

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2016 .. แนวโน้ม Flow ให้ผลออกต่อ หุ้นขนาดกลาง-เล็กที่กำไรดียังน่าสนใจ

การประชุม Fed 1-2 พ.ย. และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 8 พ.ย. น่าจะทำให้กระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติให้ผลออกต่อเนื่องจากเดือน ต.ค. ที่เพลิกมายสูบทิ้ง 3 ตลาดรวม 2.5 หมื่นล้านบาท (จากก่อนหน้านี้ที่เป็นช่วงสูบทิ้ตติดต่อกัน 5 เดือน) แม้ว่า Clinton จะชนะการเลือกตั้งซึ่งเป็นบางต่อตลาดหุ้นทั่วโลก แต่การนับคะแนนจำกัดด้วยความกังวลต่อการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในเดือนหน้าซึ่งตลาดคาดว่ามีโอกาสสูงมาก (69%) หุ้นขนาดใหญ่น่าจะ underperform หุ้นขนาดกลาง-เล็กโดยเฉพาะหุ้นที่ประกาศผลประกอบการอออกมาดีและมีแนวโน้มถูกปรับประมาณการขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มค้าปลีกไฟแนนซ์ โรงพยาบาล เป็นต้น นอกจากนี้ หุ้นที่เกี่ยวข้องกับโครงการรถไฟฟ้าจะกลับมาได้รับความสนใจอีกรอบ เพราะจะมีความคืบหน้ามากขึ้นในช่วงปลายปี ในเดือนนี้เราเลือก **BEM, EKH, KTC, PDG, ROBINS**

สรุปภาวะตลาดเดือนตุลาคม 2016

สัปดาห์ที่ 2 ของ ต.ค. มี panic sell อีกครั้ง ก่อนเดิกกลับเร็วช่วงท้าย...

SET มีจังหวะยับบวกได้ก่อนในช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ต.ค. หลังจากดัชนีแกว่งทรงตัวได้ดีมาในช่วงท้ายของเดือนก่อนหน้า โดยดัชนียับบวกขึ้นไป稼จุสูงสุดของเดือนที่บริเวณ 1518.23 จุด บวกเพิ่มขึ้น 35.02 จุดหรือคิดเป็น +2.36% แต่หลังจากนั้นยังมีแรงขายในลักษณะ panic sell คล้ายกับช่วงต้นเดือน ก.ย. ออกแบบดันตลาดอีกครั้ง จนทำให้ SET ให้ลงอย่างรุนแรงในช่วงสัปดาห์ที่สองของเดือน และดัชนีปรับตัวลงไปต่ำสุดที่ 1343.13 จุดลดลงจากเดือน ก.ย. ถึง 140.08 จุดหรือคิดเป็น -9.44% โดยแรงขายหลักในช่วงครึ่งเดือนแรกจะเป็นของสถาบันในประเทศ ก่อนที่สถาบันในประเทศจะพลิกกลับมามียอดซื้อสูบทิอีกครั้ง หลังจากตลาดให้ลงรุนแรงไปแล้ว จนทำให้ SET ลีดกลับขึ้นอย่างรวดเร็ว และมาแกว่งตัวในกรอบ 1480-1510 จุดได้ในช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก่อนที่จะปิด ณ วันที่ 28 ต.ค. ไปที่ 1494.44 จุด บวกเพิ่มขึ้นจากเดือน ก.ย. 11.23 จุดหรือคิดเป็น +0.76%

มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤษภาคม 2016

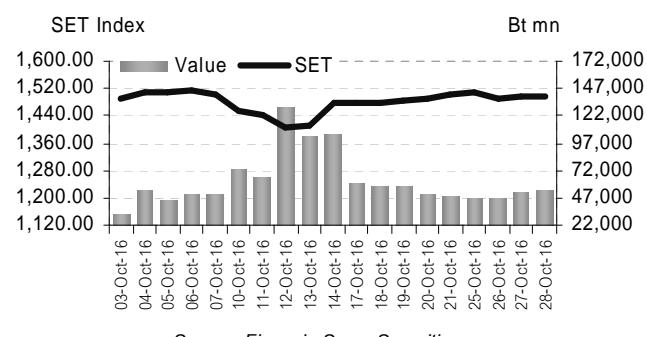
เดือน ต.ค. SET ยังมีแรงขาย panic sell กลับมากดันให้ปรับตัวลงกว่า 100 จุดอีกในช่วงครึ่งแรกของเดือน ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวได้ขึ้นในช่วงครึ่งหลัง ทำให้คาดว่ายังลุ้นโอกาสแกว่งบวกขึ้นหากเป้าหมาย 1550 จุด(+/-) ได้ตามคาดเดิม แต่ต้องรอเวลาหน่อย ดังนั้นจึงแนะนำเลือกหุ้นซื้อช่วงลงแล้วเน้นถือรอรอบบวกต่อไปได้

Top 5 Favorite Stocks of Nov 2016

| stock | close 28 Oct 2016 | 2017TP | % |
|--------|-------------------|--------|-------|
| BEM | 7.50 | 12.00 | 60.0% |
| EKH | 6.85 | 8.00 | 16.8% |
| KTC | 148.00 | 168.00 | 13.5% |
| PDG | 3.82 | 5.30 | 38.7% |
| ROBINS | 58.75 | 76.00 | 29.4% |

Source: FSS estimates

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

SET(28 ต.ค.)ปิด 1,494.44 จุด ปรับลงจาก ก.ย. 11.23 จุด(+0.76%)

ทิศทางตลาดตราสารอนุพันธ์เดือนพฤษภาคม 2016

แนวโน้ม SET50 และ S50Z16 เดือน พ.ย. 16

เนื่องจากในมุมมองหั้งปั้จจัยพื้นฐาน และปัจจัยทางเทคนิคของ FSS ให้น้ำหนักไปในทางบวก แต่อาจจะบวกน้อยลงจากปัจจัยหนุนด้านการให้ผลเข้าของกระแสเงินที่ขาดหายไป อีกทั้ง ปัจจัยที่ต้องติดตามต้นเดือนนี้ถือเป็นปัจจัยสำคัญ จึงคาดว่าภาพรวมการเคลื่อนไหวของ SET50 และ S50Z16 จะเป็นลักษณะ Sideway up เพื่อรอดูความชัดเจน กลยุทธ์หลักในส่วนของ SET50 Index Futures รวมถึง Single Stock Futures จึงเป็นการเล่น Trading แบบขึ้น Short ลง Long ในกรอบ แต่เรายังเชื่อว่า Downside จะอยู่ในกรอบจำกัด ซึ่งจังหวะการอ่อนตัวลง ยังมองเป็นโอกาสสะสม Long เป็นระยะ เช่นกัน โดยมีปัจจัยที่พอกจะช่วยพยุงการเคลื่อนไหวไม่ให้กลับไปทรุดตัวลงแรงคือ (1) แรงเงินผลประกอบการ 3Q16 แม้กลุ่มแบงก์จะน่าผิดหวัง แต่กลุ่มอื่นที่ร่อเปิดเผยยังมีแนวโน้มอ่อนค่าดี เช่น ค้าปลีกและโรงพยาบาล (2) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐฯในระดับฐานรากประเทศให้เดินหน้าต่อไปได้ ทั้งการให้สินเชื่อ การปรับขึ้นค่าแรง และการให้เงินกองทุน (3) ภาพทางเทคโนโลยีเดือนของ SET50 ยังเลี้ยงตัวเหนือเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 เดือน ทำให้จังหวะการพักตัวเป็นเพียงชั่วขณะสั้นเพื่อขึ้นต่อ มากกว่าที่จะกลับไปทรุดตัวลงอีกรอบ ในเชิงของกลยุทธ์การลงทุนจึงแนะนำให้ Trading แบบขึ้น Short ลง Long S50Z16 ในกรอบ 920-960 จุด โดยจุดที่น่าเปิด Long คือ 925-930 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 920 จุด ส่วนจุดที่น่าเปิด Short คือ 955-960 จุด ตัดขาดทุนเมื่อสูงกว่า 960 จุด

Financial Content

| | |
|--|----|
| กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤศจิกายน 2016 | 1 |
| สรุปภาวะตลาดเดือน ตุลาคม 2016 | 2 |
| Top 5 Favorite Stocks : | |
| > BEM | 3 |
| > EKH | 5 |
| > KTC | 7 |
| > PDG | 9 |
| > ROBINS | 11 |
| มุมมองทางเทคนิคเดือน พฤศจิกายน 2016 | 13 |
| ทิศทางตลาดอนุพันธ์เดือน พฤศจิกายน 2016 | 15 |
| FSS Universe | 17 |

Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)

Corporate Governance Report Rating 2015

Anti-corruption Progress Indicator

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม

แนวโน้ม Flow ไหลออกต่อ หุ้นขนาดกลาง-เล็กที่กำไรดียังน่าสนใจ

การประชุม Fed 1-2 พ.ย. และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 8 พ.ย. น่าจะทำให้กระแสเงินทุนจากนักลงทุนต่างชาติไหลออกต่อเนื่องจากเดือน ก.ค. ที่เพลิงงานขายสูตรีหั้ง 3 ตลาดรวม 2.5 หมื่นล้านบาท (จากก่อนหน้านั้นที่เป็นเชือกสูตรีต่อ กัน 5 เดือน) แม้ว่า Clinton จะชนะการเลือกตั้งซึ่งเป็นbaughต่อตลาดหุ้นทั่วโลก แต่การบวกจะถูกจำกัดด้วยความกังวลต่อการขึ้นดอกเบี้ยของเฟดในเดือนหน้าซึ่งตลาดคาดว่ามีโอกาสสูงมาก (69%) หุ้นขนาดใหญ่น่าจะ underperform หุ้นขนาดกลาง-เล็กโดยเฉพาะหุ้นที่ประกาศผลประกอบการออกมาดีและมีแนวโน้มถูกปรับประมาณการขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มค้าปลีก ไฟแนนซ์ โรงพยาบาล เป็นต้น นอกจากนี้ หุ้นที่เกี่ยวข้องกับโครงการอิฟฟาน่าจะกลับมาได้รับความสนใจอีกรอบ เพราะจะมีความคืนหนทางมากขึ้นในช่วงปลายปี ในเดือนนี้เราเลือก **BEM, EKH, KTC, PDG, ROBINS**

ปัจจัยต่างประเทศยังไม่เอื้อต่อการไหลเข้าของ Flow ในเดือนนี้

เหตุการณ์สำคัญในเดือนนี้ที่มีผลต่อ Fund flow หนีไปพื้นเรื่องการประชุม FOMC 1-2 พ.ย. และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 8 พ.ย. ความสนใจของนักลงทุนไม่ได้อยู่ที่การขึ้นดอกเบี้ยหรือไม่ เพราะตลาดคาดการณ์ความเป็นไปได้ในการขึ้นดอกเบี้ยเฟดในเดือน พ.ย. เพียง 17% แต่อยู่ที่การส่งสัญญาณการขึ้นดอกเบี้ยในเดือน ธ.ค. (ความเป็นไปได้ 69%) ซึ่งตลาดคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 0.75% ในปีนี้และเป็น 1.25% ในปี 2017 นับเป็นการขึ้นดอกเบี้ยที่ชาและทึ้งหัวมากที่สุดในประวัติศาสตร์ (ในอดีตยกเว้นของดอกเบี้ย Fed ขึ้นดอกเบี้ยปีละ 1.5-2.5%) แม้ตลาดจะไม่ได้กังวลกับการขึ้นดอกเบี้ยในเดือนนี้มากนักแต่ความกังวลในเดือน ธ.ค. เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ Flow ชะลอการไหลเข้าและมีทิศทางไหลออกเป็นระยะแม้เราจะพบว่าภัยหลังการขึ้นดอกเบี้ยเฟดในปี 1994, 1999, 2004 ไม่ได้มีผลต่อทิศทางของตลาดหุ้นในเอเชียนักก็ตาม

การเลือกตั้งประธานาธิบดีของสหรัฐฯ ในปีนี้ไม่สามารถอ้างอิงสถิติการเลือกตั้งในอดีตได้ว่าทิศทางของตลาดหุ้นจะเป็นอย่างไรภายหลังการเลือกตั้งเนื่องจากนโยบายของ Trump อาจจะไม่เอื้อต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมถึงภูมิภาคเอเชีย (ไม่เห็นด้วยกับ Fed ที่ขึ้นดอกเบี้ยชา จึงไม่เป็นผลดีต่อตลาดหุ้น) และด้วยบุคลิกภาพที่เป็นที่คาดการณ์ยากและความไม่แน่นอนในเชิงนโยบายทำให้ตลาดหุ้นตอบรับในเชิงลบเมื่อ Trump มีคะแนนนำ แม้ว่า Poll ในขณะนี้จะชี้ว่า Clinton มีคะแนนนิยมเฉลี่ย 48% นำ Trump ซึ่งมีคะแนน 42% แต่ความไม่ประมาทก็ทำให้ Flow ส่วนใหญ่ยังอยู่ในสินทรัพย์ปลอดภัยมากกว่า หาก Hillary Clinton ชนะการเลือกตั้ง ตลาดหุ้นทั่วโลกจะตอบรับในเชิงบวกและ Flow น่าจะไหลกลับเข้ามายังภูมิภาคเอเชียหลังจากที่ชะลอการไหลเข้าอย่างชัดเจนในช่วง 2-3 เดือนก่อนหน้านี้

เศรษฐกิจไทยดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ภาวะเศรษฐกิจไทยใน 3Q16 มีพัฒนาการดีขึ้นต่อเนื่อง การใช้จ่ายภาครัฐในเดือน ก.ค. แผ่วลงบ้างเพราะเร่งตัวไปมากในช่วงครึ่งปีแรก แต่กลับมาขยายตัวได้ในช่วง 2 เดือนหลัง และยังเป็นปัจจัยขับเคลื่อนหลัก

พร้อมๆ กับการห่องเที่ยวที่แม้จะมีเหตุระเบิดใน 7 จังหวัดภาคใต้และการปราบปรามทั่วราชอาณาจักรที่ช่วยให้ช่วงครึ่งปีแรกยกเว้นช่วงที่มีมาตรการภาครัฐกระตุ้น กลับมาดีขึ้นหลังจากภาคพืชผลทางการเกษตรปรับตัวดีขึ้นและภัยแล้งคลี่คลาย รวมทั้งการส่งออกที่หดตัวมานานเริ่มมีทิศทางที่ดีขึ้นโดยเพิ่มขึ้น 7.8% Q-Q และ 1.1% Y-Y ใน 3Q16 ตามการส่งออกayanยนต์และชิ้นส่วน และสินค้าเกษตร อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนแม้จะปรับตัวดีขึ้นบ้างในบางธุรกิจแต่โดยรวมแล้วยังไม่ฟื้นตัวทั้งนี้ รปภ.คาด GDP 3Q16 เติบโตใกล้เคียงไตรมาสก่อน (2Q16 +3.5% Y-Y) หรืออาจแผ่วลงเล็กน้อย

FSS ยังคงคาด GDP ปี 2016 เติบโต 3.3% แม้ว่าแนวโน้ม 4Q16 อาจชะลอลงบ้างก็ตาม และคาดปีหน้าโต 3.5% ปัจจัยขับเคลื่อนหลักจะมาจาก การลงทุนทั้งภาครัฐและภาคเอกชนตามการลงทุนในโครงการอิฟฟาน่าที่จะเริ่มฟื้นตัวเนื่องจากโครงการรถดันแร่ที่จะทยอยครบอายุตั้งแต่ปลายปีนี้ ราคา Soft commodity หลายประเภทที่ฟื้นตัว (ตามทิศทางราคาน้ำมัน) และความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ดีขึ้น

คุณภาพหนี้ของธนาคารยังไม่น่าผึ้งนอนใจแต่ NIM ทรงสุดในรอบ 6 ปี

ผลกำไรของกลุ่มธนาคารใน 3Q16 ทำได้ใกล้เคียงที่เราคาดและถือว่าเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีนี้ ปัจจัยหลักมาจากการบริหารต้นทุนทางการเงินให้ลดลงอย่างต่อเนื่อง (Reprice อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก และควบคุมฐานเงินฝากไปสู่เงินฝากระยะสั้นและย้ายฐานบางส่วนไปลงทุนในกองทุนรวม) ทำให้ NIM เฉลี่ยของกลุ่มปรับขึ้นมาอยู่ที่ 3.56% จาก 3.42% ใน 2Q16 และเป็นระดับที่สูงสุดในรอบ 6 ปี

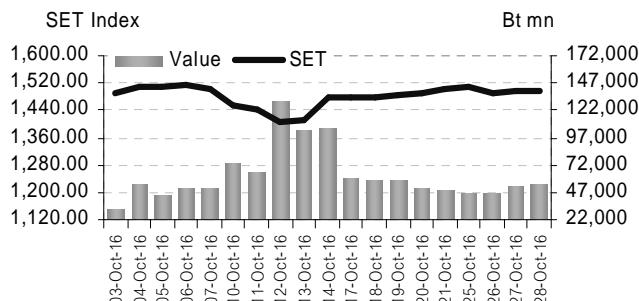
อย่างไรก็ตาม NPL ยังเป็นปัจจัยถ่วงโดยกับธนาคารใหญ่ที่จะมีความเสี่ยงคุณภาพหนี้สูงขึ้น ซึ่งมาจากที่ตลาดคาดว่าจะเริ่มนบรรเทาตั้งแต่ครึ่งหลังของปีนี้ (โดยเฉพาะ KBANK ที่ถือว่าผิดหวังที่สุด) แต่ปรากฏว่า NPL ของกลุ่มธนาคารยังคงเพิ่มขึ้นแต่เป็นอัตราการเพิ่มที่ชะลอลง NPL ที่เพิ่มส่วนใหญ่มาจากการลุกค้าธุรกิจรายใหญ่และรายกลางที่ปรับโครงสร้างไม่สำเร็จ หรือการกลับมาเป็น NPL อีกรอบ และการตกชั้นหนี้ ทำให้ NPL Ratio เพิ่มเป็น 3.3% จาก 3.28% ใน 2Q16 ซึ่งจะเป็นแรงกดดันในการตั้งสำรองที่มากขึ้นต่อเนื่องใน 4Q16 และต่อเนื่องในปี 2017

กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการบริโภคคืออยู่ฟื้นเป็นลำดับ

ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคพื้นตัวบันลือดับนับตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา สอดคล้องกับการบริโภคภาคเอกชนที่ค่อยๆ ฟื้นแม้จะเป็นการฟื้นตัวในสินค้าไม่คงทนอยู่ก็ตาม (สินค้าคงทนฟื้นแต่ไม่เข้มแข็งนัก) แต่รายได้เกษตรกรที่มีสัญญาณดีขึ้นและมาตรการต่างๆ ของภาครัฐที่ออกมาระดุกจับจ่ายใช้สอยเป็นระยะในระหว่างที่การลงทุนขนาดใหญ่ยังไม่มา ทำให้เรายังมีมุมมองเป็นบวกสำหรับการบริโภคในประเทศ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากหนี้ฝันซึ่งทำให้ 3Q16 เป็น Low season และบรรยากาศการจับจ่ายใช้สอยที่แผ่วใน 4Q16 เป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ไม่ฉุดรั้ง GDP ทั้งปีมากนัก (เพาะเศรษฐกิจใน 1H16 ขยายตัวได้สูงเป็นทุนอยู่แล้ว +3.4% Y-Y)

SET(28 ต.ค.)ปิด 1,494.44 จุด ปรับลงจาก ก.ย. 11.23 จุด(+0.76%)

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: Finansia Syrus Securities

สัปดาห์ที่ 2 ของ ต.ค. มี panic sell อีกรอบ ก่อนดีกัลล์เริ่มร่วงท้าย...

SET มีจังหวะขับวนไว้ได้ก่อนในช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ต.ค. หลังจากดัชนีแก่วงทรงตัวได้ตี靡ในช่วงท้ายของเดือนก่อนหน้า โดยดัชนีขึ้นบวกขึ้นไปทำจุดสูงสุดของเดือนที่บริเวณ 1518.23 จุด บวกเพิ่มขึ้น 35.02 จุด หรือคิดเป็น +2.36% แต่หลังจากนั้นยังมีแรงขายในลักษณะ panic sell คล้ายกับช่วงต้นเดือน ก.ย. อาการกดดันตลาดอีกรอบ จนทำให้ SET หลบลงอย่างรุนแรงในช่วงสัปดาห์ที่สองของเดือน และดัชนีปรับตัวลงไปต่ำสุดที่ 1343.13 จุดลดลงจากเดือน ก.ย. ถึง 140.08 จุดหรือคิดเป็น -9.44% โดยแรงขายหลักในช่วงครึ่งเดือนแรกจะเป็นของสถาบันในประเทศ ก่อนที่สถาบันในประเทศจะพลิกกลับมามียอดซื้อสุทธิอีกรอบ หลังจากตลาดได้หลบลงรุนแรงไปแล้ว จนทำให้ SET ดีกลับขึ้นอย่างรวดเร็ว และมาแก่งตัวในกรอบ 1480-1510 จุดได้ในช่วง 2 สัปดาห์สุดท้ายของเดือน ก่อนที่จะปิด ณ วันที่ 28 ต.ค. ไปที่ 1494.44 จุด บวกเพิ่มขึ้นจากเดือน ก.ย. 11.23 จุดหรือคิดเป็น +0.76% นอกเหนือจากเรื่องของแรงขาย panic sell ที่ทำให้ SET ค่อนข้างผันผวนในเดือนนี้แล้ว ยังมีประเด็นความกังวลเกี่ยวกับโอกาสที่เฟดจะขยับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในการประชุม 2 ครั้งที่เหลือในปีนี้(1-2 พ.ย. และ 13-14 ธ.ค.) ด้วย นอกจากนี้ค่าเงินบาทเดือนนี้ก็ค่อนข้างแก่งตัวแรง โดยครึ่งเดือนหลัง โดยสถาบันในประเทศจากที่มียอดขายสุทธิถึงกว่า 8 พันล้านบาทในช่วง 2 สัปดาห์แรกของเดือน พลิกกลับมาเป็นยอดซื้อสุทธิถึง 2.11 หมื่นล้านบาทแทนเมื่อร่วมยอดซื้อขายทั้งเดือนแล้ว ขณะที่นักลงทุนต่างประเทศกลับมามียอดขายสุทธิรวมของเดือนนี้ที่ 1.56 หมื่นล้านบาท นักลงทุนในประเทศเป็นยอดขายสุทธิ 4.69 พันล้านบาท และ Prop.Trade มียอดขาย 769 ล้านบาท

ครึ่งเดือนแรกสถาบันในประเทศขายพอดควร ก่อนพลิกกลับมาซื้อหนัก

สัปดาห์แรกของเดือน ในช่วงที่ SET ต่อยๆ ไตร่ตับขึ้นกว่า 2% ยอดซื้อขายของสถาบันในประเทศยังถือว่าค่อนข้างบากๆ ก่อนที่จะเริ่มแรงขาย หนักหน่วงมากขึ้นในสัปดาห์ที่ 2 ของเดือน โดยเพียง 3-4 วันทำการก็มียอดขายสุทธิของสถาบันในประเทศมากถึง 100 จุด ก่อนที่สถาบันในประเทศจะกลับมามียอดซื้อสุทธิหนาตาขึ้นในช่วงสัปดาห์ที่ 3-4 ถึงเกือบ 3 หมื่นล้านบาท จนทำให้ยอดซื้อขายสุทธิถึงเดือน นักลงทุนสถาบันในประเทศพลิกกลับมาเป็นยอดซื้อสุทธิถึง 2.1 หมื่นล้านบาทแทน ในขณะที่นักลงทุนต่างประเทศมียอดซื้อขายค่อนข้างบากๆ ในช่วงครึ่งเดือนแรก ก่อนที่จะเริ่มมีแรงขายมากขึ้นเป็นลำดับในช่วงครึ่งเดือนหลัง จนสุดท้ายมียอดขายสุทธิเดือนนี้ถึง 1.56 หมื่นล้านบาท

สรุปยอดซื้อ-ขายของนักลงทุนรายกลุ่มเดือน ต.ค.

| Trading Value by Investor Type (1-28 ต.ค. 59) | | | |
|---|---------|---------|---------|
| Bt (mn) | Buy | Sell | Net |
| Institution | 135,258 | 114,172 | +21,086 |
| Foreign | 314,458 | 330,080 | -15,622 |
| Retail | 610,325 | 615,021 | -4,696 |
| Prop.Trade | 128,193 | 128,961 | -769 |

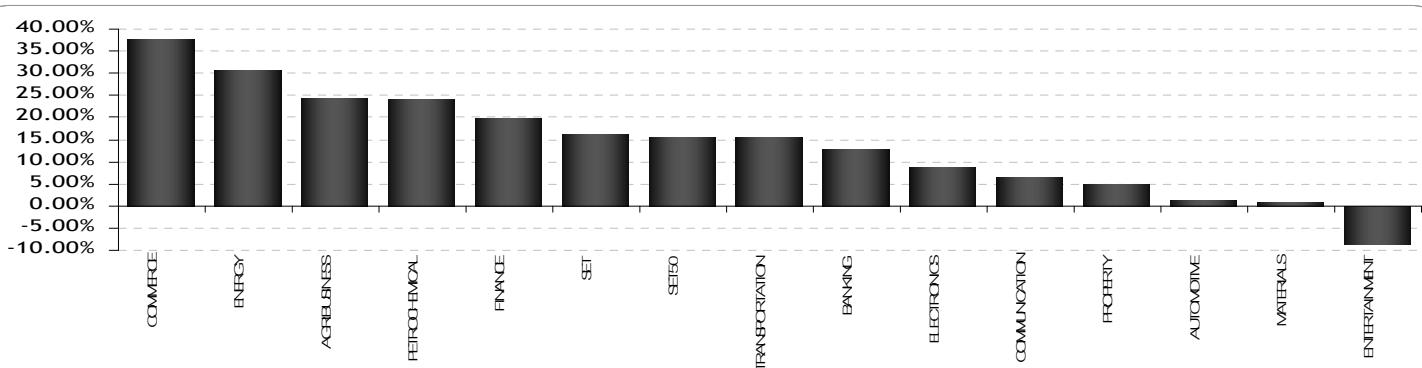
ค่าเงินบาทแก่งตัวผันผวนในกรอบกว้างพอดควร

ในเดือน ต.ค. นี้ค่าเงินบาทค่อนข้างผันผวนมาก หลังจากก่อนหน้านี้ค่าเงินบาทแก่งตัวค่อนข้างแคบมากกว่า 2 เดือน โดยค่าเงินบาทเริ่มอ่อนตัวจากระดับ 34.6 บาท/долลาร์ตั้งแต่เริ่มต้นเดือน และย่อลงต่อเนื่องและระดับต่ำสุดเมื่อเทียบกับช่วงต้นปีนี้ถึง 35.8 บาท/долลาร์ในช่วงกลางเดือน ต.ค. ก่อนจะแข็งค่ากลับค่อนข้างเร็วเข็นกันในช่วงครึ่งเดือนหลัง และมาทรงตัวที่บริเวณ 34.8-35.2 บาท/долลาร์ในช่วงสัปดาห์สุดท้าย

ราคาน้ำมันดิบโลกเดือนนี้ก็ผันผวนพอดควร

หลังจากราคาน้ำมันดิบโลกเริ่มดีดตัวขึ้นมาตั้งแต่ช่วงท้ายของเดือน ก.ย. จากผลประชุมนโยบายของกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันที่บรรลุข้อตกลงในการที่จะปรับลดการผลิตลง และยังขึ้นต่อเนื่องได้ในช่วงครึ่งแรกของเดือน ต.ค. จากการคาดหวังว่าที่ประชุม OPEC ในช่วงปลายเดือน พ.ย. จะได้ข้อสรุปที่ดัดเจนมากขึ้น ทำให้ราคาน้ำมันขยับขึ้นจากระดับ 48 ดอลลาร์/บาร์เรลมาเป็น 52 ดอลลาร์/บาร์เรลได้ อย่างไรก็ตามยังเข้าใกล้วันประชุมก็เริ่มมีแรงขายลดความเสี่ยงออกมากดันมากขึ้น จนทำให้ราคาน้ำมันย้อนลงมาเคลื่อนไหวในช่วงท้ายของเดือนถึง 48.5 ดอลลาร์/บาร์เรลอีกรอบ

สรุปการเปลี่ยนแปลงของดัชนีรายกลุ่มทั้งปี (YTD)



Analyst: Somchai Anektaeweon

Register No.: 002265

BEMCGR 2015
N/R

Anti-corrupt

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q16 ยังสดใสทั้ง Q-Q และ Y-Y จากการเริ่มให้บริการทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอก และการเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงตั้งแต่เดือน ส.ค. เรายังมีมุมมองเป็นบวกต่อเนื่องในระยะยาวจากการให้บริการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย ที่คาดว่าจะให้บริการได้ในปี 2019 และส่วนเชื่อมต่อระหว่างสถานีเตาปูน-บางซื่อ ใน 1Q17 จะพุ่นให้จำพวกผู้โดยสารเพิ่มขึ้น รวมถึงยังมี Upside จากการเร่งเบี้ยประมูลโครงการรถไฟฟ้าห้าลายเส้นทางของภาครัฐ หลังจากหน่วยงานที่ดูแลส่วนราชการและหน่วยงานที่ดูแลสถาบันฯ ได้ดำเนินการปรับโครงสร้างหนี้ ดังนั้น เราประมาณการกำไรสุทธิ ปี 2016 เป็น 3,128 ล้านบาท และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 12 บาท (DCF) ยังคงคำแนะนำให้ซื้อ

คาดกำไรสุทธิ 3Q16 จะเติบโต 30% Q-Q

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q16 เพิ่มขึ้น 30% Q-Q เป็น 656 ล้านบาท จากแรงหนุนของการเปิดให้บริการทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอก และการรับรายได้ค่าจ้างบริหารรถไฟฟ้าสายสีม่วงตั้งแต่เดือน ส.ค. แม้ว่าเดือน ก.ย. จะมีปริมาณผู้โดยสารห้ามาก แต่ปริมาณจรจราจและปริมาณผู้โดยสารก็ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อีกทั้ง ไตรมาสนี้มีวันหยุดคุ่นข้างหน้าอยู่ สัปดาห์ให้รายได้รวมโตถึง 15% Q-Q จากรายได้ค่าผ่านทางที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 7.8% Q-Q และรายได้ค่าโดยสารที่คาดเติบโต 10% Q-Q ประกอบกับไม่มีการบันทึกค่าธรรมเนียมการชำระคืนหนี้ก่อนกำหนด และต้นทุนทางการเงินที่ลดลงหลังไฟแนนซ์หันมาโดยการออกหุ้นกู้ในเดือน มิ.ย. 2016

เร่งรัดรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยาย และ 1 สถานีเชื่อมบางซื่อ-เตาปูน

รฟม.ขอขยายเวลาเจรจา กับ BEM อีก 30 วัน เรื่องการเดินรถสายสีน้ำเงินเดิม และส่วนต่อขยายแบบต่อเนื่องเป็นโครงข่ายเดียวกัน เพราะยังไม่ได้ข้อตกลงที่เห็นตรงกันแล้ว คือ ขยายอย่างสูงไปตามรถไฟฟ้าสายเฉลิมรัช มงคล ไปสิ้นสุดในปี 2049 พร้อมกับส่วนต่อขยาย และกำหนดอัตราค่าโดยสารของสายสีน้ำเงินตลอดสาย สูงสุดที่ 42 บาท ซึ่งทำให้ BEM ได้ผลตอบแทนที่ไม่คุ้มค่า บริษัทจึงเสนอขอให้แบ่งผลตอบแทนในส่วนของสายเฉลิมรัชคง ประมาณ 5.2 หมื่นล้านบาท ในส่วนของอีก 1 สถานีเชื่อมต่อระหว่างสถานีบางซื่อไปสถานีเตาปูนจะแยกสัญญาอภิมาเป็นส่วนเพิ่มเติมหรือไม่ ยังไม่ได้ข้อสรุป เช่นกัน อย่างไรก็ตาม เรายังคงสมมติฐานเดิมนี้องจากการเจรจาปัจจุบัน

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 12 บาท

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 12 บาท โดยอิงวิธี DCF ปี 2017 จะยังคงเป็นปีที่สดใสด้วย BEM จากการรับรู้รายได้เต็มปีจากค่าบริการทางด่วนศรีรัช-วงแหวนรอบนอก และค่าจ้างบริหารรถไฟฟ้าสายสีม่วง และดอกเบี้ยจ่ายที่ประหัดได้ปีละ 106 ล้านบาทหลังรีไฟแนนซ์ ทำให้คาดกำไรปกติปี 2017 เติบโต 36.5% Y-Y นอกจากนี้ เรายังคาดว่า BEM จะได้เป็นผู้เดินรถสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายที่จะสามารถเริ่ม Operate แบบเต็มทั้งเส้นได้ภายในปี 2019 และยังมี Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ อีก เช่น บริษัทจะมีโอกาสเข้าลงทุนในโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ เนื่องจากกระทรวงคมนาคมมีการเร่งเบี้ยประมูลโครงการรถไฟฟ้าห้าลายเส้นทางเพื่อรองรับต้นการลงทุนจากภาครัฐ ซึ่งบริษัทได้อยู่ระหว่างการเข้าร่วมประมูลโครงการรถไฟฟ้าสายสีลมพ ช่วงแคราย-มั่นบุรี และสายสีเหลือง ช่วงลาดพร้าว-สำโรง โดยจะมีการประกาศผู้ชนะการประมูลประมาณไตรมาส 1 ปีหน้า นอกจากนี้บริษัทจะร่วมประมูลการบริหารรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ - มีนบุรีภายในปีหน้า โดย BEM เป็นตัวเต็ง และได้เปรียบด้านต้นทุนเหนือคู่แข่ง

ความเสี่ยง: ความล่าช้าของการเจรจา และการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย, ความล่าช้าการประมูลรถไฟฟ้าสายต่างๆ, การไม่ต่ออายุสัญญาทางด่วนศรีรัช

Close 28 October 2016 : 7.50
End 2017 Target : 12.00

+60%

Consolidated earnings

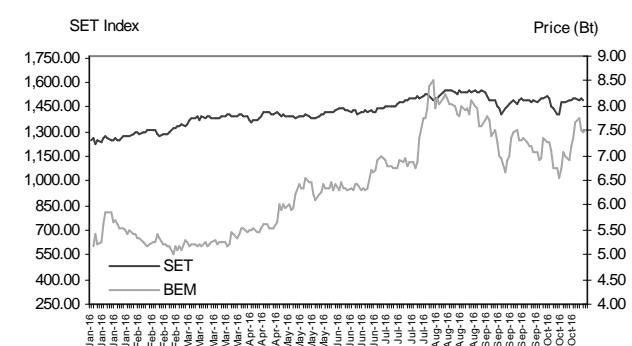
| BT (mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Normalized profit | 2,208 | 1,352 | 2,756 | 3,763 |
| Net profit | 2,745 | 2,650 | 3,128 | 3,763 |
| EPS (Bt)-Norm | 0.08 | 0.09 | 0.18 | 0.246 |
| EPS (Bt) | 0.18 | 0.17 | 0.205 | 0.246 |
| % EPS growth | -37.3 | -3.5 | 18.1 | 20.3 |
| Dividend (Bt) | 0.05 | 0.13 | 0.10 | 0.12 |
| BV/share (Bt) | 0.92 | 1.91 | 2.01 | 2.14 |
| EV/EBITDA (x) | 33.7 | 21.8 | 18.4 | 14.7 |
| PER (x) - Norm | 95.79 | 84.79 | 41.59 | 30.46 |
| PER (x) | 77.06 | 43.26 | 36.64 | 30.46 |
| PBV(x) | 8.16 | 3.94 | 3.74 | 3.51 |
| Dividend yield (%) | 0.62 | 1.68 | 1.36 | 1.64 |
| YE No. of shares (mn) | 15,285 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| No. of shares- full dilution | 15,285 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| Par (Bt) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|-----------------------------------|------------------|
| Close (28/10/2016) | 7.50 |
| SET Index | 1,494.44 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/11.67 |
| Paid up shares (million) | 15,285.00 |
| Free float (%) | 55.55 |
| Market cap (Bt mn) | 114,637.50 |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD) | 979.67 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 8.90, 4.90, 6.66 |

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti

BEM FINANCIAL DATA

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Revenue | 10,597 | 11,234 | 11,738 | 13,265 | 16,597 |
| Costs of sales | 5,272 | 6,556 | 7,094 | 7,535 | 9,572 |
| Gross profit | 5,326 | 4,677 | 4,643 | 5,729 | 7,025 |
| SG&A costs | 1,983 | 923 | 1,115 | 1,151 | 1,444 |
| Operating profit | 3,342 | 3,754 | 3,528 | 4,578 | 5,581 |
| Other income | 136 | 113 | 69 | 141 | 170 |
| EBIT | 3,879 | 4,413 | 4,059 | 5,127 | 6,200 |
| EBITDA | 6,997 | 7,505 | 7,285 | 8,751 | 10,575 |
| Interest charge | 2,029 | 1,437 | 1,934 | 1,586 | 1,365 |
| Tax on income | 467 | 702 | 721 | 708 | 967 |
| Earnings after tax | 1,383 | 2,274 | 1,403 | 2,833 | 3,868 |
| Minority interests | 22 | 66 | 51 | 77 | 105 |
| Normalized earnings | 1,361 | 2,208 | 1,352 | 2,756 | 3,763 |
| Extraordinary items | 3,039 | 537 | 1,298 | 372 | 0 |
| Net profit | 4,399 | 2,745 | 2,650 | 3,128 | 3,763 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|------|--------|---------|---------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Net profit | N.A. | 2,745 | 2,650 | 3,128 | 3,763 |
| Depreciation & amortization | N.A. | 3,092 | 3,226 | 3,624 | 4,374 |
| Change in working capital | N.A. | 862 | 18,940 | -17,849 | -460 |
| Other adjustments | N.A. | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from operation | N.A. | 6,699 | 24,816 | -11,096 | 7,677 |
| Capital expenditure | N.A. | -6,939 | -8,797 | -5,283 | 164 |
| Others | N.A. | 119 | -1,679 | -702 | 0 |
| Cash flow from investing | N.A. | -6,820 | -10,476 | -5,985 | 164 |
| Free cash flow | N.A. | -121 | 14,340 | -17,081 | 7,841 |
| Net borrowings | N.A. | 715 | -12,505 | 19,820 | -5,155 |
| Equity capital raised | N.A. | 0 | -12,915 | 0 | 0 |
| Dividends paid | N.A. | -1,309 | -1,925 | -1,564 | -1,881 |
| Others | N.A. | 59 | 15,112 | -23 | 105 |
| Cash flow from financing | N.A. | -535 | -12,233 | 18,233 | -6,932 |
| Net change in cash | N.A. | -656 | 2,106 | 1,152 | 910 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Cash | 3,033 | 2,377 | 4,483 | 5,635 | 6,545 |
| Current investment | 775 | 2,348 | 497 | 1,825 | 1,825 |
| Accounts receivable | 83 | 102 | 649 | 673 | 842 |
| Other current asset | 198 | 198 | 240 | 200 | 213 |
| Total current assets | 4,087 | 5,025 | 5,869 | 8,334 | 9,425 |
| Investment | 10,020 | 9,714 | 10,870 | 10,893 | 10,893 |
| PPE | 50,425 | 54,273 | 59,085 | 60,739 | 56,191 |
| Other assets | 829 | 1,014 | 2,296 | 2,979 | 2,989 |
| Total Assets | 65,361 | 70,026 | 78,120 | 82,945 | 79,499 |
| Short-term loans | 0 | 2,000 | 22,410 | 3,000 | 2,000 |
| Account payable | 1,495 | 2,009 | 2,580 | 2,740 | 3,480 |
| Current maturities | 4,743 | 4,541 | 1,619 | 4,433 | 4,398 |
| Other current liabilities | 943 | 1,087 | 707 | 606 | 623 |
| Total current liabilities | 7,182 | 9,637 | 27,315 | 10,779 | 10,501 |
| Long-term debt | 32,882 | 33,736 | 21,421 | 41,221 | 36,066 |
| Other LT liabilities | 583 | 444 | 254 | 275 | 275 |
| Total non-cu | 33,465 | 34,180 | 21,675 | 41,495 | 36,340 |
| Total liabilities | 40,647 | 43,817 | 48,990 | 52,274 | 46,841 |
| Registered capital | 28,200 | 28,500 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| Paid-up capital | 28,200 | 28,200 | 15,285 | 15,285 | 15,285 |
| Share Premium | 5,817 | 5,817 | 5,817 | 5,817 | 5,817 |
| Legal reserve | 800 | 800 | 800 | 957 | 1,145 |
| Retained earnings | -7,821 | -6,391 | 7,254 | 8,662 | 10,355 |
| Others | -2,373 | -2,375 | -113 | -213 | -213 |
| Minority Interest | 91 | 157 | 86 | 163 | 268 |
| Shareholders' equity | 24,714 | 26,209 | 29,130 | 30,671 | 32,657 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Growth (%) | | | | | |
| Sales | 5.9 | 6.0 | 4.5 | 13.0 | 25.1 |
| EBITDA | 18.2 | 7.3 | -2.9 | 20.1 | 20.8 |
| Net profit | 56.9 | -37.6 | -3.5 | 18.1 | 20.3 |
| Norm profit | -14.4 | 62.3 | -38.8 | 103.9 | 36.5 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 50.3 | 41.6 | 39.6 | 43.2 | 42.3 |
| EBITDA margin | 66.0 | 66.8 | 62.1 | 66.0 | 63.7 |
| EBIT margin | 36.6 | 39.3 | 34.6 | 38.7 | 37.4 |
| Norm profit margin | 12.8 | 19.7 | 11.5 | 20.8 | 22.7 |
| Net profit margin | 41.5 | 24.4 | 22.6 | 23.6 | 22.7 |
| Normalized ROA | 2.2 | 3.3 | 1.8 | 3.4 | 4.6 |
| Normalized ROE | 5.8 | 8.7 | 4.9 | 9.2 | 11.9 |
| Normalized ROCE | 8.0 | 7.1 | 9.0 | 8.7 | 9.0 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 1.33 | 1.36 | 1.50 | 1.44 | 1.17 |
| Net D/E | 1.21 | 1.27 | 1.35 | 1.26 | 0.97 |
| Net debt/EBITDA | 4.27 | 4.44 | 5.40 | 4.41 | 2.98 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.17 | 0.18 | 0.17 | 0.20 | 0.25 |
| Norm EPS | 0.05 | 0.08 | 0.09 | 0.18 | 0.25 |
| EBITDA | 0.25 | 0.27 | 0.48 | 0.57 | 0.69 |
| Book value | 1.93 | 0.92 | 1.91 | 2.01 | 2.14 |
| Dividend | 0 | 0.05 | 0.13 | 0.10 | 0.12 |
| Par (Bt) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 48.07 | 77.06 | 43.26 | 36.64 | 30.46 |
| Norm P/E | 155.44 | 95.79 | 84.79 | 41.59 | 30.46 |
| P/BV | 8.56 | 8.16 | 3.94 | 3.74 | 3.51 |
| EV/EBITDA | 35.60 | 33.70 | 21.84 | 18.43 | 14.65 |
| Dividend Yield | 0 | 0.62 | 1.68 | 1.36 | 1.64 |

Source: Company data, FSS research

EKHCGR 2015
N/RAnti-corrupt
-

บมจ. เอกชัยการแพทย์

เราคาดกำไรสุทธิ 3Q16 ที่ 28 ลบ. +114.5% Q-Q และ 55.8% Y-Y โดยได้รับอานิสงส์จาก High Season รวมถึงโรคระบาดในเด็ก ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q16 คาดว่ายังคงแข็งแกร่งจากกตุ忿ที่ลากยาวกว่าปกติ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2016-2017 ขึ้น 13% เป็นเติบโต 68.4% Y-Y และ 20.4% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งเติบโตโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม พัฒนาปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2017 เป็น 8 บาท เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และเลือกเป็น Top Pick

คาดกำไร 3Q16 เติบโตอย่างก้าวกระโดด

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 3Q16 ของ EKH คาดว่าจะเติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยคาดกำไรสุทธิที่ 28 ลบ. +114.5% Q-Q, +55.8% Y-Y โดยได้รับอานิสงส์จาก High Season และเป็นมีฝนค่อนข้างมาก รวมถึงมีการแพร่ระบาดของไวรัส RSV และมีอุบัติเหตุทางถนนมาก มากที่สุด เพราะมีความเชี่ยวชาญในด้านศูนย์แม่และเด็ก ทำให้ Utilization Rate ของจำนวนเตียงผู้ป่วยในคาดว่าจะขยับตัวขึ้นมาแตะระดับ 80% โดยเราคาดรายได้เติบโต 22.3% Q-Q และ 17% Y-Y ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ทำให้มี Operating Leverage และส่งผลให้ EBITDA Margin คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 30.4% จาก 24.9% ในปีก่อน

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

หากประมาณการกำไรสุทธิ 3Q16 ของเราเป็นจริง จะทำให้กำไรสุทธิ 9M16 คิดเป็น 83% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่แนวโน้มกำไรใน 4Q16 คาดว่ายังดีขึ้น ด้วยต้นทุนที่ลดลงจากการปรับตัวของค่าเงินบาท คาดว่าจะดีขึ้น 15-17% โดยคาดกำไรสุทธิปี 2016 และ 2017 ที่ 82 ลบ. +68.4% Y-Y และ 98 ลบ. +20.4% Y-Y ตามลำดับ สะท้อนทั้งรายได้และอัตรากำไรที่มีแนวโน้มตีกกว่าคาด

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมและคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2017 จากเดิม 7 บาท ขึ้นเป็น 8 บาท (DCF WACC 11% Terminal Growth 3%) ซึ่งเทียบเท่า PE ปี 2017 ที่รา率为 49 เท่า ซึ่งสูงกว่าอุตสาหกรรมซึ่งอยู่ที่ 40-45 เท่า แต่ EV/EBITDA อยู่ในระดับต่ำเพียง 13.8 เท่า เทียบกับอุตสาหกรรมซึ่งสูงกว่า 20 เท่า ขณะที่การเติบโตของกำไรสำหรับ EKH โดยเด่นที่สุดทั้งในปีนี้และปีหน้า เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และเป็น Top Pick ของกลุ่มโรงพยาบาล

ความเสี่ยง คือการชะลอตัวของเศรษฐกิจที่อาจกระทบจำนวนผู้ป่วยและศูนย์กุมารเวชแห่งใหม่ที่ไม่ประสบความสำเร็จ

Close 28 October 2016 : 6.85
End 2017 Target : 8.00

+16.8%**Consolidated earnings**

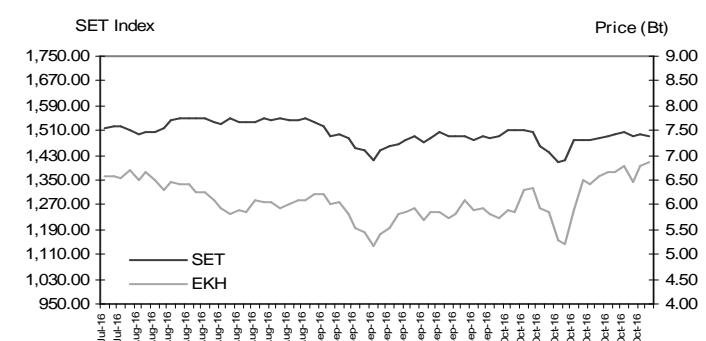
| BT (mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings | 32 | 49 | 82 | 98 |
| Net profit | 32 | 49 | 82 | 98 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.06 | 0.11 | 0.14 | 0.16 |
| EPS (Bt) | 0.06 | 0.11 | 0.14 | 0.16 |
| % growth | 5.1 | 98.4 | 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) | 24.9 | 16.6 | 13.8 | 11.7 |
| Normalized PER (x) | 121.2 | 61.1 | 50.3 | 41.8 |
| PER (x) | 121.2 | 61.1 | 50.3 | 41.8 |
| PBV (x) | 21.6 | 12.9 | 5.0 | 4.6 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 1.0 |
| 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 (28/10/2016) | 6.85 |
| SET Index | 1,494.44 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/0.41 |
| Paid up shares (million) | 600.00 |
| Free float (%) | 55.94 |
| Market cap (Bt mn) | 4,110.00 |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD) | 142.41 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 7.55, 5.00, 6.64 |

Source: Setsmart

**Analyst: Veeravat Virochpoka**

Register No.: 047077

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 |
| Growth (%) | | | | | |
| 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 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| 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 |
| Risk (x) | | | | | |
| 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 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| 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 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 127.4 | 121.2 | 61.1 | 50.3 | 41.8 |
| Norm P/E | 127.4 | 121.2 | 61.1 | 50.3 | 41.8 |
| P/BV | 26.3 | 21.6 | 12.9 | 5.0 | 4.6 |
| EV/EBITDA | 28.2 | 24.9 | 16.6 | 13.8 | 11.7 |
| Dividend yield (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 1.0 |

KTCCGR 2015
4Anti-corrupt
3A

บมจ. บัตรกรุงไทย

KTC ได้แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของแบรนด์และการสร้างตลาดใน 1H16 เราคาดว่าการเติบโตของสินเชื่อบุคคลและบัตรเครดิตจะเร่งตัวขึ้นในปี 2017 เป็น 15% และ 10% ตามลำดับ แม้กระนั้นการเติบโตของสินเชื่อไม่ใช่ประเด็นหลัก เราคาดหวังต่อการเติบโตของยอดการใช้บัตรมากกว่าเพราะจะนำไปสู่ค่าธรรมเนียมการใช้เงิน และค่าธรรมเนียมจากการร้านค้ารับบัตร เราคาดว่าจะเห็น KTC มีกำไรกลับมาเติบโตได้ราว 15-20% ในปี 2017-2020 ขณะที่ประมาณการยังมี **Upside** จากการตั้งสำรองฯที่น้อยกว่าคาดเนื่องจาก **Coverage ratio** ที่สูงมาก 439% แทบไม่จำเป็นต้องสำรองฯเพิ่มอีกแล้ว และค่าใช้จ่ายการตลาดที่น้อยกว่าคาด คุณภาพสินเชื่อเป็นจุดเด่นที่สำคัญและทำให้เรามั่นใจว่าภาวะเศรษฐกิจที่ยังผันผวนและการมาตรฐานบัญชีที่เข้มงวดในระยะต่อไปจะไม่กระทบต่อการกำไรงาน การตั้งสำรองฯ ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น ชี้อ และปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 168 บาท

กำไร 3Q16 น่าประทับใจ

KTC รายงานกำไรสุทธิ 3Q16 ที่ 640 ลบ. +10%Q-Q และ +28%Y-Y ดีกว่าที่เราและตลาดคาด เป็นกำไรที่เป็นสถิติสูงสุดใหม่ด้วย กำไรที่ดีเกินคาดมาจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิที่เติบโตแข็งแกร่ง 5.5%Q-Q และ 17.5%Y-Y โดยเป็นผลจากการเพิ่มน้ำหนักของรายได้ดอกเบี้ยรับและค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง สินเชื่อเติบโต 11.4%Y-Y ขณะที่รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย +2.3%Q-Q และ +13%Y-Y โดยมายจากหนี้สูญรับคืนที่มากขึ้นและการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม KTC ยังคงควบคุมประสิทธิภาพของค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานได้ดี ค่าใช้จ่ายทางการตลาดทรงตัวแต่ยอด Spending ยังดีตามเดิม

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017-18 เติบโต 15-20% ต่อปี

เราคาดการณ์กำไรปี 2017 ที่ 2.89 พันลบ. +18%Y-Y และปี 2018 ที่ 3.3 พันลบ. +16%Y-Y อยู่บนคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อ 12% ต่อปี จาก 10% ในปี 2016 โดยคาดการณ์ว่าสินเชื่อบุคคลจะเป็นสินเชื่อที่น่าการเติบโตที่ราว 15%Y-Y ส่วนสินเชื่อบัตรเครดิตคาดว่าจะ +10%Y-Y ต่อปี อย่างไรก็ตามการเติบโตของสินเชื่อไม่ใช่ประเด็นหลัก เราคาดหวังต่อการเติบโตของยอดการใช้บัตรมากกว่าเพราะจะนำไปสู่ค่าธรรมเนียมการใช้วงเงินและค่าธรรมเนียมจากการร้านค้ารับบัตร (ซึ่งเป็นรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย) ในชั้นตอนต่อไป และเราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมจะเติบโตที่ราว 10% ต่อปี ในขณะที่ไม่ต้องมีภาระการตั้งสำรองฯ ส่วนการบุกตลาดในธุรกิจสินเชื่อบุคคลเราคาดว่าจะขยายเพิ่ม Yield ให้กับพอร์ตรวม เราคาดว่าสินเชื่อบุคคลจะมีสัดส่วนเป็น 33-35% จากปัจจุบันที่ 32% และ spread จะเพิ่มเป็น 15.25% จาก 14.8% ในปี 2016 สมมติฐานของเราว่ายุ่นประมาณการ Credit cost ที่ 8.5% และ Cost to income ratio ที่ 39% ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อน

ปรับคำแนะนำเป็น ชี้อ และปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 168 บาท

เราคาดว่าจะเห็น KTC มีกำไรกลับมาเติบโตได้ราว 15-20% ในปี 2017-2020 (ทั้งนี้ประมาณการยังมี **Upside** จากการตั้งสำรองฯที่น้อยกว่าคาดเนื่องจาก Coverage ratio ที่สูงมาก 439% แทบไม่จำเป็นต้องสำรองฯเพิ่มอีกแล้ว และค่าใช้จ่ายการตลาดที่น้อยกว่าคาด) ไม่เพียงแต่เรื่องการเติบโตของกำไร KTC มีจุดเด่นที่สำคัญมากจากคุณภาพหนี้ซึ่ง NPL ต่ำกว่าอุตสาหกรรม (NPL ของธุรกิจบัตรเครดิตอยู่ที่ 1.37% ของสินเชื่อร่วม เทียบกับอุตสาหกรรมอยู่ที่ 3.13% และ NPL ธุรกิจสินเชื่อส่วนบุคคลอยู่ที่ 1.04% เทียบกับอุตสาหกรรมที่ 3.2%) รวมถึงคาดการณ์เงินปั้นผลที่ให้ผลตอบแทนปีนี้ 2.6% ปีหน้า 3% ปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 168 บาท อย่าง PER 15 เท่า หรือ PEG 1 เท่า แนะนำ ชี้อ จากเดิม ถือ

Close 28 October 2016 : 148.00
End 2017 Target : 168.00

+13.5%**Consolidated earnings**

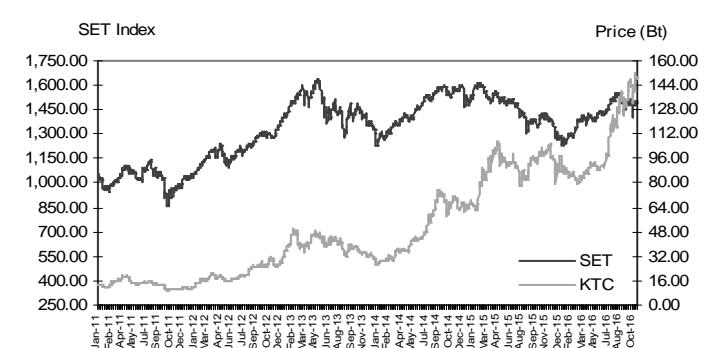
| BT (mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Loans (Bt bn) | 55,007 | 60,686 | 67,066 | 74,744 |
| Growth (%) | 7 | 10 | 11 | 11 |
| PPOP (Bt m) | 5,356 | 5,684 | 6,619 | 8,516 |
| Growth (%) | 9 | 6 | 16 | 29 |
| Net profit (Bt m) | 1,755 | 2,073 | 2,440 | 2,888 |
| EPS (Bt) | 6.81 | 8.04 | 9.46 | 11.19 |
| EPS (Bt) - Fully diluted | 6.81 | 8.04 | 9.46 | 11.19 |
| Growth (%) | 37 | 18 | 18 | 18 |
| PE (x) | 21.7 | 18.4 | 15.6 | 13.2 |
| PE (x) - Fully diluted | 21.7 | 18.4 | 15.6 | 13.2 |
| DPS (Bt) | 2.75 | 3.25 | 3.80 | 4.50 |
| Yield (%) | 1.9 | 2.2 | 2.6 | 3.0 |
| BVPS (Bt) | 28.58 | 33.87 | 40.06 | 47.45 |
| P/BV (x) | 5.2 | 4.4 | 3.7 | 3.1 |
| Par (Bt) | 10 | 10 | 10 | 10 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Close (28/10/2016) | 148.00 |
| SET Index | 1,494.44 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/13.21 |
| Paid up shares (million) | 257.83 |
| Free float (%) | 41.97 |
| Market cap (Bt mn) | 38,159.34 |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD) | 109.45 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 156.50, 79.00, 107.16 |

Source: Setsmart

**Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA**

Register No.: 019459

KTC FINANCIAL DATA

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| Interest and dividends | 6,181 | 6,513 | 7,122 | 7,977 | 8,932 |
| Interest costs | 1,764 | 1,621 | 1,485 | 1,638 | 1,811 |
| Net interest income | 4,416 | 4,893 | 5,638 | 6,339 | 7,121 |
| Non-interest income | 6,317 | 6,930 | 7,700 | 8,348 | 8,909 |
| Operating Income | 10,733 | 11,823 | 13,338 | 14,687 | 16,030 |
| Operating costs | 5,377 | 6,139 | 6,719 | 7,230 | 7,514 |
| PPOP | 5,356 | 5,684 | 6,619 | 7,457 | 8,516 |
| Provisions | 3,223 | 3,146 | 3,649 | 3,927 | 4,421 |
| Otg. Profit after Provs. | 2,133 | 2,537 | 2,970 | 3,530 | 4,095 |
| Net non-operating items | | | | | |
| Pre-tax profit | 2,206 | 2,616 | 3,050 | 3,610 | 4,175 |
| Tax charge | 451 | 543 | 610 | 722 | 835 |
| Profit after tax | 1,755 | 2,073 | 2,440 | 2,888 | 3,340 |
| Minority interests | | | | | |
| Net profit | 1,755 | 2,073 | 2,440 | 2,888 | 3,340 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| Gross loans | 55,007 | 60,686 | 67,066 | 74,744 | 83,345 |
| Accrued interest | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| LLR | 4,884 | 5,007 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| Net loans & accrued | 50,123 | 55,679 | 62,066 | 69,744 | 78,345 |
| Cash | 735 | 941 | 500 | 500 | 500 |
| Interbank assets | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| Investments | 21 | 20 | 21 | 21 | 21 |
| Foreclosed properties | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| Fixed assets | 371 | 337 | 330 | 330 | 330 |
| Other assets | 2,740 | 2,696 | 2,840 | 3,014 | 3,206 |
| Total assets | 54,495 | 60,179 | 66,208 | 74,059 | 82,852 |
| Customer deposits | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Interbank liabilities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Short-term borrowings | 12,558 | 13,984 | 12,500 | 15,000 | 15,000 |
| Long-term borrowings | 49,138 | 52,707 | 55,500 | 60,500 | 66,500 |
| Other liabilities | 3,297 | 4,023 | 3,906 | 4,725 | 5,214 |
| Total liabilities | 47,127 | 51,446 | 55,873 | 61,817 | 68,431 |
| Paid up Capital | 2,578 | 2,578 | 2,578 | 2,578 | 2,578 |
| Share premium | 1,892 | 1,892 | 1,892 | 1,892 | 1,892 |
| Appropriated reserves | 258 | 258 | 380 | 524 | 691 |
| Unappropriated reserves | 2,640 | 4,005 | 5,485 | 7,248 | 9,260 |
| Minority interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' funds | 7,368 | 8,733 | 10,335 | 12,242 | 14,421 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| Growth (%) | | | | | |
| Gross loans | 7.4 | 10.3 | 10.5 | 11.4 | 11.5 |
| Total assets | 5.0 | 10.4 | 10.0 | 11.9 | 11.9 |
| Net interest income | 14.3 | 10.8 | 15.2 | 12.4 | 12.3 |
| Non-interest income | 0.0 | 9.7 | 11.1 | 8.4 | 6.7 |
| Operating costs | 2.0 | 14.2 | 9.4 | 7.6 | 3.9 |
| Provision costs | -11.6 | -2.4 | 16.0 | 7.6 | 12.6 |
| Pre-Provision profit | 9.2 | 6.1 | 16.5 | 12.7 | 14.2 |
| Net profit | 36.8 | 18.1 | 17.7 | 18.3 | 15.7 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Operating cost/income | 32.0 | 34.6 | 33.0 | 32.6 | 31.3 |
| Gross loans/Total | | | | | |
| Borrowing | 132.3 | 134.7 | 135.5 | 137.1 | 137.8 |
| Average earnings yield | 18.7 | 18.2 | 18.0 | 18.4 | 18.4 |
| Average funding cost | -4.4 | -3.7 | -3.1 | -3.2 | -3.2 |
| Net interest margin | 15.0 | 15.1 | 15.4 | 15.9 | 16.0 |
| Fee income/Revenue | 41.8 | 41.9 | 42.3 | 42.4 | 42.0 |
| Non-interest inc./Income | 56.9 | 58.1 | 58.1 | 56.9 | 55.4 |
| Otg. income/Total Assets | 19.7 | 19.6 | 20.1 | 19.8 | 19.3 |
| Otg. costs/Total Assets | 3.2 | 2.7 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| ROA | 3.3 | 3.6 | 3.7 | 3.9 | 4.0 |
| ROE | 26.0 | 25.7 | 23.6 | 23.6 | 23.2 |
| Asset quality (%) | | | | | |
| Delinquency rate - credit card | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 2.0 |
| Delinquency rate - personal loan | 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | 2.9 |
| Provision expenses / Loans | 9.4 | 9.0 | 9.0 | 8.5 | 8.3 |
| Capitalization (%) | | | | | |
| D/E ratio (x) | 6.4 | 5.9 | 5.4 | 5.0 | 4.7 |
| ST borrowing / Total borrowing (%) | 52.8 | 48.0 | 41.4 | 42.2 | 39.7 |
| Per share data (Bt/share) | | | | | |
| Shares in issue (million) | 258 | 258 | 258 | 258 | 258 |
| Reported EPS (Bt) | 6.81 | 8.04 | 9.46 | 11.19 | 12.95 |
| Pre-Provision EPS (Bt) | 20.8 | 22.0 | 25.7 | 28.9 | 33.0 |
| BVPS (Bt) | 28.58 | 33.87 | 40.06 | 47.45 | 55.90 |
| DPS (Bt) | 2.75 | 3.25 | 3.80 | 4.50 | 5.00 |
| DPS/EPS (%) | 0.40 | 0.40 | 0.40 | 0.40 | 0.39 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 21.7 | 18.4 | 15.6 | 13.2 | 11.4 |
| Normalized P/E | 7.1 | 6.7 | 5.8 | 5.1 | 4.5 |
| P/BV | 5.2 | 4.4 | 3.7 | 3.1 | 2.6 |
| Dividend yield (%) | 1.9 | 2.2 | 2.6 | 3.0 | 3.4 |

Source: Company data, FSS research

PDGCGR 2015
3Anti-corrupt
ไม่ปิดเผือกในมี
นโยบาย

บมจ. พרוติดิจิ

แนะนำ “ซื้อ” PDG ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 5.30 บาท อิง PE Multiplier เนื่องด้วยตั้งแต่เข้าตลาดที่ 15 เท่า ปัจจัยหนุนระยะสั้นคือ คาดการณ์ผลประกอบการ 3Q16 ที่มีแนวโน้มสดใส ตามตลาดน้ำดีมีที่ขยายตัวเร็ว ปริมาณขายห้ามพืชบรรจุของ TVO ที่เพิ่มขึ้นใน เทศกาลกินเจ และการบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วน ปัจจัยหนุนระยะกลางคือ ปัญหาภัยแล้งที่รุนแรง และพฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมาดื่มน้ำเปล่าบรรจุขวด ซึ่งจะทำให้ตลาดน้ำดีในระดับ 10-15% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า ราคาปัจจุบันซื้อขายบน PE2017 เพียง 10 เท่า ต่ำสุดตั้งแต่เข้า MAI เมื่อปี 2014 ไม่สอดคล้อง กับผลประกอบการปีนี้และปีหน้าที่คาดว่าจะทำจุดสูงสุดใหม่ 88 ล้านบาท (+6% Y-Y) และ 95 ล้านบาท (+8% Y-Y) นอกจากนี้ PDG ยังให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงร้าว 5-6% ต่อปี

PDG ผู้ผลิตและจำหน่ายขวด PET คุณภาพสูง

PDG เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายขวด PET สำหรับนำมันพีช (48%) น้ำผลไม้ (27%) น้ำดีมี (20%) และนำปลา+เครื่องปรุงรส (5%) โดยเน้นการผลิตที่มีคุณภาพสูงและรองรับความต้องการของลูกค้าได้ตลอดเวลา ถือหุ้นโดย TVO และบริษัท นำมันบริโภคไทย จำกัด 31.85% และ 11.11% ตามลำดับ ทำให้สัดส่วนการผลิตกว่าครึ่งถูกใช้เพื่อบรรจุนำมันพีช ซึ่งปีนี้ถือเป็นปีที่ดีของกลุ่ม TVO ถ้ามองจากผลประกอบการ 1H16 ที่เพิ่มขึ้นถึง 28% Y-Y

อุตสาหกรรมน้ำดีมีบรรจุขวดเติบโตสูงจากปัญหาภัยแล้ง

ข้อมูลของศูนย์วิจัยสิริไทยและ Marketeer คาดมูลค่าตลาดน้ำดีมีบรรจุขวดไอล์ดี้งกันคือ 30,000-35,000 ล้านบาท ด้วยอัตราการเติบโตเฉลี่ย 10-15% ต่อปี แม้ผู้ผลิตแบรนด์ดังจะผลิตขาดเอง แต่สำหรับแบรนด์รอง ส่วนใหญ่อยู่ต้องจ้างผลิต ซึ่งปัญหาภัยแล้งที่นับวันจะรุนแรงขึ้น และ พฤติกรรมของผู้บริโภคที่หันมาดื่มน้ำบรรจุขวดมากขึ้น (จากการรณรงค์ลดบริโภคเครื่องดื่มผสมน้ำตาล) ทำให้คาดว่าจะทำให้ตลาดน้ำดีมีบรรจุขวดจะยังเติบโตในระดับ 10-15% ต่อปีในช่วง 3 ปีข้างหน้า ซึ่งถือเป็นจุดเดียวที่จะเข้ามาชดเชยตลาดนำผลไม้บรรจุขวดที่กำลังอยู่ในช่วงชะลอตัว ส่วนตลาดนำมันพีชบรรจุขวดยังคงได้ระดับปกติที่ประมาณ 5% ต่อปี

คาดการณ์ผลประกอบการ 3Q16 เติบโตโดดเด่น

คาดกำไรสุทธิ 3Q16 ที่ 23 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% Q-Q และ 58% Y-Y จากการขยายตัวของตลาดน้ำดีมีบรรจุขวดที่ได้ผลลัพธ์ต่อเนื่องจากภัยแล้ง และตลาดนำมันพีชบรรจุขวดที่มักโตช่วงในช่วงเทศกาลกินเจ ซึ่งคาดว่าจะดันให้กำไรลัพธ์ผลิตเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 68% จากค่าเฉลี่ยใน 1H16 ที่ 65% ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 24.5% จาก 23.7% ใน 2Q16 ตามราคา PET เฉลี่ยที่อ่อนตัวลงร้าว 8% Q-Q

แนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมายปี 2017 เท่ากับ 5.30 บาท

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2017 ได้เท่ากับ 5.30 บาท โดยอิง PE Multiplier เฉลี่ยของ PDG ตั้งแต่เข้าตลาดที่ 15 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มบรรจุภัณฑ์ของ SET และสินค้าอุตสาหกรรมของ MAI ที่ 20-25 เท่า โดยเรามองว่า PDG มีความน่าสนใจตรงราคาถูกและปันผลสูง ซึ่งสามารถกับผลประกอบการปีนี้และปีหน้าที่มีแนวโน้มสร้างจุดสูงสุดใหม่ที่ 88 ล้านบาท (+6% Y-Y) และ 95 ล้านบาท (+8% Y-Y) ตามการเติบโตของตลาดนำดีมีและยอดขายนำมันพีชของ TVO อีกทั้ง ฐานะทางการเงินยังแข็งแกร่ง (Net Cash) และคาดว่าจะสร้าง ROE ปี 2016-2017 ได้ร้าว 16% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่เพียง 10% จึงแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง – การแข่งขันในอุตสาหกรรมพลาสติก PET ที่อยู่ในระดับสูง และ การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ

Close 28 October 2016 : 3.82
End 2017 Target : 5.30

+38.7%

Consolidated earnings

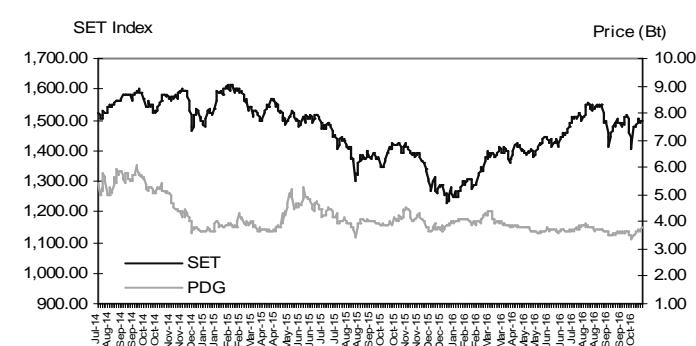
| BT (mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Normalized profit | 58 | 83 | 88 | 95 |
| Net profit | 58 | 83 | 88 | 95 |
| EPS (Bt)-Norm | 0.22 | 0.31 | 0.33 | 0.35 |
| EPS (Bt) | 0.22 | 0.31 | 0.33 | 0.35 |
| % EPS growth | -26.83 | 41.62 | 6.27 | 8.23 |
| Dividend (Bt) | 0.01 | 0.13 | 0.20 | 0.21 |
| BV/share (Bt) | 1.83 | 1.95 | 2.08 | 2.22 |
| EV/EBITDA (x) | 7.8 | 5.8 | 5.2 | 4.9 |
| PER (x) - Norm | 17.7 | 12.5 | 11.7 | 10.8 |
| PER (x) | 17.7 | 12.5 | 11.7 | 10.8 |
| PBV(x) | 2.1 | 2.0 | 1.8 | 1.7 |
| Dividend yield (%) | 0.3 | 3.4 | 5.1 | 5.5 |
| YE No. of shares (mn) | 270 | 270 | 270 | 270 |
| No. of shares- full dilution | 270 | 270 | 270 | 270 |
| Par (Bt) | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|-----------------------------------|------------------|
| Close (28/10/2016) | 3.82 |
| SET Index | 1,494.44 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/0.01 |
| Paid up shares (million) | 270.00 |
| Free float (%) | 40.13 |
| Market cap (Bt mn) | 1,031.40 |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD) | 1.73 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 4.42, 3.26, 3.86 |

Source: Setsmart



Analyst: Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

PDG FINANCIAL DATA

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Revenue | 694 | 691 | 670 | 642 | 694 |
| Costs of sales | 572 | 567 | 521 | 484 | 531 |
| Gross profit | 122 | 124 | 149 | 157 | 163 |
| SG&A costs | 45 | 47 | 47 | 51 | 49 |
| Operating profit | 77 | 76 | 102 | 106 | 115 |
| Other income | 5 | 2 | 3 | 3 | 3 |
| EBIT | 82 | 78 | 105 | 109 | 118 |
| EBITDA | 136 | 133 | 159 | 165 | 168 |
| Interest charge | 8 | 5 | 2 | 0 | 0 |
| Tax on income | 15 | 15 | 21 | 21 | 23 |
| Earnings after tax | 59 | 58 | 83 | 88 | 95 |
| Minority interests | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 59 | 58 | 83 | 88 | 95 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 59 | 58 | 83 | 88 | 95 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Net profit | 59 | 58 | 83 | 88 | 95 |
| Depreciation & amortization | 53 | 55 | 54 | 56 | 50 |
| Change in working capital | 22 | -14 | -11 | -8 | -6 |
| Other adjustments | -7 | -1 | 3 | 0 | 0 |
| Cash flow from operation | 128 | 98 | 129 | 136 | 140 |
| Capital expenditure | -20 | -12 | -26 | -32 | -69 |
| Others | 0 | -3 | 3 | 0 | 0 |
| Cash flow from investing | -20 | -15 | -23 | -32 | -70 |
| Free cash flow | 107 | 83 | 106 | 104 | 70 |
| Net borrowings | -14 | -81 | -67 | 0 | 1 |
| Equity capital raised | 50 | 191 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -131 | -35 | -49 | -53 | -57 |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | -94 | 75 | -115 | -53 | -56 |
| Net change in cash | 13 | 158 | -9 | 51 | 14 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Cash& equivalents | 27 | 184 | 175 | 226 | 240 |
| Account receivable | 118 | 132 | 100 | 107 | 116 |
| Inventory | 8 | 9 | 8 | 8 | 8 |
| Other current asset | 26 | 26 | 28 | 27 | 29 |
| Total current asset | 178 | 352 | 311 | 368 | 393 |
| Investment | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PPE | 379 | 336 | 308 | 284 | 303 |
| Other asset | 2 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| Total assets | 558 | 693 | 621 | 654 | 698 |
| Short term loan loans | 25 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts payable | 115 | 117 | 74 | 71 | 77 |
| Current maturities | 57 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 10 | 9 | 12 | 12 | 13 |
| Total current liabilities | 206 | 152 | 86 | 83 | 90 |
| Long-term debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other LT liabilities | 74 | 48 | 8 | 8 | 8 |
| Total LT liabilities | 74 | 48 | 8 | 8 | 8 |
| Total liabilities | 280 | 200 | 94 | 91 | 98 |
| Registered capital | 135 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| Paid up capital | 100 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| Share premium | 0 | 156 | 156 | 156 | 156 |
| Legal reserve | 10 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| Retained earnings | 168 | 188 | 222 | 257 | 296 |
| Minority Interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 278 | 493 | 527 | 562 | 600 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Growth (%) | | | | | |
| Revenues | -13.2 | -0.5 | -2.9 | -4.3 | 8.2 |
| Net profit | -33.4 | -1.2 | 41.6 | 6.3 | 8.2 |
| Norm profit | -37.8 | 4.2 | 41.2 | 6.2 | 8.2 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 17.6 | 17.9 | 22.3 | 24.5 | 23.5 |
| EBIT margin | 11.1 | 11.1 | 15.2 | 16.5 | 16.5 |
| Normalized profit margin | 7.8 | 8.2 | 11.9 | 13.2 | 13.2 |
| Net profit margin | 8.5 | 8.5 | 12.3 | 13.7 | 13.7 |
| Normalized ROA | 8.7 | 8.5 | 12.3 | 13.8 | 14.1 |
| Normalized ROE | 20.5 | 15.1 | 16.2 | 16.1 | 16.4 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E (x) | 1.01 | 0.41 | 0.18 | 0.16 | 0.16 |
| Net D/E (x) | 0.46 | cash | cash | cash | cash |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.30 | 0.22 | 0.31 | 0.33 | 0.35 |
| Norm EPS | 0.30 | 0.22 | 0.31 | 0.33 | 0.35 |
| FCF | 0.54 | 0.31 | 0.39 | 0.38 | 0.26 |
| Book value | 1.39 | 1.83 | 1.95 | 2.08 | 2.22 |
| Dividend | 0.05 | 0.01 | 0.13 | 0.20 | 0.21 |
| Par | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 12.92 | 17.66 | 12.47 | 11.73 | 10.84 |
| Norm P/E | 12.92 | 17.66 | 12.47 | 11.73 | 10.84 |
| P/BV | 2.74 | 2.09 | 1.96 | 1.83 | 1.72 |
| EV/EBTDA | 7.36 | 7.75 | 5.83 | 5.23 | 4.87 |
| Dividend yield (%) | 1.18 | 0.31 | 3.40 | 5.11 | 5.53 |

Source: Company data, FSS research

ROBINS

CGR 2015
5Anti-corrupt
3A

บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน

ระยะสั้น แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q16 น่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจัยภายนอก แต่ในแง่ Y-Y คาดยังเติบโตดี โดยคาด SSSG จะทำได้ทรงตัวจากปีก่อน แต่ได้รับผลบวกจากการได้สาขาใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น ตาม Product Mix ที่ดีขึ้น แต่คาดกำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตโดยเด่นใน 4Q16 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และจะกลับมาเปิดสาขาที่ถูก Renovate อีก 3 แห่ง เรายังประเมินการกำไรสุทธิปี 2016 – 2017 เติบโต 26% Y-Y และ 16% Y-Y ตามลำดับ จากแผนเปิดสาขาใหม่อีก 3 แห่ง และด้วยนโยบายการซ่อมเหลือรายได้เกษตรกรของภาครัฐ รวมถึงเรามีมุ่งมองเชิงบวกต่อแนวโน้มราคากลางที่สูงขึ้น ในต่างจังหวัดทั่วสิ้น เรายังคาดราคาปีหมายปี 2017 เท่ากับ 76 บาท (DCF) ยังมี Upside 29.4% และราคาหุ้นปัจจุบันเกรดที่ Forward PE เพียง 20.8 เท่า ถือว่า Laggard กว่ากลุ่มค้าปลีกมาก เรายังชื่นชอบ ROBINS มากขึ้น และคงคำแนะนำซื้อ

คาดกำไร 3Q16 จะอ่อนตัวลง Q-Q แต่ Y-Y ยังเติบโตได้ดี

คาดกำไรสุทธิ 3Q16 อยู่ที่ 509 ล้านบาท (-16.4% Q-Q, +28.2% Y-Y) สาเหตุที่กำไรอ่อนตัวลง Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากช่วง Low Season ของธุรกิจ คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะแผ่วลงเล็กน้อย และสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ขับสูงขึ้น ส่วนสาเหตุที่คาดกำไรเติบโต Y-Y แม้แนวโน้ม SSSG อาจทำได้เพียงทรงตัว Y-Y จากทั้งปริมาณแผนที่ตกรีวและบอยกิว่าปกติ รวมถึงได้รับผลกระทบเชิงลบจากเหตุระเบิดภาคใต้ในช่วงเดือน ส.ค. ที่ผ่านมา แต่เตรียมน้ำมีเปิดสาขาใหม่ 1 แห่งที่นครศรีธรรมราช (รูปแบบ Complex ไปกับ CPN) รวมกับสาขาใหม่ที่เปิดในปีก่อน จึงคาดรายได้จากการขายจะเติบโตได้ 2% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นมาอยู่ที่ 24.3% จาก 23.9% ใน 3Q15 จากสัดส่วนรายได้สินค้า House Brand และ Exclusive Brand เพิ่มขึ้นเป็น 10% ของรายได้จากการขาย จาก 8% ในปีก่อน รวมถึงคาดรายได้ค่าเช่าจะเติบโตราว 14% Y-Y กองรักษาความสั่น平安กำไรจากบริษัทรวม (Super Sport, Power Buy) จะเติบโตราว 28% Y-Y

คาดกำไรจะกลับมาสดใสอีกครั้งใน 4Q16 และดีต่อเนื่องในปีหน้า

หากกำไรสุทธิ 3Q16 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M16 อยู่ที่ 1,804 ล้านบาท (+24.2% Y-Y) แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q16 จะกลับมาเติบโตโดยเด่นและเป็นจุดสูงสุดของปี จากทั้งช่วง High Season ของธุรกิจ และบริษัทจะกลับมาเปิดสาขาใหม่ที่ถูก Renovate 3 แห่งอย่างต่อเนื่องรูปแบบรวมถึงแผนเปิดสาขาใหม่อีก 1 แห่งที่ลพบุรี ซึ่งเป็นสาขาใหม่รูปแบบ Lifestyle Center ทำให้มีพื้นที่เช่าเพิ่มขึ้น เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2016 ไว้เติบโต 26% Y-Y และคาดจะเติบโตต่อเนื่องอีก 16% Y-Y ในปี 2017 จากแผนเปิดสาขาใหม่อีก 3 แห่ง และคาดเดินการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัดมากขึ้นในปีหน้า จากทั้งนโยบายการซ่อมเหลือรายได้เกษตรกรของภาครัฐ และมีมุ่งมองเชิงบวกต่อแนวโน้มราคากลางค้าเกษตรในปีหน้า ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนต่อการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัดทั่วสิ้น

ความเสี่ยง – เศรษฐกิจและกำลังซื้อพื้นตัวช้ากว่าคาด, เปิดสาขาใหม่ล่าช้ากว่าแผน, สินค้า House Brand และ Exclusive Brand ไม่ประสบความสำเร็จ

Close 28 October 2016 : 58.75

End 2017 Target : 76.00

+29.4%

Consolidated earnings

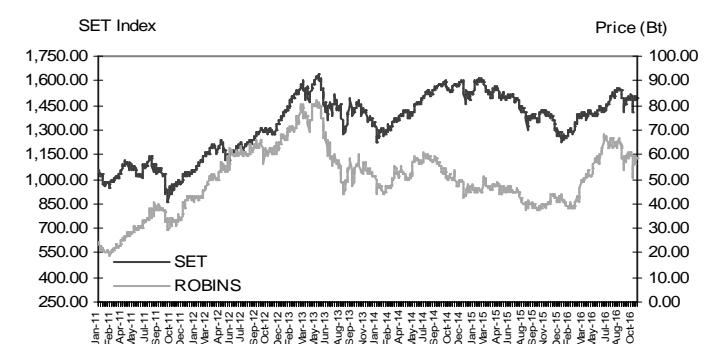
| BT (mn) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized profit | 1,927 | 2,193 | 2,713 | 3,144 |
| Net profit | 1,927 | 2,153 | 2,713 | 3,144 |
| EPS (Bt)-Normalized | 1.74 | 1.97 | 2.44 | 2.83 |
| EPS (Bt) | 1.74 | 1.94 | 2.44 | 2.83 |
| % growth y-y | -2.9 | 11.7 | 26.0 | 15.9 |
| Dividend (Bt) | 0.90 | 1.00 | 1.27 | 1.47 |
| BV/share (Bt) | 11.04 | 12.12 | 13.28 | 14.64 |
| EV/EBITDA (x) | 18.7 | 16.6 | 14.0 | 12.4 |
| PER (x) - Normalized | 33.9 | 29.8 | 24.0 | 20.8 |
| PER (x) | 33.9 | 30.3 | 24.0 | 20.8 |
| PBV (x) | 5.3 | 4.8 | 4.4 | 4.0 |
| Dividend yield (%) | 1.5 | 1.7 | 2.2 | 2.5 |
| YE no. of shares (mn) | 1,111 | 1,111 | 1,111 | 1,111 |
| No. of share-fully diluted | 1,111 | 1,111 | 1,111 | 1,111 |
| Par (Bt) | 3.55 | 3.55 | 3.55 | 3.55 |

Source: Company data, FSS estimates

Share data

| | |
|-----------------------------------|---------------------|
| Close (28/10/2016) | 58.75 |
| SET Index | 1,494.44 |
| Foreign limit/actual (%) | 49.00/17.52 |
| Paid up shares (million) | 1,110.66 |
| Free float (%) | 40.58 |
| Market cap (Bt mn) | 65,251.34 |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD) | 147.61 |
| hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD) | 69.00, 38.00, 54.96 |

Source: Setsmart



Analyst: Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

ROBINS FINANCIAL DATA

| Income Statement (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Revenue | 24,300 | 23,896 | 25,185 | 26,948 | 29,643 |
| Cost of sales | 18,386 | 18,053 | 19,022 | 20,184 | 22,114 |
| Gross profit | 5,914 | 5,843 | 6,163 | 6,764 | 7,529 |
| SG&A costs | 5,686 | 6,328 | 7,231 | 7,411 | 8,004 |
| Operating profit | 2,324 | 2,234 | 2,510 | 3,180 | 3,735 |
| Investment Income | 1,300 | 1,858 | 2,554 | 2,749 | 3,024 |
| Other income | 493 | 802 | 796 | 860 | 1,024 |
| EBIT | 2,324 | 2,234 | 2,510 | 3,180 | 3,735 |
| EBITDA | 3,742 | 3,939 | 4,499 | 5,309 | 6,024 |
| Interest charge | 0 | 40 | 79 | 72 | 82 |
| Tax on income | 456 | 448 | 534 | 622 | 731 |
| Earnings after tax | 1,868 | 1,745 | 1,897 | 2,486 | 2,922 |
| Minority interests | -240 | -222 | -195 | -243 | -267 |
| Normalized earnings | 1,986 | 1,927 | 2,193 | 2,713 | 3,144 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | -40 | 0 | 0 |
| Net profit | 1,986 | 1,927 | 2,153 | 2,713 | 3,144 |

| Cash Flow Statement (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Net Profit | 1,986 | 1,927 | 2,153 | 2,713 | 3,144 |
| Depreciation etc. | 1,418 | 1,705 | 1,989 | 2,129 | 2,289 |
| Change in working capital | -357 | -157 | -89 | 53 | 152 |
| Other adjustments | 358 | 404 | 451 | 469 | 488 |
| Cash flow from operations | 3,405 | 3,880 | 4,504 | 5,365 | 6,073 |
| Capital expenditure | -5,585 | -5,523 | -4,004 | -2,800 | -3,200 |
| Others | 1,269 | -819 | -432 | -604 | -760 |
| Cash flow from investing | -4,316 | -6,342 | -4,436 | -3,404 | -3,960 |
| Free cash flow | -911 | -2,462 | 68 | 1,961 | 2,113 |
| Net borrowings | 0 | 2,574 | -574 | -114 | -130 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -744 | -1,000 | -953 | -1,411 | -1,635 |
| Others | 513 | 839 | 1,709 | 8 | 175 |
| Cash flow from financing | -230 | 2,414 | 181 | -1,517 | -1,590 |
| Net change in cash | -1,141 | -49 | 249 | 444 | 523 |

| Balance Sheet (Consolidated) | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Cash | 1,882 | 1,833 | 2,082 | 2,525 | 3,048 |
| Accounts receivable | 739 | 1,011 | 1,144 | 1,255 | 1,381 |
| Inventory | 1,667 | 1,509 | 1,875 | 2,046 | 2,242 |
| Other current assets | 522 | 267 | 215 | 244 | 262 |
| Total current assets | 4,810 | 4,620 | 5,317 | 6,070 | 6,933 |
| Investments | 1,299 | 1,718 | 2,167 | 2,167 | 2,167 |
| Plant, property & equipment | 9,132 | 12,950 | 14,966 | 15,637 | 16,548 |
| Other assets | 3,589 | 3,814 | 3,610 | 3,773 | 4,150 |
| Total assets | 18,830 | 23,102 | 26,059 | 27,646 | 29,797 |
| Short-term loans | 2,077 | 5,373 | 5,069 | 4,955 | 4,825 |
| Accounts payable | 4,407 | 4,245 | 4,646 | 4,977 | 5,453 |
| Current maturities | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other current liabilities | 145 | 139 | 150 | 162 | 178 |
| Total current liabilities | 6,629 | 9,757 | 9,864 | 10,093 | 10,455 |
| Long-term debt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other non-current liab. | 188 | 306 | 1,744 | 1,752 | 1,927 |
| Total non-current liab. | 188 | 306 | 1,744 | 1,752 | 1,927 |
| Total liabilities | 6,818 | 10,062 | 11,608 | 11,845 | 12,382 |
| Registered capital | 3,943 | 3,943 | 3,943 | 3,943 | 3,943 |
| Paid up capital | 3,943 | 3,943 | 3,943 | 3,943 | 3,943 |
| Share premium | 125 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| Legal reserve | 394 | 394 | 394 | 394 | 394 |
| Retained earnings | 6,880 | 7,803 | 9,001 | 10,288 | 11,797 |
| Minority Interests | 670 | 774 | 988 | 1,051 | 1,156 |
| Shareholders' equity | 12,013 | 13,040 | 14,451 | 15,801 | 17,415 |

| Important Ratios (Consolidated) | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
| Growth (%) | | | | | |
| Sales | 12.4 | -1.7 | 5.4 | 7.0 | 10.0 |
| EBITDA | 7.6 | 5.3 | 14.2 | 18.0 | 13.5 |
| Net profit | 19.8 | -2.9 | 11.7 | 26.0 | 15.9 |
| Normalized earnings | 29.0 | -2.9 | 13.8 | 23.7 | 15.9 |
| Profitability Ratios (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 24.3 | 24.5 | 24.5 | 25.1 | 25.4 |
| EBITDA margin | 15.4 | 16.5 | 17.9 | 19.7 | 20.3 |
| EBIT margin | 9.6 | 9.3 | 10.0 | 11.8 | 12.6 |
| Normalized profit margin | 8.2 | 8.1 | 8.7 | 10.1 | 10.6 |
| Net profit margin | 8.2 | 8.1 | 8.5 | 10.1 | 10.6 |
| Normalized ROA | 10.5 | 8.3 | 8.4 | 9.8 | 10.6 |
| Normalize ROE | 17.5 | 15.7 | 16.3 | 18.4 | 19.3 |
| Normalized ROCE | 19.0 | 16.7 | 15.5 | 18.1 | 19.3 |
| Risk (x) | | | | | |
| D/E | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| Net D/E | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| Net debt/EBITDA | 1.3 | 2.1 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| EPS - Reported | 1.79 | 1.74 | 1.94 | 2.44 | 2.83 |
| EPS - Normalized | 1.79 | 1.74 | 1.97 | 2.44 | 2.83 |
| EBITDA | 3.37 | 3.55 | 4.05 | 4.78 | 5.42 |
| FCF | -0.82 | -2.22 | 0.06 | 1.77 | 1.90 |
| Book value | 10.21 | 11.04 | 12.12 | 13.28 | 14.64 |
| Dividend | 0.90 | 0.90 | 1.00 | 1.27 | 1.47 |
| Par | 3.55 | 3.55 | 3.55 | 3.55 | 3.55 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 32.9 | 33.9 | 30.3 | 24.0 | 20.8 |
| P/E - Normalized | 32.9 | 33.9 | 29.8 | 24.0 | 20.8 |
| P/BV | 5.8 | 5.3 | 4.8 | 4.4 | 4.0 |
| EV/EBTDA | 18.8 | 18.7 | 16.6 | 14.0 | 12.4 |
| Dividend yield (%) | 1.5 | 1.5 | 1.7 | 2.2 | 2.5 |

Source: Company data, FSS research

"เดือน ต.ค. SET ยังมีแรงขาย panic sell กลับมากดดันให้ปรับตัวลงกว่า 100 จุดอีกในช่วงครึ่งแรกของเดือน ก่อนจะเริ่มฟื้นตัวได้ดีขึ้นในช่วงครึ่งหลัง ทำให้คาดว่ายังลุ้นโอกาสแกว่งบวกขึ้นหาเป้าหมาย 1550 จุด (+/-) ได้ตามคาดเดิม แต่ต้องรอเวลาหน่อย ดังนั้นจึงแนะนำเลือกหุ้นซื้อช่วงลง และเน้นถือรอรอบบวกต่อไปได้..."

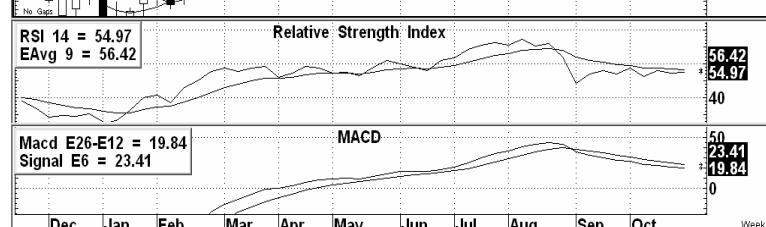
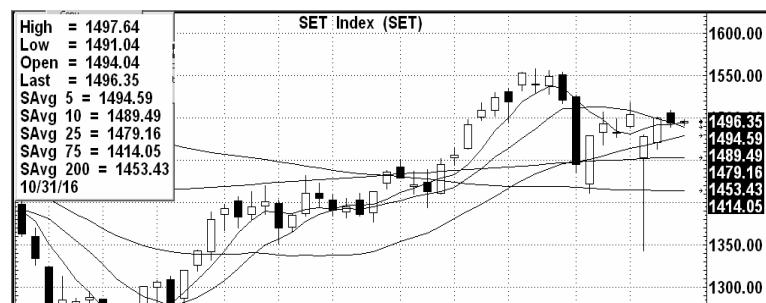
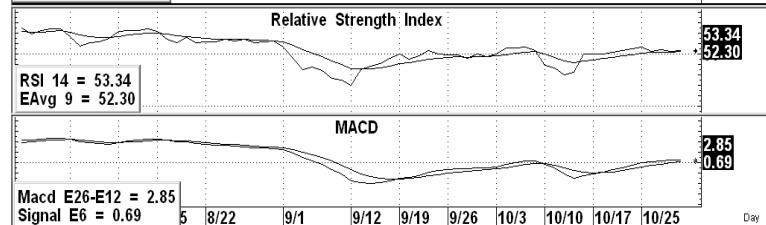
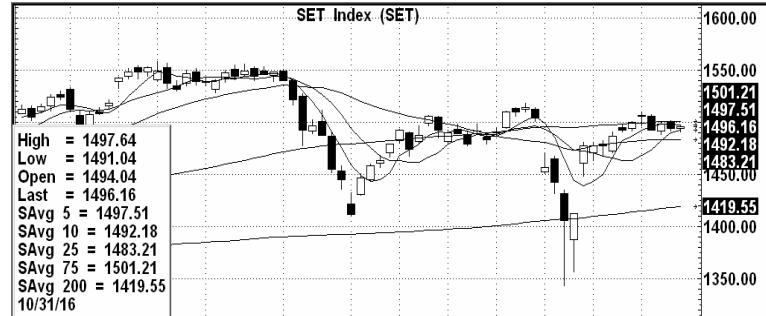
แนวโน้มตลาด :

เดือน ต.ค. SET ขับขวนต่อเนื่องได้อีกเพียง 2% เศษในช่วงสัปดาห์แรกของเดือน ก่อนจะมีแรงขาย panic sell ออกมากดดันตลาดอีกรอบในช่วงสัปดาห์ที่ 2 จนทำให้ SET ไหลลงลึกกว่าคาด โดยตลาดลงไปทำจุดต่ำสุดใหม่ๆ 1350-1340 จุด ลดลงจากเดือน ก.ย. ถึง 130-140 จุด ก่อนจะฟื้นตัวกลับได้ค่อนข้างเร็ว หลังแรงขาย panic sell ผ่านพ้นไป โดยดัชนีขับขึ้นมาทำจุดสูงสุด 1508.89 จุด บวกเพิ่มจากเดือนก่อน 25.68 จุด คิดเป็นบวกเกือบ 2% แทน แต่ยังมีแรงขายทำกำไรออกมากดดันอีกรอบในช่วงสัปดาห์สุดท้ายของเดือน ซึ่งไม่รุนแรงนัก ทำให้ดัชนีเริ่มแกว่งทรงตัวในกรอบ 1490-1510 จุด ในช่วงท้ายเดือน โดย FSS คาดว่า SET ยังมีโอกาสแกว่งพักตัวอีกสักระยะ ก่อนลุ้นแรงซื้อหนุนครั้งใหม่ และมีแนวโน้มที่จะช่วยผลักดันให้ดัชนีขึ้นไปต่อระดับขึ้นหาแนวต้านเป้าหมาย 1550 จุด (+/-) ได้ตามคาดเดิม แต่เปลี่ยนมาเป็นเดือน พ.ย. นี้แทน และยังมีลุ้นขับขึ้นทำจุดสูงสุดของรอบครั้งใหม่ในกรอบ 1600-1650 จุด ซึ่งเป็นจุดสูงสุดของรอบใหญ่เดิม ได้ในช่วงถัดไปตามคาด

คำแนะนำ :

หลังจากแนะนำให้เลือกหุ้นทยอยซื้อช่วง SET ลงไปแล้ว (แนะนำไว้ในรายงาน Technical View รายวัน) จากนี้แนะนำให้เน้นถือเพื่อรอดูจังหวะแบ่งส่วนขายทำกำไรที่แนวต้านเป้าหมายแรกและ 1550 จุด (+/-) ต่อไปก่อน

(ควรติดตาม update ในรายงาน Technical View รายวัน ด้วย)



แนวรับ : 1490-1480***, 1470-1460*

แนวต้าน : 1510-1520*, 1530-1550**

Set Performance

| Index | OCT/28/16 | Dec/30/15 | % chg YTD |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| SET | 1,494.44 | 1,288.02 | 16.03 |
| SET 50 | 938.72 | 813.55 | 15.39 |
| DJIA (USA) | 18,161.19 | 17,603.87 | 3.17 |
| NASDAQ (USA) | 5,190.10 | 5,065.85 | 2.45 |
| FTSE (UK) | 6,996.26 | 6,274.05 | 11.51 |
| NIX (Japan) | 17,446.41 | 19,033.71 | -8.34 |
| HSKI (Hong Kong) | 22,954.81 | 21,882.15 | 4.90 |
| TWII (Taiwan) | 9,306.92 | 8,279.99 | 12.40 |
| SES (Singapore) | 2,816.26 | 2,885.51 | -2.40 |

Source : Aspen

Analyst: Somchai Anektaewpon

Register No.: 002265

Top 5 Favorite Stocks: Jan 15 – Oct 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% Return for 1 months : 4.85% Accumulate return for 2015 : 4.85% | SET 1 Mths Return : 0.78% SET 2015 Return : 6.40% Outperform stocks : SEAFCO 5.00% MTLS 3.83% Underperform stocks : PS 0.00% ADVANC -6.12% CENTEL -7.35% Return for 1 months : -0.93% Accumulate return for 2015 : 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% Return for 1 months : -5.34% Accumulate return for 2015 : -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% TPIPL 0.00% Return for 1 months : 1.56% Accumulate return for 2015 : -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% TPIPL -8.28% Return for 1 months : -4.08% Accumulate return for 2015 : -4.21% | SET 1 Mths Return : 1.01% SET 2015 Return : 0.90% Outperform stocks : TPIPL 17.56% CENTEL 4.08% Underperform stocks : INTUCH 0.00% GPSC -2.80% KTB -3.31% Return for 1 months : 3.10% Accumulate return for 2015 : -1.24% | SET 1 Mths Return : -5.79% SET 2015 Return : -5.35% Outperform stocks : ADVANC 3.33% LPN -0.57% MTLS -0.0105 Underperform stocks : CK -5.50% ROBINS -6.15% Return for 1 months : -1.99% Accumulate return for 2015 : -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% Return for 1 months : -4.80% Accumulate return for 2015 : -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% MTLS -8.24% Return for 1 months : -2.45% Accumulate return for 2015 : -10.85% | SET 1 Mths Return : 3.04% SET 2015 Return : -7.19% Outperform stocks : LIT 21.13% BIG 11.76% EPG 0.0599 Underperform stocks : CENTEL 0.67% Return for 1 months : 8.88% Accumulate return for 2015 : -2.94% | SET 1 Mths Return : -2.28% SET 2015 Return : -8.98% Outperform stocks : EPG* 27.56% FSMART 14.60% SAT 0 Underperform stocks : SCC -0.88% Return for 1 months : 5.94% Accumulate return for 2015 : 2.83% | SET 1 Mths Return : -5.58% SET 2015 Return : -14.28% Outperform stocks : BIG 3.97% LIT 3.77% ASK 0.0051 Underperform stocks : ADVANC -11.59% Return for 1 months : -3.32% 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 2016 Return : 0.03% Outperform stocks : BIG 24.52% ASEFA 15.18% Underperform stocks : BEM 4.85% EPG 3.82% CK -11.21% Return for 1 months : 7.43% Accumulate return for 2016 : 7.43% | SET 1 Mths Return : 3.24% SET 2016 Return : 4.27% Outperform stocks : BCH 19.39% Underperform stocks : MTLS 0 PLANB -1.65% FSMART -8.55% Return for 1 months : 2.30% Accumulate return for 2016 : 9.90% | SET 1 Mths Return : 5.85% SET 2016 Return : 9.49% Outperform stocks : VIBHA 20.18% Underperform stocks : SNC 4.23% ARROW 2.88% MINT 2.08% KAMART -2.72% Return for 1 months : 5.33% Accumulate return for 2016 : 15.76% | SET 1 Mths Return : -0.55% SET 2016 Return : 8.69% Outperform stocks : LPH 13.29% KTC 4.89% Underperform stocks : ADVANC -22.81% Return for 1 months : -4.35% Accumulate return for 2016 : 20.79% |
| <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% Return for 1 months : 4.83% Accumulate return for 2016 : 26.63% | SET 1 Mths Return : 1.29% SET 2016 Return : 12.01% Outperform stocks : CK 14.71% GPSC 7.03% Underperform stocks : CPALL -0.50% SCC -2.07% BKD -3.68% Return for 1 months : 3.10% Accumulate return for 2016 : 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% Return for 1 months : 9.31% Accumulate return for 2016 : 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% Return for 1 months : 4.01% Accumulate return for 2016 : 48.43% |
| <i>Note : * included Dividend</i> | | | <i>Note : * included Dividend</i> |
| 31 Aug-29 Sep 2016 | 30 Sep- 28 Oct 2016 | | |
| SET 1 Mths Return : -3.68% SET 2016 Return : 15.79% Outperform stocks : KTC 4.32% BCH 4.24% Underperform stocks : BJC -3.89% BLA -5.32% ARROW -10.84% Return for 1 months : -2.30% Accumulate return for 2016 : 45.02% | SET 1 Mths Return : 0.76% SET 2016 Return : 16.03% Outperform stocks : EKK 18.10% BJC 15.17% FSMART 0.1507 Underperform stocks : KKP 8.96% IRPC -2.05% Return for 1 months : 11.05% Accumulate return for 2016 : 61.04% | | |

SET50 INDEX FUTURES

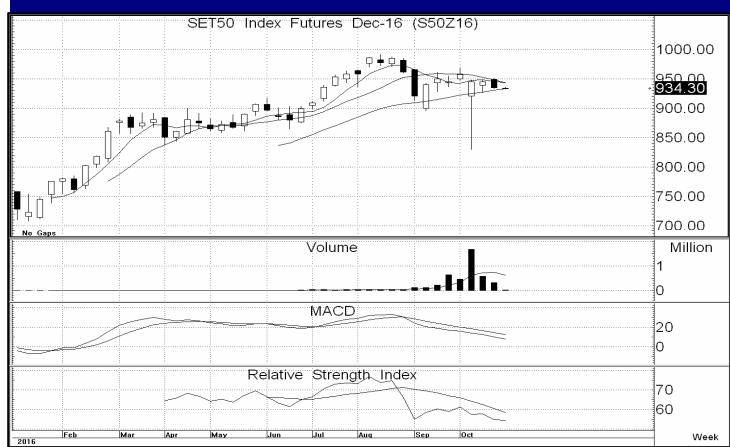
SET50 เดือน ต.ค. 16 ปิดปรับตัวลงเพียงเล็กน้อย 6 จุดหรือ 0.6% M-M แม้ในช่วงต้นเดือนจะถูกกดดันอย่างหนัก จนลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 850 จุด จากแรงขายของกองทุนในประเทศที่กระตุ้นให้เกิดแรง Panic sell ตามมา ในหลายวันจังหวะ อีกทั้ง บรรยายการลงทุนภายนอกโดยภาพรวมก็ไม่ได้สดใสนัก ซึ่งยังเป็นตัวเร่งให้เกิดแรงขาย LTF จนกดดันให้กองทุนในประเทศลดสถานการณ์อีกรอบหันของตัวเองลง จึงทำให้จังหวัดการฟื้นตัวมีให้เห็นอยู่บ้าง แต่ก็ไม่สามารถหนุนให้ขึ้นพลิกกลับมาเคลื่อนไหว แดนบวกได้ แต่สุดท้ายแล้วก็มีแรงซื้อกลับเข้ามารัวในลักษณะ Cover short จากกองทุนในประเทศ ซึ่งส่วนสำคัญเป็นผลจากความพยายามในการสร้างความเชื่อมั่น สำหรับความต่อเนื่องในการบริหารประเทศของภาครัฐ และอีกส่วนก็เป็นผลจากการไหลเข้าของกระแสเงินทุนต่างชาติ แต่อย่างไรก็ตาม การฟื้นกลับของ SET50 มาถูกจำกัดที่บริเวณ 950 จุด และกระแสเงินทุนต่างชาติก็พลิกกลับมาให้ลอกอินช่วงปลายเดือน โดยเดือน ต.ค. 16 เป็นเดือนแรกในรอบ 6 เดือนที่ต่างชาติขายสุทธิ 15,622 ล้านบาท พร้อมกับ Net Short ใน Index Futures 11,773 สัญญาหรือ 2,160 ล้านบาท ซึ่งปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นไปตามทิศทางภูมิภาค เพื่อรอดหั้งผลประชุม FOMC ของเฟดวันที่ 1-2 พ.ย. 16 และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯวันที่ 8 พ.ย. 16

แนวโน้ม SET50 และ S50Z16 เดือน พ.ย. 16

เนื่องจากในมุมมองทั้งปัจจัยพื้นฐาน และปัจจัยทางเทคนิคของ FSS ให้น้ำหนักไปในทางบวก แต่อาจจะบวกห้อยลงจากปัจจัยหนุนด้านการไหลเข้าของกระแสเงินทุนขาดหายไป อีกทั้ง ปัจจัยที่ต้องดูตามต้นเดือนนี้ก็คือเป็นปัจจัยสำคัญ จึงคาดว่าภาพรวมการเคลื่อนไหวของ SET50 และ S50Z16 จะเป็นหลักชนิด Sideway up เพื่อรอดความชัดเจน กลยุทธ์หลักในส่วนของ SET50 Index Futures รวมถึง Single Stock Futures จึงเป็นการเล่น Trading แบบขึ้น Short ลง Long ในการอ่อน แต่รายเชื่อว่า Downside จะอยู่ในกรอบจำกัด ซึ่งจังหวะการอ่อนตัวลง ยังมองเป็นโอกาสสะสม Long เป็นระยะ เช่นกัน โดยมีปัจจัยที่พอกจะช่วยพยุงการเคลื่อนไหวไม่ให้ลับไป远ๆ ด้วยตัวลงแรงคือ (1) แรงเงินประมงบก 3Q16 แมกกลุ่มแบงก์จะห้ามห่วง แต่กลุ่มอื่นที่ร่อเปิดเผยยังมีแนวโน้มอ่อนมาตี เช่น ค่าปลีกและโรงพยาบาล (2) มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในระดับฐานรากประเทศให้เดินหน้าต่อไปได้ ทั้งการให้สินเชื่อ การปรับขั้นค่าแรง และการให้เงินกองทุน (3) ภาพทางเทคโนโลยีเดือนของ SET50 ยังเลี้ยงตัวเหลือเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 เดือน ทำให้จังหวะการพักตัวเป็นเพียงชั่วคราวสั้นเพื่อขึ้นต่อ มากกว่าที่จะกลับไป远ๆ ด้วยตัวลงอีกรอบ

ในเชิงของกลยุทธ์การลงทุนจึงแนะนำให้ Trading แบบขึ้น Short ลง Long S50Z16 ในการอ่อน 920-960 จุด โดยจุดที่ห้ามเปิด Long คือ 925-930 จุด ตัดขาดทุนเมื่อต่ำกว่า 920 จุด ส่วนจุดที่ห้ามเปิด Short คือ 955-960 จุด ตัดขาดทุนเมื่อสูงกว่า 960 จุด

S50Z16 แก่งออกด้านข้างตามแนวการเรียงตัวของเส้นค่าเฉลี่ย



SET50 ในภาพรายวันจะการปรับขึ้น แต่ยังไม่ถึงกับลงสัญญาณขาย

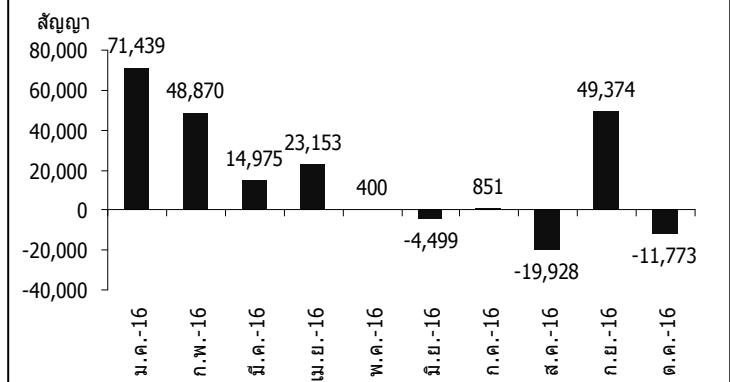


Basis เริ่มผันผวนน้อยลง สะท้อนว่า SET50 เคลื่อนไหวแบบปกติ



ต่างชาติกลับมา Short ซึ่งยังไม่แนวโน้มจะ Short แค่ชั่วคราวหรือไม่

ยอด Long/Short ใน Index Futures ของต่างชาติรายเดือน



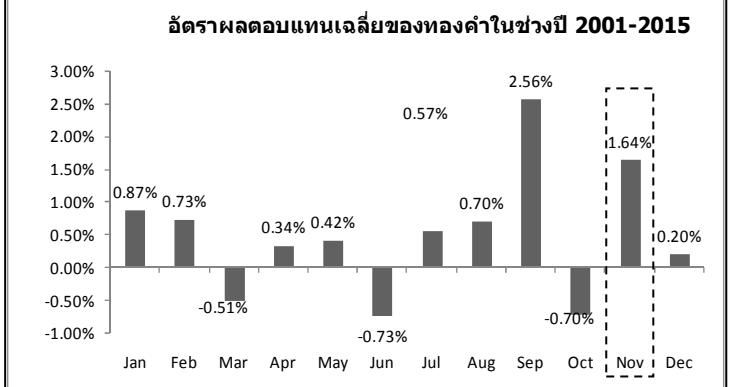
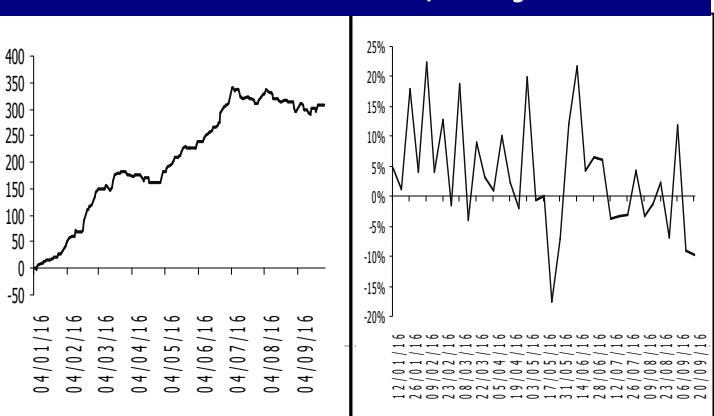
GOLD FUTURES

ราคากองคำโลกเดือน ต.ค. 16 อ่อนตัวลงชัดเจนมากขึ้น ปิดไปที่ \$1,270/Oz ลดลง \$45/Oz หรือ 3.4% M-M โดยมีจุดสูงสุดและจุดต่ำสุดที่ \$1,241-1,319/Oz ในช่วงต้นเดือนถูกกดดันอย่างหนัก จากความเห็นของประธานเฟดสาขาต่างๆ ที่ประเมินว่า FOMC ควรตัดสินใจขึ้นดอกเบี้ยเพื่อลดโอกาสเกิดปัญหาเงินฟื้นตามมา ซึ่งภายใต้เงื่อนไขเศรษฐกิจปัจจุบันที่อัตราการว่างงาน 5.0% และอัตราเงินเพื่อพื้นฐานที่ 2.2% ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสมควรอยู่ที่ 1.5% ซึ่งปัจจุบันอยู่ที่ 0.25-0.50% แปลว่าเฟดมีช่องว่างให้ปรับขึ้นดอกเบี้ยได้ครั้ง 0.25% อีก 4 ครั้งเป็นอย่างน้อย Dollar Index จึงรีบาğaขึ้นเร็วจาก 95.5 จุดในปลาย ก.ย. 16 มาอยู่ที่ 98.0 จุด ในต้น ต.ค. 16 นอกจากนี้ บรรยายการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงที่สดใส จากรายงานก้าวไกรในผลประกอบการ 3Q16 ของบริษัทที่คาดว่าจะออกมาดี ก็ทำให้กระแสเงินไหลออกจาก Safe Haven กลับเข้าหาสินทรัพย์เสี่ยงด้วย โดย SPDR Gold Trust ลดสถานะถือครองลงเหลือ 5.36 ตันเหลือถืออยู่ 942.59 ตัน จาเดือน ก.ย. 16 ที่ซื้อสุทธิ 4.72 ตัน ขณะที่ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ อายุ 10 ปีปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.85% จาก 1.60% ในเดือนก่อนหน้า ซึ่งสอดคล้องกับตัวเลขความน่าจะเป็นในการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ FOMC ที่จัดทำโดย CME Group (FedWatch) ซึ่งระบุว่าเฟดมีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยในการประชุมวันที่ 14-15 ธ.ค. 16 สูงถึง 78.3%

ส่วนของราคากองคำในประเทศ เคลื่อนไหวในกรอบแคบที่ 20,700-21,250 บาท/บาททอง จากการแกว่งผันผวนแรงของเงินบาท โดยในช่วงที่ราคากองคำโลกทรุดหนัก ราคากองคำในประเทศแทบไม่อ่อนตัวลงจากผลของเงินบาทที่อ่อนค่าเร็วจนไปทำจุดสูงสุดของรอบที่ 35.90 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ขณะที่ ในช่วงราคากองคำฟื้นตัวกลับ ต.ค. 16 เงินบาทกลับแข็งค่าอยู่ที่ 35.00 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของเงินบาททุก 0.01 บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ จะกระทบการเคลื่อนไหวของราคากองคำในประเทศทิศทางตรงข้ามระหว่าง 6 บาท/บาททอง

แนวโน้มราคากองคำโลกเดือน พ.ย. 16

คาดว่าราคากองคำโลกจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แม้ว่า Dollar Index และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ จะยังขึ้นต่อ ซึ่งถือเป็นอุปสรรคสำคัญสำหรับการเก็บกำไรในกองคำ ตามหลักความเสมอภาคของค่าเงิน แต่ถ้ามองอีกด้านหนึ่ง นั่นก็สะท้อนให้เห็นว่ากระแสเงินกำลังไหลกลับเข้าหา Safe Haven ซึ่งในสถานการณ์ที่ต้องรอตั้งผลประชุม FOMC และการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เราคาดว่าปรากฏการณ์ที่ราคากองคำจะปรับตัวเพิ่มขึ้นไปพร้อมกับ Dollar Index เช่นนี้จะคงอยู่ต่อเนื่องจนกว่าจะมีความชัดเจน ขณะเดียวกันแรงขายหุ้นในลักษณะ Sell on fact หลังจากจบช่วงฤดูประเทศไทย 3Q16 ก็จะนำหุ้นให้ราคากองคำปรับตัวเพิ่มขึ้นได้เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ ในเชิงของภาวะเศรษฐกิจที่ข้อมูลทางสถิติ เรายังพบด้วยว่าเดือน พ.ย. ของทุกปีเป็นช่วงที่ราคาปรับขึ้นได้เป็นอันดับ 2 รองจากเดือน ก.ย. ด้วยผลตอบแทนเฉลี่ย 1.6% M-M ที่ระดับความน่าจะเป็นในการให้ผลตอบแทนเป็นบวกสูงถึง 60% เพื่อผนวกกับภาพทางเทคโนโลยีรายสัปดาห์ที่เริ่มยืนได้แก่ \$1,250/Oz ที่เป็นแนวรับกระจุกตัว ในเชิงกลยุทธ์การลงทุน จึงแนะนำให้เก็บกำไรผ่าน Long GFZ16 โดยมีจุดทำกำไรที่ \$1,300-1,310/Oz ตัดขาดทุน \$1,250/Oz

**Dollar Index ในภาพรายสัปดาห์เมื่อการสร้างฐานพร้อมฟีกัลล์****การเคลื่อนไหวของราคากองคำโลกตั้งแต่ปี 2010-2016****สถานะ SPDR Gold Trust****Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026693

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารต. ออฟฟิศสแควร์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารอเนกประสงค์ ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารล. ทาวเวอร์ 2
ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร

สาขา ศรีราชา
135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
ชลบุรี

สาขาเชียงใหม่ 2
310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา สุมธรรมศาสตร์
813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสุมธรรมศาสตร์
จ.สุมธรรมศาสตร์

สาขา หาดใหญ่ 3
200/222, 200/224, 200/226
อาคารอลิติค หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 2
ต.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สำนักงานไทยชั้นมีท ทาวเวอร์
(สำนักงานสัญญาณ) 1768
อาคารไทยชั้นมีท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
1093 อาคารเช็นทรัลชั้นทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105
หมู่ 12 ถ.บนาฯ-ตราด(กม.3)
แขวงบนาฯ เขตบนาฯ
กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชานา
105/1 อาคารนี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสองคราด แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร

สาขา ชอนแก่น 1
311/16 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองชอนแก่น
จ.ชอนแก่น

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เตี้ยง อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา นครปฐม
28/16-17 ถ.ยิ่งป่า ต.สานวันทร์
อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ยะลา
223/20 ถ.มหาราช ต.ปากน้ำ
อ.เมือง จ.ยะลา

สาขา ยะลา
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ห้วยยอด
อ.เมืองยะลา จ.ยะลา

สาขา อัลมาลิงค์
25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธ์ 1
140/1 อาคารเดี่ยวนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิภาวดี แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 พหลโยธิน 60
ต.คคต อ.ลากูกา
ปทุมธานี

สาขา ชอนแก่น 3
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งรัตนบีร์)
ต. ในเมือง
อ.เมืองชอนแก่น จ.ชอนแก่น

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมอก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา ภูเก็ต
22/18 ศูนย์การค้านานาชาติพลาซ่า
ถ.หลวงพ่อวัดล่อง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1
200/221, 200/223
อาคารจุลิติค หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 2
ต.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2
106 ถ.ประชานิปัตย์ ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสุมีแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

สาขา สรายสูญธานี
173/83-84 หมู่ 1 ต.วัดโพธิ์-นางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสรายสูญธานี
จ.สรายสูญธานี

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธ์ 2
130-132 อาคารสินธ์ ทาวเวอร์ 3
ชั้น 24 ถ.วิภาวดี แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร

สาขา ไทยชั้นมีท
1768 อาคารไทยชั้นมีท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบนาฯ
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาริเบศร์
68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาริเบศร์
ต.บนาฯสอ อ.เมืองนนทบุรี
นนทบุรี

สาขา เชียงใหม่ 1
308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ต.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา นราธิวาส
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะอลลส์ นราธิวาส
ถ.มีตรีภพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนราธิวาส จ.นราธิวาส

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้องอย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะซักจุ่งหรือขึ้นชื่อในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประโยชน์ทางการค้าของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำไปใช้โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอันพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำหนังสือเรียกทรัพย์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอันพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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 อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายใต้ของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน 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

FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED