,504	11,787	31.5%	3,057	3,027	1.0%
SCB	20,917	21,184	-1.3%	23,218	17,102	35.8%	2,947	1,684	75.0%
TMB	2,116	2,291	-7.7%	4,474	2,204	103.0%	2,492	913	172.9%
LHBANK	306	225	35.7%	303	225	34.2%	77	105	-27.1%
TCAP	2,506	2,727	-8.1%	3,036	3,865	-21.4%	952	1,539	-38.2%
KK	1,178	1,302	-9.5%	1,019	1,101	-7.4%	356	441	-19.3%
TISCO	1,754	1,693	3.6%	2,375	2,302	3.1%	637	680	-6.3%
Industry	83,725	73,238	14.3%	102,451	81,204	26.2%	22,318	20,321	9.8%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ค่าแนะนำ	สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ.		ปี 2555							
	ราคาปิด (บาท)	Target PBV (X)	Fair value (บาท)	Upside (%)	EPS (บาท)	PER (เท่า)	PBV (เท่า)	Div Yield (%)	ROE	
BAY	ซื้อ	32.75	1.90	35.00	7%	2.54	12.9	1.8	3.5%	14.4%
BBL	ซื้อ	196.00	1.59	220.50	12%	16.10	12.2	1.4	3.3%	11.4%
KBANK	ซื้อ	164.50	2.70	200.00	22%	13.52	12.2	2.2	1.8%	19.4%
KTB	ซื้อ	16.10	1.69	21.63	34%	2.11	7.6	1.3	5.3%	17.3%
SCB	ซื้อ	155.50	2.89	185.35	19%	12.54	12.4	2.4	2.6%	20.2%
TMB	ถือ	1.53	1.26	1.59	4%	0.11	14.5	1.2	2.1%	8.5%
LHBANK	ถือ	1.32	1.22	1.41	7%	0.06	23.1	1.1	1.9%	5.7%
KK	ถือ	36.50	1.15	38.46	5%	3.68	9.9	1.1	6.8%	11.7%
TCAP	ซื้อ	29.25	1.21	40.00	37%	4.40	6.6	0.9	4.5%	14.0%
TISCO	ถือ	39.00	1.54	37.20	-5%	5.11	7.6	1.6	6.0%	21.9%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

PBV ของ ธ.พ.ไทยเทียบกับภูมิภาค



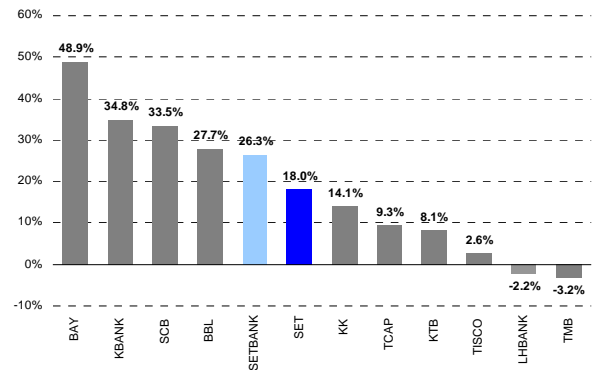
ที่มา : Bloomberg

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการของกลุ่ม ธ.พ.

	สินค้า	เงินฝาก			ส่วนแบ่งราคาถกเดิม (NIM)			ค่าใช้จ่ายในทางส่วนงานนี้			
		2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F	2554	2555F	2556F	
BAY	10.9%	14.0%	12.0%	-2.8%	13.0%	10.0%	4.32%	4.28%	12,214	11,483	12,861
BBL	17.1%	9.9%	12.0%	13.9%	11.0%	13.0%	2.62%	2.49%	2,455	12,027	8,896
KBANK	12.4%	10.0%	10.0%	12.0%	10.0%	10.0%	3.65%	3.39%	3,333	7,346	9,000
KTB	14.1%	14.0%	12.0%	3.0%	15.0%	12.0%	2.81%	2.80%	2,877	13,544	12,000
LHBANK	29.4%	19.9%	20.0%	-17.8%	30.0%	33.0%	2.38%	2.20%	2,077	180	264
SCB	22.2%	14.0%	12.0%	8.4%	12.0%	10.0%	3.12%	3.04%	3,011	6,630	6,631
TMB	9.5%	9.0%	10.0%	9.6%	8.0%	8.0%	2.33%	2.23%	2,191	3,104	4,100
KK	26.5%	17.4%	15.0%	40.0%	18.5%	13.1%	4.06%	3.54%	3,391	1,278	1,430
TCAP	4.5%	10.0%	10.0%	-18.1%	8.0%	10.0%	2.81%	2.63%	2,522	2,077	3,000
TISCO	23.6%	22.0%	22.0%	-21.8%	150.0%	40.0%	3.55%	2.68%	2,522	1,291	1,354
Industry	14.7%	12.3%	11.8%	11.1%	12.5%	11.5%	2.85%	2.74%	2,700	59,691	58,159

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. สหรัฐฯ

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2012F	2013F	2012F	2013F
Wells Fargo & Co.	4.42	33.91	38.46	13.4%	1.28	1.15	9.68	9.25
JPMorgan Chase & Co.	4.21	36.07	44.34	22.9%	0.73	0.67	7.49	6.84
American International	4.10	31.44	37.77	20.1%	0.53	0.46	11.51	9.44
Citigroup Inc.	4.00	26.65	39.30	47.5%	0.42	0.38	6.60	5.90
Goldman Sachs Group	3.63	97.43	123.19	26.4%	0.71	0.64	10.18	7.87
Morgan Stanley	3.41	14.05	19.68	40.1%	0.45	0.41	7.77	6.64
Bank of America Corp.	3.36	7.82	9.46	20.9%	0.39	0.37	10.74	7.96

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. ยุโรป

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2012F	2013F	2012F	2013F
BNP PARIBAS	4.22	29.77	40.10	34.7%	0.45	0.46	5.54	5.14
HSBC HLDGS PLC	4.09	560.00	656.49	17.2%	0.94	0.57	9.47	8.51
BARCLAYS PLC	3.94	162.15	244.36	50.7%	0.35	0.33	5.30	4.47
STANDARD CHARTER	3.84	1,474.00	1,653.28	12.2%	1.25	1.16	10.65	9.68
UBS AG-REG	3.63	10.44	13.70	31.2%	0.72	0.65	7.54	6.86
DEUTSCHE BANK-REG	3.51	25.70	36.63	42.5%	0.43	0.40	5.85	4.81
SOC GENERALE	3.44	17.18	24.57	43.0%	0.27	0.28	5.35	4.17
COMMERZBANK	3.09	1.24	2.01	61.7%	0.29	0.26	5.11	4.05
CREDIT SUISS-REG	3.02	17.09	23.10	35.2%	0.63	0.55	6.29	5.44
CREDIT AGRICOLE	2.48	3.46	4.32	25.1%	0.18	0.18	5.58	3.33
BANKIA SA	1.25	0.65	0.86	32.7%	0.17	0.21	n.m.	4.86

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำลงทุนในหุ้นกลุ่ม ธ.พ. เอเชีย

	Bloomberg Rating	Current Price (L)	Target Price (L)	% Upside	PBV		PER	
					2012F	2013F	2012F	2013F
China								
CHINA MINSHENG-A	4.81	5.97	7.45	24.7%	1.15	0.87	5.18	4.12
CHINA MERCH BK-A	4.81	10.17	14.80	45.5%	1.33	0.96	6.09	4.78
AGRICULTURAL-A	4.45	2.47	3.18	28.8%	1.16	0.93	6.02	4.52
IND & COMM BK-A	4.43	3.76	4.79	27.5%	1.29	1.02	6.06	4.83
BANK OF COMMUN-A	4.35	4.35	5.21	19.7%	0.93	0.76	5.05	4.39
CHINA CONST BA-A	4.32	4.03	4.85	20.4%	1.17	0.94	5.80	4.57
CHINA CITIC BK-A	4.11	3.94	4.89	24.0%	1.06	0.79	5.55	4.67
BANK OF CHINA-A	3.95	2.77	3.26	17.7%	1.07	0.85	6.20	5.00
Hongkong								
BOC HONG KONG HO	4.32	22.90	25.46	11.2%	1.87	1.66	11.85	11.31
BANK OF CHINA-H	4.08	2.79	3.68	31.9%	0.89	0.87	5.14	4.67
DAH SING BANKING	4.06	6.96	9.23	32.6%	0.57	0.52	7.91	7.28
DAH SING FINANC	4.05	24.15	30.28	25.4%	0.46	0.43	7.00	6.41
HANG SENG BK	3.39	106.80	108.73	2.8%	2.57	2.17	12.13	11.42
WING HANG BANK	3.23	72.10	78.57	9.0%	1.27	1.10	10.08	11.35
BANK EAST ASIA	2.24	26.50	25.73	-2.9%	1.16	1.04	12.51	12.00
Indonesia								
BANK BJB	4.76	940.00	1,288.64	37.1%	1.80	1.39	9.31	6.48
BANK MANDIRI	4.71	7,100.00	8,268.65	16.5%	2.54	1.94	13.96	10.24
BANK RAKYAT INDO	4.65	6,550.00	7,822.49	19.4%	2.96	2.10	9.78	8.72
BANK TABUNGAN PN	4.43	3,900.00	4,371.89	12.1%	3.68	2.33	13.65	10.38
BANK NEGARA INDO	4.42	3,800.00	4,507.73	18.6%	1.81	1.47	11.59	9.44
BANK TABUNGAN NE	3.88	1,290.00	1,517.92	17.7%	1.49	1.21	9.56	7.58
BANK DANAMON	3.57	6,200.00	6,316.67	1.9%	2.33	1.87	15.91	13.17
BANK CENTRAL ASI	3.26	7,450.00	8,232.39	10.5%	4.10	3.08	16.34	13.68
Korea								
HANA FINANCIAL G	4.86	34,150.00	52,754.55	54.5%	0.63	0.48	n.m.	n.m.
DGB FINANCIAL GR	4.71	13,550.00	18,761.90	38.5%	0.85	0.64	5.56	5.25
SHINHAN FINANCIA	4.67	37,450.00	52,604.95	40.5%	0.61	0.66	n.m.	n.m.
KB FINANCIAL GRO	4.66	35,950.00	52,284.62	45.4%	0.78	0.52	n.m.	n.m.
BS FINANCIAL GRO	4.66	12,250.00	16,687.50	36.2%	0.89	0.65	6.31	5.88
WOORI FINANCE	4.38	11,500.00	14,870.83	29.3%	0.65	0.45	n.m.	n.m.
INDUSTRIAL BANK	3.90	12,400.00	15,611.54	25.9%	0.54	0.52	5.24	5.44
KOREA EXCHNG BNK	3.59	7,920.00	9,600.00	21.2%	0.60	0.51	3.18	5.59
Singapore								
DBS GROUP HLDGS	4.29	14.18	16.00	12.8%	1.15	1.04	10.60	9.91
OCBC BANK	3.79	9.10	9.75	7.1%	1.32	1.32	12.76	11.96
UNITED OVERSEAS	3.71	19.39	19.97	3.0%	1.41	1.28	13.15	11.53
Malaysia								
ALLIANCE FIN	3.88	4.19	4.18	-0.2%	1.77	1.50	13.34	11.08
AFFIN HLDGS	3.86	3.51	3.46	-1.4%	0.91	0.83	9.23	9.00
HONG LEONG BANK	3.68	13.10	13.58	3.6%	2.16	1.93	13.06	12.56
MALAYAN BANKING	3.64	8.78	9.31	6.0%	1.97	1.76	13.61	12.18
AMBANK HLDG BHD	3.52	6.48	6.70	3.4%	1.75	1.46	12.83	10.84
CIMB GROUP HOLDI	3.46	7.87	7.87	0.1%	2.26	1.89	14.18	12.22

ที่มา: Bloomberg/ รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปผลการดำเนินงานงวด 2Q55



www.asiplus.co.th

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	2Q55 คาดการณ์ โดย Bloomberg
	2Q55F	%qoq	%yoy	2Q55A	%yoy	1Q55	2Q54	2554	2555F	2556F		
FOOD	5,267	-59%	-7%	667	-88%	12,779	5,658					
CPF	4,573	-62%	-6%	-	na	12,113	4,869	15,837	26,441	20,619	BUY	
KSL	694	4%	-12%	667	-15%	667	789	1,890	2,031	1,750	BUY	
BANK	42,726	5%	21%	920	-97%	40,860	35,407					
BAY	3,693	8%	24%	-	na	3,430	2,972	9,264	15,428	17,278	BUY	
BBL	8,506	5%	15%	-	na	8,084	7,406	27,338	30,737	35,455	BUY	
KBANK	9,215	3%	26%	-	na	8,988	7,318	24,226	32,291	38,133	BUY	
KK	601	4%	-14%	-	na	577	697	2,859	3,044	3,438	HOLD	
KTB	6,823	7%	30%	-	na	6,377	5,241	17,012	23,643	27,539	BUY	
SCB	10,575	2%	30%	-	na	10,342	8,132	36,273	42,613	48,289	BUY	
TCAP	1,312	10%	-17%	-	na	1,193	1,583	5,003	5,624	6,126	BUY	
TISCO	917	10%	6%	920	7%	837	863	3,266	3,718	4,369	HOLD	
TMB	1,084	5%	-9%	-	na	1,032	1,195	4,009	4,583	4,113	HOLD	
FINANCE	172	-26%	-32%	-	na	231	253					
ASK	115	21%	39%	-	na	95	82	332	460	569	BUY	
TK	172	26%	na	-	na	136	171	625	735	813	BUY	
STEEL	95	-5%	66%	-	na	100	57					
TMT	95	-5%	66%	-	na	100	57	81	333	337	BUY	
PETRO	(718)	na	na	-	na	11,544	2,367					
IVL	797	-53%	-66%	-	na	1,691	2,367	15,568	12,087	17,035	BUY	
PTTGC	(1,515)	na	na	-	na	9,852	-	30,033	23,352	27,583	BUY	
CONMAT	4,347	-31%	-53%	-	na	6,313	9,152					
SCC	4,024	-33%	-46%	-	na	5,972	7,496	27,281	29,238	38,512	BUY	
TPIPL	323	-5%	-81%	-	na	341	1,656	9,751	2,352	3,075	HOLD	
PROP	2,458	28%	1%	-	na	1,918	2,424					
AP	495	17%	6%	-	na	421	468	1,551	2,049	2,399	HOLD	
PF	176	124%	11%	-	na	78	158	488	933	1,108	BUY	
PS	948	50%	-4%	-	na	633	988	2,835	3,449	4,211	BUY	
RML	66	na	na	-	na	(70)	(49)	(474)	1,308	1,826	BUY	
ROJNA	163	-52%	-8%	-	na	338	177	(838)	1,023	1,417	BUY	
* SC	178	0%	-51%	-	na	177	362	1,079	1,464	1,784	BUY	
SIRI	432	27%	35%	-	na	340	320	2,015	2,638	3,021	BUY	
ENERG	7,864	-72%	-55%	-	na	27,953	17,436					
BCP	(364)	na	na	-	na	2,438	3,021	5,610	3,053	3,906	HOLD	
PTTEP	13,434	-27%	20%	-	na	18,288	11,170	44,748	50,006	54,555	BUY	
TOP	(5,206)	na	na	-	na	7,226	3,245	14,853	8,816	11,831	BUY	
MEDIA	69	20%	12%	-	na	58	61					
RS	69	20%	12%	-	na	58	61	209	315	372	BUY	
ICT	11,777	-2%	29%	-	na	11,965	9,119					
ADVANC	8,667	-3%	42%	-	na	8,926	6,116	22,217	35,082	39,429	BUY	
DTAC	2,977	-1%	-2%	-	na	2,997	3,027	11,812	12,012	14,209	HOLD	
THCOM	133	214%	na	-	na	42	(25)	(490)	390	709	BUY	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) ใหม่