

# Daily Trading Focus

DBS Group Research . Equity

15 August 2012

SET Index:	1226.82	7.45	P/E (x):	16.50	Volume (m. shares):	5,234	P/BV (x):	2.14
SET50:	848.99	7.49	Market Cap.(Bttrn)	10.18	Turnover (Btm):	32,221	Yield (%):	3.47

## “เลือกซื้อเมื่อขึ้นเหนือ 1210”

<b>Foreign Stock Market</b> DJIA : 13,172.14 2.71 NASDAQ : 3,016.98 -5.54 S&P500 : 1,403.93 -0.18 FTSE : 5,864.78 32.90 NIKEI : 8,929.88 44.73 HSKI : 20,291.68 210.32				<b>Trading Activities (Btm)</b> <b>14-Aug Buy Sell Net</b> Institution 2,218 2,231 -13 Prop Trade 5,087 4,068 1,019 Foreign 8,472 8,482 -10 Customer 16,444 17,441 -997 <b>Aug-12 (MTD)</b> Institution 17,595 18,478 -883 Prop Trade 33,102 30,055 3,047 Foreign 58,683 52,200 6,484 Customer 123,410 132,058 -8,648 <b>Jan-Current (YTD)</b> Institution 316,972 363,114 -46,142 Prop Trade 631,661 628,103 3,558 Foreign 1,135,386 1,064,281 71,105 Customer 2,398,026 2,426,548 -28,521				<b>Top Picks-Fund</b> AMATA, BBL, CPN, QH, SPF <b>Aug-12 :</b> <b>Top Picks -</b> QH <b>Fund Today:</b> <b>Top Picks-High</b> <b>Div Yield :</b> ปี 55 : CSL, ADVANC, DTAC, DCC, SIRI, PF, SPF, TTW, TMT, MODERN <b>Top Shot Sell-Previous :</b> STA 43.3%, BEC 13.0%, TOP 12.0% ของปริมาณซื้อขายกระดานหลัก															
<b>Exchange Rate (PER US\$)</b> <b>13-Aug 13-Aug</b> Yen 78.30 78.73 Baht (On-Shore) 31.45 31.46 Euro 1.23 1.23 US Bond Yield 2.74 2.74				<b>Top Net Buy (Btm)</b> 1 UBS 976 2 MBKET 672 3 BLS 417				<b>Technical View</b> ภาพระยะสั้นเป็นบวกที่พร้อมเปลี่ยนเป็นลบ <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Support</th> <th>Resistance</th> <th>Cut loss</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>SET</td> <td>ซื้อตามค่าบวก</td> <td>1230-1240</td> <td>1210</td> </tr> <tr> <td>SET50</td> <td>ซื้อตามค่าบวก</td> <td>855-860</td> <td>835</td> </tr> </tbody> </table>					Support	Resistance	Cut loss	SET	ซื้อตามค่าบวก	1230-1240	1210	SET50	ซื้อตามค่าบวก	855-860	835
	Support	Resistance	Cut loss																				
SET	ซื้อตามค่าบวก	1230-1240	1210																				
SET50	ซื้อตามค่าบวก	855-860	835																				
<b>Oil Market</b> <b>13-Aug 13-Aug</b> BRENT 113.60 114.03 NYMEX-Crude Light 92.73 93.43				<b>Top Net Sell (Btm)</b> 1 PHATRA -809 2 CNS -331 3 KSMACQ -308				<b>Top Picks-Tech Today :</b> TCAP, STEC, THCOM, STPI, TRC, LOXLEY, CENTEL, BIGC															
<b>Gold &amp; Silver Market</b> <b>13-Aug 13-Aug</b> Gold-Comex 1612.60 1602.40 Silver-Comex 27.77 27.76				<b>Top Active</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Closed</th> <th>%Chg</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 KBANK</td> <td>176.00</td> <td>1.44</td> </tr> <tr> <td>2 BBL</td> <td>203.00</td> <td>3.05</td> </tr> <tr> <td>3 PTTGC</td> <td>65.75</td> <td>2.73</td> </tr> </tbody> </table>					Closed	%Chg	1 KBANK	176.00	1.44	2 BBL	203.00	3.05	3 PTTGC	65.75	2.73				
	Closed	%Chg																					
1 KBANK	176.00	1.44																					
2 BBL	203.00	3.05																					
3 PTTGC	65.75	2.73																					
<b>Baltic Dry Index</b> <b>13-Aug 13-Aug</b> Baltic Dry Index 764.00 750.00																							
<b>Futures Trading Vol (Contacts)</b> <b>14-Aug Long Short Net</b> Institution 15,818 14,842 976 Foreign 6,517 3,699 2,818 Customer 20,783 24,577 -3,794																							

**กลยุทธ์การลงทุน :** SET Index เมื่อวานนี้ปรับขึ้น 7.45 จุดมายัง 1226.82 มูลค่าซื้อขาย 3.2 หมื่นล้านบาท โดยมีการเข้าซื้อหุ้น Big Cap ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์, พลังงาน, ปิโตรเคมี, สื่อสาร นักลงทุนต่างชาติและสถาบันในประเทศซื้อ-ขายมูลค่าใกล้เคียงกัน ด้านพอร์ตบล.ซื้อสุทธิ 1 พันล้านบาท รายย่อยขายสุทธิเกือบๆ 1 พันล้านบาท สำหรับวันนี้ ตลาดอยู่แนวโน้มของการแกว่งตัว เพราะปัจจัยที่เข้ามาค่อนข้าง Mixed โดยปัจจัยบวก คือ ตัวเลขค้าปลีกเดือนก.ค.ของสหรัฐเติบโตดีกว่าคาด, เศรษฐกิจเยอรมนีในไตรมาส 2/55 ยังคงขยายตัวได้ 0.3%QoQ, ราคาน้ำมันดิบปรับขึ้นต่อเพราะกังวลเรื่องอุปทานตึงตัวจากความขัดแย้งในตะวันออกกลาง ซึ่งเป็น Catalyst หนุนหุ้นกลุ่มก๊าซ น้ำมัน และปิโตรเคมีในระยะสั้น และมีความหวังว่าประเทศชั้นนำจะออกมาตรึงการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม แต่ก็มีปัจจัยกดดันด้วย คือเศรษฐกิจไตรมาส 2/55 โดยรวมของยูโรโซนยังหดตัวต่อ (-0.2%QoQ และ -0.4%YoY) ทำให้วิตกเรื่องอุปสงค์อ่อนแอในตลาดโลก ประกอบกับความเสี่ยงในภาคการเงินของยูโรโซนยังคงสูงมาก ดังนั้นในการลงทุนระยะนี้ คงต้องจำกัดความเสี่ยงของพอร์ตไว้ด้วยจุด Stop loss ซึ่งในระยะสั้นมากให้ไว้ที่ 1210 จุด กลยุทธ์การลงทุน : ซื้อตามด้วยค่าบวกหรือซื้ออ่อนตัวที่ไม่หลุดแนวฟิวเจอร์ 1210 จุด โดยมีแนวต้านที่คาดหวัง 1230-1240 ดัชนีต่ำกว่า 1200 จุดจะดูไม่ค่อยดี พอร์ตเก็งกำไรรอบสั้นและพอร์ตที่มีเงินสดเหลืออยู่น้อยควรลดพอร์ตตาม สำหรับหุ้นพื้นฐานแนะนำวันนี้เป็น QH

## Thailand Daily Trading Focus : 15 August 2012

### Fundamental Pick

<p><b>QH</b></p> <p>แนะนำซื้อ</p> <p>ราคาปิด 1.79 บาท</p> <p>ราคาพื้นฐาน 2.21 บาท</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ยอดขาย Presales ใน 1H55 สูงถึง 8.5 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 31%YoY โดย 51% มาจากบ้านแนวราบ และส่วนที่เหลือ 49% จากคอนโด และยอดขายใน 1H55 คิดเป็น 57% ของประมาณการยอดขาย Presales ทั้งปี 55 ของเราที่ 15 พันล้านบาทแล้ว ขณะที่ 2H55 มีแผนเปิดขายโครงการใหม่อย่าง Aggressive โดยมีแผนเปิดขายอีก 18 โครงการ มูลค่ารวม 23 พันล้านบาท (ใน 1H55 เปิดขาย 10 โครงการ) ซึ่งจะช่วยให้ผลประกอบการ 2H55 และปี 56 ให้เติบโตแข็งแกร่ง นอกจากนั้นใน 3Q55 จะมีการบันทึกกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้ากองทุน QHHR อีก 750 ล้านบาท (หลังหักภาษี) ด้วย โดยรวมคาดว่าจะกำไรสุทธิทั้งปี 55 จะขยายตัวก้าวกระโดดถึง 139%YoY และหากพิจารณาเฉพาะกำไรจากการดำเนินงานปกติก็ยังคงเติบโตแข็งแกร่ง 51%YoY และเติบโตต่อ 28%YoY ในปี 56 แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 2.21 บาท ซึ่งต่ำกว่า RNAV ของบริษัท 40% ค่าการปัน Dividend Yield ปีนี้ที่ 6.2%</li> </ul>
---	---

### ปัจจัยต่างประเทศและภาคภัณฑ์

- ยูโรโซน : เศรษฐกิจ 2Q55 หดตัว 0.2%QoQ และติดลบ 0.4%YoY
  - สำนักงานสถิติแห่งสหภาพยุโรป หรือ ยูโรสแตท รายงานว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (จีดีพี) ของยูโรโซนในไตรมาส 2 ปีนี้หดตัว 0.2%QoQ จากไตรมาส 1/55 ที่เศรษฐกิจขยายตัวในอัตรา 0% และจีดีพีไตรมาส 2/2555 ของกลุ่มประเทศที่ใช้สกุลเงินยูโร หดตัว 0.4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน (YoY)
- + เยอรมนี : GDP 2Q55 เติบโต 0.3%QoQ
  - + สำนักงานสถิติแห่งชาติของเยอรมนี (Destatis) เปิดเผยว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (จีดีพี) เยอรมนีในช่วงไตรมาส 2 ปีนี้ ขยายตัว 0.3%QoQ เพราะได้แรงหนุนจากการส่งออกเติบโตมากกว่าการนำเข้า ขณะที่การบริโภคทั้งในภาคครัวเรือน ภาครัฐบาลรวมถึงภาคเอกชนก็เพิ่มขึ้นจากไตรมาสแรกด้วย
- + สหรัฐ : ยอดค้าปลีกเดือนก.ค.55 ขยายตัวดีกว่าคาด
  - + กระทรวงพาณิชย์ของสหรัฐเปิดเผยว่ายอดค้าปลีกเดือนก.ค.ของสหรัฐขยายตัว 0.8%MoM ในเดือนก.ค.55 ทำสถิติขยายตัวสูงสุดในรอบ 4 เดือน และมากกว่าที่นักวิเคราะห์คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 0.3% เนื่องจากอุปสงค์ที่ปรับตัวขึ้นในวงกว้างนับตั้งแต่รถยนต์ไปจนถึงอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์
- DJIA ปิดทรงตัว
  - ดัชนีเฉลี่ยอุตสาหกรรมดาวโจนส์บวก 2.71 จุด หรือ 0.02% ปิดที่ 13,172.14 จุด ทั้งนี้แม้ว่าตัวเลขยอดค้าปลีกเดือนก.ค.ของสหรัฐจะเติบโตมากกว่าคาด แต่การซื้อขายหุ้นในตลาดชบเซาเพราะกังวลกับเศรษฐกิจยูโรโซน หลัง GDP 2Q55 ของภูมิภาคดังกล่าว -0.2%QoQ และ -0.4%YoY (จากขยายตัว 0%QoQ ใน 1Q55)
- + สัญณาน้ำมันดิบขยับขึ้นต่อ
  - + สัญณาน้ำมันดิบเวสต์เท็กซัส (WTI) ส่งมอบเดือนก.ย.ที่ตลาด NYMEX เพิ่มขึ้น 70 เซนต์ หรือ 0.8% ปิดที่ 93.43 ดอลลาร์/บาร์เรล สัญณาน้ำมันดิบเบรนท์ (BRENT) ส่งมอบเดือนก.ย.ที่ตลาดลอนดอน ปรับขึ้น 0.43 เซนต์ หรือ 0.4% ปิดที่ 114.03 ดอลลาร์/บาร์เรล ปัจจัยหนุน คือ 1) ตัวเลขยอดค้าปลีกเดือนก.ค.ที่ขยายตัวดีกว่าคาด, 2) เศรษฐกิจเยอรมนียังขยายตัวได้ใน 2Q55, 3) ความขัดแย้งในตะวันออกกลางด้วย (สำนักข่าว Fars ของอิหร่านรายงานว่า ผู้บัญชาการกองทัพเรือของอิหร่านเปิดเผยว่าอิหร่านได้เข้าควบคุมช่องแคบฮอร์มุซอย่างเต็มรูปแบบแล้ว ขณะเดียวกันกองทัพเรือสหรัฐรายงานว่าหนึ่งในเรือพิฆาตของกองทัพได้ชนเข้ากับเรือบรรทุกน้ำมันที่บริเวณใกล้กับช่องแคบฮอร์มุซในอ่าวเปอร์เซีย เมื่อวันที่ 12 ส.ค. ที่ผ่านมา) และ 4) นักวิเคราะห์คาดว่าสต็อกน้ำมันดิบรายสัปดาห์ของสหรัฐจะลดลงต่อ 1.6 ล้านบาร์เรลในการประกาศสัปดาห์นี้

## Thailand Daily Trading Focus : 15 August 2012

- สัญญาทองคำปิดลดลง 10.2 US\$/ออนซ์
- สัญญาทองคำตลาด COMEX (Commodity Exchange) ส่งมอบเดือนธ.ค. ลดลง 10.2 ดอลลาร์ หรือ -0.63% ปิดที่ 1,602.4 ดอลลาร์/ออนซ์ เนื่องจากการแข็งค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐอันเป็นผลจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาดีขึ้น

### ปัจจัยในประเทศและหุ้นเด่น

- กบง.ตรึงราคา NGV ไว้ที่ 10.50 บาทต่อกก. แต่ปรับเพิ่ม LPG ภาคขนส่ง 0.25 บาทต่อกก. เป็น 21.38 บาทต่อกก. ส่วน LPG ภาคครัวเรือนคงไว้เท่าเดิม
  - ที่ประชุม กบง.เมื่อ 14 ส.ค.55 เห็นชอบให้ตรึงราคา NGV ออกไปอย่างไม่มีกำหนด ในอัตรา 10.50 บาท/กก. จนกว่าการศึกษาการปรับโครงสร้างราคาใหม่ของสถาบันวิจัยจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยจะแล้วเสร็จ คาดว่าจะได้ข้อสรุปในเร็วๆ นี้ นอกจากนี้ยังเห็นชอบให้ปรับราคาก๊าซหุงต้ม (LPG) ภาคขนส่งอีก 0.25 บาท/ก. จากปัจจุบันอยู่ที่ 21.13 บาท/ก. เป็น 21.38 บาท/ก. ให้สอดคล้องกับราคานำเข้าที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 775 เหรียญ/ตัน โดยจะพิจารณาราคาเดือนต่อเดือนตามราคา LPG โลก ขณะที่ LPG ภาคครัวเรือนยังไม่มีการเปลี่ยนแปลงอยู่ที่ 18.13 บาท/ก.เช่นเดิม และภาคอุตสาหกรรมคงไว้ตามราคาต้นทุนรังก่อนที่ 29.56 บาท/ก.
- ไก่แช่แข็งส่งออก : มีโอกาสส่งออกให้อิหร่าน แต่คาดว่าจะใช้เวลาในการตรวจมาตรฐานอีกระยะหนึ่ง
  - รมช.พาณิชย์กล่าวว่าได้รับรายงานจากทูตพาณิชย์ประจำกรุงเตหะรานว่า ประเทศอิหร่านมีความต้องการนำเข้าไก่แช่แข็งจากไทยอีกไม่ต่ำกว่า 5 หมื่นตันต่อปี จึงเตรียมเชิญเจ้าหน้าที่ของอิหร่านให้เข้ามาตรวจมาตรฐานการเลี้ยงและการผลิตไก่ของไทย อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากระบวนการต่างๆ จะต้องใช้เวลาอีกนานพอสมควร ขณะที่ปัจจุบันมีความหวังว่าญี่ปุ่นจะเป็นประเทศต่อไปที่อนุมัติให้นำเข้าไก่แช่แข็งจากไทยได้ หลังจากสหภาพยุโรปได้อนุมัติและมีผลไปแล้วตั้งแต่ 1 ก.ค.55 ที่ผ่านมา โดยผู้ประกอบการไทยจะเริ่มส่งออกไก่แช่แข็งไปสหภาพยุโรปภายในสิ้นเดือนส.ค.55 นี้ แต่การส่งออกไก่แช่แข็งอาจยังไม่ช่วยให้ภาวะอุปทานล้นเกินลดลงได้มากนัก เนื่องจากปริมาณการขยายกำลังการผลิตของผู้ประกอบการรายใหญ่ในตลาดมีมากกว่าอุปสงค์ที่จะเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงต้องใช้เวลาอีกประมาณ 5-6 เดือนในการทำให้ปริมาณอุปทานและอุปสงค์เข้าสู่ภาวะสมดุล ดังนั้นจึงคาดว่าราคาไก่ในประเทศยังคงตัวต่ำที่ประมาณ 38+/- บาทต่อกก.ในช่วง 2H55
- SSI : เพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมและ PP ราคาหุ้นละ 0.68 บาท Dilution effect 48.7%
  - เมื่อ 14 ส.ค.55 คณะกรรมการบริษัทมีมติเพิ่มทุนอีก 19,433.67 ล้านหุ้น (จาก 20,434.11 ล้านหุ้น เป็น 39,867.8 ล้านหุ้น ซึ่งคิดเป็น Dilution effect 48.7%) จัดสรรดังนี้ 1) จำนวน 1,833.67 ล้านหุ้น จัดสรรให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในสัดส่วน 10 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ ราคาหุ้นละ 0.68 บาท และ 2) จัดสรร 17,600 ล้านหุ้นให้บุคคลในวงจำกัด (PP) คือ 1. VALNOMET HOLDING AG จำนวน 8,000 ล้านหุ้น, 2. บริษัท สหวิริยา อินเตอร์ สตีล ไฮลดีงส์ จำกัด จำนวน 2,623.23 ล้านหุ้น ราคาหุ้นละ 0.68 บาท และ 3. บริษัท เครือสหวิริยา จำกัด

นักกลยุทธ์ & นักวิเคราะห์ : อภาภรณ์ แสงพรรค : Tel 7829

# Fundamental Focus

DBS Group Research . Equity

## Inside Story

Results Analyser : AMATA (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 20.00)  
 BANPU (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 533.00)  
 CENTEL (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 19.60)  
 GLOBAL (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 15.10)  
 IVL (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 44.00)  
 MODERN (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 7.60)  
 PRIN (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 1.96)  
 SIRI (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 2.67)  
 THAI (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 19.60)

AOT (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 78.00)  
 BGH (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 125.00)  
 CPNRF (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 15.74)  
 ITD (FV - ราคาพื้นฐาน 2.90)  
 KBS (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 14.00)  
 NWR (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 1.00)  
 SEAFCO (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 4.56)  
 SPALI (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 20.30)  
 VNT (ซื้อ - ราคาพื้นฐาน 20.00)

## Results Analyser

BANPU

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 470 บาท

ราคาพื้นฐาน 533 บาท

กำไรสุทธิ 2Q55 ออกมาดี

- **BANPU มีการจัดประชุมผู้บริหารพบนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้** โดยบริษัทได้กล่าวถึงกลยุทธ์ที่จะรับมือกับความผันผวนของราคาถ่านหิน ซึ่งรวมถึงการลดต้นทุนการผลิต, การเลื่อนแผนลงทุนในบางโครงการในมองโกเลีย, อินโดนีเซีย และออสเตรเลีย ซึ่งผู้บริหารประเมินว่าการลดลงของราคาถ่านหินทำให้ผู้ประกอบการเหมืองถ่านหิน 20-25% ต้องประสบปัญหาขาดทุน ราคาถ่านหินน่าจะ Bottom ไปแล้ว ที่ 80 US\$/ตัน (ราคาปัจจุบันเท่ากับ 90 US\$/ตัน) ในช่วงปี 55 Shale gas ที่มีราคาต่ำของสหรัฐ กดดันตลาดถ่านหิน แต่การส่งออกสู่ตลาดเอเชียยังคงจำกัด (หลักๆ ส่งออกไปตลาดยุโรปและอเมริกาเหนือ) ในปี 56 น่าจะเป็นปีที่มีการปรับขึ้นราคาก๊าซเพราะอุปสงค์กำลังเติบโต ดังนั้นราคาของ Shale gas ที่ต่ำก็จะไม่ได้ยั่งยืน
- **Key takeaway มีดังนี้**
  - 1) เน้นลดต้นทุนของเหมืองที่อินโดนีเซีย 3 US\$/ตันด้วยการลดค่าใช้จ่ายใส่หุ้ย, ค่าขนส่ง และค่าใช้จ่ายดำเนินงาน ขณะที่ยังคงยอดขายเป้าหมายไว้ที่ 26 ล้านตันในปีนี้ และก่อนหน้านี้เราได้ปรับลดสมมติฐานปริมาณขายปี 55 ลงเป็น 26 ล้านตันไปแล้ว
  - 2) ตั้งเป้าหมายลดอัตราส่วนดินต่อแร่ (Strip ratio) ของเหมือง Indominco และ Trubaindo ลงเป็น 1.0-1.5 bcm/t เพื่อให้มีต้นทุนในการขุดต่ำลงและสอดคล้องกับราคาถ่านหินที่ต่ำลงในปีนี้
  - 3) BANPU คาดว่าจะลดปริมาณขายในปี 56-58 ของเหมืองออสเตรเลียลง 1-2 ล้านตันต่อปีจากปัจจุบัน ซึ่งเราได้ใส่ไว้ในประมาณการแล้ว
  - 4) ลดเงินลงทุนในปี 54-58 ลงเป็น 1.25 พันล้านUS\$ จาก 1.75 พันล้านUS\$ ซึ่งเป็นไปตามที่เราได้ปรับลดไปช่วงก่อนหน้านี้ แต่เงินลงทุนยังไม่ได้สรุปอย่างชัดเจนเพราะบริษัทกำลังพิจารณารายละเอียด
  - 5) สำหรับเหมืองในออสเตรเลีย บริษัทคาดว่าต้นทุนการทำเหมืองในช่วงที่เหลือของปีนี้จะลดลง 10-15% จาก 2Q55 เนื่องจากได้มีการผลิตเต็มทีในเหมือง Mandalong แล้ว หลังจากปิดเหมืองไป 6 สัปดาห์ใน 2Q55 เพราะมี Long wall relocation ของ Angus place และ Springvale อย่างไรก็ตาม ราคาขายเฉลี่ยของปี 55 น่าจะต่ำกว่า 82 US\$/ตันที่เกิดขึ้นใน 2Q55
  - 6) โครงการโรงไฟฟ้าทางสา (1,800MW และบริษัทถือหุ้น 40%) มีความคืบหน้าในการก่อสร้างตามแผน และคาดว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 58 ซึ่งโครงการนี้จะทำรายได้ 3-6 พันล้านบาทต่อปีให้กับ BANPU
- **ยังคงแนะนำซื้อ BANPU** เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ปรับลงในช่วงก่อนหน้านี้ได้สะท้อนความเสี่ยงข้างกลางของราคาถ่านหินไปแล้ว คาดว่าผลประกอบการ 2H55 จะกระเตื้องขึ้นจากการการเพิ่มขึ้นของปริมาณขายไปสอดคล้องกับราคาขายเฉลี่ยที่ลดลง เรายังคงแนะนำซื้อ BANPU โดยให้ราคาพื้นฐาน 533 บาท โดยอิงกับราคาถ่านหินระยะยาวที่ 80 US\$/ตัน

นักวิเคราะห์ : ฌักทรี จันทระเสรีกุล . : Tel 7826

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

### AMATA

คำแนะนำ ซื้อ

ราคาปิด 17.10 บาท

ราคาพื้นฐาน 20.00 บาท

#### ยอดขายนิคมยังแข็งแกร่ง

- กำไรสุทธิ 2Q55 ออกมาต่ำกว่าคาดก่อนหน้า แต่ยังเพิ่มได้ 14% y-o-y ลดลง 3% q-o-q เป็น 192 ล้านบาท รายได้จากการขายนิคมฯเพิ่ม 45% และรายได้สาธารณูปโภคเพิ่ม 32% ทั้งนี้สัดส่วนรายได้จากนิคมเป็น 66% จากรายได้ทั้งหมด รายได้สาธารณูปโภค 20% ค่าเช่า 8% และรายได้อื่น 6%
- แต่สาเหตุที่กำไรสุทธิ 2Q55 ลดลง 3% q-o-q แม้ว่าจะรายได้จากนิคมเติบโตดี 59% แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเป็น 49% เทียบกับ q-o-q ที่ 61% เพราะนิคมฯที่โอนส่วนใหญ่เป็นอมตะซีดี ซึ่งมีราคาขายที่ต่ำลง และอัตรากำไรขั้นต้นก็ต่ำกว่าหากเทียบกับอมตะนคร
- อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงเป็น 79% ณ ปลาย 2Q55 เทียบกับ 84% ณ ปลาย 1Q55
- แนวโน้มเป็นบวก ความต้องการที่ดินยังมีอยู่สูงทั้งที่จังหวัดชลบุรี และระยอง บริษัทคงเป้าหมายการขายปีนี้ไว้ที่ 3,000 ไร่ ส่วนประมาณการเรายังให้เป็น 1,700 ไร่ไว้ก่อน
- มีที่ดินเปล่าที่จะพัฒนาเป็นนิคมฯมากสุดในอุตสาหกรรม แบ่งเป็นอมตะนคร 9,000 ไร่ และอมตะซีดี 4,400 ไร่ ซึ่งจะสนับสนุนการขายในอนาคต 4-5 ปีได้เป็นอย่างดี
- ปรับลดประมาณการกำไรปี 55 และ 56 ในอัตรา 6 และ 9% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ออกมาต่ำกว่าคาด และหากเปรียบเทียบกับ y-o-y พบว่าปี 55 โต 11% และปี 56 โต 68%
- คงคำแนะนำ ซื้อ AMATA เป็น Top Pick ในหมวดนิคมอุตสาหกรรม ด้วยแนวโน้มธุรกิจที่เติบโตแข็งแกร่งและการประเมินมูลค่าหุ้นก็น่าสนใจ กำหนดราคาพื้นฐานเป็น 20 บาท ซึ่งประเมินด้วย RNAV

นักวิเคราะห์ : จันทร์เพ็ญ ศิริธนารัตนกุล : Tel 7824

### AOT

คำแนะนำ ซื้อ

ราคาปิด 66.50 บาท

ราคาพื้นฐาน 78.00 บาท (เดิม 64.00 บาท)

#### traffic เติบโตโดดเด่น

- กำไรสุทธิ 3Q55 ออกมาสอดคล้องกับที่เราคาดไว้แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเล็กน้อย เนื่องจากการตั้งค่าง่ายของสินทรัพย์ และค่าใช้จ่ายบุคลากรที่เพิ่มขึ้น (ตั้งสำรองจ่ายโบนัสสูงขึ้น) แต่กำไรสุทธิยังคงแข็งแกร่ง คือมากกว่า 3 เท่าเทียบกับ y-o-y เป็น 702 ล้านบาท ทั้งนี้หากไม่นับรายการพิเศษคือ ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 814 ล้านบาท เนื่องจากเงินบาทแข็งค่าเทียบกับเยน และการตั้งค่าง่ายจากดอนเมืองที่ 230 ล้านบาท กำไรหลัก 3Q55 โตถึง 53% y-o-y เป็น 1.7 พันล้านบาท
- การที่กำไร 3Q55 เติบโตสูง เพราะ 1) Traffic มีอัตราการเติบโตแข็งแกร่งคือ ด้านผู้โดยสารเพิ่ม 12.7% y-o-y เป็น 17.4 ล้าน (+15.7% ภายในประเทศ, +10.9% ต่างประเทศ) และเครื่องบินโต 8.7% เป็น 119,395 เที่ยวบิน (+10.4% ภายในประเทศ, +7.3% ต่างประเทศ) และ 2) อัตรากำไร EBIT เพิ่ม 11.5 ppts เป็น 33% แม้ค่าใช้จ่ายบุคลากรเพิ่ม แต่สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ได้ดี และค่าเสื่อมราคาก็ไม่มาก ตามการตัดค่าเสื่อมราคาที่ดินสนามบินกรุงเทพฯบางรายการนั้นตัดครบไปแล้ว
- Traffic ก.ค.55 ยังมีการเติบโตต่อเนื่อง ที่กรุงเทพฯ ด้านผู้โดยสารโต 6% และเครื่องบินโต 7% เราเชื่อว่าบริษัทจะทำได้ตามประมาณการปี 55 คือ เติบโต 7% ทั้งผู้โดยสารและเครื่องบิน
- ได้มีการปรับประมาณการปี 56 ให้ดีขึ้น 13% เพื่อตอบรับกับแนวโน้ม Traffic ที่ดีขึ้น และความคืบหน้าของสนามบินกรุงเทพฯที่น้อยลง ซึ่งสายการบินประเภท low cost ได้มีการย้ายไปสนามบินดอนเมือง ตั้งแต่ 1 ต.ค.55 นี้ รวมทั้งค่าเสื่อมราคาที่ดินที่ลดลง
- คงคำแนะนำ ซื้อ ปรับราคาพื้นฐานขึ้นเป็น 78.00 บาท ตามการปรับประมาณการเพิ่ม และเลื่อนปีที่ใช้ประเมินมูลค่าหุ้นเป็นปี 56 ประเมินด้วยวิธี DCF (WACC 10.9%, terminal growth 2%) เราชอบ AOT ในประเด็นการได้ประโยชน์จากอุปสงค์การเดินทางมาท่องเที่ยวในไทยที่เพิ่มขึ้น เป็นผู้ประกอบการรายเดียว และความเสี่ยงธุรกิจจำกัด

นักวิเคราะห์ : นลิน วิริยะเสถียร : Tel 7823

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

<b>BGH</b>	<b>คำแนะนำ ซื้อ</b>
ราคาปิด 97.25 บาท	ราคาพื้นฐาน 125.00 บาท
<b>กำไร 2Q55 แข็งแกร่งตามคาด</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไรหลัก 2Q55 เติบโต 43% y-o-y เป็น 1.3 พันล้านบาท เนื่องจากรายได้เติบโต 16% y-o-y เป็น 10.4 พันล้านบาท โดยปริมาณคนไข้ที่เพิ่มขึ้น 6% เช่นเดียวกับรายได้ต่อหนึ่งคนไข้ที่เติบโต 10% อย่างไรก็ตามอัตรากำไร EBITDA ลดลง 100 bps เป็น 23.2% เนื่องจากมีการเพิ่มจำนวนพยาบาล และปรับเงินเดือนให้พยาบาลสูงขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับการขยายตัวของเครือข่ายโรงพยาบาล รวมทั้งสัดส่วนค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเทียบกับรายได้ก็เพิ่ม เพราะมีค่าใช้จ่ายการตลาดมากขึ้น</li> <li>แต่กำไรสุทธิ 2Q55 ลดลงเนื่องจากรายการพิเศษ คือ 2Q54 บันทึกกำไร 479 ล้านบาท จากมูลค่ายุติธรรมหลังควบรวมกับโรงพยาบาลพญาไทและเปาโล ส่วน 1Q55 ก็บันทึกกำไรจากการซื้อหุ้น BH เพิ่มอีก 1.8 พันล้านบาท นั่นคือกำไรสุทธิ 2Q55 เป็น 1.3 พันล้านบาท ลดลง 7% y-o-y และ 60% q-o-q</li> <li>เราคาดว่าแนวโน้ม 3Q55 ของ BGH ก็ยังคงแข็งแกร่ง แรงสนับสนุนมาจากรายได้เฉลี่ยต่อหนึ่งคนไข้ และปริมาณคนไข้ที่เพิ่มขึ้นมาก เราคาดว่ากำไรจะสูงสุดใน 3Q55 เพราะเป็นฤดูฝนซึ่งประเทศไทยมักจะมีโรคไข้หวัดเกิดขึ้นมากในช่วงฤดูกาลนี้ ขณะเดียวกันทางด้านผู้บริหารได้ให้ข้อมูลว่าปริมาณคนไข้ ก.ค.55 เพิ่มขึ้น 12% y-o-y</li> <li>คงคำแนะนำ ซื้อ กำหนดราคาพื้นฐานไว้ที่ 125 บาทต่อหุ้น (wacc 8.2%, terminal growth 3%) และคิดเป็น P/E ปี 56 ที่ 30 เท่า PEG ที่ 0.9 เท่า และ EV/EBITDA ที่ 15 เท่า BGH ยังคงน่าสนใจในเรื่องผลการดำเนินงานของธุรกิจที่ไม่ผันแปรตามเศรษฐกิจ (defensive earnings) และมีการเติบโตอย่างยั่งยืน</li> </ul>	
<b>นักวิเคราะห์ : เจษฎา เตชะหัตถิน : Tel 7833</b>	

<b>CENTEL</b>	<b>คำแนะนำ ซื้อ</b>
ราคาปิด 15.40 บาท	ราคาพื้นฐาน 19.60 บาท
<b>แนวโน้มสดใสต่อเนื่อง</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไรสุทธิ 2Q55 เป็นไปตามที่เราและตลาดคาดไว้เป็น 164 ล้านบาท คิดเป็น 4 เท่าตัวเทียบ y-o-y เพราะธุรกิจโรงแรมมีผลการดำเนินงานที่ดี เช่นเดียวกับธุรกิจในส่วน Quick Service Restaurant (QSR) นอกจากนี้อัตรากำไรขั้นต้นก็ปรับตัวดีขึ้นด้วยเป็น 53.5%</li> <li>รายได้โรงแรม 2Q55 เพิ่มขึ้น 31% y-o-y เป็น 1.3 พันล้านบาท เพราะมีการทำงานร่วมกับ เซ็นทรัล กระจัน รีสอร์ท ภูเก็ต รวมทั้งโรงแรมอื่นๆที่มีอยู่ก็มีการดำเนินงานที่ดี กลยุทธ์คือ เน้นไปที่อัตราการใช้ห้องพัก (AOC) ให้มีค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีรายได้อื่นๆจากโรงแรมเช่น สปา และ F&amp;B แต่มีการออกไปโรมรันและคงอัตราค่าบริการไว้เพื่อการแข่งขัน ดังนั้นค่าเฉลี่ยราคาห้องพัก (ARR) จึงเพิ่มเพียง 2% y-o-y เป็น 3,289 บาท ซึ่งการเพิ่มขึ้นมาจากโรงแรมใหม่ที่ภูเก็ต (เซ็นทารา แกรนด์ บีช รีสอร์ท ภูเก็ต) ที่ได้เปิดมาตั้งแต่ปลายปี 53 และโรงแรมที่กรุงเทพฯซึ่งได้ประโยชน์จากตลาดการประชุม-นิทรรศการ (MICE) นั่นคือ AOC ได้เพิ่มขึ้นถึง 6.7% เป็น 64.8% ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงแรมที่บริษัทเป็นเจ้าของที่ พัทยา สมุย ภูเก็ต และกรุงเทพฯ รายได้ต่อห้องพัก (RevPar) เติบโตก้าวกระโดด 13.6% y-o-y เป็น 2,130 บาท</li> <li>รายได้จากส่วน Quick Service Restaurant (QSR) เพิ่ม 36% y-o-y เป็น 2.1 พันล้านบาท เพราะ 1)มีการทำงานร่วมกับ Ootoya 2) อัตราการเติบโตของรายได้ในสาขาเดิม (SSSG) แข็งแกร่งที่ 10.9% และมีการเปิดสาขาใหม่เพิ่ม 22%, ยอดขายรวมทั้งระบบ (TSSG) สูงขึ้น 36.2%YoY เพราะประสบความสำเร็จในตราของอาหารต่างๆ เช่น KFC, Mister Donut และ Auntie's Anne อีกทั้งได้มีการขยายสาขาใหม่อีก 17 แห่ง (+22% y-o-y) เป็น 634 สาขา ณ ปลาย 2Q55</li> <li>อัตรากำไร EBIT เพิ่มขึ้น 3.2% เป็น 7.9% ใน 2Q55 แม้ธุรกิจ QSR มีอัตรากำไรที่ทรงตัว เพราะมีต้นทุนและค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มในระหว่างไตรมาส แต่ธุรกิจโรงแรมเป็นแรงผลักดันให้อัตรากำไรเพิ่มสูงขึ้นได้ดี เนื่องจาก AOC ที่สูงขึ้น (มีการใช้กำลังการผลิตมากขึ้น) นั่นเอง</li> <li>แนวโน้มยังไปได้ดีใน 2H55 โดยในเดือนก.ค.55 อัตราการใช้ห้องพักของโรงแรมยังคงแข็งแกร่งที่ประมาณ 66% (เพิ่มขึ้นจากเดือนก.ค.54 ที่ 65%) และอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยต่อห้องพักที่สูงขึ้น ขณะที่อัตราการเติบโตของรายได้ในสาขาเดิมของ QSR ทรงตัว เนื่องจากฐานของช่วงเดียวกันในปีก่อนสูง เพราะการบริโภคเพิ่มขึ้นช่วงมีการเลือกตั้งทั่วไป และจากการทำงานการเงินรวมกับ Ootoya ทำให้ TSSG แข็งแกร่งมาก โดยในเดือนก.ค.55 เพิ่มขึ้น 25%YoY นอกจากนั้นใน 4Q55 คาดว่าจะเห็นการขยายตัวที่สูงทั้ง OSR และธุรกิจโรงแรมซึ่งฟื้นตัวจากน้ำท่วมรุนแรง</li> <li>คงคำแนะนำ ซื้อ กำหนดราคาพื้นฐานเป็น 19.60 บาท โดยอิงกับ DCF (WACC 9% และ Terminal growth rate 2%) เราชอบ CENTEL จากการที่มีการกระจายความเสี่ยงของกำไรที่ดี (ทั้งที่เป็น Segmental และ Geographical) รายได้จากธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม (F&amp;B) แข็งแกร่งต่อเนื่อง ส่วนธุรกิจโรงแรมก็มีหลายรูปแบบซึ่งครอบคลุมลูกค้าได้หลากหลายระดับ</li> </ul>	
<b>นักวิเคราะห์ : นลิน วิริยะเสถียร : Tel 7823</b>	

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

CPNRF	คำแนะนำ ซื้อ
ราคาปิด 15.70 บาท	ราคาพื้นฐาน 15.74 บาท
<b>High Yield Play</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้จากการลงทุนสุทธิ 2Q55 เติบโต 10%YoY และ 1%QoQ เป็น 495 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ค่าเช่าและรายได้บริการเพิ่มขึ้น รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง</li> <li>มีผลขาดทุนจากการตีมูลค่าสินทรัพย์เข้ามา 12 ล้านบาทใน 2Q55 โดยเป็นผลขาดทุนที่ยังไม่รับรู้ (Unrealized loss) จากการตีมูลค่าสินทรัพย์ 13 ล้านบาท และกำไรที่รับรู้แล้ว (Realized gain) จากการลงทุน 1 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลขาดทุนจากการตีมูลค่าสินทรัพย์ที่ยังไม่รับรู้ไม่ได้เป็นรายการเงินสดจึงไม่มีผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผล</li> <li>ประกาศจ่ายปันผลสำหรับ 2Q55 เท่ากับ 0.2823 บาทต่อหน่วย คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผล 93% ของรายได้จากการลงทุนสุทธิ กำหนด XD วันที่ 10 ส.ค.55 และชำระเงิน 31 ส.ค.55</li> <li>ปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้จากการลงทุนสุทธิปี 55-56 ปีละ 4% สะท้อนรายได้ค่าเช่าที่ดีกว่าคาดและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารช่วงต้นปีถึงปัจจุบัน (YTD) ที่น้อยกว่าคาด</li> <li>อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงเล็กน้อยแต่ยังคงสูงที่ 97.7% ใน 2Q55 (เทียบกับ 98.2% ใน 1Q55) ทางผู้บริหารฯ มีการปรับสัญญาเช่าใหม่ โดยอัตราค่าเช่าเพิ่มขึ้น 5.7% ต่อปีในช่วง 1H55</li> <li>ใน 2H55 พื้นที่ให้เช่าจะเพิ่มขึ้น 26% เป็น 191,564 ตรม.หลังจากปรับพื้นที่ใหม่ ซึ่งพื้นที่เพิ่มทั้งหมดมาจากเซ็นทรัลปิ่นเกล้า เราคาดว่าอัตราค่าเช่าจะเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 5% ต่อปี</li> <li>ยังคงแนะนำถือ เราชอบ CPNRF เนื่องจากมีฐานรายได้ที่แข็งแกร่ง และให้อัตรากำไรตอบแทนจากเงินปันผลดีสม่ำเสมอ ขณะที่ความเสี่ยงจากการดำเนินงานต่ำ ณ ราคาปัจจุบันกองทุนให้อัตรากำไรตอบแทนจากเงินปันผลปี 55 เท่ากับ 7% เราปรับเพิ่มราคาพื้นฐานขึ้นเล็กน้อยเป็น 15.74 บาทหลังจากปรับประมาณการดังกล่าวข้างต้น</li> </ul>	
<b>นักวิเคราะห์ :</b> จันทร์เพ็ญ ศิริธนารัตนกุล : Tel 7824	

