

วันพฤหัสบดีที่ 23 สิงหาคม พ.ศ. 2555

ASP Fundamental Update

- CPF (ซื้อ): ภาพรวมของ CPV ใน 2H55 ยังไม่สดใส แต่ระยะยาวเห็นการเติบโตที่ดี
- CPN (ซื้อ): ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 สะท้อนขายสินทรัพย์ ดันกำไร 3Q55 สูงสุดของปี
- GL (ซื้อ): บั๊กรูดสู่กัมพูชาต่อยอดการเติบโตด้วยฐานทุนที่พร้อม...ปันผลอีก 1.45 บาท
- เทคโนโลยีสารสนเทศ (เท่าตลาด): เปิดประมูล 3G 2.1GHz ภายใน 15-20 ต.ค. ค่อนข้างแน่นอน

IPO Stock

- TVD : ผู้นำในตลาด Home shopping ที่มีนโยบายลงทุนในต่างประเทศ

ASP Model Portfolio


Stock	Weight	Fair Value
TCAP	16%	40.00
SC	11%	17.82
CPF	16%	41.00
EASTW	10%	12.50
KCAR	11%	21.60
BANPU	9%	621.12
SEAFCO	12%	5.87
RATCH	11%	55.16

ปัจจุบันบริษัทกระทรวงการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของโบสถ์สำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BGH, BIGC, CPN, MINT, PS, PTTEP, SCB, SPALI, THAI, TUF

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาขลิบสิทธิ (บาท)	อัตราขลิบสิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	วันครบ	วันหมดอายุ	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CB	ADVANC	ASP	Call	1.00	1.37	165.224	34.01667	2-May-55	8-Oct-55	47
ADVA08PA	ADVANC	ASP	Put	1.00	0.47	189.521	24.29762	2-May-55	8-Oct-55	47
BANP08CC	BANPU	ASP	Call	1.15	0.49	450.000	120	25-Jun-12	5-Nov-12	75
BANP08PB	BANPU	ASP	Put	1.00	1.03	520.000	100	25-Jun-12	5-Nov-12	75
BAY08CD	BAY	ASP	Call	1.02	0.90	26.000	8	12-Jun-12	6-Nov-12	76
BAY08PC	BAY	ASP	Put	1.03	0.43	32.000	10	12-Jun-12	6-Nov-12	76
BBL08CB	BBL	ASP	Call	1.01	0.69	185.000	40	31-May-12	19-Nov-12	89
BBL08PB	BBL	ASP	Put	1.16	0.67	170.000	20	31-May-12	19-Nov-12	89
BCP08CB	BCP	ASP	Call	1.02	0.60	21.000	6	31-May-12	19-Nov-12	89
BGH08CB	BGH	ASP	Call	1.00	-	90.000	30	20-Aug-12	14-Jan-13	145
BIGC08CB	BIGC	ASP	Call	1.01	0.84	179.000	50	20-Aug-12	14-Jan-13	145
BLA08CB	BLA	ASP	Call	1.00	0.64	44.000	12	25-May-12	5-Nov-12	75
CPAL08CC	CPALL	ASP	Call	1.00	0.01	60.000	15	15-May-12	9-Oct-12	48
CPAL08PA	CPALL	ASP	Put	1.00	3.14	70.000	12	15-May-12	9-Oct-12	48
CPF08CE	CPF	ASP	Call	1.00	0.29	32.899	7.74104	26-Apr-55	24-Sep-55	33
CPF08PB	CPF	ASP	Put	1.00	0.88	37.738	7.74104	26-Apr-55	24-Sep-55	33
CPN08CB	CPN	ASP	Put	1.02	0.92	45.000	15	17-Aug-12	15-Jan-13	146
DTAC08CD	DTAC	ASP	Call	1.14	1.56	70.013	14.58602	25-Jun-12	20-Nov-12	90
IVL08CD	IVL	ASP	Call	1.00	0.22	32.529	14.78571	24-Apr-55	8-Oct-55	47
IVL08PB	IVL	ASP	Put	1.00	0.91	35.486	7.88571	24-Apr-55	8-Oct-55	47
KBAN08CC	KBANK	ASP	Call	1.00	1.15	145.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	89
KBAN08PA	KBANK	ASP	Put	1.14	0.71	170.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	89
MINT08CB	MINT	ASP	Call	1.01	-	14.000	5	20-Aug-12	15-Jan-13	146
PS08CC	PS	ASP	Call	1.00	-	16.000	6	20-Aug-12	14-Jan-13	194
PTT08CD	PTT	ASP	Call	1.00	0.34	335.000	60	25-Apr-55	10-Sep-55	19
PTT08PB	PTT	ASP	Put	1.00	0.77	370.000	55	25-Apr-55	10-Sep-55	19
PTTE08CD	PTTEP	ASP	Call	1.00	0.68	155.000	35	17-Aug-12	21-Jan-13	152
PTTE08PB	PTTEP	ASP	Put	1.04	-	170.000	35	17-Aug-12	21-Jan-13	152
PTTG08CB	PTTGC	ASP	Call	1.02	0.35	70.000	15	31-May-12	5-Nov-12	75
PTTG08PA	PTTGC	ASP	Put	1.04	0.91	64.000	10	31-May-12	5-Nov-12	75
SCB08CE	SCB	ASP	Call	1.08	0.90	145.000	30	17-Aug-12	21-Jan-13	152
SCB08PC	SCB	ASP	Put	1.19	-	160.000	25	17-Aug-12	21-Jan-13	152
SCC08CC	SCC	ASP	Call	1.01	0.34	345.139	49.30556	2-May-55	24-Sep-55	33
SCC08PB	SCC	ASP	Put	1.01	0.72	345.139	49.30556	2-May-55	24-Sep-55	33
SPAL08CB	SPALI	ASP	Call	1.00	-	16.000	4	20-Aug-12	15-Jan-13	146
STA08CB	STA	ASP	Call	1.00	0.52	14.600	6	29-Jun-12	22-Jan-13	153
STA08PA	STA	ASP	Put	1.00	1.32	19.500	5	29-Jun-12	22-Jan-13	153
TCAP08CC	TCAP	ASP	Call	1.00	0.86	29.000	8	15-May-12	9-Oct-12	48
TCAP08PA	TCAP	ASP	Put	1.38	0.62	32.000	4	15-May-12	9-Oct-12	48
THAI08CB	THAI	ASP	Call	1.01	-	18.000	5	17-Aug-12	22-Jan-13	153
THAI08PA	THAI	ASP	Put	1.00	-	21.000	5	17-Aug-12	22-Jan-13	153
TOP08CD	TOP	ASP	Call	1.05	0.41	78.000	10	15-May-12	22-Oct-12	61
TOP08PA	TOP	ASP	Put	1.05	0.73	65.000	10	15-May-12	22-Oct-12	61
TRUE08CC	TRUE	ASP	Call	1.00	1.09	3.200	1	25-May-12	22-Oct-12	61
TRUE08PA	TRUE	ASP	Put	1.00	0.56	4.000	1	25-May-12	22-Oct-12	61
TUF08CD	TUF	ASP	Call	1.00	0.57	69.000	20	20-Aug-12	14-Jan-13	145

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



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP
"ASP Exclusive Portfolio Clinic"
 เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
 Tel:
 02-680-1334 ประภิต สิริวัฒนเกตุ
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178
 02-680-1550 เขียว กนกพงศ์ศักดิ์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929
 และ 02-680-1127, 02-680-1227

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้ว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ประพันธ์ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่เกี่ยวข้อง

วันพฤหัสบดีที่ 23 สิงหาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 32.75 บาท

Fair Value : 41 บาท

มูลค่าตลาด : 253,581 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.59	2.94	22%
2556F	2.80	2.70	4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ภาพรวมของ CPV ใน 2H55 ยังไม่สดใส แต่ระยะยาวเห็นการเติบโตที่ดี

