

## กรุงศรีสารบัญ

KSS Morning Brief Package  
MarketCast  
ข้อมูล NVDR  
News Daily  
News Comment  
Portfolio Simulation 2015  
Consensus Global Valuation  
KSS Valuation Guide  
สรุปการซื้อขายหุ้นของผู้บริหาร  
ปฏิทินหุ้น

## Economic calendar

15 ม.ค. 58

- German GDP NSA (1.5%)
- US Continuing Claims (2400K)
- US Initial Jobless Claims (290K)

16 ม.ค. 58

- US Core CPI YoY (1.7%)
- US CPI YoY (0.7%)
- US U. of Michigan Confidence (94.1)

Remark: Figure in ( ) is Consensus

## Upcoming paper

- KTB
- PTTEP
- PTT
- TOP

## IPO

NDR  
(N.D.Rubber)  
Market index: MAI  
Sector: Industrial  
First day trade: Jan. 15, 2015  
IPO price (Baht): 2.70  
Par value (Baht): 1.00

## บทวิจยตลาดทุนกรุงศรี

**ภาวะตลาดหุ้นเมื่อวาน:** ภาพของ SET ในช่วงเช้าและบ่ายต่างกันโดยสิ้นเชิง ภาคเช้า SET ขึ้นในแดนบวกและขึ้นไปแตะจุดสูงสุด 1548.24 แต่ในช่วงบ่าย SET กลับปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็ว และแกว่งตัวในแดนลบอยู่ตลอด จนมาปิดที่ 1523.24 ลดลงแรง 11.73 จุด มูลค่าการซื้อขายเพิ่มขึ้นเป็น 4.9 หมื่นล้านบาท นักลงทุนต่างชาติ, กองทุนในประเทศ และพอร์ตโบรกเกอร์ ขายสุทธิพร้อมกัน 37 ล้านบาท, 288 ล้านบาท และ 1.2 พันล้านบาท ตามลำดับ

**แนวโน้มวันนี้:** เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มเติบโตน้อยกว่าคาด ส่งผลกระทบต่อทั้งแง่บวกและลบ ในแง่ลบ อุปสงค์ที่ชะลอตัวลดให้การค้าโลกอ่อนแอ ส่งผลกระทบต่อภาคส่งออกของไทย แต่ในแง่บวก ความกังวลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลก ทำให้ธนาคารกลางหลักของโลก คงนโยบายผ่อนคลายทางการเงินต่อไป ไม่ว่าจะเป็น ชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ย (สหรัฐฯและอังกฤษ) หรืออัดฉีดเงินเข้าระบบเพิ่มเติม (ยุโรป จีน ญี่ปุ่น) สภาพคล่องที่อยู่ในระดับสูง จะเป็นปัจจัยสำคัญหนุนตลาดหุ้นทั่วโลกในระยะยาว แต่ในระยะสั้น เราคาดว่า ตลาดจะให้น้ำหนักด้านลบมากกว่า และ SET จะแกว่งตัวผันผวน ในทางเทคนิค วันนี้ประเมินแนวรับ 1510 และแนวต้าน 1536

**เหตุการณ์สำคัญในเดือน ม.ค.:** ประชุม ECB 22 ม.ค., สนช. ลงมติถอดถอนอดีตรองประธานรัฐสภา อติธรองประธานรัฐสภา และอดีตนายกรัฐมนตรี 23 ม.ค., เลือกตั้งทั่วไปของกรีซ 25 ม.ค. ประชุม Fed 27-28 ม.ค., ประชุม กนง. 28 ม.ค., การปรับประมาณการ GDP โลกโดย IMF คาดเกิดขึ้นหลังวันที่ 20 ม.ค., S&P จะทบทวนอันดับความน่าเชื่อถือของรัสเซียภายในเดือนนี้

### ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อ (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

- World Bank ปรับลดคาดการณ์ GDP โลก คาดสัปดาห์หน้า IMF จะปรับลดลงตามมาเช่นกัน (-)
- โอกาสที่ ECB จะประกาศโครงการรับซื้อพันธบัตรรอบใหม่ (QE) มีมากขึ้น หลังจากศาลสหภาพยุโรปวินิจฉัยมาตรการเดิมอย่าง Outright Monetary Transactions (OMT) ไม่ขัดต่อหลักกฎหมาย (+)
- ยอดค้าปลีกสหรัฐฯ เดือน ธ.ค.57 พลิกกลับมาหดตัว 0.9%MoM หลังจากขยายตัว 0.4% ในเดือน พ.ย. ต่ำกว่า Bloomberg survey ที่คาดว่าจะหดตัวเพียง 0.1% และนับเป็นการหดตัวมากที่สุดนับตั้งแต่ ม.ค.57 (-)

### กลยุทธ์การลงทุน

- ซื้อหุ้นปันผลเด่น ช่วยป้องกันความผันผวนของพอร์ตลงทุนได้แก่ INTUCH, KGI, SP
- เก็งกำไรหุ้นที่คาดว่าจะรายงานผลประกอบการ 4Q57 เป็นจุดสูงสุดของปี ได้แก่ ADVANC, ERW, LPN, PS, SPALI

### วิเคราะห์เชิงเทคนิค

(บทวิเคราะห์ Trend Trading)

SET Index (ปิด)	1,523.24	-11.73 pts. (-0.76%)	แนวรับ	1510	1475
มูลค่าการซื้อขาย	49,099	ล้านบาท	แนวต้าน	1536	1540
Technical Pick (Unit: Baht)			Fundamental Pick (Unit: Baht)		
CSS	แนวรับ 7.55	NOK	แนวรับ 13.5	ROBINS	แนวรับ 46
ปิด 7.70	แนวต้าน 8.30	ปิด 13.9	แนวต้าน 15	ปิด 47	แนวต้าน 49
M	แนวรับ 59.00	HANA	แนวรับ 40	TPIPL	แนวรับ 1.85
ปิด 59.50	แนวต้าน 62.50	ปิด 41	แนวต้าน 43	ปิด 1.9	แนวต้าน 2.1

### รายงานประจำวันนี้

LHI ซื้อ/มูลค่าพื้นฐาน 10.50 บาท

News Comment: แกลงแผนธุรกิจปี 58

TISCO | ถือ/มูลค่าพื้นฐาน 50.50 บาท

News Comment: สรุปประเด็นการประชุมนักวิเคราะห์

## ปัจจัยการลงทุนวันนี้

**ต่างประเทศ:** ธนาคารโลก (World Bank) ปรับลดคาดการณ์ GDP โลก

**Comment:** รายงานมุมมองเศรษฐกิจโลกเดือน ม.ค.58 ของ World Bank ได้มีการปรับประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจโลกและประเทศหลักดังนี้

เปรียบเทียบประมาณการของ World Bank ระหว่างรายงาน มิ.ย.57 และ ม.ค.58

	Jan. 2015 projection		Jun. 2014 projection	
	2014F	2015F	2014F	2015F
World	2.6	3.0	2.8	3.4
US	2.4	3.2	2.1	3.0
Euro	0.8	1.1	1.1	1.8
Japan	0.2	1.2	1.3	1.3
China	7.4	7.1	7.6	7.5
Thailand	0.5	3.5	2.5	4.5
Indonesia	5.1	5.2	5.3	5.6
India	5.6	6.4	5.5	6.3
Russia	0.7	-2.9	0.5	1.5
Brazil	0.1	1.0	1.5	2.7

Source: World Bank

เมื่อพิจารณาประเทศหลักของโลก มีเพียงสหรัฐฯและอินเดีย เท่านั้น ที่ถูกปรับเพิ่มประมาณการ โดย World Bank ประเมินความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกปีนี้ได้แก่ (1) การค้าโลกที่อ่อนแอ (2) ความผันผวนในตลาดทุนเนื่องจากการขึ้นดอกเบี้ยของบางประเทศ เช่น สหรัฐฯ และอังกฤษ (3) ราคาน้ำมันตกต่ำกระทบต่อเศรษฐกิจของผู้ส่งออกน้ำมัน (4) ความเสี่ยงด้านเงินฝืดของญี่ปุ่นและยุโรป

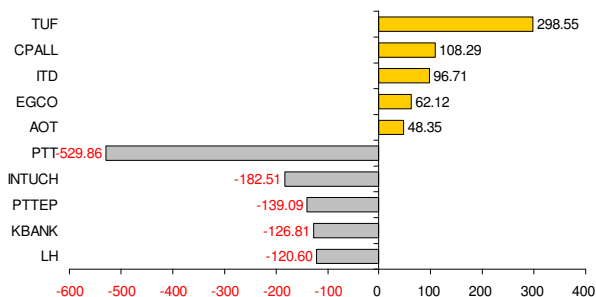
เราประเมินว่า สัปดาห์หน้า IMF มีโอกาสปรับลดประมาณการเศรษฐกิจโลกลงเช่นกัน เนื่องจากคาดการณ์เดิม เมื่อ ต.ค.57 ยังไม่ได้พิจารณาปัจจัยเชิงลบจากรัสเซีย (น้ำมัน-ก๊าซธรรมชาติ คิดเป็น 70% ของยอดส่งออกของรัสเซีย) และญี่ปุ่น (การขึ้น VAT ทำให้ GDP หดตัวรุนแรงใน 2Q57-3Q57) ซึ่งมีโอกาสเติบโตน้อยกว่าคาด

**ต่างประเทศ:** ศาลสหภาพยุโรปมีคำวินิจฉัยว่า มาตรการรับซื้อพันธบัตร OMT ของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ซึ่งเคยประกาศใช้เมื่อ ก.ย.55 ไม่ขัดต่อหลักกฎหมาย

**Comment:** ศาลให้เหตุผลว่า มาตรการ Outright Monetary Transactions (OMT) ซึ่งมีจุดมุ่งหมายซื้อพันธบัตรในตลาดรองเพื่อรักษาเสถียรภาพในตลาดทุน (ลด yield ของพันธบัตร ลดความกลัวของตลาด) จึงไม่ถือว่าเป็น การช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศสมาชิกโดยตรง แต่หาก ECB จะเริ่มใช้ OMT จริง จะต้องชี้แจงรายละเอียดและจุดประสงค์ของโครงการให้ชัดเจนมากขึ้น

หากยึดตามแนวทางคำวินิจฉัยดังกล่าว มาตรการซื้อพันธบัตรรัฐบาล (QE) ครั้งใหม่ของ ECB ไม่น่าจะขัดต่อหลักกฎหมายเช่นกัน และน่าจะประกาศใช้ในวันที่ 22 ม.ค. นี้ได้ตามที่ตลาดคาด

## มูลค่าการซื้อขาย (สุทธิ) สูงสุด 5 อันดับของ NVDR



Source: Thai NVDR

## Foreign Market Summary

Indices (pts)	Close	▲ +/- (pts)	▲ +/- (%)
Dow Jones	17,427.09	-186.6	-1.06
NASDAQ	4,639.32	-22.2	-0.48
S&P 500	2,011.27	-11.8	-0.58
FTSE	6,388.46	-153.7	-2.35
CAC	4,223.24	-67.0	-1.56
DAX	9,817.08	-123.9	-1.25
Euro Stoxx 50	3,089.67	-44.2	-1.41
NIKKEI	16,795.96	-291.8	-1.71
Hang Seng	24,112.60	-103.4	-0.43
Straits Times	3,326.16	-14.9	-0.45

## Market Summary

Index	Close (pts)	▲ +/- (pts)	▲ +/- (%)	Market-cap (Bt mn)
SET	1,523.24	-11.73	-0.76	14,081,449
SET50	1,010.98	-9.24	-0.91	9,931,808
SET100	2,242.95	-19.92	-0.88	11,068,233
SETHD	1,143.92	-9.98	-0.86	4,585,975
MAI	753.76	-0.91	-0.12	429,413

Trading value (Bt mn)	BUY	SELL	NET
Institution	3,347	3,635	-288
Proprietary Trading	4,171	5,370	-1,199
Foreign	9,171	9,208	-37
Retail	32,409	30,886	1,523

Accumulative net (Bt mn)	YTD
Institution	6,394
Proprietary Trading	2,484
Foreign	-12,523
Retail	3,645

## Regional Fund Flows (Mil US\$)

Asia (net)	Last	WTD	MTD	YTD
India	41.0	82.8	-311.6	-311.6
Indonesia	-49.6	-84.3	-70.6	-70.6
Japan	-337.8	-337.8	-337.8	-337.8
Philippines	47.2	369.8	362.0	362.0
S. Korea	-21.8	-258.9	-346.7	-346.7
Taiwan	-193.9	-129.5	-669.6	-669.6
Thailand	-1.1	-133.9	-380.9	-380.9
Vietnam	2.4	2.9	-0.9	-0.9

Interest Rate	%
BOT 1-day R/P rate	2.00
US prime rate	3.25
US fed funds rate	0.25
US 10-yr bond yield	1.87
Euro refi rate	0.05

Source: Bloomberg

## Key Commodities

(US\$/bbl)	Jan 14	Jan 13	▲ +/-	▲ YTD
ICE Crude	48.48	45.89	2.59	-8.82
ICE Brent	48.69	46.59	2.10	-15.07
ICE Middle East 1M	51.912	49.873	2.04	-11.41
Gold (US\$/oz.)	1228.7	1230.6	-1.92	3.92
BDI (pts)	757	762	-5.0	-3.20
Exchange Rate	Jan 14	Jan 13	▲ +/-	▲ YTD
Bt/US\$	32.76	32.81	-0.0500	-0.49
EU/US\$	1.1789	1.1773	0.0016	2.66
Yen/US\$	117.33	117.93	-0.6000	-1.79
Yuan/US\$	6.1969	6.1996	-0.0027	-0.14

## Analysts

Piyapat Patarapuvadol	Registration No. 49016
Apisak Limthumrongkul	Registration No. 13130

## Stock News

<b>KSS Stock Coverage</b>	<b>YES</b>
<b>TICKER</b>	<b>LH</b>
<b>Sector</b>	<b>Property Development</b>
<b>Rating</b>	<b>NEUTRAL</b>
<b>Fair Value (Bt)</b>	<b>10.50</b>
<b>Rating</b>	<b>Buy</b>

Y/E Dec	2013	2014E	2015E
Net profit (Bt mn)	6,478	7,970	6,836
EPS (Bt)	0.65	0.72	0.57
EPS growth (%)	14.0	11.7	-21.3
P/E (x)	14.2	12.7	16.1
P/BV (x)	2.6	2.2	2.4
Dividend yield (%)	4.4	5.1	4.9
RoE (%)	18.7	17.4	14.6

Source: KSS Research

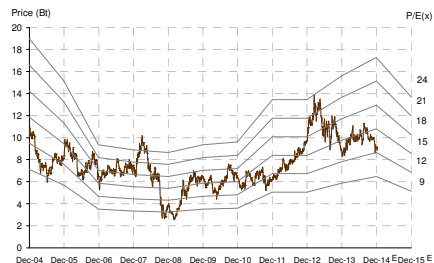
### Technical Impact | LH Closing Price Bt9.15

แนวต้าน: 9.50 บาท    แนวรับ: 8.90 บาท



Apisak Limthumrongkul  
(Technical Analyst)  
Registration No. 13130  
apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

### PE Band



Source: KSS Research

Chatree Srismacharoen  
Registration No. 18092  
Chatree.Srismacharoen@krungsrisecurities.com

## Land and Houses

### แถลงแผนธุรกิจปี 58

- บริษัทแจ้งยอด Presales ที่เกิดขึ้นจริงทั้งปีรวมถึงเป้าหมาย Presales ของโครงการแต่ละรูปแบบในปี 58 ดังนี้

หน่วย : พันล้านบาท	2557	%YoY	2558E	%YoY
บ้านเดี่ยว	18,908	+4%	22,100	+17%
ทาวน์เฮ้าส์	1,575	+4%	1,700	+8%
คอนโดมิเนียม	11,030	+4%	10,200	-8%
<b>รวม</b>	<b>31,514</b>	<b>+4%</b>	<b>34,000</b>	<b>+8%</b>

- บริษัทตั้งงบลงทุนปีนี้ 1.2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็น เงินลงทุนไว้ใช้สำหรับการซื้อที่ดินเพื่อนำมาพัฒนาโครงการประมาณ 8 พันล้านบาท ส่วนที่เหลืออีก 4 พันล้านบาทจะใช้ลงทุนพัฒนาหรือซื้ออสังหาริมทรัพย์เพื่อการให้เช่า โดยแบ่งกว่า 2 พันล้านบาทใช้ซื้อโครงการอพาร์ทเมนท์แห่งที่ 3 ในซานฟรานซิสโก ประเทศสหรัฐอเมริกา คาดว่าจะสรุปได้ภายในครึ่งแรกปีนี้ โครงการดังกล่าวน่าจะสร้างรายได้ให้กับบริษัทมากกว่า 100 ล้านบาท/ปี ขณะที่ปัจจุบันบริษัทมีโครงการอพาร์ทเมนท์ในซานฟรานซิสโกอยู่แล้ว 2 แห่ง สำหรับเงินลงทุนส่วนที่เหลืออีกกว่า 1 พันล้านบาท จะใช้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์อื่นๆ รวมถึงการพัฒนาโรงแรมแกรนด์ เซ็นเตอร์พอยท์ ทองหล่อ จำนวน 440 ห้อง ซึ่งได้เริ่มก่อสร้างเมื่อปลายปี 57 และคาดว่าจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 59
- แผนการจัดตั้ง REIT ประเภทโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ มูลค่ากว่า 1 หมื่นล้านบาท คาดว่าจะจัดตั้งกอง REIT กองใหม่ได้ในช่วงสิ้นปี 58 ขณะนี้อยู่ระหว่างการพิจารณาที่จะนำสินทรัพย์ใดเข้ามาจัดตั้งกอง REIT โดยบริษัทมีโครงการโรงแรม 3 แห่ง ได้แก่ โรงแรมแกรนด์เซ็นเตอร์พอยท์ เทอมินอล 21, โรงแรมแกรนด์เซ็นเตอร์พอยท์ เฟลิมิจิต และ โรงแรมแกรนด์ เซ็นเตอร์พอยท์ ราชดำริ (ที่มา: LH)

### ความเห็นและคำแนะนำ

- ภายหลังที่ปี 57 ซึ่งถือว่าเป็นปีที่ยากสำหรับผู้ประกอบการโครงการที่อยู่อาศัยโดยเฉพาะในช่วง 1H57 ที่ภาพรวมอุตสาหกรรมได้รับผลกระทบโดยตรงจากปัจจัยทางการเมืองส่งผลให้เกิดการชะลอทั้งในด้านอุปทานการเปิดโครงการใหม่และอุปสงค์ในการซื้อที่อยู่อาศัย LH ถือว่าเป็นรายใหญ่น้อยรายที่สามารถบรรลุเป้าหมายดำเนินธุรกิจในปี 57 ในด้านอัตราเติบโตทั้ง Presales เท่ากับ 31.5 พันล้านบาท (+) 4%YoY) และรายได้จากธุรกิจหลักซึ่งเราคาดการณ์ไว้ที่ 25.5 พันล้านบาท (+)11%YoY) รวมถึงความสำเร็จในการขายศูนย์การค้า Terminal 21 ให้แก่ REIT ที่จัดตั้งขึ้นมาใหม่ได้ทันภายในปี 57 ผู้บริหารกำหนดแผนธุรกิจในปี 58 ในแนวทางอนุรักษ์นิยมโดยที่เป้าหมายดำเนินธุรกิจทั้งหมดเติบโตไม่เกิน 10%YoY ทั้งในด้าน Presales 8+%YoY) และรายได้จากธุรกิจหลัก (+)9%YoY) ทั้งนี้เพื่อรองรับปัจจัยลบของกำลังซื้อในประเทศที่ยังไม่ฟื้นกลับเข้าสู่ภาวะปกติ
- ในด้านผลประกอบการ เราคาดการณ์กำไรสุทธิในปี 57 จะเป็นระดับสูงสุดใหม่ของบริษัทที่ 7.9 พันล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ให้แก่ REIT ประมาณ 1.5 พันล้านบาทซึ่งส่งผลให้ผลประกอบการรายไตรมาสใน 4Q57 เป็นระดับสูงสุดใหม่เช่นกันที่ 2.8 พันล้านบาท (+81%YoY และ 64%QoQ) แม้ว่ารายได้จากธุรกิจหลักได้ผ่านไตรมาสสูงสุดของปีมาแล้วใน 2Q57
- ประเมินมูลค่าพื้นฐานของหุ้น LH เท่ากับ 10.50 บาท อิงกับวิธี Sum-of-the-parts และปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อ” (จากเดิม “ถือ”) เนื่องจาก (1) ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside ประมาณ 15% เทียบกับมูลค่าพื้นฐาน, (2) แนวโน้มเติบโตได้อย่างต่อเนื่องของรายได้จากธุรกิจหลักขายโครงการที่อยู่อาศัยในปี 58 และ (3) แนวโน้มการปลดปล่อยมูลค่าสินทรัพย์ด้วยการขายสินทรัพย์เหล่านี้ให้แก่ REIT ยังคงเป็นจุดเด่นหลักของบริษัทที่แตกต่างจากผู้ประกอบการรายใหญ่อื่นๆที่ไม่มีสินทรัพย์ Recurring Income

## Stock News

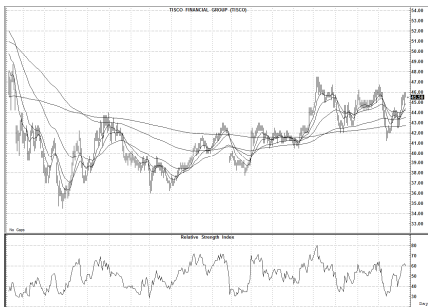
KSS Stock Coverage	YES
TICKER	TISCO
Sector	Banking
Rating	OVERWEIGHT
Fair Value (Bt)	50.50
Rating	Hold

Y/E Dec	2014	2015E	2016E
Net profit (Bt mn)	4,250	4,462	4,809
EPS (Bt)	5.31	5.58	6.01
EPS growth (%)	(4.3)	5.0	7.8
P/E (x)	8.0	8.2	7.6
P/BV (x)	1.3	1.3	1.1
Dividend yield (%)	4.4	4.3	4.6
RoE (%)	17.4	16.3	15.8

Source: KSS

### Technical Impact | TISCO Closing Price Bt45.50

แนวต้าน: 47.00 บาท    แนวรับ: 44.50 บาท



Tanadech Rungsrihananon

Registration No. 17926

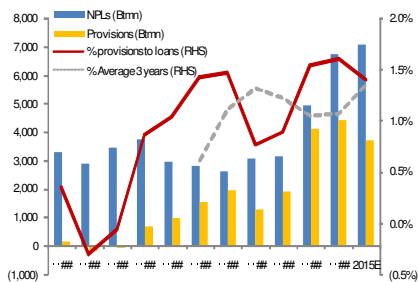
tanadech.rungsrihananon@krungsrisecurities.com

Apisak Limthumrongkul

(Technical Analyst)

Registration No. 13130

apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com



## Tisco Financial Group

### สรุปประเด็นการประชุมนักวิเคราะห์

จากการเข้าร่วมประชุมกับผู้บริหารของ TISCO วานนี้ สรุปสาระสำคัญ

- Growth outlook:** TISCO คาดสิ้นเชื่อกว่าปี 58 จะเติบโตต่ำ หรืออาจไม่โตเลย เพราะผลกระทบจากตลาดรถยนต์ที่ชะลอตัว โดยแม้สินเชื่อรถจักรยานยนต์จะเติบโตได้ โดยเฉพาะจากสินเชื่อบริษัทขนาดใหญ่ที่คาดว่าจะโตราว 10% แต่สินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ (63% ของสินเชื่อรวม) อาจจะไม่ขยายตัวปี 58 เนื่องจากลูกค้าจะมีการชำระคืนสินเชื่อ (loan repayment) เฉลี่ย 6 พันล้านบาท/เดือน ทำให้ TISCO ต้องปล่อยสินเชื่อใหม่เพื่อมาทดแทน โดย TISCO คาดว่ายอดขายรถยนต์ใหม่ในปี 58 จะเพิ่มขึ้นเป็นกว่า 9 แสนคัน จาก 8 แสนกว่าคันในปี 57 นอกจากนี้ TISCO คาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมในปี 58 แนวโน้มจะเพิ่มขึ้นล้อกับการขยายตัวของสินเชื่อใหม่
- Asset Quality:** ผู้บริหารคาดว่าหนี้เสียจะยังปรับเพิ่มขึ้นในปี 58 แต่ในอัตราที่ลดลง (หนี้เสียเพิ่มขึ้น 36%YoY เป็น 6.75 พันล้านบาท สิ้นปี 57) จากนโยบายเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อใหม่ และลดการปล่อยสินเชื่อรถยนต์เก่าลง ทำให้ในปี 58 TISCO จะมีแรงกดดันในการตั้งสำรองหนี้ฯ ลดลง
- Profitability:** TISCO คาด Loan spread ในปี 58 จะทรงตัว หรือดีขึ้นเล็กน้อยจากปี 57 เนื่องจากมองว่าต้นทุนการเงินในปี 58 ยังทรงตัวระดับต่ำใกล้เคียงในช่วง 2H57 (ราว 2.8-3.1%) ซึ่งจะต่ำกว่าต้นทุนที่ราว 3.3-3.5% ใน 1H57 โดยหากอัตราดอกเบี้ยปรับลดลงจะยิ่งส่งผลต่อ Spread ที่ดีขึ้น
- New accounting standard:** การปรับปรุงรายการทางบัญชีตามมาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS10 ทำให้เปลี่ยนการบันทึกบัญชีของ TISCO Tokyo Leasing จากเดิมเป็น Fully Consolidated as subsidiary เป็น Investment in associated company

### ความเห็นและคำแนะนำ

- Our view:** การเติบโตของสินเชื่อมีแนวโน้มต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อที่อาจจะปรับลดลงต่อเนื่องในปี 58 เพราะขึ้นกับหลายปัจจัยเศรษฐกิจ, การฟื้นตัวของตลาดรถยนต์จะฟื้นตัวได้ดีแค่ไหน และภาวะการแข่งขันที่น่าจะยังรุนแรงขึ้น ทำให้ TISCO อาจไม่สามารถปล่อยสินเชื่อใหม่ทดแทนสินเชื่อที่ถูกชำระคืนหนี้ได้ อย่างไรก็ตาม TISCO น่าจะยังสามารถควบคุมต้นทุนการเงินได้ และที่สำคัญแรงกดดันจากหนี้เสียลดลงจะเป็นปัจจัยทำให้ TISCO มีความยืดหยุ่นในการตั้งสำรองหนี้ฯ ลดลง ซึ่งจะผลักดันกำไรให้กลับมาเติบโตได้ในปี 58
- Earnings forecast:** เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 58 ลง 1% เหลือ 4.46 พันล้านบาท (+5%YoY) จากการปรับลดประมาณการสินเชื่อจากเดิม 5%YoY เหลือ 1.8% (ปรับลดสินเชื่อเช่าซื้อหดตัว -3% ในปี 58 จาก -9.6% ในปี 57) อย่างไรก็ตาม ได้ปรับลดสมมติฐานสำรองหนี้ฯ ลงจาก 1.5% ของสินเชื่อ เหลือ 1.4%)
- Valuation & Recommendation:** เราคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อรับเงินปันผล (คาดว่าจะจ่าย 1.86 บาท/หุ้น ในปี 57 และจ่าย 1.95 บาท/หุ้น ในปี 58) และการฟื้นตัวของกำไรในปี 58 ที่จะมาจากการปรับลดสำรองหนี้ฯ เป็นหลัก โดยปรับลดมูลค่าพื้นฐานจาก 51 บาท เหลือ 50.50 บาท อิงจาก Prospective P/BV ที่ 1.4 เท่า (ROE 16%, Ke 12.9%)
- Potential upside:** (1) การปรับลดอัตราดอกเบี้ยส่งผลดีต่อ NIM (2) สำรองหนี้ฯ อาจต่ำกว่าคาดจากคุณภาพสินเชื่อที่ดีขึ้น (3) โอกาสการกลับสำรองหนี้ฯ (write back) เป็นรายได้
- Risks:** (1) สินเชื่อขยายตัวต่ำกว่าคาดจากภาวะหนี้ครัวเรือนทรงตัวสูง, ยอดขายรถยนต์ไม่ฟื้นตัว และการแข่งขันในตลาดรถยนต์สูงขึ้น (2) หนี้เสียเพิ่มขึ้นมากจนทำให้ TISCO อาจต้องตั้งสำรองหนี้ฯ สูงในระดับ 1.5-1.6% เหมือนเช่นในปี 56-57



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL
KBANK	KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL
SAT	SC	SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TMB	TOP	




จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"  
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2556 ถึง 22 ตุลาคม 2557)



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY
BBL	BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENDEL	CFRESH	CIMBT
CK	CNT	CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE
ERW	GBX	GC	GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL
LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY	LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH
NINE	NKI	NMG	NSI	OCC	OFM	PAP	PE	PG	PHOL
PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS	PT	QH	RATCH	ROBINS
RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI	SNC	SNP	SPI
SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI	THANI	THCOM
TIP	TIPCO	TK	TKT	TNITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL		



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANAH	AMARIN
AMATA	AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY
BEC	BFIT	BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD
CGS	CHOW	CI	CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC
DEMCO	DNA	EA	ESSO	FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL
GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC
IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC	L&E	LRH	LST	MAJOR
MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC	MJD	MODERN	MONO
MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC	OISHI
PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG	PRIN
PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC	SCG	SEAFCO
SEOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR
SPC	SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC
SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL
TIC	TICON	TIW	TKS	TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP
TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	TWFP	UMI	UP	UPF
UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN	WINNER	YUASA
ZMICO									

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	N/A

**Disclaimer**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

## สำนักงานใหญ่

เลขที่ 898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2658-5699  
Internet Trading: 0-2659-7777

## สาขา

### สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

### สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตี้ทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27  
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

### สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2  
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

### สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)  
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร  
กรุงเทพฯ 10900  
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

### สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง  
จ.ชลบุรี 20000  
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

### สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล  
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

### สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
จ.นครปฐม 73000  
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

### สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด  
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000  
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

### สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา  
จ.นครราชสีมา 30000  
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

### สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น  
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

### สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก  
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200  
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

### สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย  
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000  
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

### สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก  
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
<b>Central line:</b>	กษมพันธ์ เหมนิลรัตน์	Strategy	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
66.2659.7000	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
ext.5017, 5018	ชาญวุฒ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamornthanakij@krungsrisecurities.com
Fax:66.2658.5643	ธนเดช รังษิธนานนท์	Big cap, Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsrihananon@krungsrisecurities.com
	ชาญยุทธ ศรีสวัสดิ์สกุล	Small cap, Banking, Finance & Securities	chanyut.srisawatsakun@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT, Media	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	Strategy / Small cap	piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารังกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

### คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง