

# หุ่นน่าสนใจ

งานสัมมนา ชั้น 2 อาคารจามจุรีฯ เมื่อวันที่ 24/3/60

# ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ



- LIT 15.30 บาท** คาค 1Q/60 เติบโตต่อเนื่อง จากการปล่อยกู้ล่าสุด เพิ่มอีก 231 ล้านบาท ขณะที่คากำไรสุทธิเติบโตไม่น้อยกว่า 30% อีก 1 - 2 ปีข้างหน้า
- SCC 648.00 บาท** เงินปันผล 2H/59 จำนวน 10.50 บาท (XD : 4/4/60)  
ปี'60 มีโอกาสทำ New High ต่อเนื่องจากปี'59 ที่กำไรสุทธิสูงสุด เป็นประวัติการณ์
- SPALI 29.50 บาท** ถูกค้าเป้าหมายของ SPALI เป็นกลุ่มที่ความต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัย ที่แท้จริงมากกว่าเก็งกำไร SPALI มี Rejection rate ต่ำกว่ากลุ่มฯ แต่มีความสามารถในการทำกำไรดีกว่ากลุ่มฯ  
จาก Backlog คาคปี'60 รายได้และกำไรสุทธิ มีโอกาสทำ New High

# ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ



|             |                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------|------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>BR</b>   | <b>9.30 บาท</b>  | ภาคปี'60 พลิกกลับมีกำไรสุทธิ จากธุรกิจไนเนเธอร์แลนด์เดบิต<br>ก้าวกระโดด ประกอบกับได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการระบาค<br>ของใช้หวัดนกที่ช่วยให้ราคาเปิดสูงขึ้น รวมถึงธุรกิจอาหารแปรรูป<br>ที่ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์                                                    |
| <b>SPRC</b> | <b>15.50 บาท</b> | แนวโน้ม 1Q/60 เดบิตต่อเนื่อง จากค่าการกลั่นโดยเฉพาะน้ำมันเบนซิน<br>อยู่ที่ 15.0 USD/bbl +2.7% qoq ภาค SPRC ได้รับประโยชน์มากที่สุด<br>เนื่องจากเป็นโรงกลั่นที่มีการกลั่นน้ำมันเบนซินสูงที่สุด อยู่ที่ 25%<br>โดย SPRC ยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่ๆ ภาค Div.Yield ปี'60 สูงถึง 7.7% |
| <b>AJD</b>  | <b>3.17 บาท</b>  | จำนวนผู้เติมเงินเดบิตเท่าตัว ภาคส่งผลดีต่อรายได้ค่าธรรมเนียมจากการ<br>เติมเงิน และดอกเบี้ยจากการขายฟ่อนผู้เติมเงิน และได้รับประโยชน์จากการ<br>แจกคู่มือดิจิทัลรอบใหม่ของ กสทช. ภาคกำไรสุทธิ ปี'60 เดบิต 34%                                                                     |
| <b>PSL</b>  | <b>13.50 บาท</b> | ภาวะ Oversupply เริ่มเข้าสู่สมดุล และมีแนวโน้มดีขึ้น 2 – 3 ปีข้างหน้า<br>ภาค Downside จากมูลค่าทรัพย์สินค่อนข้างจำกัด หลัง PSL ตัดค้อยค่าฯ<br>และบันทึกขาดทุน จากการขายเรือ ไปราว 2 พันล้านบาท                                                                                  |

# LIT



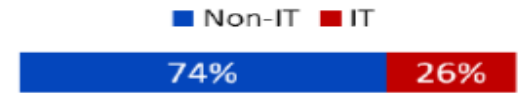
# ประเด็นความน่าสนใจ.....LIT

•เราชอบ MODEL การทำธุรกิจของ LIT : LIT มีลูกค้าหลักเป็น SME ที่รับงานรัฐ และมีผลิตภัณฑ์รองรับความต้องการลูกค้าทุกขั้นตอน ตั้งแต่ (1) Bid Bond สำหรับเริ่มการประมูล (2) Project Finance/Trade Finance หลังชนะการประมูล เพื่อซื้อสินค้ามาทำงาน และ (3) สินเชื่อ Factoring รองรับความต้องการเงินทุนหลังส่งมอบงานให้รัฐ ซึ่ง LIT สามารถสร้าง Value Add ได้ตั้งแต่เริ่มต้นจนถึงปลายของ Supply Chain

•แนวโน้ม 1Q/60 เติบโตต่อเนื่อง : ล่าสุด LIT ปล่อยกู้ 3 โครงการ มูลค่ารวม 231 ล้านบาท ได้แก่ (1) โครงการซื้อรถชุด มูลค่า 135 ล้านบาท (2) โครงการสนามบินอุดรธานี มูลค่า 20 ล้านบาท และ (3) โครงการลงทุนด้าน IT ของสำนักงานศาลยุติธรรมมูลค่า 76 ล้านบาท คาดช่วยหนุนผลประกอบการ 1Q/60 เติบโตต่อเนื่อง

•จ่ายหุ้นปันผลและ ออก LIT-W1 ขาย : LIT จ่ายหุ้นปันผล 10 หุ้นเดิม : 1 หุ้นปันผล XD : 27/3/60 และขาย LIT - W1 อายุ 5 ปี อัตรา 5 หุ้นเดิม : 4 Warrant (@ 2.50 บาท) อัตราการใช้สิทธิ 2 Warrant ต่อ 1 หุ้นสามัญ (@4.00 บาท) คาด LIT ได้รับเงินจากการออก Warrant ประมาณ 720 ล้าน (400 ล้านบาท จาก LIT-W1 และ 320 ล้านบาทจากการแปลงสิทธิ) ภายใต้สมมติฐานมีการใช้สิทธิ LIT-W1 ในจำนวนเท่ากันตลอด 5 ปี คาดการออก Warrant ครั้งนี้ช่วยให้ LIT ลดข้อจำกัดของ D/E ซึ่งปัจจุบันสูงถึง 3.19 เท่า คาดลดลงมาอยู่ที่ 1.64 เท่า รวมถึงช่วยเพิ่มโอกาสในการรับงานขนาดใหญ่ขึ้น

ขยายกลุ่มลูกค้าจากจากอุตสาหกรรมไอทีไปสู่อุตสาหกรรมอื่นๆ (As of Q3/2016)



| Finance Amount by Industry (Y2017) | %      |
|------------------------------------|--------|
| Construction & Renovate            | 27.61% |
| Computer & IT                      | 22.07% |
| Utility System                     | 12.71% |
| Service                            | 10.15% |
| Logistic                           | 5.55%  |
| Advertising & Event Organizer      | 3.21%  |
| Telecommunication                  | 3.09%  |
| Truck & Trailer                    | 2.57%  |
| Equipment & Machinery              | 1.52%  |
| Printing & Packaging               | 1.01%  |
| Other                              | 10.51% |
| Total                              | 100%   |



**Loan Portfolio 2559**

| Loan Type                     | Percentage |
|-------------------------------|------------|
| Factoring                     | 46%        |
| Finance&Project finance loan  | 34%        |
| Financial lease&Hire purchase | 18%        |
| Bid Bond                      | 2%         |

ที่มา : AIRA RESEARCH

# ประเด็นความน่าสนใจ.....LIT (ต่อ)

ลดราคาเป้าหมายจาก 15.50 บาท เหลือ 15.30 บาท จาก Dilution Effect

- เรามองว่า LIT เป็นหุ้น Growth Stock ตัวหนึ่งที่น่าจับตามอง ขณะที่ความเสี่ยงลูกหนี้ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากลูกหนี้ส่วนใหญ่เป็นภาครัฐ โดยคาดว่า LIT จะเติบโตไม่น้อยกว่า 30% ไปอีก 1 - 2 ปีข้างหน้า
- ราคาหุ้นปัจจุบัน Trade ที่ Forward PE เพียง 19.5 เท่า ซึ่งยังไม่แพงจนเกินไปหากเทียบกับ Growth ของกำไรที่เฉลี่ยปีละมากกว่า 30% เราแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 15.30 บาท อิง PE ที่ 25 เท่า

| Financial Summary  | 2558   | 2559   | 2560F  | 2561F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net Profit (Btmn)  | 70.45  | 100.66 | 144.82 | 203.74 |
| EPS (Bt)           | 0.35   | 0.50   | 0.61   | 0.81   |
| Growth (%)         | 47.36% | 42.89% | 43.87% | 40.69% |
| BV (Bt)            | 2.06   | 2.38   | 4.22   | 4.61   |
| Dividend (Bt)      | 0.18   | 0.11   | 0.31   | 0.40   |
| PE (x)             | 22.86  | 23.84  | 19.56  | 14.84  |
| PBV (x)            | 3.89   | 5.04   | 2.84   | 2.60   |
| Dividend Yield (%) | 2.25   | 0.93   | 2.56   | 3.37   |
| ROAA(%)            | 6.93%  | 6.36%  | 6.27%  | 6.55%  |
| ROAE(%)            | 18.16% | 22.70% | 19.68% | 18.88% |

ที่มา : LIT และประมาณการโดย AIRA

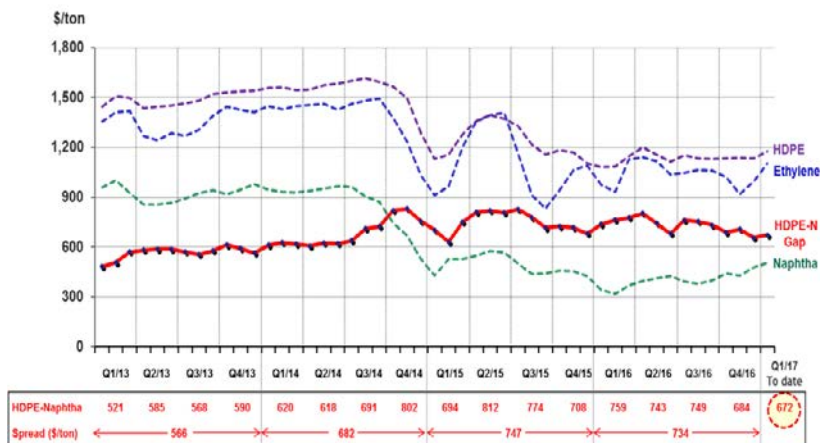
SCC



# ปี'60....คาดส่วนต่างผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทรงตัวดี

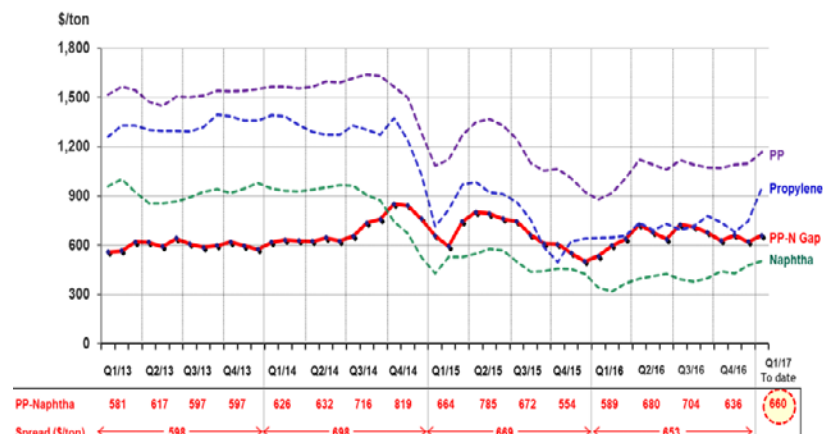
- ภายใต้ความต้องการที่มีแนวโน้มดีต่อเนื่อง (ประมาณ 4 – 5%ต่อปี) ขณะที่ยังไม่มี Supply ใหม่เข้ามาในตลาด และปัจจุบันใช้กำลังการผลิตสูงเกือบ 90% ทำให้คาดวัฏจักรรอบนี้เพิ่มขึ้นจากเดิม 3 ปี เป็น 4 – 5 ปี โดยสัดส่วนรายได้และกำไรสุทธิในปี'59 ของ SCC ประมาณ 44% และ 75% มาจากธุรกิจปิโตรเคมี ทำให้ได้รับประโยชน์จากส่วนต่างผลิตภัณฑ์ที่คาดยังทรงตัวได้ดี
- คาดในปี'60 ได้รับประโยชน์เต็มทีจากกำลังการผลิตของ Chandra Asri ที่ประเทศอินโดนีเซีย หลัง De – bottleneck เพิ่มขึ้นจาก 0.92 ล้านตัน เป็น 1.33 ล้านตัน และคาด 1Q/60 รายได้ขายดีขึ้น qoq หลังซ่อมบำรุงโรงงาน Cracker แห่งที่ 1 (ROC) 40 วัน เมื่อ 4Q/59

HDPE – Naphtha price gap



ที่มา : SCC

PP – Naphtha price gap



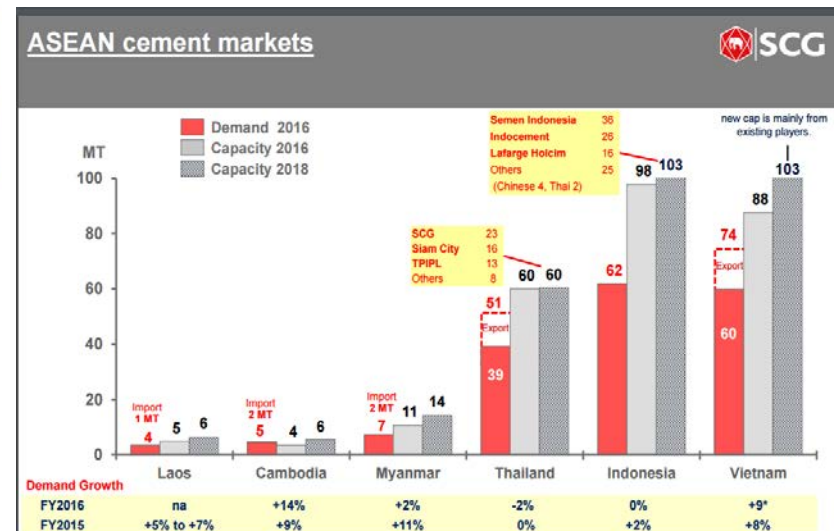
# ปี'60....คาดการณ์ความต้องการปูนฯ ในประเทศดีขึ้น

- คาดในปี'60 ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศ เพิ่มขึ้น 3 – 5% จาก 39 ล้านตัน เมื่อปี'59 ซึ่งลดลง 2% ภายใต้ปัจจัยหนุนหลังการลงทุนจากภาครัฐ คาดช่วยกระตุ้นความต้องการในกลุ่ม Commercial และ Residential ให้กลับมา
- ขณะที่ SCC มีการขยายไปในกลุ่ม ASEAN และคาดในปี'60 รับรู้กำลังการผลิตปูนซีเมนต์เพิ่มขึ้น (1) กัมพูชา จาก 1.1 ล้านตัน เป็น 2.0 ล้านตัน และ (2) อินโดนีเซีย อีก 1.8 ล้านตัน นอกจากนี้ 2H/60 จะมีการผลิตในเมียนมาร์ เข้ามาอีก ประมาณ 1.8 ล้านตัน

## ความต้องการปูนซีเมนต์ในประเทศ % Growth (y-o-y)

|                                           | Q1/15 | Q2/15 | Q3/15 | Q4/15 | 2015 | Q1/16 | Q2/16 | Q3/16 | Q4/16 | 2016 |
|-------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>Total Market* (100%)</b>               | -2%   | +2%   | -1%   | +2%   | 0%   | +5%   | -3%   | -5%   | -3%   | -2%  |
| <b>Commercial</b><br>(Approximately 20%)  | -6%   | +1%   | -3%   | 0%    | -2%  | 0%    | -7%   | -7%   | -2%   | -4%  |
| <b>Gov't</b><br>(Approximately 30%)       | +10%  | +11%  | +11%  | +12%  | +11% | +21%  | +9%   | +1%   | +4%   | +9%  |
| <b>Residential</b><br>(Approximately 50%) | -7%   | -3%   | -7%   | -4%   | -5%  | -2%   | -10%  | -8%   | -8%   | -7%  |

ที่มา : SCC



# SCC.....ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 648.00 บาท

- ภายใต้ความน่าสนใจในระยะสั้นจากเงินปันผล 2H/59 จำนวน 10.50 บาท (XD : 4/4/60) และจ่ายในวันที่ 27/4/60 รวมทั้งผลประกอบการในปี'60 ที่คาดมีโอกาสดำ New High ต่อเนื่องจากปี'59 ที่กำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และคาด SCC เป็น 1 ในหุ้นขนาดใหญ่ที่เป็นเป้าหมายของนักลงทุนต่างชาติเมื่อ Fund Flow กลับมา
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 648.00 บาท อ้างอิง PE 13X (เฉลี่ยซื้อขายในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา)

## Financial Summary

|                    | FY13A   | FY14A   | FY15    | FY16    | FY17F   | FY18F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB)       | 434,251 | 487,545 | 439,614 | 423,442 | 497,456 | 542,227 |
| Growth (%)         | 6.54%   | 12.27%  | -9.83%  | -3.68%  | 17.48%  | 9.00%   |
| Net Profit (MB)    | 36,522  | 33,615  | 45,400  | 56,084  | 59,819  | 67,392  |
| Growth (%)         | 54.89%  | -7.96%  | 35.06%  | 23.53%  | 6.66%   | 12.66%  |
| EPS (Bt.)          | 30.44   | 28.01   | 37.83   | 46.74   | 49.85   | 56.16   |
| BV (Bt.)           | 134.62  | 147.74  | 171.80  | 200.02  | 231.16  | 268.32  |
| Dividend (Bt.)     | 15.50   | 12.50   | 16.00   | 19.00   | 19.00   | 19.00   |
| PE (x)             | 16.30   | 17.71   | 13.11   | 10.61   | 9.95    | 8.83    |
| PBV (x)            | 3.68    | 3.36    | 2.89    | 2.48    | 2.15    | 1.85    |
| Dividend Yield (%) | 3.13%   | 2.52%   | 3.23%   | 3.83%   | 3.83%   | 3.83%   |

ที่มา : SCC และประมาณการ โดย AIRA



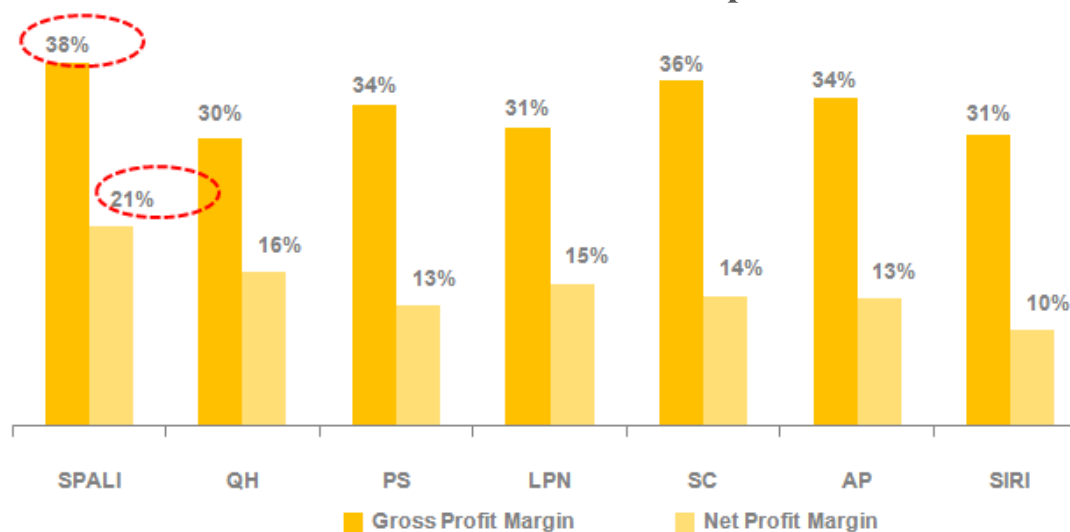
## SPALI : Outlook for FY2017 Remains Solid



# SPALI : Outlook for FY2017 Remains Solid

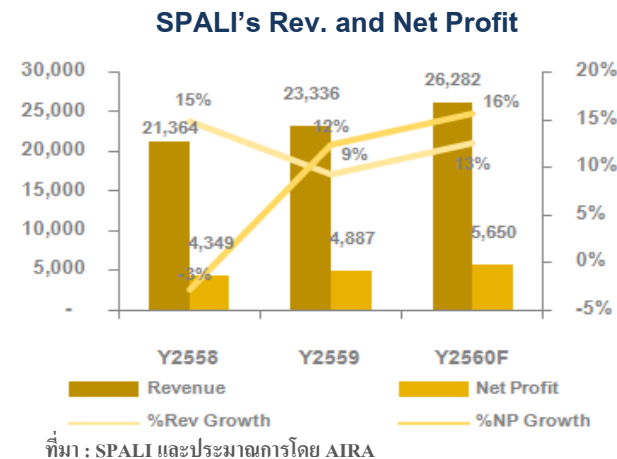
- SPALI มีจุดแข็ง จากโครงการที่เจาะกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ให้ความสำคัญกับพื้นที่ใช้สอยมากกว่ารูปแบบ ส่งผลให้
- ✓ คาดเป็นความต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัยที่แท้จริงมากกว่าการเก็งกำไร ขณะที่ SPALI กำหนดเงินดาวน์ในเกณฑ์สูง ประมาณ 18 - 20% คาดเป็นหนึ่งปัจจัยที่ทำให้ Rejection rate โดยรวมของ SPALI ยังต่ำกว่ากลุ่ม
- ✓ ต้นทุนค่าออกแบบและบริหารจัดการวัสดุก่อสร้างอยู่ในระดับที่ทำให้ SPALI มี Margin สูงสุดในกลุ่มฯ ได้อย่างต่อเนื่อง

SPALI's GPM and NPM Comparison



# SPALI : Outlook for FY2017 Remains Solid

- มองปี'60 SPALI เป็นหนึ่งในบริษัทที่มีความชัดเจนของรายได้มากที่สุดในกลุ่ม เมื่อพิจารณาจาก
  - ✓ Backlog ที่สูงถึง 13,650 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 53% ของประมาณการรายได้เรา จากแผนการส่งมอบ 10 โครงการแนวสูงใหม่ มูลค่ารวมกว่า 17,000 ล้านบาท มียอดขายรวมเฉลี่ยแล้วที่ 71%
  - ✓ การขายและโอนโครงการแนวราบที่มองยังมี Momentum ที่ดีต่อเนื่อง จากแผนการเปิดตัวโครงการแนวราบเชิงรุกกว่า 24 แห่ง มูลค่ารวม 17,410 ล้านบาท



## Estimated Condo Transfer Schedule in 2017

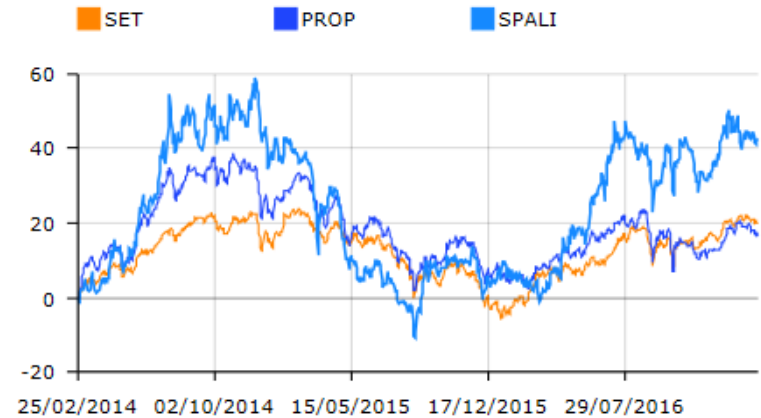
| Projects                                    | Value | Units | Est. Transfer | %Presale |
|---------------------------------------------|-------|-------|---------------|----------|
| Supalai City resort @ Bearing Station       | 820   | 334   | 1Q17          | 100%     |
| Supalai City Resort @ Rayong                | 920   | 525   | 1Q17          | 47%      |
| Supalai Lagoon Phuket                       | 570   | 406   | 1Q17          | 21%      |
| Supalai Monte @ Viang Chiangmai             | 1,670 | 738   | 1Q17          | 95%      |
| Supalai Veranda Ratchavibha-Prachachuen     | 4,500 | 1,731 | 2Q17          | 82%      |
| Supalai Vista Sriracha Tharua-Laemchabang   | 890   | 410   | 2Q17          | 53%      |
| Supalai Vista @ Pakkred Intersection        | 1,100 | 410   | 2Q17          | 62%      |
| Supalai City Resort Phranungklao-Chaophraya | 1,760 | 741   | 3Q17          | 71%      |
| Supalai Loft Chaengwattana                  | 1,140 | 437   | 3Q17          | 91%      |
| Supalai Wellington 2                        | 3,600 | 1,099 | 4Q17          | 54%      |

ที่มา : SPALI

# SPALI : Outlook for FY2017 Remains Solid

- จากทิศทางผลประกอบการปี'60 ที่อยู่บนพื้นฐานความแข็งแกร่ง และคาดเติบโตได้ต่อเนื่อง
- ประเมินราคาเหมาะสม ปี'60 ที่ 29.50 บาท/หุ้น อ้างอิง PER 9 เท่า

3 Yr Price Performance



ที่มา : Set Smart

| Unit : MB          | FY13   | FY14   | FY15   | FY16   | FY17F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue            | 12,615 | 18,591 | 21,364 | 23,336 | 26,282 |
| Growth (%)         | 10%    | 47%    | 15%    | 9%     | 13%    |
| Net Profit         | 2,882  | 4,478  | 4,349  | 4,887  | 5,650  |
| Growth (%)         | 2%     | 55%    | -3%    | 12%    | 16%    |
| EPS (Bt.)          | 1.68   | 2.61   | 2.53   | 2.85   | 3.29   |
| BV (Bt.)           | 8.57   | 10.47  | 11.91  | 13.76  | 15.68  |
| Dividend (Bt.)     | 0.70   | 1.00   | 1.00   | 1.05   | 1.21   |
| PE (x)             | 8.70   | 9.24   | 7.18   | 8.78   | 7.41   |
| PBV (x)            | 1.70   | 2.30   | 1.53   | 1.82   | 1.56   |
| Dividend Yield (%) | 4.79%  | 4.15%  | 5.49%  | 4.20%  | 4.98%  |

ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA

**BR**

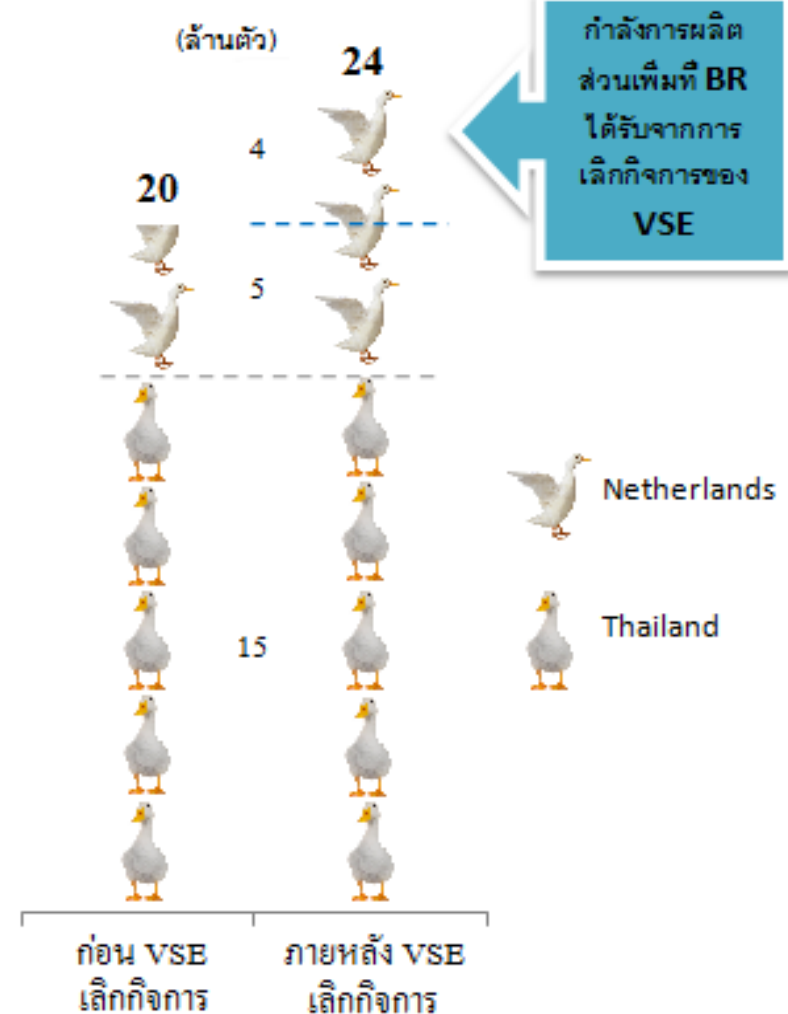


**BR GROUP**

# BR....ขึ้นเป็นผู้นำในเนเธอร์แลนด์

- การเลิกกิจการของ VSE ซึ่งเป็นคู่แข่งเพียงรายเดียวในเนเธอร์แลนด์ ส่งผลให้ BR ขึ้นเป็นเจ้าตลาดในประเทศ รวมถึงสามารถรวม Supply Chain (เกษตรกรในระบบพันธสัญญา) และเครื่องจักรของ VSE มาอยู่กับ BR โดยที่ CAPEX ไม่ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้กำลังการผลิตในเนเธอร์แลนด์เพิ่มขึ้น จากเดิม 5 ล้านตัว เป็น 9 ล้านตัว
- ภาวะการระบาดของไข้หวัดนกในหลายภูมิภาคทั่วโลก คัด BR ได้รับผลกระทบเพียงเล็กน้อยจากการเลี้ยงในระบบปิด อย่างไรก็ตามส่งผลให้ราคาเป็ดเพิ่มขึ้น และเป็นประโยชน์ทางอ้อมต่อ BR อีกด้วย

## กำลังการผลิตของ BR



Source: BR, AIRA Research

# ธุรกิจใหม่ “อาหารแปรรูป”

- BR ได้วางแผนต่อยอดธุรกิจไปยังธุรกิจอาหารแปรรูป โดยก่อสร้างโรงงานผลิตที่สามารถรองรับยอดขายในอนาคตได้สูงสุดถึง 4,000 ล้านบาท และคาดว่าจะสามารถเปิดดำเนินการรวมถึงรับรู้รายได้ในช่วง 2Q/60 เป็นต้นไป รวมถึงได้เตรียมการก่อตั้งบริษัทย่อยเพื่อรองรับการดำเนินธุรกิจทั้งในไทย ส่องกง เวียดนาม และกัมพูชา เรียบร้อยแล้ว
- คาดธุรกิจใหม่นี้จะช่วยเพิ่ม Margin ให้กับผลิตภัณฑ์ของ BR และเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีของ BR ในการพัฒนาจากธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมไปยังธุรกิจอาหารที่มีความสามารถในการสร้างผลกำไรได้มากกว่าในอนาคต

Sample of BR's Product



# ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 9.30 บาท

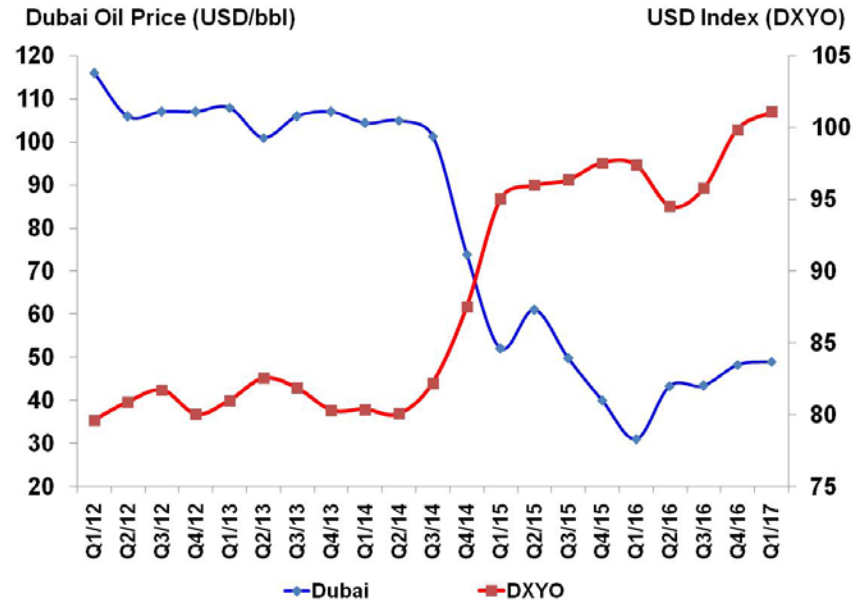
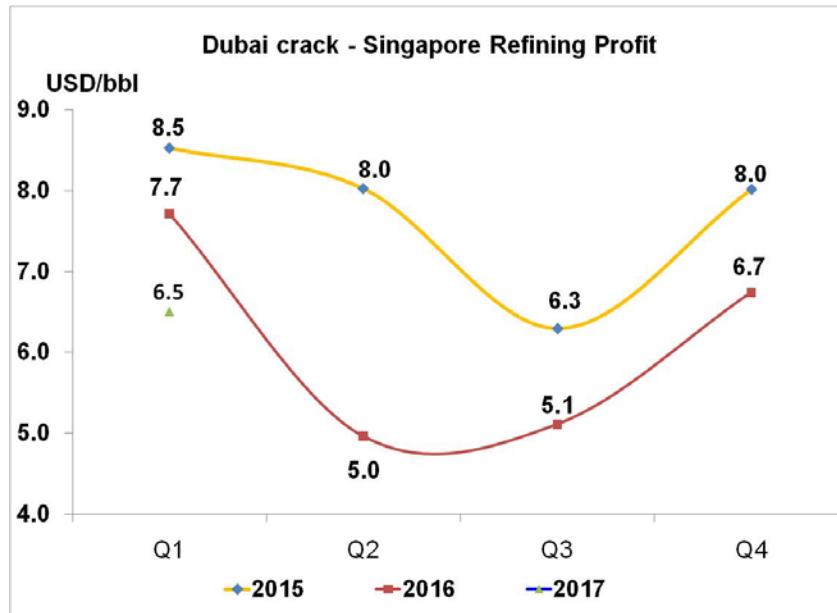
- คาดผลการดำเนินงานของ BR ในปี'60 จะเติบโตแบบก้าวกระโดด จากธุรกิจอินเทอร์เน็ต ซึ่งเป็นผลจากการเลิกกิจการของกลุ่ม ประกอบกับได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการระบาดของไข้หวัดนกที่ช่วยผลักดันราคาเปิดให้สูงขึ้น รวมถึงธุรกิจใหม่อาหารแปรรูปที่ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์ของบริษัท
- คาด BR มีกำไรสุทธิปี'60 เติบโต 167% อยู่ที่ 569 ล้านบาท หรือ 0.62 บาท/หุ้น
- ประเมินราคาเหมาะสม 9.30 บาท อิงระดับ P/E 15 เท่า

| Financial Summary (Bt mn) | FY14  | FY15  | FY16  | FY17F  | FY18F  |
|---------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Revenue                   | 8,484 | 7,729 | 8,088 | 10,120 | 10,899 |
| Growth (%)                |       | -9%   | 5%    | 25%    | 8%     |
| Net Profit                | 661   | 550   | 213   | 569    | 803    |
| Growth (%)                |       | -17%  | -61%  | 167%   | 41%    |
| EPS (Bt.)                 | 0.96  | 0.69  | 0.23  | 0.62   | 0.88   |
| BVPS                      | 3.18  | 5.15  | 4.89  | 5.51   | 6.39   |
| PE (x)                    |       | 9.8   | 27.5  | 11.2   | 7.9    |
| PBV (x)                   |       | 1.1   | 1.3   | 1.3    | 1.1    |
| DPS (Bt.)                 | 0.00  | 0.50  | 0.20  | 0.37   | 0.53   |
| Dividend Yield (%)        | 0%    | 8.5%  | 3.1%  | 5.4%   | 7.6%   |

# SPRC



# แนวโน้มผลประกอบการ 1Q/60 ยังคงโดดเด่นจากค่าการกลั่นในระดับสูง



ที่มา : BISNEWS

- ❑ ค่าการกลั่นในช่วง 1Q/60 อยู่ที่ 6.5 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ลดลง 3.0% qoq แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินอยู่ที่ 15.0 USD/bbl เพิ่มขึ้น 2.7% qoq โดย SPRC เป็นโรงกลั่นที่มีอัตราส่วนการกลั่นน้ำมันเบนซินสูงที่สุดอยู่ที่ 25% และจะได้รับประโยชน์มากที่สุด
- ❑ แนวโน้มราคาน้ำมันดิบอ่อนตัวลง จะส่งผลให้มีขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเล็กน้อย โดยราคาน้ำมันดิบในช่วงเดือน ธ.ค. 59 อยู่ที่ 52 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เทียบกับเฉลี่ยเดือน มี.ค. 60 ที่ประมาณ 50 USD/bbl ประกอบกับนโยบายลดปริมาณผลิตของกลุ่มโอเปก ยังไม่สามารถปฏิบัติตามได้เต็มที่ แนวโน้มราคาน้ำมันคาดจะอ่อนตัวลงได้อีก
- ❑ สัดส่วนขายในประเทศอยู่ในระดับสูง เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง โดย SPRC มีสัดส่วนขายในประเทศสูงถึง 88% ในปี 2559 ซึ่งการขายในประเทศมีส่วนต่างมากกว่าการส่งออก

## เงินปันผลโดดเด่น คาดผลตอบแทนสูงถึง 7.7% ในปี 2560

- SPRC อยู่ระหว่างการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตอย่างต่อเนื่อง ตามโครงการ Bottom Line Improvement Program โดยโครงการที่เห็นได้ชัดคือการทำ crude optimization ในการเลือกน้ำมันดิบหลายชนิด เพื่อใช้ในการกลั่น โดยมีการปรับอัตราส่วนให้สอดคล้องกับตลาด
- ปัจจุบัน SPRC ยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่ๆ ในขณะที่ผลการดำเนินงานยังคงมีกำไรอย่างโดดเด่น จากนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี 2560 อยู่ที่ 7.7% สูงสุดในกลุ่มโรงกลั่น
- เราคาดผลการดำเนินงานปี '60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ลดลงจากปี 2559 ซึ่งมีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก เราคาดค่าการกลั่นของ SPRC ในปี 2560 อยู่ที่ 6.5 USD/bbl ประกอบกับผลการดำเนินงานของ SPRC ค่อนข้างมั่นคง ไม่มีธุรกิจปิโตรเคมี และมีความผันผวนน้อยกว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นรายอื่นซึ่งมีธุรกิจปิโตรเคมี ประเมินราคาเป้าหมายปี '60 อยู่ที่ 15.50 บาท แนะนำ “ซื้อ”

### Financial Summary

|                    | FY15    | FY16    | FY17F   | FY18F   | FY18F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 178,766 | 154,954 | 165,490 | 173,103 | 181,758 |
| Growth (%)         | -22.0%  | -13.3%  | 6.8%    | 4.6%    | 5.0%    |
| Net Profit (MB.)   | 8,227   | 8,688   | 6,734   | 7,031   | 7,442   |
| Growth (%)         | n.a.    | 5.6%    | -22.5%  | 4.4%    | 5.9%    |
| EPS (Bt.)          | 1.90    | 2.00    | 1.55    | 1.62    | 1.72    |
| BV (Bt.)           | 12.24   | 13.90   | 14.70   | 15.53   | 16.41   |
| Dividend (Bt.)     | 0.26    | 1.18    | 1.00    | 1.05    | 1.11    |
| P/E (x)            | 6.85    | 6.49    | 8.37    | 8.02    | 7.57    |
| P/BV (x)           | 1.06    | 0.93    | 0.88    | 0.84    | 0.79    |
| Dividend Yield (%) | 2.03%   | 9.10%   | 7.71%   | 8.05%   | 8.52%   |

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA



# AJD...เทิร์นอะราวด์ด้วยธุรกิจตู้เติมเงิน

- ปัจจุบันธุรกิจตู้เติมเงินมีผู้เล่นรายใหญ่เพียง 3 ราย ได้แก่ FSMART SINGER และ AJD ซึ่ง SINGER เริ่มมีสัญญาณชะลอตัวในธุรกิจตู้เติมเงิน คาดในอนาคตเหลือผู้เล่นรายใหญ่เพียง 2 ราย ขณะที่ขนาดตลาดค่อนข้างใหญ่ คือ สามารถติดตั้งตู้เติมเงินได้ทุกที่ที่มีการสัญจรของผู้คน
- เรามองว่า AJD มีจุดเด่นบางประการเหนือกว่าคู่แข่ง
  - 1) ทีมงานผู้บริหารมีประสบการณ์ที่เกี่ยวข้องจากบริษัทชั้นนำ
  - 2) มีการโฆษณาประชาสัมพันธ์ภายใต้แบรนด์ “AJ เติมสบาย” โดยลงพื้นที่สัญจรต่างจังหวัดร่วมกับงานอีเวนต์ที่ได้รับคามนิยมต่างๆ รวมทั้งสื่อออนไลน์
  - 3) ปัจจุบันทีมงาน call center มีความพร้อมในการแก้ปัญหาและตอบข้อสงสัยแก่ลูกค้า
  - 4) อนาคตจะการขยายไปในธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับตู้เติมเงิน ภายใต้แบรนด์ “AJ เติมสบาย” เช่นเดิม ดังนั้นค่าใช้จ่ายทางการตลาดจะมีความคุ้มค่ามากกว่าผู้เล่นรายอื่น



# AJD...จำนวนตู้เติมเงินเพิ่มเท่าตัว

- ปลายปี'58 เริ่มต้นธุรกิจตู้เติมเงิน โดย AJD มีตู้เติมเงินที่จำหน่ายและติดตั้งแล้ว จำนวน 2,600 ตู้
- ปลายปี'59 มีตู้เติมเงินที่จำหน่ายและติดตั้งแล้ว จำนวน 40,000 ตู้ ซึ่งผู้เล่นเบอร์หนึ่งอย่าง FSMART ใช้เวลา 4 – 5 ปี ในการติดตั้งตู้เติมเงินจำนวนดังกล่าว
- ในปี'60 ตั้งเป้าหมายจำหน่ายและติดตั้งเพิ่มอีก 40,000 ตู้ เพิ่มขึ้นหนึ่งเท่าตัวจากปี'59
- การเพิ่มจำนวนตู้เติมเงิน คาดส่งผลดีต่อ (1) รายได้ค่าธรรมเนียมจากการเติมเงิน และ (2) รายได้ดอกเบี้ยจากการขายผ่อนตู้เติมเงิน
- คาดว่ารายได้ทั้ง 2 ส่วนดังกล่าว จะเติบโตกว่าเท่าตัวจากการรับรู้รายได้เต็มปีจากตู้เติมเงินที่ติดตั้งในปี'59 และตู้เติมเงินใหม่ในปี'60
- อย่างไรก็ตามการขาดรายได้จากการขายตู้เติมเงิน มีแนวโน้มตรงตัวจากจำนวนการขายตู้ที่คาดใกล้เคียงปี'59
- ธุรกิจเครื่องใช้ไฟฟ้าได้รับประโยชน์จากการแจกอุปกรณ์จิจิตอลรอบใหม่ของ กสทช. คาดช่วยให้ AJD มีรายได้เพิ่มเติมจากการจำหน่าย set-top box โดยตั้งเป้าหมายการจำหน่ายไว้ที่ 600,000 เครื่อง คิดเป็นกำไรขั้นต้นราว 220 ล้านบาท

# AJD...ราคาเป้าหมาย 3.17 บาท

- คาดกำไรสุทธิปี'60 – 61 เติบโตเฉลี่ย 30% ขณะที่คาดการณ์ได้อยู่ในระดับ 3,000 – 3,300 ล้านบาท และคาดการณ์กำไรสุทธิ 688 ล้านบาท ในปี'60 และ 879 ล้านบาท ในปี'61
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 3.17 บาท อิง PE 30 เท่า

## Financial Summary

| Unit : MB          | FY14  | FY15   | FY16  | FY17F | FY18F |
|--------------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Revenue            | 1,870 | 1,769  | 2,541 | 2,992 | 3,366 |
| Growth (%)         | 13%   | -5%    | 44%   | 18%   | 12%   |
| Net Profit         | 122   | 22     | 513   | 688   | 879   |
| Growth (%)         | 79%   | -82%   | 2192% | 34%   | 28%   |
| EPS (Bt.)          | 0.04  | 0.00   | 0.08  | 0.11  | 0.13  |
| BV (Bt.)           | 0.22  | 0.31   | 0.38  | 0.49  | 0.62  |
| Dividend (Bt.)     | 0.02  | 0.00   | 0.00  | 0.00  | 0.05  |
| PE (x)             | 96.52 | 711.42 | 22.71 | 15.37 | 13.27 |
| PBV (x)            | 17.51 | 3.80   | 5.00  | 3.42  | 2.72  |
| Dividend Yield (%) | 0.51% | 0.00%  | 0.00% | 0.00% | 2.60% |

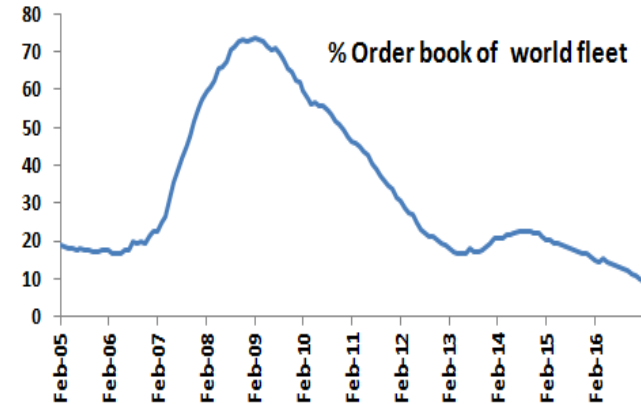
ที่มา : AJD และประมาณการโดย AIRA

# PSL



# มองปีนี้ภาวะ Oversupply เริ่มเข้าสู่สมดุล .....แนวโน้ม 2-3 ปีข้างหน้าดีขึ้นเป็นลำดับ

|                                                 | 2015  | 2016  | +/- %  |
|-------------------------------------------------|-------|-------|--------|
| <b>1. Contracting, No.</b>                      |       |       |        |
| Tankers                                         | 534   | 127   | -76.2% |
| Bulkers                                         | 357   | 48    | -86.6% |
| Containerships                                  | 250   | 76    | -69.6% |
| Gas Carriers                                    | 107   | 22    | -79.4% |
| Offshore                                        | 169   | 46    | -72.8% |
| Other                                           | 248   | 161   | -35.1% |
| Total (No.)                                     | 1,665 | 480   | -71.2% |
| Total (\$bn, estimated)                         | 90.0  | 33.5  | -62.8% |
| <b>2. Contracting by Builder Country, m CGT</b> |       |       |        |
| China                                           | 11.9  | 4.0   | -66.4% |
| South Korea                                     | 10.7  | 1.8   | -83.2% |
| Japan                                           | 12.2  | 1.3   | -89.3% |
| Europe                                          | 2.6   | 3.4   | 30.8%  |
| Global Total*                                   | 39.6  | 11.2  | -71.7% |
| <b>3. Deliveries, m dwt</b>                     |       |       |        |
| Tankers                                         | 19.3  | 33.1  | 71.5%  |
| Bulkers                                         | 49.3  | 47.2  | -4.3%  |
| Containerships                                  | 18.9  | 10.1  | -46.6% |
| Gas Carriers                                    | 5.1   | 5.7   | 11.8%  |
| Other                                           | 4.1   | 3.8   | -7.3%  |
| Total                                           | 96.7  | 100.0 | 3.4%   |
| <b>4. Orderbook, m dwt, end year</b>            |       |       |        |
| Tankers                                         | 105.2 | 76.6  | -27.2% |
| Bulkers                                         | 131.5 | 85.6  | -34.9% |
| Containerships                                  | 44.9  | 36.1  | -19.6% |
| Gas Carriers                                    | 19.5  | 14.2  | -27.2% |
| Other                                           | 13.8  | 10.9  | -21.0% |
| Total                                           | 314.9 | 223.3 | -29.1% |
| <b>5. Demolition, m dwt</b>                     |       |       |        |
| Tankers                                         | 2.4   | 2.6   | 8.3%   |
| Bulkers                                         | 30.5  | 28.9  | -5.2%  |
| Containerships                                  | 2.8   | 8.8   | 214.3% |
| Other                                           | 3.1   | 3.9   | 25.8%  |
| Total                                           | 38.9  | 44.2  | 13.6%  |

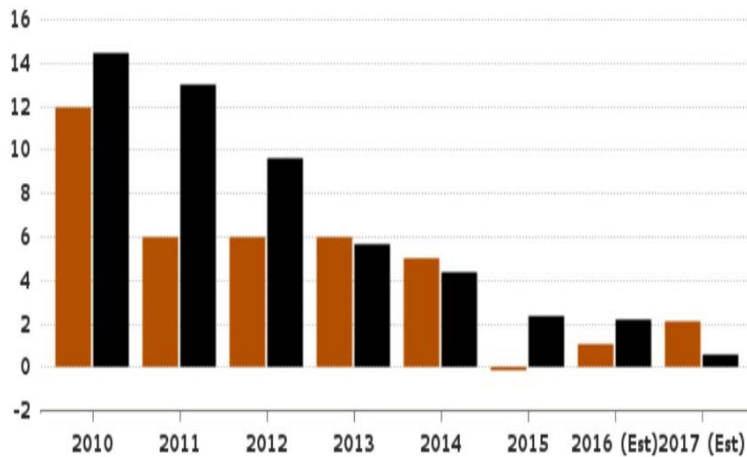


“Order Book เรือใหม่ล่าสุดที่ 9.7% ของกองเรือโลก ซึ่งเป็นตัวเลขต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ (จากตัวเลขย้อนหลัง 12 ปี) ผลจากการที่เรือทยอยปิดตัวลงไปก่อนหน้านี้ รวมถึงการพิจารณาสินเชื่อเพื่อการซื้อเรือที่เข้มงวดขึ้น”

“ปริมาณการทำสัญญาต่อเรือใหม่ในปี 2016 ต่ำสุดในรอบ 35 ปี เพียง 48 สัญญา ลดลงถึง 87%YoY ขณะที่การปลดระวางเรือในปี 2016 อยู่ใกล้เคียงจุดสูงสุดที่ปีละ 29 ล้านเดดเวทตัน (ปี 2012 สูงสุดที่ 34 ล้านเดดเวทตัน)”

# มองปีหน้าภาวะ Oversupply เริ่มเข้าสู่สมดุล .....แนวโน้ม 2-3 ปีข้างหน้าดีขึ้นเป็นลำดับ (ต่อ)

■ Dry Bulk Trade Growth % ■ Dry Bulk Fleet Growth %



“รวมแล้วประเมินกันว่า (ข้อมูลจาก Clarksons ณ ธ.ค. 2016) สุทธิแล้ว Supply ของเรือเทกองในปี 2017 นี้ จะเติบโตเพียง 0.6% เมื่อเทียบกับ Demand ที่จะเติบโตราว 2.1% เราจึงมองว่าปี 2017 นี้จะเป็นปีเริ่มต้นของการฟื้นตัวในอุตสาหกรรมเรือเทกอง”

| Vessel Size | 2016 Time Charter (USD) | 2015/2016 Time Charter Change (%) | 2017 Time Charter Estimates (USD) | 2016/2017 Time Charter Change (%) | 2018 Time Charter Estimates (USD) | 2017/2018 Time Charter Change (%) |
|-------------|-------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Capesize    | \$7,125                 | -12%                              | \$9,800                           | 38%                               | \$13,000                          | 33%                               |
| Panamax     | \$5,900                 | 0%                                | \$7,500                           | 27%                               | \$9,600                           | 28%                               |
| Supramax    | \$5,938                 | -17%                              | \$7,888                           | 33%                               | \$9,850                           | 25%                               |
| Handysize   | \$5,150                 | -9%                               | \$6,500                           | 26%                               | \$7,300                           | 12%                               |
| Handymax    | \$5,300                 | N/A                               | \$7,000                           | 32%                               | \$8,000                           | 14%                               |
| Average     | \$6,028                 | -10%                              | \$7,738                           | 32%                               | \$9,550                           | 23%                               |

“จากการสำรวจความเห็นโดย Bloomberg

คาดการณ์ว่า ค่าระวางเรือในปี 2017 จะเพิ่มขึ้น 32%”

ที่มา : Bloomberg, Clarksons

# คาดเข้าใกล้จุดคุ้มทุนในปี 2018

## แนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” มูลค่าเหมาะสม 13.50 บาท

นอกเหนือจากอุตสาหกรรมที่เริ่มฟื้นตัวได้ และน่าจะทำให้ PSL เข้าใกล้จุดคุ้มทุนได้ในปี 2018 เรามองว่า Downside จากมูลค่าทรัพย์สินค่อนข้างจำกัด หลัง PSL ตัดด้อยค่าฯ และบันทึกขาดทุน จากการขายเรือ ไปราว 2 พันล้านบาท ตลอดปี 2015-2016 ซึ่งเป็น 2 ปีที่เลวร้ายที่สุดในประวัติศาสตร์ของอุตสาหกรรม ครั้งนี้เราจึงแนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” อิงมูลค่าเหมาะสมที่เราประเมินไว้ 13.50 บาท (ประเมินด้วย P/B ที่ค่าเฉลี่ย 10 ปี +1 S.D. หรือ 1.68x)

### Financial Summary

| Unit: MB.          | 2014   | 2015    | 2016    | 2017E   | 2018E  | 2019E |
|--------------------|--------|---------|---------|---------|--------|-------|
| Revenue            | 4,591  | 4,259   | 3,744   | 4,164   | 5,159  | 6,446 |
| Growth (%)         | 18.5%  | -7.2%   | -13.3%  | 12.3%   | 24.0%  | 25.0% |
| Core Profit        | (151)  | (1,286) | (1,466) | (1,045) | (148)  | 1,122 |
| Growth (%)         | N.M.   | N.M.    | N.M.    | N.M.    | N.M.   | N.M.  |
| EPS                | (0.08) | (1.82)  | (1.71)  | (0.67)  | (0.09) | 0.72  |
| BVPS               | 14.70  | 12.37   | 8.74    | 8.07    | 7.98   | 8.60  |
| DPS                | 0.20   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00   | 0.20  |
| PE                 | N.M.   | N.M.    | N.M.    | N.M.    | N.M.   | 14.59 |
| PBV                | 0.71   | 0.45    | 0.94    | 1.30    | 1.32   | 1.22  |
| Dividend Yield (%) | 1.9%   | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%    | 0.0%   | 1.9%  |

ที่มา : PSL และประมาณการโดย AIRA

# Q & A