GLOBAL	คำแนะนำ ซื้อ
ราคาปิด 13.20 บาท	ราคาพื้นฐาน 15.10 บาท
<b>ครึ่งปีหลัง 55 สดใส</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>กำไรสุทธิ 2Q55 เป็นไปตามคาด แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้เป็น 144 ล้านบาท เพิ่ม 4% q-o-q และ 22% y-o-y สอดคล้องกับรายได้ที่เติบโต 4% q-o-q และ 25% y-o-y เป็น 2,598 ล้านบาท แม้ว่ากำไรมีการเติบโตอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ก็น้อยกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ว่าจะเติบโตอย่างน้อย 30% y-o-y</li> <li>การที่กำไร 2Q55 อ่อนลง เพราะอัตรากำไรเติบโตสาขาเดิม (SSSG) อ่อนลงเป็น 4% (เทียบกับ 14.2% ใน 2Q54 และ 9.6% ใน 1Q55) สืบเนื่องจาก 1) ยอดขายสินค้าวัสดุก่อสร้างที่ซาลง 2) ค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเพิ่มขึ้น 1.2% เป็น 9.4% ตามค่าแรงที่ปรับขึ้นรวมทั้งค่าใช้จ่ายจากการเปิดสาขาใหม่ด้วย และปีก่อนเปิดสาขาไม่มาก 2 แห่ง และยังไม่ให้ผลประโยชน์ได้อย่างเต็มที่ เพราะเพิ่งเริ่ม</li> <li>แม้อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาสดีขึ้น 0.3% เป็น 15.3% ใน 2Q55 ขณะที่สัดส่วนรายได้อื่นต่อยอดขายเพิ่มขึ้น 0.6% เป็น 3.2% เนื่องจากรายได้เงินคืน (rebate) เพิ่มขึ้นท่ามกลางจำนวนเครือข่ายสาขาที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งมีการจำหน่ายสินค้าที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงที่เป็นตราของตนเอง แต่ขณะที่ค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเทียบกับรายได้เพิ่มขึ้นตามสาขาที่เพิ่ม ซึ่งมีผลมากกว่าอัตรากำไรขั้นต้น และรายได้อื่นๆที่เพิ่ม จึงทำให้โดยรวมแล้วอัตรากำไร EBIT หดแคบลง 0.4% เป็น 9.1%</li> <li>แต่เราคาดว่าความสดใสจะกลับมาในช่วงที่เหลือปีนี้ ด้วยการปรับกลยุทธ์ให้ดียิ่งขึ้นคือ การตั้งราคาที่จูงใจหลังมีการแข่งขันสูงขึ้น บริการสโตร์ที่ดีขึ้น ทีมงานจัดซื้อที่ดีขึ้น และการแสดงสินค้าให้น่าสนใจมากขึ้น</li> <li>เราเห็นว่าสาขาที่เปิดใหม่ใน 2H54 และ 1H55 จะให้ประโยชน์ดีขึ้น นั่นคือยอดขาย ก.ค.55 เพิ่มขึ้นถึงประมาณ 40% y-o-y และ SSSG เพิ่ม 10% และเราคาดว่าจะดีต่อเนื่องใน 2H5</li> <li>คงคำแนะนำ ซื้อ กำหนดราคาพื้นฐานเป็น 15.10 บาท ซึ่งประเมินด้วย PEG ที่ 1 เท่า เรายังคงชื่นชอบ GLOBAL ในเรื่องเป็นหนึ่งในบริษัทที่มีอัตรากำไรเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่สูง คือ ค่าเฉลี่ย CAGR ระหว่างปี 56-58 เป็น 33% ด้วยแรงสนับสนุนจากที่ตั้งสาขาอยู่ต่างจังหวัดที่สอดคล้องกับแนวโน้มการเติบโตออกนอกเมือง (Urbanization) การขยายสาขาในเชิงรุก และทีมผู้บริหารที่แข็งแกร่ง</li> </ul>	
<b>นักวิเคราะห์ :</b> นลิน วิริยะเสถียร : Tel 7823	

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

ITD คำแนะนำ Fully Valued

ราคาปิด 3.28 บาท

ราคาพื้นฐาน 2.90 บาท (เดิม 3.05 บาท)

### 2Q55 ยังประสบภาวะขาดทุน

- 2Q55 เป็นขาดทุนสุทธิ 88 ล้านบาท แต่เป็นขาดทุนที่น้อยกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็น 11.3% เทียบกับ q-o-q ที่ 8.5% ส่วนรายได้เป็น 11 พันล้านบาท ลดลง 2% q-o-q และ 3% y-o-y อย่างไรก็ตามการที่เป็นขาดทุน เพราะมีภาระดอกเบี้ยจ่ายที่สูง และมีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญด้วย
- บริษัทที่มีการขาดทุนติดต่อกันเป็นเวลา 13 ไตรมาสแล้ว เราเห็นว่าปัญหาหลักของ ITD คือ ต้นทุนทางการเงินที่สูง และอัตรากำไรขั้นต้นผันผวน ทั้งนี้ต้นทุนทางการเงินนั้นเป็นสัดส่วนถึง 75% เทียบกับกำไรจากการดำเนินงานที่เดียว
- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ณ ปลาย 2Q55 เป็น 3.3 เท่า ซึ่งมากกว่าข้อกำหนด debt covenant (ตาม Thai BMA) อย่างไรก็ตามจากการประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 26 ก.ค. และ 6 ส.ค. ได้ยกเว้นให้บริษัทสามารถที่จะเกินข้อกำหนดได้ในรอบ 2Q55 และปลายปีนี้ได้ แต่เราเห็นว่าบริษัทนั้นมีความเสี่ยงที่จะเพิ่มทุนและมีงบดุลที่อ่อนแอต่อไป
- แม้มีมุมมองดีขึ้นในโครงการทวาย หลังรัฐบาลไทยและพม่ามีการลง MOU กันที่จะสนับสนุนโครงการนี้ แต่ก็ยังไม่มีความคืบหน้าในการก่อสร้างมากนักมาตั้งแต่ ก.พ.55 อีกทั้งการร่วมมือกันของรัฐบาลสองประเทศก็ยังไม่ชัดเจนนัก เราเห็นว่าภาระทางการเงินในโครงการทวายก็จะเป็นตัวกักร่อนผลการดำเนินงาน ITD ต่อไป
- คงคำแนะนำ เต็มมูลค่า (Fully Valued) กำหนดราคาพื้นฐานไว้ที่ 2.90 บาทต่อหุ้น โดยเลื่อนปีที่ประเมินมูลค่าหุ้นไปเป็นปี 56 และใช้ P/BV ที่ 2 เท่า (+0.5 SD จากค่าเฉลี่ยในอดีต)

นักวิเคราะห์ : Thailand Research Team : Tel7827

IVL

คำแนะนำ ชื้อ

ราคาปิด 32.50 บาท

ราคาพื้นฐาน 44 บาท

### กำไรสุทธิ 2Q55 เป็นไปตามคาด

- 2Q55 ถูกกระทบจากผลขาดทุนในสต็อก ทาง IVL รายงานกำไรสุทธิ 2Q55 ลดลง 28%QoQ และ 48%YoY เป็น 1.23 พันล้านบาท (EPS : 0.26 บาท) ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้ โดยไตรมาสนี้เป็นไตรมาสแรกที่ทำงานการเงินร่วมกับ MEG ของ Old World สหรัฐ และมีการบันทึกผลขาดทุนจากสต็อก 1.4 พันล้านบาท แต่มีรายได้ค่าสินไหมทดแทนน้ำท่วมที่โรงงานลพบุรีจากบริษัทประกันเข้ามา 1.2 พันล้านบาท สำหรับ EBITDA/ตัน ได้ลดลงเป็น 78 US\$/ตันใน 2Q55 จาก 129 US\$/ตันใน 2Q54 เพราะ Spread ของ PTA ในเอเชียน้อยลงมาก และยังคงต่ำต่อไปใน 2H55 เพราะกำลังการผลิตใหม่ในเอเชียเพิ่มขึ้นสำหรับกำไรสุทธิ 1H55 คิดเป็นเพียง 28% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 55 ของฝ่ายวิจัยฯ DBSV แต่เราคาดว่าผลดำเนินงานใน 2H55 จะดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงคงประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ได้ก่อน
- ใน 2Q55 มีผลขาดทุนจากบริษัทร่วม 291 ล้านบาท ซึ่งเป็นส่วนแบ่งผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นมาจาก 24 ล้านบาทใน 2Q54 ทั้งนี้ IVL มีบริษัทร่วม 3 แห่ง คือ Trevira Germany, Ottana Italy และ Polyprima Indonesia ซึ่ง Trevira และ Ottana มีผลการดำเนินงานขาดทุนและคาดว่าจะยังคงขาดทุนต่อไปใน 3Q55 (มีการย้ายเครื่องจักรจาก Poland ไป Germany ส่วน Polyprima ที่บริษัทได้ซื้อเข้ามาใน 2Q55) ยังไม่เริ่มการผลิต
- คาดว่าการดำเนินงานจะฟื้นตัวใน 2H55 โดยราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้นคาดว่าจะช่วยหนุนการเพิ่มขึ้นของราคาผลิตภัณฑ์และทำให้มีกำไรจากสต็อกใน 3Q55 และธุรกิจ MEG ได้รับประโยชน์จากการปิดสายการผลิตใน Saudi Arabia และ Kuwait
- แนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 44 บาท แม้ว่าราคาหุ้น IVL จะปรับตัวดีขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา แต่ยังคงต่ำกว่าระดับสูงสุดของปีนี้ถึง 22% เรามองว่าความเสี่ยงของธุรกิจในปี 2H55 ได้ต่ำลงมากแล้ว และ Spread ของ PTA ของเอเชียอาจถึงจุดต่ำสุดไปแล้ว และคาดว่าราคา PET และ Polyester จะทรงตัวเมื่อเทียบกับ QoQ ได้ใน 3Q55

นักวิเคราะห์ : ภัทร จันทรเสีกุล . : Tel 7826



## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

MODERN

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 6.30 บาท

ราคาพื้นฐาน 7.60 บาท (เดิม 6.90 บาท)

### แนวโน้ม 2H55 ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ HoH

- มี Backlog รอส่งมอบใน 2H55 สูงถึง 1.77 พันล้านบาท บริษัทมีงานในมือที่เห็นสัญญาและรับเงินมัดจำแล้วรอส่งมอบ (Confirmed Backlog Order) สูงมาก เนื่องจากมีคำสั่งซื้อทั้งที่เป็นเฟอร์นิเจอร์สำนักงาน, คริว, ที่พักอาศัยเข้ามามาก แต่การส่งมอบทำได้ล่าช้าเพราะบริษัทขาดแคลนแรงงาน และโครงการของลูกค้าก่อสร้างล่าช้า ทำให้การส่งมอบใน 1H55 ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะมีการส่งมอบงานได้เกือบหรือทั้งหมดใน 2H55 โดยการส่งมอบเริ่มดีขึ้นมากตั้งแต่ค.55 เป็นต้นมา

### MODERN : มูลค่างานในมือ

มูลค่างานในมือ ณ สิ้นมิ.ย.55	ล้านบาท	ระยะเวลาส่งมอบ
เฟอร์นิเจอร์สำนักงาน	390	3Q-4Q55
ชุดครัว	530	4Q55
เฟอร์นิเจอร์ที่อยู่อาศัย	740	3Q55
ผลิตภัณฑ์ตกแต่งบ้าน	66	3Q-4Q55
ผลิตภัณฑ์สุขภาพ	45	3Q-4Q55
<b>รวมทั้งหมด</b>	<b>1,771</b>	

ที่มา : MODERN

- อัตรากำไรขั้นต้นใน 2H55 ยังอยู่ระหว่าง 39-40% ใกล้เคียงกับ 1H55 เพราะบริษัทมีการปรับขึ้นราคาสินค้า 15% โดยจะเห็นผลตั้งแต่ 3Q55 เป็นต้นไป และแม้ว่าจะมียอดขายในงาน Annual Sales ในเดือนส.ค.55 ประมาณ 120-150 ล้านบาท (เป้าหมายของบริษัทปีนี้) แต่ส่วนนี้ไม่ได้ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมากนัก เพราะมีการตั้งสำรองสินค้าล้าสมัยไปก่อนหน้านี้แล้ว
- ยอดขายเฟอร์นิเจอร์สำนักงานในปี 55 เติบโตได้ในอัตราที่สูงกว่าเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัย เนื่องจากหลังน้ำท่วมต้องมีการปรับปรุงโรงงานและสำนักงานจำนวนมาก, การลงทุนภาคเอกชนเติบโตสูงในปีนี้, บริษัทมีการออกแบบและดีไซน์ใหม่ๆ ออกมาอย่างต่อเนื่อง และขยายตลาดเพิ่มขึ้น โดยตลาดที่มีแนวโน้มเติบโตสูงคือ โรงพยาบาล, สถานศึกษา, สนามกีฬา, โรงแรม เป็นต้น ซึ่งบริษัทได้เริ่มต้นเดินหน้ารุกตลาดเหล่านี้ไปบ้างแล้วในช่วงที่ผ่านมา
- คาดว่าจะขายได้ในปี 55 จะขยายตัว 13% YoY เป็น 3.1 พันล้านบาท ดีขึ้นจากปีก่อนหน้าที่มียอดขายทรงตัว YoY ส่วนในปี 56 คาดว่าจะขยายตัวได้ต่อ 10% หนุนโดย 1) การที่บริษัทมีหลายธุรกิจทำให้มีการกระจายความเสี่ยงที่ดี, 2) การเติบโตของธุรกิจคอนโดมิเนียมและธุรกิจที่พักอาศัยในต่างจังหวัดเป็นช่องทางขยายตัวของธุรกิจเฟอร์นิเจอร์ที่พักอาศัยในอนาคต, 3) สร้างพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อขยายตลาดทั้งในส่วนของเฟอร์นิเจอร์และผลิตภัณฑ์ตกแต่ง โดยมีความร่วมมือกับผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำหลายกลุ่ม เช่น SIRI, SPALI, LH, QH, PS เป็นต้น ร่วมมือกับสี่ Beger, SCG, IHL (ผู้ผลิตเบาะหนังแท้), PASAYA (ผู้ผลิตผ้า) เป็นต้น
- ยังคงแนะนำซื้อเพื่อรับปันผลสูง เรามีการปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 55-56 ลงเล็กน้อย คือปีละ 3% เพื่อสะท้อนการส่งมอบสินค้าที่อาจจะล่าช้า อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิปี 55-56 จะยังเติบโตได้ 3% และ 13% ตามลำดับ ฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่ง ณ สิ้นมิ.ย.55 มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิเท่ากับ 94 ล้านบาท ทำให้สามารถจ่ายปันผลได้สูง เราประมาณการเงินปันผลปี 55-56 ไว้ที่ 0.48 บาทและ 0.55 บาท คิดเป็น Dividend yield 7.7% และ 8.7% ตามลำดับ (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) ปรับเพิ่มราคาพื้นฐานไปอิงกับ Performance ปี 56 ซึ่งเท่ากับ 7.60 บาท (Sum-of-parts)

นักวิเคราะห์ : อภามภรณ์ แสงพรรค : Tel 7829

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

KBS

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 10.10 บาท

ราคาพื้นฐาน 14 บาท

### ผลประกอบการ 2Q55 ดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิบรรทัดสุดท้ายใน 2Q55 ลดลง 43%YoY เป็น 241 ล้านบาท (EPS : 0.48 บาท) โดยรายได้รวมลดลง 24%YoY เพราะปริมาณส่งออกน้ำตาลต่ำลง 30% ส่วนยอดขายโมลาสลดลง 50% เนื่องจากราคาต่ำลง การลดลงของปริมาณขายน้ำตาลและราคาโมลาสสุทธิอัตรากำไรขั้นต้นให้ลดลงเป็น 22% ใน 2Q55 จาก 29% ใน 2Q54
- ใน 2Q55 บริษัทมีการบันทึกผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 36 ล้านบาท (เทียบกับขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 18 ล้านบาท ใน 2Q54 และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 125 ล้านบาทใน 1Q55) หากไม่รวมรายการนี้พบว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติ (Core profit) จะเท่ากับ 277 ล้านบาท ลดลง 37%YoY แต่เพิ่มขึ้น 51%QoQ สำหรับกำไรสุทธิ 1H55 เท่ากับ 550 ล้านบาทคิดเป็น 69% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 55 ของเรา
- สถานะการเงินดี ณ สิ้นมิ.ย.55 มีสัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net debt/equity) เท่ากับ 35% ลดลงจาก 61% ในสิ้น 1Q55
- บริษัทประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาล 0.20 บาท (Payout ratio 18%) กำหนด XD 27 ส.ค.55 และชำระเงิน 7 ก.ย.55
- คาดว่าผลประกอบการ 2H55 จะอ่อนลงทั้งยอดขายและกำไร เนื่องจากปริมาณขายน้ำตาลลดลงต่อ และเป็นช่วง Low season ของธุรกิจด้วย ทั้งนี้การลดลงของราคาน้ำตาลเป็น 21 เซนต์/ปอนด์ เป็นผลจากการคาดการณ์ว่าปริมาณผลผลิตจะออกมาเยอะและเกิดอุปทานล้นเกินในปี 55/56 อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการในปี 55 จะถูกระทบจากราคาน้ำตาลที่ลดลงไม่มากนัก เนื่องจากมีการทำสัญญาขายล่วงหน้า
- แนะนำซื้อ โดยคาดว่าราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนปัจจัยลบของบริษัทไปแล้ว และ Valuation ลงมาต่ำมาก โดยซื้อขายที่ P/E ปี 55 ที่ 6.3 เท่า และ EV/EBITDA ปี 55 เท่ากับ 5 เท่า ฝ่ายวิจัย DBSV ประเมินราคาพื้นฐานไว้ที่ 14 บาท (DCF) ซึ่งเทียบเท่ากับ P/E ปี 55 ที่ 9 เท่า และ EV/EBITDA 6 เท่า ความเสี่ยงหลัก คือ การลดลงของราคาน้ำตาลและอุปทานล้นเกินของอ้อย

นักวิเคราะห์ : เจษฎา เตชะหัตถิน : Tel 7833

NWR

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 0.87 บาท

ราคาพื้นฐาน 1.00 บาท

### กำไร 2Q55 พ้นตัวตามคาด

- กำไรสุทธิ 2Q55 เป็น 37 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก y-o-y ที่เป็นขาดทุนสุทธิ 70 ล้านบาท แต่ลดลง 35% q-o-q และออกมาใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้ก่อนหน้านี้ สาเหตุที่เติบโตดีเทียบกับ y-o-y คือ รายได้จากการก่อสร้าง-บริการเพิ่ม 75% y-o-y เป็น 1,462 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวดีขึ้นเป็น 5.6% และบันทึกกำไรตามวิธีส่วนได้เสียในไตรมาสนี้ถึง 37 ล้านบาท จากบริษัทร่วมทุนกับ CI ในบริษัท ซี.ไอ.เอ็น. เอสเตท จำกัด (C.I.N.) ซึ่ง NWR ถือหุ้น 40% และทำธุรกิจคอนโดมิเนียมที่ลาดพร้าว ขณะที่ y-o-y เป็น -5 ล้านบาท เพราะยังไม่มีกำไรโอน ส่วนการที่กำไรลดลง q-o-q เพราะอัตรากำไรขั้นต้นลดลงเทียบ q-o-q ที่ 8.6% แม้ว่ารายได้จากการก่อสร้างเพิ่ม 16% และกำไรตามส่วนได้เสียจาก C.I.N. เพิ่มขึ้นก็ตาม โดย 1Q55 มีกำไรตามส่วนได้เสียจาก C.I.N. ที่ 27 ล้านบาท
- กำไรสุทธิในรอบ 1H55 เป็น 94 ล้านบาท ฟื้นตัวดีขึ้นมากเทียบกับ y-o-y ที่ขาดทุนสุทธิ 89 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ก่อสร้าง-บริการเพิ่มถึง 38% y-o-y เป็น 2.7 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 7% อีกทั้งกำไรตามส่วนได้เสียจาก C.I.N. เป็น 65 ล้านบาท เทียบกับ y-o-y ที่เป็น -9 ล้านบาท กำไรหลัก 1H55 ที่ 94 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 57% เทียบกับประมาณการทั้งปี 55 ที่ 164 ล้านบาท
- ด้านงบดุล ปลาย 2Q55 อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนค่อนข้างสูงเป็น 1.2 เท่า ทรงตัวจากหนึ่งปีก่อนหน้า มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นเป็น 0.96 บาท ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 1H55 เป็น +42 ล้านบาท ดีขึ้นจาก y-o-y ที่ -12 ล้านบาท
- ปัจจัยพื้นฐานดีขึ้นในเรื่องการประมูลงานได้เพิ่มตั้งแต่ต้นปีถึงปัจจุบันอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้มูลค่างานก่อสร้างในมือ (Backlog) ปัจจุบันสูงขึ้นเป็น 1.5 หมื่นล้านบาท ถือว่าปีนี้สามารถประมูลงานได้เพิ่มอย่างรวดเร็ว นอกจากนี้ครึ่งปีหลังยัง

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

มีงานขนาดใหญ่ที่จะประมูลเพิ่มอีกคือ งานขยายท่าเรือแหลมฉบัง, งานอุโมงค์ระบายน้ำกทม. และงานป้องกันน้ำท่วมกรมโยธา ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นก็จะฟื้นตัวดีขึ้นในปีนี้ หลังจากงานเดิมๆที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำหรือขาดทุนได้ทยอยหมดลง

- ส่วนกำไรพิเศษแบ่งเป็น 2 รายการ คือ 1) บันทึกปี 55 จำนวน 410 ล้านบาท เกิดจากบริษัทชนะคดีฟ้องร้อง MIHL (Meeyahtah International Hotel Limited) เรียกค่าเสียหาย 14.7 ล้านดอลลาร์สหรัฐ แต่สมมุติว่าหลังบริษัทประนอมหนี้จะได้เงินหลังส่วนลด 10% บริษัทคาดว่าจะบันทึกได้ใน 4Q55 และ 2) บันทึกปี 56 จำนวน 200 ล้านบาท จากการไปทำงานรับเหมาร่วมที่โครงการบำบัดน้ำเสียคลองด่าน ต่อมามีการฟ้องร้องต่อผู้รับเหมาหลัก แต่บริษัทคาดว่าก็จะได้เงินเป็นปี 56
- คงคำแนะนำ ชื้อ กำหนดราคาพื้นฐานเป็น 1.00 บาท ซึ่งประเมินด้วย P/BV ปี 55 ที่ไม่รวมกำไรพิเศษ ราคาปิดยังมีส่วนเพิ่มได้อีก 12% ส่วนอีกหนึ่งจุดเด่นคือ คาดว่าจะกลับมาจ่ายปันผลได้เป็นครั้งแรกในรอบหลายปี ซึ่งอัตราผลตอบแทนปันผลปีนี้เป็น 5.9% เราคาดว่าปีนี้บริษัทจะทำกำไรสุทธิและกำไรหลักได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 564 และ 164 ล้านบาท ตามลำดับ อีกทั้งบริษัทมีศักยภาพสูงและโดดเด่นในการเป็นผู้รับเหมาขนาดปานกลาง-เล็กที่จะได้รับงานก่อสร้างเกี่ยวกับการป้องกันน้ำท่วมในอนาคต ในลักษณะเป็นผู้รับเหมาช่วง

นักวิเคราะห์ : สมบัติ เอกวรรณพัฒนา : Tel 7835

<b>PRIN</b>	<b>แนะนำซื้อ</b>
-------------	------------------

ราคาปิด 1.72 บาท

ราคาพื้นฐาน 1.96 บาท

**กำไรสุทธิ 2Q55 เติบโตเทียบ y-o-y**

- กำไรสุทธิ 2Q55 เป็น 69 ล้านบาท เติบโตก้าวกระโดดถึง 60% y-o-y ที่เป็นกำไรสุทธิเพียง 43 ล้านบาท รายได้ 2Q55 เป็น 658 ล้านบาท เพิ่ม 21% y-o-y โดยรายได้มาจากโครงการแนวราบ : คอนโดในสัดส่วน 77%: 23% อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ดีเป็น 36% ทรงตัวเทียบกับ y-o-y มีการรับรู้รายได้จากโครงการคอนโด Smart วัชรพลบางส่วน ซึ่งโครงการนี้ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูง อีกทั้งคอนโดแห่งนี้ได้รับยกเว้นภาษีจากปีโอไอ จึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นได้ 2Q55 ลดลงเป็น 19.7% เทียบ y-o-y ที่ 33%
- กำไรสุทธิ 2Q55 เทียบกับ q-o-q ลดลง 49% สืบเนื่องจากรายได้น้อยลง 15% y-o-y กอปรกับอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นได้กลับเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าโครงการที่มีอิทธิพลคือ คอนโด Smart วัชรพล โดยสัดส่วนรายได้ใน 1Q55 ประมาณ 39% มาจากคอนโดมิเนียม และมี Smart วัชรพลเป็นส่วนใหญ่ ส่วนอีก 61% มาจากแนวราบ จึงให้อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นได้อยู่ในเกณฑ์ดีเป็น 40% และ 16% ตามลำดับ หากรวมกำไรสุทธิ 1H55 เป็น 204 ล้านบาท (+146% y-o-y) คิดเป็นสัดส่วน 55% เทียบกับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 55 ที่ 372 ล้านบาท
- งบดุล ณ ปลาย 2Q55 อัตรากำไรขั้นต้นสุทธิต่อทุนเป็น 0.8 เท่า ทรงตัวเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเป็น 2.96 บาท ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 1H55 ดีขึ้นเป็น +137 ล้านบาท เทียบกับ y-o-y ที่ -804 ล้านบาท
- เราเห็นว่ามีโอกาสสูงที่ยอดขายจะเกินเป้าหมายไปถึง 3,700-3,800 ล้านบาท ด้านยอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) ณ ครึ่งแรกปีนี้เป็น 1,579 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะรับรู้รายได้หมดในปีนี้ เมื่อรวมกับรายได้ 1H55 ที่ 1,420 ล้านบาท เป็นสัดส่วน 94% เทียบกับเป้าหมายได้ปีที่ 3,200 ล้านบาทแล้ว จึงเป็นการรับประกันได้ว่ารายได้ปีนี้จะขึ้นไปตามเป้าหมายได้ไม่ยาก
- คงคำแนะนำ ชื้อ เราเห็นว่า PRIN เป็นหุ้นที่อยู่อาศัยขนาดเล็กที่น่าสนใจ คือ 1) กำไรฟื้นตัวสูง 2) ปันผลดีเยี่ยม 3) ราคาหุ้นยังถูก และ 4) ฐานะการเงินวางใจได้ กำหนดราคาพื้นฐานเป็น 1.96 บาท ประเมินด้วย P/E ปี 55 ที่ระดับ 6.5 เท่า หรือเทียบเท่า P/BV ปี 55 ที่เพียง 0.6 เท่า ราคาปิดมีส่วนเพิ่มเทียบกับราคาพื้นฐานได้อีก 14% สำหรับคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปีนี้ และปีหน้าก็อยู่ในระดับสูงเป็น 7.0% และ 7.8% ตามลำดับ ด้านอัตรากำไรขั้นต้นปี 55 ฟื้นตัวสูง 83% y-o-y และโตต่อในปี 56 อีก 13% y-o-y แม้ปีนี้บริษัทต้องจ่ายเงินลงทุนถึง 1.9 พันล้านบาท (ซื้อที่ดิน 1 พันล้านบาทและก่อสร้าง 0.9 พันล้านบาท) แต่ฐานะการเงินบริษัทนั้นถือว่าวางใจได้ คาดการณ์อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนปลายปีนี้เป็น 0.7 เท่า

นักวิเคราะห์ : สมบัติ เอกวรรณพัฒนา : Tel 7835

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

SEAFCO

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 3.94 บาท

ราคาพื้นฐาน 4.56 บาท

### กำไรสุทธิ 2Q55 ดีกว่าคาด

- กำไรสุทธิ 2Q55 เป็น 20 ล้านบาท ดีกว่าคาดไว้ที่ 12 ล้านบาท และคิดเป็นการฟื้นตัวดีขึ้นเทียบ y-o-y ที่มีกำไรสุทธิเพียง 2 ล้านบาท แรงผลักดันสำคัญมาจากอัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 14.8% เทียบกับ y-o-y ที่ 9.3% เพราะงานก่อสร้างที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำนั้นเหลือน้อยลง แม้ว่ารายได้จากการก่อสร้างจะลดลง 10% y-o-y เป็น 341 ล้านบาทก็ตาม สถานการณ์ใน 2Q55 คือ มีวันหยุดมาก เช่นวันหยุดสงกรานต์ อีกทั้งบริษัทกำลังอยู่ในช่วงการเคลื่อนย้ายเครื่องมือและเครื่องจักร เพื่อไปทำงานรถไฟฟ้ามหานคร กำไรสุทธิ 2Q55 จึงลดลง 46% q-o-q ซึ่งมีกำไรสุทธิที่มากถึง 38 ล้านบาท ซึ่งไตรมาสนี้มีรายได้จากการก่อสร้างและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงมากเป็น 468 ล้านบาท และ 15.5% ตามลำดับ
- ส่วนกำไรสุทธิสะสม 1H55 เป็น 58 ล้านบาท เติบโตถึง 504% y-o-y แรงผลักดันสำคัญมาจากอัตรากำไรขั้นต้นฟื้นตัวขึ้นเป็น 15.2% และค่าใช้จ่ายขาย-บริหารลดลง 22% y-o-y แม้ว่ารายได้จากการก่อสร้างเพิ่มขึ้นไม่มาก 2% y-o-y ก็ตาม กำไรสุทธิ 1H55 เป็นสัดส่วนถึง 70% เทียบกับประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ที่ 82 ล้านบาทแล้ว
- งบดุล ณ ปลาย 2Q55 อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนทรงตัวเทียบกับไตรมาสก่อนหน้าที่ 0.9 เท่า มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเป็น 2.62 บาท ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 1H55 ดีขึ้นเป็น +72 ล้านบาท เทียบกับ y-o-y ที่ -25 ล้านบาท
- เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q55 และ 4Q55 จะมีผลการดำเนินงานดีกว่า 2Q55 เนื่องจากได้มีการก่อสร้างงานรับเหมาช่วงรถไฟฟ้ามหานครเป็นส่วนใหญ่แล้ว ขณะนี้งานที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูง (รับแต่ค่าแรงไม่ได้จัดซื้อวัสดุก่อสร้าง)
- สำหรับความคืบหน้าการประมูลงานที่บริษัทได้แจ้งตลาดตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบันถือว่าสูงเป็น 1.3 พันล้านบาทแล้ว จากประมาณการทั้งปีที่เราคาดว่าบริษัทจะประมูลงานได้ 1.9 พันล้านบาท งานล่าสุดที่แจ้งคือ งานเสาชემเจาะ อาคารอูบาสิกา วัดธรรมกาย และงานเสาชემเจาะ อาคารจอร์จทาวน์และศูนย์ซ่อมบำรุง โครงการรถไฟฟ้ามหานครสายสีเขียวไปสมุทรปราการ ซึ่งรับเหมาช่วงมาจาก CK มูลค่ารวมเป็น 355.5 ล้านบาท เราคาดว่าไม่ช้าบริษัทจะแจ้งข่าวดีในการได้งานเสาชემเจาะสำหรับทางยกระดับสำหรับสายสีเขียวอีก ซึ่งเป็นโครงการเดียวกับที่กล่าวข้างต้น แต่เป็นงานคนละส่วน มูลค่าประมาณ 400 ล้านบาท จนมาถึงวันนี้แล้ว เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำรายได้ปีนี้ตามประมาณการคือ 1.8 พันล้านบาท สืบเนื่องมาจากงานก่อสร้างในมือ (Backlog) ขณะนี้มีอยู่ 700-800 ล้านบาท ซึ่งเป็นส่วนที่สามารถรับรู้รายได้ในปีนี้ที่ 600 ล้านบาท เมื่อรวมกับรายได้ 1H55 แล้ว จะมีสัดส่วนถึง 77% จึงถือว่ามีความมั่นใจดี
- คงคำแนะนำซื้อ แม้คาดว่าปีนี้บริษัทจะพลิกมามีกำไรถึง 82 ล้านบาทเทียบกับปี 54 ที่เป็นขาดทุนสุทธิ 58 ล้านบาท และปี 55 เติบโตต่อเนื่องได้อีก 21% y-o-y เป็น 99 ล้านบาท แต่เรามีโอกาสที่จะปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 55 ขึ้นไปอีก หลังกำไรสุทธิ 2Q55 ออกมาดีเกินคาด แต่ขอประชุมกับบริษัทก่อน กำหนดราคาพื้นฐานไว้ที่ 4.56 บาท ซึ่งประเมินด้วย P/BV ปี 55 ที่ 1.6 เท่า หรือเทียบเท่า P/E ปี 55 ที่ 15.5 เท่า และ P/E ปี 56 ที่ 12.8 เท่า ทั้งนี้ได้มีสมมุติฐานให้บริษัทเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมแล้ว ตามที่บริษัทได้มีการขอไว้ล่วงหน้าเป็นการทั่วไป (General Mandate) ส่วนคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 55 ไม่มากเป็น 1.6% หลังไม่ได้จ่ายมา 2 ปีก่อนหน้า

นักวิเคราะห์ : สมบัติ เอกวรรณพัฒนา : Tel 7835

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

SIRI

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 2.36 บาท

ราคาพื้นฐาน 2.67 บาท

### กำไรสุทธิ 2Q55 ดีตามคาด

- กำไร 2Q55 เติบโตดีตามคาดเป็น 450 ลบ. คือ 41% y-o-y และ 32% q-o-q รายได้จากการโอนกรรมสิทธิ์ใน 2Q55 เพิ่มขึ้นเป็น 5.3 พันล้านบาท เพราะสามารถโอนกรรมสิทธิ์โครงการได้เป็นจำนวนมาก ขายได้รวมทุกธุรกิจเป็น 5.5 พันล้านบาท เพิ่ม 29% y-o-y และ 7% q-o-q ด้านอัตรากำไรขั้นต้นก็ดีขึ้นเป็น 33.4% สำหรับสัดส่วนค่าใช้จ่ายขาย-บริหารเทียบกับรายได้รวม 2Q55 เป็น 21.9% ดีขึ้นเทียบกับ q-o-q ที่ 25.2% แต่อยู่ในเกณฑ์ทรงตัวเทียบ y-o-y อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นได้ 2Q55 อยู่ในระดับสูงเป็น 30.6% เพราะการรับรู้รายได้เป็นโอนกรรมสิทธิ์ แต่สรรพากรคิดภาษีตามเกณฑ์เงินสดที่บริษัทได้รับ ซึ่งบริษัทมียอดขายที่มากใน 1H55 จึงเกิดความไม่สอดคล้องกัน (mismatch) เป็นที่น่าสังเกตว่าต้นทุนการเงิน 2Q55 ค่าผิดปกติเป็น 57 ล้านบาท ลดลง 40% q-o-q แม้ออกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้น แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่เป็นต้นทุนสินทรัพย์ (capitalization) กลับเพิ่มเป็น 85%
- กำไรสุทธิในงวด 1H55 เป็น 791 ล้านบาท เพิ่มก้าวกระโดด 48% y-o-y เนื่องจากรายได้ขายที่อยู่อาศัยโต 35% อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเล็กน้อย 33.7% รวมทั้งอัตรากำไรขั้นต้นได้ลดลงเป็น 26.5% เทียบกับ y-o-y ที่ 37.6% กำไรสุทธิ 1H55 เป็นสัดส่วนเพียง 28% เทียบกับประมาณการทั้งปี 55
- ด้านงบดุล ปลาย 2Q55 อัตรากำไรขั้นต้นสุทธิต่อทุนสูงเป็น 1.6 เท่า เพิ่มจากไตรมาสก่อนหน้าที่ 1.5 เท่า เพราะมีการใช้เงินกู้มากขึ้นในการขยายการลงทุน มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นเป็น 1.58 บาท ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 1H55 เป็น -2.9 พันล้านบาท น้อยลงจาก y-o-y ที่ -2.5 พันล้านบาท
- คงคำแนะนำซื้อ สะท้อนถึง 1) ยอดขายที่มาเป็นอันดับ 1 ในอุตสาหกรรมที่อยู่อาศัย 2) ณ ปลาย ก.ค.55 ยอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) นั้นทำสถิติสูงสุดใหม่ตั้งแต่จัดตั้งบริษัทมาที่ 40.5 พันล้านบาท และสูงสุดในอุตสาหกรรม ที่สำคัญคือ คิดเป็นสัดส่วนรายได้ 91% และ 53% เทียบกับประมาณการรายได้ปี 55 และ 56 แล้ว 3) แนวโน้มผลการดำเนินงาน-การจ่ายเงินปันผลที่แข็งแกร่ง คาดว่าอัตรากำไรเติบโตกำไรสุทธิปีนี้ และปี 56 อยู่ในเกณฑ์สูงเป็น 39% และ 24% เทียบ y-o-y ตามลำดับ 4) กำไรใน 2H55 จะยิ่งเร่งตัวขึ้นในสัดส่วน 1H55:2H55 เป็น 28%:72% เพราะมีการโอนคอนโดมากใน 4Q55 5) ตราเป็นที่ยอมรับในตลาดอย่างกว้างขวางในเรื่อง การเป็นที่อยู่อาศัยของคนรุ่นใหม่ ด้วยดีไซน์ที่ทันสมัย และ 6) ใช้เทคโนโลยีพีริคาสท์ ในการก่อสร้างบ้าน ผลดีคือ รอบธุรกิจหมุนเร็ว และประหยัดดอกเบี้ยจ่าย กำหนดราคาพื้นฐานไว้ที่ 2.67 บาท ซึ่งประเมินด้วย P/E ปี 55 ที่ 10 เท่า

นักวิเคราะห์ : สมบัติ เอกวรรณพัฒนา : Tel 7835

SPALI

คำแนะนำซื้อ

ราคาปิด 18.30 บาท

ราคาพื้นฐาน 20.30 บาท

### กำไร 2Q55 อ่อน-แต่ฟื้นตัว 2H55

- กำไรสุทธิ 2Q55 ออกมาสอดคล้องกับที่คาดไว้คือ ลดลง 63% y-o-y เป็น 304 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ลดลง 58% แบ่งเป็นแนวราบ 76% และส่วนที่เหลือจากคอนโดมิเนียม อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเล็กน้อยเป็น 40.5% แต่ก็ถือว่าอยู่ในระดับที่สูง
- แต่กำไรสุทธิ 2Q55 เพิ่มขึ้น 15% เทียบ q-o-q เพราะรายได้เพิ่ม 12% ค่าใช้จ่ายขาย-บริหารลดลง และอัตรากำไรขั้นต้นได้ที่ลดลง
- อัตรากำไรขั้นต้นสุทธิต่อทุนเพิ่มเป็น 52% ณ ปลาย 2Q55 เทียบกับ 41% ณ ปลาย 1Q55 และปลาย 2Q54 ที่ 28%
- ทั้งนี้บริษัทได้ตั้งเป้ารายได้จากการโอนปีนี้ที่ 13.5 พันล้านบาท ซึ่งเป็นส่วนที่จะมากในช่วงปลาย (back-end loaded) แม้ว่ารายได้ 2Q55 นั้นอ่อน ก่อนที่จะรายได้จะฟื้นตัวดีขึ้นอย่างก้าวกระโดดใน 2H55 เพราะจะมีคอนโดทั้งหมด 4 โครงการ มูลค่าสูงถึง 5.6 พันล้านบาทจะก่อสร้างแล้วเสร็จ และพร้อมการโอนกรรมสิทธิ์ได้

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

- ยอดขายรอรับรู้อยู่ได้ (Backlog) อยู่ในระดับสูงเป็น 27.8 พันล้านบาท ณ ปลาย 2Q55 ซึ่ง 7.2 พันล้านบาทจะรับรู้รายได้ใน 2H55 อีก 6 พันล้านบาทในปี 56 อีก 8.7 พันล้านบาท ในปี 57 และอีก 5.9 พันล้านบาทในปี 58 นั้นหมายถึงเป็นการรับประกันรายได้ปี 55 ไว้ที่ 79% แล้ว
- แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง ปีนี้โต 13% ปี 56 12% ก่อนที่จะเติบโตก้าวกระโดด 21% ในปี 57 เมื่อคอนโดก่อสร้างแล้วเสร็จ และมีการโอนกรรมสิทธิ์
- คงคำแนะนำ ชื้อ เราชอบ SPALI ในประเด็นที่ผู้บริหารมีความสามารถสูง การบริหารต้นทุนมีประสิทธิภาพมาก อัตราผลตอบแทนส่วนผู้ถือหุ้น (ROE) สูงเป็น 25% ด้านสมดุลแข็งแกร่ง การประเมินมูลค่าหุ้นยังน่าสนใจ P/E ปี 55 เป็น 10.8 เท่า (และจะลดลงเป็น 9.6 เท่าในปี 56) ส่วนคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 55 เป็น 4.2% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง) กำหนดราคาพื้นฐานไว้ที่ 20.30 บาท ซึ่งประเมินด้วย P/E ปี 55 ที่ระดับ 12 เท่า

นักวิเคราะห์ : จันทร์เพ็ญ ศิริธนารัตนกุล : Tel 7824

### THAI คำแนะนำ ชื้อ

ราคาปิด 15.40 บาท

ราคาพื้นฐาน 19.60 บาท

#### แม้ 2Q55 ขาดทุน แต่ตอนนี้เริ่มฟื้นตัว

- 2Q55 เป็นขาดทุนมากกว่าที่เราและตลาดคาดหวังไว้เล็กน้อย สาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการบำรุงรักษาที่สูงกว่าคาด ส่งผลให้เป็นขาดทุนสุทธิ 1.5 พันล้านบาทลดลงจาก y-o-y ที่เป็นขาดทุนสุทธิถึง 7.9 พันล้านบาท แต่หากไม่นับกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 1.3 พันล้านบาท (เกิดขึ้นเพราะค่าเงินยูโรอ่อนค่าเทียบกับบาท ส่งผลให้หนี้สกุลยูโรลดลง) ขาดทุนจากธุรกิจหลักเพิ่มขึ้นเป็น 2.8 พันล้านบาท
- แต่ถือว่าเป็นขาดทุนที่ลดลงเทียบกับ y-o-y ที่เป็นขาดทุน 5.6 พันล้านบาท บริษัทยังประสบการขาดทุนแม้ว่า cabin factor ได้ฟื้นตัวดีขึ้นเป็น 75.1% ใน 2Q55 (จาก 2Q54 ที่ 66.4%) คือประสบความสำเร็จจากการลดสิทธิประโยชน์พนักงาน แต่ก็ไม่สามารถชดเชย Passenger Yield (ไม่รวม fuel surcharge) ซึ่งลดลง 7.8% y-o-y เป็น 2.14 บาท/กม. ซึ่งเป็นผลพวงจากการลดราคาให้ในระหว่างไตรมาส เพื่อรักษาลูกค้าไว้ในช่วงฤดูกาลที่อ่อน (low season) และแม้ว่าราคาเชื้อเพลิง (jet fuel price) ในสกุลเหรียญสหรัฐได้ลดลงใน 2Q55 แต่การที่ค่าเงินบาทได้อ่อนค่าลงเทียบกับเหรียญสหรัฐ ก็ยังผลให้ต้องบันทึกค่าเชื้อเพลิงในสกุลบาทที่เพิ่มขึ้น
- เราคาดว่าผลการดำเนินงานใน 2H55 จะดีขึ้น เพราะเข้าสู่ช่วงฤดูกาลที่ดี (High Season) ในเดือน ก.ค.55 cabin factor ได้เพิ่มขึ้นไปอีกเป็น 79.8% เทียบกับ ก.ค.54 ที่ 77.2% ขณะที่ยอดจองล่วงหน้า ส.ค.55 ยังแข็งแกร่งที่ประมาณ 75% (ส.ค.54 เป็น 74.8%) และที่สำคัญกว่าคือ Yield ได้เริ่มต้นที่จะมีการฟื้นตัวดี เพราะมีการโปรโมชั่นในเชิงรุกลดน้อยลง อีกทั้งยังมีการบริหารให้ traffic สูงขึ้น เพื่อให้บรรลุถึงการประหยัดต่อขนาด (economies of scale) ทั้งนี้ yield ก.ค.55 (รวม fuel surcharge) ได้เพิ่มขึ้น 3% y-o-y เป็น 2.7 บาท/กม. นอกจากนี้เราคาดว่า 4Q55 จะมีการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ หากไม่มีน้ำท่วมใหญ่ในปี
- คงคำแนะนำ ชื้อ กำหนดราคาพื้นฐานเป็น 24.80 บาท ซึ่งประเมินด้วย P/BV ปี 55 ที่ 0.8 เท่า (ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) และด้วยพัฒนาการในทางที่ดีขึ้น แนวโน้มผลการดำเนินงานที่จะฟื้นตัว รวมทั้งอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวของไทยที่แข็งแกร่ง เราเชื่อว่า THAI ควรจะซื้อขายสูงกว่าปัจจุบันที่มีค่า P/BV ปี 55 เป็นเพียง 0.6 เท่า

นักวิเคราะห์ : นลิน วิริยะเสถียร : Tel 7823

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

VNT คำแนะนำ ซื้อ

ราคาปิด 18 บาท

ราคาพื้นฐาน 20 บาท

### กำไรสุทธิ 2Q55 ออกมาดี

- VNT ประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 เท่ากับ 528 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4%QoQ เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นเป็น 19.5% จาก 18.1% ใน 1Q55 แม้ว่ายอดขายจะอ่อนลง 2%QoQ และค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 93%QoQ เป็น 30 ล้านบาทในไตรมาสนี้ก็ตาม นับได้ว่าบริษัทมีผลดำเนินงานโดดเด่นในกลุ่มปิโตรเคมี แต่เมื่อเทียบกับ YoY พบว่ากำไรสุทธิอ่อนลง 33% เพราะช่วงไตรมาส 2-3 ปี 54 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าปกติ โดยอยู่ที่ 25.0% และ 26.7% ตามลำดับ ซึ่งเป็นผลจากราคา PVC ปรับขึ้นแรงจากการที่อุปทานตึงตัวหลังเกิดแผ่นดินไหวรุนแรงในญี่ปุ่น และเงินมีความต้องการใช้ PVC เพื่อการก่อสร้างจำนวนมาก
- **คาดผลประกอบการของ ECH เข้ามาช่วย** ใน 2Q55 ยอดขาย PVC และ VCM ลดลง แต่มียอดขายของ ECH เข้ามาเสริมทำให้ยอดขายรวมลดลงเพียง 2%YoY เป็น 4.0 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 2Q55 สามารถปรับขึ้นได้แม้ว่าราคา PVC และ VCM จะลดลงเนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของ ECH อยู่ในเกณฑ์ที่สูงกว่าทั้งสองผลิตภัณฑ์ดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญ
- **แนวโน้มครึ่งหลังปี 55 ยังไปได้ดีและเติบโตสูงในปี 56** แม้ว่าราคาและ Spread ของปิโตรเคมีจะฟื้นตัวได้ไม่เร็ว แต่ความเสี่ยงขาด (Downside) ก็ต่ำแล้ว และหากประเทศจีนนำมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมก็จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาน้ำมันดิบและปิโตรเคมีให้ขยับขึ้นได้ นอกจากนี้ VNT ยังมีผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จิ้นสูงอย่าง ECH เข้ามาช่วยหนุนผลประกอบการด้วย ทั้งนี้ผู้บริหารคาดว่าบริษัทมีอัตราการใช้กำลังการผลิต ECH ในช่วงเริ่มต้นประมาณ 50% และเพิ่มเป็น 70% ในสิ้นปี 55 ส่วนปี 56 จะใช้กำลังการผลิตเต็มที่ เท่ากับ 1 แสนตันต่อปี และประเมินว่าผลิตภัณฑ์ใหม่จะมีกำไรได้ตั้งแต่ปี 55 รวมทั้งจะเป็น Key growth ในปี 56 ทั้งนี้ความต้องการใช้ ECH ในตลาดโลกมีสูง โดยนำไปใช้ผสมเป็นสารเคลือบกันสนิม ใช้ในธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์, ยานยนต์, กังหันลมเพื่อผลิตไฟฟ้า เป็นต้น โดย VNT จะขาย ECH ในประเทศ 10% และส่งออก 90% ไปยังตลาดจีนและเกาหลี
- **ฐานะการเงินยังแข็งแกร่ง** ณ สิ้นมี.ค.55 บริษัทมีหนี้สินสุทธิ 2.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 857 ล้านบาทเพราะมีการกู้ยืมเงินเข้ามาลงทุนในโครงการ ECH อีก 1.6 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม หนี้สินสุทธิต่อทุน (Net gearing) ยังต่ำเพียง 0.13 เท่า และมี BVS ณ สิ้นมี.ย.55 เท่ากับ 13.62 บาท
- **ยังคงคำแนะนำซื้อ โดยให้ราคาพื้นฐาน 20 บาท** อิงกับ P/E ปี 55 ที่ 12.3 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้กำไรสุทธิ 1H55 คิดเป็น 54% ของคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 55 ที่เราประเมินไว้ ซึ่งประมาณการของเรามี Upside ถ้า 1) การฟื้นตัวของ Spread PVC และ VCM ดีกว่าคาด และ 2) ECH ทำกำไรในปี 55 ได้ดีกว่าที่เราประเมินไว้ที่ 90 ล้านบาท เราชอบ VNT เนื่องจากผลิตภัณฑ์ใหม่ที่เข้ามา คือ ECH จะช่วยให้บริษัทมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์มากขึ้น และทำให้มีการเติบโตของกำไรสุทธิที่น่าประทับใจในปี 56 โดยคาดการณ์ไว้ที่ 23% นอกจากนี้ยังจ่ายปันผลในเกณฑ์ดี โดยคาดการณ์เงินปันผลสำหรับปี 55 ไร่ที่ 0.98 บาท (ให้ Payout ratio 60% เท่ากับปี 54) คิดเป็น Dividend Yield 5.4%

นักวิเคราะห์ : อภามภรณ์ แสงพรพรค : Tel 7829

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

CK

คำแนะนำ ถือ

ราคาปิด 7.05 บาท

ราคาพื้นฐาน 7.80 บาท

### 2Q55 มีขาดทุนจากรูกริกหลัก

- แม้ 2Q55 เป็นกำไรสุทธิ 124 ล้านบาท เติบโต 15% q-o-q แต่ลดลง 87% y-o-y (ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ 30%) แต่หากไม่นับกำไรจากรายการพิเศษ 232 ล้านบาทจากการขายหุ้น นครราชสีมา โซลาร์ และบางเขนชัย บริษัทมีขาดทุนจากรูกริกหลัก 108 ล้านบาท สืบเนื่องจากราคาซื้อขายบริหารที่สูง และมีขาดทุนจากบริษัทร่วม ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 14.7% เทียบกับ q-o-q ที่ 12%
- สำหรับงานก่อสร้างในมือ (Backlog) หากหักรายได้ 2Q55 แล้วเป็น 106 พันล้านบาท ซึ่งจะทำให้บริษัทมีรายได้ต่อเนื่องไปอีก 2-3 ปีข้างหน้า
- งานเขียนไฮดรอปรีที่ลาวยังเป็นเรื่องค้างคา และเราเชื่อว่าเป็นแรงหนุนที่ทำให้ราคาหุ้น CK ไม่ไปไหน เพราะยังมีกรณีถกเถียงกันถึงผลกระทบต่อเรื่องสภาพแวดล้อม แม้ CK ยืนยันว่าได้มีการศึกษาเรื่องนี้แล้วไม่มีปัญหา แต่เรายังคงระมัดระวังจนกว่าจะมีความชัดเจน ทั้งนี้งานเขียนแห่งนี้มีมูลค่าสูงเป็น 60% เทียบกับมูลค่างานก่อสร้างในมือ ทั้งนี้ทางรัฐบาลลาวต้องการให้สมาชิก MRC ผ่านเรื่องสภาพแวดล้อมก่อน ปัจจุบัน CK ได้ก่อสร้างเพียงถนน และแคมป์คนงานเท่านั้น
- ส่วนการนำ CKP เข้า Listed ในตลาดจะทำให้งบการเงินแข็งแกร่งขึ้น โดยวางแผนจะนำหุ้นที่ถืออยู่ 38% ในบริษัทแห่งนี้เข้าตลาดประมาณ 4Q55 เราคาดว่ากำไรจากดีลนี้จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนลดลงจากปัจจุบันที่ 2.85 เท่า เทียบกับข้อจำกัด (debt covenant) อัตราส่วนหนี้ที่ 3.0 เท่า
- คงคำแนะนำ ถือ หลังจากได้ปรับประมาณการในเรื่องผลส่วนได้เสียจากบริษัทร่วมและค่าใช้จ่ายขาย-บริหาร เราได้มีการปรับลดประมาณการปี 55 และ 56 ในอัตรา 28% และ 8% ตามลำดับ อีกทั้งได้มีการเลื่อนปีที่ใช้ประเมินมูลค่าหุ้นเป็นปี 56 โดยกำหนดราคาพื้นฐานด้วย P/BV ปี 56 ที่ 1.9 เท่า (ค่าเฉลี่ย 6 ปีย้อนหลัง)

นักวิเคราะห์ : Thailand Research Team : Tel7827



## Key Events

วันที่	
30 ก.ค.-17 ส.ค. 55	RCI, BTC, SUPER : ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
6-24 ส.ค. 55	SLC, WAVE : ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
7-31 ส.ค. 55	CIG-W3 ห้ามซื้อขาย 7-31 ส.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุและฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 1 ก.ย. 55
9-15 ส.ค. 55	KBAN13CE ห้ามซื้อขาย 9-15 ส.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุและฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 16 ส.ค.55
10-16 ส.ค. 55	ADVA13CD, PTTE13CE, SCC13CD ห้ามซื้อขาย 10-16 ส.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุและฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 17 ส.ค.55
14-31 ส.ค. 55	TH : ลูกค้ำวางเงินสดไว้ล่วงหน้าเต็มจำนวนที่จะซื้อ (Cash Balance)
15 ส.ค. 55	ประเทศไทย : คณะกรรมการวิสามัญพิจารณาร่างพระราชบัญญัติงบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ 2556 พิจารณา งบประมาณวาระ 2 และ 3
15 ส.ค. 55	มาเลเซีย : ดัชนี CPI เดือนก.ค.
15 ส.ค. 55	มาเลเซีย : GDP ไตรมาส 2
15 ส.ค. 55	สิงคโปร์ : ยอดค้าปลีกเดือนมิ.ย.
15 ส.ค. 55	เกาหลีใต้ : ข้อมูลการค้าเดือนก.ค.ที่ปรับทบทวนแล้ว
15 ส.ค. 55	จีน : การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) เดือนก.ค.
15 ส.ค. 55	อังกฤษ : ธนาคารกลางอังกฤษเผยแพร่รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (MPC) เดือนส.ค.
15 ส.ค. 55	อังกฤษ : อัตราว่างงานเดือนก.ค.
15 ส.ค. 55	สหรัฐฯ : สภาคณะกรรมการเพื่อการจ้างงานของสหรัฐฯ (MBA) เผยผลสำรวจการยื่นขอสินเชื่อจำนวนรายสัปดาห์
15 ส.ค. 55	สหรัฐฯ : ดัชนี CPI เดือนก.ค.
15 ส.ค. 55	สหรัฐฯ : ผลผลิตอุตสาหกรรมเดือนก.ค.
15 ส.ค. 55	สหรัฐฯ : ดัชนีตลาดที่อยู่อาศัยเดือนส.ค.จากสมาคมผู้สร้างบ้านแห่งชาติ (NAHB)
15 ส.ค. 55	สหรัฐฯ : สำนักงานสารสนเทศด้านพลังงานสหรัฐฯ (EIA) เผยสต็อกน้ำมันรายสัปดาห์
15 ส.ค. 55	URBNPF : ลดทุนโดยการลดพาร์จากหุ้นละ 8.871 บาท เป็น 8.771 บาท ทั้งนี้ไม่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนหน่วยลงทุน
16-21 ส.ค. 55	IRPC13CC ห้ามซื้อขาย 16-21 ส.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุและฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 22 ส.ค.55
17 ส.ค. 55	RPC ศาลตัดสินให้จ่ายปันผลได้หรือไม่
17 ส.ค. 55	TIF1 ลดมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จากหุ้นละ 9.83 บาท เป็น 9.69 บาท โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงจำนวนหน่วยลงทุน
17 ส.ค. 55	KH เปลี่ยนชื่อเป็น BCH
21 ส.ค. 55	ออสเตรเลีย : ธนาคารกลางออสเตรเลียเปิดเผยรายงานการประชุมประจำเดือนสิงหาคม
21-24 ส.ค. 55	PTTE08CC PTTE08PA SCB08PB และ SCB08CD ห้ามซื้อขาย 21-24 ส.ค. 55 เนื่องจากหมดอายุและฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์ จดทะเบียน 25 ส.ค. 55
4-28 ก.ย. 55	AIT -W1 : ห้ามซื้อขาย 4-28 ก.ย. 55 เนื่องจากหมดอายุและฟื้นสภาพเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน 29 ก.ย. 55

## ลูกหุ้น เข้าตลาดฯ

บริษัท	จำนวนหุ้น	วันที่เข้าซื้อขาย	จัดสรรให้
BTS	5,859,375	15 ส.ค. 2555	ผู้ถือหุ้นกู้แปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญ

## XR2012 Sort by Date

Symbol	X-Date	Rights for	Allotted Shares (Shares)	Ratio (Holding:New)	Price	Subscription Period
GSTEEL	16/08/12	Common	1,351,218,656	15 : 1	0.50 Baht	8/10/2012 - 12/10/2012
GSTEEL	16/08/12	Warrant	1,351,218,656	1 หุ้นสามัญใหม่ที่จะซื้อ		
TICON	17/08/12	TSR	97,625,650	: 1 warrant	0.002 Baht	8/10/2012 - 12/10/2012 28/08/12
SMPC	22/08/12	Common	9,368,983	4 : 1	10.00 Baht	1/10/2012 - 05/10/2012
SMM	23/08/12	Warrant	60,012,500	4 : 1		-
KTB	28/08/12	Common	2,794,937,250	4 : 1	12.60 Baht	-
KTB-P	28/08/12	Common	1,375,000	4 : 1	12.60 Baht	-
GL	18/09/12	Warrant	22,990,927	3 : 1	0.10 Baht	-
TMI	1/10/12	Warrant	191,999,994	2 : 1	0.00 Baht	5/10/2012

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

### XD2012 Sort by Date

Symbol	X-Date	Operation Period	Dividend (per Share)	Unit	Payment Date	Type
DTAC	01/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	2.27	Baht	22/08/12	Cash
KYE	01/08/12	01/04/2011 - 31/03/2012	15.82	Baht	23/08/12	Cash
PTTEP	01/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	2.8	Baht	22/08/12	Cash
PTL	03/08/12	31/03/12	0.17	Baht	-	Cash
TIW	03/08/12	01/04/2011 - 31/03/2012	4.63	Baht	24/08/12	Cash
UOB8TF	03/08/12	07/02/2012 - 30/06/2012	0.26	Baht	24/08/12	Cash
SCC	06/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	4.5	Baht	23/08/12	Cash
TPC	06/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.75	Baht	22/08/12	Cash
DCC	07/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.79	Baht	23/08/12	Cash
TTW	07/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.22	Baht	23/08/12	Cash
SNC	08/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1	Baht	27/08/12	Cash
CPNRF	10/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.2823	Baht	31/08/12	Cash
POPF	10/08/12		0.2491	Baht	31/08/12	Cash
SCCC	14/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	7	Baht	31/08/12	Cash
KCE	16/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
PSL	17/08/12		0.1	Baht	03/09/12	Cash
SALEE	17/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.11	Baht	04/09/12	Cash
ARIP	20/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.04	Baht	05/09/12	Cash
BEC	20/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1	Baht	06/09/12	Cash
EPCO	20/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.045	Baht	04/09/12	Cash
HTECH	20/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.12	Baht	03/09/12	Cash
IT	20/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.07	Baht	30/08/12	Cash
M-AAA	20/08/12	01/05/2012 - 31/07/2012	0.198	Baht	06/09/12	Cash
SPF	20/08/12		0.27	Baht	06/09/12	Cash
SRICHA	20/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1	Baht	06/09/12	Cash
TUF	20/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1.1	Baht	31/08/12	Cash
ADVANC	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	5.9	Baht	06/09/12	Cash
AS	21/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.34	Baht	05/09/12	Cash
BAFS	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.27	Baht	04/09/12	Cash
BOL	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.04	Baht	03/09/12	Cash
BROOK	21/08/12		0.06	Baht	07/09/12	Cash
GC	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.17	Baht	06/09/12	Cash
IFEC	21/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.03	Baht	07/09/12	Cash
KIAT	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.25	Baht	07/09/12	Cash
LPN	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.23	Baht	04/09/12	Cash
MAKRO	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	3.5	Baht	07/09/12	Cash
MBKET	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.35	Baht	05/09/12	Cash
OFM	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
OISHI	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1.6	Baht	07/09/12	Cash
RS	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.1	Baht	05/09/12	Cash
SAT	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.3	Baht	06/09/12	Cash
SE-ED	21/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.1	Baht	06/09/12	Cash
SMIT	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.14	Baht	06/09/12	Cash
SYMC	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.15	Baht	05/09/12	Cash
TK	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.37	Baht	06/09/12	Cash
TOG	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.1	Baht	05/09/12	Cash
UEC	21/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.06	Baht	07/09/12	Cash
UPOIC	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.3	Baht	05/09/12	Cash
UTP	21/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
AIT	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1.25	Baht	-	Cash
BJC	22/08/12		0.32	Baht	07/09/12	Cash
BKI	22/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	2.75	Baht	07/09/12	Cash
CNT	22/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.1	Baht	10/09/12	Cash
CPF	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.6	Baht	07/09/12	Cash
CSL	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.3	Baht	06/09/12	Cash
DEMCO	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.17	Baht	07/09/12	Cash
HEMRAJ	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.04	Baht	07/09/12	Cash
JMART	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.22	Baht	07/09/12	Cash
KAMART	22/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.05	Baht	05/09/12	Cash
NBC	22/08/12	01/04/2012 - 30/06/2012	0.06	Baht	06/09/12	Cash
PHOL	22/08/12		0.11	Baht	07/09/12	Cash
SABINA	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.065	Baht	06/09/12	Cash
SWC	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
TNITY	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.12	Baht	07/09/12	Cash
TPA	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	2	Baht	07/09/12	Cash
UVAN	22/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	2	Baht	-	Cash
AI	23/08/12		0.1	Baht	07/09/12	Cash
JUBILE	23/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.3	Baht	06/09/12	Cash
MACO	23/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
PM	23/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.12	Baht	10/09/12	Cash
TFUND	23/08/12		0.16	Baht	11/09/12	Cash

## Thailand Daily Trading Focus: 15 August 2012

Symbol	X-Date	Operation Period	Dividend (per Share)	Unit	Payment Date	Type
TLOGIS	23/08/12		0.2	Baht	11/09/12	Cash
TNDT	23/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.1	Baht	07/09/12	Cash
TTCL	23/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
TVO	23/08/12		0.8	Baht	07/09/12	Cash
BH	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.6	Baht	07/09/12	Cash
BH-P	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.6	Baht	07/09/12	Cash
BLA	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.36	Baht	-	Cash
ECL	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.04	Baht	10/09/12	Cash
GLOW	24/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.81	Baht	13/09/12	Cash
IHL	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.15	Baht	10/09/12	Cash
KCAR	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.43	Baht	07/09/12	Cash
KH	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.15	Baht	06/09/12	Cash
LH	24/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.2	Baht	12/09/12	Cash
LHPF	24/08/12	20/03/2012-30/06/2012	0.19317	Baht	12/09/12	Cash
MAJOR	24/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.39	Baht	11/09/12	Cash
MK	24/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.1	Baht	12/09/12	Cash
QHPF	24/08/12	01/04/2012-30/06/2012	0.182	Baht	12/09/12	Cash
QLT	24/08/12		0.2	Baht	06/09/12	Cash
SAMART	24/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.2	Baht	12/09/12	Cash
SENA	24/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.082	Baht	07/09/12	Cash
SPALI	24/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.3	Baht	10/09/12	Cash
CCET	27/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.08	Baht	07/09/12	Cash
INTUCH	27/08/12	30/03/2012-13/08/2012	2.2	Baht	12/09/12	Cash
IVL	27/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.18	Baht	06/09/12	Cash
KBS	27/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.2	Baht	07/09/12	Cash
S&P	27/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	1.5	Baht	-	Cash
SAMTEL	27/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.25	Baht	10/09/12	Cash
SPACK	27/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.17	Baht	12/09/12	Cash
TLUXE	27/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.11	Baht	10/09/12	Cash
UBIS	27/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.09	Baht	07/09/12	Cash
WORK	27/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.8	Baht	-	Cash
KTB	28/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.36	Baht	03/10/12	Cash
KTB-P	28/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.43725	Baht	03/10/12	Cash
LALIN	28/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.06	Baht	07/09/12	Cash
SGP	28/08/12	01/01/2012 - 30/06/2012	0.15	Baht	14/09/12	Cash
TKS	28/08/12	01/01/2012-30/06/2012	0.1	Baht	13/09/12	Cash
DSGT	25/09/12		0.1	Baht	12/10/12	Cash
DSGT	25/09/12		2 : 1	Share	12/10/12	Stock

DBSV recommendations are based on an Absolute Total Return\* Rating system, defined as follows:

**STRONG BUY** (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)

**BUY** (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)

**HOLD** (-10 to +15% total return over the next 12 months for small caps, -10% to +10% for large caps)

**FULLY VALUED** (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)

**SELL** (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

\*Share price appreciation + dividends

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers ([www.dbsvresearch.com](http://www.dbsvresearch.com)); Thomson ([www.thomson.com/financial](http://www.thomson.com/financial)); Factset ([www.factset.com](http://www.factset.com)); Reuters ([www.rbr.reuters.com](http://www.rbr.reuters.com)); Capital IQ ([www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

Noted : 1. as of 14 Aug 2012, DBSVS and its affiliates hold a proprietary position in IVL, SCC.

2. DBSV, DBSVR, DBSVS, DBS Bank Ltd and/or other affiliates of DBSVUSA may have received compensation, within the past 12 months, and within the next 3 months receive or intends to seek compensation for investment banking services from the mentioned company for STA.

### คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นที่เกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และไม่ได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการการลงทุนที่ต้องการการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาด้านกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากทางบริษัทก่อนบริษัทหลักทรัพย์ ติบีเอส วิคเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด

989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330

Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269