▶ **โอกาสทางธุรกิจเปิดรออีกมากใน CPV...เน้นธุรกิจ Feed และ Food**
 จากการเข้าเยี่ยมชมนับบริษัท ซีพี เวียดนาม หรือ CPV ที่ประเทศเวียดนาม (CPF ถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมรวม 82%) จะเห็นว่าภาพรวมธุรกิจเกษตร-อาหารครบวงจรของ CPV ยังอยู่ในช่วงการเติบโตอีก 5 ปีข้างหน้า โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) **ธุรกิจอาหารสัตว์** (53% ของรายได้รวมของ CPV) เนื่องจากพฤติกรรมของผู้ประกอบการฟาร์มเลี้ยงสัตว์มีการเปลี่ยนแปลงมากขึ้นจากเดิมที่ใช้วิธีผสมอาหารสัตว์เองในครัวเรือน แต่หันมาซื้ออาหารสัตว์สำเร็จรูปมากขึ้น ซึ่งถือเป็นโอกาสที่ดีต่อปริมาณขายอาหารสัตว์ของ CPV ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดมากเป็นอันดับ 1 ในเวียดนาม 2) **ธุรกิจอาหารแปรรูป** (สัดส่วน 3% ของรายได้รวมของ CPV แต่มี Margin สูง) ในปัจจุบัน CPV มียอดขายจากธุรกิจอาหารแปรรูปเพียงเล็กน้อย ซึ่งเกือบทั้งหมดมาจากในประเทศเวียดนาม อย่างไรก็ตาม บริษัทฯ ได้ใช้กลยุทธ์การเพิ่มช่องทางจัดจำหน่าย เพื่อเข้าถึงผู้บริโภคในประเทศมากขึ้น ทั้งจากภายใน (CP Fresh Mart, CP Shop) และภายนอก (ตลาด Modern Trade) รวมถึงการขายตลาดการส่งออกไปยังต่างประเทศ เพื่อสนับสนุนรายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของ CPV และ 3) **ธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์** (44% ของรายได้รวมของ CPV) โดยเฉพาะธุรกิจด้านสัตว์น้ำ ซึ่งมีจุดแข็งทางด้านภูมิประเทศของเวียดนามที่ติดกับชายฝั่งทะเลและใช้เทคโนโลยีที่ทันสมัยของ CPF จึงทำให้มีข้อได้เปรียบทางด้านต้นทุน ขณะที่คุณภาพเป็นที่ยอมรับตามมาตรฐานสากลทั่วโลก อีกทั้งยังช่วยสนับสนุนธุรกิจอาหารแปรรูปของ CPV ที่กำลังเติบโตในอนาคต อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจของ CPV ใน 2H55 อาจไม่ค่อยสดใสมากนัก (แต่อยู่ภายใต้ประมาณการของฝ่ายวิจัยแล้ว) เนื่องจากราคาเนื้อสัตว์บุกในเวียดนามที่ตกต่ำ (เช่นเดียวกับไทย) จากปัญหา Oversupply ถือเป็นปัจจัยกดดันต่อ CPV ซึ่งมีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ปี 15% ของรายได้รวม แต่คาดว่าสถานการณ์ใกล้สิ้นสุดลงแล้ว เนื่องจากผู้ผลิตในประเทศจะเริ่มลด Supply ลง โดยแนวโน้มราคาจะเริ่มเห็นการฟื้นตัวในช่วงปลายปี 2555 จึงไม่น่ากังวลจากผลกระทบดังกล่าวมากนัก

▶ **ปี 2555 เผชิญความยากลำบาก แต่เชื่อมั่นเห็นการฟื้นตัวในปี 2556**

แม้ว่าแนวโน้มธุรกิจของ CPF ใน 2H55 จะไม่ค่อยสดใสมากนัก เนื่องจากบริษัทฯ ต้องเผชิญกับปัญหา Oversupply ของอุตสาหกรรมเนื้อสัตว์ และราคาวัตถุดิบหลักในตลาดโลกที่สูงขึ้น ซึ่งถือเป็นปัจจัยกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มธุรกิจฟาร์มเลี้ยงสัตว์ (33% ของรายได้รวม) อย่างไรก็ตาม CPF ใช้กลยุทธ์สต็อกวัตถุดิบไว้ล่วงหน้าจนถึงสิ้นปี 2555 แล้ว จึงได้รับผลกระทบเชิงลบจากราคาวัตถุดิบค่อนข้างจำกัด อีกทั้ง กลยุทธ์ธุรกิจของ CPF ที่มุ่งเน้นขยายฐานรายได้จากต่างประเทศ และเป็นธุรกิจขั้นต้นนำมาเพิ่มขึ้น (ธุรกิจอาหารสัตว์) จึงช่วยลดความเสี่ยงจากสถานการณ์ดังกล่าวไปได้ในระดับหนึ่ง อย่างไรก็ตาม ภาพรวมอุตสาหกรรมสัตว์บุกที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น และแนวโน้มผลผลิตปรับตัวลดลงสู่ระดับเดียวกับการบริโภค ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ากำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษของ CPF ในปี 2556 จะเติบโต 16% yoy นอกจากนี้ ปัจจัยเร่งการเติบโตจากภายนอกกิจการ (M&A) ซึ่งบริษัทฯ อยู่ระหว่างศึกษาเข้าซื้อกิจการในต่างประเทศ คาดว่ากระบวนการดังกล่าวน่าจะเสร็จสิ้นภายในปี 2555 ภายใต้เงื่อนไขที่ต้องผลักดัน EPS และ ROE ให้สูงขึ้น ซึ่งถือเป็นประเด็นบวกที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2556

▶ **แนะนำ ซื้อ...ราคาหุ้น CPF สะท้อนปัจจัยลบไปค่อนข้างมากแล้ว**

ฝ่ายวิจัยดูคำแนะนำ ซื้อ CPF กำหนดให้มูลค่าพื้นฐานปี 2555 (อิง PER 17 เท่า) เท่ากับ 41 บาท ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันได้ผ่านการปรับฐาน ซึ่งถือว่าสะท้อนปัจจัยลบไปค่อนข้างมากแล้ว จึงเป็นโอกาสดีให้ซื้อสะสมเพื่อการลงทุน เพื่อรอการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานในปี 2556

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,190	13,563	15,837	26,441	20,619
EPS (บาท)	1.52	2.04	2.38	3.59	2.80
Norm EPS (บาท)	1.49	1.89	2.35	2.41	2.80
BVS (บาท)	7.72	8.69	9.55	13.79	15.19
PER (เท่า)	21.6	16.1	13.8	9.1	11.7
PBV (เท่า)	4.2	3.8	3.4	2.4	2.2
DPS (บาท)	0.73	1.05	1.19	1.21	1.40
Dividend yields	2.2	3.2	3.6	3.7	4.3
ROE	21.0	24.7	26.1	32.0	19.3

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

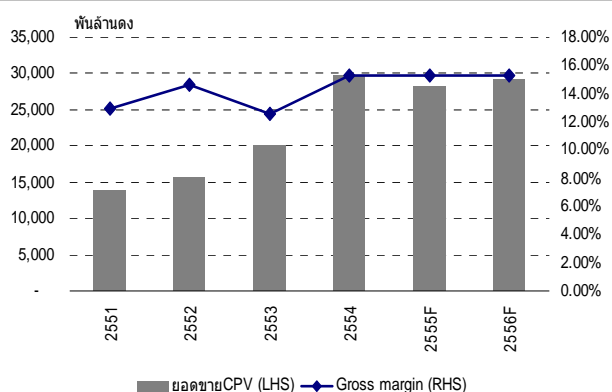
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงแหล่งข่าวที่เกี่ยวข้องกับหลักการค้าวิเคราะห์ และมีได้เป็นการแนะนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 034124

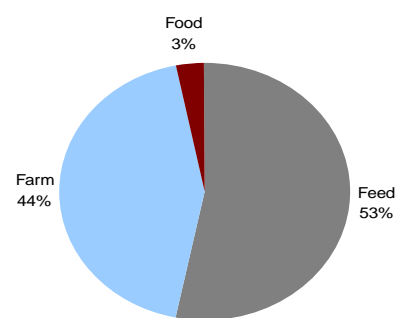
thiptawat@asiaplus.co.th

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ CPV



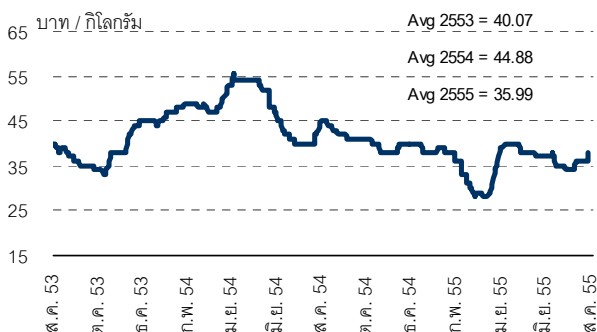
ที่มา : CPF และ ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายของ CPV แบ่งตามลักษณะธุรกิจ



ที่มา : CPF

ราคาไก่เป็นในประเทศ



ที่มา : กรมการค้าภายใน

ราคาสุกรหน้าฟาร์มในประเทศ



ที่มา : กรมการค้าภายใน

ผลการดำเนินงานของ CPP (รวม CPV) ในงวด 2Q55

หน่วย : ล้านบาท	2Q55	1Q55	% qoq	2Q54	% yoy
ยอดขาย	38,370	33,842	13.4%	20,197	90.0%
กำไรขั้นต้น	4,831	4,196	15.2%	3,200	51.0%
EBIT	2,992	2,715	10.2%	1,600	87.0%
EBITDA	3,709	3,208	15.6%	1,811	104.8%
กำไรจากรายการพิเศษ	842	956	-12.0%	-	N.A.
กำไรสุทธิ	1,746	1,512	15.5%	996	75.2%
Gross margin	12.6%	12.4%		15.8%	
EBITDA margin	9.7%	9.5%		9.0%	
Net margin	4.5%	4.5%		4.9%	

* กิจการ CPV เริ่มบันทึกกำไรเข้ามาในงบการเงินของ CPP ในเดือนส.ค.54

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Chart ของหุ้น CPF



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ CPF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	189,049	206,099	318,834	355,263	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(156,351)	(172,488)	(264,980)	(295,128)	กำไรสุทธิ	13,859	15,837	26,441	20,619
กำไรขั้นต้น	32,698	33,612	53,854	60,135	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(19,923)	(18,376)	(30,111)	(33,395)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,798	4,739	6,101	6,097
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,824)	(2,432)	(5,110)	(5,191)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรัฐ	(99)	-	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	(709)	(532)	(500)	(500)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,465)	(3,699)	(39,715)	(8,154)
รายได้อื่น	3,507	5,051	5,387	4,870	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	9,581	17,558	(5,987)	19,879
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	15,238	18,647	24,979	27,419	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(2,388)	(2,885)	(6,025)	(5,484)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(296)	(120)	(1,187)	(1,316)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	6,666	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	12,554	15,641	17,767	20,619	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6,355)	(15,589)	(43,239)	(8,000)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,009	196	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	8,673	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7,767)	(14,049)	(37,564)	(8,000)
กำไรสุทธิ	13,563	15,837	26,441	20,619	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	2.04	2.38	3.59	2.80	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,212	23,160	31,039	(5,355)
กำไรจากการดำเนินงาน	12,554	15,641	17,767	20,619	เพิ่ม/ลด ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(7)	(166)	1,187	1,316
Norm EPS	1.89	2.35	2.41	2.80	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	20,349	-
					ลด จ่ายปันผล	(6,884)	(7,881)	(8,884)	(10,310)
การเติบโตของยอดขาย (%)	14.53%	9.02%	54.70%	11.43%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,399)	13,022	44,133	(15,665)
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	33.09%	16.77%	66.95%	-22.02%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(2,584)	16,532	583	(3,786)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.30%	16.31%	16.89%	16.93%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	7.17%	7.68%	8.29%	5.80%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	54,446	52,679	73,480	92,255	เงินสด & เงินฝาก	7,761	24,341	25,274	21,838
ต้นทุนขาย	(44,708)	(45,845)	(63,464)	(79,692)	ลูกหนี้การค้า	15,385	15,692	28,985	32,297
กำไรขั้นต้น	9,739	6,834	10,016	12,563	สินค้าคงเหลือ	33,863	35,673	60,223	67,075
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(4,472)	(5,189)	(6,714)	(8,310)	สินทรัพย์หมุนเวียน	51,210	54,086	96,775	106,938
ดอกเบี้ยจ่าย	(652)	(702)	(1,175)	(1,650)	สินทรัพย์รวม	126,092	159,904	237,311	245,592
รายได้อื่น	305	423	371	1,003	เจ้าหนี้การค้า	9,707	11,733	17,665	19,675
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,106	2,441	4,464	5,893	หนี้สินหมุนเวียน	32,827	46,071	56,419	59,274
ภาษีเงินได้	(1,043)	(177)	(587)	(1,493)	หนี้สินรวม	65,149	93,385	131,700	128,355
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,062	2,264	3,878	4,400	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,088	2,922	4,109	5,425
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	21	182	(12)	(6)	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	57,856	63,597	101,503	111,813
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3	(43)	(426)	(547)	ทุนที่ชำระแล้ว	7,520	7,520	7,743	7,743
กำไรจากการขายสินทรัพย์	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	16,436	16,436	36,563	36,563
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	8,673	188	กำไรสะสม	37,032	42,999	58,927	69,237
กำไรสุทธิ	5,086	2,403	12,113	4,035	สำรองตามกฎหมาย	2,449	2,449	821	821
					สำหรับผู้ถือหุ้น	34,582	40,549	58,106	68,416
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	8.25%	11.42%	60.63%	73.31%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	126,092	159,904	237,311	245,592
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	18.74%	17.09%	248.19%	-17.13%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.89%	12.97%	13.63%	13.62%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	9.34%	4.56%	16.48%	4.37%	ปริมาณส่งออกไปต่างประเทศ (ตัน)	115,000	138,000	138,000	138,000
อัตราส่วนทางการเงิน					ราคาหุ้นในประเทศ (บาท/กก.)	59.5	66.4	60.0	60.0
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ราคาหุ้นขาในประเทศ (บาท/กก.)	121.8	135.4	135.0	135.0
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	1.17	1.72	1.80	ราคาภาคถั่วเหลือง (บาท/ก.ก.)	14.1	13.5	17.0	17.0
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.60	13.26	14.27	11.59	ราคาข้าวโพด (บาท/ก.ก.)	9.1	9.6	11.0	11.0
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.20	4.96	5.53	4.64	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย (บาท/US\$)	31.57	30.37	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	16.62	16.09	18.03	15.81					
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.67	0.71	0.74	0.66					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	11.2	11.1	13.3	8.5					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	24.7	26.1	32.0	19.3					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 สะท้อนขายสินทรัพย์ ดันกำไร 3Q55 สูงสุดของปี

วันพฤหัสบดีที่ 23 สิงหาคม 2555

▶ **เปิดศูนย์ใหม่ปีละ 3 แห่ง โดย 1 ในนั้นจะเป็นโครงการใหญ่ บนพื้นที่ 616 ไร่** กลยุทธ์ธุรกิจมุ่งเน้นขยายงานเชิงรุกตามแผน ผลักดันการเติบโตของรายได้ปีละ 15% ผ่านการเปิดศูนย์การค้าใหม่เพิ่มต่อเนื่องปีละ 3 แห่ง โดยตั้งเป้าเพิ่มศูนย์การค้าจาก 18 แห่งในปี 2554 เป็น 30 แห่งในปี 2558 คิดเป็นพื้นที่ให้เช่าศูนย์การค้ารวม 1.54 ล้านตารางเมตร หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 9% ต่อปี โดยโครงการใหม่ทั้งหมด 12 แห่ง มีแผนเปิดบริการชัดเจนแล้ว 5 แห่งด้วยกัน ซึ่งจะเปิด 2 โครงการใน 4Q55 ที่ สุราษฎร์ธานี (มีความคืบหน้าการขายพื้นที่เกินกว่า 80%) และ ลำปาง (ขายพื้นที่ได้แล้วกว่า 70%) ส่วนปี 2556 เตรียมเปิดโครงการใหม่ 3 แห่ง คือ อุบลราชธานี (เปิด 1Q56) หาดใหญ่ (เปิด 3Q56) และ เชียงใหม่แห่งที่ 2 (เปิด 4Q13) ส่วนโครงการที่เหลือ 7 แห่งซึ่งยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลชัดเจน ปัจจุบันมีเจรจาเรื่องที่ดินแล้ว 4 โครงการ ซึ่งหนึ่งในนั้น คือ ที่ดินแปลงใหญ่จากบริษัทไทยเมลลอน โพลีเอสเตอร์ เนื้อที่รวม 616 ไร่ (ใหญ่กว่าเมกะ บางนา) ติดถนนพหลโยธิน ด้านหลังติดแนวรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง คาด CPN จะนำไปพัฒนาโครงการขนาดใหญ่เพื่อเป็นศูนย์กลางการเดินทางจากกรุงเทพฯ ไปภาคเหนือและอีสาน นอกจากนี้ อยู่ระหว่างการศึกษาดิน 3 โครงการ การลงทุนพัฒนาโครงการเดิมและใหม่ข้างต้น ทำให้ตั้งงบลงทุนปีละ 1.1-1.3 หมื่นล้านบาทต่อปี แหล่งเงินทุนสัดส่วน 50% มาจากเงินลงทุนหมุนเวียนภายใน และที่เหลือจากเงินกู้ยืม รวมถึงขายสินทรัพย์เข้า Property Fund ล่าสุดนำอาคารสำนักงาน Central World ขายเข้ากองทุน CPNCG มูลค่า 4-4.5 พันล้านบาทเดือน ก.ย. นี้

▶ **แนวโน้ม 3Q55 โดดเด่นสุดของปี...ปรับเพิ่ม Norm Profit ปี 2555 ขึ้น 14%**

งวด 3Q55 จะเป็นช่วงที่ดีที่สุดของปี เนื่องจากมีกำไรโดดเด่นสุดจากการขายอาคารสำนักงาน เซ็นทรัลเวสต์ ซึ่งหากประเมินมูลค่าตั้งข้างต้น คาด CPN ซึ่งถือสัดส่วน 25% ในกองทุนจะรับรู้กำไรพิเศษประมาณ 1.4-1.7 พันล้านบาท หรือ 0.64-0.77 บาท/หุ้น สำหรับการค้าดำเนินงานของบริษัทเองในธุรกิจศูนย์การค้า ยังขยายตัวจากการสร้างรายได้เพิ่มของศูนย์การค้าเดิม โดยเฉพาะ เซ็นทรัลเวสต์ ลาดพร้าว รวมถึงศูนย์การค้าใหม่ เชียงราย พิษณุโลก และพระรามที่เปิดในช่วงปี 2554 อีกทั้งพื้นที่เพิ่มในศูนย์การค้าอุดรธานีอีก 2 หมื่นตารางเมตร ซึ่งเปิดเมื่อปลายเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา นอกจากนี้ยังมีเปิดศูนย์การค้าใหม่ 2 แห่งใน 4Q55 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการสะท้อนกำไรงวด 1H55 ที่ดีเกินคาด คิดเป็นสัดส่วน 58% ของประมาณกำไรทั้งปี จากมาร์จินดีกว่าคาดและค่าใช้จ่ายขายบริหารลดลงเป็นหลัก รวมถึงได้รวมแผนการขายอาคารเซ็นทรัลเวสต์ โดยตัดการดำเนินงานออกไปตั้งแต่เดือน ต.ค. เป็นต้นไป ภาพรวมส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานปี 2555 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 14% อยู่ที่ 4.43 พันล้านบาท และรวมกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ (อิงมูลค่า 4 พันล้านบาท) อีก 1.4 พันล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 5.83 พันล้านบาท

▶ **ซื้อ...มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 65.00 บาท มี upside 20%**

อิงประมาณการใหม่ กำหนด Fair Value อิง DCF-WACC เดิม 9.4% มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 65.00 บาท (เดิม 57 บาท) มี upside 20% คงแนะนำซื้อ ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่ได้รวมปัจจัยบวกจากโครงการใหม่ที่จะเปิดปี 2557-2558 เนื่องจากยังไม่ได้เปิดเผยข้อมูลชัดเจน

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	10,934	10,530	11,951	16,830	18,796
กำไรสุทธิ	4,952	1,125	2,058	5,833	4,854
Norm Profit	2,292	1,552	1,871	4,433	4,854
Norm Eps (บาท)	1.05	0.71	0.86	2.03	2.23
BVS (บาท)	8.57	8.48	9.16	11.47	12.88
DPS (บาท)	0.58	0.25	0.37	0.81	0.89
Norm PER (x)	51.1	75.4	62.6	26.4	24.1
Dividend yield (%)	1.1	0.5	0.7	1.5	1.7
PBV (x)	6.3	6.3	5.9	4.7	4.2

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่ระบุชื่อผู้ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 53.75 บาท

Fair Value 55: 65.00 บาท

มูลค่าตลาด : 117,111 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.03	1.95	4%
2556F	2.23	2.00	12%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

นวนพรธณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

 nuanpun@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 2Q55

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% YoY	% QoQ	1H55	1H54	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	2,866	2,896	2,768	2,960	3,327	3,914	4,134	49.4%	5.6%	8,049	5,664	42.1%
ต้นทุนขาย	1,780	1,837	1,893	1,988	2,065	2,186	2,301	21.5%	5.3%	4,487	3,730	20.3%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	671	521	553	558	778	582	608	9.9%	4.5%	1,189	1,074	10.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	556	612	365	389	505	1,065	1,171	221.0%	10.0%	2,236	977	128.8%
กำไรสุทธิ	622	612	365	389	692	1,065	1,171	221.0%	10.0%	2,236	977	128.8%
EPS (บาท)	0.29	0.28	0.17	0.18	0.32	0.49	0.54	221.0%	10.0%	1.03	0.45	128.8%
Norm EPS (บาท)	0.26	0.28	0.17	0.18	0.23	0.49	0.54	221.0%	10.0%	1.03	0.45	128.8%
Gross margin	37.9%	36.6%	31.6%	32.8%	37.9%	44.2%	44.3%			44.3%	34.1%	
SG&A/Sales	23.4%	18.0%	20.0%	18.9%	23.4%	14.9%	14.7%			14.8%	19.0%	
EBITDA Margin	39.0%	49.2%	43.8%	38.4%	40.5%	50.6%	49.0%			49.8%	46.6%	
Net Profit margin	21.7%	21.1%	13.2%	13.1%	20.8%	27.2%	28.3%			27.8%	17.3%	
Norm Profit margin (%)	19.4%	21.1%	13.2%	13.1%	15.2%	27.2%	28.3%			27.8%	17.3%	

ที่มา : บริษัท

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ลบ.)	3,885	4,386	4,433	4,854
กำไรสุทธิ (ลบ.)	3,885	4,386	5,833	4,854
Norm EPS (บาท)	1.78	2.01	2.03	2.23
EPS (บาท)	1.78	2.01	2.68	2.23
Fair value (บาท)	57.00		65.00	

สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
รายได้ (ลบ.)	16,973	19,398	16,830	18,796
Gross Margin (%)	42.5%	43.0%	44.0%	44.3%
SG&A/Sales (%)	17%	17%	16%	16%
กำไรจากการขายสินทรัพย์ (ลบ.)	-	-	1,400	-

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรขายสินทรัพย์

สัดส่วนการลงทุนใน Property Fund	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ราคาขาย (ลบ.)	4,000	4,100	4,200	4,300	4,400	4,500
มูลค่าตามบัญชี (ลบ.)	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
กำไรจากการขายสินทรัพย์ (ลบ.)	2,600	2,700	2,800	2,900	3,000	3,100
สัดส่วนการลงทุนใน Property Fund (ลบ.)	650	675	700	725	750	775
หัก ค่าจัดตั้งกองทุน Property Fund (ลบ.)	132	135	139	142	145	149
กำไรพิเศษที่จะรับรู้ในงบกำไรขาดทุน (ลบ.)	1,818	1,890	1,961	2,033	2,105	2,177
กำไรจากการขายสินทรัพย์ (หลังภาษี 23%)	1,400	1,455	1,510	1,565	1,621	1,676
กำไรพิเศษต่อหุ้น (บาท)	0.64	0.67	0.69	0.72	0.74	0.77

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

แผนการเปิดศูนย์การค้าใหม่ปี 2555-2558

โครงการ	พื้นที่ให้เช่า (ตร.ม.)	เปิด
อุดรธานี เฟส 2 (ส่วนขยาย)	27,530	มี.ค.55
สุราษฎร์ธานี	25,100	ต.ค.55
ลำปาง	16,100	4Q55
อุบลราชธานี	25,300	1Q56
หาดใหญ่	50,100	3Q56
เชียงใหม่ เฟส 2	46,700	4Q56
4 โครงการ	ยังไม่เปิดเผย	ปี 2557
3 โครงการ	ยังไม่เปิดเผย	ปี 2558

ที่มา : บริษัท

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	10,530	11,951	16,830	18,796	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(6,924)	(7,783)	(9,426)	(10,473)	กำไรสุทธิ	1,138	2,076	5,833	4,854
กำไรขั้นต้น	3,605	4,167	7,404	8,324	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(2,070)	(2,410)	(2,693)	(3,007)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,356	2,948	3,231	3,564
ดอกเบี้ยจ่าย	(688)	(874)	(1,022)	(1,171)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(984)	(1,039)	(0)	-
รายได้อื่น	966	863	1,180	1,204	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	273	3,645	(234)	(103)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,288	2,243	5,419	5,927	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,931	7,756	8,894	8,379
ภาษีเงินได้	(723)	(354)	(921)	(1,008)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,552	1,871	4,433	4,854	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(428)	187	1,400	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(378)	(342)	-	-
กำไรสุทธิ	1,125	2,058	5,833	4,854	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,909)	(10,544)	(11,310)	(13,320)
Norm EPS	0.71	0.86	2.03	2.23	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,413)	(12,437)	(11,310)	(13,320)
EPS	0.52	0.94	2.68	2.23	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,479	6,160	5,118	5,443
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	-4%	13%	41%	12%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	-32%	21%	137%	10%	ลด จ่ายปันผล	(1,267)	(545)	(806)	(1,773)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.2%	34.9%	44.0%	44.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	520	4,746	4,312	3,670
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.7%	15.7%	26.3%	25.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(963)	65	1,897	(1,271)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้จากการดำเนินงาน	2,960	3,327	3,914	4,134	เงินสด & เงินฝาก	1,632	945	2,841	1,571
ต้นทุนขาย	(1,988)	(2,065)	(2,186)	(2,301)	ลูกหนี้การค้า	653	881	1,262	1,410
กำไรขั้นต้น	971	1,262	1,729	1,834	สินค้าคงเหลือ	-	-	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(558)	(778)	(582)	(608)	สินทรัพย์หมุนเวียน	3,765	3,292	5,570	4,447
ดอกเบี้ยจ่าย	(235)	(255)	(252)	(254)	สินทรัพย์รวม	53,869	64,059	74,416	83,049
รายได้อื่น	206	243	260	315					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	515	590	1,291	1,425	เจ้าหนี้การค้า	6	6	8	9
ภาษีเงินได้	(108)	(79)	(215)	(236)	หนี้สินหมุนเวียน	10,153	15,355	13,409	13,124
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	(6)	(12)	(18)	หนี้สินรวม	34,952	43,611	48,877	54,364
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	389	505	1,065	1,171	ทุนที่ชำระแล้ว	2,179	2,179	2,179	2,179
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	187	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,008	2,008	2,008	2,008
กำไรสุทธิ	389	692	1,065	1,171	กำไรสะสม	14,339	15,828	20,855	23,936
Norm EPS	0.18	0.23	0.49	0.54	จัดสรรแล้ว - สারণตามกฎหมาย	218	218	218	218
EPS	0.18	0.32	0.49	0.54	ยังไม่ได้จัดสรร	14,122	15,610	20,637	23,718
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	6.9%	12.4%	17.6%	5.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	443	485	550	615
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	6.5%	30.0%	110.7%	10.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	18,475	19,963	24,989	28,070
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.8%	37.9%	44.2%	44.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	53,869	64,059	74,416	83,049
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.1%	15.2%	27.2%	28.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการนำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.37	0.21	0.42	0.34	จำนวนศูนย์การค้า (แห่ง)	15	18	20	23
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.11	13.56	13.33	13.33	พื้นที่ให้เช่ารวม (ตารางเมตร)	1,128,603	1,261,605	1,318,181	1,440,281
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	4.32	3.57	6.30	6.06	อัตราการใช้เช่า	94%	95%	95%	95%
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.89	1.19	1.08	1.20	สัดส่วนรายได้				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.97	1.24	1.20	1.26	- รายได้ค่าเช่าและบริการ	93%	91%	92%	93%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.0%	3.2%	6.4%	6.2%	- รายได้ศูนย์อาหาร	5%	5%	4%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	8.4%	9.7%	19.7%	18.3%	- รายได้โรงแรม	1%	4%	3%	3%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

บิงรลส์กลุ่มพวษาต่อยอดการเติบโตด้วยฐานทุนที่พร้อม...ปันผลอีก 1.45 บาท

วันพฤหัสบดีที่ 23 สิงหาคม พ.ศ.2555

▶ ประกาศแผนลงทุนในกัมพูชาเพื่อต่อยอดธุรกิจสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์

ฝ่ายวิจัยได้เข้าพบผู้บริหาร GL เมื่อวานนี้ (22 ส.ค.) เพื่อรับทราบภาพรวมธุรกิจในช่วงที่เหลือของปี 2555 และปี 2556 ซึ่งเป็นจังหวะที่พอดีกับที่บริษัทฯ ได้ประกาศแผนการลงทุนในประเทศกัมพูชาเพื่อต่อยอดธุรกิจไปยังต่างประเทศรองรับการเปิดเสรี AEC โดยใช้บริษัทย่อย (ถือหุ้น 100%) ซึ่งได้แก่ Group Lease Holdings Pte.Ltd. ในประเทศสิงคโปร์ที่ GL ได้เข้าซื้อกิจการเมื่อเดือน มี.ค.55 เพื่อไปแนวทางไว้ตามที่ฝ่ายวิจัยได้เคยนำเสนอ โดยจะเข้าซื้อกิจการของ GL Finance Plc. ในประเทศกัมพูชาในสัดส่วน 99.8% ของทุนเรียกชำระแล้ว (2 แสนเหรียญสหรัฐ) คิดเป็นมูลค่าการลงทุนรวม 1.12 ล้านดอลลาร์สหรัฐ (เทียบเท่า 35.42 ล้านบาท) โดยจะเป็นการซื้อจากผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งได้แก่ Asia Partnership Fund Pte.Ltd. (ถือเป็นรายการที่เกี่ยวข้องโยงกัน เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่ซึ่งถือหุ้น 70% ใน Asia Partnership Fund ซึ่งได้แก่ นายमितชีจิ โคนิซิตะ นั้นเป็นประธานของ GL ด้วยเช่นกัน) โดย GL Finance Plc. เป็นบริษัทที่ให้บริการทางการเงินด้านสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย ซึ่งมีใบอนุญาตในการดำเนินธุรกิจพร้อม แม้ปัจจุบันจะยังไม่เห็นขนาดธุรกิจที่มีนัยยะ แต่จากการวางรากฐานและการศึกษาความเป็นไปได้มานานกว่า 1 ปี และการมีสัมพันธ์ที่ดีกับตัวแทนขาย (Dealer) ในท้องถิ่น ทำให้บริษัทฯ สามารถต่อยอดธุรกิจในการปล่อยสินเชื่อได้ทันที ทั้งนี้ GL ได้เปิดเผยถึงการจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อสนับสนุนการเติบโตของสินเชื่อ ในกัมพูชาจากสถาบันการเงินในต่างประเทศไว้พร้อมแล้ว ซึ่งก็ไม่ได้เป็นอุปสรรค เพราะบริษัทฯ ยังมีสัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุนที่ต่ำมากเพียง 0.61 เท่า ณ สิ้น 2Q55 จึงสามารถก่อหนี้ได้เพิ่มอีกมาก ด้วยเป้าหมายของ D/E ณ สิ้นปี 2556 ที่คาดว่า จะขยับขึ้นไปได้ถึง 1-1.5 เท่า (นั่นหมายถึงการเติบโตของพอร์ตสินเชื่อในปี 2556 ได้อีกราว 0.70-1.2 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้นถึง 28-47% จากปัจจุบัน!!!)

▶ คงประมาณการแต่มีแนวโน้มปรับเพิ่มหลังการเริ่มต้นของธุรกิจใหม่ที่ชัดเจน

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ภายใต้คาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2555-56 สูงถึง 35.4% yoy และ 24.9% yoy ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการอีกครั้งในอนาคต เมื่อเริ่มเห็นการเริ่มปล่อยสินเชื่อและภาวะบริบทที่เริ่มเป็นรูปธรรมจากประเทศกัมพูชา ซึ่งคาดว่าจะอย่างน้อยต้องใช้ระยะเวลาราว 3-6 เดือน ทั้งนี้ จากข้อมูลเบื้องต้นที่ฝ่ายวิจัยได้รับจากผู้บริหาร GL สำหรับแผนธุรกิจปี 2556 คือ 1) **ธุรกิจในประเทศ** โดย GL ตั้งเป้าการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในรายเดือนในปี 2556 ขึ้นสู่ระดับ 1 หมื่นคัน/เดือน จากสิ้นปี 2555 ที่คาดว่าจะบรรลุเป้าที่ 7 พันคัน/เดือน ด้วยการเปิดตลาดใหม่ๆ เข้าสู่ภาคตะวันออกได้ที่ยังมีศักยภาพการเติบโตอีกมากตามที่ฝ่ายวิจัยเคยนำเสนอไป และ 2) **ธุรกิจในกลุ่มพวษา** โดย GL ตั้งเป้าการปล่อยสินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ในรายเดือนไว้ราว 3-3.5 พันคัน/เดือน (อีกทั้งยังให้ผลตอบแทนจากดอกเบี้ยรับเฉลี่ยที่สูงกว่าไทยที่เฉลี่ยราว 1.5-2% ต่อเดือน) หรือต่อยอดจากธุรกิจในประเทศอีกถึง 30-35% ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีความเป็นไปได้สูง เนื่องจากเป็นตลาดที่มีศักยภาพและมี Demand ที่สูงมาก (รถจักรยานยนต์ถือเป็นพาหนะยอดนิยม ของกัมพูชา สะท้อนได้จากจำนวนการครอบครองรถเฉลี่ยครอบครัวยุค 1-2 คัน) ด้วยโครงสร้างเศรษฐกิจและประชากรที่คล้ายคลึงกับไทย แต่อาจต้องใช้เวลาในการขยายฐานสินเชื่อเพื่อขึ้นสู่ระดับดังกล่าว นอกจากนี้ ด้วยความเชี่ยวชาญในธุรกิจมานานของ GL ทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อมั่นต่อประสิทธิภาพในการควบคุมคุณภาพหนี้ ซึ่งไม่น่าจะเกิด NPL เช่นที่กังวล

▶ เน้นการลงทุนเมื่ออ่อนตัว...เชื่อระยะสั้นราคาหุ้นตอบรับปัจจัยบวกไปมาก

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ GL แต่เน้นการลงทุนเมื่ออ่อนตัวเพื่อลดความเสี่ยงจากการปรับฐานราคาช่วงสั้น โดยเชื่อว่าราคาหุ้นได้ตอบรับปัจจัยบวกไปค่อนข้างมาก อีกทั้งยังเคลื่อนไหวเข้าใกล้ Fair value ปี 2555 (หลัง XW) ที่ 45 บาท อิง PER 12 เท่า ล่าสุด GL ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานงวด 1H55 ตีกว่าคาดที่ระดับ 1.45 บาท คิดเป็น Payout ratio ที่ 70% ของกำไร และ Div yield สำหรับงวดครึ่งปี 3.6% กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 5 ก.ย.55 และจ่ายวันที่ 20 ก.ย.55

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปี 31 ธ.ค.	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
กำไรสุทธิ	263	215	291	364	448
EPS (บาท)	4.67	3.45	3.79	4.30	4.86
Norm profit	382	420	401	496	607
Norm EPS (บาท)	6.77	6.75	5.22	5.87	6.58
PER (เท่า)	8.1	11.0	10.0	8.8	7.8
BVS (เท่า)	17.91	21.65	22.64	25.48	28.22
PBV (เท่า)	2.1	1.8	1.7	1.5	1.3
DPS (บาท)	3.25	2.31	2.27	2.58	2.92
Dividend Yields (%)	8.6%	6.1%	6.0%	6.8%	7.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 40.75 บาท
Fair Value : 45 บาท
มูลค่าตลาด : 3,134 ล้านบาท

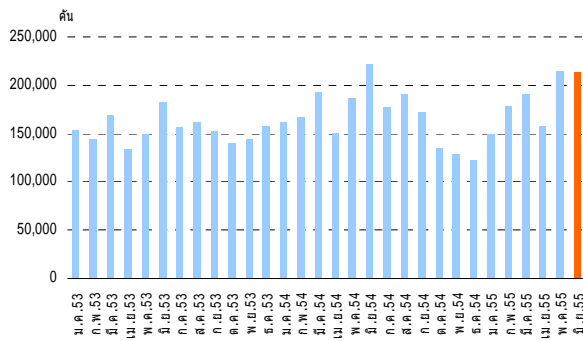
การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

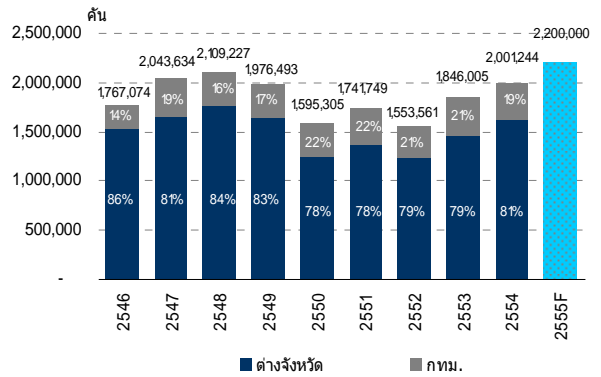
อุษณีย์ ลีวัรัตน์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928
usanee@asiaplus.co.th
เอมิกา จารุอำพรพรหม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์
amika@asiaplus.co.th

ยอดขายรถจักรยานยนต์รายเดือนในประเทศ

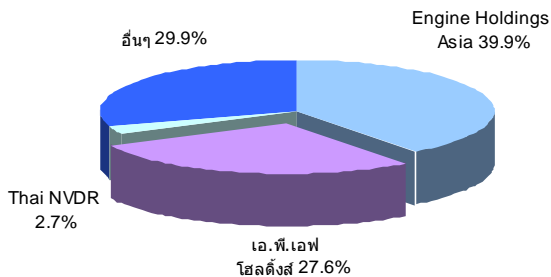


ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

คาดการณ์ยอดขายรถจักรยานยนต์รวมในประเทศปี 2555

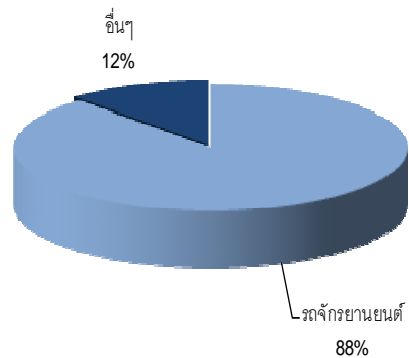


โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือน มี.ค.55 ของ GL



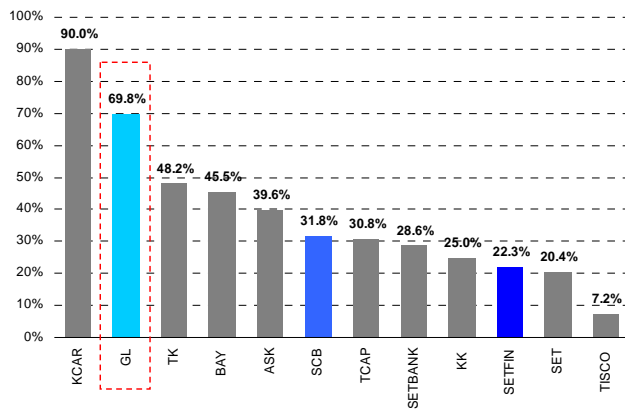
ที่มา : GL

โครงสร้างรายได้รวมของ GL ณ สิ้นงวด 1H55



ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ผลตอบแทนของราคาหุ้นตั้งแต่ต้นปี 2555 ถึงปัจจุบัน



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ GL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-57 ของ GL

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	824	819	1,001	1,202	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	188	74	41	90
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(75)	(48)	(51)	(58)	สินเชื่อ	3,025	3,782	4,538	5,446
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	749	772	951	1,144	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(912)	(1,140)	(1,368)	(1,642)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(205)	(110)	(132)	(159)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(291)	(364)	(437)	(524)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	544	661	818	985	สินเชื่อสุทธิ	1,822	2,278	2,733	3,280
รายได้อื่น	(65)	(50)	(57)	(64)	สินทรัพย์อื่น	322	376	436	508
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(136)	(231)	(286)	(335)	สินทรัพย์รวม	2,333	2,728	3,209	3,878
กำไรก่อนภาษีเงินได้	342	381	475	586	เงินฝาก	-	-	-	-
หัก ภาษีเงินได้	(127)	(89)	(112)	(138)	เงินกู้ยืม	886	852	902	1,102
กำไรสุทธิ	215	291	364	448	หนี้สินรวม	983	987	1,055	1,275
EPS (บาท)	3.45	3.79	4.30	4.86	ทุนเรียกชำระแล้ว	312	385	423	461
กำไรจากการดำเนินงาน	420	401	496	607	สำรองอื่น	43	43	43	43
Norm EPS (บาท)	6.75	5.22	5.87	6.58	กำไรสะสม	550	666	811	991
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,349	1,741	2,155	2,602
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,333	2,728	3,209	3,878
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	202	183	173	201	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	178	188	36	21
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(19)	(16)	(13)	(11)	สินเชื่อ	3,273	3,025	2,986	3,419
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	183	167	161	189	หัก รายได้ดอกเบี้ยรอดตัดบัญชี	(996)	(912)	(893)	(1,047)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(41)	(87)	(17)	(15)	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(286)	(291)	(284)	(272)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อนี้	142	80	144	174	สินเชื่อสุทธิ	1,991	1,822	1,809	2,099
รายได้อื่น	(19)	(16)	(18)	(6)	สินทรัพย์อื่น	347	322	333	360
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(34)	(25)	(53)	(55)	สินทรัพย์รวม	2,516	2,333	2,178	2,480
กำไรก่อนภาษีเงินได้	89	40	73	114	เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	-	40
หัก ภาษีเงินได้	(27)	(36)	(17)	(26)	เงินกู้ยืม	1,101	886	686	864
กำไรสุทธิ	62	3	56	89	หนี้สินรวม	1,213	983	816	1,027
EPS (บาท)	1.05	0.05	0.81	1.27	ทุนเรียกชำระแล้ว	298	312	344	345
กำไรจากการดำเนินงาน	103	90	73	104	สำรองอื่น	43	43	43	46
Norm EPS (บาท)	1.73	1.52	0.58	1.58	กำไรสะสม	651	550	561	648
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,302	1,198	1,361	1,453
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,516	2,333	2,178	2,480
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
Yield	34.02%	33.00%	33.00%	33.00%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	-16.3%	25.0%	20.0%	20.0%
Funding cost	6.29%	5.50%	5.80%	5.80%	รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	3.0%	3.0%	23.2%	20.3%
Spread	27.73%	27.50%	27.20%	27.20%	รายได้อื่นเติบโต	16.4%	-24.1%	14.1%	13.0%
NIM	30.94%	31.08%	31.33%	31.41%	อัตราภาษีเงินได้	37.2%	23.5%	23.5%	23.5%
หนี้สิน/ทุน	0.66	0.49	0.42	0.42	NPL/สินเชื่อรวม	5.8%	5.0%	5.0%	5.0%
Cost to income ratio	19.9%	32.0%	32.0%	31.0%	LLR/NPL	205.5%	264.0%	264.0%	264.0%
ROAA	6.93%	11.51%	12.25%	12.65%	LLR/TL	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
ROAE	10.89%	18.84%	18.67%	18.85%	หนี้สินระยะสั้น/ หนี้สินระยะยาว	78.6%	70.6%	66.7%	36.4%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

เปิดประมูล 3G 2.1GHz ภายใน 15-20 ต.ค. ค่อนข้างแน่นอน

▶ **หมายกำหนดการประมูล 3G 2.1 GHz ชัดเจน 15-20 ต.ค.นี้**

พ.อ.เศรษฐพงศ์ มะลิสุวรรณ รองประธาน กสทช. ในฐานะประธานคณะกรรมการกิจการโทรคมนาคม (กทค.) เปิดเผยว่า ภายหลังประชุมวานนี้ บอร์ดมีมติผ่านร่างประกาศเรื่อง หลักเกณฑ์และวิธีการใช้คลื่นความถี่สากล 2.1 GHz (3G) ที่กทค.เสนอปรับเพดานการถือครองคลื่นความถี่จาก 20 MHz เหลือ 15 MHz (หรือไม่เกิน 3 สล็อต) ตามความต้องการที่ได้จากการฟังความเห็นสาธารณะ โดยคงราคาประมูลเริ่มต้นที่ 4,500 ล้านบาท ต่อ 1 สล็อต ๆ ละ 5 MHz รวมจากจำนวนสล็อตที่เปิดประมูล 9 สล็อต อนึ่ง การประมูลไลเซนส์ 3 จีครั้งนี้ แบ่งเป็น 2 ช่วงคือ ช่วงที่ 1 เป็นการแข่งขันราคา และ 2 การเลือกช่วงคลื่น โดยผู้ประกอบการที่ให้ราคาสูงสุดและชนะประมูลจำนวนสล็อตมากที่สุดจะได้สิทธิ์เลือกช่วงคลื่นก่อน ทั้งนี้คาดว่าจะสามารถประกาศผลรางวัลจากงานเบกษาสัปดาห์หน้า และประมูลวันที่ 15 - 20 ต.ค. 55

▶ **คาดทุกรายได้ใบอนุญาตเท่ากัน และพร้อมเร่งเปิดบริการทันตามคาดในปีหน้า**

กำหนดการประมูลใบอนุญาตใหม่เริ่มชัดเจนแล้ว และอยู่ในกรอบตามฝ่ายวิจัยคาดไว้ ถือเป็นข่าวดีสำหรับกลุ่มผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ เนื่องจากคลื่นความถี่ของผู้ประกอบการแต่ละรายไม่เพียงพอที่จะรองรับการให้บริการด้านข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้งภายใต้สัญญาปัจจุบันยังต้องส่วนแบ่งรายได้ถึง 25% - 30% ของรายได้ค่าบริการ ขณะที่ใบอนุญาตใหม่ 3G 2.1GHz จะช่วยเพื่อประสิทธิภาพในการให้บริการด้านข้อมูล รวมทั้งจะทำให้ผู้ประกอบการมีต้นทุนใบอนุญาตลงมาเหลือราว 10% - 15% (รวมค่าประมูลใบอนุญาต) ขณะที่ผู้ประกอบการรายใหญ่ทั้ง 3 รายมีส่วนแบ่งตลาดปัจจุบันรวมกันเกินกว่า 95% จึงเชื่อว่าการประมูลครั้งนี้จะมีเพียงผู้ประกอบการปัจจุบัน 3 รายเท่านั้นที่จะเข้าร่วมประมูลภายใต้เพดานคลื่นความถี่สูงสุดที่ 15 MHz ต่อราย จึงคาดว่าทุกรายจะได้รับสล็อตใบอนุญาตคลื่นความถี่ 2.1 GHz ไปให้บริการเท่า ๆ กัน ส่งผลให้เกิดความเป็นธรรมในการแข่งขันในระยะยาว นอกจากนี้ การกำหนดเพดานจำนวนสล็อต ยังช่วยให้ราคาประมูลจะมีแนวโน้มไม่สูงเกินไปเพดานเริ่มต้นมากนัก (ใกล้เคียงสมมติฐานของฝ่ายวิจัย) ซึ่งจะมีข้อดีคือ ช่วยลดภาระเงินลงทุนขยายโครงข่ายของผู้ประกอบการ โดยรวมแล้วฝ่ายวิจัยจึงเชื่อมั่นว่า การให้บริการจะสามารถเริ่มได้ภายในปลายงวด 1Q56 ตามคาด ภายใต้สมมติฐานที่คาดว่า ADVANC และ DTAC จะสามารถโอนลูกค้า Post-paid และ Pre-Paid ได้ราว 50% และ 10% ของฐานลูกค้าปีหน้าไปยังใบอนุญาตใหม่ 2.1 GHz ด้วยผลดังกล่าว คาดว่าผู้ที่ได้รับประโยชน์มากที่สุด คือ DTAC โดยคาดว่ากำไรสุทธิปีหน้าจะเติบโต 18% yoy ส่วน ADVANC จะเติบโตต่ำกว่าเล็กน้อย คือ อยู่ที่ 12%yoy เพราะต้นทุนส่วนแบ่งรายได้แก่คู่สมิพทานปัจจุบันของ DTAC ที่ราว 30% ของรายได้ ขณะที่ ADVANC อยู่ที่ 25% ของรายได้

▶ **มูลค่าพื้นฐานจะได้ประโยชน์ตามการเติบโตปีหน้า คงน้ำหนัก "เท่ตลาด"**

กรอบการประมูลใบอนุญาต 2.1 GHz ที่ชัดเจนขึ้น และคาดว่าจะสามารถให้บริการได้จากปีหน้า เป็นบวกต่อราคาหุ้นในกลุ่ม แต่ภายใต้เงื่อนไขที่มูลค่าพื้นฐานปีนี้ ADVANC (EV@B210.0) และ DTAC (EV@B82.6) รับข่าวดีไปจนราคาเต็มมูลค่าแล้ว แต่จากการให้บริการ 3G 2.1GHz ที่จะเกิดขึ้นในปีหน้า คาดจะช่วยให้ Fair Value ของ ADVANC และ DTAC ขยับขึ้นในปี 2556 ซึ่งฝ่ายวิจัยจะปรับมาใช้ Fair Value ปี 2556 หลังประกาศงบงวด 3Q55 นี้ โดยเบื้องต้นคาดว่ามูลค่าพื้นฐานปีหน้าของ ADVANC จะไปอยู่ที่ราว 235 - 240 บาท ส่วน DTAC จะขึ้นไปอยู่ที่ 105 - 110 บาท จึงยังคงน้ำหนัก "เท่ตลาด" และเลือก INTUCH (FV@B72.4) เป็น Top Pick จาก Upside สูงสุด และกำไรปี 2555 ที่โดดเด่นสุด

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปี 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ขายและบริการ	230,611	245,222	277,671	310,107	328,582
อัตรากำไรขั้นต้น	(22,533)	(28,343)	(30,316)	(26,302)	(11,640)
กำไรสุทธิ	24,896	32,608	31,336	42,689	52,550
กำไรปกติ	23,649	31,095	33,157	42,689	52,550
PER (x)	14.6	12.5	20.0	20.8	16.9
PBV (x)	3.2	3.2	6.0	8.0	7.4
ROAE %	22.9%	27.2%	27.2%	39.5%	45.5%
ROAA %	7.2%	10.0%	9.6%	12.5%	15.5%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นกรณีๆ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำขึ้นใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

ดัชนีหมวดเทคโนโลยี : 175.63

ดัชนีตลาดฯ : 1,234.14

คำแนะนำการลงทุน

เท่ากับตลาด

กวี มาณิตสุวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kaweew@asiaplus.co.th

สุวัฒน์ วัฒนพรพรหม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

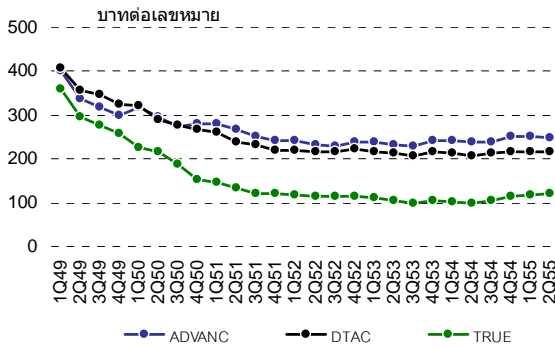
✉ suwat@asiaplus.co.th

สรุปคำแนะนำกลุ่ม

	Rec.	Close (B)	Fair value (B)	Upsid (%)	2555F			
					EPS (B)	PER (X)	PBV (X)	Div (%)
ADVANC	ถือ	209.00	210.00	0%	11.80	17.7	13.5	5.65
DTAC	ถือ	87.50	82.60	-6%	5.07	17.2	4.8	5.22
INTUCH	ซื้อ	68.50	72.40	6%	4.36	15.7	7.4	6.39

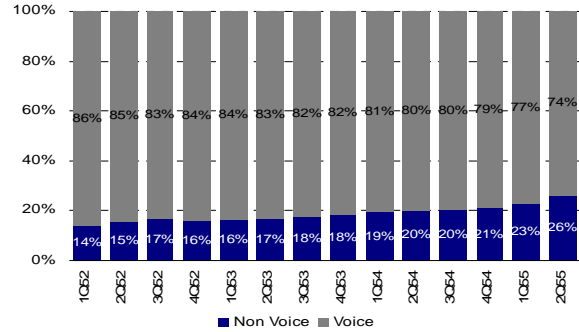
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

รายได้เฉลี่ยต่อเลขหมายต่อเดือน



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้ VOICE : NON VOICE ของกลุ่ม



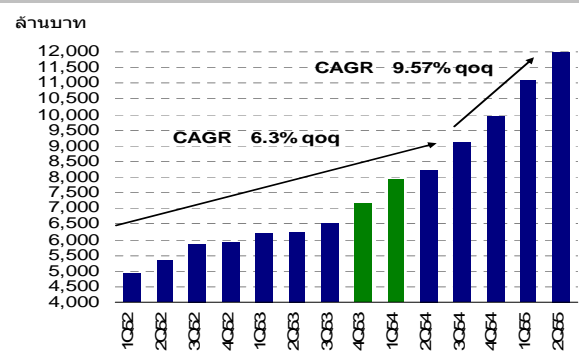
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ ADVANC



ที่มา : Bloomberg และฝ่ายวิจัย ASP

อัตราการเติบโตของรายได้ Non Voice



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ INTUCH



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

กราฟ Technical ของ DTAC



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP