

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนกรกฎาคม 2016 .. 'Brexit' จะทำให้ SET Target ของเราระดับ 1,500 จุดถึงเป้าเร็วขึ้น'

แม้ว่าผลของ Brexit จะซอกโลก แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยมีจำกัด ในขณะที่ในช่วงร้ายมีข่าวดีคือเมืองกาล่าด BOE, ECB, BOJ อาจออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติม ส่วน FED อาจเลื่อนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไปนานกว่าที่ตั้งเป้าไว้ และเมื่อหัวโตกลับมาคาดหวังพิง QE อีกครั้ง เป็นไปได้ที่ SET Index จะถึงเป้าของเราระดับ 1,500 จุดเร็วกว่าที่คาดไว้ เมื่อตอนที่หัวโตกลับมาคาดหวัง QE เมื่อเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาที่ผิดดันให้ SET ปรับขึ้นถึง 5.7% M-M กลายเป็นเดือนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดของปีนี้ ขณะที่เศรษฐกิจในประเทศพื้นต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นไปค่อยๆ ไร้ไฟฟ้า กำลังจะมา ผลประกอบการกลุ่มแบงก์ใน 2Q16 ที่ไม่สดใส ไม่ใช่เรื่องใหม่ เรายังคงมองภาพตลาดหุ้นในครึ่งปีหลังสดใสมากว่าครึ่งแรก ทุกๆ การปรับฐาน เป็นระยะ จึงเป็นจังหวะดีในการซื้อ ยังคงเน้นหุ้น Domestic plays ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและบริโภคในประเทศ รวมไปถึงการห่องเที่ยว เดือนนี้เราแนะนำ **ARROW, CK, KBANK, PTTGC, TPCH**

### สรุปภาวะตลาดเดือนมิถุนายน 2016

เดือน มิ.ย. SET ขึ้นต่อเนื่องแต่ช่วงแรก จากหนี้แก่งผันผวนทั้งเดือน...

SET ยังขับบวกต่อเนื่องจากช่วงท้ายของเดือน พ.ค. โดยในช่วงแรกของเดือน มิ.ย. ดัชนีขึ้นขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ได้ถาวร 1451.08 จุด เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน 26.80 จุด หรือคิดเป็น +1.88% แต่หลังจากนั้นก็เริ่มปรับตัวลงแรงในช่วงสัปดาห์ที่ 2 จากความวิตกเกี่ยวกับการดำเนินการประชามติของอังกฤษ เพื่อหาข้อสรุปว่าจะออกจากสหภาพยุโรป หรือไม่ซึ่งจะมีขึ้นในช่วงท้ายเดือน มิ.ย. โดย SET แก่งตัวขึ้นลงระหว่าง 1400-1440 จุดในช่วงกลางเดือน เนื่องจากผลโพลล์ยังแสดงถึงโอกาสที่ชาواังกฤษจะเลือกอยู่ต่อได้ แต่ยังไม่มีความชัดเจนจึงทำให้ SET แก่งตัวผันผวนอย่างไรก็ตามเมื่อผลการดำเนินการประชามติ Brexit ของอังกฤษออกมาว่าจะออกจาก EU ทำให้มีแรงขายกดดันให้ SET มีจังหวะหลุดลงไปทำจุดต่ำสุดของเดือนที่บิวติก 1393.83 จุด ลดลงจากเดือน พ.ค. 30.45 จุดหรือคิดเป็น -2.14% แต่ก็กดดันตลาดแค่เพียงช่วงสั้นๆ เนื่องจากกลั่นทุนคาดว่าธนาคารกลางของประเทศชนนำต่างๆ มีโอกาสที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อรับผลกระทบจาก Brexit ในช่วงถัดไปได้

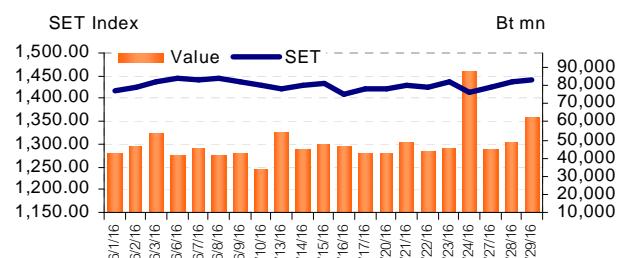
### มุมมองทางเทคนิคเดือนกรกฎาคม 2016

เดือน ก.ค. นี้ SET อาจจะยังมีแก่งตัวผันผวนบ้าง แต่คาดกรอบลงจำกัด และสูงแรงชี้หุ้นให้ SET ขึ้นขึ้นหาแนวต้านเป้าหมายที่ราคาดีไว้ถาวร 1500 จุด(+/-) ได้ในช่วงถัดไป ดังนั้นเรายังแนะนำให้เน้นถือหุ้นต่อเนื่องไว้ก่อนดีกว่า ส่วนถ้าตลาดอ่อนตัวลงให้เห็น ก็เป็นโอกาสในการเลือกหุ้นซื้อเพิ่มได้

### Top 5 Favorite Stocks of July 2016

stock	close 29 Jun	2016TP	%
ARROW	14.70	16.70	13.6%
CK	29.25	40.00	37.0%
KBANK	174.50	194.00	11.0%
PTTGC	58.75	70.00	19.1%
TPCH	16.90	19.50	15.4%

### ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

SET(29 มิ.ย.)ปิด 1,442.66 จุด เพิ่มขึ้นจาก พ.ค. 18.38 จุด(+1.29%)

### ทิศทางตลาดตราสารอนุพันธ์เดือนกรกฎาคม 2016

แนวโน้ม SET50 และ S50U16 เดือน ก.ค. 16

คาดว่า SET50 จะอ่อนตัวลงก่อนในช่วงแรก หลังจากเล่นรับข่าวการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ เพื่อลดผลกระทบเชิงลบของกรณี Brexit ไปแล้วในช่วงปลายเดือนก่อน แต่ก็คาดว่า Downside จะอยู่ในกรอบจำกัด และมีโอกาสได้เห็นการฟื้นกลับเร็วของ S50U16 หาจุดสูงสุดเดิมที่ 920 จุดหรือสูงกว่า ซึ่งกำลังตามกรอบ Parallel Uptrend Channel มีโอกาสไปได้ถึง 930-940 จุด แรงหนุนมาจากการไหลเข้าของกระแสเงินเพื่อเก็บผลประโยชน์ (เดือน มิ.ย. 16 ต่างชาติ Net Short ใน Index Futures 7,027 ล้านบาท แต่ยอดสะสมตั้งแต่ต้นปียังเป็น Net Long สูงถึง 151,810 ล้านบาท แต่ยอดสะสมตั้งแต่ต้นปียังเป็น Net Long สูงถึง 151,810 ล้านบาท หรือ 27,000 ล้านบาท) ที่คาดว่าจะรับร่วงธุรกรรมหนุนเมื่อเดือนที่เกิดขึ้น เมื่อ 19 ส.ค. 2007 ซึ่งตอนนั้น SET และ SET50 ขึ้น 15% ในช่วง 2 เดือนให้หลัง อีกทั้ง ก็จะได้ประโยชน์จากสภาพคล่องส่วนเกินที่เกิดจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ ด้วย นอกจากนี้ การเร่งอัตราดอกเบี้ยโดยรวมจะให้ญี่ปุ่นจะสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นที่เกี่ยวข้อง เช่นกัน โดยในทางเทคนิคของ S50U16 แก่งตัวในกรอบขาขึ้น พร้อมดัชนีบ่งชี้ในภาพรายสัปดาห์ที่ส่งสัญญาณเชิงบวก ทำให้หิคทางบังสัดใส จนกว่าจะพลิกกลับมาอ่อนตัวลงต่ำกว่ากรอบล่างของ Parallel ที่ 870 จุด ส่วนปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตาคือการเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาก่อน 930-940 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 870 จุด

จึงแนะนำให้ Trading Long ใน S50U16 เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบ 930-940 จุด

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือน กรกฎาคม 2016 1  
สรุปภาวะตลาดเดือน มิถุนายน 2016 2

## Top 5 Favorite Stocks :

- |         |    |
|---------|----|
| > ARROW | 3  |
| > CK    | 5  |
| > KBANK | 7  |
| > PTTGC | 9  |
| > TPCH  | 11 |

มุมมองทางเทคนิคเดือน กรกฎาคม 2016 13  
ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือน กรกฎาคม 2016 15  
FSS Universe 17

## Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)  
Corporate Governance Report Rating 2015  
Anti-corruption Progress Indicator

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนกรกฎาคม

### Brexit จะทำให้ SET Target ของเราระดับ 1,500 จุดถึงเป้าเร็วขึ้น

แม้ว่าผลของ Brexit จะซอกโลก แต่ผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยมีจำกัด ในขณะที่ในปัจจุบันมีข่าวดีคือมีโอกาสที่ BOE, ECB, BOJ จะออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติม ส่วน FED อาจเลื่อนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไปอีกกว่าที่ตั้งเป้าไว้ และเมื่อหัวโลกลกับมาคาดหวังเพียง QE อีกรอบ เป็นไปได้ที่ SET Index จะถึงเป้าของเราระดับ 1,500 จุดเร็วกว่าที่คาดไว้ เมื่อตนที่หัวโลกลกต่อ QE เมื่อเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาที่ผลักดันให้ SET ปรับขึ้นถึง 5.7% M-M กลายเป็นเดือนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดของปีนี้ ขณะที่เศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวเนื่องจากค่อยเป็นไปค่อยไป รถไฟฟ้ากำลังจะมา ผลประกอบการกลุ่มแบงก์ใน 2Q16 ที่ไม่สดใส ไม่ใช่เรื่องใหม่ เรายังคงมองภาพตลาดหุ้นในครึ่งปีหลังสดใสกว่าครึ่งแรก ทุกๆ การปรับฐานเป็นระยะ จึงเป็นจังหวะดีในการซื้อยังคงเน้นหุ้น Domestic plays ที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนและบริโภคในประเทศ รวมไปถึงการห่องเที่ยว เดือนนี้เราแนะนำ ARROW, CK, KBANK, PTTGC, TPCH

### Brexit ช้อกโลกแต่กระทบเศรษฐกิจและตลาดหุ้นไทยจำกัด

ผลการทำประชามติของชาวอังกฤษเมื่อวันที่ 23 มิ.ย. ที่ผ่านมา ถือได้ว่า ช้อกโลกเมื่อเสียงโหวตให้ออกจาก EU ชนะด้วยคะแนน 51.9% (17.4 ล้านคน) ต่อเสียงให้อยู่ต่อ 48.1% จากจำนวนผู้มีสิทธิออกเสียง 33.57 ล้านคน หรือ 72.2% ของมีสิทธิออกเสียงทั้งหมด แต่กระบวนการออกจาก EU จะใช้เวลาไม่ต่ำกว่า 2 ปี ซึ่งหมายความว่าอังกฤษจะยังอยู่ใน EU ไปจนถึงสิ้นปี 2018 เป็นอย่างน้อย ในระหว่างนี้อังกฤษยังต้องทำงานกฎระเบียบของ EU เพียงแต่ไม่มีส่วนร่วมในการตัดสินใจของ EU

ผลกระทบ Brexit ส่งผลให้ค่าเงินปอนด์และยูโรอ่อนค่า 11% และ 3% ตามลำดับในช่วง 2-3 วันแรก และยังมีโอกาสอ่อนค่าอีกในระยะยาว ราคาน้ำมันปรับลง 7% ตลาดหุ้นโลกปรับลง 5% เม็ดเงิน flight to safety ทำให้เงินดอลลาร์และเยนแข็งยิ่งรวดเร็ว 3-5% ราคาทองคำปรับขึ้น 4-5% อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศหลักๆ หัวโลกลปรับลงหรือติดลบมากขึ้น แต่เศรษฐกิจไทยมีผลกระทบจำกัด เพราะไทยส่งออกไปอังกฤษเพียง 1.8% สินค้าส่งออกสำคัญคือไก่แปรรูป แต่เพราะเป็นสินค้าจำเป็น ผลกระทบจึงจำกัด ถึงแม้กลุ่มไปที่ EU ซึ่งไทยส่งออกไปยูโร 10% สัดส่วนใกล้เคียงกับตลาดสหรัฐฯ จีน ญี่ปุ่น และอาเซียน แต่เชื่อว่าด้วยการเจรจาทางการค้า ผลกระทบจะจำกัดลง ในด้านการห่องเที่ยว ทุกวนี้ไทยพึ่งพาห้องเที่ยวชาวยูโรน้อยลงมาก ส่วนการลงทุนของกองทุนรวมไทยในอังกฤษและ EU มี exposure เพียง 1.6% ของ NAV ของกองทุนรวมเท่านั้น

โดยรวมแล้วราคาดัชนี GDP ของไทยมีผลกระทบไม่เกิน 0.2% ของ GDP ความผันผวนของตลาดหุ้นไทยจึงเป็นระยะเวลาสั้นๆ และมีผลจำกัด เพราะหุ้นกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและห้องเที่ยว มีสัดส่วนเพียง 7-8% ของ Market cap ของตลาดรวม แต่ไม่มีปัจจัยก่อการรายได้พิ่งพาตลาดอังกฤษมากอย่างมีนัยสำคัญ

### Brexit อาจตามเป็นโดมิโนในอีก แต่กลับทำให้ภัยภาคเอเชียดูดีขึ้น

มีความเป็นไปได้ที่สกอตแลนด์ซึ่งเคยทำประชามติครั้งแรกไปแล้วเมื่อ 18 ก.ย. 2014 ว่าจะออกจากอังกฤษหรือไม่ อาจทำประชามติรอบใหม่ นอกเหนือไป ผู้ร่วงเศษซึ่งมีเลือกตั้งในเดือน มี.ค. 2017 และยอมนัดที่จะมีเลือกตั้งปีหน้า เช่นกัน รวมถึงประเทศอื่นใน EU ทำประชามติออกจาก EU ซึ่งจะส่งผลให้ประเทศในกลุ่ม EU อ่อนแองลงอย่างชัดเจน การส่งออกของหัวโลกลจรดตัว

ค่าเงินจะผันผวนหนัก แต่ยิ่งทำให้ภาคของเศรษฐกิจเอเชียและตลาดหุ้นในภัยภาคนี้ซึ่งมีปัญหาน้อยกว่า กลับดูแข็งแรงขึ้นโดยเบรียบเที่ยบ

### Brexit จะทำให้ SET Target ของเราระดับ 1,500 จุดถึงเป้าเร็วขึ้น

ในช่วงวัยมีช่วงดีคือมีโอกาสที่ BOE, ECB, BOJ อาจออกมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติม ขณะเดียวกัน FED อาจเลื่อนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยออกไปอีกกว่าที่ตั้งเป้าไว้ และเมื่อหัวโลกลกต่อ QE ในนโยบายของธนาคารกลางเหล่านี้อีกรอบ ก็เป็นไปได้ที่ SET Index จะถึงเป้าของเราระดับ 1,500 จุดเร็วกว่าที่คาดไว้ เมื่อตนที่หัวโลกลกต่อ QE ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมาที่ผลักดันให้ SET ปรับขึ้นถึง 5.7% M-M กลายเป็นเดือนที่ให้ผลตอบแทนที่ดีที่สุดของปีนี้ และเมื่อคุณทราบการประชุมของธนาคารกลางต่างๆ ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงปลายเดือนซึ่งเปิดโอกาสให้เกิดการเก็บกำไรได้แบบทั้งเดือน คือ ECB 21 ก.ค. FED 27-28 ก.ค. BOJ 29 ก.ค. เพียงแต่ต้องจับตา BOE ที่เป็นจุดเริ่มต้นของสถานการณ์ ซึ่งจะประชุมก่อนในวันที่ 14 ก.ค.

### Brexit ไม่กระทบกลุ่มห้องเที่ยว

ไทยพึ่งพานักห้องเที่ยวชาวยูโรลดลงมาก ในปี 2015 สัดส่วนเหลือเพียง 18.8% ของนักห้องเที่ยวทั้งหมด (16% ไม่รวมรัสเซีย) ลดจาก 24.8% ในปี 2014 จากราชรัฐเซียที่ลดลง เพราะเงินรูเบิลอ่อนค่าลงเกือบครึ่ง แต่รายได้และกำไรของกลุ่มโรงแรมในปี 2015 กลับโตเฉลี่ย 18.1% และ 25.6% ตามลำดับ เพราะชาติเซียได้จากการห้องเที่ยวจีนที่ +71% เราเชื่อว่าค่าเงินปอนด์และยูโรที่อ่อนค่ามีผลจำกัดต่อ MIINT, CENTEL, ERW ที่มีรายได้จากชาวยูโรเพียง 10-11% ของรายได้รวม (ไม่รวมรัสเซีย) เราคาดනักห้องเที่ยวปีนี้จะไม่ต่ำกว่า 33 ล้านคน +10.4% Y-Y ยังคง Overweight กลุ่มห้องเที่ยวเลือก MIINT (ราค้าพื้นฐาน 43 บาท) เป็น Top pick จากกำไรที่โดดเด่น

### Brexit กระทบกลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์เล็กน้อย

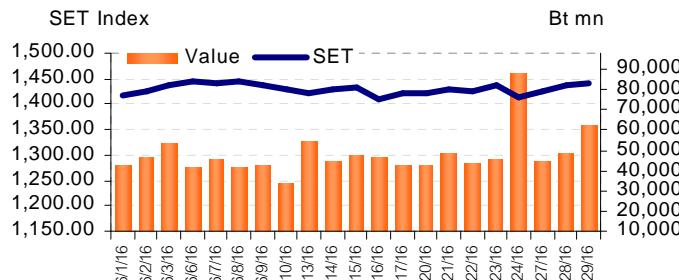
แม้ผู้ประกอบการชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไทยจะส่งออกไปยูโรเพลี่ย 40% ของรายได้ แต่รายได้ส่วนใหญ่ 85-90% ขายเป็นเงิน USD ที่เหลือ 10-15% ขายเป็นสกุลยูโร เรายังเห็นว่าทุกๆ 1 บาทที่แข็งค่าเมื่อเทียบกับยูโรจะกระทบกำไรของทั้งกลุ่มเพียง 2-3% SVI กระทบมากสุด 3.4% รองลงมาคือ DELTA, KCE ส่วน HANA ไม่กระทบ เพราะขายเป็น USD 100% แต่จริงๆ แล้วแทบไม่กระทบ เพราะทุกบริษัทมีนโยบายป้องกันความเสี่ยง อย่างไรก็ตาม เรายังคาดห้องเที่ยวจาก Overweight เป็น Neutral เพราะการเติบโตของกำไรปีนี้เริ่มชะลอจากในช่วง 2013-15 ที่โตเฉลี่ย 21% มีเพียง DELTA (ราค้าพื้นฐาน 78 บาท) และ HANA (ราค้าพื้นฐาน 35 บาท) ที่แนะนำซื้อ เพราะราคาปรับลงจนมี upside 15-18%

### รถไฟฟ้ากำลังจะมา

รถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลืองซึ่งอยู่ใน PPP Fast Track จะเริ่มน้ำท่อง 6 ก.ค. - 5 ส.ค. ยืนยัน價格 7 พ.ย. นี้ โดย CK จะจับมือกับ BEM เข้าประมูล ส่วน STEC จะมี BTS ส่วนสายสีส้มน่าจะไม่นานนี้ นอกจากนี้ งานสุวรรณภูมิเฟส 2 AOT จะประกาศผลอย่างเป็นทางการกลางเดือนนี้ สำหรับรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย "บางซื่อ-ท่าพระและหัวลำโพง-บางแค" ซึ่งบอร์ดรมฟ.เห็นชอบให้เจรจาตั้งกับ BEM รอเพียง สคร.และครม.อนุมัติ ความตื้บหน้าต่างๆ ทำให้หักลุนรับเหมาและวัสดุก่อสร้างมีสิ้นมากขึ้นในช่วง 2H16 ซึ่งดีต่อสินเชื่อของธนาคาร

SET(29 ม.ย.)ปิด 1,442.66 จุด เพิ่มขึ้นจาก พ.ค. 18.38 จุด(+1.29%)

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

เดือน มิ.ย. SET ขึ้นต่อเนื่องจากการซื้อขาย

SET ยังคงบวกต่อเนื่องจากช่วงท้ายของเดือน พ.ค. โดยในช่วงแรกของเดือน มิ.ย. ดัชนีขึ้นทำจุดสูงสุดใหม่ได้ถึง 1451.08 จุด เพิ่มขึ้นจากเดือนก่อน 26.80 จุด หรือคิดเป็น +1.88% แต่หลังจากนั้นก็เริ่มปรับตัวลงแรงในช่วงสัปดาห์ที่ 2 จากความวิตกเกี่ยวกับการทำประชามติของอังกฤษ เพื่อหาข้อสรุปว่าจะออกจากสหภาพยุโรปหรือไม่ซึ่งจะมีขึ้นในช่วงท้ายเดือน มิ.ย. โดย SET แกว่งตัวขึ้นลงระหว่าง 1400-1440 จุดในช่วงกลางเดือน เนื่องจากผลโพลล์ยังแสดงถึงโอกาสที่ชาวอังกฤษอาจจะเลือกอยู่ต่อได้ แต่ยังไม่มีความชัดเจนจึงทำให้ SET แกว่งตัวผันผวนอย่างไรก็ตามเมื่อผลการทำประชามติ Brexit ของอังกฤษออกมาว่าจะออกจาก EU ทำให้มีแรงขายกดดันให้ SET มีจังหวะหลุดลงไปท่าจุดต่ำสุดของเดือนที่ปรับตัวลง 1393.83 จุด ลดลงจากเดือน พ.ค. 30.45 จุดหรือคิดเป็น -2.14% แต่ก็กลับตัวขึ้นมาอีกในวันรุ่งขึ้นปรับตัวลงกันต่อเนื่องรุนแรง แต่ก็เป็นเพียงช่วงสั้นๆ เพราะหลังจากนั้นในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ตลาดหันทัวโลกในวันรุ่งขึ้นปรับตัวลงกันต่อเนื่องรุนแรง แต่ก็เป็นเพียงช่วงสั้นๆ เพราะหลังจากนั้นในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ตลาดหันทัวโลกกลับพลิกฟื้นขึ้นมาได้อีกครั้ง รวมทั้ง SET ที่ดีดตัวขึ้นมาใกล้ระดับสูงสุดของเดือนถ้า 1450 จุดได้อีกหนึ่งจากนักลงทุนคาดหวังว่าธนาคารกลางของประเทศไทยนำตัวต่อต่างๆ มีโอกาสที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อรับรับผลกระทบจาก Brexit ในช่วงถัดไปได้ รวมทั้งยังคาดว่าประชามตินี้จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว ไม่ใช่แค่การซื้อขายหุ้น แต่เป็นการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจและสังคมที่สำคัญ ทำให้เกิดการซื้อขายหุ้นที่มากขึ้น แต่ก็ต้องดูว่าผลกระทบจะยังคงดำเนินต่อไปอย่างไร สำหรับประเทศไทยแล้ว การซื้อขายหุ้นยังคงเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการสนับสนุนเศรษฐกิจ แต่ก็ต้องมีการเฝ้าระวังความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เช่น ภัยธรรมชาติ โรคระบาด ฯลฯ ที่อาจ影响ต่อเศรษฐกิจและหุ้นไทย

เดือน มิ.ย. มีแต่ปัจจัยจากต่างประเทศเป็นตัวชี้นำตลาด...

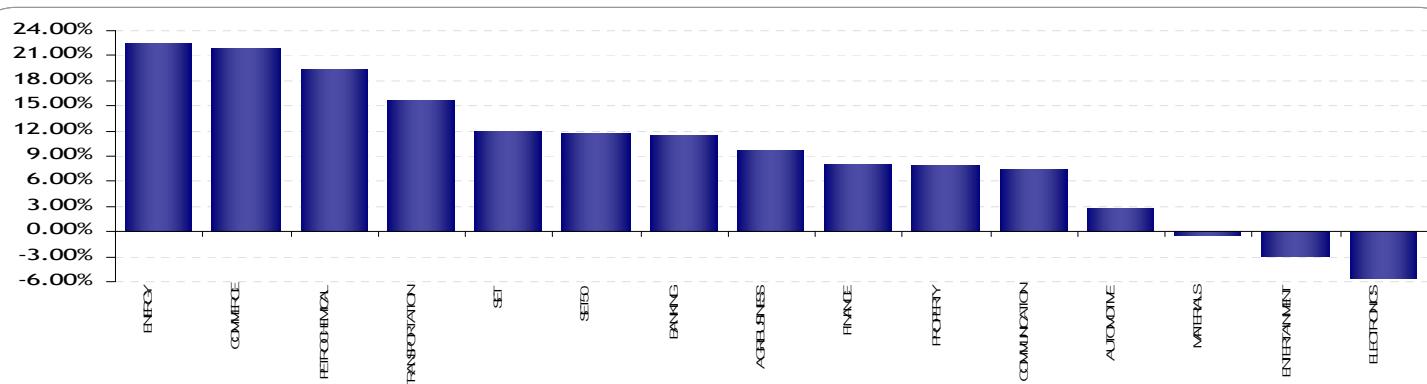
กระแสคาดการณ์ที่ว่า Fed จะยังคงการขึ้นอัตราดอกเบี้ยไว้ก่อน ในการประชุมเฟดช่วงกลางเดือน (14-15 ม.ย.) ยังช่วยหนุนให้ SET แกว่งตัวต่อเนื่องได้อีกในช่วงต้นเดือน รวมทั้งการฟื้นตัวขึ้นอีกครั้งของราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ช่วยหนุนตลาดด้วย อย่างไรก็ตามเนื่องจากช่วงก่อนหน้าราคาหุ้นน้ำมันดิบในตลาดโลกยังขึ้นมากพอควรแล้ว จึงทำให้เริ่มมีแรงขายกดดันให้ราคาน้ำมันกลับมาอ่อนตัวลงแรง ตั้งแต่สัปดาห์ที่ 2 ของเดือน ขณะที่เริ่มมีประเด็นความกังวลเกี่ยวกับการทำประชามติ เพื่อพิจารณาว่าอังกฤษจะออกจากสหภาพยุโรปหรือไม่(Brexit) ซึ่งจะจัดขึ้นในวันที่ 23 ม.ย. โดยนักลงทุนวิตกว่าถ้าอังกฤษตัดสินใจออกจากสหภาพยุโรป(EU) อาจจะกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโลกได้ รวมทั้งยังก่อวั่นประท้วงชั่วคราวในยุโรปอาจตัดสินใจตามอังกฤษได้ ส่งผลให้ SET แกว่งตัวขึ้น-ลงในกรอบ 1400-1440 จุด ตามกระแสคาดการณ์ในแต่ละช่วงจากผลสำรวจจำนวนชาวอังกฤษส่วนใหญ่ต้องการให้อังกฤษอยู่ใน EU ต่อ หรือต้องการออกจากเป็นสมาชิก โดยยังเข้าใกล้ล้านทำประชามติ ผลโพลล์ก็เริ่มแสดงว่าชาวอังกฤษอาจจะเลือกอยู่ใน EU ต่อไป จึงทำให้ SET มีจังหวะบวกขึ้นตามตลาดหุ้นเพื่อบ้านพ่อครัว จนกระทั่งผล Brexit จริงอกมาว่าชาวอังกฤษส่วนใหญ่โหวตให้อังกฤษออกจากสหภาพยุโรป จึงทำให้ตลาดหันทัวโลกในวันรุ่งขึ้นปรับตัวลงกันต่อเนื่องรุนแรง แต่ก็เป็นเพียงช่วงสั้นๆ เพราะหลังจากนั้นในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ตลาดหันทัวโลกกลับพลิกฟื้นขึ้นมาได้อีกครั้ง รวมทั้ง SET ที่ดีดตัวขึ้นมาใกล้ระดับสูงสุดของเดือนถ้า 1450 จุดได้อีกหนึ่งจากนักลงทุนคาดหวังว่าธนาคารกลางของประเทศไทยนำตัวต่อต่างๆ มีโอกาสที่จะออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม เพื่อรับรับผลกระทบจาก Brexit ในช่วงถัดไปได้ อย่างไรก็ตามยังคงเป็นเพียงความคาดหวังเชิงบวก โดยในช่วงสิ้นเดือน มิ.ย. ยังไม่ได้มีความชัดเจนเกิดขึ้นแต่อย่างใด.

สรุปยอดซื้อ-ขายของนักลงทุนรายกลุ่มเดือน มิ.ย.

Trading Value by Investor Type (1-29 มิ.ย. 59)

Bt (mn)	Buy	Sell	Net
Institution	107,880	113,501	-5,622
Foreign	233,788	222,265	+11,524
Retail	557,301	562,847	-5,547
Prop.Trade	109,885	110,240	-355

## สรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มทั้งปี (YTD)



Analyst: Somchai Anektaewpon

Register No.: 002265

# ARROW

CGR 2015  
N/R

## Anti-corrupt 3B

## บมจ. ออร์โรร์ ชินดิเคท จำกัด

ยังแนะนำ “ซื้อ” ARROW ที่ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 16.70 บาท อิง PE 16 เท่า ราคาหันที่ปรับลง 13% ในรอบ 2 เดือนก่อน เพราะ กังวลเรื่องราคาเหล็กที่ปรับขึ้นเร็ว แทนไม่กระทบบริษัท เพราะสต็อก วัสดุคงเหลืออยู่ในคลัง หน้างานว่า 6 เดือน และด้วยสถานะการณ์เมืองผู้นำตลาดด้วย ส่วนแบ่ง 65% ยังทำให้สามารถปรับรับราคายืนได้ระดับหนึ่ง ขณะที่ ความต้องการท่ออ่อนของกลุ่มสื่อสารยังเต็มกำลังการผลิต และท่อ ร้อยสายไฟส่งสัญญาณเพิ่มตัวเร็วจนยอดพุ่งสูงสุดในรอบ 6 เดือน ทำ ให้ผลประกอบการ 2Q16 ที่ปกติเป็น Low Season อาจไม่ลงแรง Q-Q เมื่อเทียบกับไตรมาสที่ผ่านมา ส่วนผลประกอบการ 2H16 จะยังเป็นมากกว่า High Season เพราะบริษัทกลุ่มนี้มีงานรับเหมาไว้ระบบในมือกว่า 250 ล้านบาท จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 3Q16 หากผลประกอบการเบ็นไปตามคาด ประมาณการเดิมของเราราคาจ่ายต่ำเกินไป ซึ่งคาดว่าปีนี้จะมีกำไรเพิ่ม PE2016 เพียง 13 เท่า และให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงถึง 5% ต่อปี ถือว่าถูกและน่าสนใจมาก เมื่อเทียบกับสปอร์ตแวร์ล้มงานก่อสร้าง ที่สัดส่วน 30% โดยเฉพาะโครงสร้างพื้นฐานที่จะกระทุ่นความต้องการท่อ ร้อยสายไฟอย่างมากในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ราคาน้ำมันที่เพิ่มมากไปสูงเกินต้นทุน

แม้ราคาเหล็กชีทเป็นต้นทุนหลักราย 50-60% ของต้นทุนรวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 60% YTD แต่ ARROW มีการสต็อกเหล็กล่วงหน้าไว้แล้วกว่า 6 เดือน มากกว่าช่วงเวลาปกติที่จะสต็อกไว้ 3 เดือน ขณะที่ความปั๊นผู้นำตลาดด้วยส่วนแบ่งสูงถึง 65% ทำให้สามารถผลักภาระให้กับลูกค้าผ่านการปรับราคาได้บางส่วน จึงทำให้คาดว่า ARROW จะสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูงที่ 35.5-36.0% เมื่อainที่เกิดขึ้นตั้งแต่ 3Q15 ได้ต่อเนื่อง ส่วนแนวโน้มหลังจากนี้ต้องให้ราคาเหล็กยังเพิ่มต่อ ก็คาดว่าจะกระทบไม่น่าเช่นเดิม เพราะนอกจากจะปรับราคาขึ้นได้แล้ว ยังถูกชดเชยจากการลดสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของอุตสาหกรรมก่อสร้างด้วย

ผลประกอบการ 2Q16 ที่เป็น Low Season อาจไม่แย่เหมือนทุกปี

ปกติ 2Q จะเป็น Low Season จากการมีวันหยุดมากในเดือน เม.ย. 16 แต่ เพราะปีนี้สินค้าห้ามอ่อนกันน้ำที่ใช้ในกลุ่มสัตว์เลี้ยง (15% ของรายได้รวม) ยัง ผลิตเต็มกำลัง แม้จะขยายเพิ่มแล้วกว่า 15% ส่วนท่อร้อยสายไฟที่เป็น รายได้หลักก็พื้นตัวเร็วตั้งแต่กลาง พ.ค. และเป็นไปได้ที่ ม.ย. จะสร้างจ ะ สูงสุดใหม่ ทำให้รายได้และกำไร 2Q16 อาจไม่ลงแรงเหมือนอดีต เนื่องด้วย เราคาดคาดกำไรสุทธิจะลดลงเพียง 3-5% Q-Q ซึ่งเมื่อเทียบ YY แล้วน่าจะได้ เทืนการเติบโตในระดับ 15-17% (ตึกว่า 1Q16 ที่ได้ 12% YY-Y)

ราคากลางปั้นผลิตจากว่า 5% ต่อ แนะนำ “ซื้อ” เป้า 16.70 บาท

ราคับัจจุบันซื้อขายบน PE2016 เพียง 13 เท่า ต่ำกว่าอุตสาหกรรมที่ 20 เท่า ซึ่งเรามองว่าประมาณการกำไรสุทธิที่ 264 ล้านบาท +8% Y-Y ถือเป็นกรณีแย่สุดแล้ว ขณะที่ ถ้ามอง Ke ที่ 11% และ PE 16 เท่า แล้วคิดผลก้อนมาปั้นมูลค่าบีจบูนน์ เท่ากับว่าตลาดดั้งเดิมต้องลงกำไรในช่วง 5 ปีข้างหน้าเพียง 6% ต่อปี ซึ่งถือว่าต่ำมาก และไม่สอดคล้องกับงานโครงสร้างพื้นฐานที่ภาครัฐฯพยายามกระตุ้นให้เกิดขึ้นเร็ว เมื่อผ่านวงกบัญชีทางการเงินที่แข็งแกร่ง และบันผลลงใจรวม 5% ต่อปี Downside ใน การลงทุนที่ราคาณัจีวิถีอยู่ต่ำมาก แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 16.70 บาท

**Close 29 June 2016 : 14.7**  
**End 2016 Target : 16.7**

+13.6%

## Consolidated earnings

BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	148	245	264	298
Net profit	148	245	264	298
EPS (Bt)-Norm	0.74	0.98	1.04	1.18
EPS (Bt)	0.74	0.98	1.04	1.18
% EPS growth	14.48	31.63	6.89	12.88
Dividend (Bt)	0.47	0.65	0.73	0.83
BV/share (Bt)	3.47	3.63	3.61	3.97
EV/EBITDA (x)	13.9	10.6	10.0	9.0
PER (x) - Norm	18.1	13.7	12.8	11.4
PER (x)	18.1	13.7	12.8	11.4
PBV(x)	3.9	3.7	3.7	3.4
Dividend yield (%)	3.5	4.9	5.5	6.2
YE No. of shares (mn)	200	251	253	253
No. of shares- full dilution	200	251	253	253
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

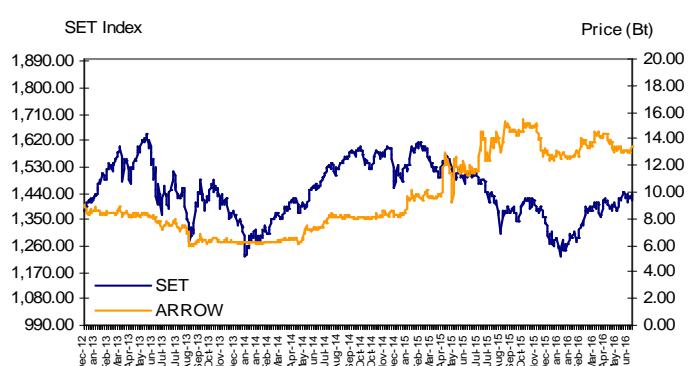
*Source: Company data, FSS estimates*

## Share data

<b>Close (29/06/2016)</b>	<b>14.70</b>
<b>SET Index</b>	<b>1,444.99</b>
<b>Foreign limit/actual (%)</b>	<b>49.00/0.05</b>
<b>Paid-up shares (mn)</b>	<b>252.22</b>
<b>Free float (%)</b>	<b>28.08</b>
<b>Market cap (Bt mn)</b>	<b>3,707.58</b>
<b>Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)</b>	<b>7.23</b>
<b>Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)</b>	<b>15.00, 12.20, 13.73</b>

---

Source: Setsmart



**Analyst: Natapon Khamthakru**

Register No.: 026637

## ARROW FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	880	1,004	1,210	1,322	1,470
Costs of sales	631	735	802	893	994
Gross profit	249	270	408	429	476
SG&A costs	99	106	133	131	140
Operating profit	150	164	275	298	337
Other income	13	10	10	15	13
EBIT	163	173	285	313	350
EBITDA	184	195	309	339	379
Interest charge	6	3	2	3	4
Tax on income	24	22	43	44	50
Earnings after tax	133	148	240	265	296
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	130	148	245	264	298
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	130	148	245	264	298

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	130	148	245	264	298
Depreciation &	21	22	24	26	29
Change in working capital	-56	-32	-67	-85	-64
Other adjustments	4	0	13	-10	2
Cash flow from operation	99	137	215	196	265
Capital expenditure	-40	-38	-48	-58	-59
Others	-3	-2	13	-17	-3
Cash flow from investing	-42	-40	-35	-75	-62
Free cash flow	56	98	181	121	202
Net borrowings	-37	-21	-19	21	4
Equity capital raised	0	2	61	-3	0
Dividends paid	-78	-80	-90	-259	-208
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-115	-99	-48	-240	-205
Net change in cash	-59	-1	133	-119	-2

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	13	12	148	26	23
Account receivable	209	237	268	330	367
Inventory	224	224	280	294	327
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current asset	445	473	696	650	717
Investment	0	0	0	0	0
PPE	250	266	290	321	351
Other asset	36	38	25	42	46
Total assets	732	777	1,011	1,013	1,114
Short term loan loans	29	14	1	17	19
Accounts payable	41	37	57	49	54
Current maturities	8	5	1	8	9
Other current liabilities	13	13	25	16	18
Total current liabilities	90	69	85	90	100
Long-term debt	13	8	5	4	4
Other LT liabilities	5	6	7	7	7
Total LT liabilities	18	14	12	10	11
Total liabilities	108	83	97	100	111
Registered capital	200	203	253	253	203
Paid up capital	200	200	251	253	253
Share premium	216	216	221	221	221
Legal reserve	14	19	25	25	25
Retained earnings	187	250	399	404	494
Minority Interest	0	0	3	0	0
Shareholders' equity	624	695	911	913	1,003

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenues	13.5	14.1	20.4	9.3	11.2
Net profit	38.6	14.5	65.2	7.6	12.9
Norm profit	49.5	15.3	66.3	8.8	13.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	28.3	26.8	33.7	32.4	32.4
EBIT margin	17.1	16.3	22.7	22.5	22.9
Normalized profit margin	13.6	13.8	19.0	19.0	19.3
Net profit margin	14.7	14.8	20.3	20.0	20.3
Normalized ROA	19.0	20.1	27.6	26.4	28.3
Normalized ROE	21.7	22.5	30.6	28.9	31.1
Risk (x)					
D/E (x)	0.17	0.12	0.11	0.11	0.11
Net D/E (x)	0.01	cash	cash	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.65	0.74	0.98	1.04	1.18
Norm EPS	0.65	0.74	0.98	1.04	1.18
FCF	0.28	0.49	0.72	0.48	0.80
Book value	3.12	3.47	3.63	3.61	3.97
Dividend	0.35	0.47	0.65	0.73	0.83
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.67	18.06	13.72	12.83	11.37
Norm P/E	20.67	18.06	13.72	12.83	11.37
P/BV	4.30	3.86	3.69	3.71	3.38
EV/EBTDA	14.84	13.92	10.62	9.98	9.00
Dividend yield (%)	2.61	3.49	4.88	5.45	6.16

CK

CGR 2015  
5Anti-corrupt  
3B

บมจ. ช.การช่าง

คงประมาณการกำไรปกติปี 2016 เท่ากับ 1,997 ล้านบาท โดยคาดว่า จะสามารถหามรับงานส่วนเพิ่ม (Variation Order) ของโครงการไซยะบุรีได้ในปี 2016 โดยปัจจุบันมูลค่ารวมอยู่ที่ 1.94 หมื่นล้านบาท ซึ่ง จะสามารถรับรู้รายได้จากส่วนเพิ่มให้เป็นทั้งร้าว 1.40 หมื่นล้านบาท ปัจจัยทางด้านความต้องการเนื่องจากโครงการภาครัฐ นำโดยการ ประมูลงานสุวรรณภูมิเฟส 2 ตามมาด้วยรัฐไฟฟ้าสายสีชมพูและ เหลือง ซึ่งมีกำหนดขายของวันที่ 6 ก.ค. - 5 ส.ค. และยื่นของในวันที่ 7 พ.ย. 2016 คงราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 40 บาท (SOTP) แนะนำ “ซื้อ”

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 1,997 ล้านบาท โดยได้ 999% Y-Y

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2016 ที่ 1,997 ล้านบาท จากกรณีที่มีงาน เพิ่มในส่วนของโครงการไซยะบุรี ซึ่งบริษัทคาดว่าจะลงนามได้ในปีนี้ โดย ปัจจุบันมีมูลค่าอยู่ที่ 19,400 ล้านบาท และคาดว่าจะสามารถรับรู้รายได้ จากส่วนเพิ่มในปี 2016 ราว 14,000 ล้านบาท ดังนั้น นอกจากนี้ บริษัทจะ ได้รับเงินเดือนกับในส่วนของค่าเบี้ยจากการไซยะบุรีราว 200 ล้าน บาทต่อไตรมาส จึงสังผลให้เราปรับลดคาดการณ์ต้นทุนทางการเงินลงราว 25% เป็น 1,092 ล้านบาท ทั้งหมดนี้ เมื่อร่วมรายการพิเศษจากการที่ซื้อ โควตา BEM เท่ากับ 53 ล้านบาททำให้กำไรสุทธิปี 2016 เท่ากับ 2,051 ล้านบาท ลดลง 6.5% Y-Y เพราะกำไรพิเศษที่น้อยกว่าปี 2015

### รีไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองมาตรฐานนัด

ความคืบหน้าการประมูลภาระรัฐยังคงทำได้ดี ขั้นตอนการยื่นของงาน สุวรรณภูมิเฟส 2 เมื่อวันที่ 20-21 มิ.ย. ผ่านไปปัจจุบัน โดยมี ITD เป็นผู้เสนอราคางานสุด นอกจากนี้ รฟม. ได้ประกาศเชิญชวนเอกชนในเข้าร่วม ประมูลรถไฟฟ้าสายสีชมพูและสีเหลืองแล้วเมื่อ 29 มิ.ย. 2016 ที่ผ่านมา ซึ่ง มีกำหนดขายของจริงวันที่ 6 ก.ค. - 5 ส.ค. 2016 และยื่นของในวันที่ 7 พ.ย. 2016 ทั้งนี้ อีกปัจจัยที่ต้องติดตามคือ ส่วนของรถไฟฟ้าสายสีส้ม โดย คาดว่าจะเริ่มเข้าสู่กระบวนการเชิญชวนและประมูลภายในเดือนธันวาคม

คงคำแนะนำซื้อ ณ ราคาเป้าหมายปี 2016 เท่ากับ 40 บาท (SOTP)

เรียบง่ายคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 40 บาท อิงวิธี SOTP เทียบเป็น PE เท่ากับ 33x ซึ่งแกร่งอยู่ในกรอบค่าเฉลี่ยข้อนหลัง 5 ปีที่ SD+0.5 เรายังคง คำแนะนำซื้อ เพราะปัจจัยสนับสนุนจากการกำไรปกติที่จะเดินโดยย่างก้าว กระโดด บางกับ Potential Upside จากการเร่งประมูลโครงการภาครัฐต่างๆ ซึ่งในระยะใกล้นี้จะเกิดการประมูลรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลือง และคาด ว่าจะรวมไปถึงสายสีส้มอีกด้วย

Close 29 June 2016 : 29.25  
End 2016 Target : 40.00

+37%

### Consolidated earnings

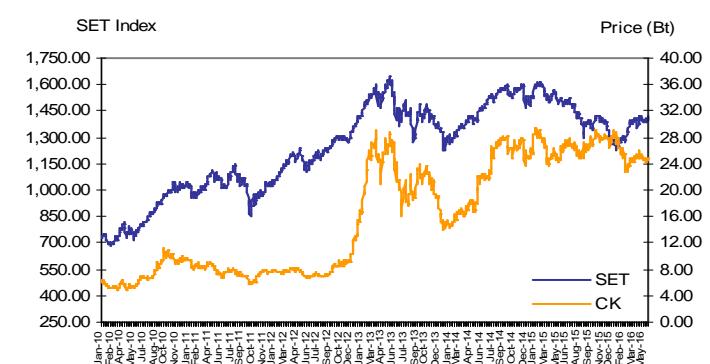
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized profit	992	182	1,997	1,495
Net profit	2,296	2,193	2,051	1,495
EPS (Bt)-Normalized	0.59	0.11	1.18	0.88
EPS (Bt)	1.36	1.29	1.21	0.88
% growth y-y	-70.8	-81.7	-6.5	-27.1
Dividend (Bt)	0.40	0.65	0.48	0.35
BV/share (Bt)	11.5	12.3	13.1	13.6
EV/EBITDA (x)	27.3	36.2	23.4	25.3
PER (x) - Normalized	49.9	272.8	24.8	33.1
PER (x)	21.6	22.6	24.2	33.1
PBV (x)	2.5	2.4	2.2	2.1
Dividend yield (%)	1.6	2.3	1.7	1.2
YE no. of shares (mn)	1,694	1,694	1,694	1,694
No. of share-fully diluted	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

### Share data

Close (29/06/2016)	29.25
SET Index	1,444.99
Foreign limit/actual (%)	25.00/4.33
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	61.34
Market cap (Bt mn)	49,546.48
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	357.92
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	29.50, 22.00, 25.54

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Tirada Kulsuppaisarn

## CK FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	32,788	32,951	34,912	52,661	38,801
Cost of sales	29,233	29,827	31,986	48,185	35,309
Gross profit	3,555	3,124	2,926	4,476	3,492
SG&A costs	1,505	1,475	1,759	2,370	1,746
Operating profit	2,050	1,648	1,168	2,106	1,746
Other income	987	1,215	1,085	1,394	1,613
EBIT	3,037	2,863	2,253	3,501	3,359
EBITDA	3,734	3,851	3,234	4,987	4,448
Interest charge	1,538	1,468	1,545	1,093	1,564
Tax on income	1,533	342	459	369	269
Earnings after tax	-34	1,053	249	2,039	1,525
Minority interests	38	61	68	42	31
Normalized earnings	-72	992	182	1,997	1,495
Extraordinary items	7,746	1,304	2,011	53	0
Net profit	7,674	2,296	2,193	2,051	1,495

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net Profit	7,674	2,296	2,193	2,051	1,495
Depreciation etc.	697	988	981	1,486	1,089
Change in working capital	-5,278	-2,235	-1,321	953	8,422
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	3,093	1,049	1,853	4,490	11,006
Capital expenditure	-3,577	-433	-1,344	-1,303	-1,089
Others	-7,474	-6,549	-10,770	-1,889	-2,303
Cash flow from investing	-11,051	-6,982	-12,114	-3,192	-3,392
Free cash flow	-7,959	-5,933	-10,261	1,298	7,614
Net borrowings	5,689	5,686	9,804	1,559	-32
Equity capital raised	0	41	0	0	0
Dividends paid	-909	-674	-1,101	-820	-598
Others	3,018	1,435	347	125	31
Cash flow from financing	7,798	6,489	9,050	864	-599
Net change in cash	-160	556	-1,211	2,162	7,014

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	5,393	5,949	4,738	6,900	13,914
Accounts receivable	32,309	28,960	26,838	25,961	29,827
Inventory	2,496	8,562	12,787	13,208	3,528
Other current asset	937	509	678	625	625
Total current assets	41,136	43,979	45,040	46,694	47,894
Investment	19,615	21,651	25,680	26,470	26,470
PPE	7,880	7,325	7,688	7,504	7,504
Other assets	3,404	7,917	14,658	15,757	18,060
Total Assets	72,034	80,872	93,066	96,425	99,928
Short-term loans	4,374	4,516	8,191	9,377	9,377
Account payable	15,414	15,105	13,631	13,725	18,049
Current maturities	9,322	8,554	7,293	6,467	4,751
Other current liabilities	441	1,430	1,440	1,430	1,430
Total current liabilities	29,551	29,604	30,555	31,000	33,607
Long-term debt	23,636	29,322	39,126	40,685	40,653
Other LT liabilities	2,006	2,475	2,529	2,612	2,612
Total non-cu	25,643	31,797	41,655	43,297	43,265
Total liabilities	55,194	61,402	72,210	74,297	76,873
Registered capital	1,653	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,653	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	171	175	175	175	175
Retained earnings	7,011	8,587	9,782	11,012	11,909
Others	2,847	3,799	3,937	3,937	3,937
Minority Interest	290	346	398	440	471
Shareholders' equity	16,670	19,296	20,681	21,953	22,880

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	57.5	0.9	6.0	50.8	-26.3
EBITDA	64.2	3.1	-16.0	54.2	-10.8
Net profit	1,214.3	-70.1	-4.5	-6.5	-27.1
Norm profit	-198.5	n.a.	-81.7	999.4	-25.1
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	10.8	9.5	8.4	8.5	9.0
EBITDA margin	11.4	11.7	9.3	9.5	11.5
EBIT margin	9.3	8.7	6.5	6.6	8.7
Norm profit margin	-0.2	3.0	0.5	3.8	3.9
Net profit margin	23.4	7.0	6.3	3.9	3.9
Normalized ROA	-0.1	1.3	0.2	2.3	1.5
Normalized ROE	-0.6	5.5	0.9	9.3	6.6
Normalized ROCE	7.1	5.6	3.6	5.4	5.1
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.3	1.4	2.0	2.0	1.6
Net D/E	6.1	7.2	13.2	8.7	8.1
Net debt/EBITDA	2.4	2.6	2.1	4.6	2.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	4.64	1.36	1.29	1.21	0.88
Norm EPS	-0.04	0.59	0.11	1.18	0.88
EBITDA	2.26	2.27	1.91	2.94	2.63
Book value	10.19	11.49	12.31	13.06	13.61
Dividend	0.55	0.40	0.65	0.48	0.35
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	6.3	21.6	22.6	24.2	33.1
Norm P/E	n.a.	49.9	272.8	24.8	33.1
P/BV	2.9	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	26.3	27.3	36.2	23.4	25.3
Dividend Yield	3.5	1.6	2.3	1.7	1.2

Source: Company data, FSS research

## KBANK

CGR 2015  
5Anti-corrupt  
4

ธนาคารกสิกรไทย

การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ค่อนไปเชิงบวก จากทิศทางการเดินต่อของสินเชื่อที่ดีกว่าคาด (ส่วนใหญ่มาจากดีลการซื้อกิจการในกลุ่มลูกค้าธุรกิจขนาดใหญ่) ซึ่งส่วนหนึ่งความแข็งแกร่งของภาคธุรกิจและน่าจะแสดงให้เห็นความเชื่อมั่นต่อการลงทุนที่เริ่มดีขึ้น ขณะที่เราคาดว่า KBANK จะตั้งสำรองฯห้อยลงราว 20%Q-Q รวมถึง NPL ที่การปรับขึ้นในอัตราที่คงที่และควบคุมได้ แม้ว่ารายรับไม่ทำจากความเสี่ยงที่ต้องระวังแต่มีความสนับสนุนเพิ่มขึ้น เราคาดว่า KBANK น่าจะมีกำไรสุทธิ 2Q16 ที่ราว 1 พันลบ. +4%Q-Q แต่ -10%Y-Y คงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมที่ 194 บาท

ทิศทางสินเชื่อและกำไร 2Q16 มีความเป็นนาากมากขึ้น คงคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q16 ที่นัดเดียว Q-Q การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ค่อนไปเชิงบวก เนื่องจากมีปัจจัยที่ดีกว่าที่เราคาดหมายไว้ก่อนว่าคือ

1. การเพิ่มขึ้นของสินเชื่อที่คาดว่าจะ +3%Q-Q และ +3-4%YTD ส่วนใหญ่มาจากดีลการซื้อกิจการของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ (เฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ +8%YTD) ส่วนสินเชื่อ SME และสินเชื่อรายย่อยเพิ่มขึ้น 1%YTD และทรงตัว YTD ตามลำดับ

และ 2. ค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองค่าเสื่อมหักใน 2Q16 มีแนวโน้มลดลงจาก 2.8% ของสินเชื่อรวมในไตรมาสก่อน (~1.1 พันลบ.) เป็น 2.2% หรือราว 8.5 พันลบ. (หรือต่ำกว่า) เนื่องจาก NPL เริ่มเห็นการปรับขึ้นอย่างคงที่และควบคุมได้ซึ่งอยู่ในประมาณการณ์บนสมมติฐานความสูญเสียของธนาคาร ทั้งนี้ NPL Ratio ใน 2Q16 น่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ราว 3% จาก 2.8% ในไตรมาสก่อน

สำหรับปัจจัยที่อาจเป็นลบกว่าที่เราคาดไว้คือ ด้านส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยน่าจะลดลงมาอยู่ที่ราว 3.46% จาก 3.6% ในไตรมาสก่อน โดยยังจากสัดส่วนสินเชื่อที่ได้รับผลกระทบทันทีทั่ว 60% ของสินเชื่อทั้งหมดและการปรับลด MLR 0.25% จะส่งผลต่อรายได้ดอกเบี้ยรับราว 600 ลบ. ต่อไตรมาส และรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยแผ่วลง ซึ่งเป็นไปตามธุรกรรมที่น้อยลง

โดยรวมแล้วเราคาดว่า KBANK น่าจะมีกำไรสุทธิ 2Q16 ที่ราว 1 พันลบ. +4%Q-Q แต่ -10%Y-Y

**Prompt-Pay** ระยะสั้นอาจถ่วงผลกำไรบ้างแต่เป็นโอกาสมหาศาลในระยะถัดไป พร้อมกันนี้ KBANK ได้จัดประชุมที่ KBTG ซึ่งเป็นหน่วยงานด้านเทคโนโลยีและไอทีของธนาคาร ซึ่งแนวทางหลักคือการทำให้ธนาคารมีความพร้อมที่สุดสำหรับสังคม Digital economy ในเบื้องต้นนี้ธนาคารมีบุคลากรราว 1200 คน ทั้งหน่วยงานสนับสนุนและสร้างมูลค่าจากเทคโนโลยีทางการเงินที่กำลังจะก้าวไปสู่สุดยอด ผลตอบแทนจะเห็นในระยะเวลาในด้านค่าธรรมเนียมที่เพิ่มขึ้น และฐานลูกค้าที่เพิ่มขึ้นรวมถึงการตอบสนองความต้องการที่รวดเร็วขึ้น ขณะที่ประเด็นการเกิด Prompt-Pay และ EDC ธนาคารคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อรายได้ค่าธรรมเนียมโอนเงินด้าน M-Banking และ Banking ราว 4.5% ของรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย หรือราว 5% ของกำไรสุทธิ หากตัวเลขดังกล่าวเป็น maximum exposure เราเห็นว่าธนาคารจะระทบันห้อยและน่าจะขาดเชยได้ในระยะเวลาจากจันทุนที่ลดลงและ volume ที่เพิ่มขึ้น

คงประมาณการกำไรและราคาเหมาะสมที่ 194 บาท เราคาดประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ที่ 3.55 พันลบ. (-10%Y-Y) คงคำแนะนำ ซื้อ และคงราคาเหมาะสมที่ 194 บาท

Close 29 June 2016 : 174.5  
End 2016 Target : 194.0

+11%

## Consolidated earnings

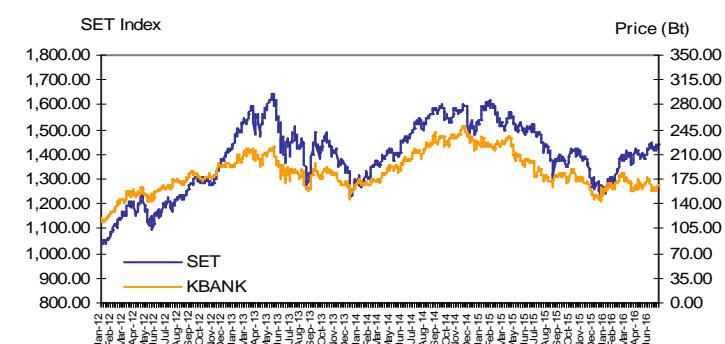
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Loans (Bt bn)	1,537	1,620	1,717	1,820
Growth (%)	6	5	6	6
PPOP	77,237	80,859	82,228	87,304
Growth (%)	14	5	2	6
Net profit	46,153	39,474	35,543	41,343
EPS (Bt)	19.28	16.49	14.85	17.27
EPS (Bt) - fully diluted	19.28	16.49	14.85	17.27
Growth (%)	12	-14	-10	16
PE (x)	9.1	10.6	11.7	10.1
PE (x) - fully diluted	9.1	10.6	11.7	10.1
DPS (Bt)	4.00	4.00	4.00	4.20
Yield (%)	2.3	2.3	2.3	2.4
BVPS (Bt)	107.41	119.42	129.18	141.46
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4	1.2
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (29/06/2016)	174.50
SET Index	1,442.66
Foreign limit/actual (%)	48.98/48.98
Paid-up shares (mn)	2,393.26
Free float (%)	66.02
Market cap (Bt mn)	417,623.87
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	1,464.24
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	185.00, 144.00, 165.62

Source: Setsmart



Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

## KBANK FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E		2013	2014	2015	2016E	2017E
Interest and dividend	106,226	113,578	114,354	116,095	121,879	Growth (%)					
Interest costs	33,428	30,446	29,341	31,319	33,781	Gross loans	8.5	6.1	5.4	6.0	6.0
Net interest income	72,797	83,132	85,012	84,776	88,098	Total assets	10.2	4.3	7.0	5.4	3.8
Non-interest income	29,443	33,944	37,526	40,843	44,111	Net interest income	14.5	14.2	2.3	-0.3	3.9
Operating Income	120,950	138,656	147,515	152,481	160,655	Non-interest income	20.3	15.3	10.6	8.8	8.0
Operating costs	52,903	61,419	66,656	70,252	73,351	Operating costs	12.7	16.1	8.5	5.4	4.4
PPOP	68,047	77,237	80,859	82,228	87,304	Provision costs	40.0	21.3	85.2	20.6	-5.7
Provision	11,743	14,243	26,377	31,800	30,000	Pre-Provision profit	18.6	13.5	4.7	1.7	6.2
Otg. Profit after						Net profit	17.2	11.7	-14.5	-10.0	16.3
Provns.	56,303	62,994	54,482	50,428	57,304	Profitability (%)					
Net non-operating items	0	1	2	3	4	Operating cost /					
Pre-tax profit	56,303	62,994	54,482	50,428	57,304	income	43.7	44.3	45.2	46.1	45.7
Tax charge	11,457	12,692	10,527	10,086	11,461	Gross loans /					
Profit after tax	44,847	50,302	43,955	40,343	45,843	deposits	94.7	94.3	95.0	95.0	95.0
Extraordinary items						Average earnings					
Net profit	41,325	46,153	39,474	35,543	41,343	yield	5.2	5.2	4.9	4.7	4.8
Balance Sheet (Consolidated)						Average funding cost	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E	Net interest margin	3.5	3.8	3.7	3.5	3.4
Gross loans	1,448,311	1,537,027	1,619,527	1,716,698	1,819,700	Fee income /					
Accrued interest	2,928	3,025	3,088	3,274	3,470	Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
LLR	-45,099	-50,992	-64,317	-55,000	-55,000	Non interest inc. /					
Net loans & accrued	1,396,807	1,479,113	1,548,658	1,664,972	1,768,170	Income	48.1	49.9	53.6	56.1	57.2
Cash	40,610	58,006	56,226	40,000	40,000	Optg. income/Total					
Interbank assets	203,282	135,518	308,744	300,000	300,000	Assets	5.3	5.8	5.8	5.7	5.7
Investments	496,932	567,706	477,862	500,000	500,000	Optg. Costs/Total					
Foreclosed properties	10,855	11,788	14,197	13,000	13,000	Assets	1.5	1.3	1.1	1.2	1.2
Fixed assets	40,839	44,609	45,284	45,000	45,000	ROA	1.8	1.9	1.5	1.3	1.5
Other assets	100,721	92,396	104,333	120,000	120,000	ROE	20.4	19.4	14.5	11.9	12.6
Total assets	2,290,045	2,389,137	2,555,305	2,692,972	2,796,170	Asset quality (%)					
Customer deposits	1,529,835	1,629,831	1,705,379	1,807,702	1,916,164	NPLs / Total loans	2.1	2.2	2.7	3.6	3.4
Interbank liabilities	167,403	75,694	71,466	100,000	100,000	NPLs / Total assets	1.5	1.5	1.9	2.3	2.2
Short term borrowings	71,518	87,314	85,578	30,000	30,000	Provision expense /					
Long term borrowings	0	0	0	0	0	Loans	0.8	1.0	1.7	1.9	1.7
Other liabilities	262,485	298,269	357,125	349,174	312,207	Loan Loss Reserves /					
Total liability	2,053,038	2,108,451	2,243,092	2,356,876	2,428,371	NPLs	134.5	141.4	130.0	121.0	129.0
Paid up Capital	23,933	23,933	23,933	23,933	23,933	Capitalization (%)					
Share premium	18,103	18,103	18,103	18,103	18,103	Tier 1	12.0	12.0	12.0	11.5	11.6
Appropriated reserves	3,050	3,050	3,050	3,050	3,050	Tier 2	3.2	3.2	3.2	3.6	3.5
Unappropriated						Total CAR	15.3	15.3	15.3	15.0	15.1
reserves	159,969	196,150	225,871	251,833	283,536	Per share data					
Minority interests	17,775	23,627	26,413	25,000	25,000	(Bt/share)					
Shareholders' funds	219,232	257,059	285,800	311,096	342,799	Shares in issue					
						(million)	2,393	2,393	2,393	2,408	2,423
						Reported EPS	17.27	19.28	16.49	14.85	17.27
						Pre-Provision EPS	28.43	32.27	33.79	34.14	36.03
						BVPS	91.60	107.41	119.42	129.18	141.46
						DPS	3.50	4.00	4.00	4.00	4.20
						DPS/EPS (%)	20.27	20.75	24.26	26.93	24.31
						Valuations (x)					
						P/E	10.1	9.1	10.6	11.7	10.1
						Normalized P/E	6.1	5.4	5.2	5.1	4.8
						P/BV	1.9	1.6	1.5	1.4	1.2
						Dividend yield (%)	2.0	2.3	2.3	2.3	2.4

Source: Company data, FSS research

## PTTGC

CGR 2015  
5Anti-corrupt  
5

บมจ. พีทีที โกลบออล เคมิคอล

กำลังเข้าสู่เส้นทางที่สดใส คงตำแหน่งนำ “ชือ” ที่ราคาเป้าหมายเดิม 70.0 บาทต่อหุ้น โดยเรื่องหุ้นนี้โดยรวมมีมากกว่าโรงกลั่น ซึ่งนอกจาก PTTGC จะได้ประโยชน์จากการสเปรด HDPE ที่น่าจะยังแข็งแกร่งสามารถยืนหนึ่ง US\$700/ตันได้ทั้งปี PTTGC ยังได้ประโยชน์จากการสร้างธุรกิจที่ผลประกอบการเติบโตตามราคาน้ำมันซึ่งมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี เรามองว่า สาเหตุที่ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงช่วงก่อนมาจากการประเด็น Unplanned Shutdown โรงงานโอลิฟินส์อย่างไรก็ตาม เราคาดผลกระทบต่อผลประกอบการไม่มาก (3% ของประมาณการเรา) และสะท้อนไปในราคากลุ่มน้ำมันและหุ้นพลังงานอื่น โดยผลประกอบการ 2Q16 แม้จะกดดันจาก Shutdown โรงกลั่น และ โรงงานโอลิฟินส์ แต่จะมีกำไรสต็อกเข้ามาดูแลเชย ส่วน 2H16 คาดจะกลับมาเติบโตได้ดี (จาก 1.) แนวโน้มราคานำมัน 2.) การกลับมาเดินเครื่องจักรเต็มที่ และ 3.) การรับรู้กำลังการผลิตที่มากขึ้น จากโรงงานใหม่ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ที่ 2.57 หมื่นล้านบาท (+25% Y-Y) และ ราคาเหมาะสมที่ 70.0 บาทต่อหุ้น (EV/EBITDA 7.0 เท่า) มี Upside 19.1% และ Dividend Yield 4.4% คงตำแหน่งนำ “ชือ”

## ปัจจัยลบ Unplanned shutdown สะท้อนให้ราคากลุ่มน้ำมันไปแล้ว

จากประเด็น Unplanned Shutdown ของโรงงาน Ethylene 1.0 ล้านตัน/ปี ซึ่งปัจจุบันสามารถกลับมาเดินเครื่องจักรได้แล้ว และจะเดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตได้ช่วงเดือนส.ค. คาดผลกระทบต่อประมาณการกำไรไม่ถึง 3% ทั้งนี้ ช่วงเวลาเดียวกันราคาน้ำมันปรับตัวขึ้น +2% ขณะที่ราคากลุ่ม PTTGC ปรับลดลง -2% และยัง Laggard หุ้นพลังงานอื่น (PTT และ PTTEP) สำหรับผลประกอบการ 2Q16 เรามองว่า แม้มีปัจจัยกดดันจาก Shutdown ทั้งตามแผนและนอกแผน แต่ผลกระทบเชิงลบน่าจะดูดซับได้จากกำไรสต็อกนำมัน

## ผลประกอบการจะกลับมาดีขึ้นใน 2H16

แม้ว่าช่วง 1H16 ผลประกอบการอาจไม่สดใสนัก เนื่องจากมีประเด็น Shutdown โรงกลั่น/อะโรมาติกส์ และ ราคากลิตติกน้ำมัน HDPE ที่ปรับตัวลงตามราคาน้ำมันช่วงต้นปี อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า ประเด็นนัดดันทั้ง 2 จะลดลงใน 2H16 นอกจากนี้ ราคากลิตติกน้ำมัน HDPE ยังมีแนวโน้มปรับขึ้นตามราคาน้ำมัน และมีปัจจัยบวกจากโครงการ Debottlenecking และ Phenol2 ที่ COD ไปเมื่อเดือนพ.ค. คาดว่าจะช่วยเพิ่ม EBITDA ในปี 2016 ได้ราว 1,500 ล้านบาท และ โครงการ VCR ที่จะ COD ช่วง 3Q16-4Q16 ช่วยเพิ่มกำลังการผลิตโอลิฟินส์อีก 82 หมื่นตันต่อปี ดังนั้น เราจึงคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ที่ 2.57 หมื่นล้านบาท (+25% Y-Y)

## Upside และ Valuation ห้าสิบใจ แนวนำ “ชือ”

ราคากลุ่มน้ำมันหุ้นชือ PE ปี 2016 เพียง 10.3 เท่า ซึ่งเทียบกับ TP ของเราราที่ 70.0 บาท มี Upside 19.1% และ หากผลประกอบการเป็นไปตามประมาณของเราว่า ราคากลุ่มน้ำมัน Dividend Yield อีก 4.4% ดังนั้น เราจึงคงตำแหน่งนำ “ชือ” ที่ราคาเป้าหมาย 70.0 บาทต่อหุ้น อ้างอิง EV/EBITDA 7.0 เท่า ที่ TP คิดเป็น Implied EV/EBITDA ปี 2016 ที่ 7.1 เท่า และ Implied PE ปี 2016 ที่ 12.3 เท่า โดยเราเชื่อว่าราคากลุ่มน้ำมันจะปรับตัวดีขึ้น ตามแนวโน้มผลประกอบการในช่วง 2H16 ที่ได้ปัจจัยบวกจาก ราคาน้ำมัน รับรู้กำลังการผลิตจากโรงงานใหม่ และ แรงกดดันจากประเด็น Shutdown ที่ลดลง

Close 29 June 2016 : 58.75  
End 2016 Target : 70.00

+19.1%

## Consolidated earnings

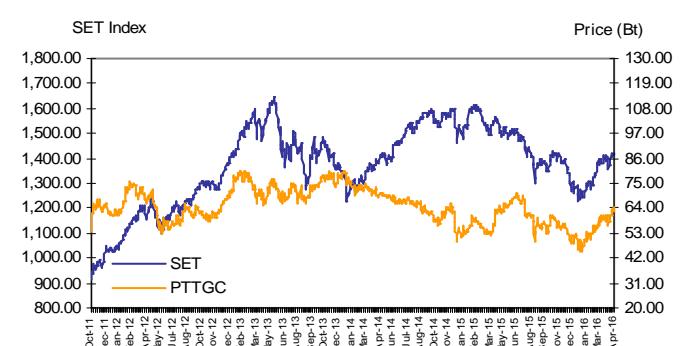
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	12,504	22,727	27,026	25,710
Net profit	15,371	20,503	25,676	25,710
Normalized EPS (Bt)	2.77	5.04	5.99	5.70
% growth Y-Y	-63.0	81.8	18.9	-4.9
EPS (Bt)	3.41	4.55	5.69	5.70
% growth Y-Y	-53.6	33.4	25.2	0.1
EPS (Bt) - full dilution	3.41	4.55	5.69	5.70
% growth Y-Y	-53.6	33.4	25.2	0.1
Dividend (Bt)	2.37	2.09	2.56	2.57
BV/share (Bt)	50.19	51.35	55.18	58.32
EV/EBITDA (x)	10.2	7.7	6.0	6.1
Normalized PER (x)	21.2	11.7	9.8	10.3
PER (x)	17.2	12.9	10.3	10.3
PBV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Dividend yield (%)	4.0	3.6	4.4	4.4
YE No. of shares (million)	4,509	4,509	4,509	4,509
No. of shares - full dilution	4,509	4,509	4,509	4,509
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (29/06/2016)	58.75
SET Index	1,444.99
Foreign limit/actual (%)	37.00/18.75
Paid up shares (million)	4,508.85
Free float (%)	50.00
Market cap (Bt mn)	264,894.89
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	801.76
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	65.00, 44.25, 56.29

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst : Parinth Nikornkittikosol

## PTTGC FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	552,881	554,695	403,440	328,604	381,246
Cost of sales	500,673	526,068	366,168	285,687	338,599
Gross profit	52,208	28,627	37,272	42,917	42,647
SG&A	14,025	11,802	11,423	10,221	11,857
Operating profit	38,183	16,825	25,849	32,696	30,790
Other income	3,231	428	4,318	1,543	1,543
EBIT	41,414	17,253	30,167	34,238	32,333
EBITDA	54,920	32,767	42,234	49,961	49,013
Interest charge	6,084	5,448	5,178	4,247	3,655
Tax on income	1,976	581	1,984	2,864	2,868
Earnings after tax	32,708	14,091	20,781	25,777	25,810
Minority interest	-432	-1,280	278	100	100
Net profit	33,140	15,371	20,503	25,676	25,710
Extraordinary items	-646	2,867	-2,224	-1,350	0
Normalized earnings	33,786	12,504	22,727	27,026	25,710

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	33,140	15,371	20,503	25,676	25,710
Depre. & amortization	16,737	15,942	16,385	17,265	18,223
Change in working capital	-5,799	13,341	6,254	8,223	-5,680
Other operating CF	6,298	1,301	7,680	5,698	3,755
Cash flow from operations	50,376	45,955	50,822	56,862	42,008
Capital expenditure	0	18,263	18,826	19,258	24,687
Other investing CF	13,311	5,874	3,519	0	0
Cash flow from investing	13,311	24,137	22,345	19,258	24,687
Free cash flow	37,065	21,818	28,477	37,604	17,321
Net borrowings	-20,992	-2,721	-7,296	-25,192	-9,021
Equity capital raised	-10,915	-608	-1,349	0	0
Dividends paid	0	-14,198	-11,270	-8,431	-11,562
Other adjustments	-20,246	-6,652	-10,899	-5,305	-3,363
Cash flow from financing	-52,153	-24,179	-30,814	-38,929	-23,946
Net change in cash	-15,088	-2,361	-2,337	-1,325	-6,625

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash	16,181	13,820	11,483	10,158	3,533
Current investment	25,522	31,968	36,258	36,258	36,258
Accounts receivable	56,172	38,506	32,148	26,185	30,379
Inventory	46,406	31,577	29,930	23,352	27,677
Other current asset	7,085	7,260	8,081	8,081	8,081
Total current assets	151,366	123,131	117,900	104,033	105,928
PPE	219,318	219,346	220,213	221,581	227,420
Other assets	38,601	38,967	39,432	39,765	40,098
Total Assets	409,285	381,444	377,545	365,380	373,446
Short-term loans	2,253	788	602	0	0
Account payable	44,118	21,679	19,650	15,331	18,171
Current maturities	19,459	22,679	9,269	9,021	9,021
Other current lia.	12,157	10,973	11,700	11,700	11,700
Total current lia.	77,987	56,119	41,221	36,052	38,892
Long-term debt	94,151	89,675	95,975	71,633	62,612
Other LT liabilities	5,777	7,200	6,085	6,085	6,085
Total LT liabilities	99,928	96,875	102,060	77,718	68,697
Total liabilities	177,915	152,994	143,281	113,770	107,589
Registered capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Paid-up capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Share premium	38,149	37,541	36,192	36,192	36,192
Legal reserve	4,513	4,513	4,513	4,513	4,513
Unappropriated	123,787	125,880	132,503	149,748	163,896
Others	13,256	13,255	13,255	13,255	13,255
Minority Interest	6,577	2,173	2,713	2,813	2,914
Shareholders' equity	231,370	228,450	234,264	251,610	265,858

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenue	-2.3	0.3	-27.3	-18.5	16.0
EBITDA	-0.2	-40.3	28.9	18.3	-1.9
Net profit	-2.5	-53.6	33.4	25.2	0.1
Normalized earnings	4.2	-63.0	81.8	18.9	-4.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	9.4	5.2	9.2	13.1	11.2
EBITDA margin	9.9	5.9	10.5	15.2	12.9
EBIT margin	7.5	3.1	7.5	10.4	8.5
Normalized profit margin	6.1	2.3	5.6	8.2	6.7
Net profit margin	6.0	2.8	5.1	7.8	6.7
Normalized ROA	8.3	3.3	6.0	7.4	6.9
Normalize ROE	14.6	5.5	9.7	10.7	9.7
Normalized ROCE	11.5	5.2	7.7	9.9	9.2
Risk (x)					
D/E	0.77	0.67	0.61	0.45	0.40
Net D/E	0.70	0.61	0.56	0.41	0.39
Net debt/EBITDA	2.94	4.25	3.12	2.07	2.12
Per share data (Bt)					
Reported EPS	7.35	3.41	4.55	5.69	5.70
EPS - Full Dilution	7.35	3.41	4.55	5.69	5.70
Normalized EPS	7.49	2.77	5.04	5.99	5.70
EBITDA	12.18	7.27	9.37	11.08	10.87
Book value	49.86	50.19	51.35	55.18	58.32
Dividend	3.40	2.37	2.09	2.56	2.57
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Valuations (x)					
P/E	7.99	17.23	12.92	10.32	10.30
Norm P/E	7.84	21.18	11.66	9.80	10.30
P/BV	1.18	1.17	1.14	1.06	1.01
EV/EBITDA	6.29	10.21	7.71	6.04	6.11
Dividend yield (%)	5.8	4.0	3.6	4.4	4.4

Source: Company data, FSS research

## TPCH

CGR 2015  
3Anti-corrupt  
3B

บมจ. ทีพีซี เพาเวอร์ โฮลดิ้ง

แนวโน้มกำไรเพิ่มต่อเนื่องใน 3 ไตรมาสที่เหลือของปี 2016 และคาดกำไรโตสูงเฉลี่ย 130.7% ต่อปี (CAGR) ใน 3 ปีข้างหน้า (2016-18) จากการทยอยรับรับรายได้ขายไฟฟ้าจากการโกรไฟฟ้าชีวมวลใหม่ 5 โรง จากปีก่อนที่มีโรงไฟฟ้าดำเนินการแล้ว 2 โรง เรายังประเมินราคากำไรปี 2016 ที่ 19.50 บาท (Sum-of-the-Parts) จาก 6 โครงการที่มีสัญญาขายไฟรายยา (PPA) แล้ว และ 1 โครงการที่ได้รับคำต่อรองซื้อไฟฟ้าชีวมวลในภาคใต้ไม่เกิน 36 MW ที่จะเปิดประมูลในช่วงกลาง 2Q16-3Q16 แนะนำซื้อ

## โรงไฟฟ้าชีวมวลรายใหญ่ในประเทศ

TPCH ลงทุนในบริษัทย่อยที่ประกบธุรกิจหลักผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าชีวมวล โดยปัจจุบันมีโรงไฟฟ้าที่ดำเนินการแล้ว 3 โรง (25.2 MW) อู่รำหัวว่าง ก่อสร้าง 3 โรง (27.6 MW) และอยู่ระหว่างพัฒนา 1 โรง (21 MW) รวมกำลังผลิต 73.8 MW คิดเป็นกำลังผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของ TPCH (ที่ 46-85%) รวม 47.1 MW โครงการโรงไฟฟ้าส่วนใหญ่มีพันธมิตรเป็นผู้รับจ้างเดิมเครื่องโรงไฟฟ้าและหาซื้อเพลิงหรือเจ้าของซื้อเพลิง ช่วยให้โครงการโรงไฟฟ้ามีความเสี่ยงต่ำ

## คาดกำไรปี 2016 +234.4% Y-Y และ 3 ปีข้างหน้าโตสูงเฉลี่ย 130.7%

เราคาดกำไร 2Q16 จะเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y เพราะไม่มีการหยุดซ้อมบำรุงโรงไฟฟ้า และการเริ่ม COD ของโรงไฟฟ้าชัยภรีน พาวเวอร์ (MGP: 8 MW, TPCH ถือหุ้น 46%) ตั้งแต่ต้นไตรมาส และใน 3Q16 คาดโรงไฟฟ้าทุกสัปกรีน (TSG: 9.2 MW, TPCH ถือหุ้น 65%) จะเริ่ม COD รวมทั้งปี 2016 คาดกำไรโตต่อก้าวกระโดด 234.4% Y-Y จากรายได้จากการขายไฟเพิ่ม 110.5% Y-Y (จากโรงไฟฟ้า 4 โครงการ เทียบกับปีก่อนที่มีการขายไฟจาก 2 โครงการ (คือ CRB เต็มปี และ MWE 81 วัน) และอัตราการทำกำไรเพิ่มขึ้น จาก Gross margin ของโรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้สัญญาขายไฟระบบ FiT สูงกว่าโรงไฟฟ้าแรกในระบบ Adder ส่วนปี 2017-2018 คาดกำไรโตสูงต่อเนื่อง จากการเริ่ม COD ของโรงไฟฟ้าพหลุ ภูรีน พาวเวอร์ (PGP: 9.2 MW, TPCH ถือหุ้น 60%) และโรงไฟฟ้าสตูล ภูรีน พาวเวอร์ (SGP: 9.2 MW, TPCH ถือหุ้น 51%) ใน 1H17 และคาดโรงไฟฟ้าปัตตานีภูรีน 8 เฟส 1 (PTG Ph.1 : 21 MW, TPCH ถือหุ้น 65%) เริ่ม COD 1Q18 โดยได้ Adder เพิ่ม 1 นาทต่อหน่วย กำไรที่โตต่อร้าสูงในช่วง 3 ปี (2016-2018) ทำให้ ROE อยู่ในทิศทางเพิ่มขึ้นต่อวัย จำกปี 2015 ที่ 2.6% เป็น 8.1% ในปี 2016, 14.3% ในปี 2017 และ 22.5% ในปี 2018

## แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2016 ที่ 19.50 บาท และยังมี Upside 3 ประเด็น

เราประเมินราคากำไรปี 2016 ที่ 19.50 บาท โดยรวมมูลค่าจากโครงการโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาขายไฟฟ้า (PPA) แล้วทั้งหมด 6 โครงการ (คือ CRB, MWE, MGP, TSE, PAP, และ SGP) และโครงการปัตตานีภูรีน เฟส 1 ที่การไฟฟ้าฯ ตอบรับซื้อไฟฟ้า (LOI) คาดได้เซ็น PPA ในปีนี้ แต่ยังไม่รวม Upside ที่จะมาจาก (1) โครงการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลในภาคใต้เฟสแรก ไม่เกิน 36MW ที่กอกพ. มีกำหนดให้ยื่นขอขายไฟในช่วงวันที่ 15-30 ม.ย. และเปิดซองข้อเสนอราคาในวันที่ 8 ส.ค. นี้ (2) โอกาสที่โรงไฟฟ้า CRB ได้ขายไฟราคาสูงขึ้น ~1 บาทต่อหน่วย หากเปลี่ยนเป็นระบบ FiT จะทำให้กำไรปี 2016-2018 เพิ่ม 7-13% และ (3) หากได้คำตอบรับซื้อไฟจาก EGAT สำหรับโครงการปัตตานีภูรีน เฟส 2 (21 MW)

Close 29 June 2016 : 16.9  
End 2016 Target : 19.5

+15.4%

## Consolidated earnings

BT (mn)	2015	2016E	2017E	2018E
Normalized profit	47	156	305	573
Net profit	47	156	305	573
EPS (Bt)-Norm	0.12	0.39	0.76	1.43
EPS (Bt)	0.12	0.39	0.76	1.43
% Norm EPS growth	53.3	234.4	95.7	87.6
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.26	0.40
BV/share (Bt)	4.42	4.80	5.31	6.33
EV/EBITDA (x)	58.5	25.1	14.9	8.0
PER (x) - Norm	130.0	38.9	19.9	10.6
PER (x)	130.0	38.9	19.9	10.6
PBV(x)	3.4	3.1	2.8	2.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.7	2.6
YE No. of shares (mn)	401.2	401.2	401.2	401.2
No.of shares- full dilution	401.2	401.2	401.2	401.2
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (29/06/2016)	16.90
SET Index	1,444.99
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.00
Paid-up shares (mn)	401.20
Free float (%)	41.71
Market cap (Bt mn)	6,780.28
Avg daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	26.76
Hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	17.40, 13.60, 15.96

Source: Setsmart



Analyst: Pornsook Amonvadekul

Register No.: 004973

## TPCH FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	258	305	642	1,169	2,150
Cost of sales	146	181	348	601	1,053
Gross profit	112	124	294	567	1,097
SG&A	42	47	65	75	86
Operating profit	69	76	229	493	1,011
Other income	3	18	16	16	16
EBIT	73	94	245	509	1,028
EBITDA	96	110	311	613	1,144
Interest charge	28	27	83	136	162
Equity income	0	-2	43	55	57
Tax on income	-6	-4	0	0	0
Minority Interests	21	22	49	124	349
Norm profit	30	47	156	305	573
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	30	47	156	305	573

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Net profit	30	47	156	305	573
Depreciation etc.	27	34	82	120	132
Change in working capital	-52	-154	111	59	3
Other adjustments	0	2	0	-55	-57
Cashflow from operation	6	-71	364	429	651
Capital expenditures	-565	-625	-1,500	-1,500	-500
Others	-68	-80	-58	-50	-74
Cash flow from investing	-632	705	-1,558	-1,550	-574
Free cash flow	-627	-775	-1,651	-1,121	77
Net borrowings	460	15	1,212	738	76
Equity capital raised	1,118	4	0	0	0
Dividend paid	-2	-2	0	-104	-160
Others	144	140	49	124	349
Cash flow from financing	1,720	158	1,261	757	265
Net Change in cash	1,093	-617	-182	-364	342

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Cash	1,372	754	654	291	632
Accounts receivable	94	97	123	192	353
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	142	414	481	584	753
Total current assets	1,608	1,266	1,259	1,067	1,738
Investment	66	123	165	221	278
PPE	1,256	1,847	3,264	4,644	5,012
Other assets	36	59	74	68	85
Total Assets	2,966	3,294	4,762	6,000	7,113
Short-term loans	99	0	0	0	0
Account payable	65	43	67	99	173
Total current liab.	239	261	355	586	919
Long-term debt	774	861	2,001	2,689	2,659
Other LT liabilities	5	35	64	58	108
Total non-cl	779	896	2,065	2,748	2,766
Total liabilities	1,019	1,157	2,420	3,334	3,685
Registered capital	401	401	880	1,283	1,375
Paid-up capital	400	401	401	401	401
Share Premium	1,252	1,254	1,254	1,254	1,254
Legal reserve	0	4	4	4	4
Retained earnings	70	112	268	469	881
Minority Interest	226	366	415	538	888
Shareholders' equity	1,948	2,137	2,342	2,667	3,428

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	43.3	18.1	110.5	82.1	84.0
EBITDA	75.2	14.5	181.9	96.9	86.7
Net profit	145.8	53.3	234.4	95.7	87.6
Norm profit	145.8	53.3	234.4	95.7	87.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	43.3	40.5	45.8	48.5	51.0
EBITDA margin	37.3	36.2	48.5	52.4	53.2
EBIT margin	28.2	30.8	38.2	43.6	47.8
Norm profit margin	11.8	15.3	24.3	26.1	26.6
Net profit margin	11.8	15.3	24.3	26.1	26.6
Normalized ROA	1.0	1.4	3.3	5.1	8.0
Normalized ROE	1.8	2.6	8.1	14.3	22.5
Normalized ROCE	2.7	3.1	5.6	9.4	16.6
Risk (x)					
D/E	0.6	0.7	1.3	1.6	1.5
Net D/E	-0.2	0.2	0.9	1.4	1.2
Net debt/EBITDA	-3.7	3.6	5.7	5.0	2.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.12	0.39	0.76	1.43
Norm EPS	0.08	0.12	0.39	0.76	1.43
EBITDA	0.24	0.28	0.78	1.53	2.85
Book value	4.31	4.42	4.80	5.31	6.33
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.26	0.40
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	198.7	130.0	38.9	19.9	10.6
Norm P/E	198.7	130.0	38.9	19.9	10.6
P/BV	3.5	3.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	59.0	58.5	25.1	14.9	8.0
Dividend Yield	-	-	-	1.7	2.6

Source: Company data, FSS research

"เดือน ก.ค. นี้ SET อาจจะยังมีแกว่งตัวผันผวนบ้าง แต่คาดกรอบลงจำกัด และลุ้นแรงซื้อหุ้นให้ SET ขยับขึ้นหาแนวต้านเป้าหมายที่ราคาไว้แค่ 1500 จุด (+/-) ได้ในช่วงสั้นไป ดังนั้นเรายังแนะนำให้เน้นถือหุ้นต่อเนื่องไว้ก่อนตึกว่า ส่วนถ้าตลาดอ่อนตัวลงให้เห็น ก็เป็นโอกาสในการเลือกหุ้นซื้อเพิ่มได้..."

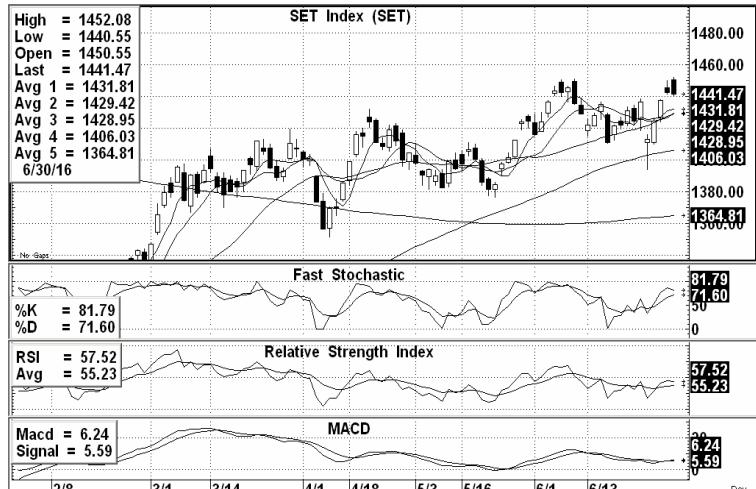
#### แนวโน้มตลาด :

SET ขยับบวกต่อเนื่องจากเดือนก่อนได้เพียงแค่ช่วงแรกของเดือน มิ.ย. โดยขึ้นไปทดสอบแนวต้านแรก 1450 จุดแล้วยังมีแรงขายกดันให้ปรับพักตัวย้อนกลับอีกรอบ อย่างไรก็ตามเมื่อดัชนีลงไปทดสอบแนวรับบริเวณ 1400 จุด (+/-) แล้วก็ยังพอก็จะมีแรงซื้อกลับเข้ามาพยุงตลาดไว้ได้ พร้อมทั้งช่วยผลักดันให้ดัชนีมีจังหวะดีดกลับขึ้นมาหาแนวต้าน 1450 จุด ได้อีกรอบในช่วงท้ายเดือน ส่งผลให้รูปแบบกราฟดัชนีทั้งรายวันและรายสัปดาห์ยังดูคล้ายเดือนก่อน ทำให้ FSS คาดว่า SET กำลังเข้าสู่ช่วงแกว่งตัวบวกขึ้นหาแนวต้านเป้าหมาย 1500 จุด (+/-) ตามคาดแล้ว แต่เนื่องจากช่วงท้ายเดือน มิ.ย. SET ขยับกลับขึ้นมาค่อนข้างเร็ว ทำให้ต้นเดือน ก.ค. ตลาดอาจมีจังหวะปรับพักให้เป็นโอกาสในการเลือกหุ้นซื้อเพิ่มได้ใหม่ ก่อนจะแกว่งตัวขึ้นหาเป้าหมายตามที่คาดในช่วงถัดไป

#### คำแนะนำ :

หลังจากเดือนที่แล้ว SET แกว่งตัวสร้างฐานมาตลอดทั้งเดือน ซึ่งคาดว่าเป็นการสร้างฐาน เพื่อรอขยายขึ้นหาแนวต้านเป้าหมาย 也就是 1500 จุด (+/-) ในช่วงถัดไป ดังนั้นหลังจากเลือกหุ้นทบทอยซื้อช่วง SET ลงในเดือน มิ.ย. ไปแล้ว ถัดจากนี้แนะนำให้เน้นถือต่อเนื่อง เพื่อรอให้ดัชนีขยับขึ้นหาเป้าหมายตามคาดต่อไป ขณะที่ถ้าตลาดมีจังหวะอ่อนตัวลงให้เห็น ก็ถือเป็นโอกาสในการที่จะเลือกหุ้นซื้อเพิ่มเติมได้

(ควรติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวันด้วย)



แนวรับ : 1436-1432\*, 1428-1425\*\*, 1420\*\*\*

แนวต้าน : 1450-1452\*, 1460-1462\*\*, 1470\*\*\*

#### Set Performance

Index	June/29/16	Dec/30/15	% chg YTD
SET	1,442.66	1,288.02	12.01
SET 50	908.89	813.55	11.72
DJIA (USA)	17,873.22	17,603.87	1.53
NASDAQ (USA)	4,933.51	5,065.85	-2.61
FTSE (UK)	6,270.79	6,274.05	-0.05
NIX (Japan)	15,566.83	19,033.71	-18.21
HSKI (Hong Kong)	20,436.12	21,882.15	-6.61
TWII (Taiwan)	8,586.56	8,279.99	3.70
SES (Singapore)	2,792.73	2,885.51	-3.22

Source : Aspen

## Top 5 Favorite Stocks: Jan 15 – Jun 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 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%	SEAFCO 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%	CENTEL -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%
<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 1 Mths Return : 1.01%	SET 1 Mths Return : -5.79%	SET 1 Mths Return : -5.15%
SET 2015 Return : -0.27%	SET 2015 Return : 0.90%	SET 2015 Return : -5.35%	SET 2015 Return : -8.80%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
THCOM 0.68%	TPIPL 17.56%	ADVANC 3.33%	BEAUTY * 4.95%
Underperform stocks :	CENTEL 4.08%	LPN -0.57%	QH -0.86%
KCE -0.0278	Underperform stocks :	MTLS -0.0105	Underperform stocks :
MTLS -3.17%	INTUCH 0.00%	CK -5.50%	ADVANC * -5.40%
IRCP -6.86%	GPSC -2.80%	Underperform stocks :	CENTEL -10.07%
TPIPL -8.28%	KTB -3.31%	ROBINS -6.15%	RS -12.61%
Return for 1 months : -4.08%	Return for 1 months : 3.10%	Return for 1 months : -1.99%	Return for 1 months : -4.80%
Accumulate return for 2015 : -4.21%	Accumulate return for 2015 : -1.24%	Accumulate return for 2015 : -4.01%	Accumulate return for 2015 : -8.61%
<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 1 Mths Return : 3.04%	SET 1 Mths Return : -2.28%	SET 1 Mths Return : -5.58%
SET 2015 Return : -9.94%	SET 2015 Return : -7.19%	SET 2015 Return : -8.98%	SET 2015 Return : -14.28%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
EA 5.88%	LIT 21.13%	EPG* 27.56%	BIG 3.97%
CK* 2.83%	BIG 11.76%	FSMART 14.60%	LIT 3.77%
Underperform stocks :	EPG 0.0599	SAT 0	ASK 0.0051
INTUCH -5.52%	BEAUTY 4.85%	SCC -0.88%	MINT -2.04%
EPG -7.22%	Underperform stocks :	Underperform stocks :	Underperform stocks :
MTLS -8.24%	CENTEL 0.67%	ADVANC -11.59%	ADVANC -22.81%
Return for 1 months : -2.45%	Return for 1 months : 8.88%	Return for 1 months : 5.94%	Return for 1 months : -3.32%
Accumulate return for 2015 : -10.85%	Accumulate return for 2015 : -2.94%	Accumulate return for 2015 : 2.83%	Accumulate return for 2015 : -0.59%
<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 1 Mths Return : 3.24%	SET 1 Mths Return : 5.85%	SET 1 Mths Return : -0.55%
SET 2016 Return : 0.03%	SET 2016 Return : 4.27%	SET 2016 Return : 9.49%	SET 2016 Return : 8.69%
Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :	Outperform stocks :
BIG 24.52%	BCH 19.39%	VIBHA 20.18%	LPH 13.29%
ASEFA 15.18%	Underperform stocks :	Underperform stocks :	KTC 4.89%
Underperform stocks :	MTLS 0	SNC 4.23%	MTLS* 3.61%
BEM 4.85%	PLANB -1.65%	ARROW 2.88%	MINT* 0.95%
EPG 3.82%	FSMART -8.55%	MINT 2.08%	Underperform stocks :
CK -11.21%	KAMART -2.72%	KAMART -2.72%	CK -0.98%
Return for 1 months : 7.43%	Return for 1 months : 2.30%	Return for 1 months : 5.33%	Return for 1 months : 4.35%
Accumulate return for 2016 : 7.43%	Accumulate return for 2016 : 9.90%	Accumulate return for 2016 : 15.76%	Accumulate return for 2016 : 20.79%
<i>Note : * included Dividend</i>			
29 Apr-30 May 2016	31 May - 29 June 2016		
SET 1 Mths Return : 1.39%	SET 1 Mths Return : 1.29%		
SET 2016 Return : 10.57%	SET 2016 Return : 12.01%		
Outperform stocks :	Outperform stocks :		
GL* 19.62%	CK 14.71%		
ERW 5.48%	GPSC 7.03%		
Underperform stocks :	Underperform stocks :		
CK* 0.59%	CPALL -0.50%		
TISCO 0.00%	SCC -2.07%		
PIMO* -1.54%	BKD -3.68%		
Return for 1 months : 4.83%	Return for 1 months : 3.10%		
Accumulate return for 2016 : 26.63%	Accumulate return for 2016 : 30.55%		
<i>Note : * included Dividend</i>			

## **SET50 INDEX FUTURES**

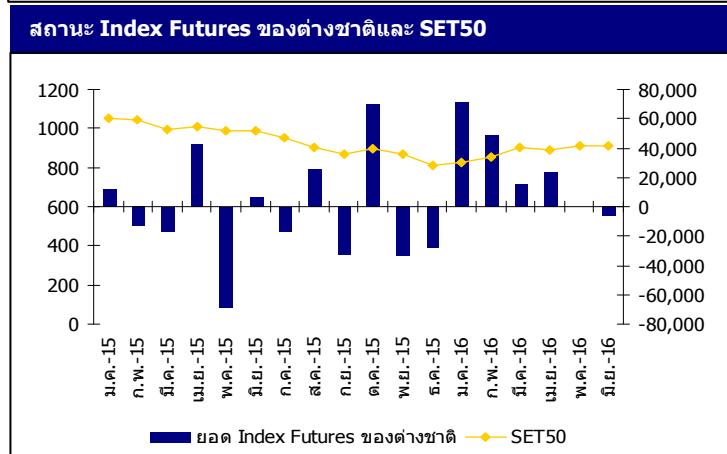
SET50 เดือน ม.ย. 16 ปรับตัวลงเล็กน้อย 8 จุดมาอยู่ที่ 908 จุด โดยปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงแรกไปทำจุดสูงสุดที่ 927 จุด จากพังความคาดหวังเชิงบวกในมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ การชะลอปรับขึ้นดอกเบี้ยของเฟดและแนวโน้มการอยู่ในสหภาพพยุโรปต่อขององค์กรฯ แต่หลังจากผลประชามติเลือกออกมากกว่าอยู่ต่อ ทำให้ SET และ SET50 พลิกกลับมาทรุดตัวลงหนักในวันเดียวกัน 3% ทำจุดต่ำสุดของเดือนที่ 879 จุด ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาดทุนทั่วโลก เพราะไม่รู้ว่าผลกระทบที่ตามมาจะรุนแรงมากน้อยแค่ไหน นอกจากนี้ ปัจจัยภายนอกประเทศที่ขาดแรงกระตุ้นใหม่ โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ไม่มีความต่อเนื่อง ก็มีส่วนกดดันหุ้นที่เกี่ยวข้อง เช่นกลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้างที่เคยปรับขึ้นอย่างโดดเด่นก่อนหน้านี้ด้วย อย่างไรก็ตาม หลังจากที่ตลาดประเมินผลกระทบกรณี Brexit อยู่ในวงจำกัด และหลายประเทศเศรษฐกิจชั้นนำพยายามสร้างความเชื่อมั่น โดยเปิดซองให้ธนาคารกลางทำ QE เพิ่ม ก็ทำให้บรรยายกาศการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงกลับมาสดใสอีกครั้ง ในช่วงปลายเดือน โดยตลาดหันกลับไปลงทุนที่หุ้น 11,524 ล้านบาท ถือเป็นการซื้อสุทธิต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 และมากกว่าเดือนพ.ค. 16 ที่ซื้อเพียง 4,735 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นจิตวิทยาการลงทุนเชิงบวกที่อาจส่งผลดีต่อการเคลื่อนไหวของ SET50 ในเดือน ก.ค. 16

ส่วนภาพรวม Index Futures ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 141,022 สัญญา แต่ Open Interest ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 271,805 สัญญา ซึ่งส่วนหนึ่งอาจเป็นผลของการ Roll Over แต่ก็สะท้อนให้เห็นถึงภาวะ Bullish ที่ลดลงด้วย อย่างไรก็ตาม ยังถือว่าสถานะสูงกว่า ม.ค.-เม.ย. 16 การเปลี่ยนความเงื่องไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน ขณะที่ ค่า Put/Call Ratio ใน Index Options ทรงตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 3 ratio 1.35 เท่า

แนวโน้ม SET50 และ S50U16 เดือน ก.ค. 16

คาดว่า SET50 จะอ่อนตัวลงก่อนในช่วงแรก หลังจากเล่นรับข่าวการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ เพื่อลดผลกระทบเชิงลบของกรณี Brexit ไปแล้วในช่วงปลายเดือนก่อน แต่ ก็คาดว่า Downside จะอยู่ในกรอบจำกัด และมีโอกาสได้เห็นการฟื้นกลับเร็วของ S50U16 หาจุดสูงสุดเดิมที่ 920 จุดหรือสูงกว่า ซึ่งถ้า ยังตามกรอบ Parallel Uptrend Channel มีโอกาสไปได้ถึง 930-940 จุด แรงหนุนมาจากการไหลเข้าของกระแสเงินเพื่อเก็บผลประชามติ (เดือน มิ.ย. 16 ต่างชาติ Net Short ใน Index Futures 7,027 สัญญา หรือ 1,260 ล้านบาท แต่ยอดสะสมตั้งแต่ต้นปียังเป็น Net Long สูงถึง 151,810 สัญญาหรือ 27,000 ล้านบาท) ที่คาดว่าจะรับร่วง รัฐธรรมนูญเมื่อันที่เกิดขึ้นเมื่อ 19 ส.ค. 2007 ซึ่งตอนนั้น SET และ SET50 ขึ้น 15% ในช่วง 2 เดือนให้หลัง อีกทั้ง ก็น่าจะได้ประโยชน์จากการสภาคิดล่องส่วนเกินที่เกิดจากการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆด้วย นอกจากนี้ การเร่งอัตราดอกเบี้ย โครงการลงทุนขนาดใหญ่ก่อสร้าง Sentiment เชิงบวกต่อหุ้นที่เกี่ยวข้อง เช่นกัน โดยในทางเทคนิคของ S50U16 แก้วงตัวในกรอบขาขึ้น พร้อมด้วยนิปปงชี้ในภาพรายสัปดาห์ที่ส่งสัญญาณเชิงบวก ทำให้ทิศทางยังสดใส จนกว่าจะพลิกกลับมาอ่อนตัวลงต่อกว่ากรอบล่างของ Parallel ที่ 870 จุด ส่วนปัจจัยเสี่ยงที่ต้องจับตาคือการเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสร้างสรรค์ที่ออกมาดี จนอาจทำให้เฟดไม่สามารถลดอัตราดอกเบี้ยได้นาน

จึงแนะนำให้ Trading Long ใน S50U16 เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่กรอบ 930-940 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 870 จุด



**GOLD FUTURES**

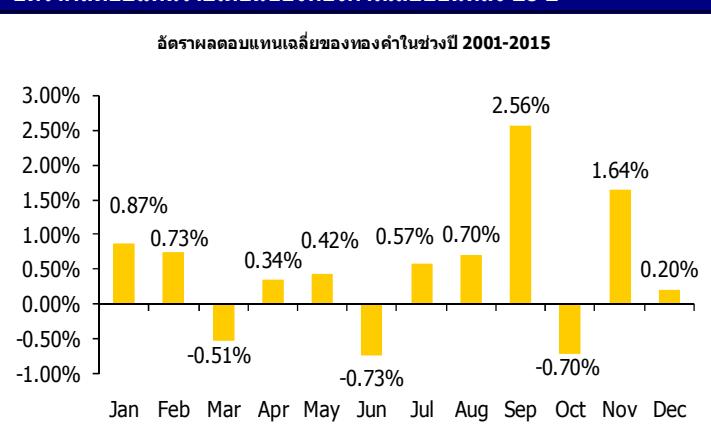
ราคาทองคำโลกเดือน มิ.ย. 16 ปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงแรกหา \$1,315/Oz จากการเปิดเผยตัวเลขจ้างงานสหรัฐฯ วัด พ.ค. 16 ที่ออกมาแย่เกินคาด เพียง 38,000 คน น้อยกว่าคาดก่อนที่ 123,000 คน ซึ่งทำให้ตลาดคาดว่าเฟดอาจชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อไปอีกหนาน คาดการณ์การปรับขึ้นดอกเบี้ยสหรัฐฯ รังกัดไป ที่เดียวคาดว่าจะเกิดขึ้นในลาบีปีนี้จึงอาจล่าช้าออกไป แต่ด้วยความที่ผลโอลิมปิก Brexit โน้มเอียงมาทางอยู่ต่อในสหภาพยุโรปมากขึ้น ทำให้ห้องคำถูกลดความน่าสนใจในฐานะแหล่งพัฒนาชั้นดี กองทุนผลประชามติอย่างเป็นทางการ โดยคาดการณ์การปรับตัวลงหาแนวรับสำคัญๆ ที่ \$1,250/Oz ก่อนจะระดับขึ้นแรงหลังทราบผลว่าสหราชอาณาจักรต้องออกจากสหภาพยุโรป ซึ่งทำให้มีแรงขายสินทรัพย์เสี่ยงออกมาย่างหนาแน่น และหนุนให้ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงกว่า \$80/Oz ภายใน 2 ชั่วโมง อย่างไรก็ตาม ด้วยความที่ปัจจัยหนุนขาดความต่อเนื่อง และหลายประเทศเศรษฐกิจชั้นนำพยายามสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดการเงินทั่วโลกโดยการอัดฉีดเงินในรูปแบบ QE จึงทำให้ราคาทองคำในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือนแกะงอกด้านข้างในกรอบ \$1,305-1,330/Oz

ส่วนราคากองคำในประเทศไทยนี้ไปทำจุดสูงสุดของเดือนที่ 22,150 บาท/บาททอง หรือเพิ่มขึ้นถึง 1,650 บาท/บาททองจากราคาปิดเดือนก่อนที่ 20,500 บาท/บาททอง จากหั้งราคาทองคำโลกที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นและเงินบาทที่อ่อนค่า ซึ่งถือเป็นการปรับขึ้นเดือนเดียวมากสุดเป็นอันดับ 2 ของปีนี้รองจาก ก.พ. 16 ที่ขึ้นถึง 2,050 บาท

**แนวโน้มราคากองคำโลกเดือน ก.ค. 16**

คาดว่าราคากองคำโลกจะพลิกกลับมาปรับตัวลงแรงอีกรังส์ โดยตั้งแต่ปี 2014 ยังไม่มีเดือนไหนที่ราคาทองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นแรง 2 เดือนติดต่อกัน อีกทั้งในภาพทางเทคโนโลยีที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นเข้าใกล้เส้นค่าเฉลี่ย 75 เดือนแล้ว \$1,400/Oz ที่เป็นแนวต้านสำคัญทำให้ upside ในเชิงโครงสร้างราคาไม่สามารถจำกัดที่บริเวณนี้ชั่วคราว ส่วนในเชิงปัจจัยพื้นฐาน เราคาดว่าราคาทองคำจะถูกกดดันจาก 2 ประเด็นหลักคือ (1) Dollar Index ที่มีแนวโน้มปรับตัวเพิ่มขึ้น จากการเปิดเผยตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาสดใสโดยเฉพาะตัวเลขจ้างงานหอภาคเกษตรสหราชูปัตติ พ.ค. 16 (8 ก.ค. 16) ที่น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นแรงจากฐานที่ต่ำเพียง 38,000 คนในเดือนก่อน และถ้าอิงจากถ้อยแถลงของประธานเฟดรอบล่าสุด ก็มีมุมมองที่สึกบกการฟื้นตัวของภาคแรงงานด้วย (2) ด้วยเงื่อนไขที่ผล Brexit ถูกมองว่าไม่ใช่ก่อติด แต่เป็นเพียงสถานการณ์ที่ไม่แน่อนจากภาวะที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน จึงทำให้เฟดมีข้ออ้างในการชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างlong ซึ่งก็เป็นไปได้ที่จะมีแรงขายเพื่อลดความเสี่ยงก่อนทราบผลประชามติ FOMC วันที่ 26-27 ก.ค. 16 ส่วนประเด็นปลดล็อกอยู่ คือ ปัจจัยที่อาจทำให้ราคาทองคำพลิกกลับมาปรับตัวเพิ่มขึ้นเห็นได้ชัดหมายของเรา จากราคассเงินที่เหลืออยู่จากการตลาดหุ้น หลังไอล์ร่าด้วยความคาดหวังการผ่อนคลายนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่างๆ จนทำให้มาซื้อขายบัน PE Ratio สูงใกล้ระดับ 20 เท่า

ในเชิงกลยุทธ์ แนะนำให้ Trading Short GFQ16 เพื่อไปลุ้นทำกำไรที่ \$1,240-1,250/Oz ตัดขาดทุน \$1,340/Oz

**ราคาในภาพรายสัปดาห์ปรับตัวเพิ่มขึ้นชิดกรอบบนของค่าความชัน****Dollar Index ลงมาเล่นในกรอบ Parallel Downtrend Channel****อัตราผลตอบแทนรายเดือนของค่าเฉลี่ยข้อนหลัง 20 ปี**

**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026693

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเมื่อการใช้สิ่งแปรน้ำดื่มต้องจากโปรแกรม Aspen  
กรุณารอตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)		Book value (Bt/share)		P/E (x)		Div.Yield (%)		
		Rec	29-Jun-16	2016 TP	(%)	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F
<b>Banks</b>													
BAY	SELL	37.75	32.00	-15.2%	2.9	4.9	27.52	29.34	14.5	13.8	2.4	2.5	
BBL	BUY	160.00	190.00	18.8%	0.2	3.6	192.08	206.78	8.9	8.6	4.1	4.2	
KBANK	BUY	174.50	194.00	11.2%	-10.0	16.3	129.18	141.46	11.7	10.1	2.3	2.4	
KKP	BUY	43.50	48.00	10.3%	19.2	7.1	46.92	48.97	9.3	8.6	6.9	6.9	
KTB	BUY	16.70	19.50	16.8%	3.7	11.1	19.23	20.78	7.9	7.1	4.8	5.1	
SCB	HOLD	139.50	150.00	7.5%	-6.6	16.6	98.86	107.71	10.8	9.2	3.9	3.9	
TCAP	BUY	35.75	48.00	34.3%	16.8	8.5	48.22	52.06	6.6	6.1	5.6	5.6	
TISCO	HOLD	48.00	52.00	8.3%	17.9	4.9	39.16	43.19	7.7	7.3	4.6	4.7	
TMB	BUY	2.20	2.90	31.8%	7.5	12.8	1.93	2.12	9.6	8.5	3.2	3.6	
Sector				13.7%	-1.2	11.1			10.2	9.2	4.2	4.3	
<b>Finance</b>													
ASP	HOLD	3.36	3.50	4.2%	9.5	10.3	2.17	2.14	11.6	10.5	7.8	8.6	
ASK	BUY	19.50	22.00	12.8%	7.1	7.6	13.08	13.96	9.4	8.8	6.9	7.4	
GL	SELL	35.50	30.00	-15.5%	69.7	59.5	5.15	5.41	54.7	34.3	1.2	1.9	
KCAR	BUY	11.80	14.20	22.4%	8.1	-100.0	7.67		11.2	-	4.7	0.0	
KGI	BUY	3.26	3.96	21.5%	-12.7	14.3	2.50	2.54	12.7	11.1	7.7	8.6	
KTC	HOLD	97.00	100.00	3.1%	4.6	10.2	39.00	45.01	11.5	10.5	3.4	3.9	
LIT	BUY	8.40	10.40	23.8%	34.4	22.5	2.36	2.70	17.7	14.5	2.8	3.5	
MBKET	BUY	22.20	25.80	16.2%	20.1	-100.0	8.88		10.4	-	9.0	0.0	
MTLS	BUY	19.80	25.00	26.3%	34.4	37.0	2.96	3.36	37.9	27.5	1.6	2.2	
SAWAD	BUY	38.25	53.80	40.7%	31.7	25.7	6.19	7.19	22.7	18.1	2.7	3.4	
THANI	SELL	4.72	4.46	-5.5%	11.4	6.5	2.05	2.21	13.7	12.8	4.4	4.7	
THRE	BUY	2.42	3.92	62.0%	-76.3	-100.0	1.09		16.2	-	0.0	0.0	
TK	BUY	10.80	12.00	11.1%	28.6	9.9	9.30	9.95	10.3	9.4	4.6	5.1	
Sector				17.2%	-2.9	-1.0			19.7	19.9	4.4	3.8	
<b>Insurance</b>													
BLA	BUY	37.25	43.00	15.4%	-218.6	-179.1	12.26	15.67	nm	16.4	-3.1	2.4	
THREL	BUY	10.10	18.90	87.1%	35.3	-100.0	2.67		11.5	-	6.1	0.0	
Sector				15.4%	-196.6	-188.6			-14.6	16.5	1.5	1.2	
<b>Energy</b>													
BANPU	SELL	14.70	13.00	-11.6%	nm	72.7	14.45	14.76	59.3	34.3	1.7	1.7	
BCP	BUY	32.25	36.00	11.6%	28.0	10.1	27.44	32.33	8.4	7.6	4.8	5.3	
IRPC	HOLD	4.78	5.00	4.6%	-3.7	14.6	4.03	4.28	10.8	9.4	4.6	4.6	
PTT	SELL	312.00	270.00	-13.5%	236.4	22.6	265.18	278.45	13.3	10.8	4.0	4.2	
PITTEP	SELL	83.00	80.00	-3.6%	nm	90.1	100.44	102.67	25.2	13.2	3.6	5.7	
SPRC	HOLD	9.55	10.50	9.9%	-36.4	-12.0	8.25	8.75	7.9	9.0	6.3	5.5	
TOP	BUY	59.75	70.00	17.2%	12.8	10.1	48.9	53.5	8.9	8.1	4.5	5.0	
Sector				2.1%	452.5	26.5			13.8	10.9	4.2	4.6	
<b>Chemicals</b>													
IVL	BUY	28.75	35.00	21.7%	3.2	24.9	17.57	18.81	20.3	16.3	1.5	1.8	
PTTGC	BUY	58.75	70.00	19.1%	27.6	0.03	58.9	62.1	10.3	10.3	4.4	4.4	
Sector				20.4%	21.6	5.2			12.4	11.8	2.9	3.1	
<b>Utilities</b>													
EA	BUY	21.20	28.00	32.1%	79.2	10.5	3.28	4.13	16.4	14.9	0.9	1.0	
DEMCO	HOLD	5.75	6.00	4.3%	nm	105.0	3.88	4.25	27.2	13.3	0.0	2.6	
GPSC	HOLD	34.25	35.00	2.2%	54.4	15.8	24.90	26.12	17.4	15.0	2.9	3.3	
GLOW	HOLD	85.75	90.00	5.0%	-1.2	0.4	34.58	35.28	15.2	15.1	3.8	3.8	
GUNKUL	SELL	5.53	5.50	-0.5%	36.3	44.4	2.04	2.17	39.8	27.7	1.1	1.6	
TPCH	BUY	16.90	19.50	15.4%	234.7	95.5	4.80	5.31	43.3	20.6	1.5	2.4	
TTW	BUY	10.90	12.00	10.1%	-4.9	5.4	2.93	3.04	17.1	16.2	5.0	5.5	
Sector				9.8%	26.3	9.6			17.3	16.8	2.2	2.9	
<b>Property</b>													
AP	SELL	7.25	7.00	-3.4%	20.5	15.6	6.22	7.05	7.7	6.7	5.5	5.9	
LH	BUY	9.05	10.00	10.5%	-6.8	7.9	4.09	4.25	14.4	13.3	5.5	6.6	
LPN	BUY	13.00	15.20	16.9%	16.0	5.0	8.80	9.79	6.8	6.5	7.3	7.7	
PS	BUY	25.25	33.40	32.3%	-2.8	5.3	16.63	18.38	7.6	7.2	6.6	7.0	
QH	BUY	2.66	3.20	20.3%	1.1	6.5	2.34	2.46	9.1	8.5	4.5	5.3	
SIRI	SELL	1.87	1.83	-12.8%	-20.7	13.6	2.01	213.00	9.4	8.5	4.8	5.3	
SPALI	SELL	23.50	23.00	-2.1%	6.2	5.6	13.05	14.34	9.0	8.5	5.1	5.5	
Sector				8.8%	-0.9	7.8			9.6	8.9	5.6	6.2	
<b>Contractor</b>													
ARROW	BUY	14.70	16.70	13.6%	7.8	12.9	3.88	4.36	14.1	12.5	4.3	4.8	
CK	BUY	29.25	40.00	36.8%	-6.5	-27.1	13.06	13.61	24.2	33.2	1.6	1.2	
ITD	BUY	6.75	8.30	23.0%	nm	4.3	2.71	2.87	45.2	43.4	0.0	0.0	
PYLON	HOLD	10.30	11.00	6.8%	1.3	13.5	2.38	2.45	18.9	16.6	5.1	4.9	
SEAFCO	HOLD	10.90	11.50	5.5%	36.4	15.0	3.46	3.77	15.9	13.9	2.0	2.2	
STEC	BUY	23.90	27.00	13.0%	-14.8	12.7	6.35	6.92	28.0	24.9	1.5	1.7	
Sector				16.4%	21.7	-5.5			27.5	29.1	2.1	2.0	
<b>Real estate</b>													
AMATA	BUY	12.70	15.00	18.1%	0.3	23.9	12.48	14.29	11.1	9.0	3.1	4.3	
ROJNA	BUY	5.15	6.00	16.5%	-13.6	17.3	6.87	7.01	18.4	15.7	3.9	3.9	
Sector				17.3%	-4.5	21.9			13.4	11.0	3.5	4.1	
<b>Materials</b>													
DCC	SELL	4.22	3.50	-17.1%	7.1	9.1	0.54	0.57	18.7	17.2	5.0	5.2	
DCON	HOLD	0.64	0.70	9.4%	7.9	10.4	0.42	0.39	14.4	13.0	2.8	2.8	
DRT	HOLD	5.00	5.00	0.0%	7.3	6.5	2.42	2.45	14.8	13.9	6.1	6.4	
EPG	BUY	13.00	15.00	15.4%	16.8	12.3	3.60	3.85	22.1	19.6	1.2	1.3	
SCC	BUY	474.00	550.00	16.0%	3.3	-4.6	200.39	220.50	12.1	12.7	3.7	3.5	
TIPL	BUY	2.26	2.50	10.6%	54.7	153.5	2.74	2.72	81.1	32.0	0.9	2.5	
VNG	SELL	14.30	11.00	-23.1%	-12.3	-14.4	4.89	5.16	17.9	20.9	2.8	2.4	
Sector				5.7%	3.8	-2.1			13.1	13.4	3.2	3.6	
<b>Steel</b>													
BSBM	SELL	1.07	1.00	-6.5%	nm	24.6	1.51	1.54	18.6	15.0	2.8	4.7	
TMT	SELL	10.90	10.00	-8.3%	12.7	13.4	5.25	5.66	13.1	11.6	4.6	5.5	
TSTH	BUY	0.68	0.80	17.6%	nm	nm	0.89	0.85	37.1	26.0	3.0	4.0	
Sector				0.9%	nm	nm			1,181.9	965.3	3.5	4.7	

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ณ

กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

		Price (Bt/sh)	Upside	Net Profit Growth (%)	Book value (Bt/share)	P/E (x)	Div.Yield (%)					
	Rec	29-Jun-16	2016 TP	(%)	16F	17F	16F	17F	16F	17F	16F	17F
<b>Telecom</b>												
ADVANC	BUY	157.00	193.00	22.9%	-16.6	8.3	15.30	15.80	14.3	13.2	6.6	5.4
AIT	BUY	29.00	34.00	17.2%	9.5	9.3	14.65	15.90	10.2	9.4	6.3	6.9
CSL	HOLD	6.00	6.00	0.0%	-2.8	-3.3	0.87	0.84	11.6	12.0	7.0	6.8
INTUCH	BUY	54.25	68.00	25.3%	-19.1	16.8	7.10	7.80	13.4	11.4	7.5	8.7
DTAC	SELL	32.50	30.00	-7.7%	-29.0	-7.9	11.50	11.80	18.4	19.9	4.3	4.0
PT	BUY	8.95	13.50	50.8%	25.2	35.4	4.57	5.53	8.8	6.5	4.6	6.1
SAMART	BUY	16.20	19.00	17.3%	15.1	8.3	6.39	6.82	17.6	16.2	3.6	3.8
SAMTEL	BUY	15.40	17.00	10.4%	45.2	11.3	6.10	6.60	16.4	14.7	3.8	4.2
SIM	SELL	1.25	0.72	-42.4%	-24.7	28.6	0.72	0.72	196.4	152.8	0.0	0.0
SYMC	BUY	8.60	11.00	27.9%	-7.9	20.0	4.17	4.32	26.9	22.1	2.2	2.7
THCOM	BUY	21.50	27.50	27.9%	10.7	2.7	18.00	19.50	10.0	9.8	3.5	3.6
TRUE	SELL	7.30	7.20	-1.4%	nm	nm	3.85	3.83	nm	nm	0.0	0.0
<b>Sector</b>				12.4%	-28.7	16.5			19.4	16.6	4.1	4.4
<b>Media</b>												
BEC	HOLD	22.70	23.00	1.3%	-18.8	6.1	3.97	4.10	18.8	17.7	4.8	5.1
EPCO	BUY	6.05	7.75	28.1%	13.3	-100.0	1.92		15.9	-	5.6	0.0
MAJOR	SELL	32.75	32.50	-0.8%	4.6	11.8	7.66	7.90	23.9	21.3	3.6	4.0
MCOT	SELL	8.75	6.50	-25.7%	-401.0	-53.4	10.45	10.33	nm	nm	0.0	0.0
PLANB	BUY	5.25	7.00	33.3%	23.7	24.2	0.91	1.01	37.5	29.2	1.7	2.1
WORK	HOLD	39.00	42.00	7.7%	85.1	39.6	6.95	7.25	53.4	38.6	1.3	1.8
RS	BUY	11.30	13.00	15.0%	78.7	56.4	1.74	1.81	51.4	33.2	1.5	2.4
VGI	SELL	5.95	4.00	-32.8%	2.2	12.4	0.40	0.45	42.5	37.2	1.8	1.8
<b>Sector</b>				8.4%	-5.9	10.2			30.1	27.3	2.6	2.1
<b>Commerce</b>												
BEAUTY	SELL	8.20	6.10	-25.6%	25.5	-100.0	0.42		48.2	-	1.6	0.0
BIG	BUY	4.06	4.70	15.8%	84.8	15.4	0.38	0.52	16.9	14.6	3.0	3.4
BIGC	HOLD	218.00	230.00	5.5%	11.5	12.4	63.43	70.76	23.4	20.8	1.3	1.4
BJC	SELL	42.50	39.00	-8.2%	-22.4	13.2	11.22	12.78	31.3	27.6	2.1	2.2
CPALL	BUY	49.50	60.00	21.2%	14.8	14.9	4.86	5.66	28.3	24.6	2.1	2.4
CSS	HOLD	3.42	3.50	2.3%	-6.8	4.7	1.42	1.44	17.3	16.5	3.5	3.5
FSMART	BUY	15.70	17.70	12.7%	47.4	28.9	1.39	1.55	31.4	24.2	2.4	3.1
GLOBAL	SELL	13.70	13.00	-5.1%	51.3	13.3	4.31	4.51	38.1	33.4	1.3	1.5
HMPRO	HOLD	9.85	10.00	1.5%	13.4	12.5	1.34	1.39	32.8	29.0	2.6	2.9
KAMART	HOLD	9.50	9.50	0.0%	14.9	17.4	1.16	1.31	26.4	22.1	2.9	2.9
MAKRO	BUY	33.00	38.00	15.2%	8.4	33.3	3.30	3.71	24.1	20.4	3.1	3.7
MC	SELL	13.70	13.50	-1.5%	6.4	10.9	5.20	5.50	14.1	12.7	5.8	6.5
ROBINS	SELL	66.25	56.00	-15.5%	19.6	16.2	13.22	14.52	28.6	24.5	3.7	4.2
<b>Sector</b>				2.6%	12.4	15.4			27.8	24.1	2.8	3.1
<b>Electronics</b>												
DELTA	BUY	67.25	78.00	16.0%	3.5	12.6	27.74	30.24	12.1	10.7	5.1	5.6
HANA	BUY	29.50	35.00	18.6%	3.5	19.4	24.51	25.58	11.1	9.3	6.8	7.1
KCE	SELL	63.50	63.00	-0.6%	41.0	16.6	17.29	19.96	15.2	13.0	2.0	3.1
SVI	HOLD	4.98	5.10	2.4%	-47.9	17.3	2.62	2.95	10.6	9.1	3.8	4.4
<b>Sector</b>				9.1%	2.0	15.0			12.6	10.9	4.4	5.0
<b>Agri&amp;Food</b>												
CPF	HOLD	28.75	31.00	7.8%	13.9	11.7	16.52	17.34	17.6	15.8	5.0	6.0
GFPT	BUY	10.90	16.00	46.8%	11.6	10.7	7.46	8.20	10.3	9.2	2.9	3.2
ICHI	BUY	12.00	14.40	20.0%	15.2	20.1	4.82	5.13	16.7	14.0	4.2	4.7
KSL	BUY	4.00	4.60	15.0%	6.6	14.1	3.68	3.97	11.8	10.3	2.0	2.5
M	BUY	48.50	55.00	13.4%	12.6	13.5	14.37	14.64	21.3	18.9	4.0	4.2
SAPPE	SELL	20.80	18.00	-13.5%	19.6	12.2	5.96	6.62	17.3	15.4	2.9	3.2
STA	SELL	12.10	11.00	-9.1%	32.3	8.4	16.72	17.26	10.4	19.2	4.3	4.6
TACC	HOLD	5.80	6.00	3.4%	75.0	15.1	1.18	1.30	29.0	25.2	1.7	1.9
TKN	SELL	17.10	9.00	-47.4%	25.5	19.9	1.37	1.57	47.5	39.8	1.3	1.5
TU	HOLD	21.80	22.50	3.2%	20.1	19.2	10.27	11.09	16.4	13.7	3.3	4.0
TVO	SELL	31.00	26.50	-14.5%	-6.9	8.6	9.47	9.84	14.2	13.0	6.0	6.6
<b>Sector</b>				2.3%	14.3	13.6			17.0	15.0	3.4	3.9
<b>Transportation &amp; Logistics</b>												
AAV	HOLD	6.00	6.50	8.3%	43.4	5.6	3.27	3.84	18.8	17.6	1.7	1.7
AOT	HOLD	387.00	410.00	5.9%	-3.0	11.5	82.54	89.65	30.4	27.3	1.6	1.8
BEM	SELL	6.95	6.00	-13.7%	19.9	25.3	2.17	2.30	33.4	26.7	1.6	2.1
BTS	HOLD	9.50	9.50	0.0%	40.7	-62.6	4.19	4.28	27.3	73.1	7.1	0.6
NCL	BUY	2.10	2.70	28.6%	-159.0	26.1	0.70	0.83	19.1	15.0	0.0	0.0
NOK	SELL	8.55	6.50	-24.0%	nm	nm	5.15	5.25	nm	8.8	0.0	1.2
THAI	SELL	24.70	12.00	-51.4%	nm	nm	15.41	15.45	nm	53.8	0.0	0.0
PSL	SELL	6.35	4.50	-29.1%	nm	nm	9.23	8.89	nm	nm	0.0	0.0
RCL	HOLD	5.90	6.00	1.7%	-40.0	14.0	12.58	12.58	18.5	16.2	0.0	0.0
TTA	SELL	9.05	8.00	-11.6%	nm	10.8	11.50	11.61	33.5	30.8	0.3	0.6
<b>Sector</b>				-8.5%	-1,386.5	28.0			38.8	30.3	1.2	0.7
<b>Health care</b>												
BDMS	HOLD	23.70	24.00	1.3%	10.8	13.4	3.70	4.03	41.6	37.0	1.2	1.4
BH	BUY	183.00	220.00	20.2%	16.7	12.9	21.13	24.60	33.3	29.5	1.5	1.7
BCH	SELL	12.40	12.00	-3.2%	27.7	15.9	2.21	2.46	45.9	40.0	1.2	1.5
LPH	SELL	9.70	8.20	-15.5%	69.0	20.1	2.20	2.30	42.2	35.9	1.6	2.0
VIBHA	SELL	2.96	2.60	-12.2%	16.2	13.6	0.46	0.51	44.2	39.5	1.3	1.4
<b>Sector</b>				-1.9%	13.8	13.5			39.8	35.1	1.3	1.5
<b>Hotel</b>												
CENTEL	BUY	37.25	41.00	10.1%	13.7	11.5	10.48	11.49	26.4	23.6	1.5	1.7
ERW	BUY	4.46	5.50	23.3%	70.8	23.4	2.10	2.24	34.3	26.2	1.1	1.6
MINT	BUY	39.00	43.00	10.3%	-12.4	15.1	8.56	9.78	28.5	24.4	1.3	1.4
<b>Sector</b>				43.6%	-5.6	14.6			27.7	24.2	3.9	4.7
<b>Auto</b>												
AH	SELL	12.00	11.00	-8.3%	1.9	6.3	18.02	18.85	12.1	11.4	2.8	2.9
FPI	HOLD	5.50	5.90	7.3%	7.0	5.9	0.94	1.06	30.4	28.7	2.2	2.4
SAT	SELL	13.50	13.20	-2.2%	-12.4	14.6	13.96	14.87	10.2	8.9	3.9	4.5
STANLY	BUY	176.50	225.00	27.5%	12.6	-100.0	150.10		10.4	-	2.8	0.0
TKT	HOLD	1.97	2.00	1.5%	53.3	68.4	2.54	2.65	22.2	13.2	3.0	4.1
TMC	SELL	3.58	3.20	-10.6%	nm	36.4	2.02	2.13	47.2	34.6	0.8	0.0
<b>Sector</b>				2.5%	8.0	-47.8			12.9	24.7	2.6	2.3
<b>Others</b>												
ASEFA	BUY	5.55	7.00	26.1%	18.0	11.1	2.52	2.79	12.6	11.3	4.0	4.3
BKD	BUY	3.14	4.50	43.3%	27.7	22.2	1.28	1.35	15.0	12.6	4.5	5.7
PIMO	BUY	1.83	2.36	29.0%	83.3	27.3	0.53	0.57	22.9	16.6	1.6	2.2
SNC	BUY	14.90	20.00	34.2%	14.0	12.6	8.99	9.79	9.2	8.1	6.9	7.8
<b>Sector</b>				33.2%	19.8	14.9			3.2	2.8	4.0	4.3



## Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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 พินันเชีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

#### การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	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