

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคม 2017 .. พักร้อน รอซื้ออ่อนตัว

เรามีมุมมองบางต่อ “หุ้น” ในปี 2017 แม้ว่า Bond yield จะปรับตัวสูงขึ้นแต่เชื่อว่าหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ตีกว่า จึงเชื่อว่า SET Index จะยังปรับขึ้นได้โดยประเมินเป้าสิ้นปี 2017 ที่ 1,650 จุด แต่มี upside ต่ำกว่า 8% จากประเด็นดังนี้ปัจจุบัน ประกอบกับนักลงทุนยัง ‘เห้อ’ Trump และการพิสูจน์ผลงาน (เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการ 20 ม.ค. 2017) ตลาดหุ้นไทยในช่วงต้นปีและต่อเนื่องตลอด 1Q17 จึงมีโอกาสพักร้อนก่อน ส่วนการประชุม ECB และ BOJ เดือนนี้ไม่น่ามีอะไรเปลี่ยนแปลง แต่ให้ระวังราคาน้ำมันที่อาจปรับลงหากผู้ผลิตไม่ลดกำลังการผลิตตามที่ตกลงกันไว้ โดยกลุ่ม OPEC จะมีประชุมติดตามผล 13 ม.ค. ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเล็กน้อย แต่เม็ดเงินไหลออกไม่รุนแรง ในเดือนนี้เราแนะนำ **EKH, GFPT, HMPRO, KSL, LIT**

### สรุปภาวะตลาดเดือนธันวาคม 2016

แม้เดือน ธ.ค. SET จะแกว่งตัวภายในกรอบ แต่ก็ยังมีจังหวะขยับบวก ในช่วงเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมาแม้ว่า SET จะยังมีจังหวะขยับบวกต่อเนื่องจากช่วงครึ่งหลังของเดือน พ.ย. แต่ก็มีลักษณะแกว่งตัวผันผวนภายในกรอบ 1500-1530 จุดโดยประมาณ อุปถัมภ์ดัชนี โดยช่วงแรกของเดือนดัชนีขยับบวกขึ้นไปทำจุดสูงสุดได้ที่บริเวณ 1532 จุด บวกขึ้นจากเดือนก่อนหน้า 22.60 จุดหรือคิดเป็น +1.50% หลังผลประชุมโอบากในวันที่ 30 พ.ย. ออกมารีดิตามคาด โดยสามารถบรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับการลดกำลังการผลิต ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกพุ่งขึ้นแรง อย่างไรก็ตาม SET ยังถูกกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับภาคธนาคารของอิตาลี ประกอบกับผลประชุมเฟดในวันที่ 13-14 ธ.ค. มีมิติขับขันอัตราดอกเบี้ยตามคาด รวมทั้งค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น กดดันให้ค่าเงินของประเทศต่างๆ ในเอเชียอ่อนตัวลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ SET เข้าสู่ช่วงปรับตัวลงอีกรอบ โดยดัชนีไหลลงไปใกล้จุดต่ำสุดของเดือน ธ.ค. ที่เกิดขึ้น เมื่อวันที่ 2 ธ.ค. แค่ 1498.57 จุด แต่ยังสามารถยืนเหนือระดับ 1500 จุดได้ในช่วงก่อนเข้าสู่สัปดาห์สุดท้ายของเดือน

### มุมมองทางเทคนิคเดือนมกราคม 2017

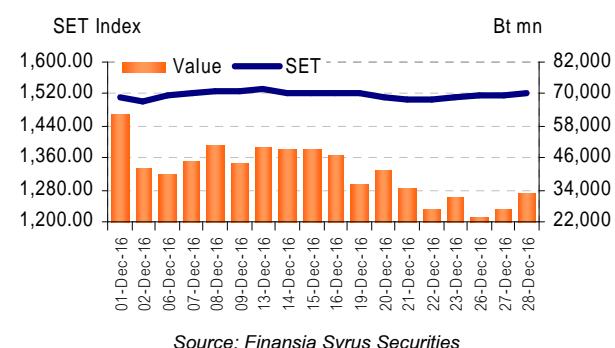
SET เดือน ธ.ค. แกว่งตัวในกรอบจำกัดตลอดทั้งเดือน แต่ก็ถือว่ามีลักษณะทรงตัวได้ดีขึ้น เมื่อเทียบกับช่วง 2 เดือนก่อนหน้าที่ดัชนีมีจังหวะปรับตัวลง ขณะที่รูปแบบกราฟดัชนีและการฟอร์มตัวของ Indicators ยังอยู่ในเกณฑ์บวก ทำให้คาดว่ายังมีลุ้นโอกาสพื้นตัวขึ้นหาแนวต้าน เป้าหมาย 1550 จุด(+-) ได้ตามคาดเดิมในช่วงต้นปีนี้

### Top 5 Favorite Stocks of Jan 2017

stock	close 28 Dec 2016	2017TP	%
EKH	7.05	8.00	13.5%
GFPT	14.70	17.70	20.4%
HMPRO	10.10	12.00	18.8%
KSL	5.50	4.80	-12.7%
LIT	11.70	14.00	19.7%

Source: FSS estimates

### ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

SET (28 ธ.ค.)ปิด 1,524.60 จุด เพิ่มขึ้นจาก พ.ย. 14.36 จุด(+0.95%)

### ทิศทางตลาดตราสารอัตราดอกเบี้ยเดือนมกราคม 2017

แนวโน้ม SET50 และ S50H17 เดือน ม.ค. 17 คาดว่า Upside ของ ม.ค. 17 จะจำกัดชั่วคราว โดยถูกกดดันจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ซึ่งตลาดหุ้นสหราชูปถัมภ์จะอาศัยอัตราดอกเบี้ยของทรัมป์เป็นจังหวะพักตัวลงจากภาวะซื้อมากเกินไป และอาจส่งผลต่อเนื่องให้กระแสเงินยังมีทิศทางไหลออกเหมือนปลายปี 2016 ขณะที่ แรงขาย LTF ก็น่าจะมีส่วนกดดันในแนวของจิตวิทยาการลงทุน เช่นกัน แต่คาดว่า Downside ของ SET50 จะอยู่ในกรอบจำกัด เพราะการเคลื่อนไหวของเดือน ม.ค. ในระยะหลังมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดี และแบบไม่ถูกฉุดจากแรงขาย LTF เมื่อไหร่ก็ล้างกัน (SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% M-M ใน ม.ค. 15 และ 1% M-M ใน ม.ค. 16) นอกจากนี้ ในเชิงของปัจจัยพื้นฐานยังได้แรงหนุนจากการ GDP2017 ที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง FSS คาดเป้า SET ปี 2017 ที่ 1,650 จุด จากราคาการกระตุ้นการลงทุนและการบริโภคของภาครัฐ ขณะเดียวกัน ภาพทางเทคนิคระยะกลางของ SET50 ก็ได้แรงหนุนจากเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 สัปดาห์ ซึ่งเป็นแนวโน้มที่ดีต่อการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อหากรอบ 970-980 จุด หากจังหวะการโดยไม่ต่ำกว่า 935 จุด ในเชิงของกลยุทธ์การลงทุนจึงแนะนำให้ **Long S50H17** เมื่ออ่อนตัวเข้ากรอบ 935-945 จุด เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบ 970-980 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 930 จุด

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2017 1  
สรุปภาวะตลาดเดือน ธันวาคม 2016 2

## Top 5 Favorite Stocks :

- |         |    |
|---------|----|
| > EKH   | 3  |
| > GFPT  | 5  |
| > HMPRO | 7  |
| > KSL   | 9  |
| > LIT   | 11 |

มุมมองทางเทคนิคเดือน มกราคม 2017 13  
ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือน มกราคม 2017 15  
FSS Universe 17

## Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)  
Corporate Governance Report Rating 2016  
Anti-corruption Progress Indicator

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคม

### พักร้าน รอช้อปอ่อนตัว

เรามีมุมมองบวกต่อ “หุ้น” ในปี 2017 แม้ว่า Bond yield จะปรับตัวสูงขึ้น แต่เชื่อว่าหุ้นจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า จึงเชื่อว่า SET Index จะยังปรับขึ้นได้โดยประมาณปี 2017 ที่ 1,650 จุด แต่มี upside ต่ำกว่า 8% จากระดับดัชนีปัจจุบัน ประกอบกับนักลงทุนยัง ‘เห็น’ Trump และรอการพิสูจน์ผลงาน (เข้ารับตำแหน่งอย่างเป็นทางการ 20 ม.ค. 2017) ตลาดหุ้นไทยในช่วงต้นปี และต่อเนื่องตลอด 1Q17 จึงมีโอกาสพักร้านก่อน ส่วนการประชุม ECB และ BOJ เดือนนี้ไม่น่ามีอะไรเปลี่ยนแปลง แต่ให้ระวังราคาน้ำมันที่อาจปรับลง หากผู้ผลิตไม่ลดกำลังการผลิตตามที่ตกลงกันไว้ โดยกลุ่ม OPEC จะมีประชุมติดตามผล 13 ม.ค. ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อเล็กน้อย แต่เม็ดเงินไหลออกไม่รุนแรง ในเดือนนี้เราแนะนำ **EKH, GFPT, HMPRO, KSL, LIT**

### เศรษฐกิจสร้างสรรค์แบบ Trumponomics

นโยบายสุดขั้วของ Trump เป็นสิ่งที่ต้องนำมาประเมิน เพราะมีผลกระทบต่อราคาน้ำมันต่างๆ อย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ การลดภาษี เพิ่มการใช้จ่ายด้านสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน ลดภาระเบี้ยนการควบคุมทางการเงิน เพื่อมุ่งหวังให้ America great again ทำให้ราคา Commodity หลายประเภทมีแนวโน้มปรับสูงขึ้น เพราะชาวเมริกันเป็นผู้บริโภคขั้นสุดทัยรายใหญ่ของสินค้าโภคภัณฑ์ทุกประเภท อัตราเงินเฟ้อจะเร่งตัวขึ้น Fed ตอบรับด้วยการขึ้นดอกเบี้ยในจังหวะที่เร่งขึ้นด้วยเชิงกันจากเดิม 2 ครั้ง ในปีนี้เป็น 3 ครั้งหรือ 75 basis point ค่าเงินดอลลาร์ที่มีแนวโน้มแข็งค่าอยู่แล้วจากทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น ยิ่งมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นอีกเมื่อ Fed เร่งจังหวะการขึ้นดอกเบี้ย

### Trump มีโอกาสสร้างความผิดหวังให้ตลาด

Trumponomics มีความเหมือนอย่างมากกับ Reaganomics ปชน.เรแกน (1981-1989) ใช้วิธีกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการลดภาษี รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายอย่างมาก และผ่อนคลายกฎเกณฑ์ต่างๆ แม้จะทำให้ GDP ขยายตัวสูงสุดถึง 7.3% ในปี 1984 จาก -0.2% ในปี 1980 ก่อนที่เรแกนจะดำรงตำแหน่ง แต่ต้องแลกกับภาวะหนี้ของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นมหาศาล ดูผลกระทบและดุลบัญชีเดินสะพัดขาดดูลามากขึ้น สุดท้าย Fed ต้องปรับขึ้นดอกเบี้ย (ในช่วง 3 ปีสุดท้ายในสมัยปชน.เรแกน) เพื่อสกัดเงินฟ้อที่สูงขึ้น ปัจจุบันสถานะขาดดุลทางการคลังและดุลบัญชีเดินสะพัดของสหรัฐฯ ไม่อื้อให้ Trump ใช้จ่ายได้มากตามใจชอบ แม้เศรษฐกิจของเมริกาจะแข็งแรงขึ้นเป็นลำดับ การจะทำให้เศรษฐกิจขยายตัวได้มากกว่า 2.1% ตามที่ Fed คาดไว้ ไม่ยากแต่จะให้ขยายตัวมากกว่า 3% เหมือนในอดีต ไม่ใช่เรื่องง่าย Trump จึงมีโอกาสที่สร้างความผิดหวังให้กับตลาด

### ตลาดหุ้นไทยจะพักร้านในช่วง 1Q17

ดังต่อไปนี้ Trump ชนะการเลือกตั้ง ตลาดหุ้นทั่วโลกเกิดการปรับฐานไปแล้ว เม็ดเงินไหลออกจากการตลาดเกิดใหม่ (รวมถึงไทย) เข้าสู่ตลาดหุ้นสหรัฐฯ เงินดอลลาร์ และ Commodity ขณะที่ตลาดหุ้นสร้างขึ้นด้วยความคาดหวังในเชิงบวกของ Trumponomics ไปแล้ว หาก Trump ทำไม่ได้ตามสัญญา เม็ดเงินจะหลอกลับสู่ตลาดเกิดใหม่โดยเฉพาะในเอเชียที่ Valuation ถูกกลบแล้ว แต่จะยังไม่เกิดขึ้นในช่วง 1Q17 ที่ตลาดรอติดผลงานของ Trump และยังให้ความสำคัญกับตลาดหุ้นสหรัฐฯ (และญี่ปุ่นที่ได้อันสิ่งสำคัญยังคงอ่อนตัว)

### ระวังห้ามปรับฐาน

วันที่ 1 ม.ค. 2017 เป็นวันที่ทุกประเทศจะปฏิบัติตามข้อตกลงเรื่องการลดกำลังการผลิต กำลังการผลิตรวมที่จะลดลงมีประมาณ 1.8 ล้านบาร์เรลต่อวัน (2% ของกำลังการผลิตทั่วโลก) เพื่อพยุงราคาน้ำมันให้ยืนหนึ่งระดับ US\$60/บาร์เรล ทั้งนี้ กลุ่ม OPEC และ Non-OPEC จะหัดประชุมติดตามผลในวันที่ 13 ม.ค. 2017 ที่สหราชอาณาจักรเมืองเรดดิช ราคาน้ำมันที่ปรับขึ้นมา 20-25% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาสนับตั้งแต่ OPEC บรรลุข้อตกลง อาจปรับฐานหากประเทศสมาชิกไม่สามารถลดกำลังการผลิตตามที่ได้ตกลงกันไว้

### ค่าเงินบาทอ่อนค่าอีกไม่มากนัก และมีจังหวะแข็งค่าขึ้นด้วย

เราคาดว่า Fed จะยังไม่ขึ้นดอกเบี้ยจนกว่าจะได้เห็นตัวเลข GDP 1Q17 ในเดือน มิ.ย. 2017 และเป็นไปได้ว่าอาจขึ้นเพียง 2 ครั้ง เพาะราคาหุ้นดีบลอกจะเริ่มจำกัดการขึ้นที่ระดับ US\$60-65/บาร์เรล ตลาดหุ้นไทยในช่วง 2Q17 จึงน่าจะผ่อนคลายมากขึ้น และจะมีจังหวะที่เงินบาทกลับมายังค่าก่อสร้างเหมาๆ ก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง

ค่าเงินบาทมีแนวโน้มอ่อนค่าต่อไปได้มากอย่างตลาดคาด เพราะ Fed อาจไม่ได้เร่งขึ้นดอกเบี้ย ขณะที่ไทยมีการเกินดุลการค้าและเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสูงและเงินสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง เงินทุนไหลออกจึงไม่รุนแรง เราคาด 37 บาท/USD สิ้นปีหน้า คาดกัน.คงอัตราดอกเบี้ย 1.5% ตลอดปี 2017

### กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนจะเด่นขึ้นในปีนี้

การเมืองในประเทศไทยที่ผ่านมาจะมีการเลือกตั้งจนกว่าจะสิ้นปี 2017 ทำให้การผลักดันโครงการก่อสร้างสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐานขนาดใหญ่โดยเฉพาะรถไฟฟ้าจะยังมีอย่างต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่ปลายปี 2016 ได้เกิดการประมูลงานก่อสร้างในรถไฟฟ้าแล้ว 3 เส้นทางคือสายสีส้มฝั่งตะวันออกซมพุ เหลือง รวมมูลค่ากว่า 2 แสนล้านบาท และการเจรจาระหว่างรฟม.กับ BEM เส้นทางสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย และ 1 สถานีที่เชื่อมต่อระหว่างสายสีน้ำเงินและวงแหวนรถจักร เหลือเพียงขั้นตอนนำเสนอครม. และรอเข็นสัญญาจะเห็นว่าโครงการต่างๆ มีความคืบหน้าและเป็นรูปธรรมอย่างมาก กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนจึงน่าจะ Outperform ตลาดในปีหน้า ทั้งกลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้าง ธนาคารพาณิชย์ และสังหาริมทรัพย์

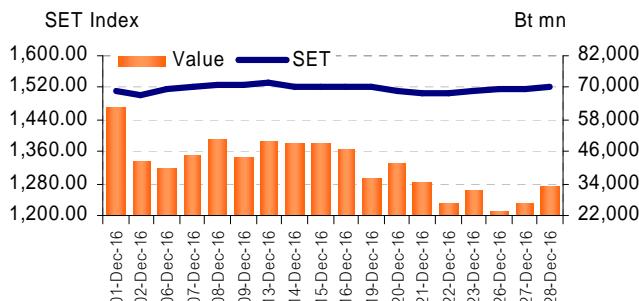
### ราคาน้ำมันดิบแข็ง หนุนรายได้เกษตรกรและการจับจ่าย

ในปี 2017 กิจกรรมการผลิตดิบจะสูงขึ้น และความต้องการที่ต่อๆ กันโดยเฉพาะราคาน้ำมันต่ำลงเพื่อส่งเสริมเศรษฐกิจ 2 ติดต่อกัน และโรงงานน้ำตาลได้ลือการขายส่งออกในปีหน้าไปแล้ว 70-80% ที่ราคากว่าปีนี้ 30-35% ส่วนราคายังพารากอนดีสุดในไตรมาส 2Q17 เพราะเป็นช่วงปีต้นของปี แต่ปัจจัยพื้นฐานของราคายังไม่เด่นกัน ขณะที่ข้าว ยังต้องเชี่ยวชาญกับภาวะอุปทานล้นตลาด สำหรับกลุ่มเนื้อสัตว์ แนวโน้มราคากุ้ง ไก่ ปลาทูน่า และปลาแซลมอน พื้นตัวขึ้นทั้งหมด

รายได้เกษตรกรและชาวประมงในปีนี้จะดีขึ้น ประกอบกับการช่วยเหลือของภาครัฐ เช่นการให้เงินผู้มีรายได้น้อยและเกษตรกร ขณะที่หนี้ครัวเรือนเริ่มทรงและทยอยปรับลงอย่างช้าๆ จะทำให้กำลังซื้อตัวเองกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค เช่นกลุ่มค้าปลีก อาหาร และไฟแนนซ์จะนำสินใจในปีนี้

SET(28 ธ.ค.)ปิด 1,524.60 จุด เพิ่มขึ้นจาก พ.ย. 14.36 จุด(+0.95%)

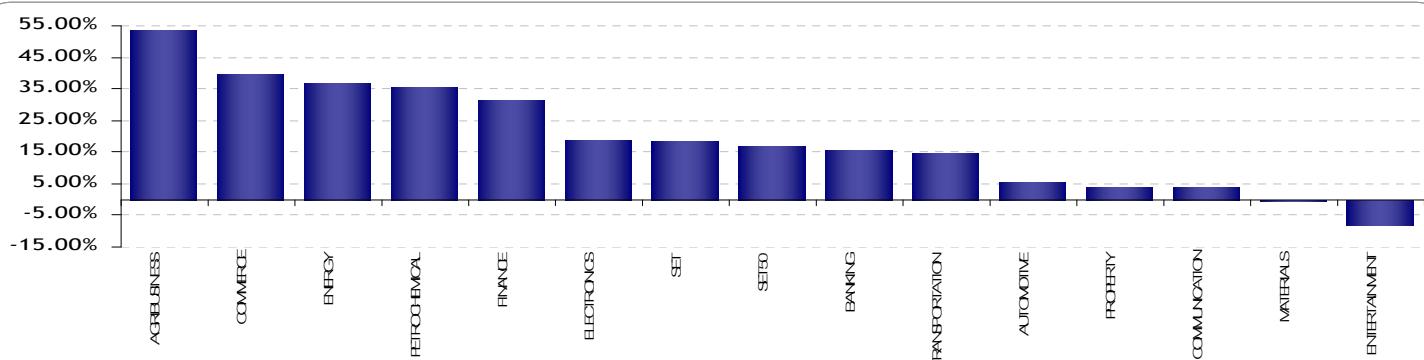
ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

แม้เดือน ธ.ค. SET จะแกว่งตัวภายในกรอบ แต่ก็ยังมีจังหวะขับข้นบวก ในช่วงเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมาแม้ว่า SET จะยังมีจังหวะขับข้นบวกต่อเนื่อง จากช่วงครึ่งหลังของเดือน พ.ย. แต่ก็มีลักษณะแก่วงตัวผันผวนภายในกรอบ 1500-1530 จุดโดยประมาณอยู่ต่ำสุดทั้งเดือน โดยช่วงแรกของเดือนดัชนีขับข้นบวกขึ้นไปทำจุดสูงสุดได้ที่บริเวณ 1532 จุด บวกขึ้นจากเดือนก่อนหน้า 22.60 จุดหรือคิดเป็น +1.50% หลังผลประชุมโถเปิดในวันที่ 30 พ.ย. ออกมาดีตามคาด โดยสามารถบรรลุข้อตกลงเกี่ยวกับการลดกำลังการผลิต ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกร่วงลงแรง อย่างไรก็ตาม SET ยังถูกกดดันจากความกังวลเกี่ยวกับภาคธนาคารของอิตาลี ประกอบกับผลประชุมเฟดในวันที่ 13-14 ธ.ค. มีมติขับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามคาด รวมทั้งค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น กดดันให้ค่าเงินของประเทศต่างๆ ในเอเชียอ่อนตัวลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ SET เข้าสู่ช่วงปรับตัวลงอีกรอบ โดยดัชนีไหลลงไปใกล้จุดต่ำสุดของเดือน ธ.ค. ที่เกิดขึ้นเมื่อวันที่ 2 ธ.ค. แคา 1498.57 จุด แต่ยังสามารถยืนเหนือระดับ 1500 จุดได้ในช่วงก่อนเข้าสู่สัปดาห์สุดท้ายของเดือน โดยดัชนีปรับตัวลงไปแคา 1502.29 จุด ลดลงจากเดือน พ.ย. 7.95 จุดหรือคิดเป็น -0.53% แต่หลังจากเข้าสู่สัปดาห์สุดท้ายของเดือน ซึ่งนักลงทุนต่างประเทศเริ่มซื้อขายลง เนื่องจากเป็นช่วงเทศกาลคริสต์มาส-ปีใหม่ ขณะที่ในบ้านเรายังมีเม็ดเงินจากการลงทุน LTF/RMF ในช่วงท้ายปีเข้ามานะนบ้าง ทำให้ SET เริ่มมีจังหวะฟื้นตัวขึ้นที่ได้ โดยดัชนีสามารถต่อระดับกลับขึ้นมาปิด ณ วันที่ 28 ธ.ค. ที่บริเวณ 1524.60 จุด พลิกกลับมานิวติกาจากเดือนก่อนหน้า 14.36 จุดหรือคิดเป็น +0.95% ได้ ซึ่งในเดือน ธ.ค. นี้ สถาบันในประเทศมียอดซื้อสุทธิ 5.83 พันล้านบาท พร้อมทั้งพอร์ตโฟลิโอเงินสดที่เพิ่มขึ้น 4.46 พันล้านบาท ขณะที่นักลงทุนต่างชาติมียอดขายสุทธิ 7.86 พันล้านบาท รวมทั้งนักลงทุนในบ้านเรายังมียอดขายสุทธิ 2.43 พันล้านบาทด้วย

### สรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มทั้งปี (YTD)



Analyst: Somchai Anektaewepon

Register No.: 002265

**EKH**CGR 2016  
N/RAnti-corrupt  
-**บมจ. เอกชัยการแพทย์**

**กำไรสุทธิ 3Q16** ของ EKH แข็งแกร่งมากโดยเติบโตก้าวกระโดด 114.7% Q-Q และ 55.9% Y-Y ขณะที่แนวโน้ม 4Q16 ยังคงสดใส ต่อเนื่องโดยคาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากกู้ FUN ที่ลากยาวไปปีนี้ เรา ยังคงประเมินการกำไรสุทธิในปี 2016 และ 2017 ที่ 82 ลบ. +68.4% Y-Y และ 98 ลบ. +20.4% Y-Y ตามลำดับ คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8 บาท และเป็น Top Pick ของกลุ่ม

**กำไรสุทธิ 3Q16 แข็งแกร่งตามคาด**

EKH ประกาศกำไรสุทธิ 3Q16 ออกตามคาดที่ 28 ลบ. เติบโตก้าว กระโดด 114.7% Q-Q และ 55.9% Y-Y โดยรายได้เติบโตสูงถึง 32.3% Q-Q และ 26.6% Y-Y ซึ่งโดดเด่นกว่าคาด โดยได้รับอานิสงส์จากการระบาด ในเดือน ขณะที่ Gross Margin อยู่ที่ 38.3% ในไตรมาสนี้ซึ่งแม้จะต่ำกว่า คาดเล็กน้อย แต่คาดว่าเป็นระดับที่ดีที่สุดนับตั้งแต่ปี 2012 ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ยังอยู่ภายใต้การควบคุมที่ดีโดยคิดเป็น 16.2% ของรายได้ลดลง จาก 18.5% และ 16.8% ใน 2Q16 และ 3Q15 ตามลำดับ ส่งผลให้ใน 3Q16 EBITDA Margin ขยายตัวขึ้นเป็น 27.1% ดีที่สุดเป็นประวัติการณ์ แนวโน้ม 4Q16 ยังสดใส

เราคาดว่าแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q16 จะยังคงเติบโตอย่างแข็งแกร่ง ต่อเนื่องหากอิงจากโมเดลการเติบโตในช่วง 9 เดือนแรก รวมถึงปัจจัย พนุจากกู้ FUN ที่ลากยาวกว่าปกติในปีนี้ เรา�ังคงประเมินการกำไรสุทธิ ในปี 2016 และ 2017 ที่ 82 ลบ. +68.4% Y-Y และ 98 ลบ. +20.4% Y-Y ตามลำดับ

**ยังเป็น Top Pick ของกลุ่ม**

เรายังคงราคาเหมาะสมของ EKH ที่ 8 บาท (DCF WACC 11% Terminal Growth 3%) โดยยังมี Upside อีกดึง 18.5% จากราคาน้ำหนึ่งจุบัน ประกอบกับแนวโน้มผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง จนถึงปีหน้า เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และชื่นชอบ EKH มากที่สุดโดย เลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม

**ความเสี่ยง** คือการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่อาจกระทบจำวนผู้ป่วยและ ศูนย์การเวชแห่งใหม่ที่ไม่ประสบความสำเร็จ

**Close 28 December 2016 : 7.05**  
**End 2017 Target : 8.00**

**+13.5%****Consolidated earnings**

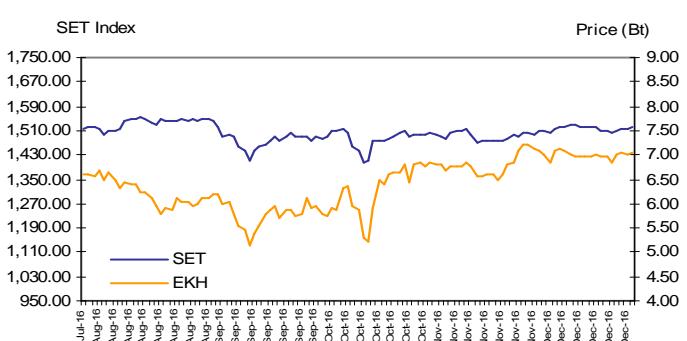
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	32	49	82	98
Net profit	32	49	82	98
Norm EPS	0.06	0.11	0.14	0.16
EPS (Bt)	0.06	0.11	0.14	0.16
% EPS growth	5.1	98.4	21.6	20.4
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.05	0.07
BV/share (Bt)	0.3	0.5	1.4	1.5
EV/EBITDA (x)	25.6	17.1	14.3	12.1
Norm PER (x)	124.8	62.9	51.7	43.0
PER (x)	124.8	62.9	51.7	43.0
PBV (x)	22.2	13.3	5.2	4.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.8	0.9
YE no. of shares (million)	570.0	433.2	600.0	600.0
No. of shares - full dilution	570.0	433.2	600.0	600.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (28/12/2016)	7.05
SET Index	1,524.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.41
Paid up shares (million)	600.00
Free float (%)	55.94
Market cap (Bt mn)	4,230.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	111.17
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	7.55, 5.00, 6.70

Source: Setsmart



## EKH FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	358	414	431	503	565
Cost of sales	250	284	293	324	362
Gross profit	108	130	139	179	202
SG&A	66	85	82	84	88
Operating profit	42	46	57	95	115
Other income	6	9	7	8	8
EBIT	48	55	64	103	123
EBITDA	72	81	91	129	154
Interest charge	10	7	3	0	0
Tax on income	8	16	12	20	25
Earnings after tax	31	32	49	82	98
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	31	32	49	82	98
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	31	32	49	82	98

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	31	32	49	82	98
Deprec. & amortization	24	26	27	27	31
Change in working capital	3	28	-1	1	1
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	59	86	75	110	130
Capital expenditure	-15	-10	-8	-20	-100
Others	0	-3	0	0	0
Cash flow from investing	-15	-12	-8	-20	-100
Free cash flow	44	74	67	90	30
Net borrowings	-41	-75	-54	-13	0
Equity capital raised	0	0	0	509	0
Dividends paid	0	0	0	0	-33
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-41	-75	-54	496	-33
Net change in cash	3	-1	14	586	-2

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	6	4	18	604	602
Current investment	36	37	37	43	48
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventory	9	10	11	12	13
Other current asset	1	3	1	1	1
Total current assets	52	54	68	661	665
Investment	0	0	0	0	0
PPE	273	257	238	231	300
Other assets	8	5	5	5	5
Total Assets	334	316	310	897	971
Short-term loans	23	3	0	0	0
Account payable	41	54	49	64	70
Current maturities	53	52	13	0	0
Other current liabilities	9	21	16	19	21
Total current liabilities	125	129	78	83	91
Long-term debt	66	12	0	0	0
Other LT liabilities	2	3	3	3	3
Total non-cu	68	15	3	3	3
Total liabilities	193	144	81	86	94
Registered capital	285	285	217	300	300
Paid-up capital	285	285	217	300	300
Share Premium	0	0	0	425	425
Legal reserve	0	0	0	0	0
Retained earnings	-136	-104	13	95	160
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	149	181	229	820	886

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.5	15.7	4.1	16.6	12.3
EBITDA	64.1	12.0	12.2	42.2	18.6
Net profit	-0.1	5.1	50.8	68.4	20.4
Normalized earnings	-0.1	5.1	50.8	68.4	20.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	30.3	31.4	32.2	35.5	35.8
EBITDA margin	19.9	19.2	20.8	25.3	26.8
EBIT margin	13.2	13.0	14.5	20.1	21.5
Normalized profit margin	8.4	7.6	11.1	16.0	17.2
Net profit margin	8.4	7.6	11.1	16.0	17.2
Normalized ROA	9.0	9.9	15.5	13.5	10.5
Normalize ROE	23.0	19.5	23.7	15.6	11.5
Normalized ROCE	23.0	29.4	27.4	12.6	14.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.30	0.80	0.35	0.10	0.11
Net D/E	1.26	0.77	0.27	-0.63	-0.57
Net debt/EBITDA	2.58	1.72	0.69	-4.00	-3.31
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.05	0.06	0.11	0.14	0.16
Normalized EPS	0.05	0.06	0.11	0.14	0.16
EBITDA	0.13	0.14	0.21	0.22	0.26
Book value	0.26	0.32	0.53	1.37	1.48
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.05	0.07
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	131.1	124.8	62.9	51.7	43.0
Norm P/E	131.1	124.8	62.9	51.7	43.0
P/BV	27.0	22.2	13.3	5.2	4.8
EV/EBITDA	29.0	25.6	17.1	14.3	12.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.8	0.9

**GFPT**

บมจ. จีเอฟพีที

CGR 2016  
5Anti-corrupt  
3A

Close 28 December 2016 : 14.70

End 2017 Target : 17.70

**+20.4%**

เราเลือก GFPT เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มไก่ ภายหลังมีมุมมองที่ดีขึ้นต่อแนวโน้มราคากไก่ในปี 2017 จากปัญหา Oversupply ที่ดูจำกัดหรืออาจไม่เกิดขึ้นเลย เพราะหลายประเทศประสบปัญหาไข้หวัดนกโดยเฉพาะญี่ปุ่น ซึ่งเป็นตลาดส่งออกหลักของไทย และเกาหลีได้ที่เพื่องหุ้นญี่ปุ่นให้นำเข้าไก่สดแซ่บซึ่งจากไทยอีกครั้ง รวมถึงผู้ Supply พันธุ์ไก่ให้กับไทยอย่าง สหราช และยอโรป ที่เผชิญกับปัญหาไข้หวัดนก เช่นเดียวกัน เราคาดเห็นราคาไก่ปรับขึ้นตั้งแต่ 1Q17 เป็นต้นไป สำหรับ GFPT นอกจากจะได้รับผลบวกจากการไก่ปรับขึ้นแล้ว ยังมีพันธมิตรซึ่งเป็นผู้แปรรูปไก่รายใหญ่ของญี่ปุ่นอย่าง นิชิเร ทั้งนี้ราคาประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 เดิมโต 10.8% Y-Y และให้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 17.7 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) แนะนำซื้อ

คาดกำไรสุทธิ 4Q16 จะอ่อนตัวตามฤดูกาล และคาดหันปีโต 11.6% แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16 จะอ่อนตัวลง Q-Q ลดลงกับปัจจัยฤดูกาล ซึ่งเป็นช่วง Low Season ของธุรกิจส่งออก รวมถึงราคาไก่ในประเทศช่วง 4Q16 ที่อ่อนตัวลงจาก 3Q16 ราว 12.8% เมื่อต้นเราคาดกำไรไว้ที่ 200 – 250 ล้านบาท แต่จากกำไรที่ดีตลอด 9M16 จึงคาดกำไรสุทธิปี 2016 จะอยู่ที่ 1,333 ล้านบาท เดิมโต 11.6% Y-Y จากปริมาณไก่ส่งออกเดิมโตดี และราคารวบรวมอาหารสัตว์อยู่ในระดับต่ำ

**ปัญหา Oversupply ดูจำกัดมากขึ้น เป็นบวกต่อราคาไก่ปี 2017**

เรามีมุมมองที่ดีขึ้นต่อแนวโน้มราคากไก่ในปี 2017 ภายหลังหลายประเทศเกิดปัญหาไข้หวัดนกระบาด โดยเฉพาะประเทศไทยที่ล่าสุดได้ทำลายสัตว์ปีกไปมากกว่า 1 ล้านตัว ซึ่งญี่ปุ่นถือเป็นตลาดส่งออกไก่อันดับ 1 ของไทย ด้วยสัดส่วนรวม 47% ของปริมาณไก่ส่งออกทั้งประเทศของไทย รวมถึงเกาหลีได้ที่เผชิญโรคไข้หวัดนก และได้มีการทำลายสัตว์ปีกสูงถึง 16 ล้านตัวแล้ว ล่าสุดรัฐบาลเกาหลีได้ประกาศเตือนภัยไข้หวัดนกขึ้นสูงสุดแล้ว ซึ่งในช่วงก่อนหน้านี้ เกาหลีได้เพิ่งประกาศให้นำเข้าไก่สดแซ่บซึ่งจากไทย อีกครั้ง หลังจากที่แบนไทยตั้งแต่ปี 2004 โดยอนุญาตให้นำเข้า 12 โรงงานจากไทย (มี GFPT) ถือเป็นบางต่อ Demand ไก่ส่งออกของไทยปี 2017 ในขณะที่ฝั่ง Supply ก็มี Downside (เป็นบวกต่อราคาไก่) จากโรคไข้หวัดนกในประเทศที่เป็นผู้ Supply พันธุ์ไก่ให้ไทยอย่าง สหราช และยอโรป นั่นหมายถึงปัญหา Oversupply ไก่ดูจำกัดมากขึ้นหรืออาจไม่เกิดขึ้นเลย จึงคาดแนวโน้มราคากไก่จะปรับตัวขึ้นในระยะต่อไป

**เลือก GFPT เป็นหุ้นเด่นกลุ่มไก่**

เราเลือก GFPT เป็นหุ้นเด่นในกลุ่มไก่ เพราะนอกจากจะได้รับผลบวกจากการไก่ปรับสูงขึ้นแล้ว บริษัทยังมีพันธมิตรเป็นผู้แปรรูปไก่รายใหญ่ของญี่ปุ่นอย่าง นิชิเร ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิปี 2017 จะเดิมโตต่อเนื่อง 10.8% Y-Y เป็น 1,477 ล้านบาท คงราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 17.7 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) แนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – ราคากไก่ตกต่ำจากปัญหา Oversupply, ปริมาณส่งออกไก่ไม่เดิมโตตามคาด, ราคารวบรวมปรับตัวลงขึ้นกว่าคาด

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	1,780	1,189	1,333	1,477
Net profit	1,780	1,195	1,333	1,477
EPS (Bt)-Normalized	1.42	0.95	1.06	1.18
EPS (Bt)	1.42	0.95	1.06	1.18
% growth y-y	18.4	-32.9	11.6	10.8
Dividend (Bt)	0.40	0.25	0.32	0.35
BV/share (Bt)	6.17	6.66	7.32	8.06
EV/EBITDA (x)	9.30	10.99	9.71	8.68
PER (x) - Normalized	10.4	15.5	13.8	12.5
PER (x)	10.4	15.4	13.8	12.5
PBV (x)	2.4	2.2	2.0	1.8
Dividend yield (%)	2.7	1.7	2.2	2.4
YE no. of shares (mn)	1,254	1,254	1,254	1,254
No. of share-fully diluted	1,400	1,400	1,400	1,400
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (28/12/2016)	14.70
SET Index	1,524.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/13.91
Paid up shares (million)	1,253.82
Free float (%)	44.19
Market cap (Bt mn)	18,431.17
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	61.26
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	16.20, 9.50, 13.72

Source: Setsmart



Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

## GFPT FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	16,699	17,829	16,467	18,442	19,918
Cost of sales	14,418	15,334	14,463	16,156	17,408
Gross profit	2,281	2,495	2,003	2,287	2,510
SG&A costs	1,097	1,165	1,170	1,254	1,394
Operating profit	1,184	1,329	833	1,033	1,115
Other income	312	224	229	231	299
EBIT	1,495	1,553	1,062	1,264	1,414
EBITDA	2,383	2,491	2,127	2,404	2,619
Interest charge	186	145	123	129	131
Tax on income	13	-42	-20	23	26
Earnings after tax	1,297	1,449	958	1,112	1,258
Minority interests	-14.2	-18.6	-18.2	-17.0	-19.9
Normalized earnings	1,504	1,780	1,189	1,333	1,477
Extraordinary items	0	0	6	0	0
Net profit	1,504	1,780	1,195	1,333	1,477

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	1,504	1,780	1,195	1,333	1,477
Depreciation etc.	888	938	1,065	1,140	1,205
Change in working capital	2,792	-1,731	-14	-460	-195
Other adjustments	-221	-349	-255	-238	-239
Cash flow from operations	4,963	638	1,991	1,775	2,248
Capital expenditure	-1,397	-1,392	-1,650	-1,500	-1,300
Others	-584	-357	-314	-30	-87
Cash flow from investing	-1,981	-1,749	-1,964	-1,530	-1,387
Free cash flow	2,982	-1,111	27	245	861
Net borrowings	-3,289	1,574	780	211	-386
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	320	-520	-503	-400	-443
Others	15	16	18	-15	13
Cash flow from financing	-2,955	1,070	296	-204	-816
Net change in cash	28	-41	323	42	45

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	311	270	592	634	679
Accounts receivable	1,101	905	1,027	1,011	1,091
Inventory	3,217	3,274	3,173	3,629	3,816
Other current assets	18	19	16	18	20
Total current assets	4,646	4,469	4,809	5,293	5,606
Investments	1,616	1,912	2,127	2,127	2,127
Plant, property & equipment	6,061	6,515	7,100	7,460	7,555
Other assets	780	841	941	971	1,058
Total assets	13,103	13,737	14,976	15,850	16,345
Short-term loans	2,047	1,177	1,787	1,651	1,153
Accounts payable	921	895	814	930	1,002
Current maturities	2,080	230	291	200	200
Other current liabilities	28	36	61	18	20
Total current liabilities	5,076	2,339	2,953	2,799	2,374
Long-term debt	80	2,167	2,075	2,155	1,985
Other non-current liab.	490	498	505	535	578
Total non-current liab.	570	2,665	2,581	2,690	2,563
Total liabilities	5,645	5,004	5,533	5,489	4,937
Registered capital	1,400	1,400	1,400	1,400	1,400
Paid up capital	1,254	1,254	1,254	1,254	1,254
Share premium	525	525	525	525	525
Legal reserve	140	140	140	140	140
Retained earnings	5,451	6,714	7,408	8,333	9,366
Minority Interests	88	100	117	110	123
Shareholders' equity	7,458	8,733	9,443	10,362	11,408

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	8.6	6.8	-7.6	12.0	8.0
EBITDA	104.9	4.5	-14.6	13.0	9.0
Net profit	549.4	18.4	-32.9	11.6	10.8
Normalized earnings	549.4	18.4	-33.2	12.2	10.8
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	13.7	14.0	12.2	12.4	12.6
EBITDA margin	14.3	14.0	12.9	13.0	13.1
EBIT margin	9.0	8.7	6.4	6.9	7.1
Normalized profit margin	9.0	10.0	7.2	7.2	7.4
Net profit margin	9.0	10.0	7.3	7.2	7.4
Normalized ROA	11.5	13.0	7.9	8.4	9.0
Normalize ROE	20.4	20.6	12.7	13.0	13.1
Normalized ROCE	18.6	13.6	8.8	9.7	10.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4
Net D/E	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	2.2	1.9	2.3	2.0	1.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.20	1.42	0.95	1.06	1.18
EPS - Normalized	1.20	1.42	0.95	1.06	1.18
EBITDA	1.90	1.99	1.70	1.92	2.09
FCF	2.38	-0.89	0.02	0.20	0.69
Book value	5.26	6.17	6.66	7.32	8.06
Dividend	0.35	0.40	0.25	0.32	0.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	12.3	10.4	15.4	13.8	12.5
P/E - Normalized	12.3	10.4	15.5	13.8	12.5
P/BV	2.8	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBTDA	10.0	9.3	11.0	9.7	8.7
Dividend yield (%)	2.4	2.7	1.7	2.2	2.4

Source: Company data, FSS research

**HMPRO**CGR 2016  
5Anti-corrupt  
3A

บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์

แม้ได้รับผลกระทบจากการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใสในเดือน ต.ค. - พ.ย. แต่คาดจะได้รับการชดเชยทั้งหมดด้วยช่วง High Season ที่เกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. และผลลัพธ์ของมาตรการช้อปปิ้งชั่วชาติ จึงคาด SSSG จะทรงตัวได้ จากที่ติดลบใน ต.ค. - พ.ย. รวมถึงการตอบรับที่ดีของสาขาใหม่ที่เปิดในไตรมาสที่ 5 แห่ง และความสำเร็จของงาน Expo กองประกันอันนิสิสของอนโนมายารัฐที่ให้กำไรอย่างต่อเนื่องทุปีนี้มา หักเป็นรายจ่ายทางภาษีได้ 1 เท่า จึงคาดกำไรสุทธิ 4Q16 จะเติบโตทำ จุดสูงสุดใหม่ +41.4% Q-Q และ 17.3% Y-Y นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2016 – 2017 ขึ้นเล็กน้อย 4.5% และ 2.5% เป็นการเติบโต 18.5% Y-Y และ 12.8% Y-Y ตามลำดับ และปรับเพิ่มราคาเป้าหมาย เป็น 12 บาท จาก 11.6 บาท (อิง DCF) คงคำแนะนำซื้อ

**คาดกำไรสุทธิ 4Q16 ทำจุดสูงสุดใหม่**

คาดกำไรสุทธิ 4Q16 อยู่ที่ 1,340 ล้านบาท (+41.4% Q-Q, +17.3% Y-Y) ถือเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ แม้จะได้รับผลกระทบจากการจับจ่ายใช้สอยที่ไม่สดใส (โดยเฉพาะกลุ่มสินค้า Home Improvement) ในช่วงเดือน ต.ค. - พ.ย. แต่เชื่อว่าจะได้รับการชดเชยทั้งหมดด้วยช่วง High Season ที่เกิดขึ้นในเดือน ธ.ค. และมาตรการช้อปปิ้งชั่วชาติ จึงคาด SSSG จะทรงตัว Y-Y (ผลจากที่ติดลบในเดือน ต.ค. - พ.ย.) กองประกันผลของการจัดงาน Expo ครั้งที่ 2 ของปี (18 – 27 พ.ย.) ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ด้วยรายได้ราว 650 – 680 ล้านบาท (รายได้จากการ Expo ปกติจะอยู่ที่ 620 – 720 ล้านบาท) รวมถึงผลตอบรับที่ดีของสาขาใหม่ที่เปิดในไตรมาสนี้ 5 แห่ง ได้แก่ 2 HMPRO (พระราม 9, ศรีนครินทร์), 2 Mega Home (นครราชสีมา, นครพนม) และ 1 HMPRO Malaysia (The Summit Subang USJ) จึงคาดรายได้รวมจะเติบโต 9.4% Q-Q และ 7.2% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดอ่อนตัวลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 25% จาก 25.4% ใน 3Q16 และ 25.7% ใน 4Q15 จากสัดส่วนรายได้จาก Mega Home สูงขึ้น และมีการจัดโปรโมชั่นการขาย แม้ค่าใช้จ่ายจะขยับขึ้นจากสาขาใหม่ที่เปิดค่อนข้างมาก แต่ด้วยการเติบโตของรายได้ที่ดี จึงคาดทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ลดลงเป็น 22.5% จาก 22.9% ใน 3Q16 และ 4Q15 ทั้งนี้บริษัทมีการรับรู้การประหยัดทางภาษี (ย้อนหลังตั้งแต่ 1Q16) ราว 80 ล้านบาท จากนโยบายภาครัฐที่ให้กำไรจ่ายลงทุนเป็นม้าหักเป็นรายจ่ายทางภาษีได้ 1 เท่า

**ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย สะท้อนกำไร 4Q16 ที่ดี**

เรามีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 -2017 ขึ้นเล็กน้อย 4.5% และ 2.5% เป็น 4,145 ล้านบาท (+18.5% Y-Y) และ 4,675 ล้านบาท (+12.8% Y-Y) ตามลำดับ สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2017 จะมาจาก การพื้นตัวของ SSSG และการเปิดสาขาใหม่ ทั้งนี้บริษัทลดเป้าหมายการเปิดสาขา HMPRO เป็น 2 แห่ง (จากอตติ 4 – 5 แห่งต่อปี) แต่คงแผนเปิดสาขา Mega Home 2 - 4 แห่ง และปรับเพิ่มการเปิดสาขาใหม่ในมาเลเซีย อีก 2 - 4 แห่ง จากปัจจัยนี้ 2 แห่ง รวมเป็นแผนเปิดสาขาใหม่ 6 – 10 แห่ง ใกล้เคียงเป้าหมายในอดีต เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 12 บาท จากเดิม 11.6 บาท (อิง DCF)

ความเสี่ยง - เปิดสาขาใหม่ต่ำกว่าเป้าหมาย, กำลังซื้อพื้นตัวช้ากว่าคาด

**Close 28 December 2016 : 10.10**  
**End 2017 Target : 12.00**

**+18.8%**

**Consolidated earnings**

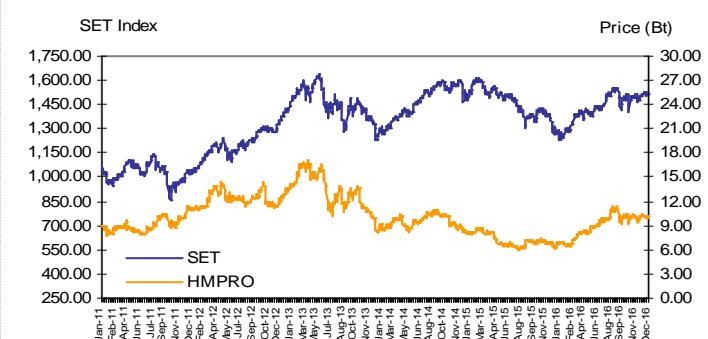
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	3,313	3,499	4,065	4,675
Net profit	3,313	3,499	4,145	4,675
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.27	0.31	0.36
Reported EPS (Bt)	0.25	0.27	0.32	0.36
% Reported EPS growth	8.0	5.6	18.5	12.8
Dividend (Bt)	0.28	0.25	0.27	0.30
BV/share (Bt)	1.26	1.29	1.34	1.39
EV/EBITDA (x)	23.1	20.9	19.2	17.5
PER (x)	40.1	38.0	32.7	28.4
PER (x) - normalized	40.1	38.0	32.0	28.4
PBV (x)	8.0	7.9	7.5	7.3
Dividend yield (%)	2.8	2.5	2.7	3.0
YE No. of shares (million)	13,151	13,151	13,151	13,151
No. of share - full dilution	13,151	13,151	13,151	13,151
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (28/12/2016)	10.10
SET Index	1,524.60
Foreign limit/actual (%)	30.00/13.28
Paid up shares (million)	13,151.20
Free float (%)	43.69
Market cap (Bt mn)	132,827.10
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	216.62
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	11.50, 6.40, 9.27

Source: Setsmart



## HMPRO FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	40,112	47,965	52,513	57,182	70,286
Cost of sales	29,346	35,473	39,000	42,768	52,714
Gross profit	10,766	12,492	13,513	14,414	17,571
SG&A costs	9,350	11,119	12,283	13,092	16,447
Operating profit	4,134	4,617	4,960	5,626	6,396
Other income	1,326	1,534	1,720	2,053	2,253
EBIT	4,134	4,617	4,960	5,626	6,396
EBITDA	5,783	6,881	7,681	8,590	9,660
Interest charge	277	466	544	508	552
Tax on income	789	838	918	973	1,169
Earnings after tax	3,068	3,313	3,499	4,145	4,675
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	3,068	3,313	3,499	4,065	4,675
Extraordinary items	0	0	0	80	0
Net profit	3,068	3,313	3,499	4,145	4,675

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	3,068	3,313	3,499	4,145	4,675
Depreciation etc.	1,649	2,264	2,721	2,964	3,264
Change in working capital	1,309	-640	677	3,092	1,669
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	6,027	4,938	6,897	10,201	9,609
Capital expenditure	-10,038	-5,381	-4,024	-10,082	-6,000
Others	-664	-1,708	-844	190	-590
Cash flow from investing	-10,702	-7,089	-4,868	-9,892	-6,590
Free cash flow	-4,674	-2,151	2,029	309	3,019
Net borrowings	5,762	1,587	-1,206	3,417	849
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,760	-3,044	-3,075	-3,523	-3,974
Others	-1,359	2,496	1,693	-872	308
Cash flow from financing	1,643	1,039	-2,588	-979	-2,817
Net change in cash	-3,031	-1,112	-559	-670	202

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	807	2,435	2,698	2,028	2,231
Accounts receivable	1,411	1,620	1,704	1,567	1,926
Inventory	6,506	8,031	8,365	7,030	8,665
Other current assets	497	705	600	286	351
Total current assets	9,221	12,791	13,367	10,911	13,173
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	23,235	26,352	27,655	34,773	37,508
Other assets	3,486	5,170	5,969	5,848	6,438
Total assets	35,942	44,313	46,991	51,532	57,119
Short-term loans	1,360	0	0	0	0
Accounts payable	11,057	12,075	12,773	14,061	17,331
Current maturities	508	3,010	4,718	3,085	3,000
Other current liabilities	1,407	1,691	1,983	2,001	2,460
Total current liabilities	14,331	16,777	19,474	19,147	22,791
Long-term debt	7,919	10,866	9,659	13,076	13,925
Other non-current liab.	975	969	955	1,715	2,109
Total non-current liab.	8,894	11,835	10,614	14,791	16,034
Total liabilities	23,225	28,611	30,088	33,939	38,824
Registered capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Paid up capital	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Share premium	646	646	646	646	646
Legal reserve	708	877	1,054	1,054	1,054
Retained earnings	1,773	1,849	2,051	2,742	3,443
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	16,278	16,524	16,903	17,593	18,295

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Sales	16.1	19.6	9.5	8.9	22.9
EBITDA	18.6	19.0	11.6	11.8	12.5
Net profit	14.5	8.0	5.6	18.5	12.8
Normalized earnings	14.5	8.0	5.6	16.2	15.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	26.8	26.0	25.7	25.2	25.0
EBITDA margin	14.4	14.3	14.6	15.0	13.7
EBIT margin	10.3	9.6	9.4	9.8	9.1
Normalized profit margin	7.6	6.9	6.7	7.1	6.7
Net profit margin	7.6	6.9	6.7	7.2	6.7
Normalized ROA	8.5	7.5	7.4	7.9	8.2
Normalize ROE	18.9	20.1	20.7	23.1	25.6
Normalized ROCE	19.1	16.8	18.0	17.4	18.6
Risk (x)					
D/E	1.4	1.7	1.8	1.9	2.1
Net D/E	1.4	1.6	1.6	1.8	2.0
Net debt/EBITDA	3.9	3.8	3.6	3.7	3.8
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.23	0.25	0.27	0.32	0.36
EPS - Normalized	0.23	0.25	0.27	0.31	0.36
EBITDA	0.44	0.52	0.58	0.65	0.73
FCF	-0.36	-0.16	0.15	0.02	0.23
Book value	1.24	1.26	1.29	1.34	1.39
Dividend	0.34	0.28	0.25	0.27	0.30
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	43.3	40.1	38.0	32.0	28.4
P/E - Normalized	43.3	40.1	38.0	32.7	28.4
P/BV	8.2	8.0	7.9	7.5	7.3
EV/EBTDA	26.8	23.1	20.9	19.2	17.5
Dividend yield (%)	3.4	2.8	2.5	2.7	3.0

Source: Company data, FSS research

**KSL**CGR 2016  
4Anti-corrupt  
2

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น

เราเลือก KSL เป็นหุ้นเด่นกลุ่มน้ำตาลปีหน้า แต่ด้วยราคาหุ้นที่ปรับขึ้นมาแรง จึงแนะนำซื้อ่อนตัว ด้วยราคาเป้าหมายที่ 4.8 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) โดยคาดกำไรปกติปี 2017 จะกลับมาเติบโตโดดเด่น 126% Y-Y จากราคาหัวตาลที่ปรับตัวสูงขึ้น ล่าสุดได้ล็อกราคาส่งออกหัวตาลปี 2017 ไปแล้วกว่า 80% ที่ระดับราคากลางสูงขึ้นมากกว่า 30% Y-Y ในขณะที่บริษัทอ้อยได้รับผลกระทบจากภัยแล้งจำกัด จึงคาดปริมาณขายหัวตาลจะทรงตัวถึงปรับขึ้นเล็กน้อยจากปีนี้ รวมถึงการพื้นตัวของธุรกิจไฟฟ้าและเօรานอล นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างนำบริษัทยื่นขอเอทานอลและก๊าซโซลีนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ช่วงกลางปี 2017

กำไรสุทธิ 4Q16 โตเด่นจากการพิเศษ แต่ธุรกิจหลักขาดทุนกำไรสุทธิ 4Q16 (งวดเดือน ส.ค. – ต.ค.) เท่ากับ 811 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 87 ล้านบาทใน 3Q16 และเพลิกจากที่ขาดทุนใน 4Q15 ถือเป็นระดับกำไรสูงสุดในรอบ 17 ไตรมาส แต่มาจากการพิเศษที่ค่อนข้างมากได้แก่กำไรจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าบุคคลธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 1,138 ล้านบาท, กำไรจากการขายสินทรัพย์ 21 ล้านบาท, ตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ 75 ล้านบาท และตั้งสำรองหนี้สั้นจะสูญหายไว้อ้อย 50 ล้านบาท หากไม่รวมรายการพิเศษดังกล่าวหลังสุทธิภาษี จะมีผลการดำเนินงานไตรมาสนี้เพลิกเป็นขาดทุน 20 ล้านบาท (ต่ำกว่าที่คาดว่าจะมีกำไร 79 ล้านบาท) ถือเป็นการอ่อนตัวลงตามฤดูกาล ทั้งในส่วนของธุรกิจหัวตาล ที่มีปริมาณขายลดลง 14.1% Q-Q เป็น 2.05 แสนตัน และธุรกิจไฟฟ้าที่หดตัวลงทั้งปริมาณและราคายาน้ำ ทั้งในส่วนของธุรกิจหัวตาล ที่มีปริมาณขายลดลง +10.4% Q-Q ในขณะที่ขายขายเอทานอลทรงตัวจากไตรมาสก่อนที่ระดับ 23 บาท/ลิตร ทำให้รายได้รวมโตเพียง 4.3% Q-Q และลดลงถึง 23.7% Y-Y กองประกันมีการปรับปรุงต้นทุนค้าอ้อย ทำให้อัตรากำไรขันตันแผ่วลงเป็น 15.4% จาก 18.6% ใน 3Q16

**มองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว จะกลับมา Turnaround ปีหน้า**

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2016 (สิ้นงวด ต.ค.) เท่ากับ 1,426 ล้านบาท (+65.5% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 536 ล้านบาท (-45.3% Y-Y) จากธุรกิจหัวตาลและไฟฟ้าที่อ่อนแอกองผ่านจุดต่ำสุดแล้ว คาดกำไรปกติปี 2017 จะกลับมาเติบโตสูง 126% Y-Y เป็น 1,211 ล้านบาท จากราคาขายหัวตาลปรับตัวสูงขึ้น ล่าสุดได้ทยอยล็อกราคาหัวตาลส่งออกไปแล้วกว่า 80% ที่ระดับราคา 20-21 เซนต์ต่อบอนด์ สูงกว่าราคาขายปี 2016 ที่เฉลี่ย 16 เซนต์ต่อบอนด์ ในขณะที่บริษัทอ้อยเข้าทึบ่น่าจะไม่ได้รับผลกระทบจากภัยแล้งนัก คาดเห็นการพื้นตัวในทุกธุรกิจหัวตาลไฟฟ้าและเօรานอล นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างนำบริษัทยื่นขอเอทานอลและก๊าซโซลีนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ คาดจะเริ่มดำเนินการช่วง 2H17 ในขณะที่ยังคงมุ่งมองเชิงบวกต่อราคาน้ำตาลตลาดโลกปี 2017 จากภาวะปริมาณผลผลิตโลกขาดดุลเป็นปีที่ 2 ติดต่อกัน เรายังคงคาดเป้าหมายเท่ากับ 4.8 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แนะนำซื้อ่อนตัว

ความเสี่ยง - บริษัทอ้อยต่ำกว่าคาด, ราคาน้ำตาลปรับลดลง, ปัญหาภัยธรรมชาติและความแปรปรวนของสภาพอากาศกระทบต่อผลผลิตอ้อย

**Close 28 December 2016 : 5.50**  
**End 2017 Target : 4.80**

**-12.7%****Consolidated earnings**

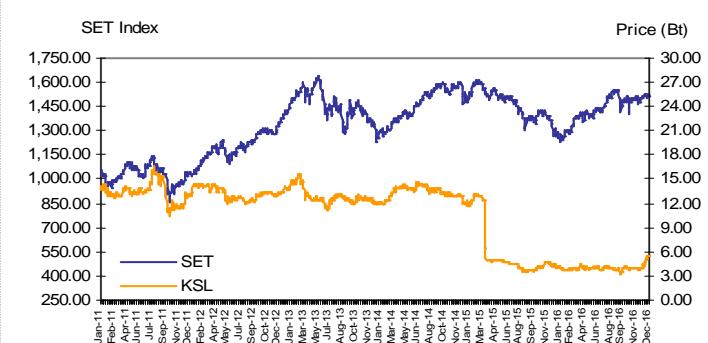
BT (m) - Ended Oct	2014	2015	2016	2017E
Normalized earnings	1,569	979	536	1,211
Net profit	1,626	862	1,426	1,211
Normalized EPS (Bt)	0.36	0.22	0.12	0.27
% Norm EPS growth	12.5	-38.9	-45.3	126.0
Reported EPS (Bt)	0.37	0.20	0.32	0.27
% Reported EPS growth	-2.1	-47.0	65.5	-15.1
Dividend (Bt)	0.10	0.11	0.06E	0.14
BV/share (Bt)	3.02	3.17	3.67	3.80
EV/EBITDA (x)	12.9	16.3	18.6	14.2
PER (x)	15.5	24.8	45.3	20.0
PER (x) - normalized	14.9	28.2	17.0	20.0
PBV (x)	1.8	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	1.8	1.9	1.1E	2.5
YE No. of shares (million)	4,410	4,410	4,410	4,410
No. of share - full dilution	4,410	4,410	4,410	4,410

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (28/12/2016)	5.50
SET Index	1,524.60
Foreign limit/actual (%)	40.00/4.98
Paid up shares (million)	4,410.23
Free float (%)	20.30
Market cap (Bt mn)	24,256.28
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	27.71
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	6.00, 3.12, 4.33

Source: Setsmart



## KSL FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016	2017E
Revenue	18,941	19,185	17,475	16,911	18,602
Cost of sales	14,961	14,440	13,783	13,279	14,057
Gross profit	3,980	4,744	3,692	3,632	4,546
SG&A costs	1,077	1,267	1,277	1,300	1,451
Operating profit	2,903	3,478	2,415	2,333	3,095
Other income	531	390	641	301	372
EBIT	2,218	2,683	1,759	1,343	2,055
EBITDA	3,168	3,814	2,898	2,461	3,223
Interest charge	672	834	817	710	750
Tax on income	144	109	39	371	121
Earnings after tax	1,402	1,739	902	262	1,183
Minority interests	-13	159	-22	14	-28
Normalized Profit	1,416	1,569	979	536	1,211
Extraordinary items	246	57	-118	890	0
Net profit	1,661	1,626	862	1,426	1,211

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016	2017E
Net Profit	1,661	1,626	862	1,426	1,211
Depreciation etc.	950	1,131	1,139	1,118	1,168
Change in working capital	-1,248	-1,723	40	1,879	-381
Other adjustments	57	-84	-1,420	-59	-57
Cash flow from operations	1,420	951	621	4,365	1,942
Capital expenditure	-4,663	-3,081	1,191	-2,390	-1,000
Others	3	11	-252	-14	-138
Cash flow from investing	-4,660	-3,071	939	-2,404	-1,138
Free cash flow	-3,239	-2,120	1,560	1,961	804
Net borrowings	6,737	981	244	-4,852	1,600
Equity capital raised	1,360	0	-200	200	0
Dividends paid	-1,245	-606	195	-375	-606
Others	-1,254	2,089	-1,546	3,967	-1,581
Cash flow from financing	5,599	2,464	-1,307	-1,059	-586
Net change in cash	2,359	344	253	901	218

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn) - Ended Oct	2013	2014	2015	2016	2017E
Cash	212	256	175	85	160
Accounts receivable	1,266	2,182	2,119	1,407	1,529
Inventory	3,647	4,348	3,394	2,552	2,696
Other current assets	1,238	1,452	1,188	1,358	1,321
Total current assets	6,364	8,238	6,876	5,402	5,705
Investments	500	844	1,211	1,115	1,315
Plant, property & equipment	25,138	27,088	24,758	26,029	25,861
Other assets	4,015	3,964	4,672	5,828	5,966
Total assets	36,017	40,134	37,517	38,375	38,848
Short-term loans	9,392	8,043	4,189	3,757	3,816
Accounts payable	2,284	2,380	1,169	1,712	1,540
Current maturities	1,614	3,711	2,512	5,011	3,398
Other current liabilities	176	188	159	111	130
Total current liabilities	13,466	14,322	8,028	10,591	8,885
Long-term debt	7,996	10,270	14,507	10,050	11,591
Other non-current liab.	404	709	540	1,084	1,116
Total non-current liab.	8,401	10,979	15,047	11,134	12,707
Total liabilities	21,867	25,301	23,075	21,724	21,592
Registered capital	2,205	2,205	2,005	2,205	2,205
Paid up capital	2,205	2,205	2,005	2,205	2,205
Share premium	2,946	2,946	2,946	2,946	2,946
Legal reserve	187	187	200	221	221
Retained earnings	7,264	7,974	8,840	10,794	11,400
Minority Interests	2,048	2,021	451	484	484
Shareholders' equity	14,650	15,333	14,442	16,650	17,256

Important Ratios (Consolidated)					
Ended Oct	2013	2014	2015	2016	2017E
Growth (%)					
Sales	-14.7	1.3	-8.9	-3.2	10.0
EBITDA	-29.2	20.4	-24.0	-15.1	31.0
Net profit	-29.4	-2.1	-47.0	65.5	-15.1
Normalized profit	-36.6	10.9	-37.6	-45.3	126.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	21.0	24.7	21.1	21.5	24.4
EBITDA margin	16.7	19.9	16.6	14.6	17.3
EBIT margin	11.7	14.0	10.1	7.9	11.0
Normalized profit margin	7.5	8.2	5.6	3.2	6.5
Net profit margin	8.8	8.5	4.9	8.4	6.5
Normalized ROA	3.9	3.9	2.3	1.4	3.1
Normalize ROE	11.2	11.8	7.0	3.3	7.2
Normalized ROCE	9.8	10.4	6.0	4.8	6.9
Risk (x)					
D/E	1.7	1.9	1.6	1.3	1.3
Net D/E	1.7	1.9	1.6	1.3	1.3
Net debt/EBITDA	6.8	6.6	7.9	8.8	6.6
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.38	0.37	0.20	0.32	0.27
EPS - Normalized	0.32	0.36	0.22	0.12	0.27
EBITDA	0.72	0.86	0.66	0.56	0.73
FCF	-0.73	-0.48	0.35	0.44	0.18
Book value	2.86	3.02	3.17	3.67	3.80
Dividend	0.15	0.10	0.11	0.06	0.14
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	14.6	14.9	28.2	17.0	20.0
P/E - Normalized	17.1	15.5	24.8	45.3	20.0
P/BV	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBTDA	14.5	12.9	16.3	18.6	14.2
Dividend yield (%)	2.7	1.8	1.9	1.1	2.5

Source: Company data, FSS research

**LIT**CGR 2016  
4Anti-corrupt  
3B

บมจ. ลีช อิท

**LIT** เป็นบริษัทขนาดเล็กแต่แสดงผลกำไรเดินต่อไม่ต่ำกว่า 40% 3 ปีติดต่อกัน (รวมคาดการณ์กำไรปี 2016) ผู้บริหารยังให้เป้าหมายปี 2017 ในเชิงรุก เราคาค่อนข้าง Surprise ที่พอร์ตของ LIT ที่เพิ่งพิสูจน์ IT ลดลงเหลือเพียง 26% จากเดิม > 50% ลูกค้าส่วนใหญ่มาจากภาคธุรกิจก่อสร้าง, วางระบบ และการตกแต่งอาคาร มากขึ้น ดังนั้น LIT จะเป็นบริษัทการเงินที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานที่จะคึกคักขึ้นในปี 2017 นอกจากนี้เรายังมีความพยายามใจมากขึ้นที่ LIT กำหนด D/E ratio เป้าหมายที่ 4 เท่าจากปัจจุบัน 2.43 เท่าและคาดการณ์ของเราที่ 3 เท่าในปี 2017 ซึ่งลดความกังวลเรื่องเพิ่มทุนให้กับเรา เราคาคัดการณ์กำไรปีนี้และปีหน้า +43%Y-Y และ +24%Y-Y ตามลำดับ คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 14 บาท “ซื้อ”

เป้าหมายปี 2017 ยังเป็นเชิงรุก ขยาย Target D/E ลดความกังวลเรื่องเพิ่มทุน

การประชุม Opportunity day เมื่อวานนี้ ผู้บริหาร LIT ให้ข้อมูลเชิงบวกต่อทิศทางการดำเนินงานในปี 2017 และเป็นเชิงรุกกว่าที่เราคาดไว้ บริษัทตั้งเป้าการเติบโตของสินเชื่อใหม่เป็น 1 หมื่นลบ. จาก 9M16 ที่ 5.2 พันลบ., สินเชื่อคงค้างที่ 2.2 พันลบ. (+22%Y-Y) และ ดังนี้เป้าการเติบโตของรายได้ที่ 30%Y-Y บริษัทจะมุ่งการเติบโตของธุรกิจใหม่ไปที่การเพิ่มปริมาณของธุรกิจ Factoring, ธุรกิจ Bid bond ส่วนธุรกิจ Leasing และ Hire Purchase เน้นการปล่อยระยะกลาง-ยาวมากขึ้นเพื่อให้เพียงพอ กับค่าใช้จ่ายคงที่ของบริษัท

เราค่อนข้าง Surprise ที่พอร์ตของ LIT ที่เพิ่งพิสูจน์ IT ลดลงเหลือเพียง 26% จากเดิม > 50% ลูกค้าส่วนใหญ่มาจากภาคธุรกิจก่อสร้าง, วางระบบ และการตกแต่งอาคาร มากขึ้น ดังนั้น LIT จะเป็นบริษัทการเงินที่ได้รับประโยชน์โดยตรงจากการลงทุนภาครัฐ โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานที่จะคึกคักขึ้นในปี 2017 นอกจากนี้เรายังมีความพยายามใจมากขึ้นที่ LIT กำหนด D/E ratio เป้าหมายที่ 4 เท่า จากปัจจุบัน 2.43 เท่าและคาดการณ์ของเราที่ 3 เท่าในปี 2017 ซึ่งลดความกังวลเรื่องเพิ่มทุนให้กับเรา

#### คาดการณ์กำไร 4Q16 ทำ New High ต่อ เช่นเดียวกับปี 2017

แนวโน้มกำไร 4Q16 มีทิศทางดีขึ้นจาก 3Q16 รายได้ของธุรกิจการให้กู้ยืมเงิน (Project finance) และคาดว่าการตั้งสำรองจะยังปกติเนื่องจากอัตราการตั้งสำรองฯลฯ สุดอยู่ที่ 2.64% ของสินเชื่อซึ่งสูงกว่าเป้าหมายปี 2016 ที่ 2.5% แล้ว เมื่อรวมกับกำไร 9M16 แล้ว เราคาคัดการณ์กำไรสุทธิปี 2016 น่าจะอยู่ที่ราว 101 ลบ. +43%Y-Y และเราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ที่ 125 ลบ. +24%Y-Y โดยรวมเป้าหมายของบริษัทค่อนข้างสดใสล้วนๆ มากกว่าเป้าของบริษัท โดยคาดว่า Upside ของผลกำไรเกิดจากต้นทุนทางการเงินที่น่าจะลดต่ำกว่าที่เราประมาณการไว้ ทั้งนี้การออก B/E ล็อตล่าสุด 900 ลบ. น่าจะได้อัตราดอกเบี้ยที่ราว 3.85% (คาดการณ์ CoF ถ้าเฉลี่ยของเราร้อยที่ 5%) และส่วนผสมของสินเชื่อประเภท Project Finance และ Bid Bond ซึ่งมี Margin สูงกว่าสินเชื่อประเภทอื่นมีสัดส่วนที่สูงกว่าคาดการณ์ไว้

#### คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 14 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

คงราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 14 บาท อย่าง PEG 1 เท่า โดยคาดการณ์การเติบโตของกำไรใน 3 ปีข้างหน้า (2018-2020) ที่ 22% เราคาคัดการณ์การจ่ายเงินปันผลอัตราผลตอบแทนปี 2016 ที่ราว 2%

ความเสี่ยง: งานภาครัฐที่ล่าช้า การขยายตัวธุรกิจที่เติบโตสูงอาจทำให้บริษัทมีความจำเป็นต้องเพิ่มทุนใน 2-3 ปีนี้

Close 28 December 2016 : 11.70  
End 2017 Target : 14.00

+19.7%

#### Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Income (Btm)	128.1	190.9	276.8	378.3
COGS (Btm)	80.3	120.5	175.7	253.3
Net profit	47.8	70.4	101.1	125.1
Gross margin	10.6	11.6	14.4	13.1
Net margin	37.3	36.9	36.5	33.1
EPS (Bt)-Basic	0.26	0.35	0.51	0.63
EPS (Bt)-Fully diluted	0.26	0.35	0.51	0.63
Growth (%)	62.0	34.6	44.4	23.8
PER (x) - Basic	45.0	33.4	23.2	18.7
PER (x) - Fully diluted	45.0	33.4	23.2	18.7
DPS (Bt)	0.12	0.17	0.25	0.31
Dividend yield (%)	1.0	1.5	2.2	2.7
BV/share (Bt)	1.82	2.06	2.39	2.76
P/BV (x)	6.4	5.7	4.9	4.2
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

#### Share data

Close (28/12/2016)	11.70
SET Index	1,524.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.01
Paid up shares (million)	200.00
Free float (%)	51.14
Market cap (Bt mn)	2,340.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	66.33
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	13.00, 7.80, 9.95

Source: Setsmart



## LIT FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E		2013	2014	2015	2016E	2017E
Interest income	74	80	120	173	239	Growth (%)					
Fee and service income	18	27	55	89	120	Revenues	-20.2	17.8	-45.8	49.6	36.9
Sales	182	216	0	0	0	COGS	57.2	23.7	57.0	42.1	32.0
Other income	0	0	0	0	0	SG&A	30.8	24.9	51.3	55.2	33.3
Total revenue	274	323	175	262	358	Net profit	0.6	48.9	47.4	43.4	23.8
Selling expenses	9	12	16	32	44	Profitability Ratios (%)					
Admin expenses	29	36	56	80	106	Gross profit margin	3.1	3.1	n.a.	n.a.	n.a.
Total SG&A	38	48	72	112	149	Net profit margin	30.7	37.3	36.9	36.5	33.1
COGS	177	209	209	0	0	ROA	5.0	6.2	6.9	6.8	6.0
Gross Margin	6	6	209	0	0	ROE	18.7	17.2	18.2	22.7	24.3
EBIT	66	80	119	165	229	Risk (x)					
COF	26	21	30	38	73	D/E (x)	2.6	1.4	1.9	2.6	3.1
EBT	40	59	89	126	156	Net D/E (x)	2.5	1.3	1.7	2.6	3.1
Tax	8	11	19	25	31	Per share data (Bt)					
Net profit	32	48	70	101	125	EPS basic	0.29	0.26	0.35	0.51	0.63
Balance Sheet (Consolidated)						EPS FD	0.16	0.26	0.35	0.51	0.63
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E	Book value	1.64	1.82	2.06	2.39	2.76
Cash and Cash equivalent	10	10	71	20	20	Dividend per share	0.10	0.12	0.17	0.25	0.31
Loan outstanding	768	943	1,193	1,692	2,264	Par	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00
Account Receivable	60	52	24	25	33	Valuations (x)					
Other Current Assets	9	7	8	8	8	P/E	39.81	45.00	33.43	23.16	18.71
Total Current assets	534	706	1,010	1,744	2,324	Norm P/E	39.81	45.00	33.43	23.16	18.71
Restricted deposit	19	16	43	40	40	P/BV	7.13	6.41	5.69	4.89	4.23
PP&E	5	8	10	10	10	Dividend yield (%)	0.85	1.03	1.45	2.16	2.67
Total LT assets	151	155	162	59	59						
Total assets	686	861	1,172	1,802	2,383						
Account payable	7	8	1	0	0						
Other Current Liabilities	50	45	39	0	0						
Total Current Lia	456	475	406	497	832						
Financial lia - LT	0	2	1	0	0						
Personal contingent lia	3	3	4	4	4						
Other LT Lia	8	8	0	0	0						
Total LT Liabilities	39	21	355	754	904						
Total Liabilities	495	496	761	1,251	1,736						
Paid up capital	116	200	200	200	200						
Premium	8	71	71	71	71						
Legal reserve	6	8	12	17	23						
Unappro R/E	61	86	129	191	259						
Shareholder Equity	190	365	411	478	553						

Source: Company data, FSS research

"SET เดือน ธ.ค. แกว่งตัวในกรอบจำกัดตลอดทั้งเดือน แต่ก็ถือว่ามีลักษณะทรงตัวได้ดีขึ้นจากช่วงก่อนหน้าที่ดัชนีมีจังหวะปรับตัวลง ขณะที่รูปแบบกราฟดัชนีและการฟอร์มตัวของ Indicators ยังอยู่ในเกณฑ์บวก ทำให้คาดว่ายังมีสุนโนบายสัพพันตัวขึ้นหาแนวต้านเป้าหมาย 1550 จุด (+/-) ได้ตามคาดเดิมในช่วงต้นปี..."

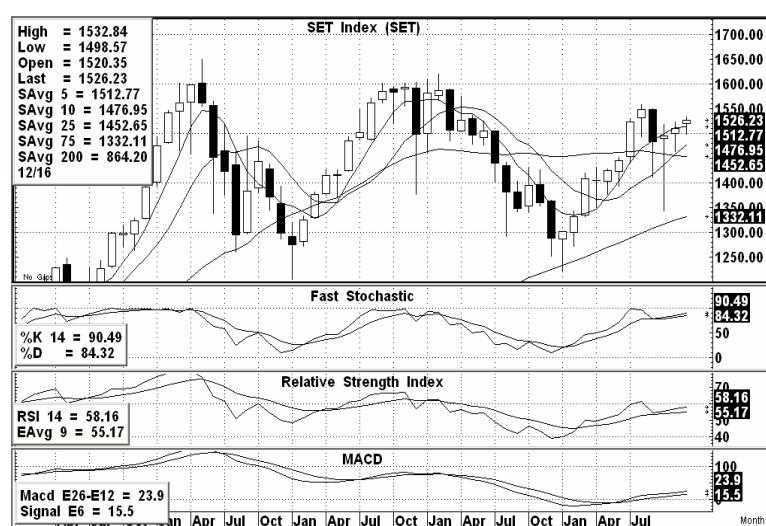
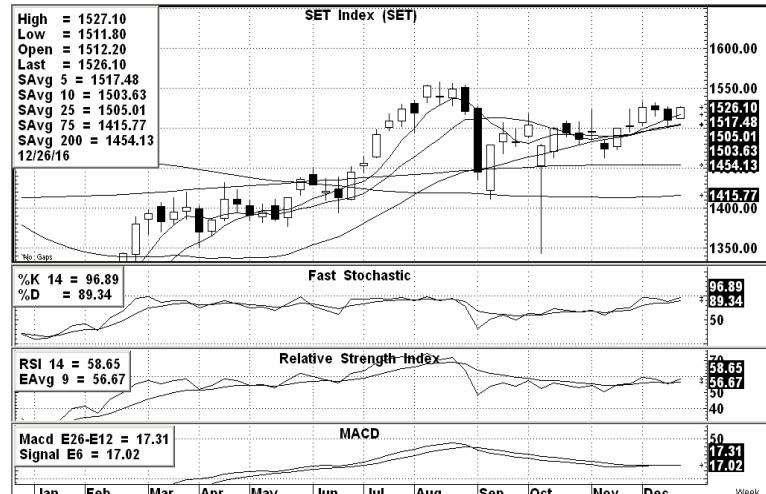
#### แนวโน้มตลาด :

SET ขยับขึ้นต่อได้อีกในช่วงต้นเดือน ธ.ค. โดยขยับขึ้นไปทดสอบแนวต้านแรก 1530 จุด ได้ตามคาด แต่ยังมีแรงขายกดดันให้ดัชนีปรับตัวย้อนกลับลงอีกรัง และกลับลงไปทำฐานแถว 1500 จุดต้นๆ อีกรังในช่วงก่อนสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก่อนที่จะเริ่มฟื้นตัวขึ้นใหม่ในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน โดยเริ่มขยับเข้าใกล้แนวต้านจากจุดสูงสุดของเดือนแรก 1530-1533 จุด ทำให้รูปแบบกราฟดัชนีรายสัปดาห์ และการฟอร์มตัวของ Indicators ยังมีสัญญาณเชิงบวกสนับสนุนต่อเนื่อง ทำให้เรายังคาดว่าโอกาสที่ดัชนีจะขยับขึ้นทดสอบแนวต้านเป้าหมายเดิมที่ 1550 จุดหรือสูงกว่าตามคาดนั้นยังเป็นไปได้ แต่ยังเลื่อนระยะเวลาออกไปอีก จากที่คาดว่าจะทันภายในปี 2016 มาเป็นภายในต้นปี 2017 แทน ส่วนแนวโน้มที่จะขยับต่อระดับขึ้นไปหากจุดสูงสุดของรอบใหม่ในกรอบ 1600-1650 จุด ก็ยังเป็นไปได้ตามคาด แต่อาจจะต้องรอจนถึงช่วงกลางปี

#### คำแนะนำ :

แม้ว่า SET จะฟื้นตัวขึ้นมาช้ากว่าที่คาดไว้พอควร แต่ในด้านของระยะทางที่จะขยับขึ้นได้ เรายังคงมองว่ามีแนวโน้มที่จะแกว่งตัวยกระดับขึ้นทดสอบแนวต้าน 1550 จุด (+/-) และลุ้นให้ระดับต่อขึ้นมา 1600 จุดหรือสูงกว่าได้ในช่วงถัดไปตามคาดเดิมอยู่ ดังนั้นยังแนะนำให้เน้นถือระยะกลาง-ยาวต่อเนื่องได้ แต่อาจต้องระวังจังหวะแกว่งอ่อนตัวเป็นระยะ ดังนั้นถ้าเทรดดิ้งตามรอบคงต้องตามระวังแรงขายเป็นจังหวะๆ ไป ซึ่งรอบแรกนี้ให้ระวังแรงขายบริเวณแนวต้าน 1550 จุด (+/-) ไว้ก่อน

(ติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวันด้วย)



แนวรับ : 1522-1518\*, 1515-1510\*\*

แนวต้าน : 1530-1533\*, 1540-1550\*\*, 1555-1560\*\*\*

#### Set Performance

Index	Dec/28/16	Dec/30/15	% chg YTD
SET	1,524.60	1,288.02	18.37
SET 50	951.39	813.55	16.94
DJIA (USA)	19,833.68	17,603.87	12.67
NASDAQ (USA)	5,438.56	5,065.85	7.36
FTSE (UK)	7,106.08	6,274.05	13.26
NIX (Japan)	19,401.72	19,033.71	1.93
HSKI (Hong Kong)	21,754.74	21,882.15	-0.58
TWII (Taiwan)	9,201.40	8,279.99	11.13
SES (Singapore)	2,898.30	2,885.51	0.44

Source : Aspen

Analyst: Somchai Anektaeweon

Register No.: 002265

## Top 5 Favorite Stocks: Jan 15 – Dec 16 : 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 2015 Return : 5.92% Outperform stocks : CK 15.84% AIT 8.55% Underperform stocks : GUNKUL 2.63% ADVANC 0.00% TUF -2.78% <b>Return for 1 months :</b> 4.85% <b>Accumulate return for 2015 :</b> 4.85%	SET 1 Mths Return : 0.78% SET 2015 Return : 6.40% Outperform stocks : SEACFO 5.00% MTL5 3.83% Underperform stocks : PS 0.00% ADVANC -6.12% CENTEL -7.35% <b>Return for 1 months :</b> -0.93% <b>Accumulate return for 2015 :</b> 3.87%	SET 1 Mths Return : -5.78% SET 2015 Return : -0.16% Outperform stocks : ADVANC* 3.42% BEAUTY -0.60% KTC -0.0085 Underperform stocks : CK -12.00% EPCO -16.67% <b>Return for 1 months :</b> -5.34% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -1.67%	SET 1 Mths Return : 1.10% SET 2015 Return : 1.66% Outperform stocks : GL 4.63% GUNKUL* 1.68% Underperform stocks : CK 0.81% CSS 0.69% TIPL 0.00% <b>Return for 1 months :</b> 1.56% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -0.14%
<i>Note : * included Dividend</i>			<i>Note : * included Dividend</i>
30 Apr-28 May 15	29 May-29 Jun 15	30 Jun-29 Jul 15	31 Jul-28 Aug 15
SET 1 Mths Return : -2.17% SET 2015 Return : -0.27% Outperform stocks : THCOM 0.68% Underperform stocks : KCE -0.0278 MTLS -3.17% IRCP -6.86% TIPL -8.28% <b>Return for 1 months :</b> -4.08% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -4.21%	SET 1 Mths Return : 1.01% SET 2015 Return : 0.90% Outperform stocks : TIPL 17.56% CENTEL 4.08% Underperform stocks : INTUCH 0.00% GPSG -2.80% KTB -3.31% <b>Return for 1 months :</b> 3.10% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -1.24%	SET 1 Mths Return : -5.79% SET 2015 Return : -5.35% Outperform stocks : ADVANC 3.33% LPN -0.57% MTL5 -0.0105 Underperform stocks : CK -5.50% ROBINS -6.15% <b>Return for 1 months :</b> -1.99% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -4.01%	SET 1 Mths Return : -5.15% SET 2015 Return : -8.80% Outperform stocks : BEAUTY* 4.95% QH -0.86% Underperform stocks : ADVANC* -5.40% CENTEL -10.07% RS -12.61% <b>Return for 1 months :</b> -4.80% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -8.61%
<i>Note : * included Dividend</i>			<i>Note : * included Dividend</i>
31 Aug-29 Sep 15	30 Sep-29 Oct 15	30 Oct-27 Nov 15	30 Nov-29 Dec 15
SET 1 Mths Return : -2.43% SET 2015 Return : -9.94% Outperform stocks : EA 5.88% CK* 2.83% Underperform stocks : INTUCH -5.52% EPG -7.22% MTL5 -8.24% <b>Return for 1 months :</b> -2.45% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -10.85%	SET 1 Mths Return : 3.04% SET 2015 Return : -7.19% Outperform stocks : LIT 21.13% BIG 11.76% EPG 0.0599 BEAUTY 4.85% Underperform stocks : CENTEL 0.67% <b>Return for 1 months :</b> 8.88% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -2.94%	SET 1 Mths Return : -2.28% SET 2015 Return : -8.98% Outperform stocks : EPG* 27.56% FSMART 14.60% SAT 0 SCC -0.88% Underperform stocks : ADVANC -11.59% <b>Return for 1 months :</b> 5.94% <b>Accumulate return for 2015 :</b> 2.83%	SET 1 Mths Return : -5.58% SET 2015 Return : -14.28% Outperform stocks : BIG 3.97% LIT 3.77% ASK 0.0051 MINT -2.04% Underperform stocks : ADVANC -22.81% <b>Return for 1 months :</b> -3.32% <b>Accumulate return for 2015 :</b> -0.59%
<i>Note : * included Dividend</i>			<i>Note : * included Dividend</i>
30 Dec 15-28 Jan 16	29 Jan-26 Feb 16	29 Feb-30 Mar 16	31 Mar-28 Apr 16
SET 1 Mths Return : 0.03% SET 2016 Return : 0.03% Outperform stocks : BIG 24.52% ASEFA 15.18% Underperform stocks : MTL5 0 BEM 4.85% EPG 3.82% CK -11.21% <b>Return for 1 months :</b> 7.43% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 7.43%	SET 1 Mths Return : 3.24% SET 2016 Return : 4.27% Outperform stocks : BCH 19.39% PLANB -1.65% FSMART -8.55% <b>Return for 1 months :</b> 2.30% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 9.90%	SET 1 Mths Return : 5.85% SET 2016 Return : 9.49% Outperform stocks : VIBHA 20.18% SNC 4.23% ARROW 2.88% MINT* 2.08% KAMART -2.72% CK -0.88% <b>Return for 1 months :</b> 5.33% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 15.76%	SET 1 Mths Return : -0.55% SET 2016 Return : 8.69% Outperform stocks : LPH 13.29% KTC 4.89% MTL5* 3.61% MINT* 0.95% Underperform stocks : ADVANC -22.81% <b>Return for 1 months :</b> 4.35% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 20.79%
<i>Note : * included Dividend</i>			<i>Note : * included Dividend</i>
29 Apr-30 May 2016	31 May - 29 June 2016	30 June-28 Jul 2016	29 Jul-30 Aug 2016
SET 1 Mths Return : 1.39% SET 2016 Return : 10.57% Outperform stocks : GL* 19.62% ERW 5.48% Underperform stocks : CK* 0.59% TISCO 0.00% PIMO* -1.54% <b>Return for 1 months :</b> 4.83% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 26.63%	SET 1 Mths Return : 1.29% SET 2016 Return : 12.01% Outperform stocks : CPALL -0.50% SCC -2.07% BKD -3.68% <b>Return for 1 months :</b> 3.10% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 30.55%	SET 1 Mths Return : 5.51% SET 2016 Return : 18.37% Outperform stocks : KBANK 14.71% CK 12.07% TPCH 0.1071 Underperform stocks : ARROW 5.26% PTTGC 3.80% <b>Return for 1 months :</b> 9.31% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 42.71%	SET 1 Mths Return : 1.45% SET 2016 Return : 20.04% Outperform stocks : TACC* 23.78% AAV 12.69% Underperform stocks : SCB 1.26% CK -8.15% BEM -9.52% <b>Return for 1 months :</b> 4.01% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 48.43%
<i>Note : * included Dividend</i>			<i>Note : * included Dividend</i>
31 Aug- 29 Sep 2016	30 Sep- 28 Oct 2016	30 Nov-28 Dec 2016	
SET 1 Mths Return : -3.68% SET 2016 Return : 15.79% Outperform stocks : KTC 4.32% BJC 4.24% Underperform stocks : BJC 15.17% FSMART 0.1507 BEAUTY 7.27% <b>Return for 1 months :</b> -2.30% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 45.02%	SET 1 Mths Return : 0.76% SET 2016 Return : 16.03% Outperform stocks : EKH 18.10% KKP 8.96% IRPC -2.05% <b>Return for 1 months :</b> 11.05% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 61.04%	SET 1 Mths Return : 0.95% SET 2016 Return : 18.37% Outperform stocks : BEAUTY 7.27% HMPRO -0.0194 CK -2.38% BEM -4.52% MINT -6.00% <b>Return for 1 months :</b> -1.51% <b>Accumulate return for 2016 :</b> 66.10%	

## **SET50 INDEX FUTURES**

SET50 เดือน ธ.ค. 16 ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 9 จุด หรือ 1% อยู่ที่ 951 จุด โดยมีจังหวะพักตัวลงเล็กน้อยหลังทราบผลประชุม FOMC ของเฟด ซึ่งเป็นผลลบต่อการไหลของกระแสเงินทุนต่างชาติต่อเนื่องจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ต่างชาติขยายสูตริในหุ้นเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกันอีก 7,570 ล้านบาท (รวม 3 เดือนขยายสูตริ 62,575 ล้านบาท แต่ยังคงสะสมตั้งแต่ต้นปียังเป็นเชือกสูตริ 69,905 ล้านบาท) และมีสถานะเป็น Net Short ใน Index Futures 13,764 สัญญาหรือรา 2.6 พันล้านบาท (รวมตั้งแต่ต้นปียังเป็น Long 182,701 สัญญาหรือ 3.4 หมื่นล้านบาท) อย่างไรก็ตาม SET50 มาพื้นตัวกลับได้อีกรอบในช่วงปลายปี จากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ และตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาสดใส โดยเฉพาะยอดส่งออกงวด พ.ย. 16 ที่เพิ่มขึ้น 10% Y-Y สูงสุดในรอบ 9 เดือน แต่ด้วยความที่ปริมาณการซื้อขายเป็นไปอย่างเบาบาง และแรงเงินกำไรมากจึงทำให้หุ้นขนาดเล็ก-กลาง รวมถึงหุ้นที่เพิ่ง IPO จึงทำให้ Upside การพื้นตัวของ SET50 และ S50Z16 อยู่ในกรอบจำกัดแกวบ บริเวณ 950 จุด

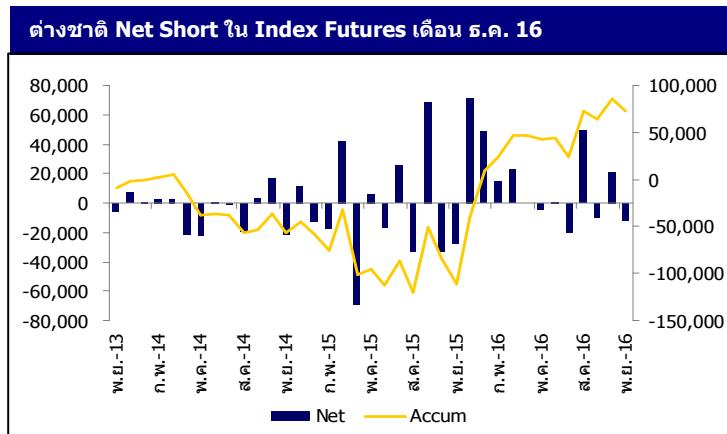
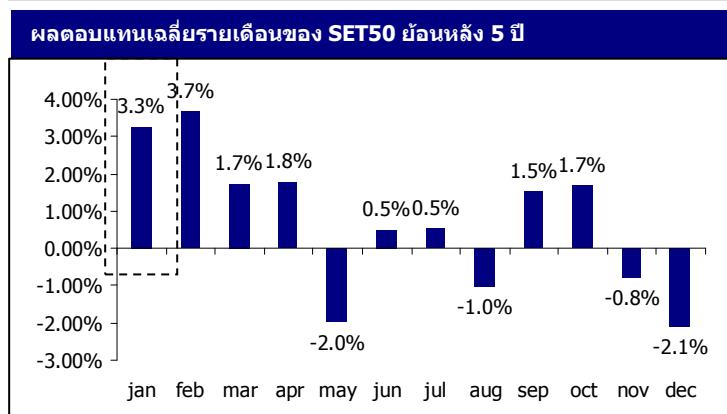
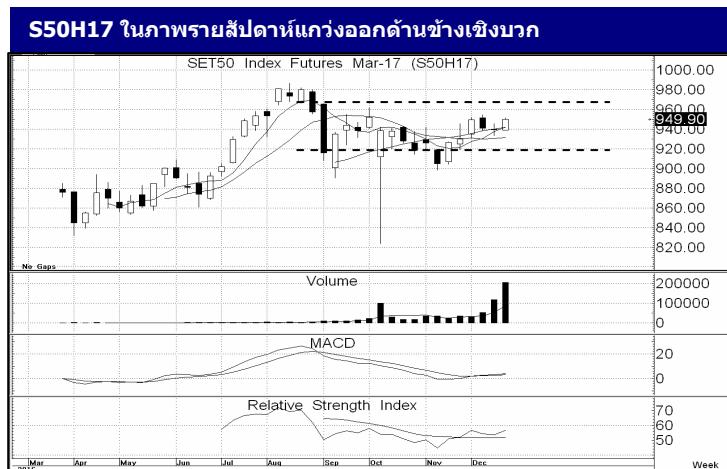
แนวโน้ม SET50 และ S50H17 เดือน ม.ค. 17

คาดว่า upside ของ ม.ค. 17 จะจำกัดชั่วคราว โดยถูกกดดันจากปัจจัยภายนอกเป็นหลัก ซึ่งตลาดหุ้นสร้างขึ้นมาจากการซื้อขายของนักลงทุนรายย่อยของทรัมป์เป็นเจ้าของพักรัตตัวลงจากภาวะซื้อขายเกินไป และอาจส่งผลต่อเนื่องให้กระแสเงินยังมีศักดิ์ทางไหลออกเมืองปลายปี 2016 ขณะที่ แรงขาย LTF ก็ทำให้มีส่วนลดดันในแนวของจิตวิทยาการลงทุนเช่นกัน

แต่คาดว่า Downside ของ SET50 จะอยู่ในกรอบจำกัด เพื่อการเคลื่อนไหวของเดือน ม.ค. ในระยะหลังมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นได้ดี และแทบไม่ถูกจุดจากแรงขาย LTF เมื่อันที่กล้ากัน (SET50 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 5% M-M ใน ม.ค. 15 และ 1% M-M ใน ม.ค. 16) นอกจากนี้ ในเชิงของปัจจัยพื้นฐานยังได้แรงหนุนจากการณ์ GDP2017 ที่เพิ่มสูงขึ้น ซึ่ง FSS คาดเป้า SET ปี 2017 ที่ 1,650 จุด จากระยะเวลา 1 ปี คาดว่า SET50 สามารถปิดที่ 1,600 จุดได้

ขณะเดียวกัน ภาพทางเทคโนโลยีระยกลานของ SET50 ก็ได้แรงหนุน  
จากเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 สัปดาห์ ซึ่งเป็นแนวโน้มที่ดีต่อการ  
ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อหากรอบ 970-980 จุด หากจังหวะการถอยไม่ต่ำ  
กว่า 935 จุด

ในเชิงของกลยุทธ์การลงทุนจึงแนะนำให้ Long S50H17 เมื่ออ่อนตัวเข้ากรอบ 935-945 จุด เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบ 970-980 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 930 จุด



**GOLD FUTURES**

ราคากองคำโลกเดือน ธ.ค. 16 ปรับตัวลงเป็นเดือนที่ 3 ติดต่อกัน - \$30/Oz หรือ -3% M-M อยู่ที่ \$1,140/Oz จากแรงกดดันของ Dollar Index ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง หลังจากที่ประชุม FOMC ของเฟดมีการปรับขั้นดอกเบี้ยอีก 0.25% เป็น 0.75% ซึ่งแม้เป็นสิ่งที่ตลาดคาดการณ์ไว้แล้ว ล่วงหน้า แต่ เพราะ Dot plot ของเฟดบ่งชี้ว่าดูกาเบี้ยนนโยบายจะขึ้นอีก 3 ครั้งเป็นอย่างน้อยในปีหน้า ซึ่งมากกว่าคาดการณ์เดิมของตลาดที่ประเมินว่าจะขึ้นอีก 2 ครั้ง พร้อมกับปรับขึ้นคาดการณ์ GDP ปี 2016-2017 ปีละ 0.1% เป็น 1.9% และ 2.1% ตามลำดับ อีกทั้ง การเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ก่ออาการสดสื่อย่างมากด้วย โดยเฉพาะอัตราการว่างงานดูด พ.ย. 16 ที่เปิดเผยวันที่ 2 ธ.ค. 16 ซึ่งลดลงเหลือเพียง 4.6% ต่ำกว่าคาดก่อนและคาดการณ์ของตลาดที่ 4.9% จึงทำให้ราคากองคำโลกตัวลงอย่างหนักมากทำจุดต่ำสุดที่ \$1,122/Oz ก่อนจะทรงตัวและฟื้นกลับมาได้เล็กน้อยในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของปี ซึ่งเป็นไปตามภาพในอดีตที่ราคากองคำโลกได้แรงหนุนจากการเงินที่เหลือเช้าพัก ช่วงที่ปริมาณการซื้อขายในตลาดการเงินหัวโตกบาลานس

ส่วนยอดซื้อขายของ SPDR Gold Trust ทั้งเดือน ธ.ค. 16 ลดลง 60.50 ตัน เหลือถืออยู่ที่ 823.36 ตัน ถือเป็นการขายรายเดือนมากที่สุดในรอบปี (ทั้งปีซื้อสะสม 180.99 ตัน)

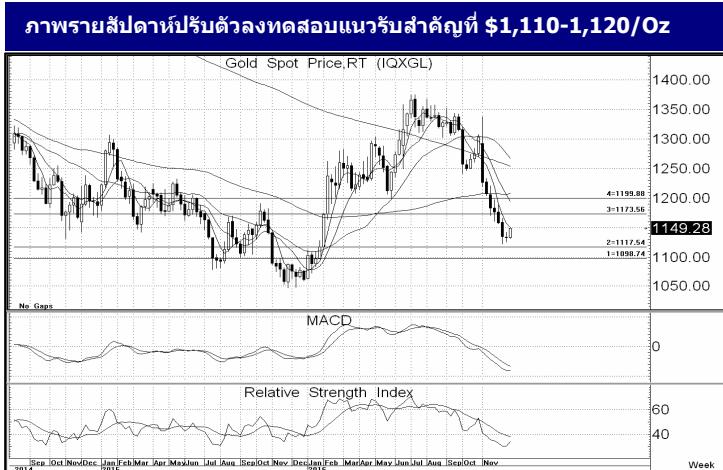
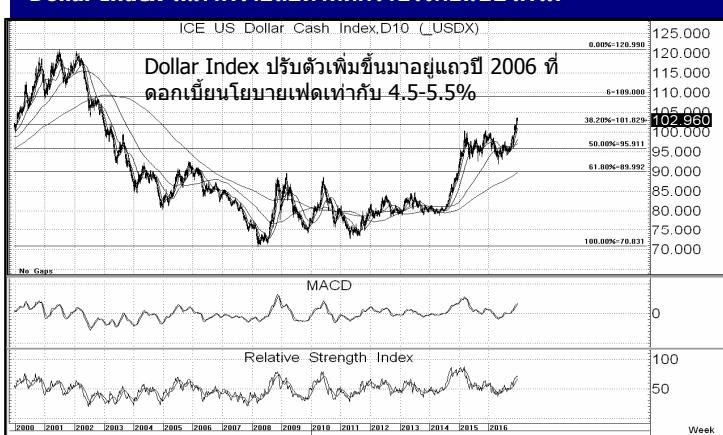
ขณะที่ ราคากองคำในประเทศปรับตัวลง 550 บาท/บาททองหรือ 2.7% M-M อยู่ที่ 20,050 บาท/บาททอง ซึ่งปรับตัวลงน้อยกว่าราคากองคำโลกที่ลงร้า 3.0% M-M เพราะเงินบาทอ่อนค่า 0.8% อยู่ที่ 36.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ

**แนวโน้มราคากองคำโลกเดือน ม.ค. 17**

ราคากองคำโลกอยู่ในแนวโน้มอ่อนตัวลงตามแรงกดดันของเส้นค่าเฉลี่ยและดัชนีบ่งชี้ที่ส่งสัญญาณเชิงลบ ทำให้ความเสี่ยงที่จะอ่อนตัวลงต่อเนื่องตามแนวโน้มเดิมยังไม่ถูกหักล้างออกไป แต่คาดว่า Downside จะอยู่ในกรอบจำกัด เพราะราคาปัจจุบันใกล้ต้นทุนเหมือนเฉลี่ยที่ \$1,100/Oz และเมื่ออิงตามสถิติในระยะยาวแล้วเดือน ม.ค.-ก.พ. ของทุกปีเป็นช่วงที่ราคากองคำปรับขึ้นเฉลี่ยเดือนละ 0.8% M-M จาก 2 ปัจจัยหลักคือ (1) กระแสเงินมักไหลเข้าพักในฐานะแหล่งพักเงินชั้นดี ซึ่งที่สินทรัพย์เสี่ยงพักตัวลง ซึ่งในช่วง 15 ปีที่ผ่านมา S&P500 ของสหรัฐฯปรับตัวลงเฉลี่ย 0.7% M-M ใน ม.ค. ด้วยความห่วงโซ่ที่จะเป็นในการให้ผลตอบแทนเป็นลบ 50% (2) ม.ค.-ก.พ. ของทุกปีเป็นช่วงที่ความต้องการในตลาดเงินดิจิทัลขยายตัวอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะจีน ซึ่งเป็นผู้ซื้อทองคำเพื่อเครื่องประดับอันดับ 2 ของโลก เพราะเป็นช่วงเฉลี่ยลงในเทศการตรุษจีน

นอกจาก ถ้าพิจารณาจากอัตราส่วนระหว่างราคากองคำ : S&P500 ซึ่งอยู่ที่ 0.50 เท่า ก็ถือว่าอยู่ในจุดที่มีโอกาสฟื้นกลับรอบใหญ่ (ราคากองคำกลับมา Outperform สินทรัพย์เสี่ยง) เนื่องจากเป็นระดับการพักตัว 50% ของชุดที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 0.20 เท่า ไปทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 1.50 เท่าด้วย สถานะของราคากองคำจึงอยู่ในช่วงที่ Downside กำลังต่อสู้มาก

ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน ยังคงแนะนำให้เก็บกำไรผ่าน Long GFG17 โดยมีจุดทำกำไรที่ \$1,180-1,200/Oz ตัดขาดทุน \$1,120/Oz

**Dollar Index ในภาพรายสัปดาห์เดียวกับช่วงก่อนขึ้นไฟร์นิว****ภาพการเคลื่อนไหวระหว่างราคากองคำและ U.S. T Bond Yield 10 ปี****ราคากองคำ : S&P500**

**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026693

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเมื่อการใช้ชั้งแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณารอตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)	Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
	Rec	28-Dec-16	2017 TP	(%)	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	
<b>Banks</b>																			
BAY	HOLD	38.75	42.00	8.4%	31.5	15.0	7.8	9.0	14.7	7.8	25.72	28.13	30.05	15.3	13.3	12.3	2.3	2.5	
BBL	BUY	158.00	200.00	26.6%	-5.9	-7.6	8.2	-5.9	-7.6	8.2	189.56	190.69	204.71	8.8	9.5	8.8	4.1	4.3	
KBANK	BUY	174.50	202.00	15.8%	-14.5	-2.2	12.8	-14.5	-2.2	12.8	119.42	133.28	147.47	10.6	10.8	9.6	2.3	2.6	
KKP	BUY	58.75	71.00	20.9%	21.3	56.4	4.7	21.0	57.2	4.7	44.82	47.91	50.38	15.0	9.5	9.1	6.8	7.1	
KTB	BUY	17.40	21.00	20.7%	-14.2	6.0	4.1	-13.9	5.9	4.1	17.91	19.91	21.25	8.5	8.1	7.7	4.6	4.9	
SCB	BUY	149.00	174.00	16.8%	-11.5	3.3	7.5	-11.5	3.2	7.5	90.45	100.88	110.78	10.7	10.4	9.7	3.7	4.0	
TCAP	BUY	44.00	50.00	13.6%	6.2	11.4	9.9	8.7	6.1	16.1	44.67	46.54	50.04	9.5	9.0	7.8	4.5	5.0	
TISCO	BUY	62.25	72.00	15.7%	0.0	17.9	4.9	0.0	17.8	4.9	35.20	39.16	43.19	11.7	10.0	9.5	3.5	3.6	
TMB	BUY	2.10	2.50	19.0%	-2.2	-14.5	4.9	-2.3	-13.9	4.9	1.76	1.88	2.01	9.9	11.5	10.9	2.9	2.9	
<b>Sector</b>					17.5%	-7.1	2.4	8.0	-6.69	4.0	8.9				10.5	10.3	9.5	3.9	4.1
<b>Finance</b>																			
ASP	HOLD	3.64	4.00	9.9%	-32.3	32.7	5.3	-30.8	30.7	5.3	2.11	2.22	2.31	13.5	10.3	9.8	8.8	9.2	
ASK	BUY	22.70	27.00	18.9%	1.4	8.1	11.5	1.0	8.3	11.5	12.35	13.05	13.92	11.8	10.9	9.7	6.4	7.0	
GL	SELL	54.00	48.00	-11.1%	395.1	83.8	62.8	348.6	43.6	38.0	6.03	5.17	4.75	110.4	76.9	55.7	0.9	1.2	
KGI	HOLD	3.88	4.20	8.2%	-22.9	34.4	-1.6	-23.7	36.5	-1.6	2.60	2.61	2.64	13.4	9.8	10.0	9.8	9.8	
KTC	BUY	137.00	168.00	22.6%	18.1	17.7	18.3	18.0	17.7	18.3	33.87	40.06	47.45	17.0	14.5	12.2	2.8	3.3	
LIT	BUY	11.70	14.00	19.7%	47.4	43.4	23.8	34.6	44.4	23.8	2.06	2.76	33.4	23.2	18.7	2.2	2.7		
MBKET	SELL	22.20	21.50	-3.2%	-19.4	-1.4	34.0	-19.0	-1.9	34.3	8.44	8.18	9.05	12.4	12.6	9.4	7.9	5.6	
MTLS	BUY	25.00	28.80	15.2%	51.6	69.9	36.0	16.8	69.2	36.4	2.67	3.13	3.68	64.1	37.9	27.8	1.4	1.9	
SAWAD	BUY	39.25	55.00	40.1%	56.3	47.9	28.5	56.0	44.4	28.5	4.68	6.39	7.72	30.0	20.8	16.4	2.5	3.1	
THANI	BUY	5.25	6.20	18.1%	6.3	16.8	6.7	-11.4	16.7	6.7	1.89	2.07	2.24	16.9	14.5	13.6	4.1	4.4	
TK	HOLD	11.00	12.00	9.1%	108.7	6.7	15.0	109.5	6.6	15.0	8.64	9.12	9.71	13.5	12.6	11.0	3.8	4.3	
<b>Sector</b>					13.4%	14.8	30.2	23.8	14.32	19.1	-100.0				30.2	23.2	18.7	4.6	4.8
<b>Insurance</b>																			
BLA	HOLD	51.50	56.50	9.7%	54.3	4.0	10.5	54.5	4.4	10.5	15.90	19.87	21.60	21.4	20.5	18.5	1.5	1.6	
<b>Sector</b>					9.7%	54.3	4.0	10.5	54.5	4.4	-100.0				21.4	20.6	18.6	1.5	1.6
<b>Energy</b>																			
BANPU	BUY	18.70	23.00	23.0%	nm	nm	392.7	-156.9	-166.1	392.7	24.48	14.45	16.00	nm	47.6	9.7	2.4	2.7	
BCP	BUY	33.00	38.00	15.2%	496.4	12.3	12.3	491.1	12.3	12.3	25.77	27.26	29.31	10.9	9.7	8.7	4.6	5.2	
IRPC	BUY	4.80	5.80	20.8%	nm	6.2	-9.3	nm	6.2	-9.3	3.71	3.98	4.23	10.4	9.8	10.8	4.6	4.2	
PTT	HOLD	369.00	380.00	3.0%	-66.0	336.8	7.0	-66.9	353.0	7.0	244.07	265.18	278.45	54.8	12.1	11.3	3.4	3.5	
PTTEP	SELL	94.75	86.00	-9.2%	nm	nm	40.9	nm	40.9	102.98	101.67	104.75	nm	23.3	16.5	2.1	3.0		
SPRC	SELL	12.30	12.10	-1.6%	nm	-16.0	-9.4	nm	-16.1	-9.4	8.47	9.40	10.08	6.5	7.7	8.5	6.5	5.9	
TOP	HOLD	71.00	73.00	2.8%	nm	56.0	-10.3	nm	56.1	-10.3	45.30	50.70	55.08	11.9	7.6	8.5	5.9	5.3	
<b>Sector</b>					7.7%	-69.4	601.3	11.9	-60.3	438.2	9.3				89.7	12.8	11.4	4.2	4.2
<b>Chemicals</b>																			
IVL	BUY	33.00	38.00	15.2%	294.6	130.0	-33.2	275.0	163.1	-33.2	13.49	17.57	18.81	27.5	10.5	15.6	1.3	1.6	
PTTGC	BUY	63.00	70.00	11.1%	33.8	27.6	0.0	33.9	27.7	0.0	55.06	58.93	62.06	14.1	11.1	11.1	4.1	4.1	
<b>Sector</b>					13.1%	59.9	52.9	-12.3	56.07	56.4	-11.8				16.6	10.8	12.4	2.7	2.8
<b>Utilities</b>																			
EA	BUY	28.50	32.00	12.3%	67.0	30.8	48.5	67.4	79.2	10.5	2.28	3.26	4.13	39.6	22.1	20.0	0.7	0.7	
BCPG	SELL	13.80	13.00	-5.8%	12.0	-10.7	19.5	11.0	-83.5	20.4	10.62	7.16	7.83	2.5	14.8	12.3	2.7	3.3	
DEMCO	SELL	8.35	8.00	-4.2%	nm	nm	-234.3	nm	nm	4.27	3.32	3.58	nm	nm	16.8	0.0	1.8		
GPSC	HOLD	36.00	38.00	5.6%	20.6	54.4	15.8	-9.9	55.1	15.7	24.03	24.90	26.12	28.3	18.3	15.8	2.7	3.2	
GLOW	BUY	77.50	90.00	16.1%	-8.6	-1.2	0.4	6.9	-1.2	0.4	33.18	34.58	35.28	13.6	13.7	13.7	4.3	4.3	
GUNKUL	BUY	4.70	6.00	27.7%	25.7	-12.3	58.9	-11.3	-28.9	58.9	1.57	1.54	1.63	35.3	49.7	31.3	0.0	1.3	
TPCH	BUY	18.20	23.00	26.4%	63.4	294.7	88.0	27.0	639.5	76.7	4.42	5.45	6.57	156.5	21.2	12.0	1.6	2.2	
TTW	BUY	10.50	12.00	14.3%	-9.6	-5.6	1.9	-9.8	-5.6	1.9	2.85	2.93	3.04	15.6	16.6	16.3	5.2	5.7	
<b>Sector</b>					11.5%	-0.9	10.1	18.4	-7.58	-17.1	18.5				21.8	19.8	16.8	2.1	2.8
<b>Property</b>																			
AP	BUY	7.40	9.30	25.7%	-6.2	7.5	29.9	0.3	0.5	29.9	5.61	6.16	6.86	8.9	8.8	6.8	3.9	5.1	
LH	HOLD	9.85	10.00	1.5%	-6.0	-6.8	7.9	-13.8	-9.0	7.9	4.00	4.09	4.25	14.3	15.7	14.5	5.1	6.1	
LPN	SELL	11.80	10.30	-12.7%	19.4	-2.5	-14.2	19.4	-2.5	-14.2	7.85	8.65	9.33	7.2	7.4	8.6	6.8	5.8	
ORI	BUY	8.00	12.00	50.0%	449.5	88.4	48.9	393.8	-16.7	48.9	2.91	2.21	2.80	10.1	12.2	8.2	3.3	4.9	
PACE	BUY	3.38	4.50	33.1%	nm	nm	186.4	nm	nm	192.3	0.75	0.85	1.23	nm	26.0	8.9	0.0	0.0	
PSH	BUY	22.10	25.00	13.1%	15.4	-8.3	1.8	15.1	-8.3	1.8	15.34	16.77	18.39	6.4	7.0	6.9	7.1	7.2	
QH	BUY	2.60	3.20	23.1%	-6.7	1.1	6.5	-20.0	1.1	6.5	2.01	2.34	2.46	9.0	8.9	8.3	4.6	5.4	
SC	BUY	3.38	3.80	12.4%	21.6	3.2	-9.1	8.0	3.2	-9.1	3.56	3.45	3.69	7.5	7.2	7.9	5.3	5.6	
SIRI	SELL	1.66	1.50	-9.6%	3.3	-17.5	-11.9	-24.2	-19.0	-11.9	1.90	2.02	2.11	6.6	8.2	9.3	5.4	4.8	
SPALI	BUY	24.70	31.00	25.5%	-2.9	10.8	16.2	-2.9	10.8	16.2	11.55	13.75	15.96	9.7	8.8	7.6	4.0	4.9	
<b>Sector</b>					16.2%	-23.9	4.6	8.5	6.3	4.7	10.3				10.4	9.9	9.1	4.6	5.0
<b>Contractor</b>																			
ARROW	BUY	16.70	22.30	33.5%	65.1	13.9	12.2	38.3	7.8	12.2	3.63	3.63	4.00	16.3	15.1	13.5	4.6	5.2	
CK	BUY	30.75	44.00	43.1%	-4.5	-6.5	-27.1	-4.5	-6.5	-27.1	12.31	13.06	13.61	23.8	25.4	34.8	1.6	1.1	
ITD	BUY	4.92	5.80	17.9%	nm	nm	-115.7	-158.0	-3.2	-115.7	2.52	2.45	2.46	nm	nm</				

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ณ ต่อ

กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

		Price (Bt/sh)	Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	26-Dec-16	2017 TP	(%)	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	15	16F	17F	16F	17F
<b>Telecom</b>																		
ADVANC	BUY	144.50	175.00	21.1%	8.7	-21.4	-2.7	8.7	-21.4	-2.7	16.30	15.00	15.90	11.0	14.0	14.4	7.1	5.6
AIT	BUY	24.50	29.50	20.4%	-19.1	-10.8	6.9	-19.1	-10.8	6.9	13.87	14.13	15.09	9.5	10.6	10.0	6.1	6.5
ALT	SELL	8.80	8.30	-5.7%	117.8	6.4	40.2	-12.1	-19.3	40.2	0.79	1.96	2.19	30.3	37.6	26.8	1.0	1.5
CSL	HOLD	6.00	6.00	0.0%	nm	4.8	0.3	nm	4.8	0.3	1.10	0.90	0.90	11.3	10.8	10.8	7.7	7.7
INTUCH	BUY	49.00	67.50	37.8%	8.9	9.3	-22.8	8.9	9.4	-22.8	7.90	8.80	9.70	9.8	8.9	11.6	9.4	6.9
ITEL	SELL	11.00	7.80	-29.1%	244.4	132.3	105.6	233.3	44.0	105.6	1.08	2.42	2.60	110.0	76.4	37.2	0.5	1.0
DTAC	SELL	38.00	30.00	-21.1%	-45.1	-56.1	-19.3	-45.0	-56.1	-19.3	11.50	11.30	11.50	15.3	34.8	43.1	2.1	1.7
PT	BUY	11.80	13.50	14.4%	-23.5	25.2	35.4	-23.5	25.2	35.4	3.96	4.57	5.53	14.6	11.6	8.6	3.5	4.7
SAMART	BUY	12.40	14.00	12.9%	-45.6	-72.0	58.8	-45.9	-71.9	58.8	5.97	5.69	5.93	15.5	55.2	34.8	1.0	1.6
SAMTEL	BUY	10.00	11.00	10.0%	-42.9	-57.5	70.2	-43.0	-57.4	70.2	5.60	5.48	5.81	15.4	36.1	21.2	1.4	2.6
SIM	SELL	0.93	0.50	-46.2%	-94.8	nm	nm	-95.0	nm	nm	0.71	0.59	0.50	116.3	nm	nm	0.0	0.0
SYMC	BUY	8.20	10.80	31.7%	-37.4	-14.0	1.0	-36.7	-20.7	1.0	4.32	4.16	4.28	21.6	27.2	27.0	2.2	2.2
THCOM	SELL	19.60	19.00	-3.1%	32.6	-11.0	-17.7	32.9	-11.2	-17.7	16.50	17.60	18.40	10.1	11.4	13.8	3.1	2.6
TRUE	BUY	7.00	10.00	42.9%	240.9	nm	157.1	nm	nm	3.06	3.96	3.94	38.9	nm	nm	0.0	0.0	
<b>Sector</b>				6.1%	2.9	-24.8	-8.4	-5.2	-18.6	-3.9				<b>14.0</b>	<b>18.6</b>	<b>20.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
<b>Media</b>																		
BEC	SELL	16.50	16.00	-3.0%	-31.2	-65.9	34.9	-31.3	-65.8	35.3	3.86	3.23	3.30	11.1	32.4	23.9	2.7	3.6
MAJOR	HOLD	33.25	35.00	5.3%	7.8	5.1	0.0	7.4	5.1	0.0	7.45	7.65	7.86	25.4	24.2	3.5	3.5	
MCOT	SELL	14.20	7.50	-47.2%	-86.0	nm	nm	-86.0	nm	nm	10.70	10.45	10.33	168.8	nm	nm	0.0	0.0
PLANB	HOLD	5.75	6.30	9.6%	93.7	-16.0	45.8	48.3	-18.8	45.8	0.84	0.87	0.95	48.7	60.0	41.2	1.0	1.4
WORK	SELL	44.25	44.00	-0.6%	nm	-10.2	168.7	-1,038.1	-10.6	168.7	6.73	6.84	7.12	112.3	125.6	46.7	0.6	1.5
RS	SELL	7.75	7.30	-5.8%	-67.1	nm	nm	-66.7	nm	nm	1.70	0.96	0.97	64.6	nm	602.1	0.0	0.0
VGI	SELL	5.60	5.00	-10.7%	12.3	15.6	0.1	16.7	13.1	0.1	0.37	0.37	0.41	40.0	35.4	35.3	2.3	2.3
<b>Sector</b>				-7.0%	-19.3	-40.8	30.4	-18.9	-43.7	55.6				<b>27.0</b>	<b>45.5</b>	<b>34.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>
<b>Commerce</b>																		
BEAUTY	BUY	11.80	13.80	16.9%	33.6	73.7	30.0	34.2	73.7	30.0	0.38	0.41	0.44	88.0	50.6	38.9	1.8	2.3
BIG	HOLD	5.05	5.55	9.9%	235.4	84.8	15.4	225.0	85.1	15.4	0.26	0.38	0.52	38.8	21.0	18.2	2.4	2.8
BIGC	HOLD	210.00	230.00	9.5%	-4.7	11.5	12.4	-4.7	11.5	12.4	56.91	63.43	70.76	25.1	22.5	20.0	1.3	1.5
BJC	HOLD	50.75	54.00	6.4%	66.2	27.6	104.7	65.4	-49.0	104.7	10.72	25.29	25.76	28.9	56.8	27.8	0.8	2.1
CPALL	BUY	61.00	74.00	21.3%	34.7	22.6	17.7	34.5	22.8	17.7	4.16	5.03	5.91	40.1	32.7	27.8	1.8	2.2
CSS	SELL	2.76	2.70	-2.2%	5.6	-44.4	18.5	-11.1	-51.1	18.5	1.39	1.40	11.5	23.5	19.8	2.5	2.9	
FN	BUY	9.20	10.20	10.9%	199.0	-4.7	47.2	193.0	-33.3	50.0	0.87	1.47	1.58	43.8	65.7	43.8	2.7	1.1
FSMART	BUY	19.10	22.00	15.2%	77.8	50.0	38.7	78.9	50.0	38.7	1.27	1.40	1.58	56.2	37.5	27.0	2.0	2.8
GLOBAL	SELL	17.70	17.20	-2.8%	25.5	73.6	18.1	26.4	65.4	18.1	4.13	4.33	4.58	70.0	42.4	35.9	1.2	1.4
HMPRO	BUY	10.10	12.00	18.8%	5.6	18.5	12.8	5.6	18.5	12.8	1.29	1.34	1.39	38.0	32.0	28.4	2.7	3.0
KAMART	HOLD	12.30	12.50	1.6%	127.5	24.0	17.3	123.9	24.0	17.3	1.09	1.16	1.33	38.7	31.2	26.6	2.3	2.3
MAKRO	HOLD	34.75	38.00	9.4%	9.3	8.4	33.3	8.7	8.4	33.3	2.96	3.30	3.71	31.0	28.6	21.5	3.0	3.5
MC	BUY	15.00	17.50	16.7%	2.9	8.3	10.2	3.7	7.4	10.2	4.90	5.20	5.50	18.3	15.1	13.7	5.3	5.8
ROBINS	BUY	62.75	78.00	21.1%	11.7	26.0	15.0	11.7	26.0	15.0	12.12	13.28	14.63	32.4	25.7	22.3	3.7	4.2
<b>Sector</b>				10.2%	<b>19.4</b>	<b>20.1</b>	<b>25.5</b>	<b>10.2</b>	<b>9.0</b>	<b>20.3</b>				<b>38.7</b>	<b>32.2</b>	<b>25.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.7</b>
<b>Electronics</b>																		
DELTA	SELL	81.50	74.00	-9.2%	13.0	-18.1	20.8	13.0	-18.1	20.8	24.50	26.88	28.95	15.1	18.5	15.3	3.9	4.0
HANA	SELL	38.25	36.00	-5.9%	-39.3	-1.8	10.6	-39.2	-1.9	10.7	24.13	24.36	25.02	14.9	15.2	13.7	5.2	5.6
KCE	SELL	122.50	117.00	-4.5%	6.2	38.3	29.6	5.4	34.5	29.6	14.05	17.24	20.59	31.2	23.2	17.9	1.3	2.0
SVI	HOLD	5.15	5.60	8.7%	nm	-34.0	-31.7	nm	-34.4	-32.2	2.34	2.99	3.27	5.7	8.7	12.9	1.9	2.3
<b>Sector</b>				-2.7%	<b>17.0</b>	<b>-8.3</b>	<b>15.6</b>	<b>1.5</b>	<b>0.2</b>	<b>20.0</b>				<b>16.5</b>	<b>18.0</b>	<b>15.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>
<b>Agri&amp;Food</b>																		
CPF	BUY	28.75	38.00	32.2%	-4.7	26.0	5.2	4.8	25.9	5.0	15.03	16.59	17.39	20.1	16.0	15.2	5.0	6.0
GFPT	BUY	14.70	17.70	20.4%	-32.9	11.6	10.7	-32.9	11.2	11.3	6.79	7.46	8.20	15.4	13.9	12.5	2.2	2.4
ICHI	SELL	10.10	8.00	-20.8%	-24.7	-41.3	23.7	0.0	-55.8	23.7	4.64	4.69	4.85	12.2	22.3	2.8		
KSL	SELL	5.50	4.80	-12.7%	-49.9	-14.8	74.5	-54.9	-14.8	74.5	3.09	2.94	3.14	29.8	35.0	20.0	0.9	1.5
M	HOLD	59.50	60.00	0.8%	-9.1	12.6	13.5	-19.4	11.8	12.3	13.48	14.37	14.64	29.2	29.2	23.2	3.3	3.4
SAPPE	BUY	31.25	39.00	24.8%	-16.6	31.6	18.9	-16.7	31.2	18.9	5.37	6.02	6.79	31.3	23.8	20.0	2.1	2.5
STA	SELL	22.30	12.00	-46.2%	7.7	32.3	8.4	7.7	32.8	-45.7	16.59	16.72	17.26	25.5	19.2	35.4	2.3	2.5
TACC	HOLD	9.20	9.50	3.3%	30.8	52.9	54.8	-61.1	-18.5	54.8	1.01	1.05	1.12	43.8	53.8	34.7	1.4	2.2
TKN	SELL	28.25	26.50	-6.2%	99.5	67.7	38.1	98.7	43.0	38.1	1.34	1.53	1.79	74.8	52.3	37.9	1.2	1.7
TU	BUY	20.80	26.00	25.0%	4.1	13.2	21.7	1.1	13.4	21.4	9.52	10.24	11.03	18.7	16.5	13.6	3.3	4.0
TVO	HOLD	39.50	40.00	1.3%	13.3	44.0	0.0	13.0	44.1	0.0	9.23	9.80	10.39	16.8	11.7	7.1	7.1	
XO	HOLD	6.65	7.00	5.3%	-0.4	6.0	27.5	-10.7	3.8	27.5	1.36	1.29	1.44	26.6	25.6	20.1	2.3	2.7
<b>Sector</b>				2.0%	<b>-2.7</b>	<b>20.8</b>	<b>12.1</b>	<b>-9.0</b>	<b>18.5</b>	<b>7.7</b>				<b>22.0</b>	<b>18.2</b>	<b>16.3</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>
<b>Transportation &amp; Logistics</b>																		
AAV	BUY	6.15	8.20	33.3%	488.7	99.0	16.4	488.3	99.0	16.4	5.79	6.41	7.07	27.7	13.9	11.9	2.4	3.4
AOT	BUY	394.00	470.00	19.3%	53.3	4.5	10.9	53.3	4.5	10.9	76.17	84.93	90.60	30.1				

## บริษัทหลักทรัพย์ พนันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารติด ออฟฟิศศес แอดท์ ชั้น 18 , 25 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ แขวงปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สำนักงานไทยชั้นมีพิท ทาวเวอร์</b> (สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยชั้นมีพิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถนนเพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางจากปี แขวงปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิงค์</b> 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9, 14, 15 ชั้น 20 อ.เพลนจิต แขวงจุฬาภรณ์ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 อ.เพลนจิต แขวงจุฬาภรณ์ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เช็นทัลปีนกเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเช็นทัล ทาวเวอร์ ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถนนราชดำเนินหลัง แขวง อรุณอุริยศ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางจากปี</b> 3105 อาคารอีมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางจากปี กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเช็นทัลชั้นที่ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธ์ 1</b> 130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 อ.วิทัย แขวงจุฬาภรณ์ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหงวน (สินธ์ 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทัย แขวงจุฬาภรณ์ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธ์ 3</b> 130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทัย แขวงจุฬาภรณ์ เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 บูนีด 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารฯ ชั้น 4 ถ.เทcnical ลสng เครชท์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ถ.คุคต อ.ลากูกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา ไทยชั้นมีพิท</b> 1768 อาคารไทยชั้นมีพิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 อ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางจากปี แขวงหัวยงวัง กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาริเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาริเบศร์ ถ.บางกระสือ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
<b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งรัมเมิง) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารอิอซึชิ(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรดษฐ์ ถ. นาคนะแข็ง อ.เมืองอุดรธานี อ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมิลเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เตี้ยง อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.รัมอก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
<b>สาขา สุพรรณบุรี</b> 1045/16-17 ถ.วิชัยโรจน์ ต.มหาชัย อ.เมือง สุพรรณบุรี	<b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.อิงฟ้า ต.สมานวันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	<b>สาขา กุฎีด</b> 22/18 ศูนย์การค้าวนิชพลาซ่า อ.คลองน้ำรัตน์ ต.คลาดใหญ่ อ.เมืองกุฎិដ จ.กุฎិដ	<b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลติศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาริปัตต์ ถ.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
<b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลติศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ยะรัง</b> 223/20 ถ.มหาราชน ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.ยะรัง	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ท่าวิทยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัสเสมีแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ช้อป” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า  มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน สูงกว่า  มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ช้อปเก็บกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราค้าหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราค้าปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด
หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น	

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความเป็นปัจจุบันและถูกต้อง อย่างไรก็ตามความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะซักจุกหรืออธิบายในส่วนใดส่วนหนึ่งของข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด รวมทั้งนิชชานไม่ได้รับประทานผลตอบแทนหรือรายชื่อของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบด้วยความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในวักรถได้ก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้คัดเลือกที่นิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกเผยแพร่หรือเผยแพร่ต่อสาธารณะในว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกในสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบันทึกเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของในสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

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

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

#### IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมนุษยธรรมของบุคคลภายนอกต่อมตรรฐนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้ค่าแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือค่าแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พันธุ์เชีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

#### การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
	- ระดับ 3A		บริษัทมีการประกาศเจตนารณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
	- ระดับ 3B		บริษัทมีคำมั่นและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารณ์	มีการประกาศเจตนารณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในการทำงานของเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริต และการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤษภาคม 2558)



FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED