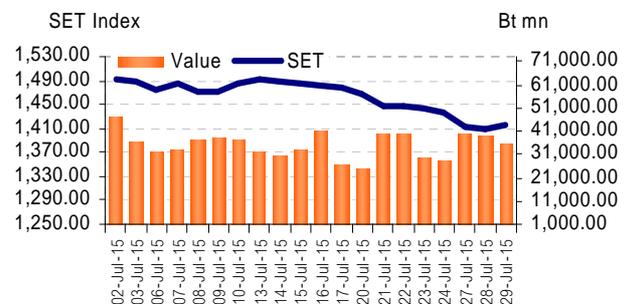


**กลยุทธ์การลงทุนเดือนสิงหาคม 2015 ..** Downside ของตลาดหุ้นอยู่ในระดับต่ำแล้ว แม้เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลังยังไม่ฟื้นตัว แต่คาดว่า EPS Growth ของตลาดในปี 2015 จะขยายตัวได้ 20-22% Y-Y ถ้าอิง PE 15 เท่า SET Index ที่เหมาะสมควรอยู่ที่ 1,378 – 1,392 จุด ต่ำกว่าดัชนีระดับปัจจุบันไม่มากนัก ทั้งนี้ เราไม่ได้นำหนักกับ 6 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเพราะไม่ใช่มาตรการใหม่ แต่หากทำได้ตามเป้า อาจสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนทั้งในและโดยเฉพาะต่างประเทศซึ่งขายหุ้นไทยไปเกือบ 3 แสนล้านบาทในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ให้เข้ามาสะสมหุ้นไทยบ้าง แต่เราคาดหวังกับการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีหน้าโดยมีการลงทุนภาครัฐเป็นหัวหอก จึงเชื่อว่าตลาดหุ้นน่าจะดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ที่ระดับดัชนีปัจจุบันจึงน่าจะทยอยซื้อในลักษณะลงทุน แต่สำหรับการลงทุนในเดือน ส.ค. เราเลือกหุ้นที่กระแสเงินสดแข็งแกร่ง พื้นฐานธุรกิจ ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจขาลง และราคาหุ้นผ่านการปรับฐานแล้ว ได้แก่ **ADVANC, BEAUTY, CENTEL, QH, RS**

### สรุปภาวะตลาดเดือนกรกฎาคม 2015

**ดัชนีกลับมาแกว่งลงเกือบตลอดเดือน ก.ค. ทำจุดต่ำสุดใหม่ต่อเนื่อง...**  
หลังจาก SET แกว่งไต่ระดับขึ้นได้บ้างในเดือน มิ.ย. เนื่องจากนักลงทุนยังมีความหวังว่ากรีซอาจได้ข้อยูติในการเจรจากับกลุ่มเจ้าหนี้ และรอดพ้นจากการผิดนัดชำระหนี้กับเจ้าหนี้รายอื่นๆ แม้ว่ากรีซจะไม่สามารถชำระหนี้แก่ IMF ทันตามกำหนดสิ้นเดือน มิ.ย.ก็ตาม ซึ่งเมื่อสถานการณ์จริงเป็นไปตามที่คาด ก็ทำให้ตลาดหุ้นไทยเริ่มมีแรงขายออกมามากดันทันขึ้นอีกครั้ง เพราะนักลงทุนเริ่มกลับมาวิตกต่อโอกาสที่เพดจะประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าคาดอีกครั้ง หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐยังออกมาดีต่อเนื่อง ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจไทยก็ยังคงอ่อนแอกว่าคาดอยู่ โดยเฉพาะตัวเลขนำเข้า-ส่งออกของไทยยังคงหดตัวต่อเนื่อง รวมทั้งการปรับ ครม. ด้านเศรษฐกิจก็ยังไม่มีความชัดเจนว่าจะเกิดขึ้นตามที่เก็งกำไรกันมาก่อนหน้า จนทำให้ SET เริ่มไหลลงทำจุดต่ำสุดใหม่รอบแรกที่บริเวณ 1461.57 จุดลดลงจากเดือนก่อนหน้า 42.98 จุดหรือคิดเป็น -2.86% ในช่วงสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน ก.ค.

### ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

**SET(29 ก.ค.)ปิด 1,417.49 จุด ลดจาก มิ.ย. 87.06 จุด(-5.79%)**

### มุมมองทางเทคนิคเดือนสิงหาคม 2015

SET ในเดือน ก.ค. กลับมาแกว่งตัวลงต่อเนื่องตามคาด และไหลลงมาแถว 1420 จุด ก่อนจะหลุดต่ำกว่าลงไปถึง 1400 จุดในช่วงท้ายเดือน หลังจากนั้นก็มีแรงซื้อกลับให้เห็น ทำให้คาดว่าเดือนนี้ SET น่าจะอยู่ในช่วงแกว่งกลับขึ้นได้ ดังนั้นหลังจากเลือกหุ้นซื้อช่วงลบแล้ว แนะนำเน้นถือต่อเนื่องเพื่อรอขายสูงได้...

### Top 5 Favorite Stocks of August 2015

stock	close	2015TP	%
ADVANC	248.0	300.0	21.0%
BEAUTY	4.16	4.9	17.8%
CENTEL	36.0	45.0	25.0%
QH	2.24	4.0	78.6%
RS	11.4	13.25	16.2%

### ทิศทางตลาดตราสารอนุพันธ์เดือนสิงหาคม 2015

แนวโน้ม SET50 ส.ค. 2015 คาดว่าจะชะลอการปรับลงแล้วฟื้นตัวกลับระยะสั้นหาเส้นค่าเฉลี่ย 10 สัปดาห์แถว 970 จุดเป็นอย่างน้อย แม้ปัจจัยบวก/ลบจะไม่ชัด และเดือน ส.ค. ของทุกปีเป็นเดือนที่ SET50 ให้ผลตอบแทนเป็นกลาง คือบวกลบในกรอบแคบที่ค่าความผันผวนในระดับต่ำ แต่เรามองว่าการเคลื่อนไหวของ SET50 ปัจจุบันค่อนข้างมีเอกภาพและไม่อิงพฤติกรรมในอดีตเท่าใดนัก ซึ่งตลอดเดือน ก.ค. 15 ที่ผ่านมา ถือว่า SET50 ที่ร่วงกว่า 40 จุดหรือราว 5% น่าจะซึมซับกับปัจจัยลบที่ถาโถมเข้าไปแล้วพอควร ขณะที่ ปัจจัยที่พอคาดหวังได้ คือ การกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงโค้งสุดท้ายของปีงบประมาณ น่าจะช่วยฟื้นความเชื่อมั่นให้กับตลาดหุ้นได้ ซึ่งถ้าหาก SET50 ยังไม่ถอยต่ำกว่าเส้นค่าเฉลี่ย 200 สัปดาห์แถว 920 จุด ก็น่าจะได้เห็นการฟื้นกลับในลักษณะ Technical Rebound ระยะสั้นหา 970 จุดได้ไม่ยาก ส่วน S50U15 เนื่องจาก Basis ติดลบมากถึง -18 จุด ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้ Arbitrage แล้วมีกำไร (อิงต้นทุนทางการเงินที่ -15 จุด) จึงคาดว่า Basis จะกว้างขึ้น โดยเฉพาะในช่วงปลายเดือนที่ผลกระทบของการขึ้น XD เงินปันผลเหลือน้อยลง ซึ่งก็น่าจะทำให้ราคาเริ่ม Outperform SET50 ได้ ซึ่งถ้าหากไม่ถอยต่ำกว่า 900 จุด น่าจะได้เห็นราคากระชากขึ้นไปเล่นที่กรอบ 960-970 จุดเช่นกัน

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือนสิงหาคม 2015	1
สรุปภาวะตลาดเดือนกรกฎาคม 2015	2

#### Top 5 Favorite Stocks :

> ADVANC	3
> BEAUTY	5
> CENTEL	7
> QH	9
> RS	11

มุมมองทางเทคนิคเดือนสิงหาคม 2015	13
ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือนสิงหาคม 2015	15
FSS Universe	17
Wealth TIP	19

Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)  
Corporate Governance Report Rating 2014

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนสิงหาคม

**Downside ของตลาดต่ำมาก เป็นโอกาสทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดี**

เราเชื่อว่า Downside ของตลาดหุ้นอยู่ในระดับต่ำมากแล้ว บนสมมติฐานที่เศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลังยังไม่ฟื้นตัว เราคาด EPS Growth ของตลาดในปี 2015 ขยายตัว 20.8% Y-Y ถ้าอิง PE 15 เท่า SET Index ที่เหมาะสมควรอยู่ที่ 1,378 จุด ซึ่งต่ำกว่าดัชนีระดับปัจจุบันไม่มากนัก ทั้งนี้ เราไม่ได้น้ำหนักกับ 6 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐมากนักเพราะส่วนใหญ่ไม่ใช่มาตรการใหม่ แต่ภาครัฐทำได้ตามเป้าอาจสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนทั้งในและโดยเฉพาะต่างประเทศซึ่งขายหุ้นไทยไปเกือบ 3 แสนล้านบาทในช่วง 2 ปีครึ่งที่ผ่านมา ให้เริ่มเข้ามาสะสมหุ้นไทยบ้าง ทั้งนี้ เรายังคาดหวังกับการขยายตัวของเศรษฐกิจในปีหน้าโดยมีการลงทุนภาครัฐเป็นหัวหอก จึงเชื่อว่าพัฒนาการของดัชนีตลาดน่าจะดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ที่ระดับดัชนีปัจจุบันจึงน่าทยอยซื้อในลักษณะลงทุนโดยคาดหวังการฟื้นตัวในปีหน้า แต่สำหรับการลงทุนในเดือน ส.ค. เราเลือกหุ้นที่กระแสเงินสดแข็งแกร่ง พื้นฐานธุรกิจทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจขาลง และราคาหุ้นผ่านการปรับฐานแล้ว ได้แก่ **ADVANC, BEAUTY, CENTEL, QH, RS**

**ไม่ได้ให้น้ำหนักกับ 6 มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลนัก**

มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ 6 ข้อของกระทรวงการคลังล้วนเป็นมาตรการเดิม ไม่ว่าจะเป็นการเร่งรัดเบิกจ่ายงบประมาณ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 6.5 หมื่นล้านบาท (ผ่านกรมทางหลวงและกรมทางหลวงชนบท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการสร้างและซ่อมแซมถนน) การส่งเสริมการลงทุนผ่าน BOI การช่วยเหลือเกษตรกร (ขยายเวลาชำระหนี้ ลดดอกเบี้ย) เป็นต้น เราไม่คิดว่าจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจได้มากนักในช่วงครึ่งปีหลัง แต่ช่วย Sentiment ของนักลงทุนได้ในระดับหนึ่ง และถ้ายังทำได้ตามเป้าจะยิ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนโดยเฉพาะต่างชาติที่ขายหุ้นไปเกือบ 3 แสนล้านบาทในช่วง 2 ปีครึ่งที่ผ่านมา อาจมีโอกาสนำเม็ดเงินเข้ามาในตลาดหุ้นไทยบ้างเพราะ Valuation เริ่มไม่แพงแล้ว เราเชื่อว่า Downside ของ SET Index ค่อนข้างต่ำเนื่องจากรับรู้ข่าวร้ายมาโดยตลอดทั้งจากในและต่างประเทศ และเชื่อว่าการปรับประมาณการของนักวิเคราะห์ที่ใกล้จะจบสิ้นแล้ว โดยเฉพาะหุ้นในกลุ่มพลังงานและธนาคารซึ่งเป็นสองกลุ่มใหญ่ถูกปรับประมาณการลงไปก่อนหน้านี้แล้ว หุ้นตัวอื่นๆ หากถูกปรับลงอีก ก็ไม่มีผลต่อ EPS Growth ของตลาดมากนัก

**แต่ Downside ของตลาดก็ต่ำแล้ว ที่ระดับ 1400 จุดน่าจะสะสม**

หลังจากเราทบทวนประมาณการหุ้นกลุ่มต่างๆ แล้วพบว่า EPS Growth ของตลาดในปี 2015 จะขยายตัว 22% Y-Y เป็น 93 บาท/หุ้น ลดลงจากเดิมที่คาดไว้ 28% Y-Y ประมาณการของเราต่ำกว่า Bloomberg consensus ที่คาดว่าจะโต 26% Y-Y เป็น 96 บาท และประมาณการของเราอยู่บนพื้นฐานที่มองว่าเศรษฐกิจในช่วงครึ่งปีหลังจะทรงตัวอยู่ในระดับนี้โดยไม่ได้ให้น้ำหนักกับทั้งการลงทุนภาครัฐและเอกชน รวมถึงการส่งออกที่มองว่าจะติดลบ 4-5% ซึ่งถือว่าน่าจะ Conservative เพียงพอ ซึ่งถ้าประเมินด้วย PE 15 เท่า SET Index สิ้นปีนี้ควรอยู่ที่ 1,392 จุด ในขณะที่ในปี 2016 เราคาด EPS Growth ของตลาดขยายตัวได้ในระดับ 16% Y-Y (EPS = 108 บาท) บนสมมติฐานการฟื้นตัวของการลงทุนภาครัฐเป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ และถ้าประเมินด้วย PE 15 เท่า SET Index สิ้นปี 2016 ควรอยู่ที่ 1,626 จุด

แม้ว่ายังมีโอกาสที่ประมาณการในปี 2015 จะถูกปรับลงอีกจากกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ (HANA) กลุ่มเกษตรและอาหาร (GFPT, TUF) กลุ่ม ICT (TRUE) กลุ่มการแพทย์ (BDMS) ทำให้ประมาณการของเรามี Downside อีก 2-3% โดย EPS Growth อาจเติบโตลดลงเหลือ 20.8% Y-Y ซึ่งถ้าอิง PE 15 เท่า SET Index สิ้นปีนี้จะเหลือ 1,378 จุด จะเห็นว่าที่ระดับดัชนีปัจจุบันสะท้อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจและผลประกอบการที่แย่ในปีนี้อย่างมากจนเหลือ Downside อีกไม่มากนัก แม้ว่าทิศทางของ SET Index อาจยังไม่ขาขึ้น (จนกว่าจะเริ่มเห็นเศรษฐกิจมีพัฒนาการดีขึ้น) แต่เป็นโอกาสในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานดีที่ทนทานต่อภาวะเศรษฐกิจขาลง กระแสเงินสดแข็งแกร่ง หนี้น้อย และจ่ายปันผลสม่ำเสมอ เช่น ADVANC, ASK, QH, INTUCH, THNAI, TVO, TRUEIF เป็นต้น

**ราคาหุ้นแบงก์สะท้อน NPL แล้ว ลงทุนยาวได้แต่ไม่ควรเก็งกำไรสั้น ๆ**

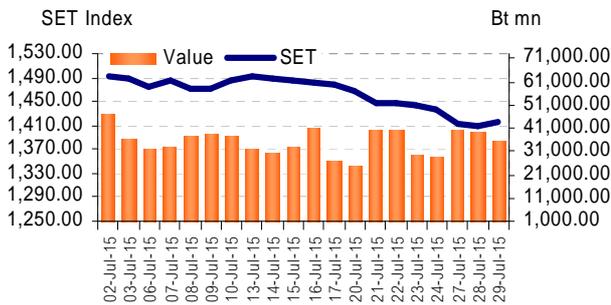
จากผลประกอบการ 1H15 ของกลุ่มธนาคารแสดงให้เห็นถึงคุณภาพหนี้ที่ด้อยลงสอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจ NPL และภาระการตั้งสำรองฯ เพิ่มสูงขึ้นภาวะดังกล่าวจะยังมีต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ แต่สิ่งที่เราสบายใจขึ้นคือการเพิ่มขึ้นของ NPL ใหม่เริ่มชะลอ ซึ่งเกิดจากความตั้งใจของธนาคารในการเข้มงวดกับการปล่อยสินเชื่อใหม่ และความพยายามเพิ่มรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยซึ่งหลายธนาคารทำได้ดี เราคาดว่าผลประกอบการของธนาคารใน 3Q15 จะลดลง Q-Q เพราะถูกกระทบทั้งจากการตั้งสำรองฯ ที่สูงขึ้น และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยที่แคบลงอย่างชัดเจน โดยรวมทั้งปี 2015 เราคาดว่ากำไรของกลุ่มธนาคารจะลดลง 4% Y-Y โดยเป็นการลดลงของธนาคารขนาดใหญ่เฉลี่ย 6-7% ขณะที่ธนาคารขนาดเล็ก (TISCO, TCAP, KKP) คาดกำไรจะขยายตัวเพิ่มขึ้น 6% Y-Y จากการตั้งสำรองฯ ที่ลดลงจากปีก่อน (ธนาคารขนาดเล็กเหล่านี้ผ่านจุดที่แย่ที่สุดในแง่ NPL ไปแล้วในปีก่อน) ข้อดีคือราคาหุ้นกลุ่มธนาคารปรับลงแรงสะท้อนความผิดหวังไปแล้ว ปัจจุบันซื้อขายที่ PBV เฉลี่ย 1.2 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.4 เท่าและต่ำกว่าภูมิภาค การทยอยซื้อเพื่อลงทุนระยะยาวโดยมองการฟื้นตัวในปีหน้าน่าจะเหมาะสมกว่าการเก็งกำไรระยะสั้น เพราะผลประกอบการ 3Q15 ที่ยังคงติดอยู่

**คาด Fed ขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรก ก.ย. นี้**

เศรษฐกิจสหรัฐใน 2Q15 ฟื้นตัวในระดับดี +2.3% Q-Q annualized จากการใช้จ่ายใช้สอยที่ฟื้นตัว สอดคล้องกับตลาดแรงงานและค่าจ้างแรงงานที่มีพัฒนาการดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง เอื้อต่อการปรับดอกเบี้ยของ Fed ให้เข้าสู่ระดับปกติ ซึ่งเราและนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดว่า Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยครั้งแรกในเดือน ก.ย. นี้และจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ผลของการขึ้นดอกเบี้ยจะกดดันค่าเงินดอลลาร์ให้แข็งค่า ซึ่งเป็นลบต่อราคา Commodity พันธ์บัตร และตลาดหุ้น อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าทั้งหุ้นและพันธ์บัตรจะไม่ปรับลงแรงเหมือนที่เคยเกิดขึ้นในปี 1994 (Fed ปรับดอกเบี้ยเป็นขาขึ้นในเดือน ก.พ. 1994) โดยเฉพาะตลาดหุ้นไทยเพราะปัจจุบันอยู่ในภาวะ Bear อยู่แล้ว ต่างจากปี 1994 ก่อนขึ้นดอกเบี้ย ตลาดหุ้นไทยอยู่ในภาวะ Bull อีกเหตุผลหนึ่งที่สำคัญคือการสื่อสารจาก Fed ในปีที่ส่งสัญญาณเป็นระยะทำให้นักลงทุนเตรียมปรับพอร์ตมาก่อนหน้านี้แล้ว

**SET(29 ก.ค.)ปิด 1,417.49 จุด ลดจาก มิ.ย. 87.06 จุด(-5.79%)**

**ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย**



Source: Finansia Syrus Securities

**ดัชนีกลับมาแกว่งลงเกือบตลอดเดือน ก.ค. ทำจุดต่ำสุดใหม่ต่อเนื่อง...**

หลังจาก SET แกว่งไต่ระดับขึ้นได้บ้างในเดือน มิ.ย. เนื่องจากนักลงทุนยังมีความหวังว่าரிชอาจได้ช้อยติในการเจรจากับกลุ่มเจ้าหนี้ และรอดพ้นจากการผิดนัดชำระหนี้กับเจ้าหนี้รายอื่นๆ แม้ว่าริชจะไม่สามารถชำระหนี้แก่ IMF ทันตามกำหนดสิ้นเดือน มิ.ย.ก็ตาม ซึ่งเมื่อสถานการณ์จริงเป็นไปตามที่คาด ก็ทำให้ตลาดหุ้นไทยเริ่มมีแรงขายออกมามากขึ้นอีกครั้ง เพราะนักลงทุนเริ่มกลับมาวิตกกังวลต่อโอกาสที่เฟดจะประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยเร็วกว่าคาดอีกครั้ง หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐยังออกมาดีต่อเนื่อง ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจไทยก็ยังคงอ่อนแอกว่าคาดอยู่ โดยเฉพาะตัวเลขนำเข้า-ส่งออกของไทยยังคงหดตัวต่อเนื่อง รวมทั้งการปรับ ครม. ด้านเศรษฐกิจก็ยังไม่มีความชัดเจนว่าจะเกิดขึ้นตามที่เก็งกำไรกันมาก่อนหน้า จนทำให้ SET เริ่มไหลลงทำจุดต่ำสุดใหม่รอบแรกที่บริเวณ 1461.57 จุดลดลงจากเดือนก่อนหน้า 42.98 จุดหรือคิดเป็น -2.86% ในช่วงสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน ก.ค. ก่อนที่จะมีจังหวะรีบาวด์ขึ้นสั้นๆ ไปแกว่งตัวแถว 1495 จุด(+/- เล็กน้อย) เหลือติดลบ 9.55 จุดหรือคิดเป็น -0.63% ได้ในช่วงกลางเดือน ก่อนที่ความกังวลเกี่ยวกับความอ่อนแอของเศรษฐกิจโลกจะกดดันให้ SET เริ่มไหลลงรุนแรงอีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของเดือน เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของจีนและยุโรปยังออกมาแยกว่าคาด รวมทั้งแรงกดดันจากการปรับตัวลงแรงของตลาดหุ้นจีนและฮ่องกงด้วย จึงทำให้ SET ไหลลงทำจุดต่ำสุดใหม่ของเดือน ก.ค. ที่บริเวณ 1401 จุด ลดลงกว่า 100 จุดจากเดือน มิ.ย. หรือคิดเป็น -6.88% แต่หลังจาก SET ลงมาลึกแล้วก็เริ่มมีแรงซื้อกลับเข้ามาหนุนโดยเฉพาะเตรียมลุ้นกับมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของไทยตามที่ รมว.คลังประกาศ ทำให้ SET มาปิดวันที่ 29 ก.ค. ที่ 1417.49 จุด ลบจากเดือน มิ.ย. 87.06 จุด หรือคิดเป็น -5.79% ด้วยแรงขายของต่างชาติที่มากถึง 2.93 หมื่นล้านบาท

**ตลาดหุ้นจีนลงแรงกดดัน แต่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยช่วยหนุน**

แม้ว่าตลาดหุ้นจีนปรับลงมาแรงในช่วงครึ่งหลังของเดือน มิ.ย. โดยลงมาแล้วถึงกว่า 25% จากจุดสูงสุดช่วงกลางเดือน แต่ช่วงต้นเดือน ก.ค. ก็ยังปรับตัวลงต่อเนื่องอีกกว่า 10% และเป็นการปรับลดลงหลังการรีบาวด์กลับในช่วงท้ายเดือน มิ.ย. ถึงเกือบ 22% เนื่องจากตัวเลขเศรษฐกิจของจีนที่ออกมาในระยะเวลาหลังค่อนข้างอ่อนแอกว่าที่ตลาดคาด ส่งผลให้นักลงทุนกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่อตลาดหุ้นจีน และวิตกว่าจะเป็นแรงกดดันต่อเศรษฐกิจโลกด้วย ซึ่งแม้ว่าทางการจีนจะพยายามออกมาตรการในการควบคุมดูแลการไหลลงของตลาดหุ้นจีนมากมาย แต่ก็ดูเหมือนจะไม่สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ อย่างไรก็ตามพอที่จะช่วยทำให้หยุดยั้งการไหลลงรุนแรงของดัชนีหุ้นจีนได้บ้าง ดังนั้นในช่วงครึ่งหลังของเดือน ตลาดหุ้นจีนจึงเริ่มมีลักษณะแกว่งทรงตัวได้ดีขึ้น แต่ก็ยังมีจังหวะปรับย่อลงให้เห็นภายในรอบ ซึ่งก็พอที่จะช่วยให้ผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทยเบาบางลงบ้าง SET จึงมีจังหวะแกว่งทรงตัวได้ดีขึ้น และเริ่มรีบาวด์ขึ้นอีกครั้ง โดยเฉพาะเมื่อ รมว.คลังของไทยประกาศเตรียมนำเสนอมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเข้าสู่การพิจารณาของที่ประชุม ครม. ในช่วงต้นเดือน ส.ค. ส่งผลให้นักลงทุนมีความหวังกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยมากขึ้น

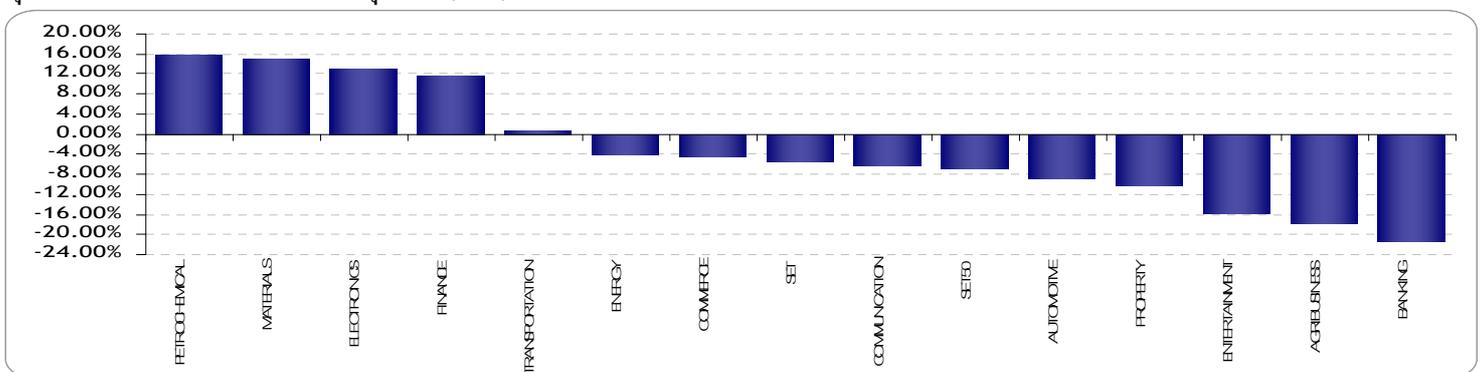
**สรุปยอดซื้อ-ขายของนักลงทุนรายกลุ่มเดือน ก.ค.**

Trading Value by Investor Type (2-29 ก.ค. 58)			
Bt (mn)	Buy	Sell	Net
<b>Institution</b>	77,425	70,319	+7,106
<b>Foreign</b>	159,212	188,541	-29,329
<b>Retail</b>	395,991	370,944	+25,047
<b>Prop.Trade</b>	72,132	74,956	-2,825

**เดือน ก.ค. นักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิเกือบเท่ากับปี 2014 ทั้งปีแล้ว**

หลังจากในเดือน มิ.ย. แรงขายของนักลงทุนต่างชาติเริ่มมีออกมามากขึ้น จนทำให้ทั้งเดือนมียอดขายสุทธิถึงกว่า 1 หมื่นล้านบาท และมาถึงเดือน ก.ค. นี้ นักลงทุนต่างชาติก็ยังมียอดขายสุทธิตั้งแต่ต้นเดือนต่อเนื่องมาจนถึงสิ้นเดือนอีกถึงเกือบ 3 หมื่นล้านบาท โดยยอดขายสุทธิในแต่ละวันอยู่ในระดับเกินพันล้านบาท ซึ่งแม้ว่าจะมีจังหวะซื้อสลับบ้างในช่วงกลางเดือน แต่ยอดซื้อรายวันกลับบางตาในระดับแค่หลักร้อยล้านบาทต่อวันเท่านั้น โดยคาดว่าส่วนหนึ่งมาจากความกังวลเกี่ยวกับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐ รวมทั้งความไม่มั่นใจต่อภาวะเศรษฐกิจของไทยที่ยังอ่อนแอต่อเนื่องด้วย ทำให้ยอดขายสุทธิของนักลงทุนต่างชาติในเดือน ก.ค. นี้เป็นยอดขายสูงสุดเมื่อเทียบกับแต่ละเดือนในปี 2015 นี้แล้ว และยังเป็นยอดขายที่สูงเกือบจะเท่ากับยอดขายในปี 2014 ทั้งปีที่มียอดขายสุทธิ 3.66 หมื่นล้านบาทด้วย

**สรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มทั้งปี (YTD)**



**Analyst: Somchai Anektaweeporn**

Register No.: 002265

# ADVANC



บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

Close 29 July 2015 : 248.00

End 2015 Target : 300.00

**+21%**

เรคาดกำไรปกติ 2Q15 ของ ADVANC ที่ 9,364 ลบ. -4.1% Q-Q, +10.8% Y-Y โดยรายได้จากการให้บริการไม่รวม IC ที่ยังเติบโตต่อเนื่องหนุนโดย Non-Voice ส่วนรายได้จากการขาย Handset ยังเติบโตและมี Margin เป็นบวกจาก AIS LAVA ที่ยังได้รับการตอบรับที่ดี ขณะที่ Regulatory Cost ที่คาดว่าจะลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y ยังสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายโครงข่ายและค่าเสื่อมราคาที่จะเพิ่มขึ้นและเป็นอีกปัจจัยที่หนุนการเติบโตของกำไร เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2015 ที่ 41,069 ลบ. +12.5% Y-Y การประมูล 4G คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีนี้ค่อนข้างแน่นอนตามที่ของกสทช.ที่ชัดเจน เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 300 บาท และเป็น Top Pick ของกลุ่ม Mobile Operator

### คาดการณ์กำไรปกติ 2Q15 ยังแข็งแกร่ง

เรคาดผลการดำเนินงาน 2Q15 ของ ADVANC จะชะลอลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาลแต่ยังเติบโตแข็งแกร่ง Y-Y โดยคาดการณ์กำไรปกติที่ 9,364 ลบ. -4.1% Q-Q, +10.8% Y-Y รายได้จากการให้บริการไม่รวม IC คาดว่าจะชะลอลง 0.3% Q-Q แต่โต 2% Y-Y โดยรายได้ Non Voice ยังเติบโตในอัตราที่ก้าวกระโดดและชดเชยรายได้ Voice ที่ยังเป็นขาลงได้ ขณะที่รายได้จากการขาย Handset คาดว่าจะเติบโตได้ราว 12% Y-Y จากกระแสนิยม AIS LAVA ที่ยังค่อนข้างดีและทำให้ Gross Margin ของ Handset ยังคงเป็นบวกต่อเนื่องจาก 1Q15

### Regulatory Cost ยังเป็นหนึ่งในปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไร

เรคาดว่าสัดส่วน Regulatory Cost ต่อรายได้ใน 2Q15 ที่ 13% ลดลงต่อเนื่องจาก 14.2% และ 18.2% ใน 1Q15 และ 2Q14 ตามลำดับจากสัดส่วน 3G Penetration Rate ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากแคมเปญ AIS LAVA ที่ผลตอบรับยังดี ซึ่ง Regulatory Cost ที่ลดลงสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายโครงข่ายและค่าเสื่อมราคาที่จะเพิ่มขึ้นตามการขยายโครงข่าย 3G รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ส่วนอื่นๆได้ ซึ่งส่งผลให้ EBITDA Margin ใน 2Q15 คาดว่าจะปรับตัวขึ้นมาที่ 46.6% จาก 44.5% และ 42.6% ใน 1Q15 และ 2Q14 ตามลำดับ

### 4G ค่อนข้างน่าว่าจะเกิด เป็นบวกต่อ ADVANC

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2015 ที่ 41,069 ลบ. +12.5% Y-Y และยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 300 บาท (DCF) โดยยังเป็นหุ้นที่เราชื่นชอบที่สุดในกลุ่ม Mobile Operator และจะได้รับประโยชน์สูงสุดจากการประมูล 4G ที่ค่อนข้างน่าว่าจะเกิดขึ้นในเดือน พ.ย. นี้

### Consolidated earnings

BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	36,789	36,508	41,069	51,056
Net profit	36,274	36,033	41,069	51,056
Normalized EPS (Bt)	12.4	12.3	13.8	17.2
EPS (Bt)	12.2	12.1	13.8	17.2
% growth	4.0	-0.7	14.0	24.3
Dividend (Bt)	12.15	12.0	13.8	17.2
BV/share (Bt)	15.4	15.8	17.6	20.9
EV/EBITDA (x)	12.4	12.0	10.9	9.9
Normalized PER (x)	20.0	20.2	18.0	14.4
PER (x)	20.3	20.5	18.0	14.4
PBV (x)	16.1	15.7	14.1	11.8
Dividend yield (%)	4.9	4.8	5.6	6.9
YE No. of shares (million)	2973.1	2973.1	2973.1	2973.1
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (29/07/2015)	248.00
SET Index	1,417.49
Foreign limit/actual (%)	48.30/43.08
Paid up shares (million)	2,973.10
Free float (%)	36.22
Market cap (Bt mn)	737,327.64
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	1,158.24
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	257.00, 226.00, 240.96

Source: Setsmart



Source: SET

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

**ADVANC FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	141,549	150,578	149,329	156,051	167,493
Cost of sales	83,951	88,936	83,548	83,346	80,588
Gross profit	57,598	61,642	65,781	72,705	86,905
SG&A	12,110	15,040	19,044	19,662	21,104
Operating profit	45,488	46,602	46,737	53,042	65,801
Other income	1,219	638	885	900	900
EBIT	46,706	47,240	47,610	53,942	66,701
EBITDA	62,336	63,781	66,531	74,683	79,161
Interest charge	1,093	1,002	1,527	1,957	2,073
Tax on income	10,715	10,008	10,080	10,917	13,572
Earnings after tax	34,899	36,230	36,003	41,069	51,056
Minority interest	16	-44	-30	0	0
Normalized earnings	34,781	36,789	36,508	41,069	51,056
Extraordinary items	102	-515	-475	0	0
Net profit	34,883	36,274	36,033	41,069	51,056

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	34,883	36,274	36,033	41,069	51,056
Deprec. & amortization	15,630	16,541	18,922	20,740	14,553
Change in working capital	10,346	593	1,638	-4,916	278
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	60,859	53,408	56,593	56,893	65,888
Capital expenditure	-26,382	-31,690	-30,964	-41,762	-11,725
Others	-372	-379	-246	0	0
Cash flow from investing	-26,754	-32,070	-31,210	-41,762	-11,725
Free cash flow	34,105	21,338	25,382	15,131	54,163
Net borrowings	-1,656	4,308	12,392	17,428	-2,572
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-30,785	-33,889	-35,052	-35,677	-41,069
Others	-20	-34	-9	0	0
Cash flow from financing	-32,461	-29,615	-22,669	-18,249	-43,640
Net change in cash	1,644	-8,277	2,713	-3,118	10,523

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	23,531	15,254	17,967	14,850	25,372
Current investment	1,340	1,577	1,542	1,542	1,542
Accounts receivable	8,065	10,264	10,415	11,089	12,198
Inventory	1,427	2,865	2,519	2,777	3,055
Other current asset	3,741	5,005	6,682	6,682	6,682
Total current assets	38,103	34,965	39,127	36,940	48,849
Investment	0	0	0	0	0
PPE	40,297	56,422	69,441	91,438	89,586
Other assets	22,568	20,639	17,783	16,807	15,831
Total Assets	100,968	112,026	126,351	145,186	154,266
Short-term loans	0	4,000	0	0	0
Account payable	7,341	11,718	11,903	12,594	13,854
Current maturities	8,462	5,303	2,572	2,572	2,572
Other current liabilities	20,485	24,470	28,431	23,755	24,161
Total current liabilities	36,288	45,491	42,906	38,921	40,586
Long-term debt	11,888	15,355	34,478	51,907	49,335
Other LT liabilities	9,251	5,287	2,101	2,101	2,101
Total non-cu	21,138	20,642	36,580	54,008	51,436
Total liabilities	57,426	66,133	79,486	92,929	92,023
Registered capital	4,997	4,997	4,997	4,997	4,997
Paid-up capital	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
Share Premium	22,372	22,372	22,372	22,372	22,372
Legal reserve	500	500	500	500	500
Retained earnings	17,344	19,729	20,710	26,102	36,089
Others	164	173	195	195	195
Minority Interest	189	144	114	114	114
Shareholders' equity	43,542	45,893	46,865	52,256	62,244

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	12.0	6.4	-0.8	4.5	7.3
EBITDA	11.2	2.3	4.3	12.3	8.8
Net profit	57.0	4.0	-0.7	14.0	24.3
Normalized earnings	68.2	5.8	-0.8	12.5	24.3
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	40.7	40.9	44.1	46.6	51.9
EBITDA margin	44.0	42.4	44.6	47.9	48.5
EBIT margin	33.0	31.4	31.9	34.6	39.8
Normalized profit margin	24.6	24.4	24.4	26.3	30.5
Net profit margin	24.6	24.1	24.1	26.3	30.5
Normalized ROA	37.1	34.5	30.6	30.2	34.1
Normalize ROE	83.8	82.3	78.7	82.9	89.2
Normalized ROCE	72.2	71.0	57.1	50.8	58.7
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.3	1.4	1.7	1.8	1.5
Net D/E	0.8	1.1	1.3	1.5	1.1
Net debt/EBITDA	0.5	0.8	0.9	1.0	0.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	11.73	12.20	12.12	13.81	17.17
Normalized EPS	11.70	12.37	12.28	13.81	17.17
EBITDA	21.0	21.5	22.4	25.1	27.3
Book value	14.6	15.4	15.8	17.6	20.9
Dividend	10.9	12.2	12.0	13.8	17.2
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	21.1	20.3	20.5	18.0	14.4
Norm P/E	21.2	20.0	20.2	18.0	14.4
P/BV	16.9	16.1	15.7	14.1	11.8
EV/EBITDA	12.4	12.4	12.0	10.9	9.9
Dividend yield (%)	4.4	4.9	4.8	5.6	6.9

# BEAUTY



บมจ. บิวตี้ คอมมูนิตี้

Close 29 July 2015 : 4.16

End 2015 Target : 4.90

+17.8%

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 โตแรง 18% Q-Q และ 46% Y-Y มาอยู่ที่ 90 ล้านบาท จากทั้งยอดขายเฉลี่ยต่อสาขาเดิมที่คาดว่าจะโตถึง 15% Y-Y และการเปิดสาขาใหม่ทั้งในและต่างประเทศเพิ่มขึ้นอีก 16 สาขา ขณะที่ สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมคาดว่าจะลดลง เพราะการกลับมาซื้อแบบ Big Lot ของลูกค้าเอเชียทำให้ไม่ต้องจัดโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นตลาดมากนัก เรายังชอบ BEAUTY ทั้งในแง่หุ้นพื้นฐานดีและเติบโตสูง โดยนอกจากจะอยู่ในอุตสาหกรรมที่กำลังขยายตัวภายใต้ความเสี่ยงต่ำแล้ว การขยายสาขาและออกสินค้าใหม่ด้วยแบรนด์ตัวเองยังประสบความสำเร็จเป็นอย่างดีด้วย ราคาปัจจุบันยังไม่แพงโดยคิดเป็น PEG ปีนี้และปีหน้าเพียง 1.3 และ 1.0 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกที่ 3.0 เท่า แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายเท่ากับ 4.90 บาท

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 โตแรง 18% Q-Q และ 46% Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q15 เพิ่มขึ้น 18% Q-Q และ 46% Y-Y มาอยู่ที่ 90 ล้านบาท โดยคาดการณ์ได้เพิ่มขึ้น 8% Q-Q และ 25% Y-Y มาอยู่ที่ 410 ล้านบาท จากยอดขายเฉลี่ยต่อสาขาเดิมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นถึง 15% Y-Y และการเปิดสาขาใหม่ทั้งในและต่างประเทศอีก 12 สาขา โดยยอดขายจากนักท่องเที่ยวเอเชีย (ประมาณ 20% ของรายได้รวม) กลับมาขยายตัวแรงอีกครั้ง หลังชะลอไปใน 1Q15 เพราะมีการเร่งซื้อไปมากใน 4Q15 ที่เป็น High Season ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทรงตัวที่ 67.5% เพราะส่วนประสมผลิตภัณฑ์และสัดส่วนช่องทางการจัดจำหน่ายไม่เปลี่ยนแปลง แต่คาดว่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารจะลดลงมาอยู่ที่ระดับ 40% ของรายได้รวม จาก 1Q15 ที่ 43% ของรายได้รวม เพราะไม่ได้มีการจัดโปรโมชั่นกระตุ้นแรงซื้อเหมือน 1Q15

### ตลาดส่งออกมีแนวโน้มทะลุเป้าที่วางไว้

การขยายสาขาในประเทศ 1H15 ยังเป็นไปตามแผน โดยเปิด Beauty Buffet ไปแล้ว 8 สาขาจากเป้า 30 สาขา มาอยู่ที่ 212 สาขา Beauty Cottage 4 สาขาจากเป้า 15 สาขา มาอยู่ที่ 69 สาขา Beauty Market 2 สาขาจากเป้า 8 สาขา มาอยู่ที่ 12 สาขา (สาขาในประเทศส่วนใหญ่เปิดครึ่งปีหลัง) แต่ที่เหนือคาดคือ สาขาต่างประเทศเปิดไปแล้ว 11 สาขาจากเป้า 12 สาขา มาอยู่ที่ 27 สาขา แบ่งเป็นเวียดนาม 16 สาขา กัมพูชา 7 สาขา พม่าและลาวอย่างละ 2 สาขา สะท้อนให้เห็นว่าแบรนด์และตัวสินค้าของ BEAUTY เป็นที่รู้จักและได้รับการยอมรับจากลูกค้ามากขึ้น ซึ่งเรามองว่าตลาดต่างประเทศจะเป็นตัวเปิด Upside ให้กับ BEAUTY ในอนาคตเพราะ (1) สัดส่วนเมื่อเทียบกับรายได้รวมยังต่ำเพียง 3% ของรายได้รวม และคิดเป็นเพียง 0.1% ของมูลค่าตลาดส่งออกต่อปี (โตปีละ 20%) ตามคาดการณ์ของศูนย์พยากรณ์เศรษฐกิจและธุรกิจมหาวิทยาลัยหอการค้าไทยที่ 1 แสนล้านบาท (2) พันธมิตรแต่ละประเทศค่อนข้างแข็งแกร่งติด Top5 ทั้งในแง่ของสาขาและแบรนด์ (3) การรุกตลาดที่ท่าลักษณะขายส่งผ่านตัวแทน ทำให้ขยายได้เร็วและมีความเสี่ยงต่ำ โดยเราคาดว่าภายในปีนี้สัดส่วนรายได้จะเพิ่มขึ้นแตะ 5% และจะเพิ่มขึ้นเป็น 10% ในปี 2016

### โตแรงสวนเศรษฐกิจ = Growth Stock ตัวจริง แนะนำ "ซื้อ"

เรามอง BEAUTY เป็นทั้งหุ้นพื้นฐานดีและเติบโตสูง เพราะอยู่ในอุตสาหกรรมเครื่องสำอางที่กำลังขยายตัว และมีความผันผวนต่อภาวะเศรษฐกิจต่ำ (5 ปีที่ผ่านมาโตเฉลี่ย 18% ต่อปี) โดยราคาปัจจุบันคิดเป็น PE ปีนี้ 32 เท่า และจะลดลงเหลือ 26 เท่าในปีหน้า ซึ่งอาจดูสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มค้าปลีกที่ 23 เท่า แต่เมื่อเทียบกับอัตรากำไรเติบโตใน 3 ปีข้าง

หน้าที่สูงเฉลี่ย 25% ต่อปี หรือคิดเป็น PEG ปีนี้ 1.3 เท่าและปีหน้าเพียง 1.0 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มที่ 3.0 เท่า ถือว่ายังดูไม่แพง ขณะที่ ความแข็งแกร่งของแบรนด์ BEAUTY ในทุกมิติที่ทำ ถือเป็นมูลค่าแฝงที่จะช่วยรักษาระดับ อัตรากำไรขั้นต้นที่สูง หรือช่วยเพิ่มส่วนเผื่อเพื่อความปลอดภัยให้กับนักลงทุนในระยะยาว เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2015 เท่ากับ 4.90 บาท

### Consolidated earnings

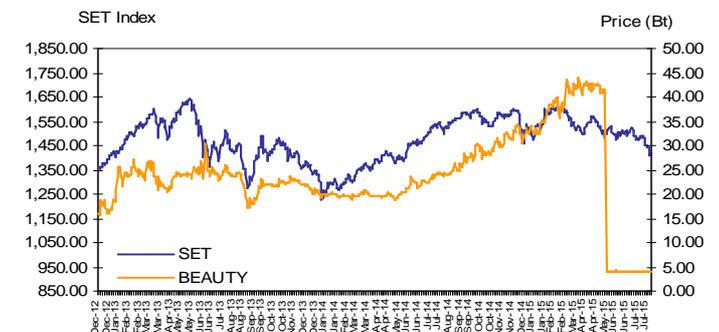
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized profit	211	301	384	475
Net profit	211	301	384	475
EPS (Bt)-Norm	0.07	0.10	0.13	0.16
EPS (Bt)	0.07	0.10	0.13	0.16
% EPS growth	21.71	42.46	27.55	23.58
Dividend (Bt)	0.06	0.10	0.11	0.13
BV/share (Bt)	0.33	0.36	0.38	0.41
EV/EBITDA (x)	39.6	28.3	22.2	18.0
PER (x) - Norm	59.0	41.4	32.5	26.3
PER (x)	59.0	41.4	32.5	26.3
PBV(x)	12.4	11.5	10.9	10.1
Dividend yield (%)	1.6	2.4	2.6	3.0
YE No. of shares (mn)	3,000	3,000	3,000	3,000
No. of shares- full dilution	3,000	3,000	3,000	3,000
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (29/07/2015)	4.16
SET Index	1,417.49
Foreign limit/actual (%)	100.00/25.18
Paid up shares (million)	3,000.00
Free float (%)	47.85
Market cap (Bt mn)	12,480.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	35.16
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	45.00, 3.68, 8.73

Source: SetSMART



Source: SET

Analyst: Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

**BEAUTY FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	770	976	1,359	1,650	2,062
Costs of sales	221	288	445	544	694
Gross profit	549	688	915	1,106	1,369
SG&A costs	338	450	564	666	821
Operating profit	211	238	351	440	547
Other income	8	26	26	40	46
EBIT	219	265	377	480	593
EBITDA	240	295	414	527	650
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	45	53	76	96	119
Earnings after tax	174	211	301	384	475
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	174	211	301	384	475
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	174	211	301	384	475

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	174	211	301	384	475
Depreciation & amortization	21	30	37	51	61
Change in working capital	-528	-57	61	90	-105
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-333	184	399	525	431
Capital expenditure	-48	-74	-187	-123	-100
Others	-10	-16	-18	-25	-27
Cash flow from investing	-58	-90	-205	-148	-127
Free cash flow	-391	95	194	377	304
Net borrowings	-2	-6	5	-2	3
Equity capital raised	801	0	0	0	0
Dividends paid	-216	-195	-217	-327	-380
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	584	-201	-212	-329	-377
Net change in cash	193	-106	-18	48	-73

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash& equivalents	758	692	565	552	562
Account receivable	12	26	22	41	52
Inventory	124	176	288	247	309
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	894	894	875	841	923
Investment	0	0	100	100	100
PPE	122	157	198	269	298
Other asset	49	65	83	107	134
Total assets	1,079	1,138	1,287	1,350	1,497
Short term loan loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	69	105	143	165	206
Current maturities	1	0	0	0	0
Other current liabilities	0	0	0	0	0
Total current liabilities	83	131	190	198	247
Long-term debt	5	0	0	0	0
Other LT liabilities	3	4	9	7	9
Total LT liabilities	9	4	9	7	9
Total liabilities	92	135	199	205	257
Registered capital	300	300	300	300	300
Paid up capital	300	300	300	300	300
Share premium	556	556	556	556	556
Legal reserve	11	28	30	30	30
Retained earnings	119	119	201	259	354
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	986	1,003	1,088	1,145	1,240

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	25.8	26.8	39.3	21.4	25.0
Net profit	29.4	21.7	42.5	27.6	23.6
Norm profit	29.4	21.7	42.5	27.6	23.6
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	71.3	70.5	67.3	67.0	66.4
EBIT margin	28.4	27.1	27.7	29.1	28.8
Normalized profit margin	22.6	21.7	22.2	23.3	23.0
Net profit margin	22.6	21.7	22.2	23.3	23.0
Normalized ROA	16.1	18.6	23.4	28.5	31.7
Normalized ROE	17.6	21.1	27.7	33.5	38.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	0.09	0.13	0.18	0.18	0.21
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.06	0.07	0.10	0.13	0.16
Norm EPS	0.06	0.07	0.10	0.13	0.16
FCF	-0.13	0.03	0.06	0.13	0.10
Book value	0.33	0.33	0.36	0.38	0.41
Dividend	0.35	0.06	0.10	0.11	0.13
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	71.85	59.03	41.44	32.49	26.29
Norm P/E	71.85	59.03	41.44	32.49	26.29
P/BV	12.65	12.44	11.48	10.90	10.06
EV/EBTDA	6.17	39.65	28.31	22.18	18.02
Dividend yield (%)	8.41	1.56	2.40	2.62	3.04

Source: Company data, FSS research

**CENTEL**



บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา

Close 29 July 2015 : 36.00

End 2015 Target : 45.00

**+25%**

คาดการณ์กำไรปี 2Q15 ที่ 232 ลบ. -72.2% Q-Q, +456.5% Y-Y จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวอย่างมีนัยยะจากที่มีปัญหาการเมืองในปีก่อน ขณะที่ธุรกิจอาหารเติบโตได้จาก Margin ที่สูงขึ้นจากการปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรรวมถึงการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้น แนวโน้มกำไรในช่วง 2H15 ยังคงสดใสต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2015 เติบโตโดดเด่น 47.7% Y-Y แต่มีโอกาสดังกล่าวจะปรับประมาณการขึ้น คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 45 บาทและเป็น Top Pick ของกลุ่ม

**คาดการณ์ 2Q15 โตก้าวกระโดด Y-Y**

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 2Q15 ของ CENTEL ยังมีโมเมนตัมที่ดีต่อเนื่องโดยคาดการณ์กำไรปี 232 ลบ. หดตัว 72.2% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลเพราะเข้าสู่ช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว แต่เติบโตก้าวกระโดด 456.5% Y-Y จากฐานที่ต่ำในปีก่อนเนื่องจากเกิดรัฐประหาร โดยการเติบโตของกำไรมาจากทั้งธุรกิจโรงแรมและธุรกิจร้านอาหาร

**โตจากทั้งรายได้และการขยายตัวของ Margin**

เราคาดการณ์รายได้ใน 2Q15 เติบโต 4.9% Y-Y ซึ่งมาจากการเติบโตของธุรกิจโรงแรมเป็นหลักโดย Rev Par ของโรงแรมในกรุงเทพฯ โตถึง 57.5% Y-Y พื้นแรงจากปีก่อนที่มีปัญหาการเมืองและทำให้ Rev Par ของทั้งกลุ่มเติบโตได้ 11% Y-Y ขณะที่ธุรกิจร้านอาหารแม้ Same Store Sales Growth (SSSG) จะกลับมาติดลบ 1% Y-Y หลังบวกมาติดต่อกัน 4 ไตรมาสจากการบริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัว แต่ Total System Sales Growth (TSSG) ยังโตได้ 1.3% Y-Y จากจำนวนสาขาที่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย นอกจากนี้อีกหนึ่งปัจจัยหลักที่ขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรเกิดจาก Margin ที่ขยายตัวอย่างมีนัยยะจากทั้ง Operating Leverage ของฝั่งโรงแรมที่สูงขึ้นตามการเติบโตของ Rev Par ขณะที่ฝั่งอาหารได้รับปัจจัยบวกจากการทยอยปิดสาขาที่ไม่ทำกำไรตั้งแต่ช่วงปลายปีที่ผ่านมา รวมถึงการจัดการด้านวัตถุดิบและบรรจุภัณฑ์ที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น เราคาดว่า EBITDA Margin ของกลุ่มจะปรับตัวขึ้นเป็น 19.3% ในไตรมาสนี้จาก 13.6% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

**ยังเป็น Top Pick ของกลุ่มท่องเที่ยว**

แนวโน้มการเติบโตของกำไรใน 2H15 ยังคงสดใสจากธุรกิจโรงแรมที่ยังเติบโตโดดเด่นตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว ขณะที่ธุรกิจร้านอาหารยังได้รับประโยชน์จาก Margin ที่ขยายตัวต่อเนื่อง Y-Y เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 1,705 ลบ. +47.7% Y-Y แต่มีโอกาสดังกล่าวจะสูงกว่าคาดและถือเป็น Upside เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 45 บาทและยังเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มท่องเที่ยว

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	1,304	1,155	1,705	1,976
Net profit	1,322	1,189	1,705	1,976
Normalized EPS (Bt)	0.97	0.86	1.26	1.46
% growth Y-Y	22.5	-11.4	47.7	15.9
EPS (Bt)	0.98	0.88	1.26	1.46
% growth Y-Y	-17.2	-10.1	43.5	15.9
EPS (Bt) - full dilution	0.98	0.88	1.26	1.46
% growth Y-Y	-17.2	-10.1	43.5	15.9
Dividend (Bt)	0.40	0.35	0.51	0.59
BV/share (Bt)	8.31	8.68	9.59	10.55
EV/EBITDA (x)	16.8	16.9	14.0	12.7
Normalized PER (x)	37.3	42.1	28.5	24.6
PER (x)	36.8	40.9	28.5	24.6
PBV (x)	4.33	4.15	3.75	3.41
Dividend yield (%)	1.11	0.98	1.40	1.63
YE No. of shares (million)	1,350.0	1,350.0	1,350.0	1,350.0
No. of shares - full dilution	1,350.0	1,350.0	1,350.0	1,350.0
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (29/07/2015)	36.00
SET Index	1,417.49
Foreign limit/actual (%)	40.00/10.76
Paid up shares (million)	1,350.00
Free float (%)	46.63
Market cap (Bt mn)	48,600.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	74.94
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	40.00, 28.75, 34.64

Source: Setsmart



Source: SET

**Analyst: Veeravat Virochpoka**

Register No.: 047077

**CENTEL FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenues	14,504	17,096	17,992	20,293	21,971
Cost	8,679	10,219	10,772	11,912	12,830
Gross profit	5,825	6,877	7,220	8,381	9,142
SG&A	4,447	5,024	5,552	5,968	6,470
Operating profit	1,378	1,853	1,668	2,413	2,672
Other income	1,059	483	451	435	499
EBIT	2,436	2,336	2,119	2,848	3,170
EBITDA	3,797	3,914	3,854	4,523	4,863
Interest expense	486	507	455	399	341
Tax	331	453	366	588	679
Earning after tax	1,619	1,377	1,297	1,861	2,150
Minority interest	23	55	109	156	174
Normalize profit	1,064	1,304	1,155	1,705	1,976
Extra ordinary	532	18	34	0	0
Net income	1,596	1,322	1,189	1,705	1,976

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	356	742	646	854	1,165
Short term investment	0	0	0	0	0
Account receivable	857	936	1,031	1,111	1,203
Inventory	473	615	635	717	772
Other current asset	328	171	161	161	161
Total current asset	2,014	2,463	2,473	2,844	3,301
Investment in sub.	923	898	725	725	725
PPE	22,769	23,418	23,218	22,574	22,281
Other asset	2,443	2,444	2,293	2,243	2,193
<b>Total Asset</b>	<b>28,149</b>	<b>29,224</b>	<b>28,709</b>	<b>28,386</b>	<b>28,500</b>
Bank O/D & S/T loans	2,599	2,169	1,313	2,300	2,300
Account payable	1,997	2,305	2,485	2,687	2,894
Current portion of LT	2,358	1,277	956	1,800	1,800
Other current liabilities	804	667	591	590	591
Total current liabilities	7,758	6,418	5,344	7,377	7,585
Long-term borrowing	6,912	7,969	7,894	4,396	3,096
Other LT liabilities	3,550	3,620	3,755	3,667	3,579
Total LT liabilities	10,461	11,588	11,648	8,063	6,675
<b>Total liabilities</b>	<b>18,220</b>	<b>18,007</b>	<b>16,993</b>	<b>15,440</b>	<b>14,260</b>
Registered capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Paid up capital	1,350	1,350	1,350	1,350	1,350
Share premium(discount)	970	970	970	970	970
Legal Reserve	158	158	158	158	158
Retain earnings	3,832	4,819	5,468	6,698	7,992
Others	2,654	3,117	2,969	2,969	2,969
Minority interest	965	803	801	801	801
<b>Shareholders' equity</b>	<b>9,929</b>	<b>11,218</b>	<b>11,716</b>	<b>12,946</b>	<b>14,240</b>

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	1,596	1,322	1,189	1,705	1,976
Depreciation etc.	1,361	1,578	1,735	1,675	1,693
Change in working cap.	99	31	186	2	22
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	3,055	2,930	3,110	3,383	3,692
Capital expenditure	-7,346	-2,227	-1,534	-1,032	-1,400
Others	289	264	271	0	0
Cash flow from investing	-7,058	-1,964	-1,264	-1,032	-1,400
Free cash flow	-4,291	703	1,576	2,351	2,292
Net borrowings	2,082	-455	-1,252	-1,667	-1,299
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-142	-335	-540	-475	-682
Others	2,103	208	-150	0	0
Cash flow from financing	4,043	-582	-1,942	-2,142	-1,981
Net change in cash	40	385	-96	209	310

Important Ratios (Consolidated)					
	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	28.6	17.9	5.2	12.8	8.3
EBITDA	67.7	3.1	-1.5	17.4	7.5
Net profit	189.9	-17.2	-10.1	43.5	15.9
Normalize profit	93.3	22.5	-11.4	47.7	15.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	40.2	40.2	40.1	41.3	41.6
EBITDA margin	26.2	22.9	21.4	22.3	22.1
EBIT margin	16.8	13.7	11.8	14.0	14.4
Normalize profit margin	7.3	7.6	6.4	8.4	9.0
Net profit margin	11.0	7.7	6.6	8.4	9.0
Normalize ROA	4.2	4.5	4.0	6.0	6.9
Normalize ROE	13.1	12.3	10.1	13.8	14.5
Norm ROCE	11.9	10.2	9.1	13.6	15.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.8	1.6	1.5	1.2	1.0
Net D/E	1.8	1.5	1.4	1.1	0.9
Net debt/Ebitda	4.7	4.4	4.2	3.2	2.7
<b>Per share data (Bt)</b>					
Report EPS	1.18	0.98	0.88	1.26	1.46
Norm ESP	0.79	0.97	0.86	1.26	1.46
EBITDA/share (Bt)	2.81	2.90	2.85	3.35	3.60
BV/share (Bt)	7.36	8.31	8.68	9.59	10.55
Dividend/share (Bt)	0.30	0.40	0.35	0.51	0.59
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	30.5	36.8	40.9	28.5	24.6
Norm P/E	45.7	37.3	42.1	28.5	24.6
P/BV	4.9	4.3	4.1	3.8	3.4
EV/EBITDA	20.4	16.8	16.9	14.0	12.7
Dividend yield	0.8	1.1	1.0	1.4	1.6

QH



บมจ. ควอลิตี้เฮ้าส์

Close 29 July 2015 : 2.24

End 2015 Target : 4.00

+78.6%

คาดว่ากำไรปกติ 2Q15 เพิ่ม 21% Q-Q แต่ลด 30.8% Y-Y และทรงตัวใน 3Q15 ก่อนจะสูงสุดในช่วง 4Q15 บริษัทยังคงเป้าหมาย Presales ปี 2015 ไว้แม้ 6M15 จะมีสัดส่วน Presales เพียง 44% ของเป้าหมาย เพราะ 2H15 จะมีการเปิดโครงการที่มากขึ้นซึ่งจะช่วยเพิ่มยอด Presales ให้ได้ เราได้ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2015-16 ลง 3.7% และ 5.2% จากการปรับลดส่วนแบ่งกำไร HMRPO ซึ่ง FSS Research ได้ปรับลดไปก่อนหน้า และส่งผลต่อราคาเป้าหมายปรับลดเป็น 4.00 บาท จากเดิม 4.10 บาท (SOTP) เราคงแนะนำ "ซื้อ" และเป็น Top pick จากจุดเด่นในการกระจายสินค้าครบทุกตลาด ราคาปัจจุบัน มี PE เพียง 7.3 เท่า ต่ำกว่าเฉลี่ย 10 ปีของบริษัทเองที่ 11 เท่า และอัตราปันผลน่าสนใจที่ 6.2% ต่อปี

**Presales 2Q15 เพิ่ม 12.2% Q-Q และ 14.6% Y-Y**

Presales 2Q15 อยู่ที่ 3.6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.2% Q-Q และ 14.6% Y-Y โดยแบ่งเป็นบ้านแนวราบที่ 3.6 พันล้านบาท (+0.0% Q-Q, -2.7% Y-Y) และคอนโด 1.9 พันล้านบาท (+46.2% Q-Q, +72.7% Y-Y) ซึ่งเป็นการขยายจากโครงการเดิมและโครงการใหม่ที่เปิดบ้านแนวราบไป 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.5 พันล้านบาท และคอนโด 1 โครงการ คือ คาซ่า คอนโด @ MRT สามแยกบางใหญ่ มูลค่า 1.6 พันล้านบาท ขาย 50%

**Presales 6M15 คิดเป็น 44% ของเป้าหมายปี 2015**

Presales 6M15 อยู่ที่ 1.04 หมื่นล้านบาท (+14.3% Y-Y) แบ่งเป็น 1) แนวราบ 7.2 พันล้านบาท (+2.9% Y-Y) และคอนโด 3.2 พันล้านบาท (+52.4% Y-Y) โดยยอดขายดีขึ้น Y-Y เพราะมีการเปิดโครงการบ้านแนวราบและคอนโดที่มีมูลค่าเฉลี่ยต่อหน่วยสูงขึ้นเมื่อเทียบกับ 6M14 แม้ Presales 6M15 จะคิดเป็น 44% ของเป้าหมายปี 2015 ของบริษัทที่ 2.38 หมื่นล้านบาท แต่บริษัทยังคงเป้าหมายไว้ เนื่องจากในช่วง 2H15 จะเปิดโครงการบ้านแนวราบอีกรวม 13 โครงการ มูลค่ารวม 9.44 พันล้านบาท และคอนโด 2 โครงการ มูลค่ารวม 612 ล้านบาท รวมทั้งจะเปิดการขาย Q Sukhumvit อีกครั้งหลังที่เปิดตัวไปใน 1Q15 (มูลค่า 9.4 พันล้านบาท ขาย 16%) คาดว่าจะเป็นโครงการที่จะช่วยเพิ่มยอด Presales คอนโดให้กับบริษัทในช่วง 4Q15 ได้และจะทำให้ Presales ได้ตามเป้าหมายที่วางไว้

**ค่ากำไรปกติ 2Q15 เพิ่ม 21% Q-Q แต่ลด 30.8% Y-Y**

ค่ากำไรปกติ 2Q15 จะอยู่ที่ 677 ล้านบาท (+21.0% Q-Q, -30.8% Y-Y) จากรายได้โอนจะอยู่ที่ 4.37 พันล้านบาท +19.9% Q-Q จากรายได้โอนบ้านแนวราบที่คาดว่าจะดีขึ้นจาก 1Q15 และรายได้โอนคอนโดที่เพิ่มขึ้น Q-Q จากการโอนโครงการคอนโดเดิมต่อเนื่องจาก 1Q15 และจากการโอนคอนโดที่ก่อสร้างแล้วเสร็จเริ่มโอนใน 2Q15 อีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.7 พันล้านบาท โอนได้ประมาณ 17% แต่คาดว่ากำไรปกติจะลด Y-Y เพราะมีรายได้โอนต่ำกว่า 19.6% Y-Y เมื่อเทียบกับ 2Q14 ที่มีรายได้โอนคอนโดในมูลค่าที่สูงกว่ามาก

**แนวโน้มกำไรปกติ 3Q15 น่าจะทรงตัว Q-Q และสูงสุดใน 4Q15**

เราคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติใน 3Q15 น่าจะอยู่ในระดับทรงตัว Q-Q เพราะรายได้หลักในการโอนยังคงมาจากบ้านแนวราบซึ่งอัตราการโอนจะไม่เติบโตหวือหวามาก และคาดว่าใน 4Q15 กำไรปกติจะกลับมาเพิ่มมากขึ้น Q-Q เพราะจะมีรายได้จากคอนโดโครงการใหญ่สร้างเสร็จพร้อมโอน 1 โครงการ คือ Q Asoke มูลค่า 3.4 พันล้านบาท ขาย 91% และรายได้โอนบ้านแนวราบจะมาจากการขายถึง 10 โครงการ มูลค่ารวม 7.1 พันล้านบาท ใน 3Q15 น่าจะมารับเป็นรายได้โอนได้ทันบางส่วนใน 4Q15 ซึ่งน่าจะช่วยให้กำไรปกติ 4Q15 เป็นช่วงสูงสุดของปี 2015

**ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2015-16 ลง 3.7% และ 5.2% จากการปรับลดส่วนแบ่งกำไร HMRPO**

เราปรับลดคาดการณ์กำไรปกติปี 2015-16 ลง 3.7% และ 5.2% ตามลำดับมาอยู่ที่ 3.62 พันล้านบาท (+7.8% Y-Y) และ 4.07 พันล้านบาท (+12.4%

Y-Y) ซึ่งเป็นผลจาก FSS Research ได้ปรับลดคาดการณ์กำไรปกติและราคาเป้าหมาย HMPRO (QH ถือ 19.77%) ไปในบทวิเคราะห์ที่ก่อนหน้านี้ (10 ก.ค. 15) จึงส่งผลทำให้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลดลง 9% และ 12% จากเดิมคงแนะนำ "ซื้อ" และปรับลดราคาเป้าหมายปี 2015 ที่ 4.00 บาท คงแนะนำ "ซื้อ" ปรับลดราคาเป้าหมายปี 2015 เป็น 4.00 บาท จาก 4.10 บาท (SOTP) QH เป็น Top pick ของเรา แม้ผลประกอบการในปีนี้จะไม่เห็นการเติบโตในด้าน EPS แต่เราชอบในแง่กลยุทธ์ของบริษัทที่มีสินค้าในทุก Segment ทำให้โครงการไม่อิงลูกค้ากลุ่มใดกลุ่มหนึ่งและการขยายสอดคล้องไปตามความผันผวนของเศรษฐกิจได้

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	3,232	3,360	3,622	4,071
Net profit	3,307	3,329	3,622	4,071
EPS (Bt) - Normalized	0.35	0.37	0.34	0.38
EPS (Bt)	0.36	0.36	0.34	0.38
% Norm EPS growth Y-Y	75.29	3.95	-7.60	12.40
Dividend (Bt)	0.16	0.26	0.15	0.17
BV/share (Bt)	1.88	2.09	2.13	2.34
EV/EBITDA (x)	12.4	13.8	13.0	11.5
PER (x)	6.4	6.1	6.6	5.9
PER (x) - Normalized	6.2	6.2	6.6	5.9
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	7.1	11.6	6.7	7.6
YE No. of shares (million)	9,184	9,184	10,714	10,714
No. of shares - full dilution	9,184	9,184	10,714	10,714
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (29/07/2015)	2.24
SET Index	1,417.49
Foreign limit/actual (%)	40.00/22.45
Paid up shares (million)	10,714.38
Free float (%)	63.11
Market cap (Bt mn)	24,000.21
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	122.71
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	4.22, 2.14, 3.18

Source: Setsmart



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

**QH FINANCIAL DATA**
**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	13,077	19,699	21,220	21,904	25,456
Cost of sales	9,028	13,312	14,313	14,907	17,293
Gross profit	4,049	6,387	6,907	6,997	8,163
SG&A costs	2,639	3,394	3,881	3,656	4,255
Operating profit	1,411	2,993	3,026	3,341	3,908
Other income	130	143	137	110	110
EBIT	1,541	3,137	3,163	3,451	4,018
EBITDA	1,762	3,313	3,341	3,626	4,195
Interest charge	295	228	255	290	375
Tax on income	723	636	628	636	769
Earnings after tax	2,450	3,307	3,329	3,622	4,071
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,844	3,232	3,360	3,622	4,071
Extraordinary items	1,107	75	-31	0	0
Net profit	2,450	3,307	3,329	3,622	4,071

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash	1,650	1,630	1,458	4,983	2,849
Accounts receivable	88	91	74	74	76
Inventory	21,697	22,558	24,949	22,051	23,341
Other current assets	1,062	622	1,227	1,270	1,400
Total current assets	24,496	24,901	27,709	28,379	27,665
Investments	7,024	7,638	8,534	9,783	10,961
Plant, property & equipment	8,950	7,434	10,569	13,575	15,078
Other assets	1,400	1,678	1,821	1,468	1,420
Total assets	41,871	41,652	48,634	53,205	55,124
Short-term loans	5,272	323	1,992	0	0
Accounts payable	805	882	1,050	1,103	1,279
Current maturities	2,080	3,985	4,600	5,412	9,030
Other current liabilities	2,030	2,290	2,482	2,587	2,985
Total current liabilities	10,186	7,481	10,124	9,102	13,294
Long-term debt	15,012	16,012	18,600	20,530	16,000
Other LT liabilities	878	882	761	767	785
Total non-current liabilities	15,890	16,894	19,361	21,297	16,785
Total liabilities	26,076	24,374	29,485	30,399	30,079
Registered capital	9,184	9,184	9,184	10,714	10,714
Paid-up capital	9,184	9,184	9,184	10,714	10,714
Share premium	379	379	379	379	379
Legal reserve	527	612	729	847	847
Retained earnings	5,640	7,117	8,870	10,862	13,101
Others	66	-15	-14	4	4
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	15,795	17,277	19,149	22,806	25,046

Source: Company data, FSS research

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	2,450	3,307	3,329	3,622	4,071
Depreciation etc.	221	176	179	175	177
Change in working capital	-10,576	-10,718	-18,602	-4,522	-2,969
Other adjustments	6,815	11,701	12,855	13,216	15,486
Cash flow from operations	-1,090	4,466	-2,239	12,490	16,766
Capital expenditure	-85	-79	-293	13	551
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-85	-79	-293	13	551
Free cash flow	-1,175	4,387	-2,532	12,504	17,317
Net borrowings	-43	-2,060	4,887	1,794	438
Equity capital raised	706	0	0	1,531	0
Dividends paid	-78	-1,745	-1,469	-1,630	-1,832
Others	1,126	-601	-1,058	-10,673	-18,056
Cash flow from financing	1,711	-4,406	2,360	-8,979	-19,450
Net change in cash	536	-19	-172	3,524	-2,134

**Important Ratios (Consolidated)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	32.8	50.6	7.7	3.2	16.2
EBITDA	107.2	88.0	0.9	8.5	15.7
Net profit	187.3	35.0	0.7	8.8	12.4
Normalized earnings	140.2	75.3	3.9	7.8	12.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	31.0	32.4	32.5	31.9	32.1
EBITDA margin	13.5	16.8	15.7	16.6	16.5
EBIT margin	11.8	15.9	14.9	15.8	15.8
Normalized profit margin	14.1	16.4	15.8	16.5	16.0
Net profit margin	18.7	16.8	15.7	16.5	16.0
Normalized ROA	4.4	7.8	6.9	6.8	7.4
Normalize ROE	11.7	18.7	17.5	15.9	16.3
Normalized ROCE	4.9	9.2	8.2	7.8	9.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.65	1.41	1.54	1.33	1.20
Net D/E	1.31	1.08	1.24	0.92	0.89
Net debt/EBITDA	11.76	5.64	7.10	5.78	5.29
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.27	0.36	0.36	0.34	0.38
Normalized EPS	0.20	0.35	0.37	0.34	0.38
EBITDA	0.19	0.36	0.36	0.34	0.39
FCF	-0.13	0.48	-0.28	1.17	1.62
Book value	1.72	1.88	2.09	2.13	2.34
Dividend	0.12	0.16	0.26	0.15	0.17
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	8.3	6.4	6.1	6.6	5.9
Normalized P/E	11.2	6.2	6.2	6.6	5.9
P/BV	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBTDA	24.5	12.4	13.8	13.0	11.5
Dividend yield (%)	5.4	6.2	6.2	6.6	5.9

**RS**



บมจ. อาร์เอส

Close 29 July 2015 : 11.40

End 2015 Target : 13.25

**+16.2%**

ภาวะเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัวและการแข่งขันในธุรกิจทีวีดิจิตอลที่ยังเข้มข้น ทำให้อัตรากำไรใช้เวลาโฆษณาของช่องทีวีดิจิตอล (ช่อง 8) ต่ำกว่าที่เคยคาด แม้ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ต่ำมาก จึงคาดว่าผลการดำเนินงานโดยรวมของ RS ใน 2Q15 จะยังขาดทุนเล็กน้อยประมาณ 10 ล้านบาท ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนซึ่งขาดทุน 42 ล้านบาท เราจึงปรับประมาณกำไรปี 2015-16 ลง 64% และ 49% ตามลำดับ เป็นการหดตัว 24% จากปีก่อน (ไม่รวมบอลโลก) และโต 99% Y-Y ในปีหน้า และปรับราคาเป้าหมายเป็น 13.25 บาท จาก 16.80 บาท (DCF) โดยคาดผลประกอบการจะฟื้นตัวเป็นบวกใน 2H15 ประกอบกับยังมีศักยภาพในการเติบโตระยะยาว จึงยังคงคำแนะนำ **ซื้อ**

**คาด 2Q15 ยังขาดทุนเล็กน้อย แม้ขาดทุนลดลงจากไตรมาสก่อน**  
ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมและกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอ รวมทั้งการแข่งขันในธุรกิจทีวีที่ยังเข้มข้น กระทบต่ออัตรากำไรเวลาโฆษณา (Utilization rate) ของช่องทีวีดิจิตอล (ช่อง 8) ของ RS ใน 2Q15 ทำให้ต่ำกว่าที่เคยคาดที่ 50-55% มาอยู่ที่เฉลี่ย 45% แม้ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ต่ำเพียง 25% ขณะที่คาดอัตรากำไรเวลาเฉลี่ยระดับใกล้เคียงไตรมาสก่อนที่ประมาณ 25,000 บาทต่อหน้าที่ จึงคาดว่าผลการดำเนินงานโดยรวมของ RS ใน 2Q15 จะยังขาดทุนเล็กน้อยประมาณ 10 ล้านบาท ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนซึ่งขาดทุน 42 ล้านบาท แต่ลดลงจาก 2Q14 ที่กำไร 72 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากกำไรจากการบริหารลิขสิทธิ์บอลโลก

**ปรับประมาณการกำไรทั้งปีลงอีกครั้ง 64% แม้คาดหวัง 2H15 ฟื้นเป็นบวก**

จากผลประกอบการ 2Q15 ที่ต่ำกว่าที่เคยคาดว่าจะเป็กำไรระดับ 100 ล้านบาท ทำให้เราต้องปรับประมาณการกำไรทั้งปี 2015 ลง 64% เป็น 144 ล้านบาท (-61% Y-Y แต่ถ้าไม่รวมกำไรจากบอลโลกในปีก่อน จะเป็กำไรลดลง 24% Y-Y) ส่วนใหญ่จากการปรับ Utilization rate ของช่องทีวีดิจิตอลเฉลี่ยทั้งปีลงเป็น 48% จากเดิม 65% โดยมีมุมมองผลประกอบการดีขึ้นในครึ่งปีหลัง ตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม และการควบคุมต้นทุนรายการมากขึ้น ขณะที่บริษัททงเน้นการเพิ่ม Utilization rate ของช่องทีวีดิจิตอล โดยยึดหยุ่นด้านราคามากขึ้น คาด Utilization rate ใน 2H15 เพิ่มเป็นระดับ 60-65% (บริษัทคาดที่ 70-75%) ขณะที่ค่าโฆษณาเฉลี่ยคงเดิมที่ระดับ 25,200 บาทต่อหน้าที่ และปรับประมาณการกำไรปี 2016 ลงจากเดิม 49% เป็น 287 ล้านบาท (+99% Y-Y) จากสมมุติฐาน Utilization rate ช่องทีวีดิจิตอลเพิ่มเป็น 53% และค่าโฆษณาเฉลี่ยเพิ่ม 20% Y-Y

**ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 13.25 บาท จากเดิม 16.80 บาท คงคำแนะนำ **ซื้อ****

เราปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 13.25 บาท จากเดิม 16.80 บาท (DCF) ราคาหุ้นที่ปรับลดลงมาก่อนข้างมากในช่วงที่ผ่านมา มี Upside 22.7% จากราคาเป้าหมายใหม่ จึงคงคำแนะนำ **ซื้อ**

**Consolidated earnings**

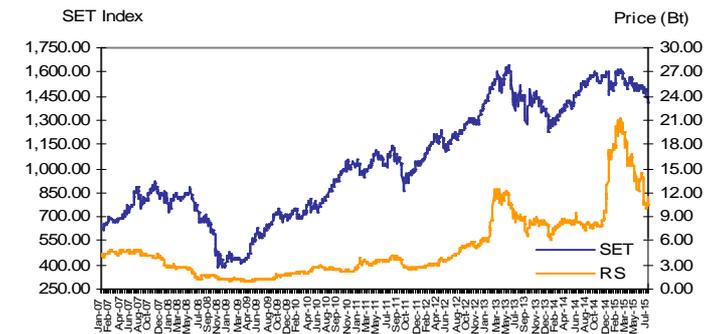
BT (mn)	2013	2014	2015E	2016E
Normalized earnings	394	371	144	287
Net profit	394	371	144	287
Normalized EPS (Bt)	0.41	0.36	0.14	0.28
Reported EPS (Bt)	0.41	0.36	0.14	0.28
% Reported EPS growth	-12.3	-12.3	-61.1	98.9
Dividend (Bt)	0.35	0.30	0.11	0.22
BV/share (Bt)	1.64	1.69	1.72	1.78
EV/EBITDA (x)	14.4	17.0	26.8	19.1
PER (x)	27.8	31.7	81.4	40.7
PER (x) - normalized	27.8	31.7	81.4	40.7
PBV (x)	7.0	6.7	6.6	6.4
Dividend yield (%)	3.1	2.6	1.0	1.9
YE No. of shares (million)	954	1,022	1,022	1,022
No. of share - full dilution	954	1,022	1,022	1,022
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (29/07/2015)	11.40
SET Index	1,417.49
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.48
Paid up shares (million)	1,022.35
Free float (%)	47.21
Market cap (Bt mn)	11,654.74
Avg. daily T/O (Bt mn) (2015 YTD)	142.78
hi, lo, avg (Bt) (2015 YTD)	21.90, 10.10, 16.78

Source: Setsmart



Source: SET

**Analyst: Pornsook Amonvadekul**

Register No.: 004973

**RS FINANCIAL DATA**
**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	2,812	3,461	4,306	3,417	3,671
Cost of sales	1,752	2,109	2,925	2,327	2,365
Gross profit	1061	1,352	1,382	1,090	1,306
SG&A costs	717	881	866	892	928
Operating profit	344	471	516	198	378
Other income	60	22	27	27	28
EBIT	404	493	542	225	405
EBITDA	497	771	806	512	723
Interest charge	8	17	27	32	34
Tax on income	123	84	118	39	74
Earnings after tax	274	392	398	154	297
Minority interest	-10	-2	27	10	10
Normalized earnings	284	394	371	144	287
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	284	394	371	144	287

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	284	394	371	144	287
Depreciation etc.	93	278	264	287	318
Change in working cap.	68	347	-101	324	377
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	445	1,020	533	756	982
Capital expenditure	-241	-329	-342	-489	-465
Others	-230	-152	-1,771	91	37
Cash flow from investing	-470	-481	-2,113	-399	-428
Free cash flow	-26	539	-1,580	357	554
Net borrowings	215	-154	1,572	-413	-413
Equity capital raised	0	165	100	0	0
Dividends paid	-166	-272	-310	-115	-230
Others	8	-19	27	2	2
Cash flow from financing	57	-280	1,389	-527	-642
Net change in cash	31	259	-191	-170	-87

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash & bank deposits	318	577	386	216	129
Accounts receivable	664	776	863	749	805
Inventory	141	63	160	159	162
Other current assets	398	333	317	342	367
Total current assets	1,520	1,748	1,726	1,466	1,462
Investments	6	5	5	5	5
Plant, property & equipment	260	310	388	590	737
Other assets	775	922	2,694	2,603	2,566
Total assets	2,556	2,986	4,814	4,665	4,771
Short-term loans	86	0	0	0	0
Accounts payable	197	187	153	159	162
Current maturities	245	300	310	712	1,114
Other current liabilities	564	835	926	752	808
Total current liabilities	1,092	1,322	1,389	1,623	2,084
Long-term debt	98	13	1,589	1,174	759
Other LT liabilities	64	81	77	78	80
Total LT liabilities	162	94	1,666	1,252	839
Total liabilities	1,254	1,416	3,055	2,876	2,923
Registered capital	1,026	1,026	1,026	1,026	1,026
Paid-up capital	883	954	1,022	1,022	1,022
Share premium	130	224	255	255	255
Legal reserve	32	53	70	70	70
Retained earnings	252	337	381	410	467
Minority interests	5	3	30	32	33
Shareholders' equity	1,301	1,570	1,759	1,789	1,848

**Important Ratios (Consolidated)**

	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	3.0	23.1	24.4	-20.7	7.4
EBITDA	22.7	55.2	4.5	-36.5	41.3
Net profit	35.8	38.8	-6.0	-61.1	98.9
Normalized earnings	35.3	38.8	-6.0	-61.1	98.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	37.7	39.1	32.1	31.9	35.6
EBITDA margin	17.7	22.3	18.7	15.0	19.7
EBIT margin	14.4	14.2	12.6	6.6	11.0
Normalized profit margin	10.1	11.4	8.6	4.2	7.8
Net profit margin	10.1	11.4	8.6	4.2	7.8
Normalized ROA	11.1	13.2	7.7	3.1	6.0
Normalized ROE	21.9	25.2	21.5	8.2	15.8
Normalized ROCE	27.6	29.6	15.8	7.4	15.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	1.0	0.9	1.8	1.6	1.6
Net D/E (x)	0.7	0.5	1.5	1.5	1.5
Net debt/EBITDA	1.9	1.1	3.3	5.2	3.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.32	0.41	0.36	0.14	0.28
Normalized EPS	0.32	0.41	0.36	0.14	0.28
EBITDA	0.56	0.81	0.79	0.50	0.71
FCF	-0.03	0.57	-1.55	0.35	0.54
Book value	1.47	1.64	1.69	1.72	1.78
Dividend	0.25	0.35	0.30	0.11	0.22
Par	1	1	1	1	1
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	35.6	27.8	31.7	81.4	40.7
Normalized P/E	35.6	27.8	31.7	81.4	40.7
P/BV	7.7	7.0	6.7	6.6	6.4
EV/EBITDA	27.8	14.4	17.0	26.8	19.1
Dividend yield (%)	2.3	3.1	2.6	1.0	1.9

Source: Company data, FSS research

"SET ในเดือน ก.ค. กลับมาแกว่งตัวลงต่อเนื่องตามคาด และไหลลงมาแถว 1420 จุด ก่อนจะหลุดต่ำกว่าลงไป ถึง 1400 จุดในช่วงท้ายเดือน หลังจากนั้นก็มีแรงซื้อกลับให้เห็น ทำให้คาดว่าเดือนนี้ SET น่าจะอยู่ในช่วงแกว่งกลับขึ้นได้ ดังนั้นหลังจากเลือกหุ้นซื้อช่วงลบแล้ว แนะนำเน้นถือต่อเนื่องเพื่อรอขายสูงได้..."

**แนวโน้มตลาด :**

เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา SET กลับมาแกว่งตัวลงทำจุดต่ำสุดใหม่ที่ต่ำกว่า 1476 จุดที่เป็นระดับต่ำสุดของเดือน มิ.ย. ได้ตามคาด ซึ่งแม้ว่าจะไหลลงไปต่ำกว่าแนวรับเป้าหมายของเราที่ 1420 จุดบ้าง โดยไหลลงไปถึงระดับ 1400 จุดในช่วงท้ายของเดือน แต่ก็ยังมีแรงซื้อกลับเข้ามาหนุนให้ดัชนีมีจังหวะดีกลับขึ้นได้ไวพอควร ทำให้รูปแบบกราฟดัชนี และการฟอร์มตัวของ Indicators ต่างๆ ยังแสดงถึงโอกาสที่จะมีรอบปรับตัวขึ้นในกรอบกว้างได้ตามคาด โดยเราคาดว่า SET ยังมีแนวโน้มที่จะแกว่งตัวไต่ระดับกลับขึ้นไปถึงบริเวณ 1500 จุดหรือใกล้เคียงได้อยู่ แต่เนื่องจากดัชนีปรับตัวลงมาลึกกว่าคาด และไหลลงค่อนข้างเร็วในช่วงก่อน ดังนั้นในจังหวะแกว่งกลับขึ้นจึงมีลัทธิที่จะยังมีลักษณะแกว่งตัวผันผวนเป็นระยะ โดยเฉพาะเมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1450 จุด(+/-) ทำให้ถ้าเทรดตั้งตามรอบก็ควรระวังจังหวะแกว่งย้อนลบแรงพอควรจากแนวต้านนี้ไว้ด้วย แต่ถ้าเป็นส่วนลงทุนระยะกลาง-ยาว ก็สามารถถือต่อเนื่องเพื่อรอลุ้นโอกาสขยับขึ้นหาแนวต้านในกรอบกว้างแถว 1500 จุด(+/-) ได้ต่อไป

**คำแนะนำ :**

หลังจากเราแนะนำให้เลือกหุ้นทยอยเข้าซื้อใหม่อีกครั้ง เมื่อดัชนีปรับตัวลงหาแนวรับ 1420 จุดไปแล้ว ซึ่งแม้ว่าจะหลุดต่ำกว่าลงไปบ้าง แต่ยังไม่ทำให้โอกาสกลับเข้าสู่รอบปรับตัวหมดไป เราจึงยังแนะนำให้เน้นถือต่อ เพื่อรอขายสูงเหมือนเดิม แต่เนื่องจาก SET อาจมีจังหวะแกว่งผันผวนและย้อนลบเมื่อเข้าใกล้แนวต้าน 1450 จุด(+/-) ดังนั้นจึงยังสามารถรอซื้อช่วงลบได้ โดยไม่จำเป็นต้องซื้อไล่ราคาช่วงบวกมากนัก โดยเฉพาะเมื่อดัชนีขยับเข้าใกล้แนวต้านดังกล่าว

(ควรติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวันด้วย)



**แนวรับ :** 1425-1418\*, 1410-1400\*\*  
**แนวต้าน :** 1440-1460\*\*\*, 1470-1490\*, 1500(+/-)

**Set Performance**

Index	Jul/29/15	Dec/30/14	% chg YTD
SET	1,417.49	1,497.67	-5.35
SET 50	933.59	1,001.01	-6.74
DJIA (USA)	17,751.39	17,983.07	-1.29
NASDAQ (USA)	5,111.73	4,777.44	7.00
FTSE (UK)	6,631.00	6,547.00	1.28
NIX (Japan)	20,302.91	17,450.77	16.34
HSKI (Hong Kong)	24,619.45	23,501.10	4.76
TWII (Taiwan)	8,563.48	9,268.43	-7.61
SES (Singapore)	3,284.00	3,366.11	-2.44

Source : Aspen

## Top 5 Favorite Stocks: Jan 15 – Jun 15 : Past performance

30 Dec 14-29 Jan 15		30 Jan-26 Feb 15		27 Feb-27 Mar 15		31 Mar-29 Apr 15	
SET 1 Mths Return :	5.92%	SET 1 Mths Return :	0.78%	SET 1 Mths Return :	-5.78%	SET 1 Mths Return :	1.10%
SET 2015 Return :	5.92%	SET 2015 Return :	6.40%	SET 2015 Return :	-0.16%	SET 2015 Return :	1.66%
Outperform stocks :		Outperform stocks :		Outperform stocks :		Outperform stocks :	
CK	15.84%	SEAFKO	5.00%	ADVANC*	3.42%	GL	4.63%
AIT	8.55%	MTLS	3.83%	BEAUTY	-0.60%	GUNKUL*	1.68%
Underperform stocks :		Underperform stocks :		KTC	-0.0085	Underperform stocks :	
GUNKUL	2.63%	PS	0.00%	Underperform stocks :		CK	0.81%
ADVANC	0.00%	ADVANC	-6.12%	CK	-12.00%	CSS	0.69%
TUF	-2.78%	CENDEL	-7.35%	EPCO	-16.67%	TPIPL	0.00%
Return for 1 months :	4.85%	Return for 1 months :	-0.93%	Return for 1 months :	-5.34%	Return for 1 months :	1.56%
Accumulate return for 2015 :	4.85%	Accumulate return for 2015 :	3.87%	Accumulate return for 2015 :	-1.67%	Accumulate return for 2015 :	-0.14%
				Note : * included Dividend		Note : * included Dividend	
30 Apr-28 May 15		29 May-29 Jun 15		30 Jun-29 Jul 15			
SET 1 Mths Return :	-2.17%	SET 1 Mths Return :	1.01%	SET 1 Mths Return :	-5.79%		
SET 2015 Return :	-0.27%	SET 2015 Return :	0.90%	SET 2015 Return :	-5.35%		
Outperform stocks :		Outperform stocks :		Outperform stocks :			
THCOM	0.68%	TPIPL	17.56%	ADVANC	3.33%		
Underperform stocks :		CENDEL	4.08%	LPN	-0.57%		
KCE	-0.0278	Underperform stocks :		MTLS	-0.0105		
MTLS	-3.17%	INTUCH	0.00%	CK	-5.50%		
IRCP	-6.86%	GPSC	-2.80%	Underperform stocks :			
TPIPL	-8.28%	KTB	-3.31%	ROBINS	-6.15%		
Return for 1 months :	-4.08%	Return for 1 months :	3.10%	Return for 1 months :	-1.99%		
Accumulate return for 2015 :	-4.21%	Accumulate return for 2015 :	-1.24%	Accumulate return for 2015 :	-4.01%		

**SET50 INDEX FUTURES**

แนวโน้ม SET50 ส.ค. 2015 คาดว่าจะชะลอการปรับลงแล้วฟื้นตัวกลับระยะสั้นหาเสัค่าเฉลี่ย 10 สัปดาห์แถว 970 จุดเป็นอย่างไร แม้ปัจจัยบวก/ลบจะไม่ชัด และเดือน ส.ค. ของทุกปีเป็นเดือนที่ SET50 ให้ผลตอบแทนเป็นกลาง คือ บวกลบในกรอบแคบที่ค่าความผันผวนในระดับต่ำ แต่เรามองว่าการเคลื่อนไหวของ SET50 ปัจจุบันค่อนข้างมีเอกภาพและไม่อิงพฤติกรรมในอดีตเท่าใดนัก ซึ่งตลอดเดือน ก.ค. 15 ที่ผ่านมา ถือว่า SET50 ที่ร่วงกว่า 40 จุดหรือราว 5% น่าจะซึมซับกับปัจจัยลบที่ถาโถมเข้าไปแล้วพอควร ขณะที่ ปัจจัยที่พอคาดหวังได้คือ การกระตุ้นเศรษฐกิจในช่วงโค้งสุดท้ายของปีงบประมาณ น่าจะช่วยฟื้นความเชื่อมั่นให้กับตลาดทุนได้ ซึ่งถ้าหาก SET50 ยังไม่ถอยต่ำกว่าเสัค่าเฉลี่ย 200 สัปดาห์แถว 920 จุด ก็น่าจะได้เห็นการฟื้นกลับในลักษณะ **Technical Rebound** ระยะสั้นหา 970 จุดได้ไม่ยาก ส่วน S50U15 เนื่องจาก **Basis** ติดลบมากถึง -18 จุด ซึ่งเป็นจุดที่ทำให้ **Arbitrage** แล้วมีกำไร (อิงต้นทุนทางการเงินที่ -15 จุด) จึงคาดว่า Basis จะกว้างขึ้น โดยเฉพาะในช่วงปลายเดือนที่ผลกระทบของการขึ้น XD เงินปันผลเหลือน้อยลง ซึ่งก็น่าจะทำให้ราคาเริ่ม **Outperform SET50** ได้ ซึ่งถ้าหากไม่ถอยต่ำกว่า 900 จุด น่าจะได้เห็นราคากระชากขึ้นไปเล่นที่กรอบ 960-970 จุดเช่นกัน

→ ต่างชาติเริ่มกลับเข้า **Net Long** ใน **Index Futures** เดือน ก.ค. 15 เป็นเดือนที่ต่างชาติกลับมาขายหุ้นหนักอีกครั้งกว่า 2.9 หมื่นล้านบาท คิดเป็นกว่าครึ่งของยอดขายสะสมตั้งแต่ต้นปีที่ 4.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นแรงขายในหุ้นกลุ่มพลังงานจากความกังวลในผลประกอบการ 2Q15 ของ PTTEP ขณะที่ สถานะใน Index Futures เป็นลบเช่นกัน โดยต่างชาติ **Net Short** ตลอดเดือน 11,513 สัญญา แต่มามีสถานะเป็น **Net Long** ในสัปดาห์สุดท้าย 10,388 สัญญา ทำให้อุด Short สะสมตั้งแต่ต้นปีลดลงเหลือ 49,993 สัญญา จากเกือบ 60,000 สัญญาในช่วงกลางเดือน แม้ไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงมุมมองเชิงบวก เพราะยอดสะสมทั้ง Index Futures และหุ้นป็นียังเป็นลบรวมกันกว่า 5.5 หมื่นล้านบาท แต่การ Cover Short กลับเร็ว อาจสะท้อนมุมมองในแง่ที่ว่า Downside ใกล้ถูกจำกัดช่วงสั้น หรือราคา S50U15 ต่ำกว่าทฤษฎีมากเกินไป ซึ่งเราประเมินว่าผลกระทบจากการขึ้น XD ไม่ควรทำให้ราคา S50U15 ต่ำกว่า SET50 เกิน -6 จุด การต่ำมากถึง -15 ไปจนถึง -18 จุด อาจเป็นระดับที่เพิ่มความได้เปรียบในการเข้าเก็งกำไรฝั่ง Long ได้ และด้วยความที่สถานะของ SET50 มีความอ่อนไหวต่อข่าวเชิงบวกมากกว่าเชิงลบ เพราะราคาหุ้นใหญ่หลายตัวลงมาจน PBV ใกล้เคียงช่วงวิกฤติ การซื้อคืนหุ้นของต่างชาติ อาจยังเป็นการส่งสัญญาณเชิงบวกจนหนุนให้ SET50 ติดตัวขึ้นแรงได้ง่ายกว่าการเลือกทูลราคาให้ทรุดตัวลงต่อ เราจึงเชื่ออยู่ลึกลงว่าจะได้เห็นการเข้าซื้อหุ้นของต่างชาติในระดับที่มีนัยสำคัญ และมีความต่อเนื่องในเดือนนี้

→ เลืบนความคาดหวัง และความถูกเมื่อเทียบกับภูมิภาค ปัจจัยบวกของ SET50 ถ้าว่ากันตามตรงต้องบอกว่ายังไม่เห็น เพราะทุกอย่างสะท้อนมายังผลประกอบการช่วง 1H15 ที่ชะลอลงลง และมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นทั้งภาคการส่งออกที่อาจไม่โตและโอกาสการเพิ่มขึ้นของ NPL จนทำให้ SET ซื้อขายบน Current P/E เพียง 18 เท่า ต่ำกว่าฟิลิปปินส์และอินโดนีส์ที่ 22 เท่า ซึ่งเราเชื่อว่าภาครัฐก็เห็นและพยายามแก้ไข โดยอย่างน้อยน่าจะมามีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ที่สามารถเรียกความเชื่อมั่นได้ในช่วงโค้งสุดท้ายของปีงบประมาณ

→ ปัจจัยทางเทคนิคมีลู่เน้ดที่เสัค่าเฉลี่ย 200 สัปดาห์ โดยหลังจากที่ SET50 ลงใกล้จุดต่ำสุดเดิมแถว 910 จุด และเสัค่าเฉลี่ย 200 สัปดาห์แถว 920 จุดก็เริ่มมีแรงซื้อคืน ซึ่งยังไม่แน่ว่าจะเป็นเพียง **Technical Rebound** หรือกระชากกลับไปเป็นขาขึ้นในทันที เพราะต้องทะลุผ่าน 960 จุดขึ้นไปให้ได้ แนวโน้มถึงจะเปลี่ยนจากลงเป็นขึ้น เพราะฉะนั้น ถ้ายังยืนเหนือ 960 จุดไม่ได้ ต้องสันนิษฐานว่าเป็นดิ่งเพื่อลงต่อไว้ก่อน แต่ถ้ายืนได้ ก็จะไม่ขึ้นต่อเร็วจากแรง Cover Short หา 980-990 จุด

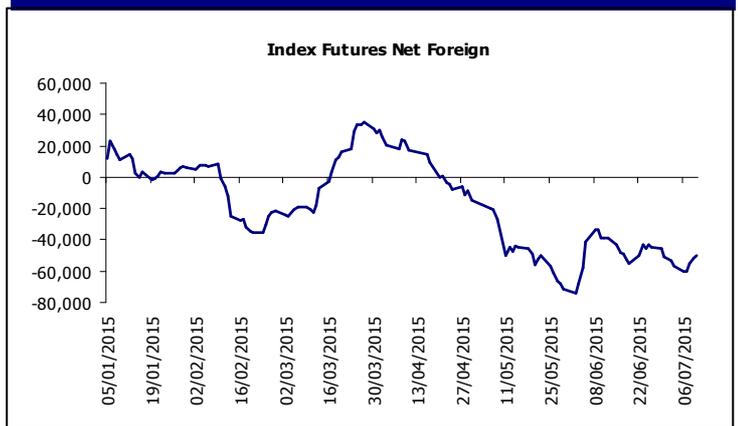
**SET50 เริ่มมีแรงซื้อคืนที่เสัค่าเฉลี่ย 200 สัปดาห์**



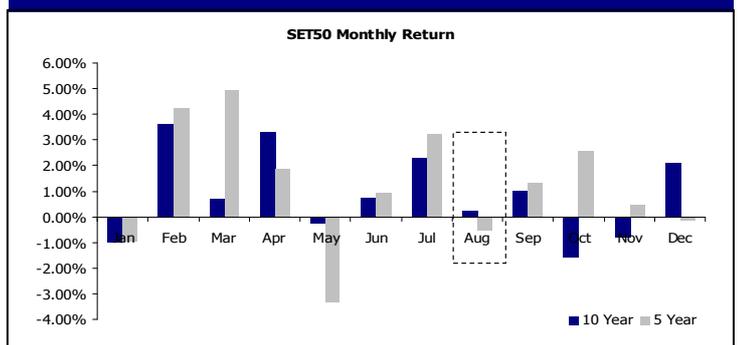
**S50U15 ในภาพรายสัปดาห์เกิดรูปแบบที่อาจจบรอบขาลงได้**



**ต่างชาติเริ่มปิด Short ใน Index Futures**



**ผลตอบแทนรายเดือนเฉลี่ยของ SET50**



**GOLD FUTURES**

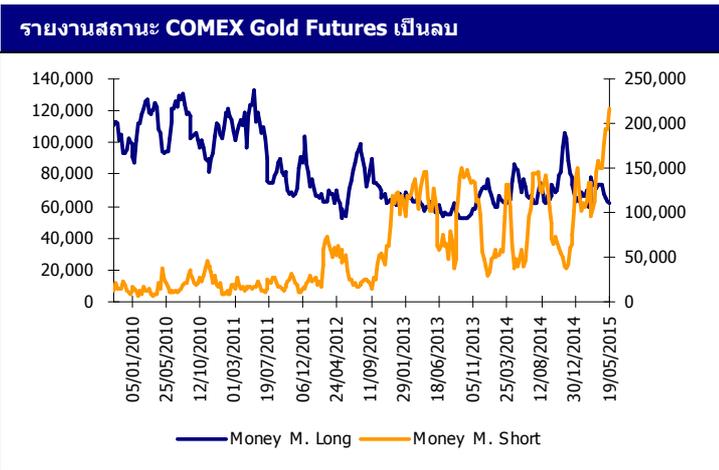
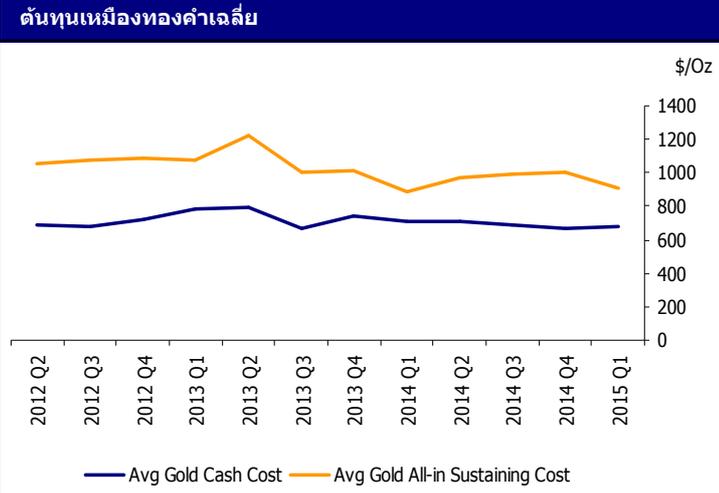
แม้มีความเสี่ยงที่ราคาทองคำโลกจะพักตัวลงต่อจาก Dollar Index ที่ดีดตัวขึ้น แต่เพราะที่ระดับราคา \$1,050-1,080/Oz ใกล้เคียงต้นทุนเหมืองในสหรัฐฯ และใกล้ต้นทุนการเข้าซื้อของธนาคารกลางที่เปลี่ยนสถานะจากการเป็นผู้ขายสุทธิเป็นผู้ซื้อสุทธิตั้งแต่ปี 2009 อีกทั้ง เดือน ส.ค.-ก.ย. ของทุกปียังเป็นช่วง High Season ของราคาทองคำด้วย ทำให้คาดว่า Downside จะจำกัดไม่ต่ำกว่า \$1,050/Oz ขณะที่ การเคลื่อนไหวของเงินบาทที่อ่อนค่าต่อเงิน USD/THB ยืนเหนือ 35 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะเป็นปัจจัยที่ช่วยพยุงราคาทองคำในประเทศไม่ให้เกิดแรงกดดัน โดยเมื่อถึงพฤติกรรมในอดีต การทรุดตัวของราคาเมื่อหลุดแนวรับสำคัญ มักมีการดีดกลับเร็วหาแนวตั้งกล่าว ซึ่งก็คือ \$1,130/Oz เทียบ Upside กับ Downside กับราคาปิดต้นฉบับที่ \$1,080/Oz น่าเสี่ยงถึงกำไรฝั่ง Long GFQ15 มากกว่า Short โดยสามารถซื้อขายได้ถึงวันที่ 28 ส.ค. 15

→ **Downside** อาจถูกจำกัดจากต้นทุนเหมือง \$1,000-1,100/Oz ต้นทุนที่เป็น Cash Cost (เช่น ค่าแรง พลังงาน และสาธารณูปโภค) ของเหมืองขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ ซึ่งถือว่าต่ำสุดเมื่อเทียบกับผู้ผลิตหลักอย่างจีนและออสเตรเลีย ณ 1Q15 อยู่ที่ \$675/Oz เริ่มฟื้นตัวจากปลายปีก่อนที่ \$666/Oz ส่วนต้นทุนรวมค่ารักษาสภาพเหมืองและค่าเสื่อมราคาอยู่ที่ \$910/Oz เมื่อรวมค่าใช้จ่ายในการบริหารทั่วไปที่คงที่ \$100-200/Oz ต้นทุนรวมจะอยู่แถว \$1,000-1,100/Oz การที่ราคาลงมาใกล้กรอบนี้อาจไม่ทำให้เหมืองปิดทันที เพราะเป็นระดับที่สามารถสร้างกำไรปกติได้ในเชิงเศรษฐศาสตร์ แต่ถ้าต่ำกว่า \$1,000/Oz คาดว่าอุปทานจากเอเชียที่ต้นทุนสูงจะเริ่มลดลง เมื่อเทียบกับราคาปัจจุบันแถว \$1,080/Oz ถือว่า Downside ในเชิงโครงสร้างตลาดอยู่ในกรอบจำกัดไม่เกิน 7%

→ **แรงซื้อของธนาคารกลาง** อาจเข้ามาช่วยพยุงราคาได้ แม้ปีนี้ธนาคารกลางทั่วโลกจะซื้อทองคำน้อย โดย 1Q15 ซื้อเพียง 119.40 ตัน ต่ำสุดในรอบ 15 ไตรมาส แต่หลังจากธนาคารกลางจีนเพิ่มทองคำในทุนสำรองอีก 60% มาอยู่ที่ 1,658 ตัน ซึ่งเมื่อพิจารณาจากสัดส่วนทองคำที่ต่ำเพียง 2% ของทุนสำรอง ถือว่าจีนยังมีโอกาสซื้อเพิ่มอีกมาก ซึ่งนั่นก็หมายถึงประเทศที่ผูกกับจีนก็มีโอกาสเพิ่มสัดส่วนตามด้วย เราจึงคาดว่าอุปสงค์จากช่องทางนี้จะช่วยพยุงราคาทองคำในระยะยาวสอดคล้องกับการถอน QE ของเฟด โดยเฉพาะเมื่อลงเข้าใกล้ต้นทุนเฉลี่ยที่ธนาคารกลางทั่วโลกพลิกสถานะจากขายเป็นซื้อตั้งแต่ปี 2009 แถว \$1,000/Oz

→ **การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟด** อาจกดดันราคาอียกรอบ แต่ผลกระทบจะไม่แรง การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดยังเป็นปัจจัยกดดันราคา จนกว่านักลงทุนจะเห็นแนวทางการปรับที่ชัดเจน เพราะฉะนั้น ความเสี่ยงที่ราคาจะพลิกกลับมาทรุดลงอีกรอบยังเปิดกว้าง แต่คาดว่าอัตราดอกเบี้ยจะค่อยๆ ลดตัวเพราะ (1) เป็นสิ่งที่ตลาดคาดการณ์ไว้แล้ว (2) ทุกครั้งที่เฟดขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพราะเศรษฐกิจดีจะส่งผลลบกับราคาทองคำเพียงช่วงสั้น เพราะนั่นหมายถึงขึ้นเพื่อดักอัตราเงินเฟ้อที่กำลังสูง ซึ่งทองคำกับเงินเฟ้อสหรัฐฯมักเคลื่อนไหวตามกัน โดยเงินเฟ้อพื้นฐานที่ 2-4% ถือเป็นระดับที่หนุนให้ราคาทองคำขึ้นดีที่สุดในปัจจุบันอยู่ที่ 1.8% (3) แนวทางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของเฟดเป็นแบบค่อยเป็นค่อยไป จึงมีเวลาให้ตลาดทองคำได้ปรับตัวเป็นระยะ

→ **เงินบาทแกว่งอ่อนค่าต่อเงิน** ตามทิศทางของ Dollar Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ที่อ่อนมากกว่าภูมิภาคเพราะคาดการณ์ว่า กนง. จะลดอัตราดอกเบี้ยอีก 0.25% เป็น 1.25% ซึ่งถือเป็นปัจจัยบวกกับราคาทองคำในประเทศ โดยทุก 0.01 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ที่อ่อนค่า จะหนุนให้ราคาทองคำในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นประมาณ 6 บาท/บาททอง เราคาดการณ์ ส.ค. 15 ที่ 35.00-35.50 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ



**Analyst: Natapon Khamthakru**

Register No.: 026693

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณาดูราคาจริงก่อนซื้อขาย

**สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)**

	Price (Bt/sh)	Upside			Net Profit Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		Rec	29-Jul-15	2015 TP	(%)	13	14	15F	13	14	15F	13	14	15F	13	14
<b>Banks</b>																
BAY	BUY	31.50	42.00	33.3%	-18.9	19.4	10.6	19.96	21.60	25.73	16.2	13.5	14.4	2.5	2.5	2.5
BBL	BUY	162.50	182.00	12.0%	12.7	1.2	-10.3	155.03	169.47	182.02	8.6	8.5	9.5	4.0	4.0	4.0
KBANK	BUY	172.00	219.00	27.3%	17.2	11.7	-5.3	91.60	107.41	120.24	10.0	8.9	9.4	2.0	2.3	2.3
KKP	BUY	31.00	38.00	22.6%	30.3	-40.3	2.6	41.66	43.58	45.02	5.9	9.9	9.6	8.1	6.0	6.5
KTB	BUY	17.00	20.00	17.6%	47.7	-3.8	-6.7	14.97	16.88	18.15	6.9	7.2	7.7	5.2	5.3	5.3
SCB	BUY	147.00	187.00	27.2%	28.0	6.2	-3.1	72.45	83.94	92.80	9.9	9.9	9.7	3.6	4.1	4.1
TCAP	BUY	30.50	40.00	31.1%	67.5	-44.5	8.5	37.06	42.53	45.88	4.1	7.2	4.2	5.2	5.2	5.4
TISCO	BUY	42.75	56.00	31.0%	14.7	0.0	6.4	28.78	32.24	35.47	7.7	8.1	7.6	4.7	4.7	4.9
TMB	BUY	2.34	2.82	20.5%	354.9	66.3	-10.2	1.42	1.60	1.74	17.8	10.7	11.9	1.7	2.6	2.6
<b>Sector</b>				<b>22.2%</b>	<b>24.3</b>	<b>3.7</b>	<b>-4.3</b>				<b>9.7</b>	<b>9.4</b>	<b>9.8</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>
<b>Finance</b>																
ASP	BUY	4.04	5.00	23.8%	82.0	-22.4	12.1	2.11	2.18	2.29	7.9	10.4	9.2	9.9	8.7	9.8
ASK	BUY	18.90	24.00	27.0%	29.5	4.7	3.9	11.00	11.72	12.36	10.4	9.9	9.5	5.3	6.9	6.9
GL	BUY	12.30	15.00	22.0%	-32.8	-52.3	378.6	2.14	2.33	2.18	53.5	112.8	24.6	0.2	0.6	2.7
KCAR	BUY	9.75	14.20	45.6%	-31.9	-19.8	9.0	6.49	6.73	7.19	8.9	11.1	10.2	6.5	5.1	5.6
KGI	BUY	3.22	3.96	23.0%	76.9	-2.8	-12.2	2.56	2.52	2.59	8.3	8.5	9.6	11.2	9.3	10.2
KTC	BUY	78.50	116.00	47.8%	403.1	36.8	13.6	23.77	28.58	33.54	15.8	11.5	10.2	2.5	3.5	3.9
LIT	SELL	6.30	5.22	-17.1%	0.3	48.9	21.9	0.95	1.82	2.00	39.4	26.3	21.7	1.6	2.2	2.4
MBKET	BUY	22.90	25.80	12.7%	93.0	-11.0	4.1	9.23	8.56	8.84	9.2	10.4	10.0	10.3	8.7	9.2
MTLS	BUY	18.90	25.00	32.3%	14.1	54.8	84.0	1.23	2.41	2.66	85.9	56.6	40.2	4.1	0.7	1.5
SAWAD	BUY	36.00	41.00	13.9%	42.1	48.5	36.5	1.51	2.97	3.84	45.6	38.7	32.7	2.1	1.3	1.9
THANI	BUY	2.56	3.90	52.3%	54.1	-6.6	18.2	2.00	1.93	1.94	6.9	7.3	7.1	9.0	9.0	9.0
THRE	BUY	2.94	3.92	33.3%	nm	nm	nm	0.81	0.82	0.95	nm	nm	22.8	0.0	0.0	0.0
TK	BUY	9.60	11.20	16.7%	-39.8	-54.4	137.2	8.03	8.01	8.74	11.2	24.6	10.3	4.5	1.9	4.6
<b>Sector</b>				<b>25.6%</b>	<b>479.8</b>	<b>28.0</b>	<b>61.8</b>				<b>33.8</b>	<b>26.4</b>	<b>16.3</b>	<b>5.2</b>	<b>4.5</b>	<b>5.2</b>
<b>Insurance</b>																
BLA	BUY	48.75	55.00	12.8%	-2.8	-39.2	55.1	18.37	15.06	15.99	18.8	31.1	20.1	1.9	1.8	2.0
THREL	BUY	12.50	18.90	51.2%	73.5	-2.9	17.7	1.82	1.98	2.26	19.6	20.2	17.1	3.6	3.6	4.1
<b>Sector</b>				<b>12.8%</b>	<b>0.8</b>	<b>-36.3</b>	<b>50.6</b>				<b>17.3</b>	<b>27.2</b>	<b>18.1</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>
<b>Energy</b>																
AI	BUY	1.52	2.50	64.5%	17.6	71.5	11.7	1.23	1.33	1.43	11.7	6.8	6.1	32.9	8.7	9.9
AIE	BUY	0.67	1.13	67.9%	nm	-51.7	270.1	0.39	0.41	0.51	15.1	31.2	8.4	0.0	0.0	4.9
BANPU	BUY	24.50	30.00	22.4%	-72.5	15.3	31.4	27.07	28.70	29.52	27.2	23.6	18.0	4.9	4.9	3.3
BCP	SELL	32.75	31.00	-5.3%	8.9	-84.7	426.8	25.22	24.60	26.30	9.7	63.0	12.0	4.1	3.1	3.4
IRPC	BUY	4.14	5.00	20.8%	nm	nm	nm	3.69	3.32	3.66	102.4	nm	9.8	2.4	4.1	2.7
PTT	BUY	317.00	350.00	10.4%	-11.0	-40.1	37.4	238.88	244.23	264.60	9.7	16.4	11.8	4.1	3.5	3.8
PTTEP	BUY	90.75	108.00	19.0%	-2.0	-61.8	32.1	91.12	66.10	68.80	6.4	17.5	12.7	6.6	5.0	6.1
TOP	SELL	47.25	46.75	-1.1%	-24.4	nm	nm	44.5	40.5	41.9	10.3	nm	15.3	4.9	3.4	4.2
<b>Sector</b>				<b>24.8%</b>	<b>-10.5</b>	<b>-56.9</b>	<b>80.3</b>				<b>9.3</b>	<b>21.5</b>	<b>11.9</b>	<b>7.5</b>	<b>4.1</b>	<b>4.8</b>
<b>Chemicals</b>																
IVL	BUY	25.50	30.00	17.6%	-51.6	12.0	250.3	12.57	15.30	16.20	92.6	98.1	23.6	1.1	1.5	2.0
PTTGC	BUY	60.75	75.00	23.5%	-2.5	-54.6	88.1	52.90	52.80	57.60	8.3	18.2	9.7	5.6	4.0	5.6
<b>Sector</b>				<b>20.6%</b>	<b>-6.2</b>	<b>-52.1</b>	<b>102.7</b>				<b>11.4</b>	<b>23.8</b>	<b>11.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>
<b>Utilities</b>																
EA	BUY	21.50	28.00	30.2%	149.4	502.7	102.3	1.17	1.58	2.43	294.5	50.0	24.7	0.1	0.1	0.2
DEMCO	BUY	11.80	17.00	44.1%	-9.1	1.4	18.0	4.52	4.88	5.23	26.8	22.7	19.0	1.3	2.2	2.6
GPSC	BUY	23.60	33.00	39.8%	-23.1	35.7	25.3	21.68	23.15	24.59	22.9	16.9	17.9	0.0	0.0	3.6
GLOW	HOLD	88.00	95.00	8.0%	33.2	26.7	-6.9	27.74	30.99	34.80	17.8	14.1	15.1	2.8	3.4	3.7
GUNKUL	BUY	20.90	34.00	62.7%	13.4	-38.2	57.7	4.32	4.06	5.00	20.8	33.7	26.7	1.8	1.3	0.2
TPCH	BUY	18.20	28.50	56.6%	130.3	401.8	1.82	4.31	4.57	364.0	202.2	50.6	0.0	0.0	0.0	0.0
TTW	BUY	11.50	13.00	13.0%	10.1	15.5	0.4	2.67	2.66	2.71	17.8	15.4	15.4	5.2	5.7	5.7
<b>Sector</b>				<b>36.3%</b>	<b>18.3</b>	<b>30.2</b>	<b>11.8</b>				<b>26.6</b>	<b>20.4</b>	<b>18.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>
<b>Property</b>																
AP	BUY	5.80	7.90	36.2%	-7.9	29.9	5.1	4.90	5.04	5.64	9.1	7.0	6.6	4.3	6.6	6.0
LH	BUY	7.85	10.00	27.4%	14.0	30.0	-22.4	3.48	4.03	4.12	12.1	10.2	14.4	5.1	8.3	5.7
LPN	BUY	17.50	23.50	34.3%	4.5	-13.2	44.0	6.52	7.05	8.19	11.1	12.8	8.9	4.8	4.6	5.7
PS	BUY	24.10	36.00	49.4%	48.8	14.7	1.6	11.22	13.34	15.29	9.2	8.1	8.0	3.5	4.1	4.4
QH	BUY	2.24	4.00	78.6%	35.0	0.7	8.8	1.88	2.09	2.13	6.2	6.2	6.6	7.1	11.6	6.7
RML	BUY	1.20	2.20	83.3%	50.5	64.1	5.5	0.65	0.99	1.35	5.7	3.5	3.3	0.0	0.0	4.2
SIRI	BUY	1.65	2.15	30.3%	-34.3	75.8	-5.1	1.79	1.82	1.90	8.2	6.6	7.3	6.1	7.3	5.8
SPALI	BUY	17.00	26.00	52.9%	5.1	55.4	4.3	8.57	10.47	11.88	10.1	6.5	6.4	4.1	5.9	5.4
<b>Sector</b>				<b>49.1%</b>	<b>12.7</b>	<b>26.1</b>	<b>-1.2</b>				<b>10.7</b>	<b>8.5</b>	<b>8.6</b>	<b>4.4</b>	<b>6.0</b>	<b>5.5</b>
<b>Contractor</b>																
CK	BUY	25.75	33.00	28.2%	1,214.3	-70.1	-91.6	10.02	11.29	11.47	5.5	19.0	35.2	1.7	2.1	1.2
ITD	BUY	7.20	8.30	15.3%	575.7	-42.5	-63.1	2.38	2.66	2.74	38.6	72.8	197.1	0.0	0.0	0.0
PYLON	HOLD	10.60	11.00	3.8%	146.2	22.9	13.7	2.21	2.41	2.44	16.9	15.2	17.9	3.0	4.7	3.8
SEAFCO	BUY	10.10	12.00	18.8%	32.8	52.3	7.6	2.83	3.11	3.30	19.6	14.0	13.6	2.0	2.0	2.0
STEC	HOLD	23.00	24.00	4.3%	58.2	-12.3	-11.5	5.10	5.61	6.10	20.2	23.1	26.1	1.7	1.7	1.5
<b>Sector</b>				<b>14.1%</b>	<b>435.2</b>	<b>-55.3</b>	<b>-54.0</b>				<b>11.4</b>	<b>25.5</b>	<b>55.6</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>
<b>Real estate</b>																
AMATA	BUY	13.90	17.80	28.1%	1.0	46.7	-43.3	9.55	11.45	12.17	9.8	6.7	11.8	3.6	5.0	2.9
HEMRAJ	SELL	4.30	4.00	-7.0%	89.9	-31.8	8.3	1.51	1.55	1.78	9.6	14.1	13.0	3.0	2.7	2.9
ROJNA	BUY	5.95	8.00	34.5%	-51.4	27.3	34.1	6.82	7.71	7.95	14.7	14.1	11.2	5.0	3.4	3.3
<b>Sector</b>				<b>18.5%</b>	<b>29.2</b>	<b>-7.9</b>	<b>-7.8</b>				<b>10.0</b>	<b>10.9</b>	<b>11.8</b>	<b>3.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.0</b>
<b>Materials</b>																
DCC	SELL	3.70	3.50	-5.4%	3.4	-5.5	19.0	0.65	0.65	0.69	11.6	12.3	16.5	8.6	8.1	5.9
DCON	SELL	1.50	1.40	-6.7%	54.1	52.6	-51.4	0.47	0.52	0.53	14.2	9.4	20.1	6.9	10.3	4.0
DRT	HOLD	4.66	5.00													

**สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ**

กรุณาดูตารางสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

	Rec	Price (Bt/sh)		Upside (%)	Net Profit Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		29-Jul-15	2015 TP		13	14	15F	13	14	15F	13	14	15F	13	14	15F
<b>Telecom</b>																
ADVANC	BUY	248.00	300.00	21.0%	4.0	-0.7	14.0	15.39	15.80	17.60	20.3	20.5	18.0	4.9	4.8	5.6
AIT	BUY	28.25	36.00	27.4%	54.7	16.0	-19.4	11.81	13.00	13.57	3.6	8.9	11.0	5.6	7.1	7.1
CSL	BUY	6.60	7.80	18.2%	18.5	nm	nm	2.04	1.03	0.96	8.5	nm	10.9	10.6	8.6	7.3
INTUCH	BUY	81.00	108.00	33.3%	5.7	1.4	17.6	7.43	10.60	11.40	17.8	17.6	14.9	5.2	5.4	6.4
IRCP	BUY	6.40	9.50	48.4%		119.7	-29.9	2.28	2.33	2.48	18.3	10.0	19.4	7.8	9.7	3.4
DTAC	BUY	70.75	78.00	10.2%	-6.3	1.5	-24.9	13.82	13.80	12.66	15.8	15.6	20.8	5.3	9.8	4.8
SAMART	BUY	20.20	24.60	21.8%	35.5	1.1	-11.3	8.51	8.21	8.67	13.7	13.7	15.4	4.0	4.2	3.6
SAMTEL	BUY	19.80	22.20	12.1%	3.5	-17.8	8.0	5.15	5.63	6.21	14.2	17.4	16.1	3.8	3.3	3.4
SIM	BUY	1.71	2.10	22.8%	401.2	-12.0	-27.5	0.73	0.78	0.80	9.3	10.6	14.6	6.4	5.3	4.1
THCOM	BUY	35.25	50.00	41.8%	548.1	42.0	34.1	14.18	15.20	16.50	34.2	24.1	18.0	1.3	1.8	2.6
TRUE	HOLD	10.70	11.00	2.8%	22.0	-115.7	495.0	0.33	2.89	3.23	nm	152.9	31.5	0.0	0.0	0.0
<b>Sector</b>				<b>23.6%</b>	<b>3.9</b>	<b>18.0</b>	<b>18.5</b>				<b>26.0</b>	<b>22.0</b>	<b>18.6</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>	<b>4.4</b>
<b>Media</b>																
BEC	HOLD	35.50	37.00	4.2%	17.0	-21.0	-21.8	4.27	4.18	4.34	12.7	16.1	20.5	7.3	5.6	4.4
EPCO	BUY	5.80	8.20	41.4%	98.5	71.8	15.1	1.67	1.88	1.93	25.2	18.7	16.6	2.9	4.5	5.2
MAJOR	SELL	31.25	31.00	-0.8%	24.3	3.3	19.3	6.87	7.18	7.40	26.4	25.6	21.4	3.2	3.4	4.0
MCOT	SELL	11.90	10.80	-9.2%	-13.2	-67.1	-29.2	11.50	10.81	10.91	5.3	16.3	22.9	17.7	4.6	3.4
MONO	BUY	2.86	3.60	25.9%	-17.4	-92.2	-240.1	2.21	0.96	1.09	8.0	226.5	nm	10.2	0.7	0.0
PLANB	HOLD	5.80	6.00	3.4%	-15.5	24.0	86.1	0.33	0.29	0.75	90.4	72.9	52.7	1.4	1.8	1.1
WORK	SELL	36.25	25.00	-31.0%	-35.6	-91.9	995.1	5.72	6.37	7.08	54.1	725.0	65.9	0.0	0.0	1.0
RS	BUY	11.40	13.25	16.2%	38.8	-6.0	-61.2	1.64	1.69	1.72	26.1	31.7	81.4	3.1	2.6	1.0
VGI	HOLD	4.32	4.40	1.9%	26.2	-25.4	31.3	0.57	0.27	0.27	26.2	30.9	27.0	7.2	3.2	3.7
<b>Sector</b>				<b>6.3%</b>	<b>9.4</b>	<b>-28.3</b>	<b>-6.9</b>				<b>18.2</b>	<b>25.3</b>	<b>27.2</b>	<b>5.9</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>
<b>Commerce</b>																
BEAUTY	BUY	4.16	4.90	17.8%	18.9	45.5	27.5	0.33	0.36	0.38	59.4	41.6	32.5	1.6	2.4	2.6
BIGC	BUY	180.00	240.00	33.3%	14.8	3.7	8.6	44.87	51.06	57.44	21.3	20.5	18.9	1.4	1.5	1.6
BJC	BUY	33.50	42.00	25.4%	0.3	-30.7	37.5	9.28	10.06	10.79	22.0	31.6	23.1	2.5	2.5	2.2
CPALL	BUY	47.00	54.00	14.9%	-4.9	-3.3	32.8	3.20	3.53	3.98	40.2	41.6	31.3	1.9	1.7	2.2
CSS	BUY	4.30	7.50	74.4%	-30.4	113.8	39.3	1.47	1.55	1.49	26.9	13.0	15.4	3.3	4.0	3.5
GLOBAL	BUY	8.05	11.30	40.4%	41.0	-20.7	33.2	3.52	3.59	3.75	27.8	35.3	26.0	2.4	2.0	1.9
HMPRO	BUY	6.10	9.00	47.5%	14.9	8.0	3.2	1.25	1.27	1.33	24.4	22.6	21.8	5.6	4.6	3.6
KAMART	BUY	5.55	9.00	62.2%	-18.7	-42.7	141.9	0.94	1.00	1.09	21.3	39.1	16.3	4.3	6.5	6.5
MAKRO	BUY	37.75	42.00	11.3%	21.6	13.6	13.0	2.30	2.50	2.73	41.9	37.0	32.8	2.1	1.1	2.4
MC	BUY	13.20	18.00	36.4%	22.4	-2.9	16.2	4.60	0.80	0.83	14.3	14.8	12.8	5.5	6.1	6.3
ROBINS	BUY	42.00	55.00	31.0%	19.8	-3.0	18.6	10.21	11.02	12.08	23.5	24.2	20.4	2.4	2.4	2.7
SINGER	SELL	12.20	12.00	-1.6%	41.8	-24.8	-4.3	5.30	5.84	6.12	10.3	13.6	14.2	3.7	4.3	4.2
<b>Sector</b>				<b>34.1%</b>	<b>7.8</b>	<b>-0.6</b>	<b>20.1</b>				<b>30.8</b>	<b>31.0</b>	<b>25.8</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.4</b>
<b>Electronics</b>																
DELTA	SELL	80.75	67.00	-17.0%	24.6	10.1	7.4	20.30	22.12	25.63	18.6	16.9	15.7	3.3	3.7	4.0
HANA	BUY	31.25	46.00	47.2%	42.9	48.0	-21.9	20.18	22.13	23.78	10.9	7.4	9.5	4.8	3.2	5.8
KCE	HOLD	53.00	57.00	7.5%	82.4	79.8	5.2	7.07	9.69	12.30	21.7	14.2	14.0	1.4	2.2	2.2
SVI	BUY	4.48	5.20	16.1%	30.3	nm	nm	1.88	1.68	2.48	6.2	nm	4.4	4.7	1.8	2.9
<b>Sector</b>				<b>13.4%</b>	<b>34.0</b>	<b>7.1</b>	<b>20.5</b>				<b>15.5</b>	<b>14.4</b>	<b>12.0</b>	<b>3.6</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>
<b>Agri&amp;Food</b>																
CPF	BUY	20.20	26.00	28.7%	-62.4	49.5	5.9	14.18	15.18	15.36	22.1	14.8	14.0	2.5	3.7	3.9
GFPT	BUY	9.70	14.00	44.3%	554.5	17.4	-19.3	5.26	6.17	6.88	8.0	6.8	8.4	3.6	4.1	3.5
ICHI	BUY	16.50	23.00	39.4%	27.6	22.0	19.1	1.51	4.77	5.18	18.8	19.9	16.7	0.0	3.0	3.3
KSL	BUY	4.00	4.60	15.0%	-29.4	-2.1	-7.3	3.09	3.27	3.35	9.8	9.8	10.5	3.8	2.5	2.8
M	BUY	56.75	64.00	12.8%	0.4	0.1	9.6	13.53	13.70	13.99	25.2	22.4	23.2	2.8	3.2	3.2
STA	SELL	12.00	11.00	-8.3%	31.4	-42.7	17.6	15.61	15.58	16.11	8.5	14.8	12.6	5.4	3.3	3.6
TUF	BUY	18.70	22.50	20.3%	-39.2	78.5	38.2	6.40	11.90	12.36	31.3	17.5	12.6	2.0	2.9	4.0
TVO	HOLD	23.80	26.00	9.2%	-47.0	75.1	7.7	8.32	8.65	9.09	20.1	11.4	10.6	4.2	7.3	7.6
<b>Sector</b>				<b>20.2%</b>	<b>-41.2</b>	<b>32.5</b>	<b>11.3</b>				<b>20.3</b>	<b>15.3</b>	<b>13.8</b>	<b>3.0</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>
<b>Transportation &amp; Logistics</b>																
AAV	BUY	4.88	6.90	41.4%	-93.3	-82.4	732.0	3.99	2.50	3.00	22.7	129.1	15.7	0.0	0.0	0.0
AOT	HOLD	293.00	300.00	2.4%	151.5	-22.4	17.8	64.22	68.43	74.40	25.6	33.0	28.0	1.6	1.2	1.5
BECL	BUY	37.00	47.00	27.0%	127.7	-37.7	-10.2	23.36	28.01	29.03	5.5	8.9	9.9	4.3	6.8	5.0
BTS	BUY	10.00	11.80	18.0%	408.2	-76.7	54.0	5.04	4.67	4.27	9.3	39.7	26.3	6.0	6.0	6.7
NOK	BUY	9.05	12.00	32.6%	111.2	nm	nm	6.14	6.03	6.22	5.3	nm	19.7	11.4	0.0	2.4
THAI	HOLD	12.70	13.00	2.4%	nm	nm	nm	26.04	18.88	16.53	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
PSL	BUY	8.25	11.00	33.3%	nm	nm	-431.3	15.04	14.02	14.35	16.2	nm	32.3	4.8	4.8	0.0
RCL	HOLD	8.45	9.00	6.5%	nm	nm	62.6	11.22	12.00	12.24	nm	19.4	11.9	0.0	0.0	1.8
TTA	BUY	12.30	20.00	62.6%	nm	nm	0.9	18.09	17.80	18.48	nm	18.5	21.6	0.0	0.0	1.6
<b>Sector</b>				<b>25.1%</b>	<b>-33.9</b>	<b>-76.4</b>	<b>294.5</b>				<b>36.7</b>	<b>155.6</b>	<b>39.4</b>	<b>3.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>
<b>Health care</b>																
BDMS	HOLD	19.70	20.50	4.1%	-21.1	18.1	21.8	2.80	3.16	3.69	49.3	41.0	34.0	1.0	1.2	1.5
BH	SELL	199.50	165.00	-17.3%	-1.4	8.3	28.3	13.15	15.40	18.30	57.6	53.2	41.6	1.0	1.0	1.2
BCH	HOLD	6.80	7.00	2.9%	-35.6	-10.8	-7.8	1.82	1.90	2.10	29.6	32.4	35.8	2.4	1.0	1.5
VIBHA	BUY	1.46	1.70	16.4%	39.5	9.1	14.1	0.45	0.51	0.55	36.5	29.2	29.2	1.7	2.1	2.3
<b>Sector</b>				<b>1.5%</b>	<b>-16.0</b>	<b>13.4</b>	<b>21.6</b>				<b>48.9</b>	<b>43.1</b>	<b>35.4</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.4</b>
<b>Hotel</b>																
CENTEL	BUY	36.00	45.00	25.0%	-17.2	-10.1	43.4	8.26	8.68	9.59	36.7	41.9	28.6	1.1	1.0	1.4
ERW	BUY	3.90	5.70	46.2%	783.7	nm	nm	2.11	1.91	2.00	9.4	nm	35.5	3.8	1.0	1.0
MINT	BUY	29.25	38.20	30.6%	26.5	7.3	28.2	6.72	7.50	7.73	28.0	26.6	23.0	1.2	1.2	1.5
<b>Sector</b>				<b>101.8%</b>	<b>28.6</b>	<b>-13.8</b>	<b>39.1</b>				<b>29.1</b>	<b>33.8</b>	<b>24.3</b>	<b>6.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.9</b>
<b>Auto</b>																
AH	BUY	13.90	17.00	22.3%	-33.4	-39.9	9.5	16.32	17.01	17.72						

**กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ**

**(FIF : Foreign Investment Funds)**

จากผลสำรวจของ บริษัท มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช (ประเทศไทย) พบว่า กองทุนรวมที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่นที่สุดจากปลายปีที่แล้วคือ กองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ ซึ่งในครึ่งปีที่ผ่านมาได้มีการเปิดกองทุนใหม่ 28 กองทุน ทำให้ปัจจุบันมีกองทุนในกลุ่มดังกล่าวทั้งหมด 285 กองทุน มีมูลค่าทรัพย์สินสุทธิ 302,110 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 36.92% จากปลายปี 2557) แชนหน้าทั้งกลุ่มหุ้นไทย กลุ่ม LTF และ RMF และมีเม็ดเงินไหลเข้าสุทธิรวมกว่า 72,000 ล้านบาท และเมื่อมองย้อนกลับไปก็พบว่ากองทุน FIF นี้ ได้รับความนิยมอย่างต่อเนื่องมากกว่า 5 ปีแล้ว

**ลักษณะสำคัญของกองทุน FIF คือ ...**

- เป็นกองทุนรวมที่นำเงินไปลงทุนในต่างประเทศ มีนโยบายลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ ที่หลากหลาย เช่น ตราสารหนี้ หุ้น น้ำมัน และทองคำ เป็นต้น
- กองทุนFIFนี้มักมีความเสี่ยงสูงถึงสูงมากเนื่องจากการลงทุนในต่างประเทศที่อาจจะได้รับความเสี่ยงทั้งจากความผันผวนของราคาสินทรัพย์ที่ไปลงทุนและความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ
- ทั้งนี้บางกองทุนก็ได้มีนโยบายป้องกันความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยน (Hedging) ซึ่งก็จะช่วยลดความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนลงไปได้

**รูปแบบและนโยบายการลงทุน ...**

1. แบบที่ บลจ. ไทยบริหารกองทุนด้วยตนเอง โดยนำเงินไปลงทุนโดยตรงในหลักทรัพย์หรือตราสารทางการเงินต่างๆ
2. แบบที่ บลจ. ไทยไปลงทุนผ่านกองทุนรวมที่บริหารจัดการโดยผู้จัดการกองทุนในต่างประเทศอีกทอดหนึ่ง ซึ่งจะแบ่งเป็น 2 ประเภทคือ
  - Fund of funds : นำเงินไปซื้อกองทุนรวมในต่างประเทศหลายๆ กอง ซึ่งอาจจะมึนโยบายการลงทุนที่คล้ายกันหรือมีนโยบายต่างกันก็ได้
  - Feeder fund : นำเงินไปลงทุนในกองทุนรวมในต่างประเทศเพียงกองเดียว

ที่มา: [www.start-to-invest.com](http://www.start-to-invest.com) , [www.morningstarthailand.com](http://www.morningstarthailand.com)

**คำเตือน: การลงทุนมีความเสี่ยง ควรศึกษาข้อมูลก่อนตัดสินใจลงทุน**

**FIF น่าสนใจอย่างไร?**

- ❖ นักลงทุนรายย่อยมีโอกาสลงทุนต่างประเทศได้โดยไม่ต้องใช้เงินจำนวนมาก
- ❖ มีมืออาชีพมาช่วยบริหารจัดการลงทุนแทน
- ❖ มีทางเลือกหลากหลายให้กับผู้ลงทุน บางกองทุนก็เลือกเน้นลงทุนเฉพาะบางภูมิภาคของโลกหรือบางกองก็เลือกลงทุนในกลุ่มธุรกิจหรืออุตสาหกรรม ที่มีแนวโน้มอัตราการเติบโตสูง

**ผลตอบแทนย้อนหลังของกองทุนรวม FIF...**

Morningstar Category	Return %			
	YTD	1Y	3Y	5Y
Money Market	0.87	1.84	2.18	2.10
Short Term Bond	1.33	2.89	2.99	2.59
Mid/Long Term Bond	1.50	3.59	3.37	2.80
Global Bond	0.71	-0.22	3.83	4.06
Emerging Market Bond	-0.77	<b>-3.90</b>	3.47	5.04
Conservative Allocation	1.28	2.66	4.56	5.16
Moderate Allocation	1.39	2.72	5.54	7.41
Aggressive Allocation	2.13	4.18	9.55	<b>13.52</b>
Global Allocation	1.99	-1.74	4.62	4.11
Asia Pacific ex Japan Equity	7.30	6.85	<b>8.69</b>	4.72
Equity Large Cap	1.12	3.53	<b>10.23</b>	<b>14.90</b>
Equity Small/Mid Cap	2.69	5.16	<b>12.17</b>	<b>16.94</b>
Global Equity	3.02	0.32	9.84	8.29
Europe Equity	<b>11.15</b>	2.34	<b>13.05</b>	8.03
Us Equity	1.61	7.44	12.68	15.20
Japan Equity	<b>16.52</b>	<b>27.32</b>	<b>20.83</b>	<b>10.81</b>
China Equity	<b>14.61</b>	<b>29.87</b>	<b>14.16</b>	6.17
Emerging Market Equity	2.56	<b>-8.03</b>	1.52	-0.28
Property Indirect	6.50	8.10	9.78	12.16
Commodities Energy	<b>-5.40</b>	<b>-50.74</b>	<b>-14.76</b>	<b>-9.66</b>
Commodities Precious Metals	-0.32	<b>-9.34</b>	<b>-8.71</b>	-1.51

ข้อมูล ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2558, ที่มา: บริษัท มอร์นิ่งสตาร์ รีเสิร์ช (ประเทศไทย)

สำหรับผู้ลงทุนที่ต้องการกระจายการลงทุนไปในประเทศอื่นๆ ที่มีโอกาสจะได้ผลตอบแทนที่แตกต่างจากการลงทุนในประเทศ นอกจากจะเปรียบเทียบผลการดำเนินงานย้อนหลังของแต่ละกองทุนแล้ว ท่านจำเป็นต้องศึกษาและทำความเข้าใจในลักษณะของกองทุนรวม FIF รวมถึงความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มเติมอีกด้วย

สนใจลงทุนในกองทุนรวมหรือตราสารหนี้  
ติดต่อสอบถามข้อมูลได้ที่  
เจ้าหน้าที่การตลาด หรือ ฝ่าย Wealth Management  
โทร. 02 658 9234 E-mail : [funds@fnsyrus.com](mailto:funds@fnsyrus.com)

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลีดัลไทย ทาวเวอร์</b> 2034/52 อาคารลีดัลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธร์ 1</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลินธร์ 2</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลินธร์ 3</b> 130-132 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา รัตนนิมิตร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี</p>				
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>
<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดลอด ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

**Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014**



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



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



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

**สัญลักษณ์ N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝีนันเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่าง



FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED