



“TO BE THE LAST MAN STANDING”



Sripatum University, Nov 26th 2016



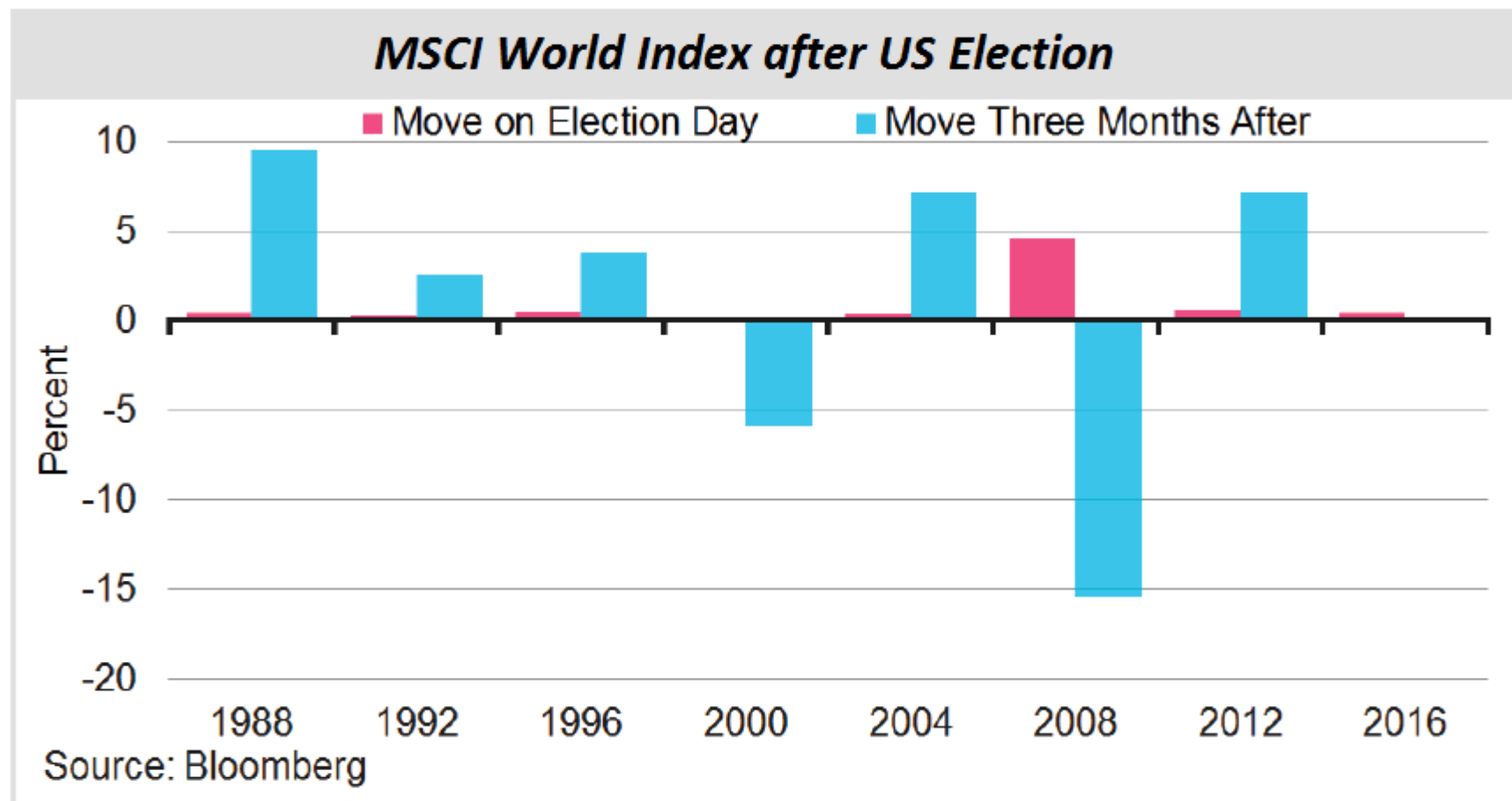
Fundamental Rethink?

Trumponomics (นโยบายเศรษฐกิจของทรัมป์)

นโยบายหลักของทรัมป์	ผลกระทบ			
	สหรัฐ	ยุโรป	จีน/ญี่ปุ่น	ตลาดเกิดใหม่
<u>ด้านการคลัง</u> - เน้นการลงทุนภาครัฐ - ลดภาษีนิติบุคคลเหลือ 15% จาก 35% ด้านภาษีบุคคลลดเพดานลงเหลือ 25% จาก 39.6%	- ช่วยเร่ง GDP รวมถึงเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ย - ขาดดุลงบประมาณมากและสร้างหนี้ในสัดส่วนสูง - เพิ่มกำไรแก่ บ.จดทะเบียนฯ - เพิ่มกำลังซื้อ	- การลงทุนทางตรง/ทางอ้อมไหลไปสหรัฐ	- การลงทุนทางตรง/ทางอ้อมไหลไปสหรัฐ - จีนได้ประโยชน์ในช่วงแรกในกรณีที่เงินเฟ้อสูงขึ้น	- การลงทุนทางตรง/ทางอ้อมไหลไปสหรัฐ - อาเซียนได้ประโยชน์บ้างจากจากราคาโภคภัณฑ์ที่ขยับขึ้น
<u>การค้า/การเมืองระหว่างประเทศ</u> - เน้นนโยบายปกป้องธุรกิจในประเทศ (Protectionism) - จะยกเลิก NATO, NAFTA, TPP, TTIP - การตอบโต้ทางการค้าต่อจีน	- ได้เงื่อนไขทางการค้าที่ดีขึ้น - ได้ตำแหน่งงานคืนมาบางส่วน - อาจเกิดสงครามทางการค้ากับจีนหากตกลงกันไม่ได้	- ปริมาณการค้ากับ สหรัฐ อาจลดลง - ต้องเสี่ยงประมาณทางด้านการทหารเพิ่ม	- ประโยชน์จากดอลลาร์แข็งค่า - ญี่ปุ่นอาจต้องล้มเลิก TPP - ปริมาณการค้ากับ สหรัฐ อาจลดลง	- อาเซียนซึ่งพึ่งพาจีน อาจได้รับผลลบ จากปริมาณการค้าสหรัฐ-จีน ที่อาจลดลง - เลิก NAFTA กระทบเม็กซิโก
<u>ด้านการเงิน</u> - เอลเลนแฮมดวาร์ปี 2561 ตำแหน่งกรรมการเฟดว่างอีก 2 ตำแหน่ง เปิดโอกาสให้รีพับลิกันมีอิทธิพลต่อเฟด	- ผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐสูงขึ้น - ดอลลาร์แข็งค่าขึ้น พร้อมกับ Fundflow ไหลกลับ แต่อาจกระทบกับภาคการส่งออก	- QE ถูกกดดันทางอ้อมจากผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้น - EU ใกล้ถึงจุดเปลี่ยนทางการเมืองเช่นกัน ทำให้เครื่องมือยิ่งจำกัดมากขึ้น	- จีนถูกกดดันให้ลดค่าหยวน - การลงทุนที่ลดลง อาจจุดกระแสขาลงในตลาดอสังหา - BOJ มีเครื่องมือที่จำกัดขึ้น	- ตลาดเงินที่ผันผวนอาจส่งผลกระทบต่อประเทศที่พึ่งพิงเงินลงทุนจากต่างประเทศสูง

Source: AIRA รวบรวม

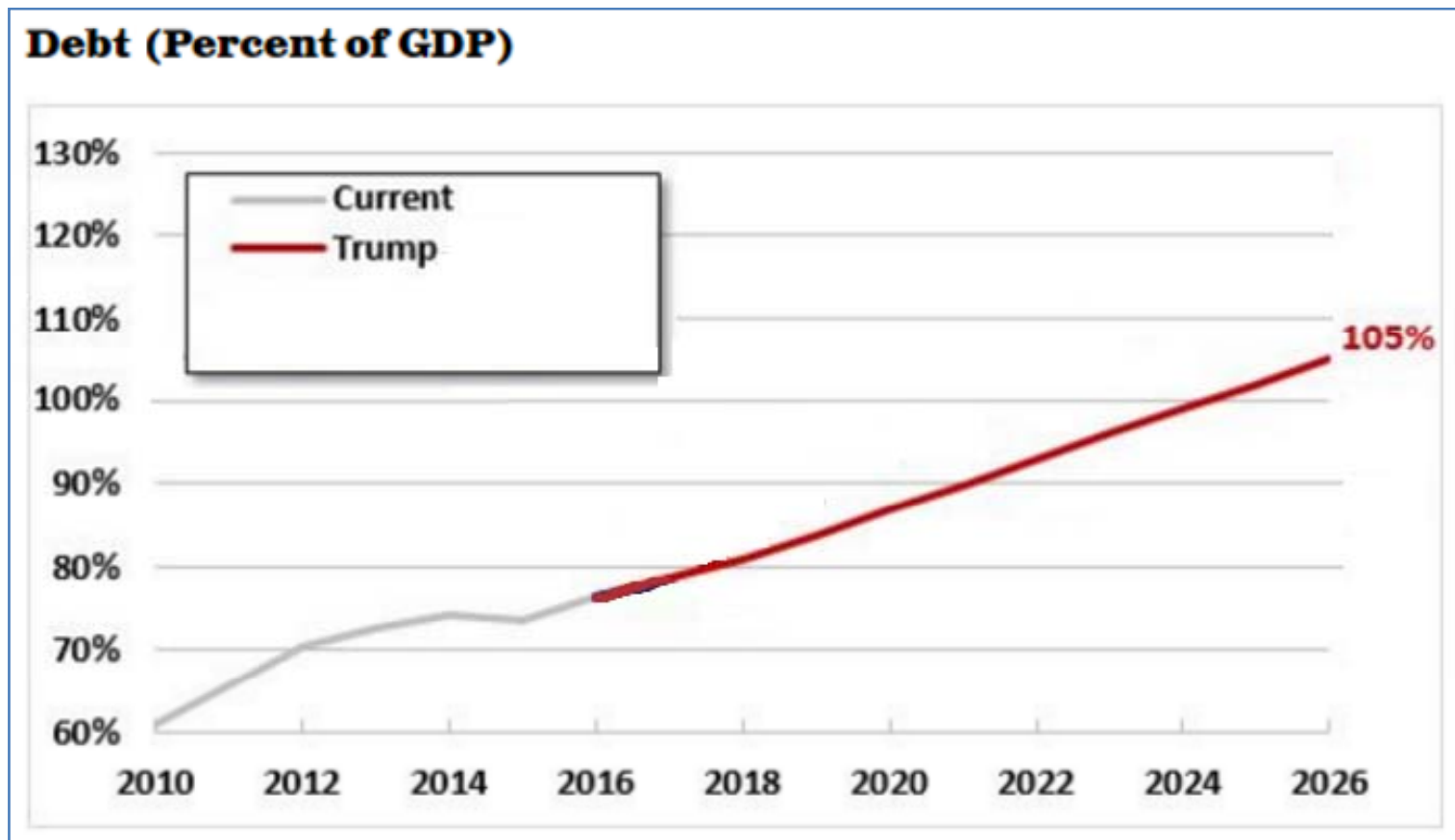
หลังเลือกตั้งครั้งนี้จะมีช่วงน้ำผึ้งพระจันทร์หรือไม่?
... คาดว่ามี แต่จะเกิดกับทางฝั่งสหรัฐเท่านั้น



นโยบายภายในประเทศของทรัมป์ สันับสนุนการเติบโต ของเศรษฐกิจ แต่นำมาซึ่งความเสี่ยง

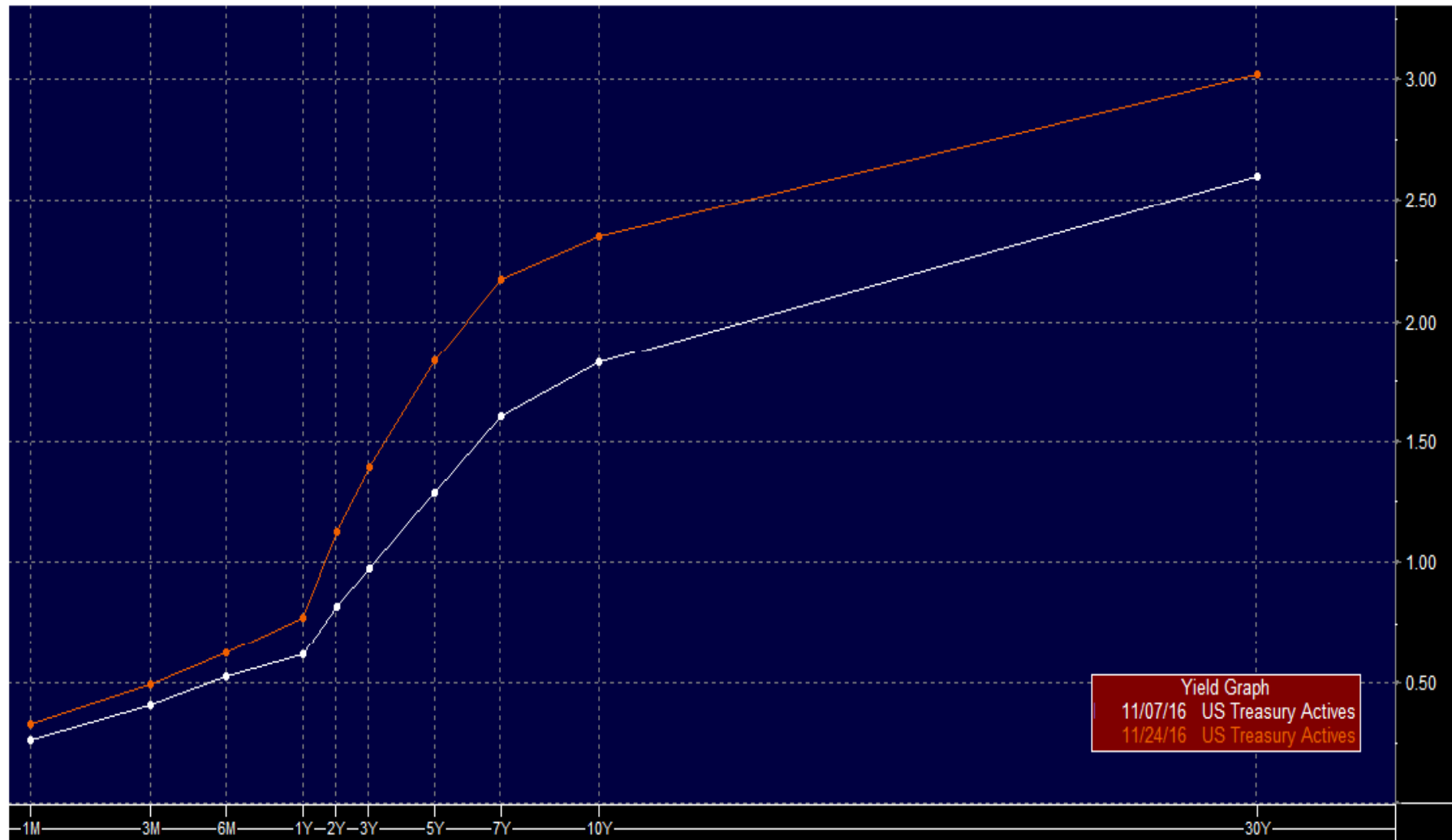
- มาตรการการใช้จ่ายภาครัฐเพื่อสร้างสาธารณูปโภค 1 ล้านล้านเหรียญ มีนัยฯ เชิงบวก ต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีขนาดราว 16 ล้านล้านเหรียญ โดยทรัมป์เชื่อว่าจะสามารถสร้างงานได้ราว 25 ล้านตำแหน่ง
- แต่จะนำซึ่งเงินเฟ้อ และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น รวมถึงสถานะการคลังที่ด้อยลง โดยหนี้สินของสหรัฐฯ จะเพิ่มขึ้นเป็น 129% ของ GDP จากปัจจุบันที่ 76%
- การปรับลดภาษีนิติบุคคลจาก 35% เหลือ 15% จะทำกำไรของ บ. จดทะเบียนในสหรัฐฯ เพิ่มขึ้นราว 9% แต่จะทำให้รัฐบาลสหรัฐฯ เสียรายได้ราว 4.5 ล้านล้านเหรียญ ตลอด 10 ปีจากนี้
- นโยบายปกป้องเศรษฐกิจในประเทศ (Protectionism) อาจสร้างความผันผวนให้กับตลาดต่อเนื่อง ในช่วงถัดจากนี้

จากนโยบายของทรัมป์ หนี้สินของสหรัฐฯ จะ
เพิ่มขึ้นเป็น 105% ของ GDP จากปัจจุบันที่ 76%



Source: CRFB

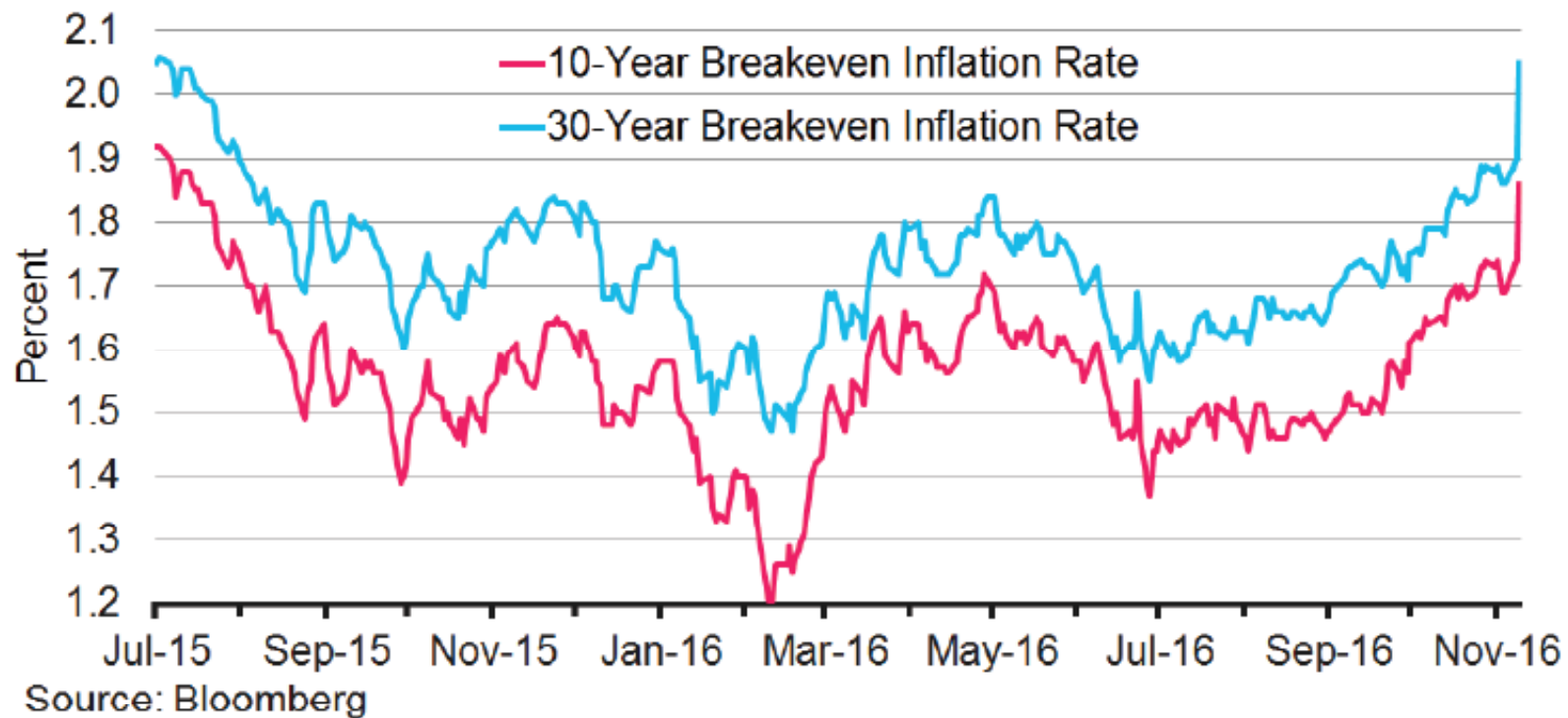
อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลตัวสูงขึ้น หลังทรมัปชนะการเลือกตั้ง



Source: Bloomberg

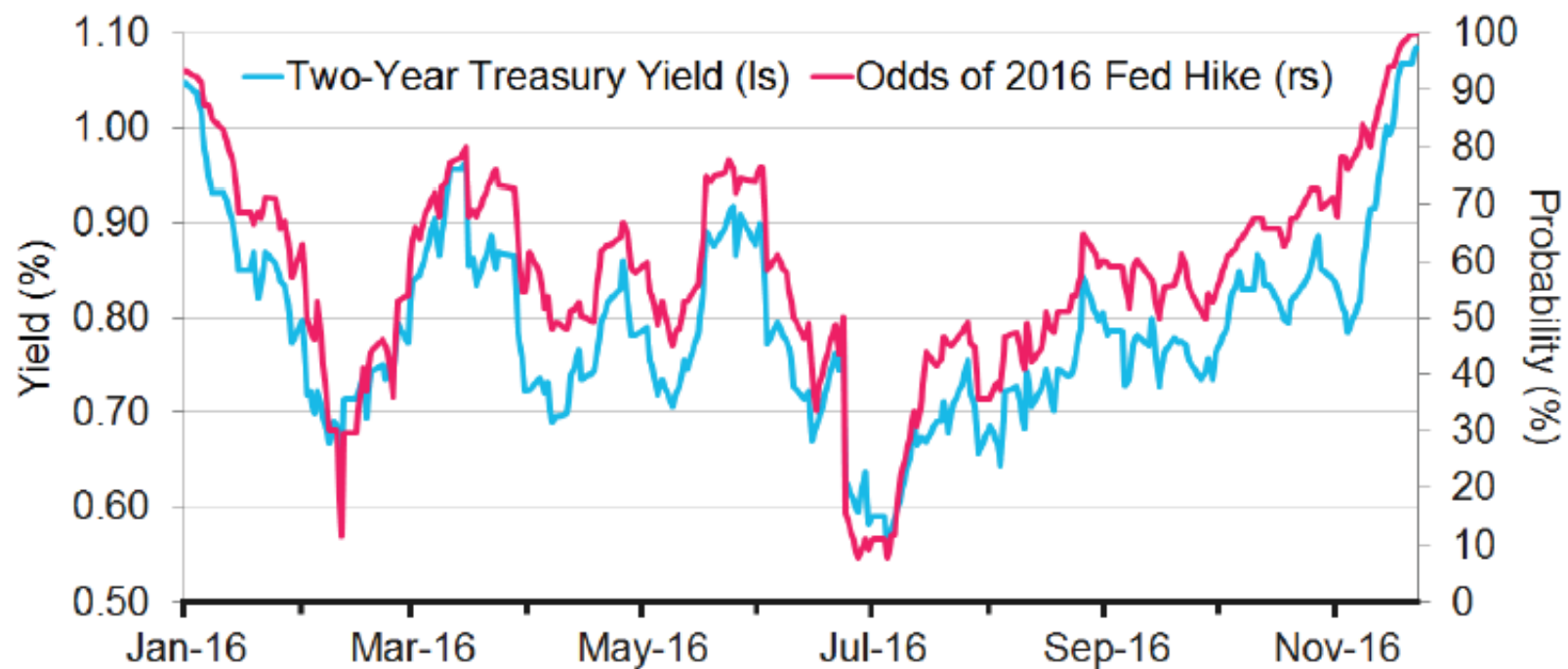
ตลาดพันธบัตรสหรัฐ สะท้อนการคาดการณ์ ถึง แนวโน้มเงินเฟ้อที่สูงขึ้น

Bond-Market Inflation Expectations Surge on Trump Victory



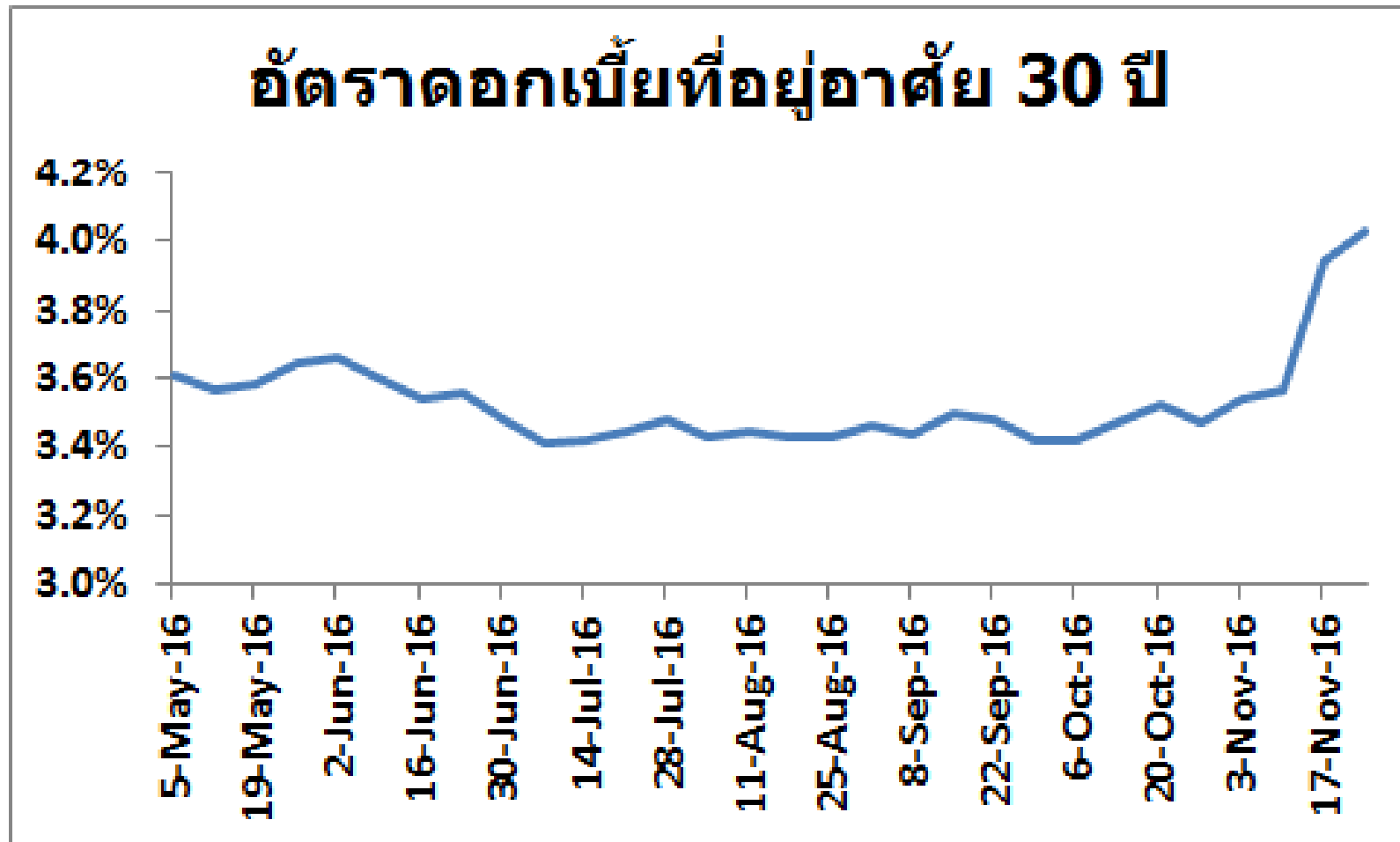
อัตราดอกเบี้ย ในท้องตลาดที่สูงขึ้น เป็นโอกาสให้ FED ขึ้นดอกเบี้ยในการประชุม ธ.ค. นี้

Fed Hike Is Certainty for Bond Traders as Odds Reach 100%



Source: Bloomberg

จับตาดอกเบี้ยสหรัฐ ในระยะถัดจากนี้ ที่อาจกระทบ ภาคอสังหาริมทรัพย์



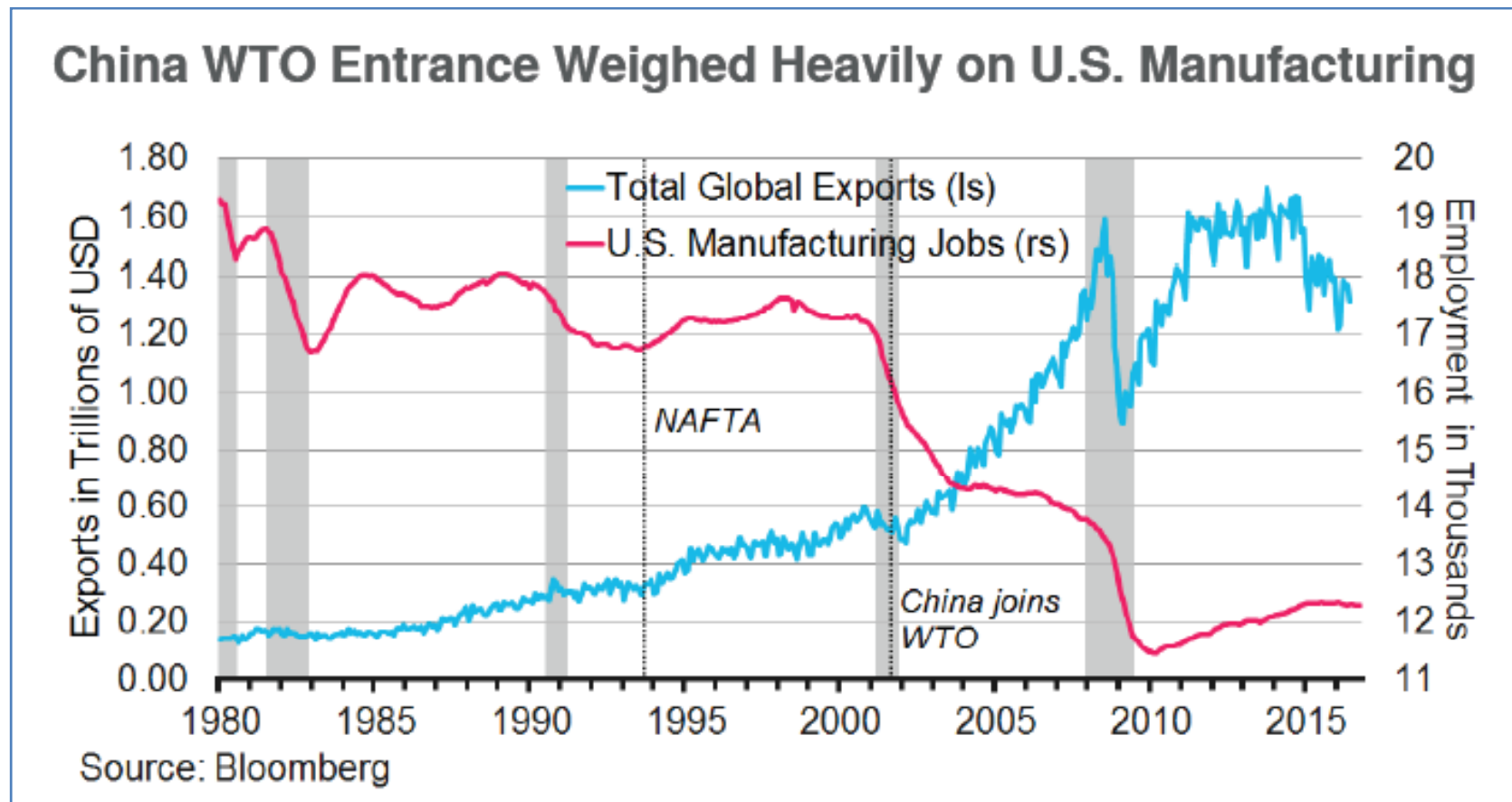
Source: Bloomberg

ประเทศที่ได้ดุลการค้าจากสหรัฐปริมาณมาก เป็น เป้าหมายในการเจรจาเงื่อนไขการค้า ในช่วงถัดจากนี้



Source: visualcapitalist

โดยเฉพาะจีน ที่ถูกมองว่าแย่งตำแหน่งงานจากชาวสหรัฐ

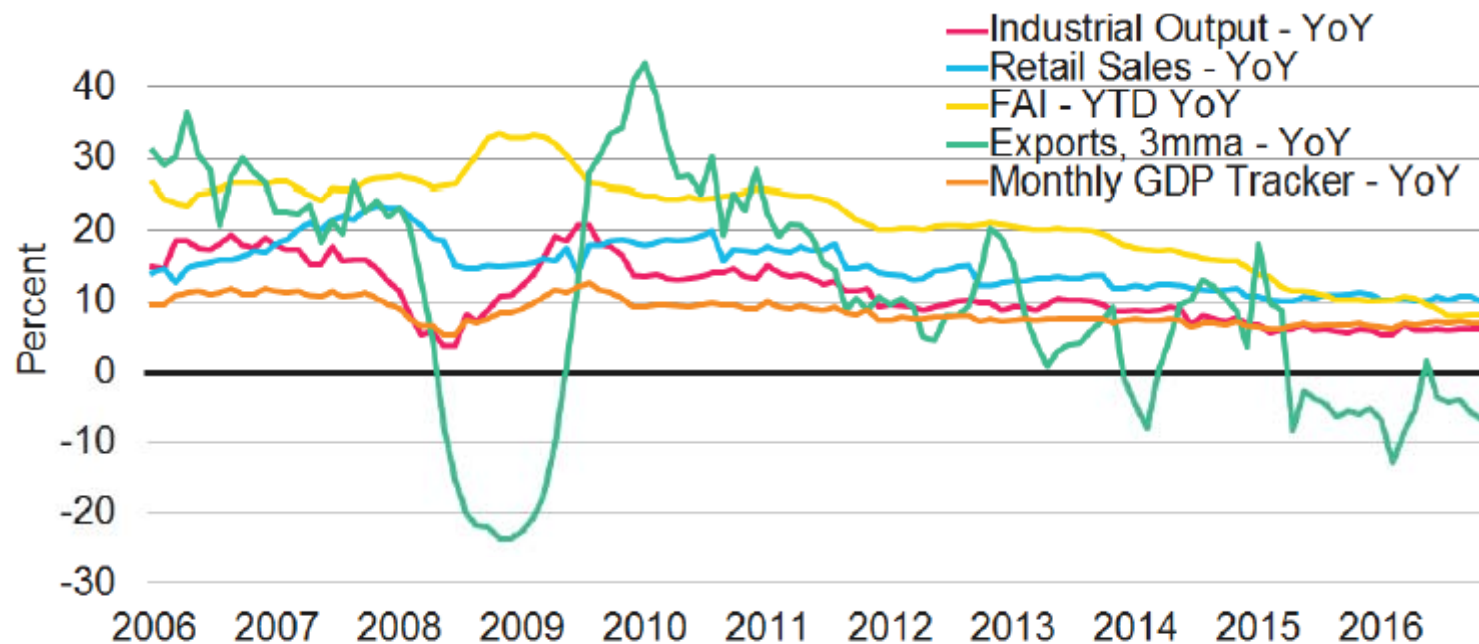




Who will set the terms for US-China relations?

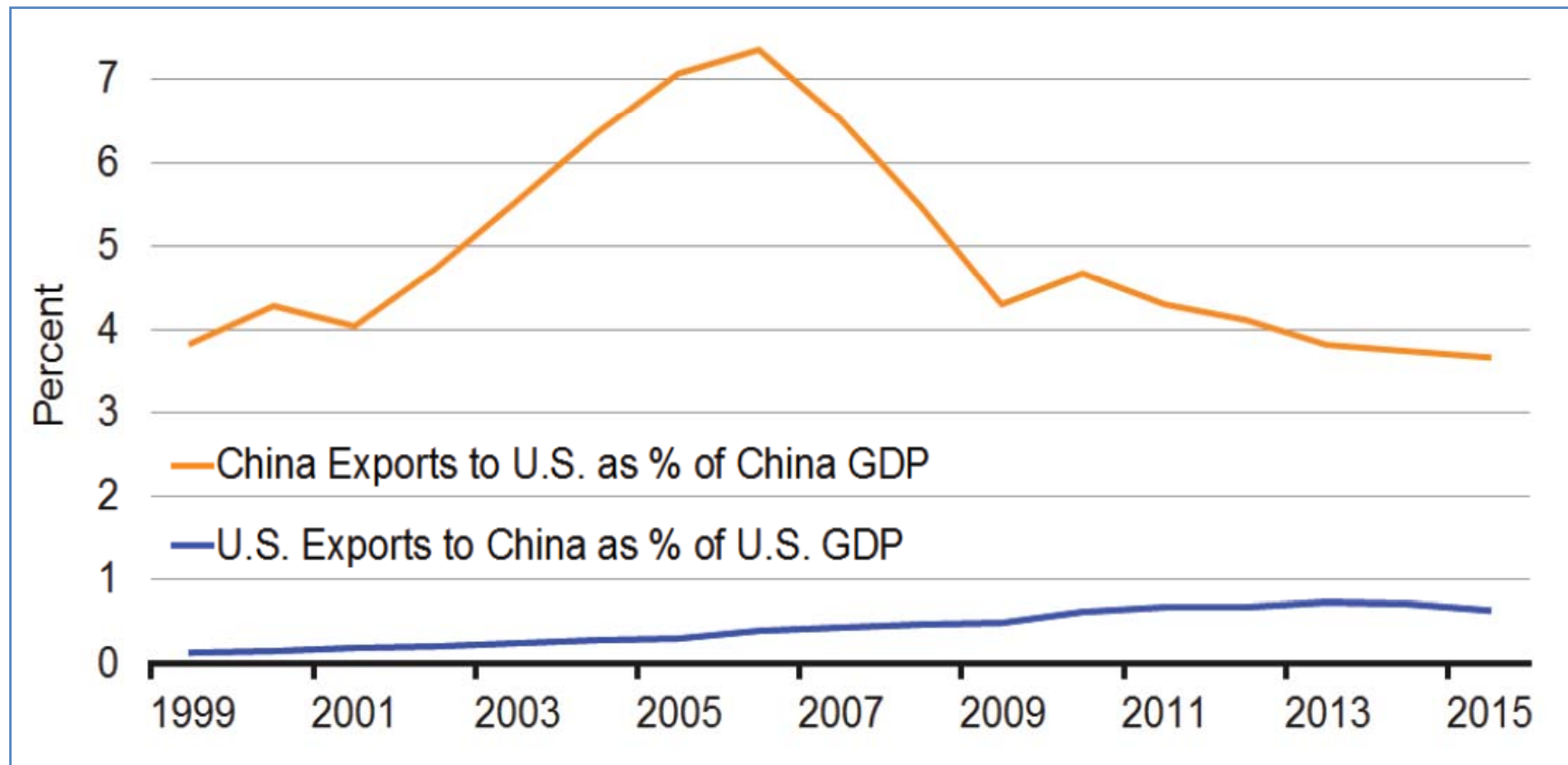
หากถูกสหรัฐกดดัน เรื่องค่าเงินหยวน เศรษฐกิจจีนที่มีการ
ชะลอตัวอยู่แล้ว จะมีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะภาคการ
ส่งออกที่กำลังติดลบ

China GDP Tracker, Output, Retail Sales, Investment, Exports



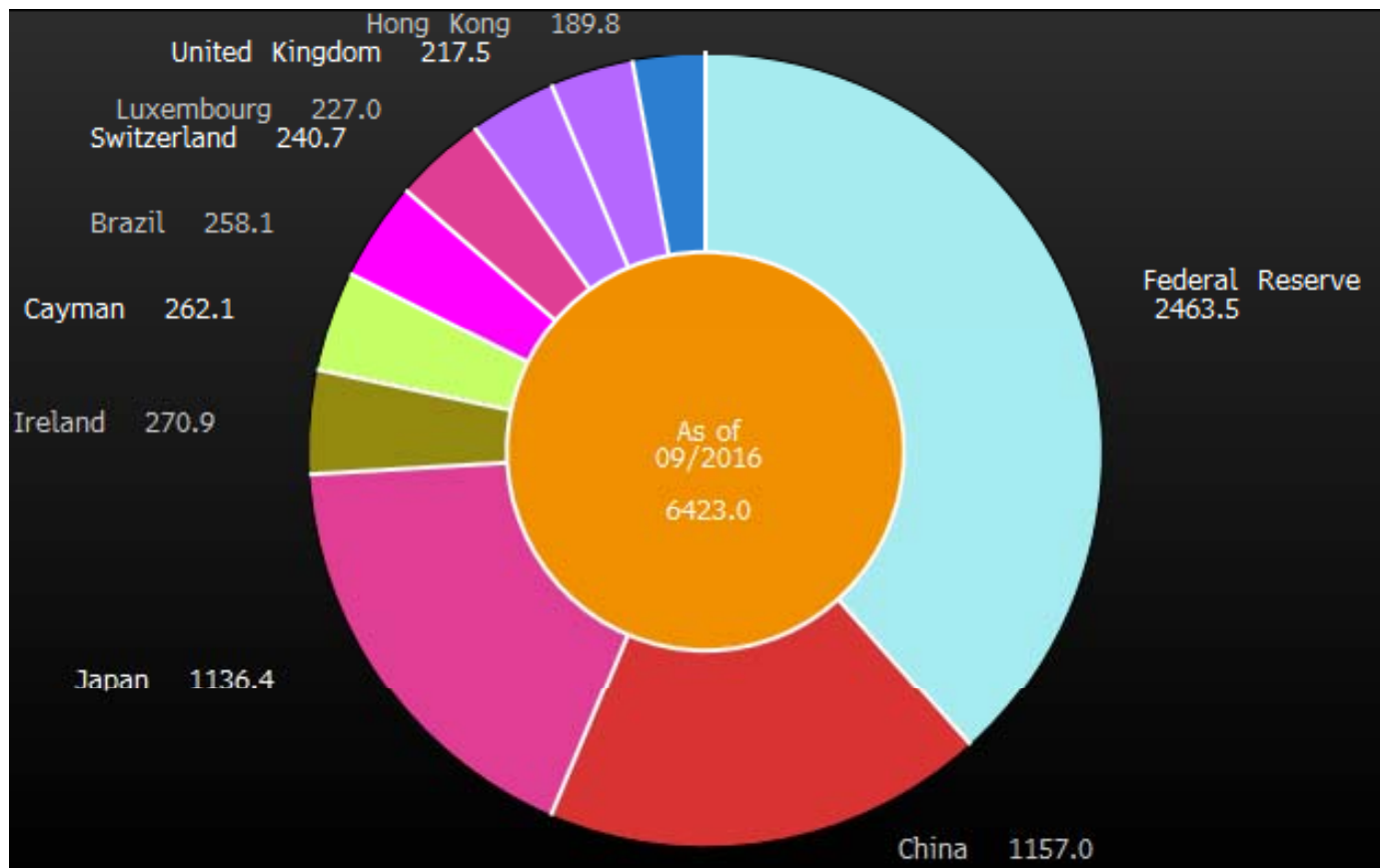
Source: Bloomberg

คาด สหรัฐ-จีน หาทางออกร่วมกันได้ จากการที่ต้อง พึ่งพากัน แต่จะเกิดความผันผวนขึ้นก่อน



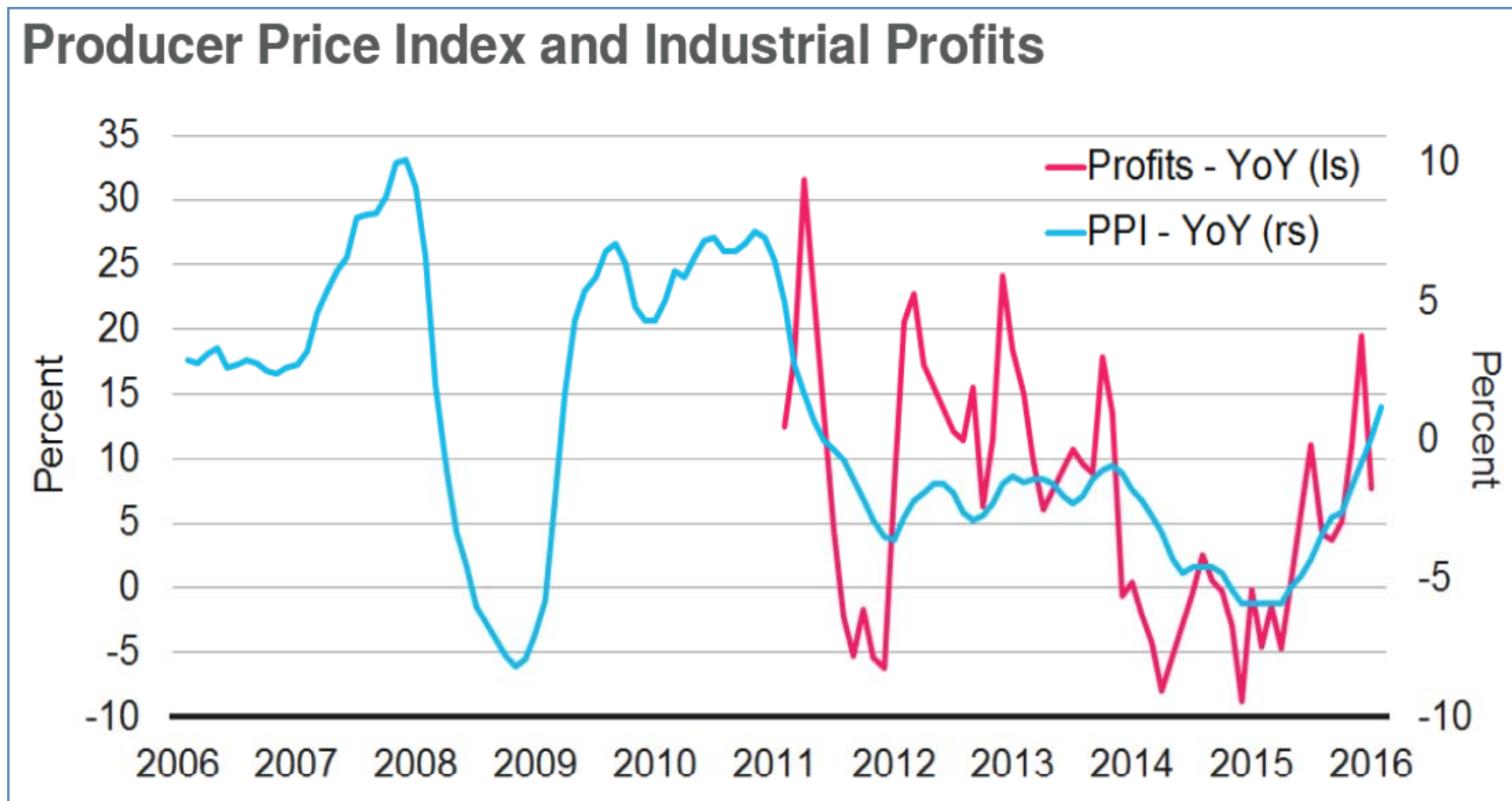
Source: Bloomberg

และต้องไม่ลืมว่าจีนและญี่ปุ่น เป็นทั้งคู่ค้าสำคัญ และ
เจ้าหนี้รายใหญ่ของสหรัฐ (หน่วย : พันล้านเหรียญ)



Source: Bloomberg

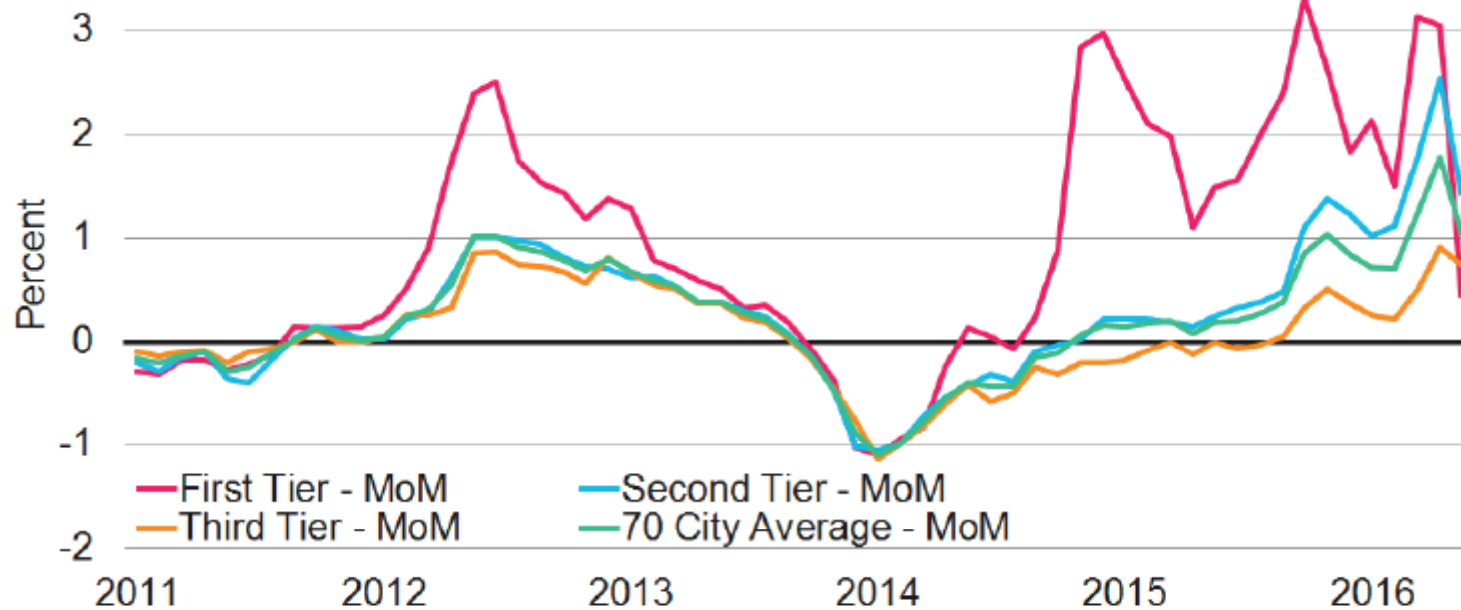
จีนได้รับผลบวกบ้างจากนโยบายของทรัมป์ จากเงินเฟ้อที่เริ่ม
ขยับขึ้น ซึ่งดีต่อความสามารถในการทำกำไรของ บ. จีน



Source: Bloomberg

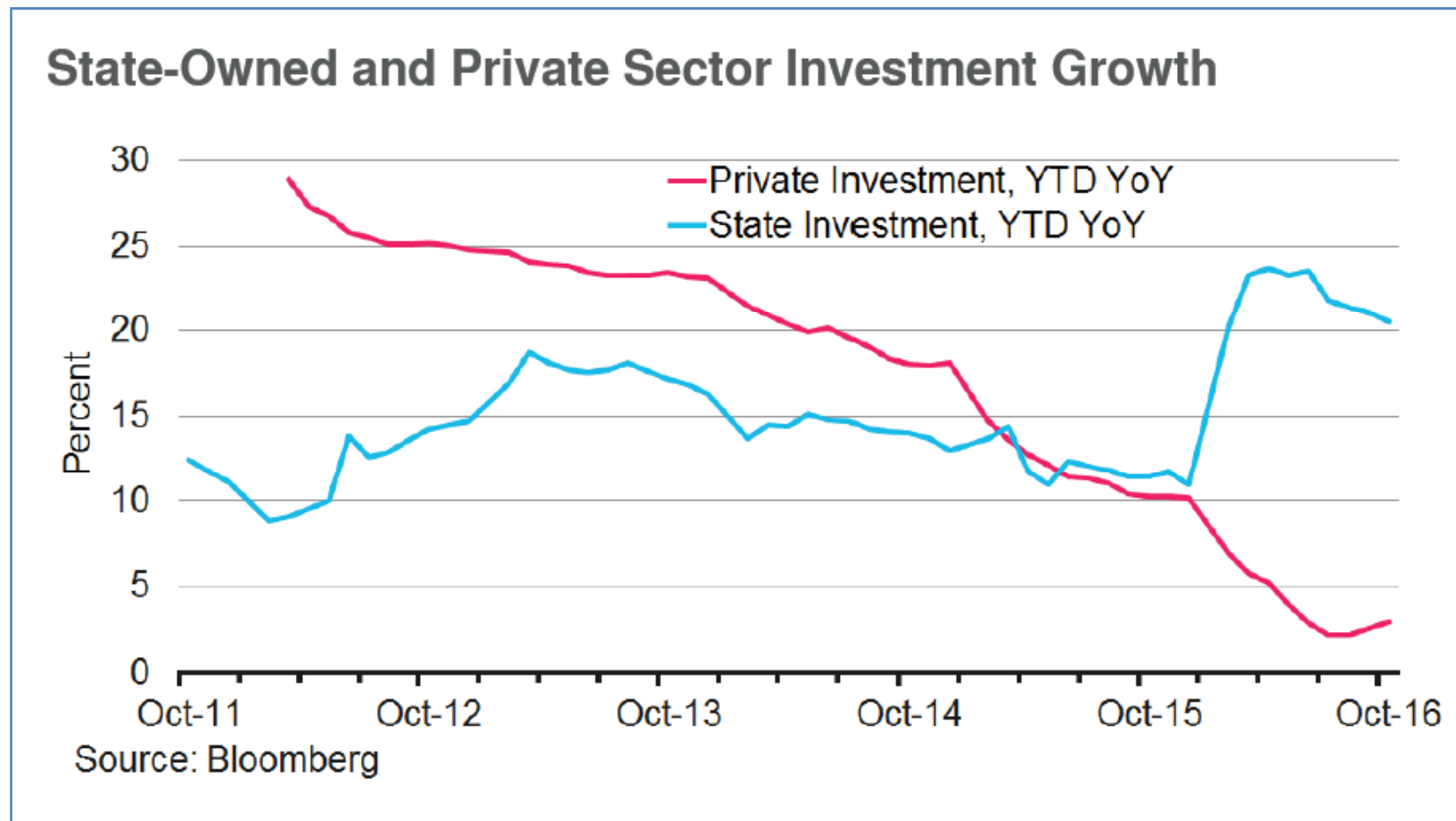
ด้านเศรษฐกิจในประเทศ ยังคงท้าทาย โดยเฉพาะประเด็น
ฟองสบู่ในตลาดอสังหาฯ ที่อาจนำไปสู่ปัญหาอื่น เช่น
เรื่อง Shadow banking

Nationwide Month-on-Month Change Eases to 1 Percent



Source: Bloomberg

แต่การลงทุนจากรัฐบาลจีน ยังกอຍ ประทับประคองเศรษฐกิจ ไว้ได้



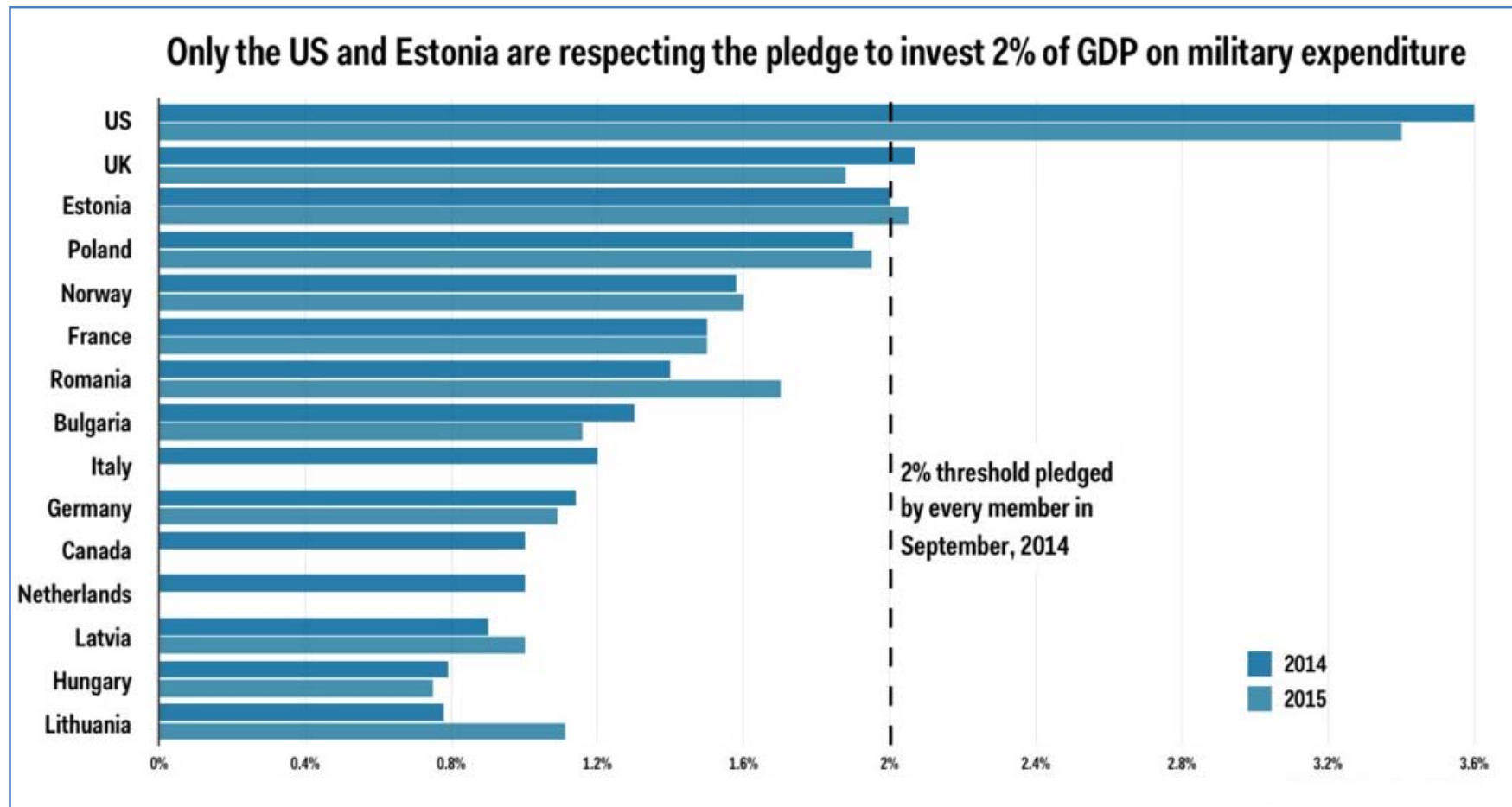


NATO? TTIP?

หากแตกหักกับ NATO สหรัฐ จะเสียมากกว่าได้ คาด สุดท้ายตกลงกันได้ แต่ EU อาจต้องเพิ่มงบประมาณ ทางด้านการทหาร

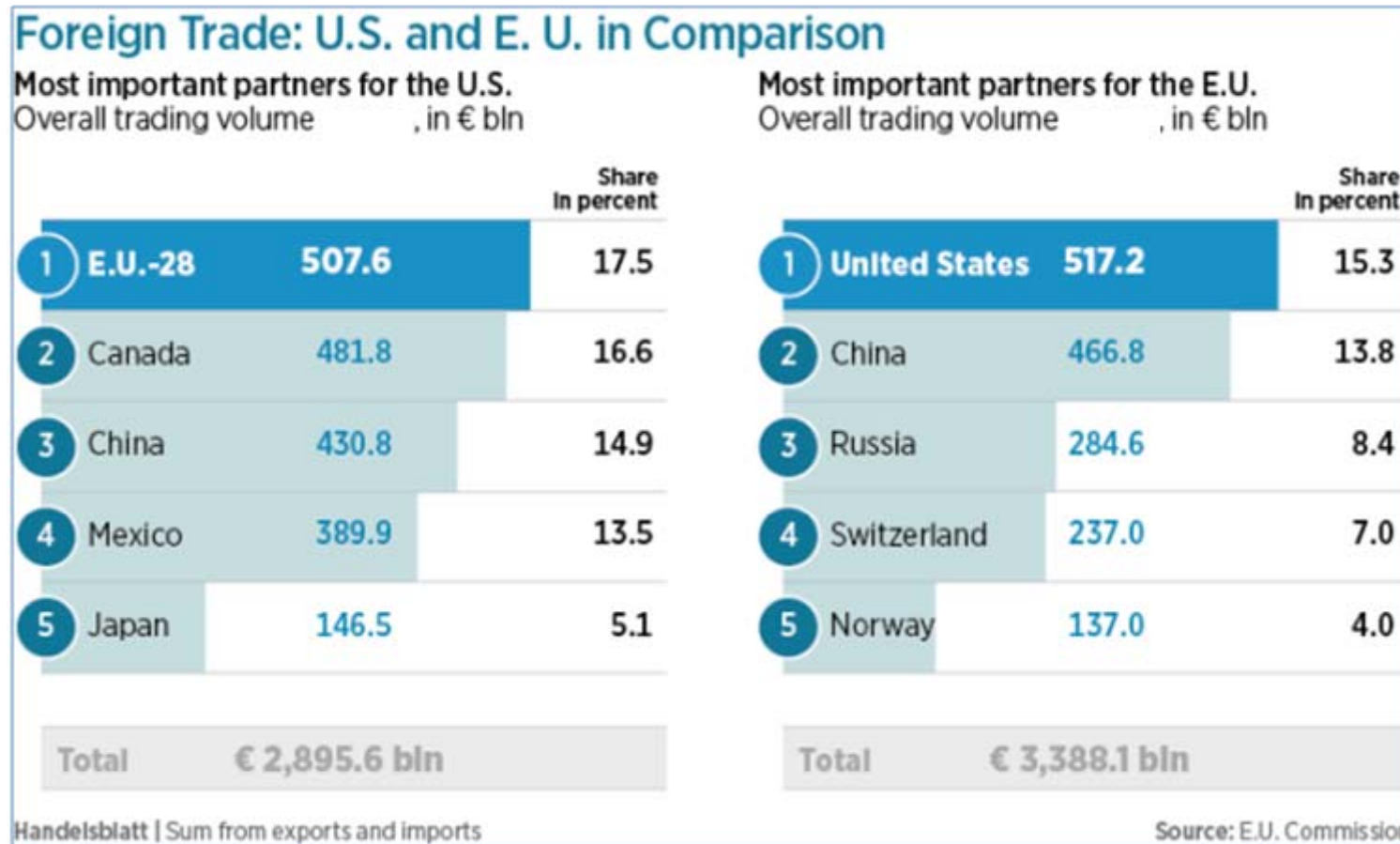
- สหรัฐ รู้ถึงบทเรียน จากการโคดเคียวทางด้านการทหารดี ตัวอย่างเช่น การพ่ายแพ้ในสงครามเวียดนาม
- ขณะทึงบประมาณทางด้านการทหารของสหรัฐในปัจจุบัน ล้วนเป็นไปเพื่อปกป้องผลประโยชน์ ของสหรัฐ ทั้งสิ้น
- แต่ประเด็นของทรัมป์ ที่ว่าสมาชิก NATO อื่นๆ ไม่ได้ทำตามข้อตกลงที่จะจัดสรรงบฯ ทางด้านการทหาร จำนวน 2% ของ GDP อาจกดดันให้สมาชิก EU ที่ส่วนใหญ่อยู่ใน NATO ต้องเพิ่มงบประมาณด้านนี้

สมาชิก NATO ส่วนใหญ่ ไม่ได้ใช้งบประมาณด้านการ อย่างที่ได้ตั้งเป้าหมายร่วมกันไว้ที่ 2%



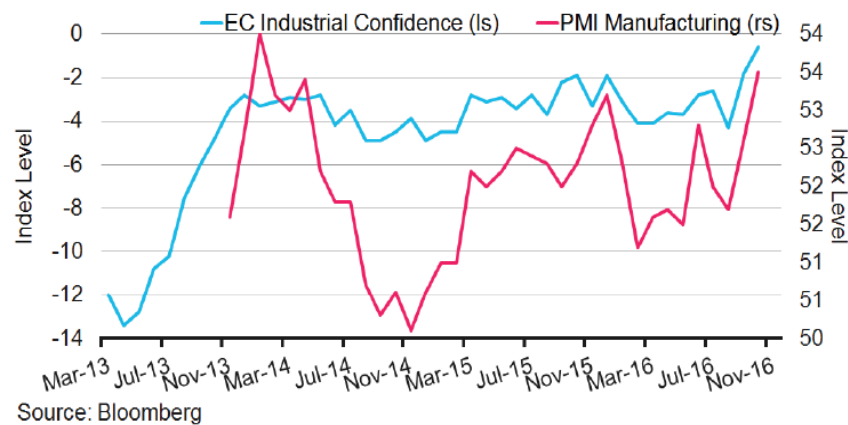
Source: Business insider

คาดสุดท้ายแล้ว EU-US สามารถเจรจากันได้ด้วย ดี ด้าน TTIP คาดตกลงกันได้ภายในกรอบเดิมคือปี 2020

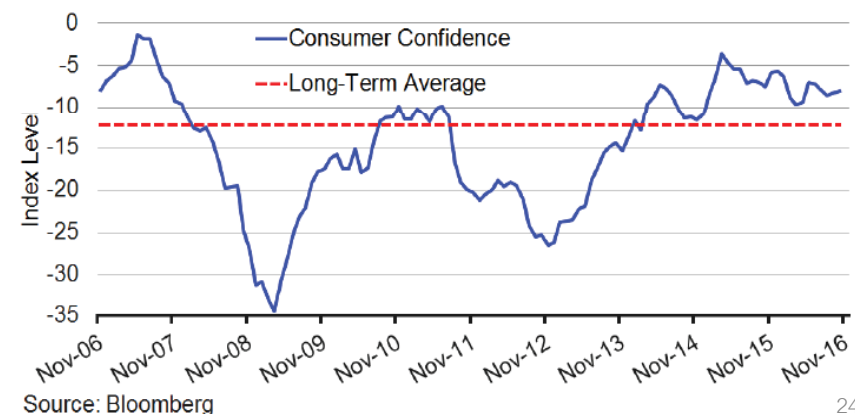


ในแง่จิตวิทยาระยะสั้น EU ได้คลายความกังวลต่อ ประเด็น BREXIT ไปแล้ว

Euro-Area Industrial Surveys Rebound

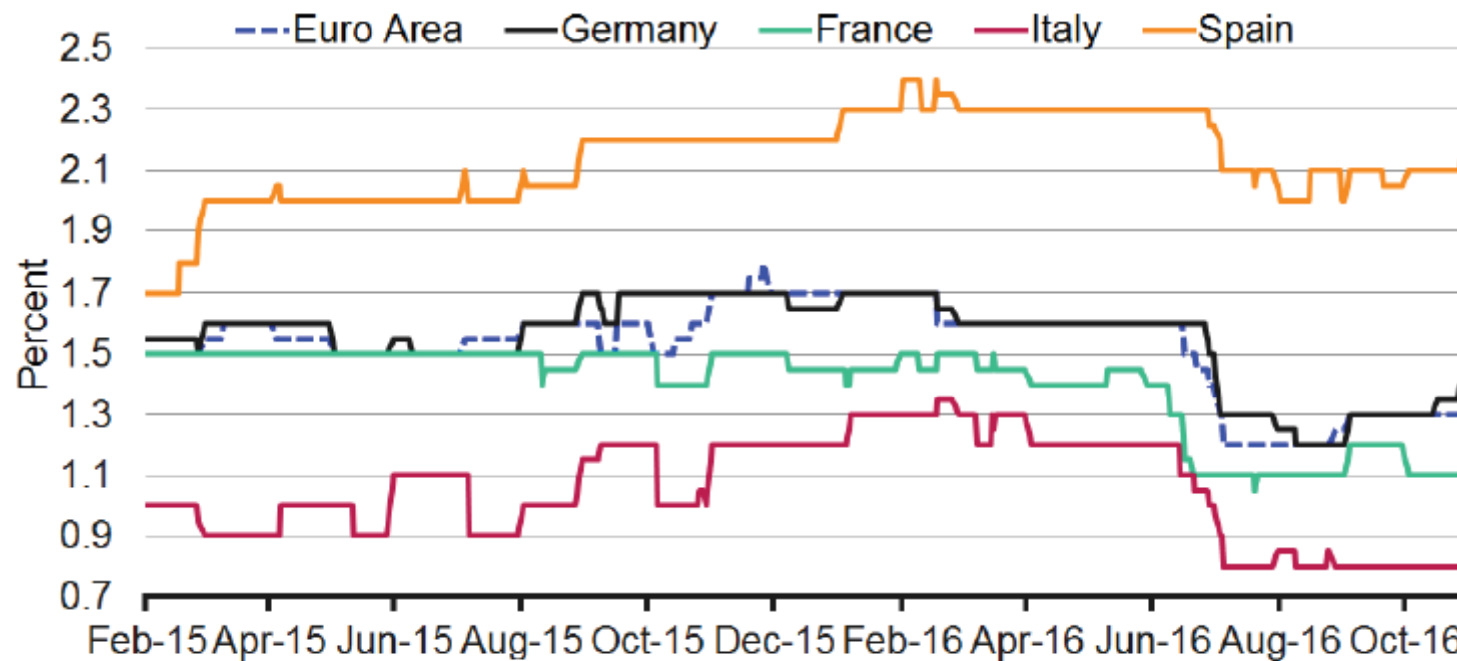


Consumer Confidence Above Long-Term Average



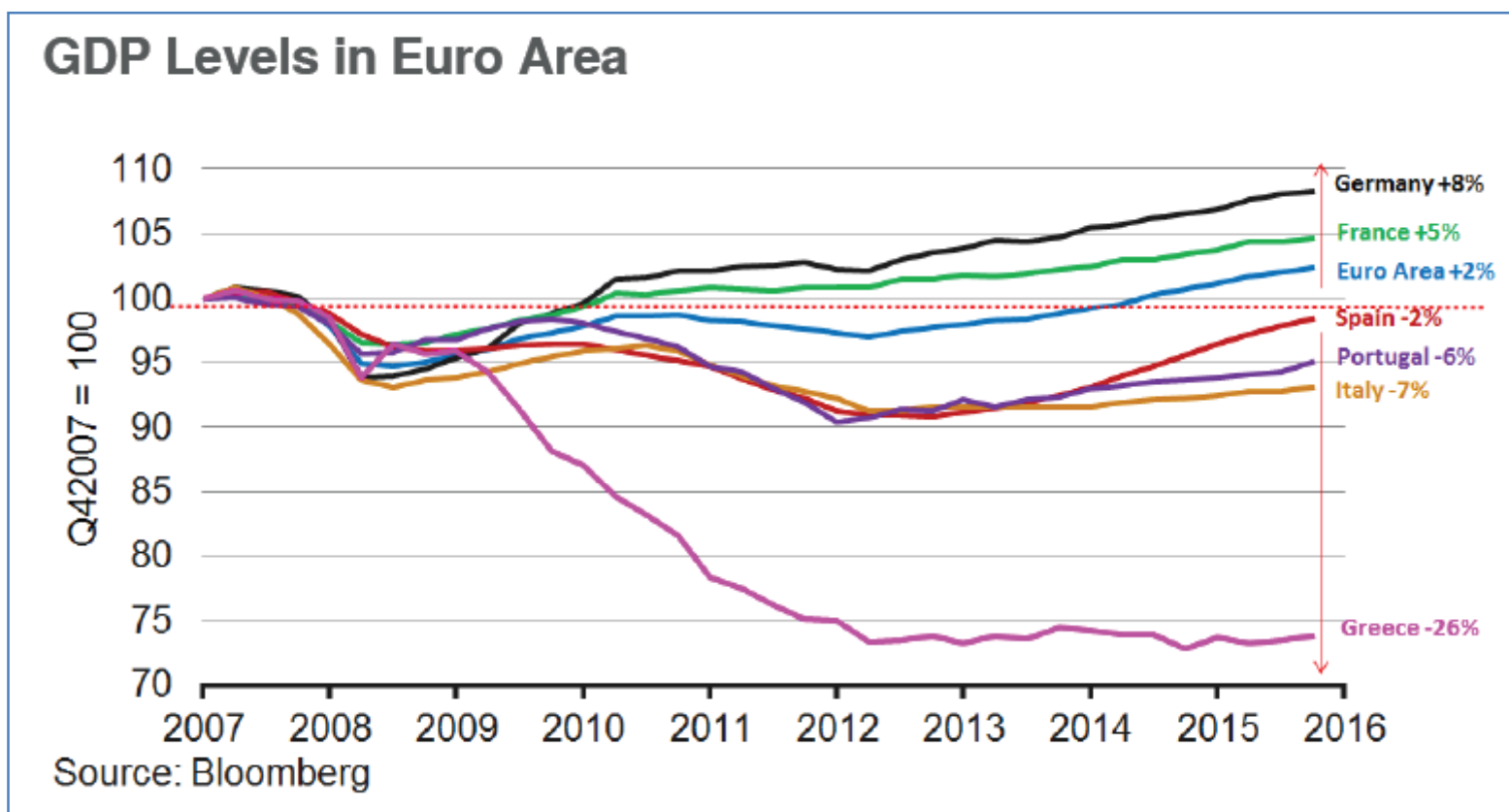
อย่างไรก็ตามผลกระทบจาก BREXIT จะ เห็นได้ในระยะกลางขึ้นไป

Euro-Area's 2017 Growth Forecasts Cut After Brexit Vote

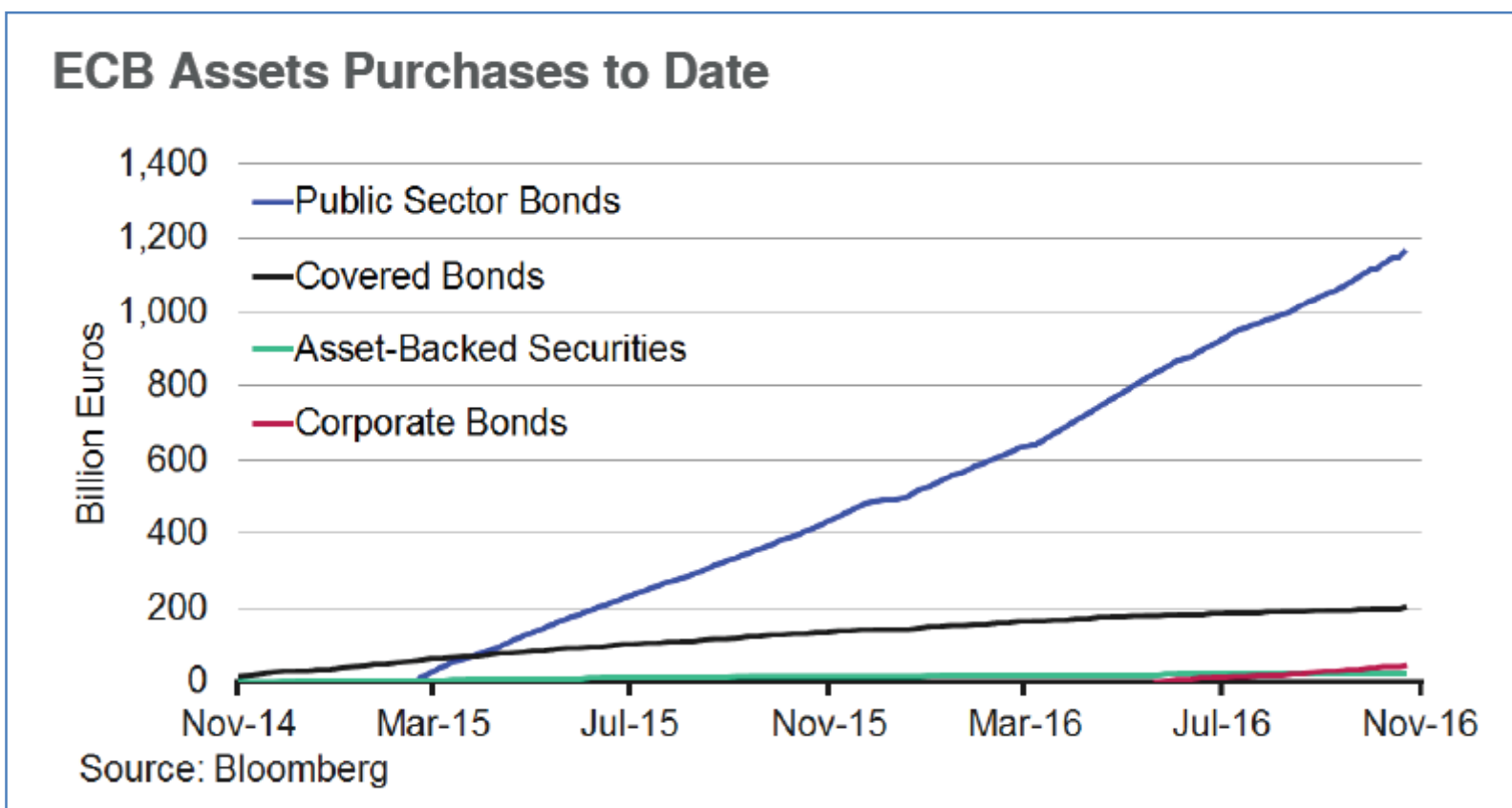


Source: Bloomberg

เศรษฐกิจ EU ในหลายประเทศ ยังไม่สามารถ กลับไปอยู่ที่ระดับก่อนวิกฤตปี 2008

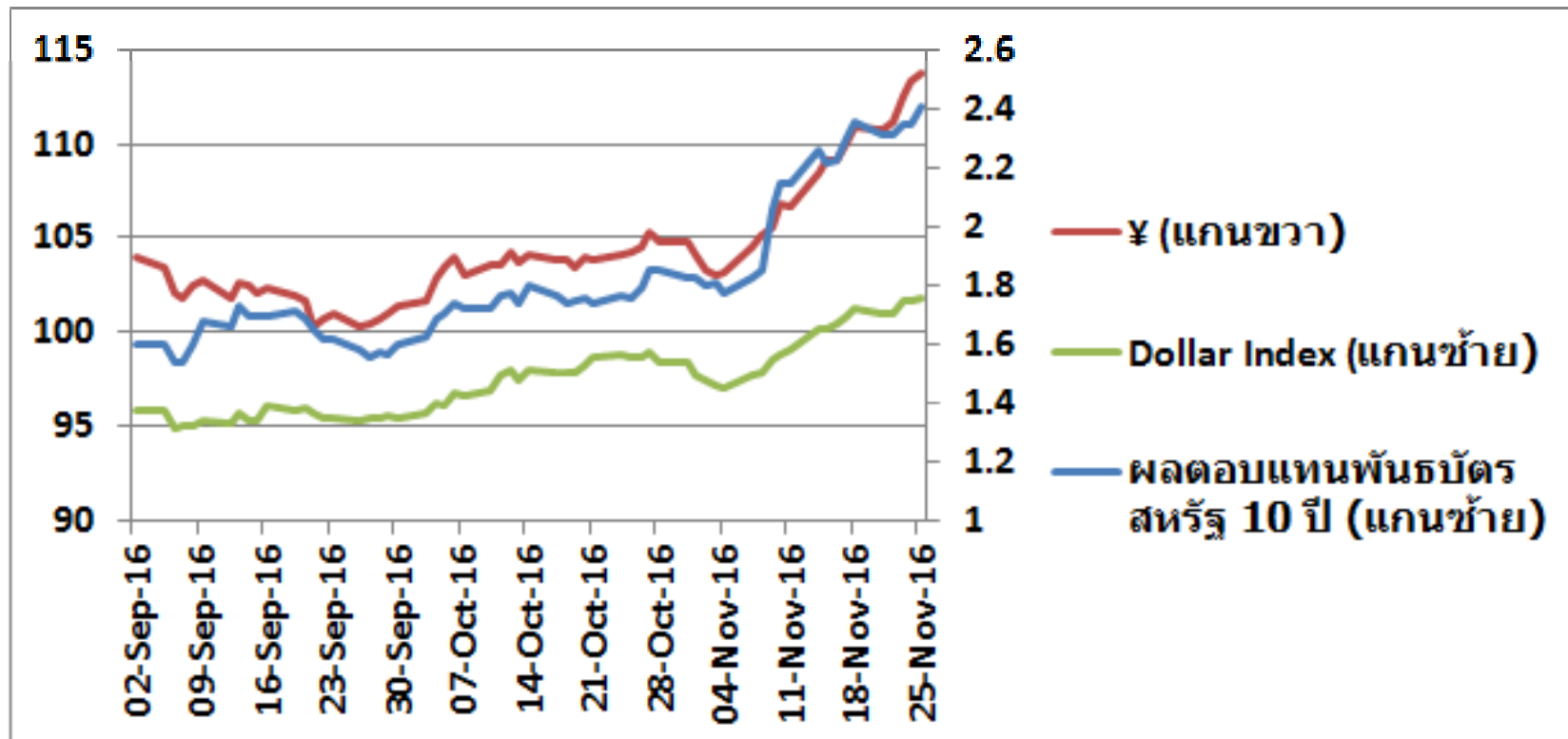


คาดการณ์การ QE ของ ECB ที่จะจบลงใน มี.ค. ปีหน้า
จะได้รับการต่ออายุออกไปอีก แต่ด้วยขนาดที่ลดลง



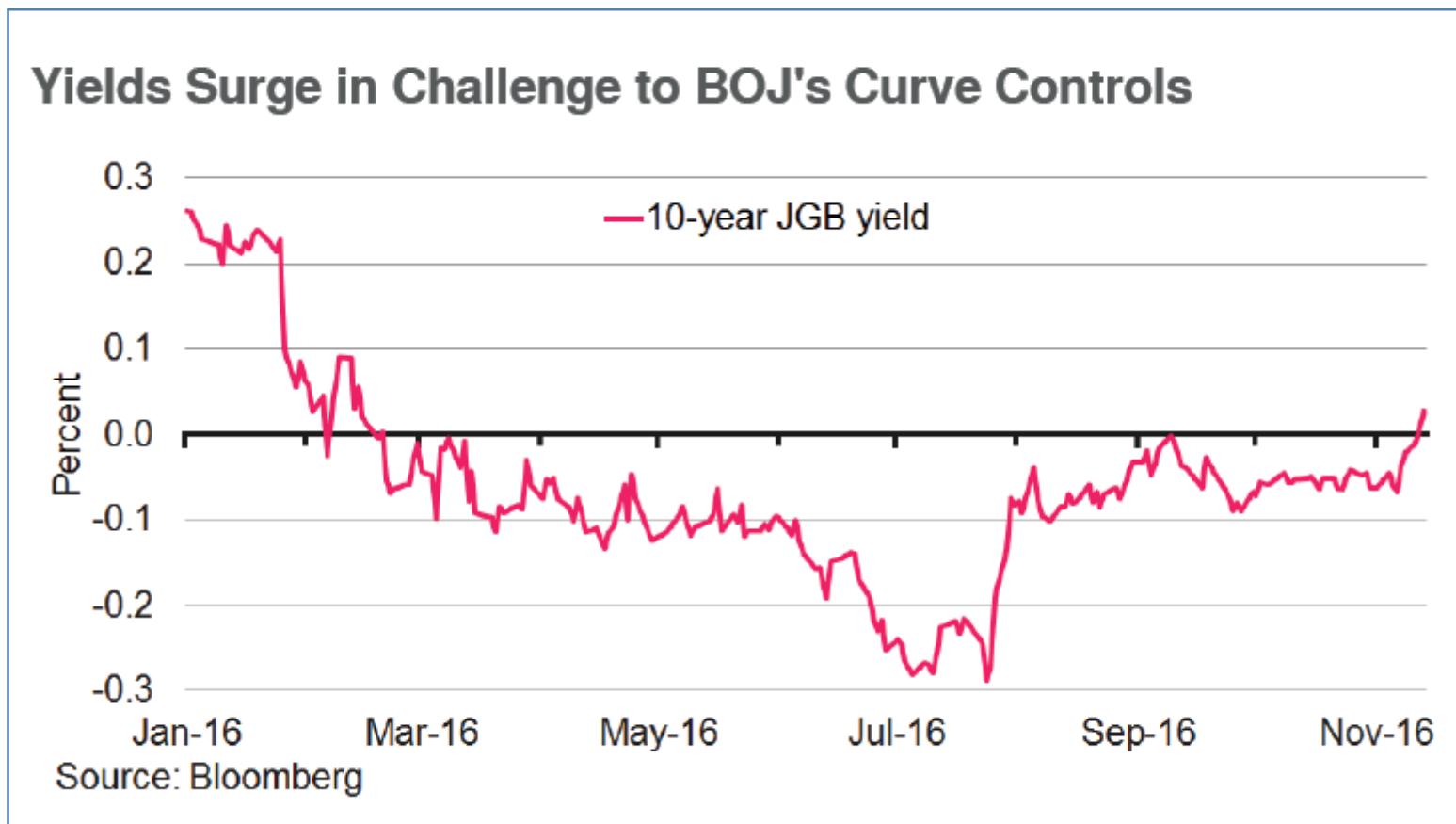


TPP มีโอกาสยกเลิกสูง แต่ญี่ปุ่นยังได้ประโยชน์จากนโยบาย
ของทรัมป์ ในประเด็นอื่นอยู่บ้าง เช่น ค่าเงินเยนที่อ่อนลง



Source: Bloomberg

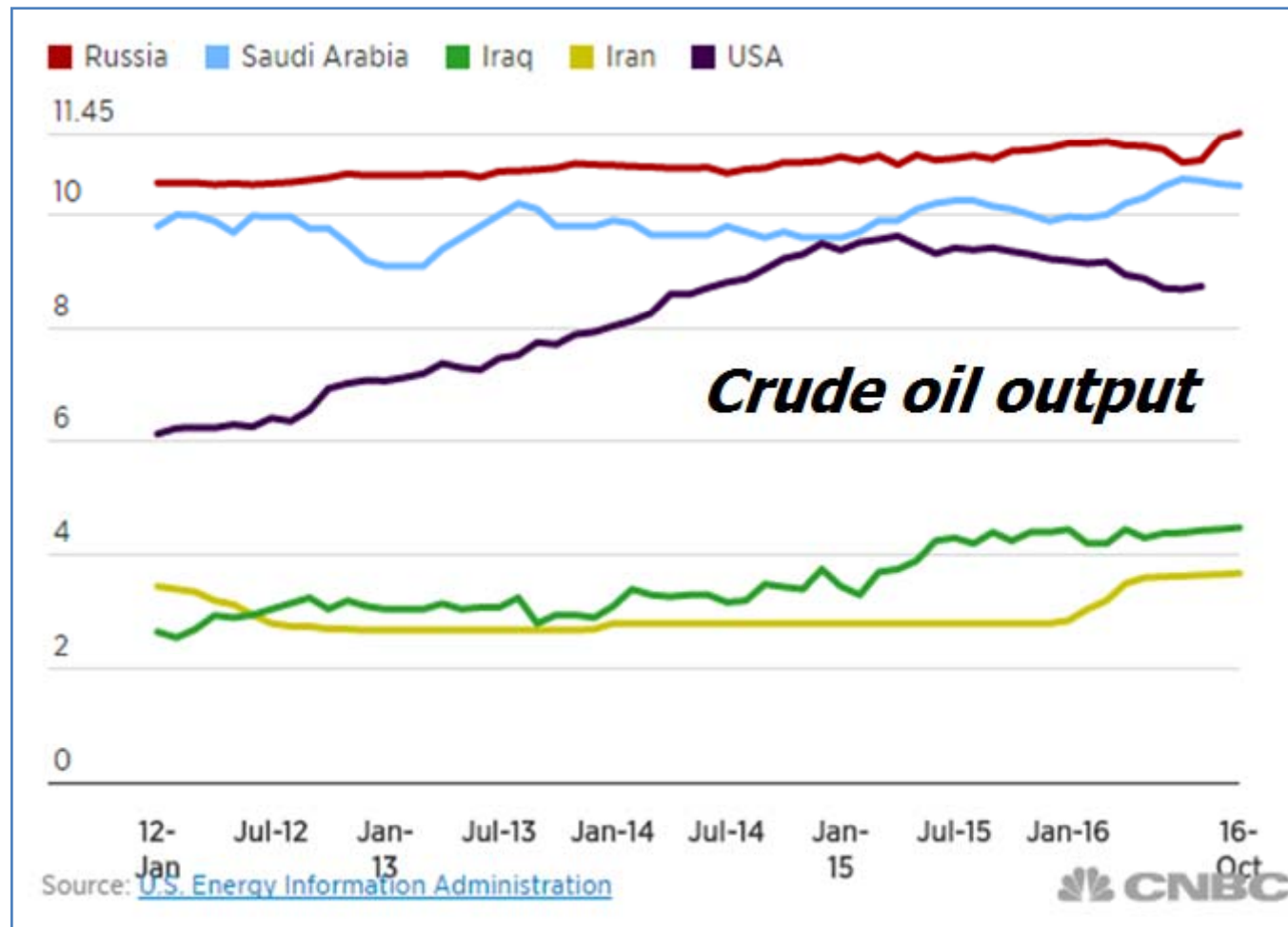
อัตราดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นทั่วโลก ทำให้เครื่องมือในเชิง ปริมาณของ BOJ เริ่มไม่ได้ผล



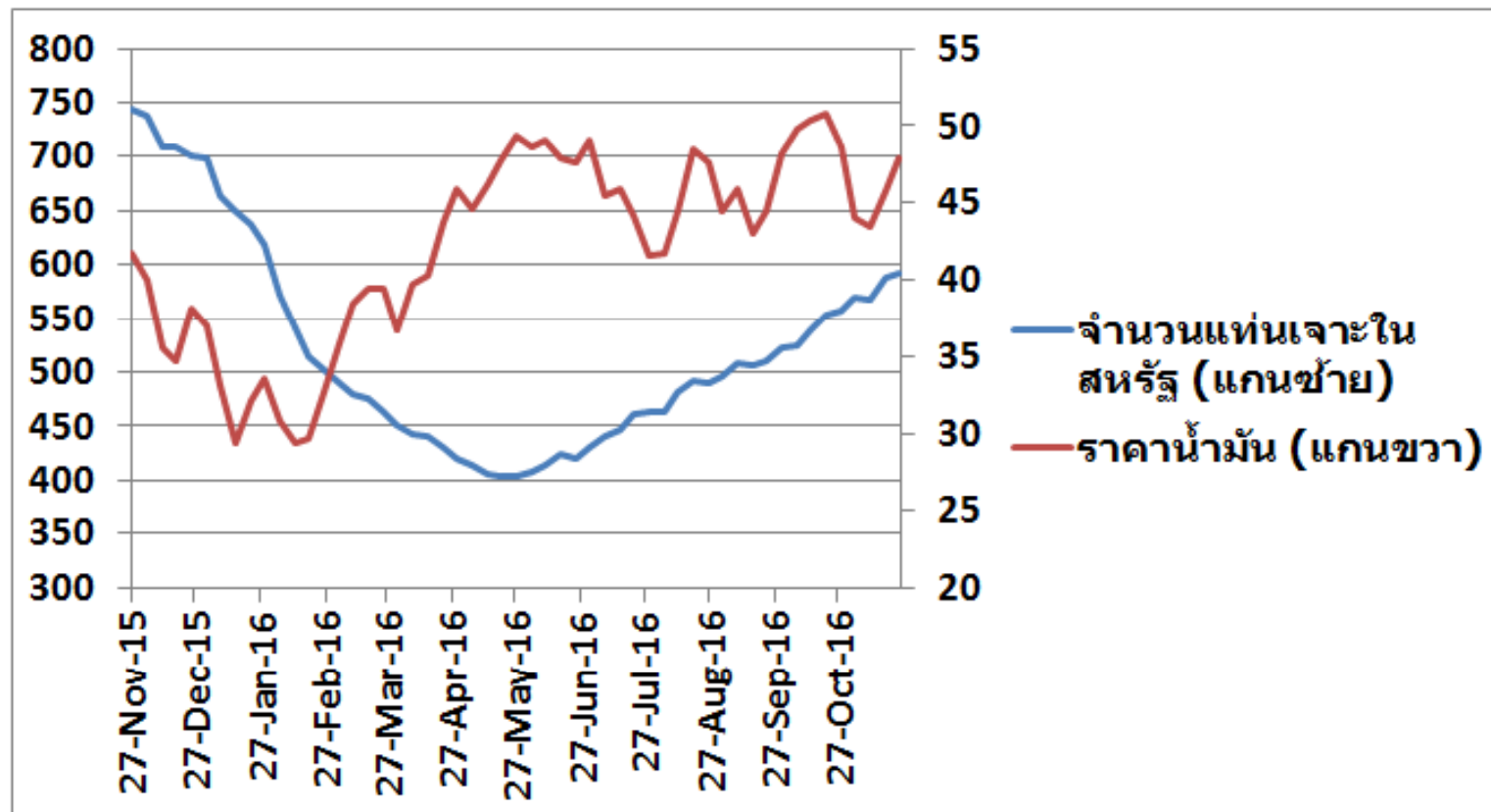


“Trump's win pushes OPEC to cut production”

การประชุม OPEC ช่วง 30 พ.ย. นี้ มีแนวโน้มตกลงกันได้ จากท่าทีของอิหร่านที่อ่อนลง โดยอิหร่านน่าจะยอมรับได้กับโควต้าเบื้องต้นที่ 4 ล้านบาร์เรลต่อวัน



แต่ราคาน้ำมันที่ทรงตัวได้ในระดับ 40-50 ดอลลาร์สหรัฐ
ต่อบาร์เรล หนุนให้ผู้ผลิตเชลล์ออยล์ ในสหรัฐกลับมาผลิต

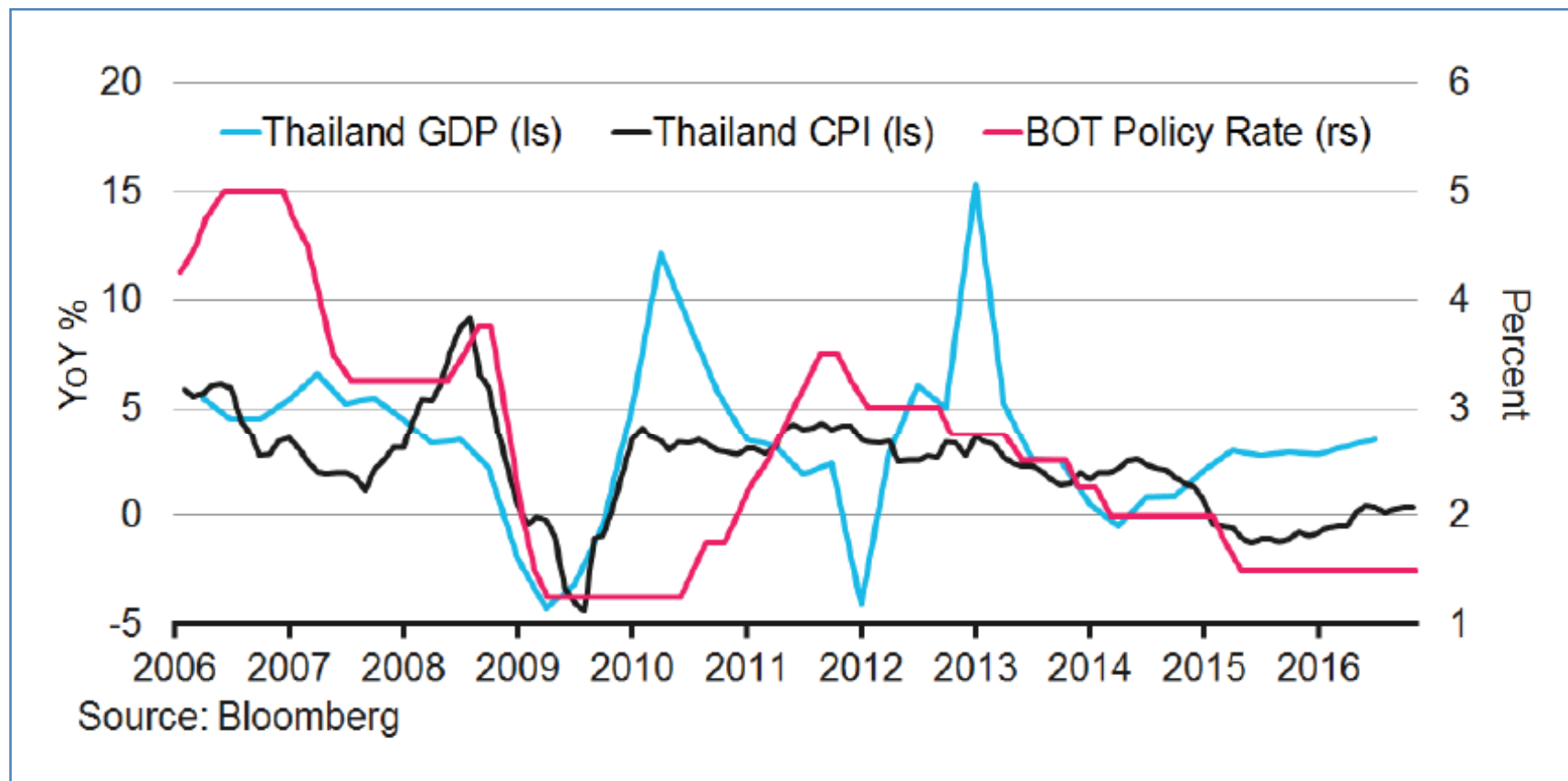


Source: Bloomberg

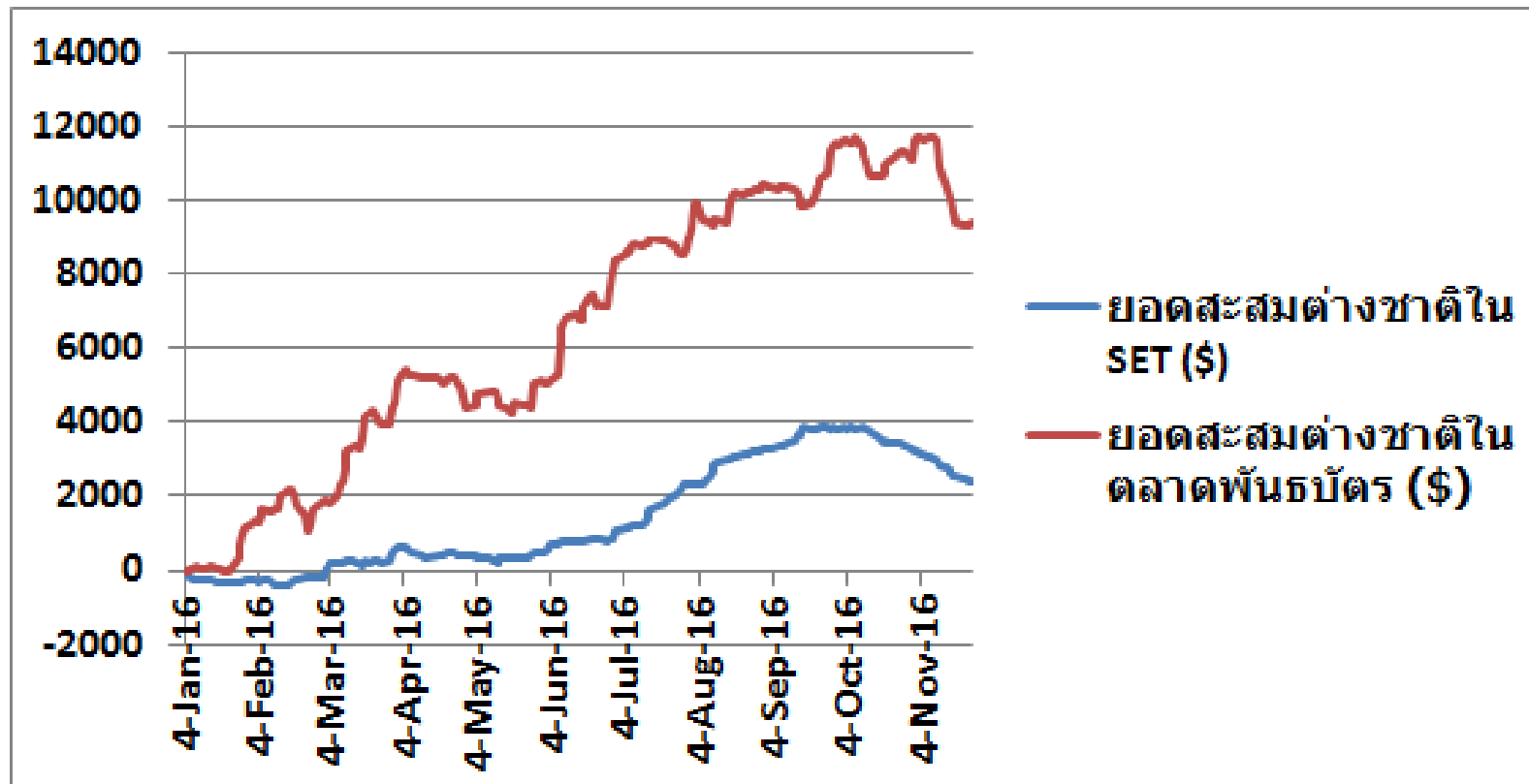


“Now, Thailand will not be left behind
other TPP members”

จากอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้น อาจเกิดแรงกดดัน ต่อ ธปท. ในการใช้เครื่องมือด้านดอกเบี้ย

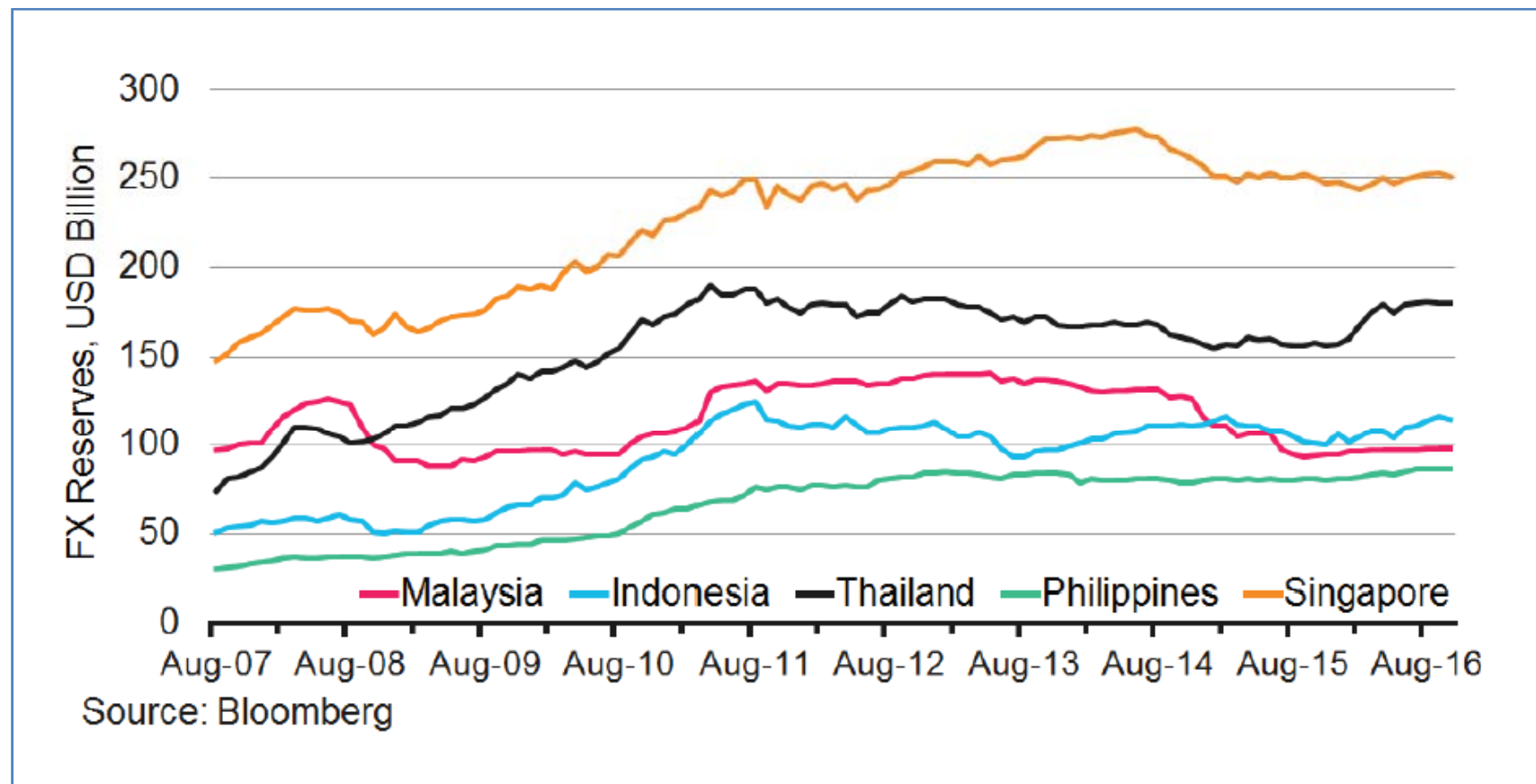


กระแสเงินทุนยังมีแนวโน้มไหลออก แต่คาดว่าจะชะลอลง ในระยะสั้น

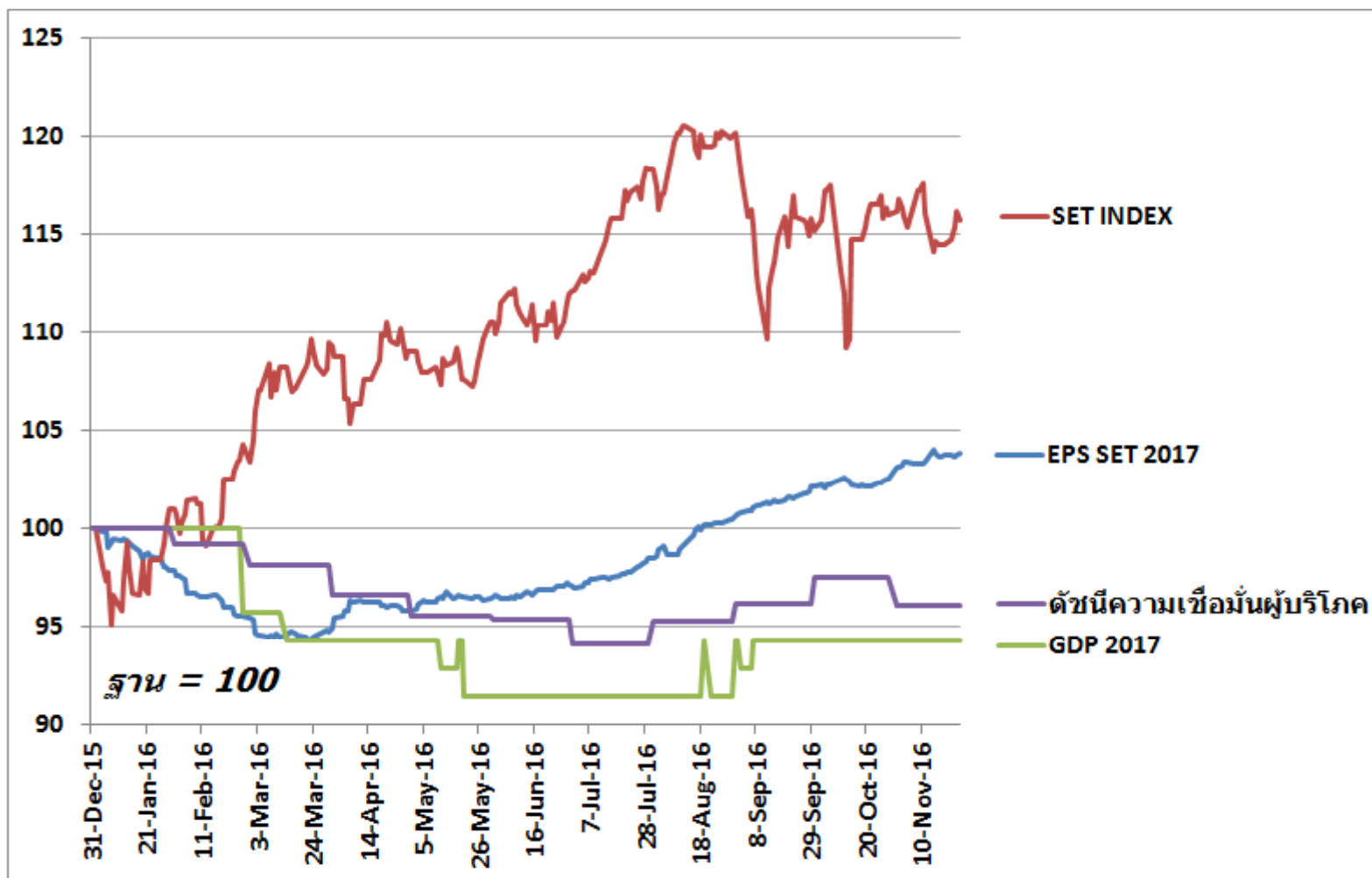


Source: Bloomberg

แต่ด้วยทุนสำรองฯ ที่สูงของไทย คาดว่าความผันผวนใน
ตลาดเงิน/ตลาดทุน ของไทย จะอยู่ในระดับที่ยอมรับได้



มุมมองเศรษฐกิจ กระเตื้องขึ้น แต่เป็นไปอย่างเชื่องช้า ขณะที่ SET Index ยังอยู่ในโหมดของการรอดูท่าที ทั้งจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ และปัจจัยจากต่างประเทศ โดยเฉพาะสหรัฐ



Source: Bloomberg

มุมมองโดยสรุป : คาดดัชนีจะอยู่ในโหมด Wait & See เพื่อ รอดูทิศทางจากนโยบายสหรัฐ รวมถึงนโยบายจากธนาคาร กลางต่างๆ ที่อาจจะมี Big Move ในช่วง ธ.ค. นี้

- ในระยะกลางมีแนวโน้มว่าเครื่องมือในการจัดการกับเศรษฐกิจโลก จะเปลี่ยนไปจากนโยบายการเงิน เป็นนโยบายการคลัง ซึ่งผลบวกจะอยู่ในลักษณะกระตุ้นตัว รายประเทศ อย่างเช่นนโยบายของทรัมป์ ที่กำลังจะเกิดขึ้น
- ระยะสั้น AIRA มองว่าตลาดจะยังอยู่ในโหมด Wait & See เพื่อรอดูการดำเนินนโยบายของนายทรัมป์ ที่ได้เคยหาเสียงไว้ โดยเฉพาะนโยบายลักษณะ Anti-Globalization
- แนะนำติดตามความผันผวนที่จะเกิดขึ้น โดยเฉพาะช่วง ธ.ค. ที่มีกำหนดการประชุมธนาคารกลางหลักของโลก FED, ECB และ BOJ ที่อาจเร่งให้เกิดกระแสเงินทุนไหลออกรอบใหม่
- ด้านเศรษฐกิจในประเทศมีแนวโน้มกระเตื้องขึ้น แต่ยังคงมีความเปราะบาง ความหวังหลังจากนี้คือโครงการโครงสร้างพื้นฐาน และมาตรการกระตุ้นระยะสั้นจากภาครัฐ ที่จะทยอยออกมาในช่วง ธ.ค.-ก.พ. นี้
- คาดภาพรวมดัชนีจนถึง ม.ค. เป็นการเคลื่อนไหวในกรอบไม่กว้างนัก ในช่วง 1,440-1,550 จุด

เพื่อรับมือกับความผันผวน แนะนำให้ถือเงินสดบางส่วน หรือแบ่งส่วน
ลงทุนในตราสารทุนที่ปลอดภัย เช่น Infrastructure/Property Fund
หรือ REIT การเลือกลงทุนอย่างคัดสรรยังทำได้ อิงหุ้นที่ได้รับผลบวก
จากนโยบายรัฐ และหุ้นปัจจัยเฉพาะตัวสูง

- Infrastructure Fund ที่มีความแน่นอนด้านรายได้และให้ปันผลสูง แนะนำ JASIF
- หุ้นที่ได้ประโยชน์จากนโยบายทางตรง/ทางอ้อม ของทรัมป์ แนะนำ IVL, BANPU
- ธีมการขยายตัวออกนอกประเทศ และได้ประโยชน์จากค่าเงิน แนะนำ MALEE, TKN
- ธีมการลงทุนภาครัฐ แนะนำ SYNTEC, THANI
- หุ้น Defensive Growth แนะนำ CPN
- หุ้นปัจจัยเฉพาะตัว VNG (เปลี่ยน Product Mix), MTLIS (เร่งขยายสาขา มองเป็น Growth Stock), AP (โดดเด่นสุดในกลุ่ม)

หุ้นแนะนำ



JASIF: ให้อัตราผลตอบแทนสูงถึง 8% มีความแน่นอนด้านรายได้ โดยมีสัญญาเช่าไปถึงปี 2569 และสัญญาเช่าปรับขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ

- ทรัพย์สินคือ Core Asset ในการดำเนินธุรกิจ ของ JAS โดย 80% ของทรัพย์สินนี้ ได้ทำสัญญาเช่าจนถึงปี ก.พ. 2569 ขณะที่อีก 20% เป็นรูปแบบสัญญาประกันรายได้ค่าเช่า
- สัญญาเช่าและสัญญาประกันรายได้ ได้ระบุค่าเช่าตายตัวคือ 425 บาท และ 750 บาท ต่อ กม. ต่อเดือน และปรับตามอัตราเงินเฟ้อแต่ไม่เกิน 3% ต่อปี
- ได้รับยกเว้นภาษีเงินปันผล 10 ปี นับแต่วันจัดตั้งกองทุน (เหลือระยะเวลาอีก 8 ปีเศษ)
- มูลค่าเหมาะสม Consensus ประเมินไว้ที่ 13 บาท ให้ Dividend yield สูงถึง 7.95% และ P/B 1.1x เทียบกับ SET Property Fund & REIT ที่ 6.1% และ P/B 1.1x

Highlight

	2015	2016F	2017F
Operating Income	4,407.6	5,151.5	5,488.5
Net Income	4,087.8	5,016.7	5,479.3
Dividends per Share	0.52	0.93	0.99
Dividend Yield %	5.68	7.95	8.45

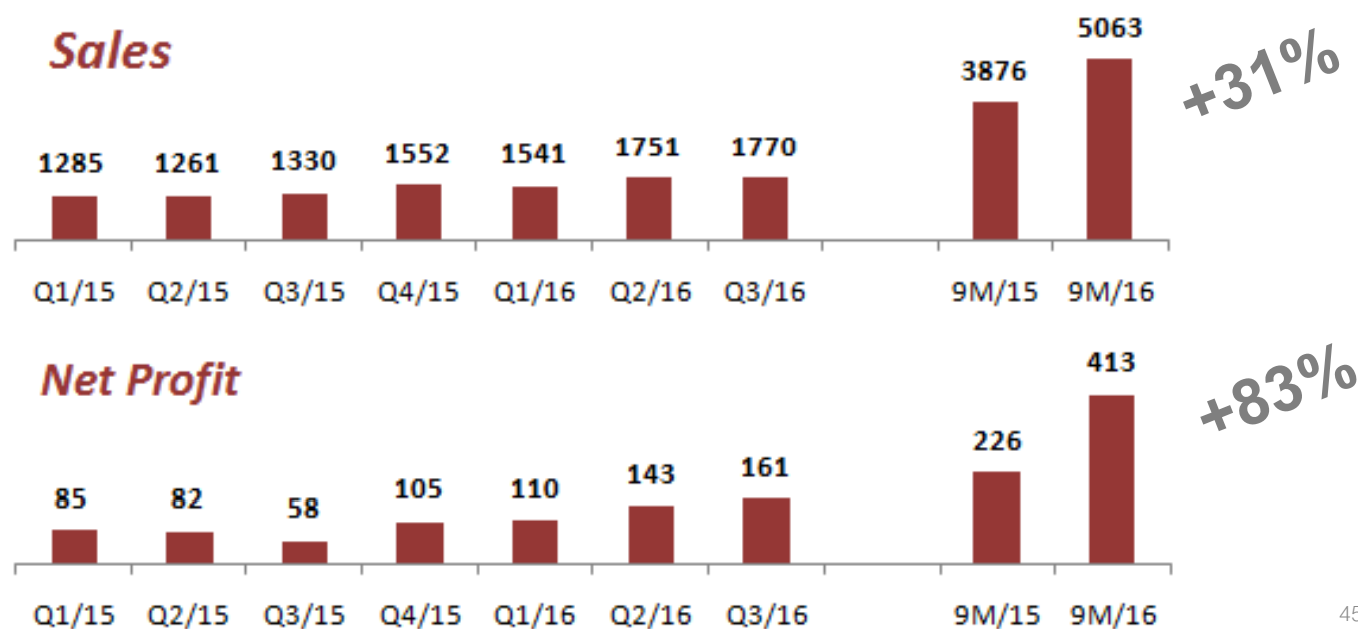
Source: Bloomberg

Malee



Malee®

MALEE เป็นผู้ผลิต และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ประเภทเครื่องดื่ม
 ผลไม้แปรรูป และขนมหวาน เป็นต้น ผลการดำเนินงาน
 เติบโตอย่างต่อเนื่อง 9M/59 มีรายได้ 5,063 ล้านบาท เพิ่มขึ้น
 31% YoY และกำไรสุทธิ 413 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 83% YoY
 ซึ่งผลการดำเนินงาน 2 ไตรมาสล่าสุด สูงสุดต่อเนื่องเป็น
 ประวัติการณ์ของ MALEE พร้อมคาดการณ์การเติบโตของ
 กำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้าเฉลี่ย 29% ต่อปี



Source: MALEE, AIRA Research

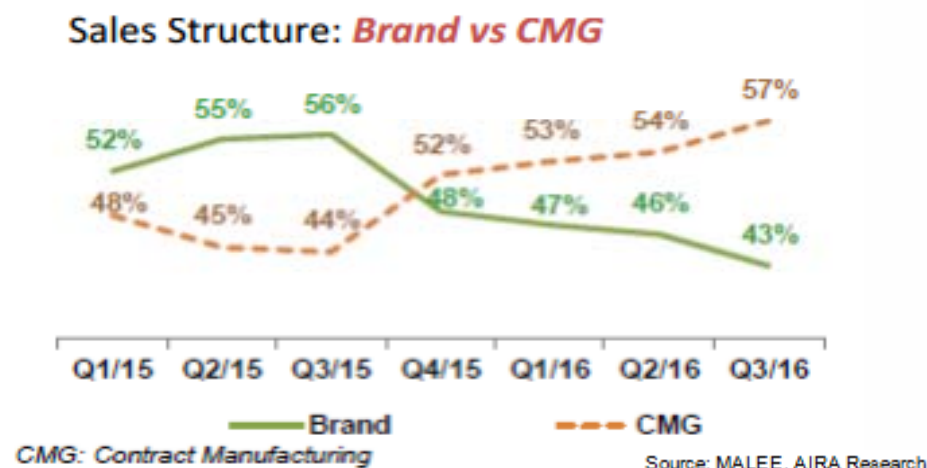
เติบโตควบคู่ไปกับลูกค้า

- MALEE มีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในช่วงกว่า 1 ปีที่ผ่านมา โดยใน 3Q/59 มีรายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิต 1,009 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเท่าตัว จาก 585 ล้านบาท เมื่อ 3Q/58 หลักๆ จากตลาดน้ำมะพร้าวโลก ที่เติบโตต่อเนื่อง และคาดว่าจะเติบโตในอัตราสูงต่อไป ซึ่งคาดเป็นปัจจัยหนุน MALEE คาดสามารถเติบโตควบคู่ไปกับลูกค้า และตลาดน้ำมะพร้าวได้ โดยเฉพาะจากลูกค้า ที่เป็นผู้จัดจำหน่ายน้ำมะพร้าวรายใหญ่ในสหรัฐฯ ที่กำลังขยายตลาดไปยังยุโรปและออสเตรเลีย

U.S. Coconut water market 2014-2019
(\$ millions revenue)

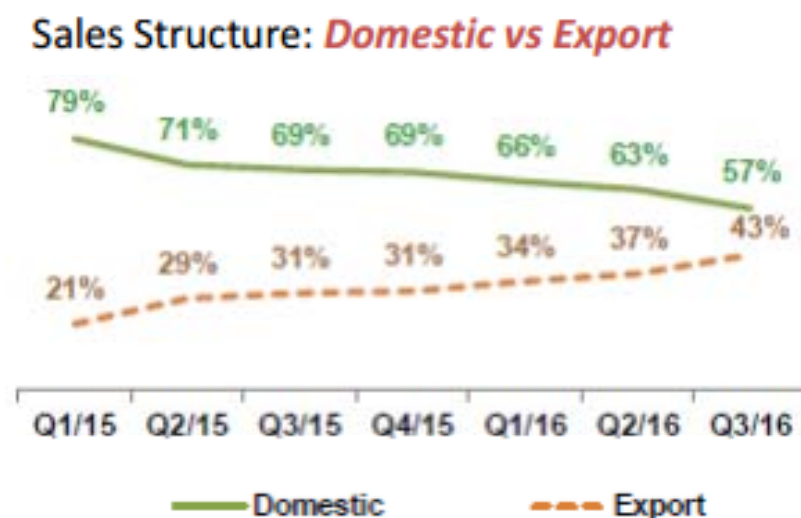
2014	612.5
2015	778
2016	986.6
2017	1,247.2
2018	1,572.9
2019	1,978.2

Source: Technavio, London, "Global Coconut Water Market 2015-2019."



เดินหน้าขยายตลาดฟิลิปปินส์

- ตลาดเครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ มูลค่าสูงกว่ากว่า 2 แสนล้านบาท และจำนวนประชากรมากที่สุดเป็นอันดับ 2 ของอาเซียน คาดเป็นปัจจัยที่ช่วยผลักดันยอดขายออกของ MALEE ให้เติบโตมากยิ่งขึ้น นอกจากกาแฟกระป๋องพร้อมดื่มที่วางขายในช่วง 2Q/59 ที่ผ่านมา MALEE ยังมีแผนจะเพิ่มยอดขายในฟิลิปปินส์ ด้วยการเปิดตัว 2 สินค้าใหม่ที่จะวางขายในช่วงครึ่งปีแรกและครึ่งปีหลังของปี'60



Source: MALEE, AIRA Research



คาด MALEE เติบโตต่อเนื่อง....ราคาเป้าหมาย 130 บาท



- รายได้จากธุรกิจรับจ้างผลิตที่เติบโต และยอดขายต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการควบคุมและบริหารต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ เราคาดว่า MALEE จะยังมีผลการดำเนินงานเติบโตอย่างต่อเนื่อง พร้อมประเมินกำไรสุทธิปี'60 ที่ 607 ล้านบาท หรือคิดเป็น 4.34 บาท/หุ้น และคาดอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ย 3 ปีข้างหน้า ประมาณ 29% และ ROE เฉลี่ย 33% โดยประเมินราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 130.00 บาท อิง P/E 30 เท่า

Financial Summary (Bt mn)	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	4771	5428	6785	8132	9420
Growth (%)	-6.2%	13.8%	25.0%	19.8%	15.8%
Net Profit	307	331	503	607	707
Growth (%)	7.0%	7.8%	52.1%	20.8%	16.4%
EPS (Bt.)	2.22	2.37	3.59	4.34	5.05
BVPS	7.33	9.00	10.76	12.92	15.45
PE (x)	12	12	29	24	21
PBV (x)	4	3	10	8	7
DPS (Bt.)	1.11	1.20	1.80	2.17	2.53
Dividend Yield (%)	4%	4%	2%	2%	2%

Source: MALEE, AIRA Research



TKN

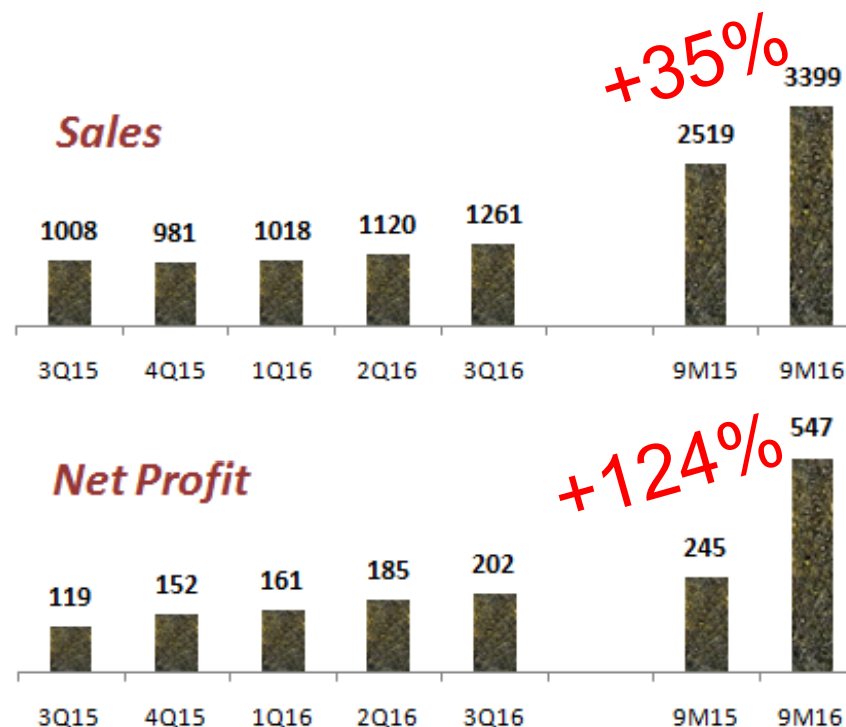
Tao Kae Noi



TKN

บริษัท เถ้าแก่น้อย ฟู๊ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด
 (มหาชน) เป็นผู้นำในการประกอบธุรกิจผลิตและ
 จำหน่ายอาหารแช่เยือกแข็งภายใต้ตราสินค้า “เถ้าแก่น้อย” มีเป้าหมายในการก้าวเป็นผู้นำตลาดขนม
 ขบเคี้ยวในเอเชีย และระดับโลกในอนาคต

TKN เปิดเผยผลการดำเนินงาน
 9M/59 ไตรมาส มีรายได้ 3,399 ล้านบาท
 เพิ่มขึ้น 35% YoY และกำไรสุทธิ 547 ล้านบาท
 เพิ่มขึ้น 124% YoY โดยทำจุดสูงสุดใหม่
 ต่อเนื่อง 3 ไตรมาสติดต่อกัน และคาดการณ์
 ปี'60 มียอดขายแตะระดับ 5,000 ล้านบาท
 เร็วกว่าเป้าหมายเดิมที่ตั้งไว้ในปี'61

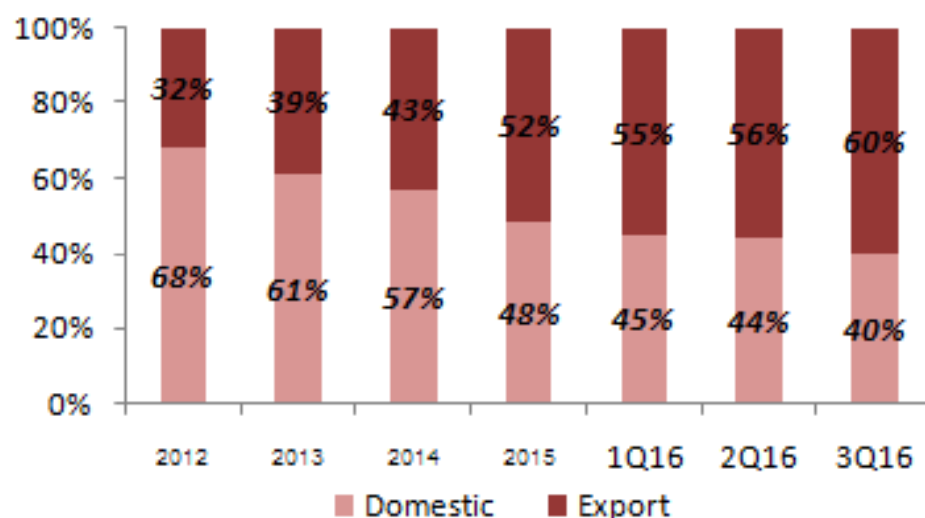


Source: TKN, AIRA Research

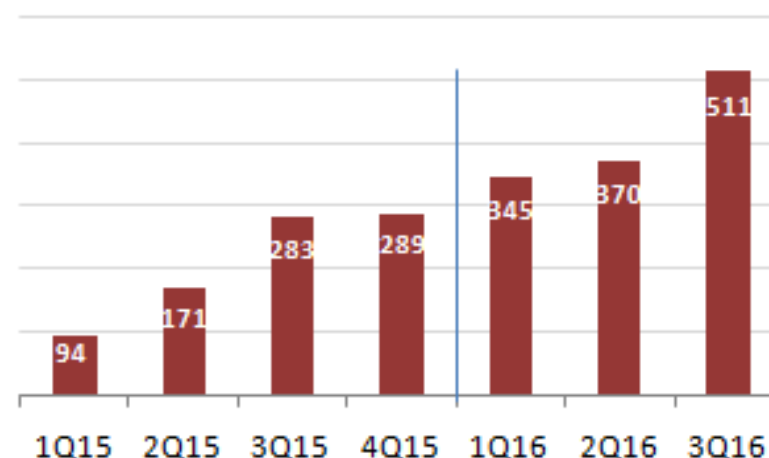
Highlights

- ยอดขาย 9M/59 ในตลาดต่างประเทศ กว่า 42 ประเทศทั่วโลก เพิ่มขึ้น 51%YoY ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญ ที่ช่วยให้ TKN มีการเติบโตโดดเด่น โดยเฉพาะในจีน(36% ของยอดขายทั้งหมด) มียอดขายเพิ่มขึ้น 124%YoY และคาดมีโอกาขยายตัวในระดับที่ดีต่อเนื่องในอนาคต หลักๆ จากโอกาสในการขยายตลาดไปยังภูมิภาคอื่นๆ ของจีน จากปัจจุบันที่มีการจำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่าย 2 รายในเชียงใหม่ และกวางโจว รวมถึงมีแผนขยายช่องทางกระจายสินค้าทั้งช่องทาง Online และช่องทาง Modern trade ซึ่งปัจจุบันครอบคลุมเพียง 20%

Contribution of Sales by geography



China Sales (Bt mn)



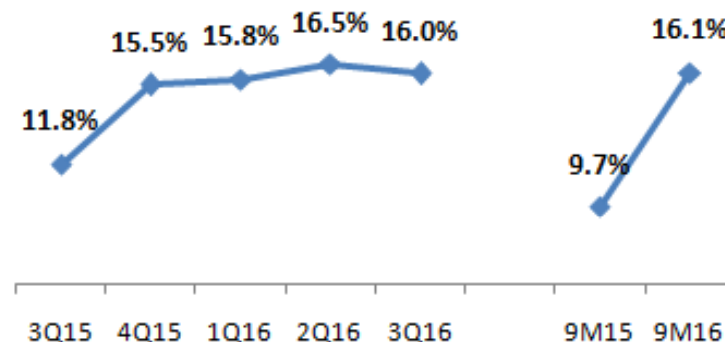
Source: TKN, AIRA Research

Highlights

- TKN มีค่าใช้จ่ายการขายในต่างประเทศ น้อยกว่าการขายภายในประเทศ ขณะที่สัดส่วนการขายต่างประเทศที่สูงขึ้น คาดส่งดีต่อความสามารถในการทำกำไรเช่นกัน โดย 9M/59 มี Net Profit Margin อยู่ที่ 16.1% เพิ่มขึ้นจาก 9.7% เมื่อ 9M/58

- โรงงานแห่งใหม่ที่นิคมฯ โรจนะ มีแผนเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายในต้นปี'60 ซึ่งช่วยเพิ่มกำลังการผลิตสูงสุดถึง 6,000 ตัน จากกำลังการผลิตปัจจุบัน ที่ใช้กำลังการผลิตเกือบเต็ม (Utilization rate 93%) และคาดว่าจะรองรับความต้องการที่เพิ่มขึ้น โดยคาดว่าจะรองรับยอดขายได้สูงสุด 8,000 ล้านบาท รวมทั้งช่วยลดการใช้แรงงานลง 15% และได้รับสิทธิพิเศษทางด้านภาษีจาก BOI อีกด้วย

Net Profit Margin



Source: TKN, AiRA Research

TKN ราคาเป้าหมายปี'60 เท่ากับ 30.00 บาท



- เราพิจารณาว่าการขยายตลาดในจีนและประสิทธิภาพการทำการกำไรที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการเปิดใช้โรงงานแห่งใหม่จะเป็นปัจจัยสำคัญช่วยผลักดันให้บริษัทฯ มีการเติบโตสูงต่อเนื่องในระยะยาว โดยคาดการณ์ยอดขายและกำไรสุทธิถึงปี'61 เติบโตเฉลี่ย 28% และ 56% ตามลำดับ



- ประเมินราคาพื้นฐานปี'60 ของ TKN ด้วยวิธี DCF (WACC = 9%, Terminal growth = 3%) ที่ 30.00 บาท แนะนำ “ซื้อ”



Financial Summary (Bt mn)	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	2,695	3,500	4,696	5,684	7,363
Growth (%)	-0.8%	29.9%	34.2%	21.1%	29.5%
Net Profit	199	397	778	1041	1429
Growth (%)	54.8%	99.9%	96.0%	33.9%	37.2%
EPS (Bt.)	0.19	0.38	0.56	0.75	1.04
BVPS	0.35	1.34	1.51	1.73	2.04
PE (x)	n.a	29.72	46.13	34.45	25.11
PBV (x)	n.a	6.40	17.27	15.01	12.73
DPS (Bt.)	0.20	0.26	0.39	0.53	0.72
Dividend Yield (%)	n.a	3.0%	1.5%	2.0%	2.8%

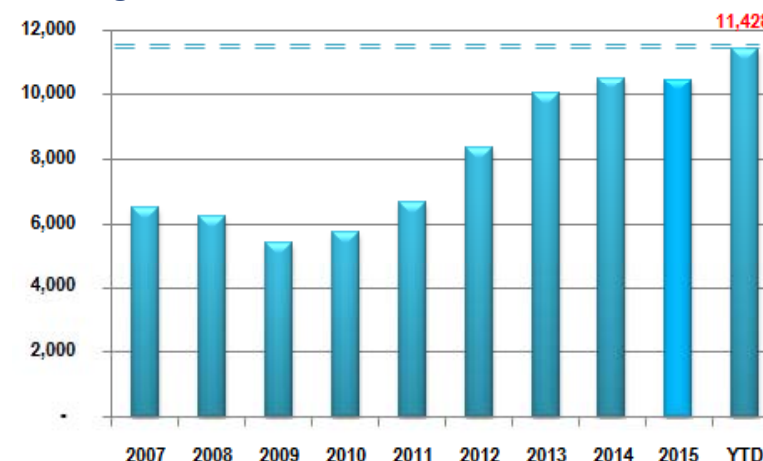




Backlog รองรับรายได้ถึงปี'62

- Backlog ล่าสุด อยู่ที่ ~ 11,428 ล้านบาท สูงสุด เป็นประวัติการณ์ของ SYNTEC คาดสามารถ ทยอยรับรู้รายได้ถึงปี '62
- SYNTEC อยู่ระหว่างรอผลอีก 20 โครงการ มูลค่ารวม 16,090 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นงาน ก่อสร้างคอนโดฯ และเป็นลูกค้าเดิมของ SYNTEC เช่น SPALI, PS และ SC เป็นต้น
- SYNTEC คาดได้รับงานเพิ่มช่วง 2H/59 ประมาณ 2,500 - 3,000 ล้านบาท (15 – 18% ของมูลค่าที่เข้าประมูล) ทำให้คาดทั้งปี '59 มี งานใหม่ มูลค่ารวม 8,500 – 9,000 ล้านบาท ดีกว่าเป้าหมายเดิมของ SYNTEC ก่อนหน้าที่ คาดจะได้งานเพิ่ม ประมาณ 7,000 ล้านบาท

Backlog (ล้านบาท)



จำนวนโครงการและมูลค่าตามสัญญา (ล้านบาท)

Type of Project	Exc.Vat (MB)
31 Residential Project	17,450
2 Commercial Project	920
1 Hotel Project	560
2 Leisure Project	1,124
1 Industrial Project	448
1 Institution Project	805
Total	21,307

ที่มา : SYNTEC

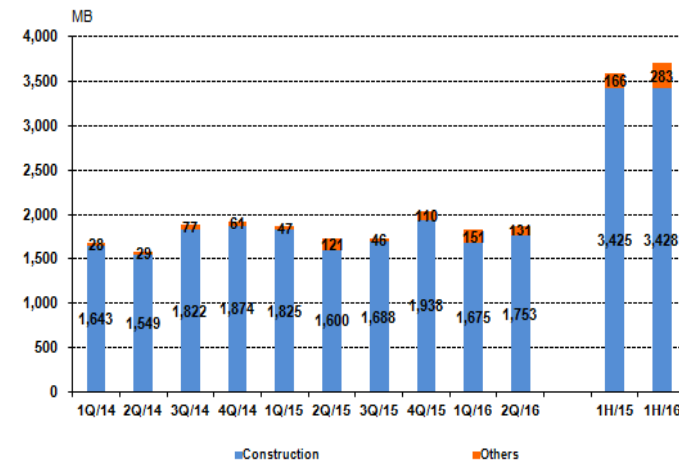
รายได้ค่าเช่า Service Apartment ดีขึ้นตามลำดับ

- SYNTEC เข้าลงทุนในธุรกิจให้เช่า Service Apartment “Natural Ville” หลังสวน เป็นแห่งแรกเมื่อประมาณปี’56 หลังจากนั้นขยายไปยังทำเลที่ใกล้นิคมอุตสาหกรรม และเป็น Business Town เช่น Citadines ศรีราชา (เปิดดำเนินการเมื่อ มี.ค.’58)
- ล่าสุดเมื่อปลายเม.ย. ที่ผ่านมา SYNTEC เข้าลงทุนในโครงการเอท ทองหล่อ เรสซิเดนส์เซส สัดส่วนประมาณ 60% มูลค่าเงินลงทุน 2,495 ล้านบาท (แบ่งเป็น พื้นที่ Retail และโรงแรมประมาณ 728 ล้านบาท และ 1,767 ล้านบาท ตามลำดับ)

ซึ่ง SYNTEC สามารถรับรู้รายได้ได้ทันที จาก Occupancy Rate เฉลี่ยสูงประมาณ 90% และคาดในปี’60 สามารถรับรู้รายได้ค่าเช่าทั้ง 4 โครงการ ประมาณ 490 ล้านบาท

- ปัจจุบัน SYNTEC อยู่ระหว่างขยายโครงการ Service Apartment “Somerset Sriracha” มูลค่าโครงการ 622 ล้านบาท (188 unit) คาดเปิดดำเนินการ ต.ค. ’60 โดยคาดรายได้ ประมาณ 128 ล้านบาท/ปี

สัดส่วนรายได้ (ล้านบาท)



ที่มา : SYNTEC

โครงการ“Natural Ville” หลังสวน



SYNTEC.....ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 5.35 บาท



- ประเด็นความน่าสนใจ (1) SYNTEC เป็นผู้นำในงานก่อสร้างอาคารสูง คาดมีโอกาสรับงานจากกลุ่มลูกค้าเดิมซึ่งเป็นกลุ่มผู้ประกอบการรายใหญ่ในอุตสาหกรรมที่อยู่อาศัย เช่น SPALI, AP, PS, LH, QH และ NOBLE เป็นต้น และ (2) ความสามารถทำกำไรอยู่ในระดับที่ดี คาด Gross Profit Margin ~12 – 15% และคาดการณ์กำไรสุทธิ (ส่วนใหญ่จากการดำเนินงานปกติ) ปี'60 อยู่ที่ 713 ล้านบาท
คาดว่าจะจุดสูงสุดใหม่
- SYNTEC อาจมีการบันทึกกำไรพิเศษหากมีการขาย (1) ที่ดินเปล่า จำนวน 55 ไร่ ทำเลใกล้ Fashion Island ซึ่งมีต้นทุนต่ำเพียง 1.8 ล้านบาท/ไร่ และ (2) เงินลงทุนใน BEM จำนวน 75.17 ล้านบาท ต้นทุน 2.95 บาท/หุ้น
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 5.35 บาท อิง PE 12X

Financial Summary

Unit : MB	FY13A	FY14A	FY15A	FY16F	FY17F
Sale	6,199	6,994	7,190	7,542	8,263
Growth (%)	22%	11%	3%	5%	9%
Net Profit	81	397	640	703	713
Growth (%)	161%	392%	61%	10%	1%
EPS (Bt.)	0.05	0.25	0.40	0.44	0.45
BV (Bt.)	1.55	1.83	2.15	2.47	2.79
Dividend (Bt.)	0.05	0.07	0.11	0.12	0.12
PE (x)	75.20	15.04	9.40	8.56	8.44
PBV (x)	2.43	2.06	1.75	1.52	1.35
Dividend Yield (%)	1.33%	1.86%	2.93%	3.21%	3.26%

ที่มา : SYNTEC และประมาณการ โดย AIRA



VNG ผู้นำการผลิตและจำหน่าย ไม้ทดแทนธรรมชาติ



- 1 ในผู้ผลิตรายใหญ่ทั้ง MDF และ PB คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 37 - 38% ของกำลังการผลิตรวมทั้งประเทศ
- ส่วนใหญ่ส่งออก MDF และ PB สัดส่วน ~ 85% และ 55% ตามลำดับ หลักๆ ไปยังเกาหลี และประเทศในแถบในตะวันออกกลาง ซึ่งมีความต้องการต่อเนื่อง โดยเฉพาะ MDF
- ขยายกำลังการผลิตไปยัง Finished Product เช่น ไม้พื้นสำเร็จรูป และแผ่นไม้ปิดผิว โดยเป็นผลิตภัณฑ์ที่สามารถใช้แทนไม้จริง และขยายตลาดเข้าสู่กลุ่มลูกค้าที่เป็น End User ซึ่งคาดยังเป็นกลุ่มที่มีความต้องการดี

MDF



PB



Melamine Laminated PB



ไม้ตกแต่งผนัง



วงกบ



บานประตู

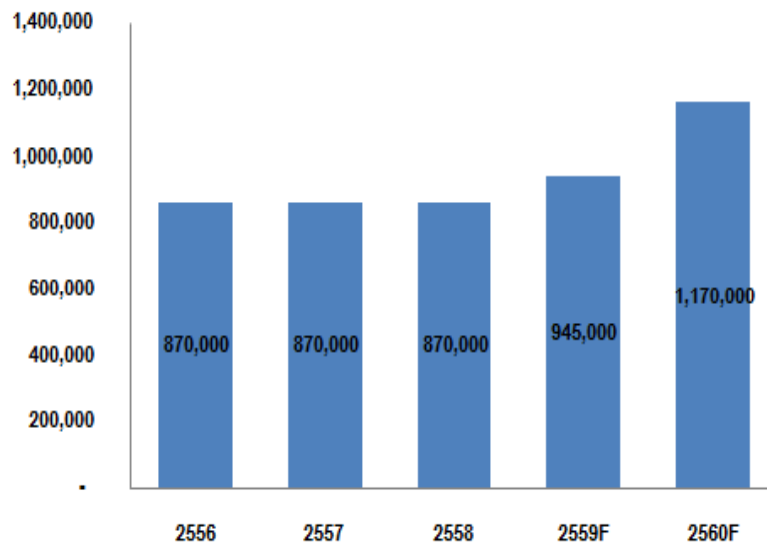


ที่มา : VNG

VNG ขยายกำลังการผลิตไปผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม

- ปรับสายการผลิต PB บางส่วน เป็น MDF ตั้งแต่ปลายปีที่ผ่านมา คาดแล้วเสร็จ 4Q/59 นี้ ซึ่งทำให้กำลังการผลิต MDF เพิ่มขึ้นจาก 0.87 ล้านลบม. เป็น 1.17 ล้านลบม. และ PB ลดลงจาก 1.14 ล้านลบม. เป็น 0.84 ล้านลบม. คาดส่งผลดีต่อ Gross Profit Margin เนื่องจาก Margin ของ MDF เฉลี่ย 34% สูงกว่า PB ที่มี Margin เฉลี่ย 25%

กำลังการผลิต : MDF (ล้านลบม.)



กำลังการผลิต : PB (ล้านลบม.)

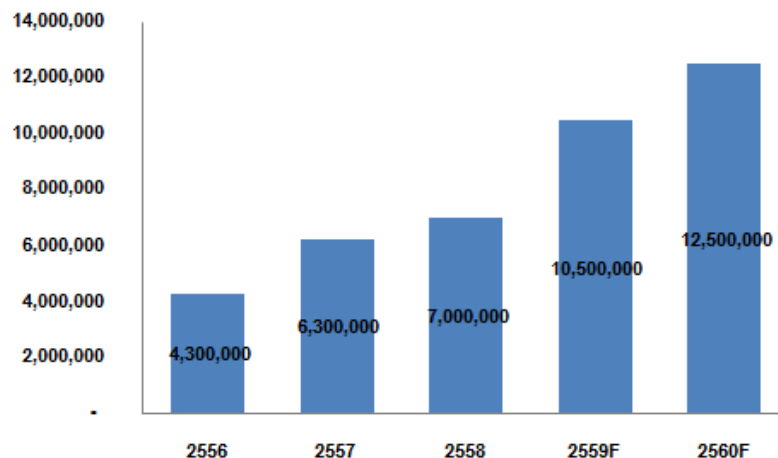


ที่มา : VNG

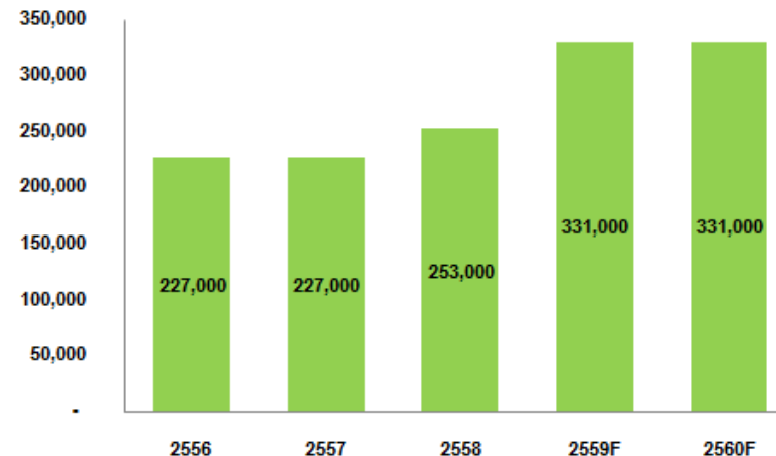
VNG ขยายกำลังการผลิตไปผลิตภัณฑ์ที่มีมูลค่าเพิ่ม (ต่อ)

- ขยายกำลังการผลิตไปยัง Finished Product ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ยังมีความต้องการขยายตัวดีต่อเนื่อง และสามารถทดแทนสินค้านำเข้า เช่น ผลิตภัณฑ์ไม้พื้นสำเร็จรูป และแผ่นไม้ปิดผิว เป็นต้น

กำลังการผลิต : Laminate Flooring (ล้านตรม.)



กำลังการผลิต : ปิดผิวเมลามีน (ล้านลบม.)



ที่มา : VNG

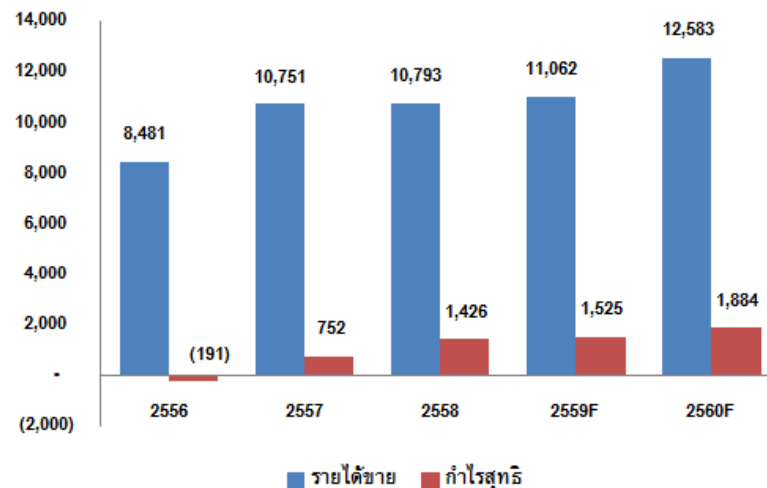
- นอกจากนี้ VNG ยังมีกำลังการผลิต “แผ่นผิวประตู” อีกประมาณ 4.7 ล้านแผ่น/ปี และมีแผนเพิ่มกำลังการผลิต MDF อีก 0.2 ล้านลบม ที่ จ.สระบุรี โดยใช้ไม้ยูคาลิปตัส เป็นวัตถุดิบ คาดเงินลงทุนไม่ต่ำกว่า 2,000 ล้านบาท คาดใช้ระยะเวลาก่อสร้าง 18 – 20 เดือน คาดเริ่มประมาณ 4Q/59 – 3Q/61

VNG ผลการดำเนินงานปี'60 มีโอกาสทำ New High

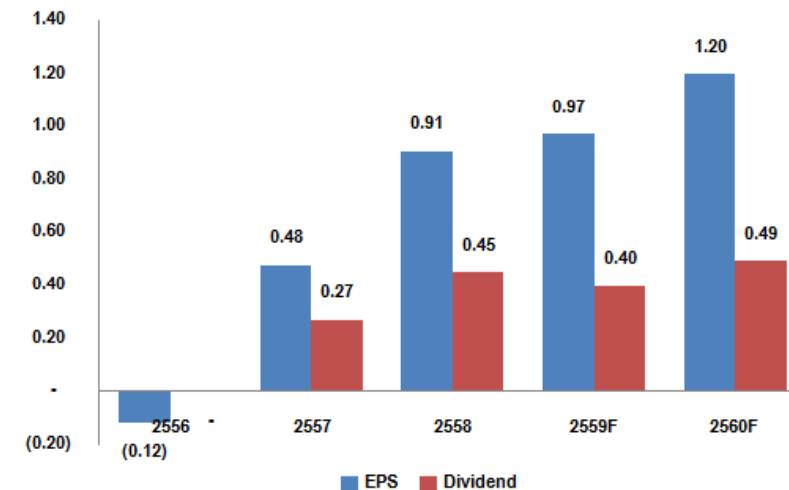


- คาคปี'60 ผลการดำเนินงานมีโอกาทำ New High ภายใต้การรับรู้กำลังการผลิตเต็มที่ ทั้ง MDF และ Laminate Flooring ซึ่งเพิ่มขึ้น 24% และ 19% ตามลำดับ ทำให้คาครายได้ขาย 12,583 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% และคาคความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น ส่วนหนึ่งจาก รายได้ MDF ซึ่งมี Margin ดีกว่าผลิตภัณฑ์อื่น มีสัดส่วนสูงขึ้น โดยคาค Gross Profit Margin เฉลี่ยประมาณ 30% และคาคกำไรสุทธิ ประมาณ 1,884 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% หรือ 1.20 บาท/หุ้น ภายใต้คาคเงินปันผลในสัดส่วนเดียวกับประมาณการปี'59 คาคอยู่ที่ 0.49 บาท/หุ้น

รายได้และกำไรสุทธิ (ล้านบาท)



กำไรและเงินปันผล (บาท/หุ้น)



ที่มา : VNG และประมาณการโดย AIRA

VNGราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 18.00 บาท



- ประเด็นความน่าสนใจจากแนวโน้มผลการดำเนินงานปี'60 ของ VNG มีโอกาสเติบโตต่อเนื่องจากปี'59 และคาดกำไรสุทธิ ทำ New High ใหม่ หลักๆ จากการรับรู้กำลังการผลิตใหม่เต็มปีทั้ง MDF และ Finished Product รวมถึงการปรับปรุงสายการผลิตต่อเนื่องที่คาดว่าจะลดต้นทุนการผลิต
- VNG มีแผนเข้าร่วมประมูลโครงการรับซื้อไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าชีวมวลและไบโอแก๊ส กำลังผลิตรวม 400 เมกะวัตต์ ที่คาด กกพ. จะประกาศรับซื้อในช่วง 1Q/60 (ประมาณ ก.พ.'60) เบื้องต้นคาดกำลังการผลิต อยู่ที่ 9.9 MW (ไม่เกิน 10MW ไม่ต้องทำ EIA) ที่โรงงาน จ.สุราษฎร์ธานี คาดใช้เงินลงทุนประมาณ 70 – 80 ล้านบาท
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 18.00 บาท อิง PE 15X

Financial Summary

Unit : MB	FY13A	FY14A	FY15A	FY16F	FY17F
Sale	8,481	10,751	10,793	11,062	12,583
Growth (%)	-13.17%	26.77%	0.39%	2.49%	13.76%
Net Profit	- 191	752	1,426	1,525	1,884
Growth (%)	-165.57%	494.11%	89.68%	6.89%	23.54%
EPS (Bt.)	- 0.12	0.48	0.91	0.97	1.20
BV (Bt.)	4.60	4.29	4.78	5.35	6.06
Dividend (Bt.)	-	0.27	0.45	0.40	0.49
PE (x)	N.A.	26.88	14.17	13.26	10.73
PBV (x)	2.81	3.01	2.70	2.41	2.13
Dividend Yield (%)	N.A.	2.09%	3.49%	3.10%	3.83%

ที่มา : VNG และประมาณการ โดย AIRA

MTLS

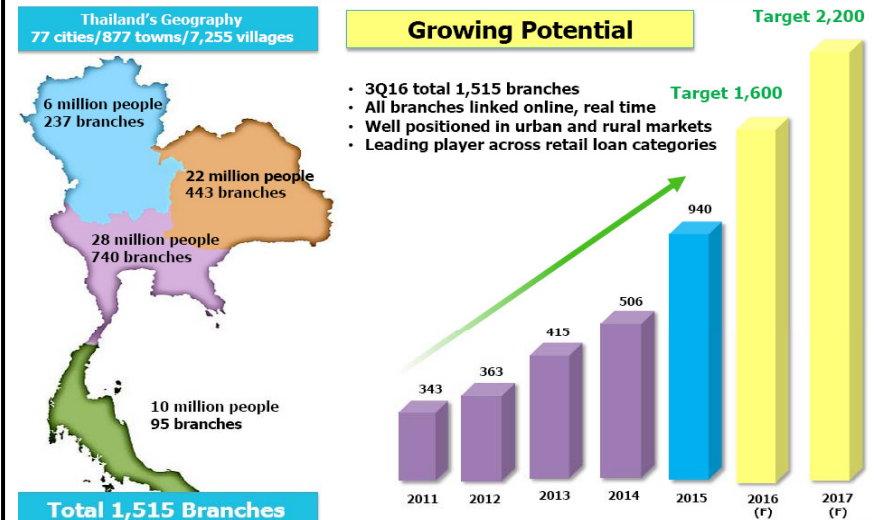
MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ



• ปี'60 การเร่งขยายสาขายังคงเป็นตัว Drive ที่สำคัญ : สิ้น 3Q/59 มีสาขาทั้งหมด 1,515 สาขา เพิ่มขึ้น 68%YoY คาดสิ้นปี 59 อยู่ที่ 1,600 สาขา และ ปี'60 อยู่ที่ 2,200 สาขา เพิ่มขึ้น 40% จากปี'59 โดยเน้นการขยายสาขาไปภาคอีสานและภาคใต้ ซึ่งเป็นพื้นที่ที่ MTLS เพิ่งจะเริ่มเข้าไป และยังมีโอกาสขยายสาขาได้อีกมาก

• จุดเด่นของ MTLS เมื่อเทียบกับคู่แข่ง : จุดเด่นของ MTLS เมื่อเทียบกับคู่แข่ง (1) ชูจุดขายที่คิดดอกเบี้ยถูกกว่าคู่แข่งเกือบทุกผลิตภัณฑ์สินเชื่อ (2) ประสิทธิภาพการปล่อยสินเชื่อต่อสาขาที่ดีกว่าคู่แข่ง MTLS สามารถขยายสาขา โดยสินเชื่อต่อสาขาลดลงน้อยมาก จากดอกเบี้ยที่ถูกกว่าทำให้สามารถดึงดูดลูกค้าของคู่แข่งมาได้ (3) บริหารจัดการคุณภาพสินทรัพย์ได้ดีกว่าคู่แข่ง โดย NPL Ratio ของ MTLS ต่ำเพียง 0.95% แตกต่างจากคู่แข่งที่ NPL Ratio สูงถึง 4.46% (ปรับนิยาม NPL ให้เหมือนกัน) (4) Coverage Ratio สูงถึง 286% สูงกว่าคู่แข่งซึ่งอยู่ที่ 73%

Distribution Channel and Target



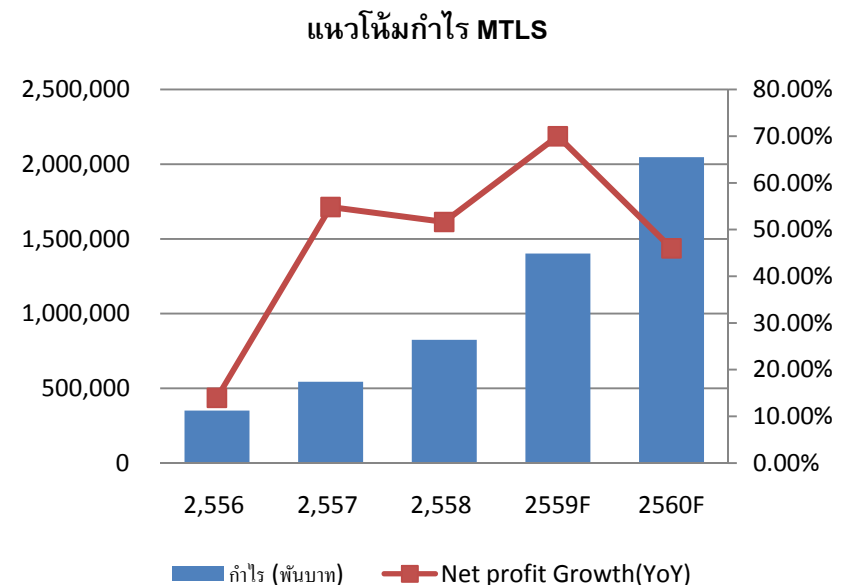
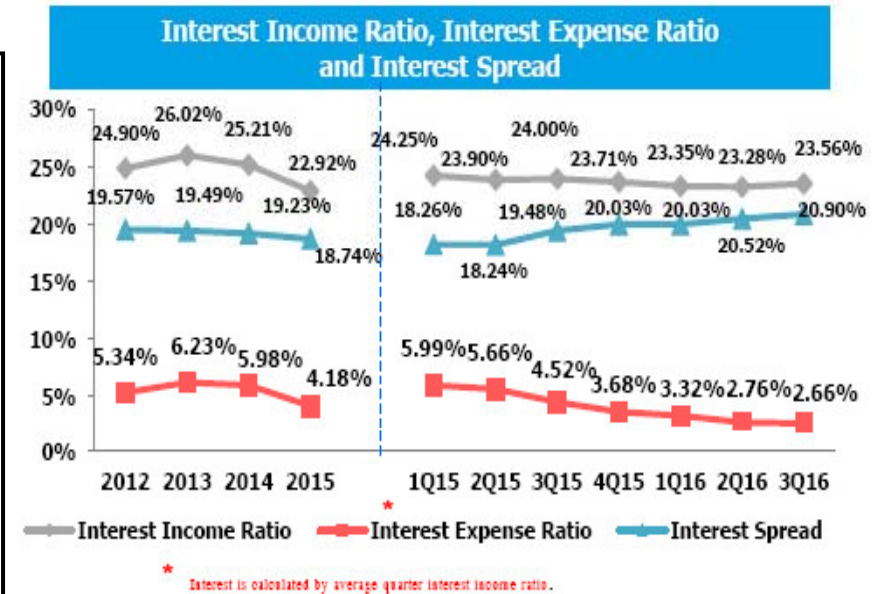
	MTLS	SAWAD	หมายเหตุ
จำนวนสาขา ณ.3Q59	1,515	2,027	
การเติบโตของสาขา%YoY	68.33%	40.18%	
เป้าหมายสาขานปี 2560	2,200	2,500	
เติบโตจากปัจจุบัน	45.21%	23.33%	
Average Yield	27.50%	31.94%	
Cost Of Fund	3.40%	3.87%	
นโยบายบัญชีการตั้งสำรองหนี้	Collective Approach	Aging	
นิยาม NPL	ค้างชำระมากกว่า 3 งวด	ค้างชำระมากกว่า 4 งวด	
NPL Ratio	0.95%	4.46%	ปรับนิยาม NPL ให้เหมือนกัน
Coverage Ratio	286.64%	72.89%	ปรับนิยาม NPL ให้เหมือนกัน
Cost to Income	44.83%	42.03%	
สินเชื่อต่อสาขา	13,540,141	7,724,608	
จำนวนพนักงาน ณ.สิ้นปี 58	2,617	2,261	
รายได้ต่อพนักงาน(บาทต่อปี)	977,815	1,670,389	

ที่มา : MTLS และ AIRA

MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

คาด 4Q/59 กำไรทำจุดสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง : ได้รับปัจจัยสนับสนุน (1) สาขาที่เปิดช่วง 3Q59 จำนวน 279 สาขา (มากที่สุดในรอบ 2 ปี) เริ่มสร้างรายได้เต็มไตรมาส (2) Cost of Fund ของ MTLS มีแนวโน้มปรับลง จากการปรับโครงสร้างเงินกู้ระยะยาวจากสถาบันการเงิน เป็นการออกหุ้นกู้ทำให้ดอกเบี้ยลดลง และ (3) เข้าสู่ช่วงเปิดเทอมของนักเรียน และเทศกาลปีใหม่กระตุ้นความต้องการสินเชื่อ

เรคาดกำไรปี'60 เติบโต 46% : ภายใต้อุปสงค์จำนวนสาขาปี'60 ที่ 2,200 สาขา เพิ่มขึ้น 40% จากปี 59 ที่มีเพียง 1,600 สาขา คาดสินเชื่อใหม่เติบโต 40% ขณะที่ NIM อาจปรับตัวลง จากภาวะดอกเบี้ยในตลาดขาขึ้น ส่วน Credit Cost คาดว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 2.80% ในปีนี้เป็น 3.0% จากความสามารถในการควบคุม NPL ให้ต่ำกว่าระดับ 1%



ที่มา : MTLS และ AIRA

MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

- แนะนำ “ซื้อ” : จากความน่าสนใจดังนี้ (1)โมเมนตัมของกำไรปี'60 ยังดีต่อเนื่อง คาดเติบโต 46% จากการเพิ่มสาขาอีก 600 สาขา เป็น 2,200 สาขา และ Cost of Fund ปรับตัวลดลง และ (2) ราคาซื้อขายปัจจุบันของ MTLS เทรดที่ F/W PE ปี'60 เพียง 24 เท่า จัดได้ว่าถูกเมื่อเทียบกับ Growth ของกำไรเฉลี่ยที่ 50% โดยประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 28 บาท อิง PE ที่ 30 เท่า

Financial Summary	2557	2558	2559F	2560F
Net Profit (Btmn)	544	825	1,402	2,047
EPS (Bt)	0.33	0.39	0.66	0.97
Growth (%)	54.82%	51.62%	69.99%	45.98%
BV (Bt)	3.13	2.67	3.06	3.64
Dividend (Bt)	0.13	0.20	0.26	0.39
PE (x)	36.55	54.62	34.01	23.30
PBV (x)	3.90	7.99	7.35	6.18
Dividend Yield (%)	1.07	0.94	1.18	1.72
ROAA(%)	7.36%	7.55%	7.67%	7.59%
ROAE(%)	15.45%	15.34%	23.09%	28.80%

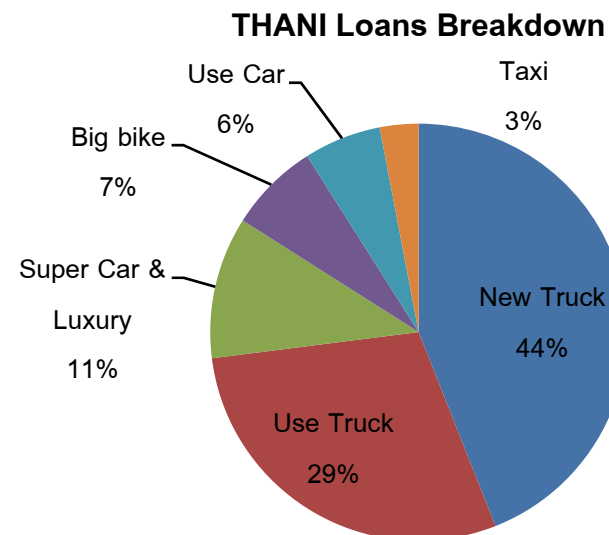
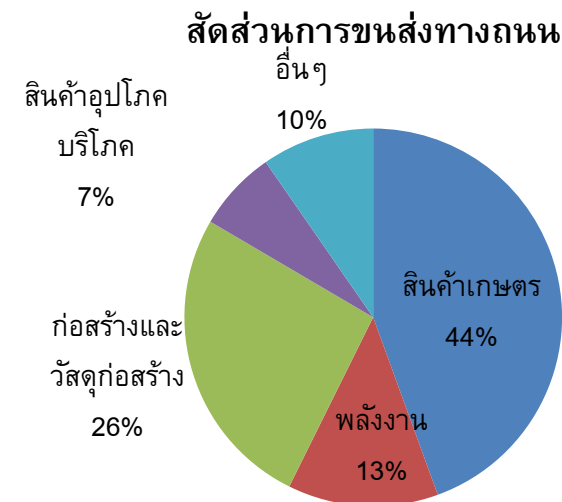
ที่มา : MTLSและประมาณการโดย AIRA

THANI

THANI.....ประเด็นความน่าสนใจ

• คาดินเชื่อปี'60 เติบโต 16.87% : ปัจจุบัน Port สินเชื่อ THANI ส่วนใหญ่เป็น รถบรรทุก 73% รองลงไปเป็น Super Car 11% โดยเรามองว่าสินเชื่อรถบรรทุกใหม่และสินเชื่อรถ Super Car ซึ่งปัจจุบัน THANI เป็นเจ้าตลาดของรถประเภทนี้ จะเป็นตัว Drive สำคัญในปี'60 ภายใต้โครงการลงทุน Mega Project ของภาครัฐ และสถานการณ์สินค้าเกษตรที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ คาดจะเป็นตัวกระตุ้นความต้องการรถบรรทุกในปีหน้า จากสัดส่วนการขนส่งสินค้าเกษตรกับการก่อสร้าง ที่มีสัดส่วนรวมกันสูงถึง 70% ของการขนส่งทางถนนรวมทั้งประเทศ

• Cost Of Fund ลดลงต่อเนื่อง : หลัง TRIS ปรับเพิ่มอันดับเครดิตหุ้นกู้ของ THANI จาก BBB+ เป็น A- (เมื่อ 19/10/59) ส่งผลให้หุ้นกู้ที่จะครบกำหนดปี'60 รวม 5,760 ล้านบาท หรือคิดเป็น 22% ของเงินกู้ทั้งหมด ซึ่งมีดอกเบี้ยลดลงจาก 4.7 - 4.8% เหลือ 2.5 - 2.8% ทำให้คาดว่า COF ของ THANI ปรับลดลงเหลือ 3.50% จากปี'59 ซึ่งคาดไว้ที่ 3.68%

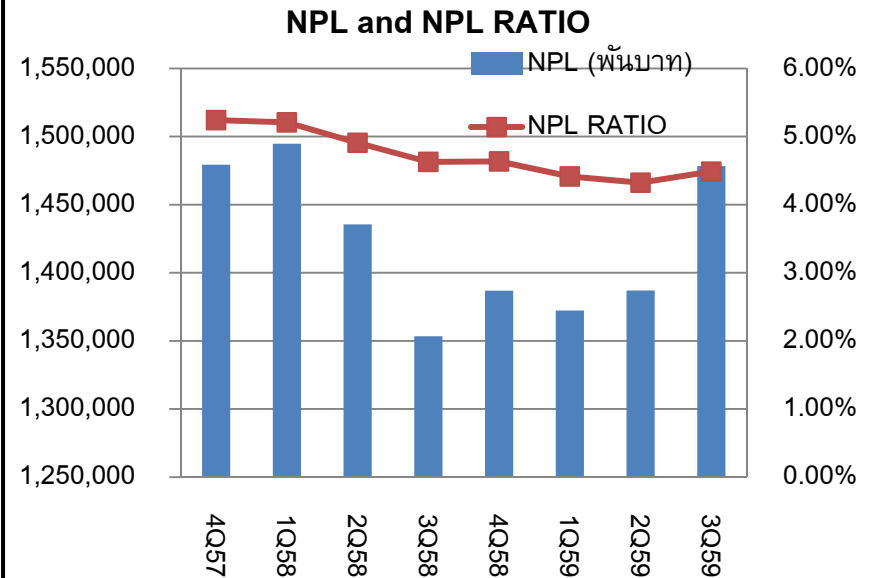


ที่มา : THANI และรวบรวมโดย AIRA

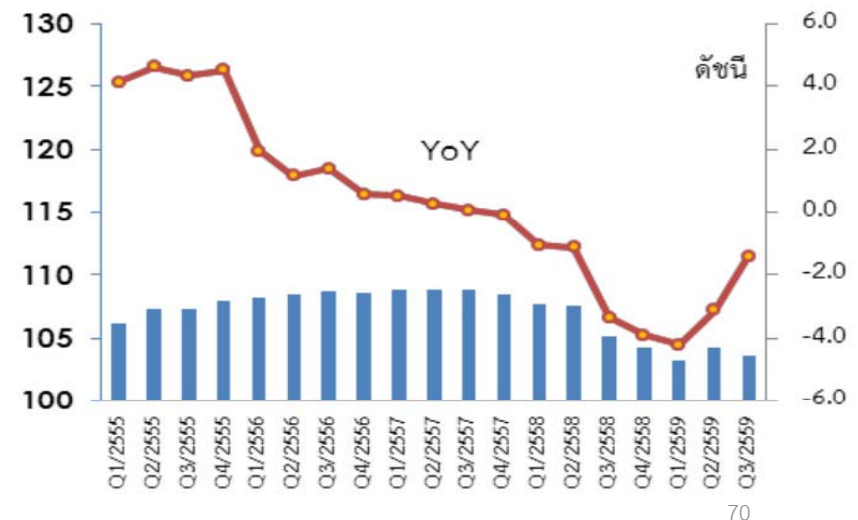
THANI....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

• **NPL มีแนวโน้มลดลงในปี'60** : แม้ NPL ของ THANI จะเพิ่มจาก 4.32% เมื่อ 2Q/59 เป็น 4.49% ใน 3Q/59 โดยส่วนใหญ่เกิดจากสินเชื่อบรรทุกมือสอง (NPL = New Car 2% Used Car 6%) ที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง และเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า แต่คาดตลาดรถบรรทุกมือสอง ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว ซึ่งสอดคล้องกับดัชนีค่าบริการขนส่งสินค้าทางถนน (RFTI) ที่มีทิศทางปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ MTLs ชะลอการให้สินเชื่อรถบรรทุกแล้วหันมารุกตลาดสินเชื่อรถใหม่มากขึ้น ทำให้เรามองว่า NPL ของ THANI ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

• **ประเด็น IFRS 9 มีผลบังคับใช้ต้นปี'62** : โดยบังคับให้สถาบันการเงินต้องเปลี่ยนวิธีการตั้งสำรองจาก Aging เป็น Collective Approach ทำให้บริษัทที่ใช้วิธี Aging ต้องตั้งสำรองเพิ่มในจำนวนที่มากในอนาคต (กรณีของ ASK) อย่างไรก็ตาม THANI ได้เตรียมความพร้อมเรื่องนี้ไว้แล้ว โดยทยอยตั้งสำรองทุกไตรมาส ทำให้ไม่ต้องกังวลเรื่องการตั้งสำรองจำนวนมากในอนาคต



ดัชนีค่าบริการขนส่งสินค้าทางถนน (RFTI)



ที่มา : THANI และ รวบรวมโดย AIRA

THANI.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

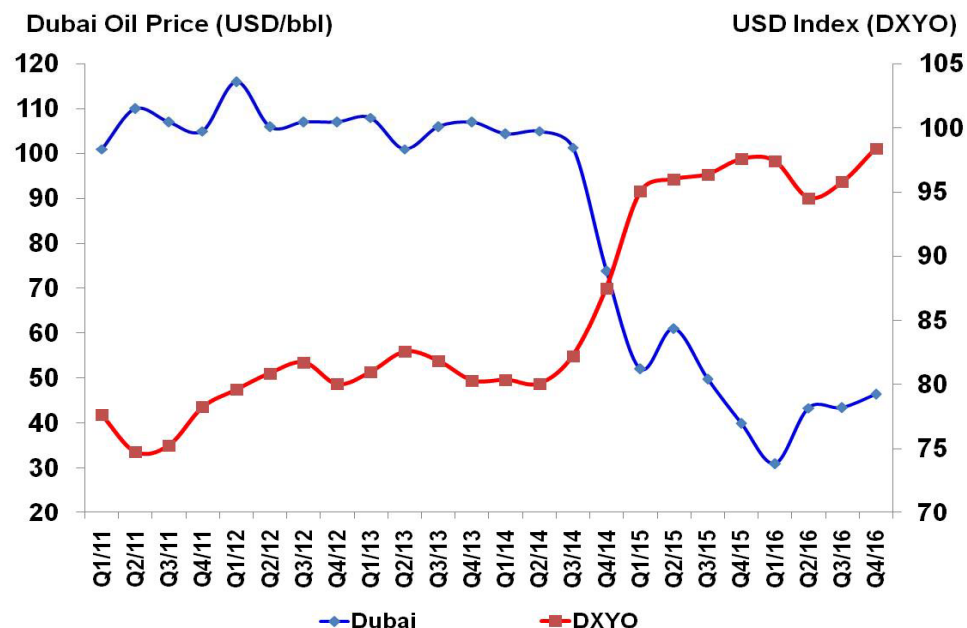
- แนะนำ “ซื้อ” จากความน่าสนใจดังนี้ (1) ตลาดรอบรทุกยังคงเติบโตสูงในปีหน้า โดยได้รับแรงหนุนจาก Mega Project ของรัฐบาล และสถานการณ์สินค้าเกษตรกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (2) TRIS Rating เพิ่มอันดับเครดิต ส่งผลให้ COF ปรับตัวลดลง เราประเมินราคาเหมาะสมจาก Prospect P/BV ที่ระดับ 2.5 เท่า ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 5.90 บาท

Financial Summary	2557	2558	2559F	2560F
Net Profit (Btmn)	704	749	877	1,025
EPS (Bt)	0.29	0.31	0.36	0.42
Growth (%)	-6.65%	6.33%	17.14%	16.87%
BV (Bt)	1.93	1.89	2.11	2.36
Dividend (Bt)	0.23	0.18	0.15	0.17
PE (x)	11.46	10.20	13.50	11.55
PBV (x)	1.73	1.67	2.33	2.08
Dividend Yield (%)	6.89	5.70	2.96	3.46
ROAA(%)	2.55%	2.61%	2.75%	2.78%
ROAE(%)	19.83%	17.73%	18.17%	18.99%

Energy Sector



แนวโน้มราคาน้ำมันดิบ



ที่มา : BISNEWS

- ❑ ราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้มแกว่งตัวอยู่ในช่วง 40-50 เหรียญสหรัฐฯ ต่อบาร์เรล โดยขณะนี้อยู่ระหว่างรอการประชุมของกลุ่มโอเปก เกี่ยวกับการตรึงกำลังการผลิต ซึ่งกลุ่มโอเปกจะประชุมกันอีกครั้งที่กรุงเวียนนาในวันที่ 30 พ.ย. '59 อย่างไรก็ตามยังมีความเห็นไม่ตรงกันเกี่ยวกับปริมาณการผลิตของแต่ละประเทศ โดยเฉพาะอิหร่าน ซึ่งต้องการที่จะเพิ่มกำลังการผลิต หลังจากได้รับการยกเลิก sanction จากสหรัฐฯ
- ❑ นอกจากนี้ยังมีประเด็นเกี่ยวกับนโยบายของนายทรัมป์ ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ ที่จะส่งเสริมการผลิตทั้งน้ำมันและถ่านหินในประเทศ ประกอบกับการแข็งค่าของค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ โดยล่าสุด US Dollar Index มาอยู่ที่ 102 จุด สูงสุดในรอบ 13 ปี ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันดิบ

Demand ปี '60 ยังคงเติบโตใกล้เคียงกับปี '59

Global Oil Demand (2015-2017)

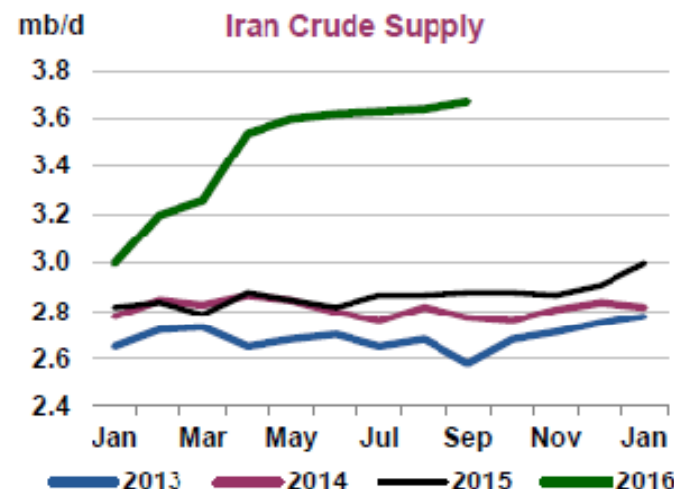
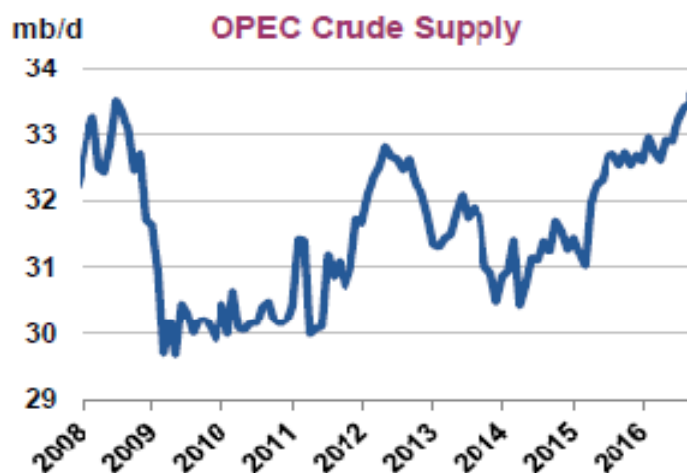
(million barrels per day)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017
Africa	4.1	4.1	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.1	4.3	4.2	4.3	4.4	4.3	4.4	4.3
Americas	31.1	31.2	31.0	31.3	31.4	31.0	31.1	31.6	31.4	31.3	31.0	31.2	31.7	31.5	31.3
Asia/Pacific	32.3	31.6	31.6	32.6	32.0	33.3	32.6	32.2	33.4	32.9	34.0	33.3	33.2	34.2	33.7
Europe	14.1	14.2	14.9	14.4	14.4	14.3	14.6	14.9	14.4	14.6	14.3	14.6	14.9	14.4	14.6
FSU	4.7	4.9	5.1	5.0	4.9	4.9	4.9	5.3	5.2	5.1	5.0	5.1	5.3	5.2	5.2
Middle East	7.8	8.5	8.7	8.3	8.3	7.8	8.3	8.7	8.3	8.3	8.0	8.4	8.8	8.4	8.4
World	94.0	94.5	96.0	95.6	95.0	95.5	95.8	96.8	97.0	96.3	96.8	96.9	98.1	98.2	97.5
Annual Chg (%)	1.6	2.1	2.7	1.4	1.9	1.6	1.4	0.8	1.5	1.3	1.3	1.2	1.4	1.2	1.3
Annual Chg (mb/d)	1.5	1.9	2.5	1.3	1.8	1.5	1.3	0.8	1.4	1.2	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2
Changes from last OMR (mb/d)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

ที่มา : IEA

- IEA (11 October 2016) ยังคงคาดการณ์ Demand การใช้น้ำมันดิบในปี '60 เติบโตเพียง 1.2 ล้านบาร์เรลต่อวัน เป็น 97.5 ล้านบาร์เรลต่อวัน ใกล้เคียงกับการเติบโตในปี '59 หรือคิดเป็นการเติบโตเพียง 1.2% จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงชะลอตัวต่อเนื่องในปี '60
- การใช้น้ำมันดิบโตมากในกลุ่มประเทศ Asia/Pacific ซึ่งอยู่ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา คิดเป็น 35% ของการใช้น้ำมันดิบรวมของโลก คิดเป็นการเติบโต 2.4%

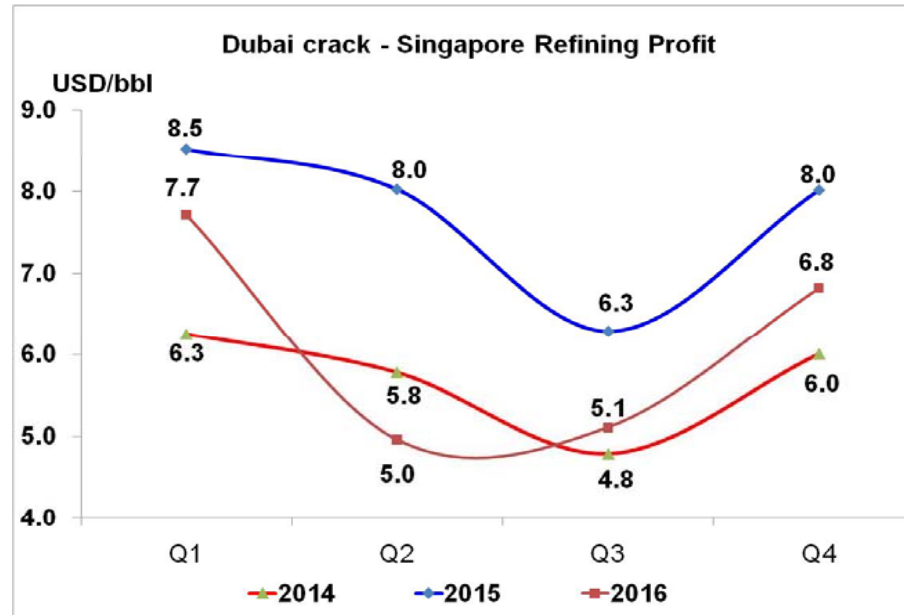
กลุ่มโอเปกยังคงเพิ่มกำลังการผลิต



ที่มา : IEA

- กลุ่มโอเปกยังคงเพิ่มปริมาณการผลิตอย่างต่อเนื่อง เพื่อรักษาส่วนแบ่งทางการตลาด และยังคงผลิตเกินเพดานการผลิตที่ 30 ล้านบาร์เรลต่อวัน โดยการผลิตของซาอุดีอาระเบียเริ่มคงที่แต่การผลิตของอิรักและอิหร่านเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยการผลิตน้ำมันของกลุ่มโอเปกในเดือน ก.ย. '59 อยู่ที่ 33.64 ล้านบาร์เรลต่อวัน
- ส่วนการผลิตน้ำมันของกลุ่มที่ไม่ใช่สมาชิกโอเปก ลงไปต่ำสุดแล้วเมื่อ 2Q/59 ที่ผ่านมา และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเช่นกันในปี '60
- แต่จากนี้ไป แนวโน้ม demand และ supply เริ่มมีความสมดุล ส่งผลให้แนวโน้มราคาน้ำมันดิบมีแนวโน้ม sideway อยู่ในช่วง 40-50 USD/bbl

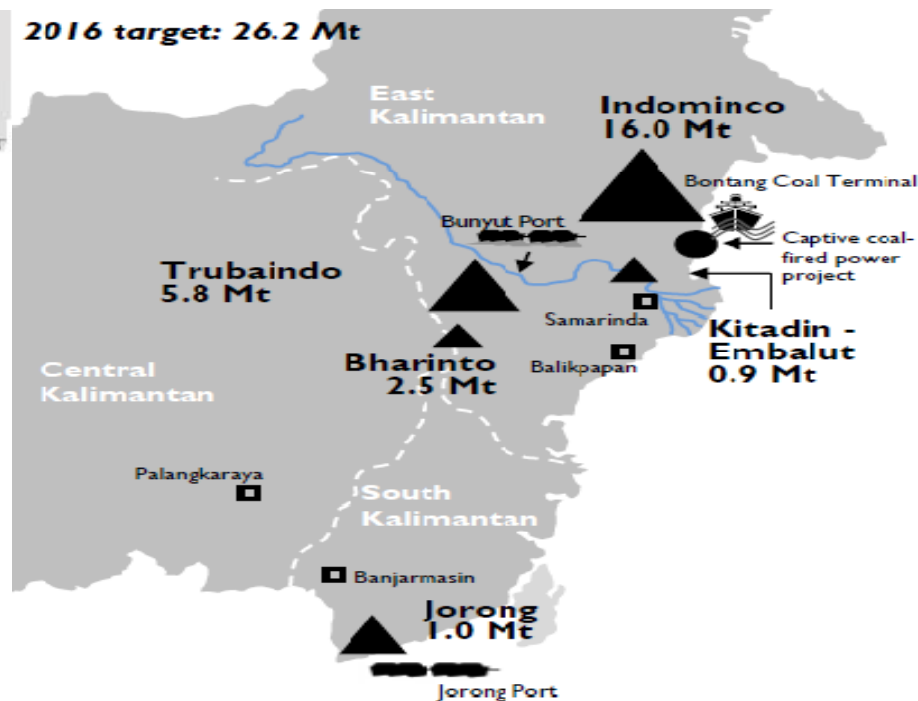
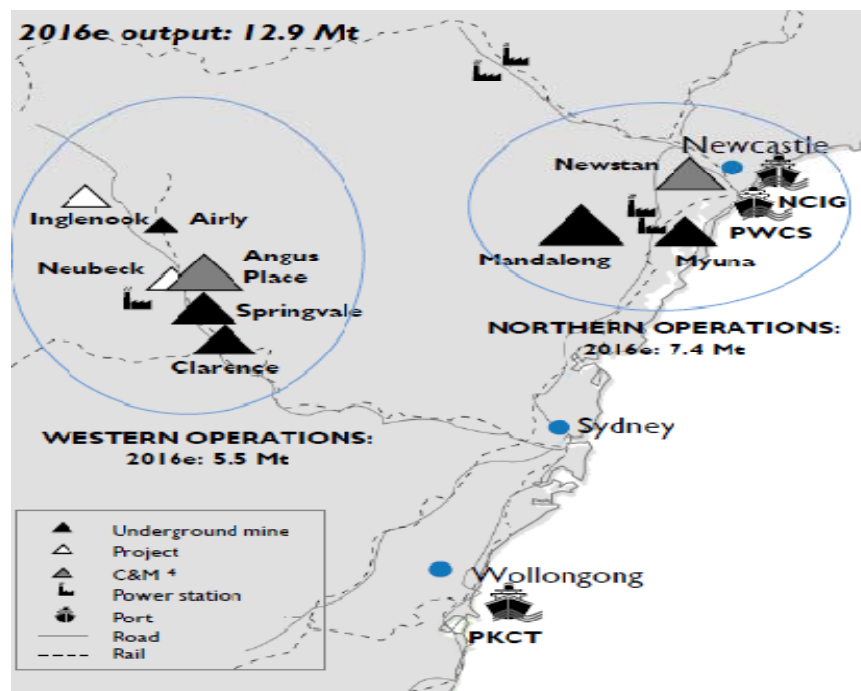
แนวโน้มค่าการกลั่นเพิ่มขึ้นในช่วง high season



ที่มา : BISNEWS

- แนวโน้มค่าการกลั่นในช่วงไตรมาส 4/59 พุ่งตัวขึ้นมาอยู่ที่ 7-8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จากค่าเฉลี่ย 5.1 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรลในช่วง 3Q/59 ซึ่งเป็นไปตามผลของฤดูกาล เนื่องจากเข้าสู่ช่วงฤดูท่องเที่ยวและฤดูหนาวในช่วง 4Q/59
- หุ้นในกลุ่มโรงกลั่นได้รับประโยชน์จากค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลดีต่อทั้ง SPRC และ TOP

BANPU



ความต้องการถ่านหินจากจีนเพิ่มสูงขึ้น

GEOGRAPHY	CHANGE 2015-16 (MT.)	COMMENTS
 CHINA	+35	Supply rationalization created short supply, rising domestic coal prices
 INDIA	-14	Weak power demand, low power plant utilization, increased domestic coal production and high coal prices hampered coal imports
 OTHER N.ASIA	-7	Slow economic growth, high renewable energy and plant maintenance lower coal burn
 EUROPE	-19	Low UK imports; gas-switching; coal plant retirements and increased renewable energy
 OTHERS	+13	Vietnam, Philippines and Malaysia expected to add c.11Mt of demand
 GLOBAL	+8	-

ที่มา : BANPU

- ความต้องการนำเข้าถ่านหินจากจีนเพิ่มสูงขึ้น หลังจากทางการจีนต้องการลดการผลิตถ่านหินลงเพื่อลดมลพิษและช่วยพยุงราคาถ่านหินที่ตกต่ำ ส่งผลให้ราคาถ่านหินในประเทศจีนปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก จนต้องมีการนำเข้าเพิ่มสูงขึ้นถึงประมาณ 35 ล้านตันในช่วงปี '59 ในขณะที่เวียดนาม, ฟิลิปปินส์และมาเลเซีย ก็มีการนำเข้าถ่านหินเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน
- ภูมิภาคยุโรปลดการนำเข้าถ่านหินลง เนื่องจากเปลี่ยนไปใช้ก๊าซและพลังงานทางเลือกมากขึ้น

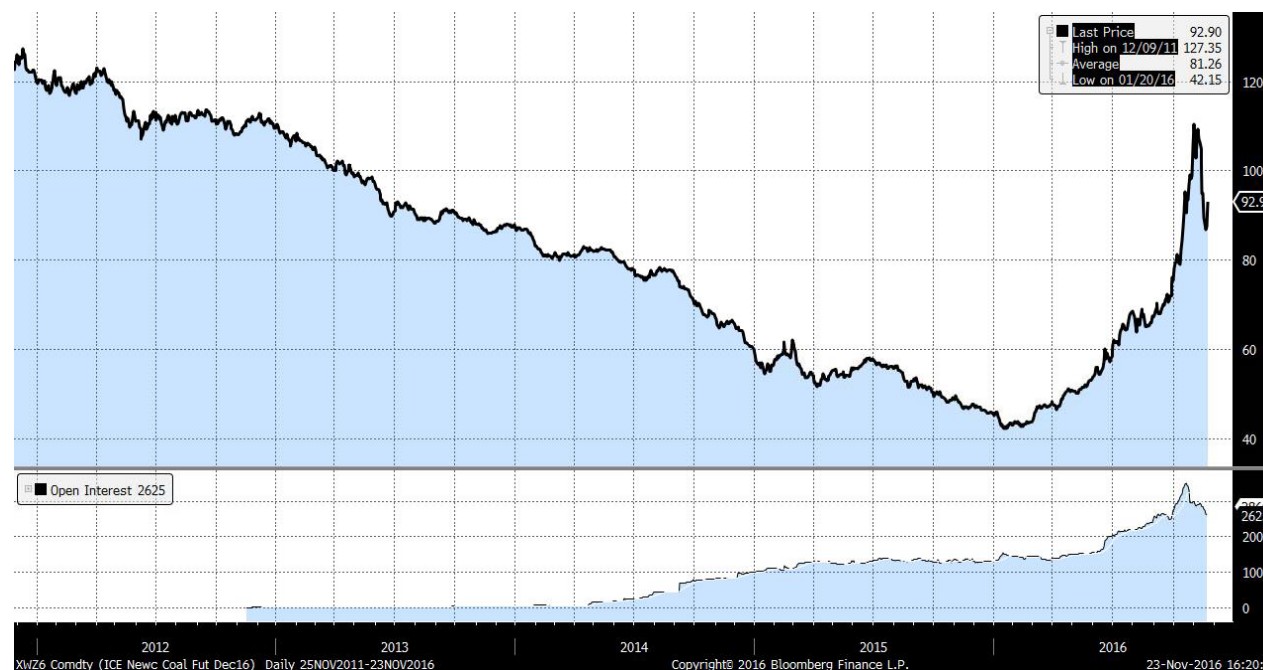
อุปทานจากอินโดนีเซียลดลง

GEOGRAPHY	CHANGE 2015-16 (MT.)	COMMENTS
 INDONESIA	-11	▪ Continued rainfall and increased domestic demand limited export growth
 AUSTRALIA	-1	▪ Bad weather and maintenance tighten supply
 COLOMBIA	+8	▪ Weather condition and social and labour issues interrupted supply from time to time
 RUSSIA	+7	▪ Shortage coal wagon limited spot availability and tighten supply
 S.AFRICA	-2	▪ Rising domestic demand and limited rail capacity restrict export growth
 USA	-10	▪ Improve domestic demand, limited volume for export
 OTHERS	+1	
 GLOBAL	-8	▪ Uncertainty long term demand caused producers to rethink about growing mining capacity

ที่มา : BANPU

- ในขณะที่อุปสงค์ถ่านหินจากจีนเพิ่มขึ้น แต่อุปทานถ่านหินจากอินโดนีเซียกลับลดลง เนื่องจากมีฝนตกผิดปกติ ในขณะที่ทางฝั่งสหรัฐฯ มีอุปสงค์เพิ่มขึ้นเช่นกัน ส่งผลให้การส่งออกถ่านหินจากสหรัฐฯ ก็มีแนวโน้มลดลง
- นโยบายของนายทรัมป์ ว่าที่ประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ จะสนับสนุนทั้งการผลิตและใช้ถ่านหิน คาดว่าจะส่งผลให้ราคาถ่านหินยืนได้ในระดับสูง จากปริมาณความต้องการใช้ที่เพิ่มสูงขึ้น มากกว่าการผลิตที่เพิ่มขึ้น

ราคาก๊าซหุงต้มลดลงมาบ้าง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูง



ที่มา : **BLOOMBERG**

- ราคาก๊าซหุงต้มปัจจุบันอยู่ที่ 93 USD/ton ใกล้เคียงกับช่วงต้นปี '56 (ราคาหุ้น BANPU ขณะนั้นอยู่ที่ประมาณ 30 บาท) ซึ่งแม้ราคาก๊าซหุงต้มจะลดลงมาบ้าง แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง และจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ BANPU ตั้งแต่ 1Q/60 เป็นต้นไป จากคาดการณ์ราคาขายถ่านหินของ BANPU ในปี '60 อยู่ที่ 70 USD/ton เพิ่มขึ้น 40% จาก 50 USD/ton ในปี '59
- นโยบายของนายถัมภ์ ว่าที่ประธานาธิบดีคนใหม่ของสหรัฐฯ จะสนับสนุนทั้งการผลิตและใช้ถ่านหิน คาดว่าจะส่งผลให้ราคาก๊าซหุงต้มขึ้นได้ในระดับสูง จากปริมาณความต้องการใช้ของสหรัฐฯ ที่เพิ่มสูงขึ้น มากกว่าการผลิตที่เพิ่มขึ้น

Banpu Power (BPP) แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง



THAILAND	LAOS	CHINA	JAPAN SOLAR	CHINA SOLAR
BLCP: reported EBITDA of US\$46M	Hongsa: reported EBITDA of US\$60M	- BIC: reported EBITDA of US\$66M - SLG construction reached 28% (as of Sep 2016) and expected to COD in 1H18	- Project Awaji construction reached 10.8% as of Sep 2016 - Project Nari Aizu achieved project financing	Reported revenue from solar operations in total of US\$1.4M

ที่มา : BANPU

- สำหรับ Banpu Power (BPP) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ BANPU ถือหุ้นอยู่ 78.71% ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้า ตั้งอยู่ในประเทศไทย ลาว จีน ญี่ปุ่น
- การเติบโตในปี '59 และ '60 จะมาจากการเปิดดำเนินงานของโรงไฟฟ้าหงสาที่ประเทศลาว ซึ่งหากโรงไฟฟ้าหงสาที่ลาวสามารถเดินเครื่องได้อย่างเต็มกำลังในปี '60 คาดจะสามารถทำกำไรเข้ามาที่ BPP ประมาณ 1,800-2,000 ล้านบาทต่อปี ในขณะที่การเติบโตในปี '61 จะมาจากการเปิดดำเนินงานของโรงไฟฟ้าซานซี-ลู๋กวง ประเทศจีน กำลังการผลิตรวม 1,320 MW

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 24.00 บาท

- เราคาดผลการดำเนินงานปี '59 จะมีกำไรสุทธิ 1,065 ล้านบาท แต่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นมาอยู่ที่ 9,237 ล้านบาท จากการฟื้นตัวของราคาถ่านหิน และผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าหงสาที่จะทยอยรับรู้หลังจากสามารถเดินเครื่องได้แล้วทั้ง 3 ยูนิต ประเมินราคาเป้าหมายปี '60 อยู่ที่ 24.00 บาท มีอ็อปไซด์ 27% แนะนำ “ซื้อ”

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	102,122	84,650	72,093	128,027	127,950
Growth (%)	-0.80%	-17.11%	-14.83%	77.59%	-0.06%
Net Profit (MB.)	2,680	-1,534	1,065	9,237	9,262
Growth (%)	-14.96%	n.a.	n.a.	767%	0.3%
EPS (Bt.)	1.04	-0.59	0.28	1.79	1.79
BV (Bt.)	26.25	24.48	17.99	14.22	14.96
Dividend (Bt.)	1.20	1.00	0.28	0.89	0.90
PE (x)	18.21	-31.81	68.70	10.57	10.54
PBV (x)	0.72	0.77	1.05	1.33	1.26
Dividend Yield (%)	6.35%	5.29%	1.46%	4.73%	4.74%

ที่มา : BANPU และประมาณการโดย AIRA

IVL

Truly Global Thai Chemical Company



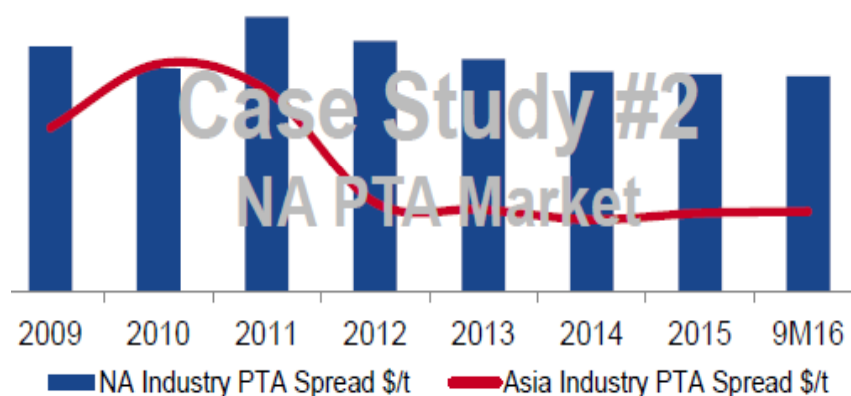
Global Presence with Domestic Premiums

	North America	EMEA	Asia
Revenue ¹	39%	32%	29%
Countries	3	12	6
Production Sites ²	16	20	30
R&D Centers	3	5	3
Domestic Sales	>95%	>95%	>75%

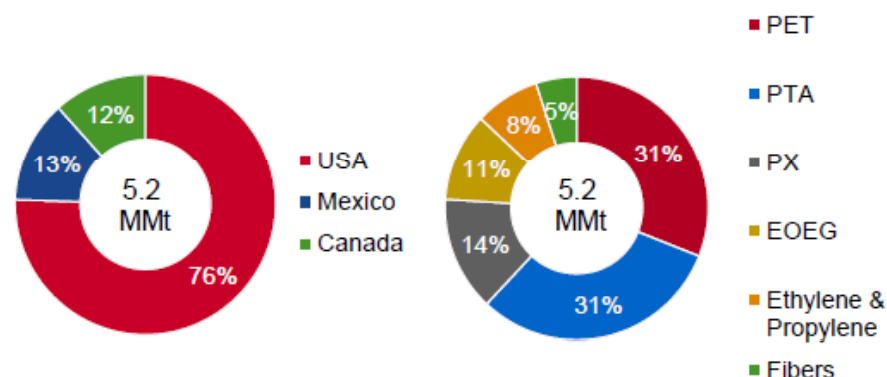
- โรงงานของ IVL กระจายไปยังทวีปต่างๆ ทั่วโลก โดยสัดส่วนรายได้จากทวีปต่างๆ ใกล้เคียงกัน
 ดังนี้ อเมริกาเหนือ : ยุโรป : เอเชีย = 39%, 32% และ 29% ซึ่งการกระจายการดำเนินงานไปยัง
 ภูมิภาคต่างๆ เป็นการลดความเสี่ยง ในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

North America : Premium market

Consolidated Industry Provides Resilience



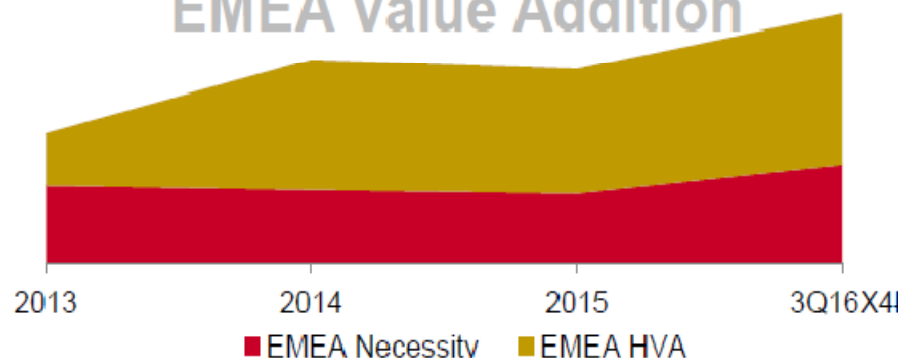
North America 2018F (Capacity)



- ❑ ตลาดสหรัฐฯ เป็นตัวทำกำไรหลักให้กับ IVL โดยเป็นตลาดที่มี margin สูง โดย PTA spread สูงกว่าในตลาดเอเชียเกือบสองเท่า
- ❑ นโยบายของนายทรัมป์ ว่าที่ประธานาธิบดีสหรัฐฯ คนใหม่ เกี่ยวกับการลดภาษีนิติบุคคล จะส่งผลดีต่อโรงงานของ IVL ในสหรัฐฯ

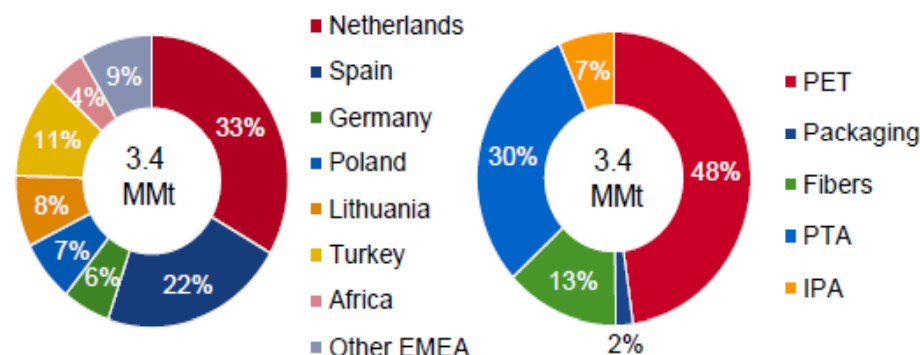
EMEA : HVA leadership

Case Study #3 EMEA Value Addition



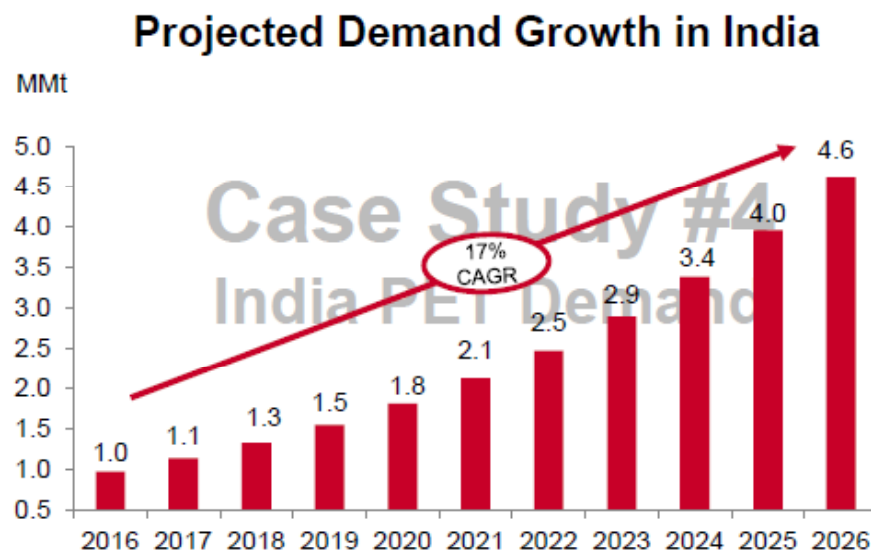
ที่มา : IVL

EMEA 2018F (Capacity)



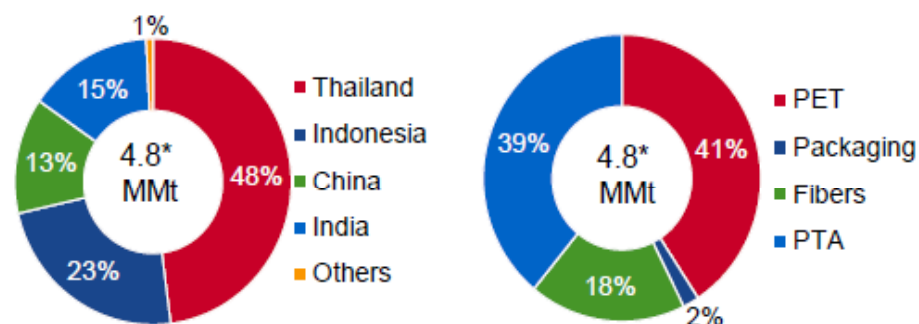
- ❑ สินค้า HVA (High Value Added) เพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าในทวีปยุโรป
- ❑ IVL มุ่งเน้นที่จะผลิต High Value Added (HVA) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรขั้นต้นสูงกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป โดยจะเพิ่มปริมาณการผลิต HVA ขึ้นเป็น 2.0 ล้านตันต่อปีในปี '60 จาก 1.5 ล้านตันต่อปีในปี '58
- ❑ ผลิตภัณฑ์ HVA มีกำไรขั้นต้นสูง คาด EBITDA margin/ton อยู่ที่ประมาณ 200 USD/ton เทียบกับสินค้าทั่วไปของ IVL ที่มี EBITDA margin อยู่ที่เพียง 60 USD/ton

Asia : Growth Market



ที่มา : IVL

IVL Asia 2018 (Capacity)



- ❑ ตลาดเอเชียเป็นตลาดที่มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ในสาย PET และ polyester ซึ่งมีอัตราการเติบโตในระดับสูง โดยเฉพาะในประเทศอินเดียและอินโดนีเซีย เช่นในอินเดีย คาดการณ์ความต้องการใช้ PET
- ❑ คาดปริมาณผลิตส่วนใหญ่ของ IVL ในปี '61 จะอยู่ในไทย, อินโดนีเซียและอินเดียเป็นหลัก

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 45.00 บาท



- ❑ ผลจากการที่ IVL เข้าซื้อกิจการจำนวนมากในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา จะส่งผลให้ปริมาณการผลิตในช่วงปี'59-61 เติบโตต่อเนื่อง คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) เท่ากับ 14.8% ต่อปี โดยคาดว่าปริมาณผลิตในปี'59 จะเติบโตสูงสุดถึง 28% เป็น 9.0 ล้านตัน จากการผลิตที่เพิ่มขึ้นจาก BP Amoco Chemicals กำลังการผลิต 1.02 ล้านตันต่อปี จะเริ่มรับรู้เข้ามาในช่วง 2Q/59 และการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโรงงาน Cepsa Spain จำนวน 7.2 แสนตันต่อปี ที่จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 7 เม.ย. 59 เป็นต้นไป
- ❑ ราคาผลการดำเนินงานปี'59 จะมีกำไรสุทธิ 11,648 ล้านบาท ซึ่งเป็นการฟื้นตัวที่โดดเด่นมาก และคาดกำไรปี'60 ก็ยังอยู่ในระดับเกิน 10,000 ล้านบาท ใกล้กับช่วงปี'53-54 ซึ่งราคาหุ้นขณะนั้นค่อนข้างโดดเด่นในระดับ 40-60 บาท ประเมินราคาเป้าหมายปี '60 อยู่ที่ 45.00 บาท มีอัตรากำไร 34% แนะนำ “ซื้อ”

Financial Summary

	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	243,907	234,698	245,259	259,190	272,150
Growth (%)	6.45%	-3.78%	4.50%	5.68%	5.00%
Net Profit	1,675	6,609	11,648	10,170	11,158
Growth (%)	26.3%	295%	76.2%	-12.7%	9.7%
EPS (Bt.)	0.35	1.37	2.42	2.11	2.32
BV (Bt.)	15.07	16.58	18.10	19.33	20.68
Dividend (Bt.)	0.38	0.48	0.73	0.74	0.81
P/E (x)	58.1	21.3	12.1	13.8	12.6
P/BV (x)	1.3	1.8	1.6	1.5	1.4
Dividend Yield (%)	1.88%	1.64%	2.48%	2.53%	2.77%

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA



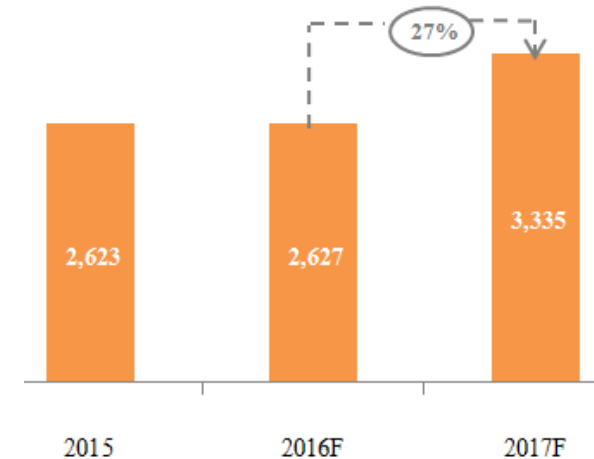
The main growth over the next few years from JV projects

RHYTHM	Life	CUU	aspire	THE ADDRESS
บ้านกลางเมือง CUU	Pleno	Soen Klang Huang CLASSE	THE PALAZZO	SOUL
BAAK KLANG KRUNG	THE CITY	MIND	CENTRO	Grande PLENO

AP : The main growth over the next few years from JV projects

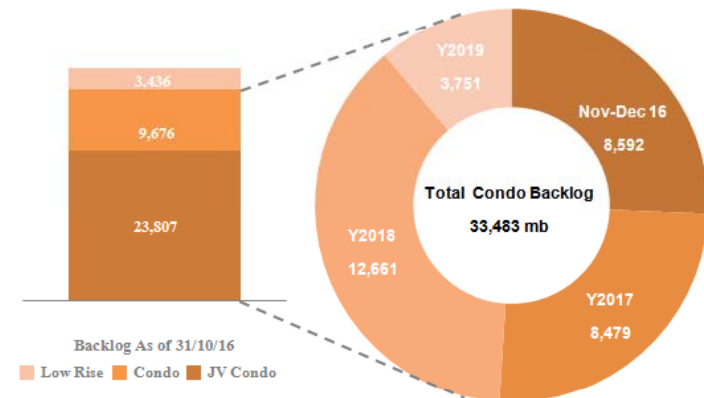
- AP ผู้พัฒนาโครงการอสังหาฯ รองรับทุกกลุ่มลูกค้าตั้งแต่ล่าง-บน และมี Mitsubishi Estate Corporation (MEC) เป็นผู้ร่วมทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้เกิดความได้เปรียบ และเพิ่มศักยภาพให้กับบริษัททั้งทางด้านเงินทุนและเทคโนโลยีใหม่
- มอง AP มีความน่าสนใจสุดในกลุ่มจากการเติบโตที่ชัดเจน
- ✓ คาดผลประกอบการ 4Q59 เติบโตสุดในรอบปี และต่อเนื่องไปในปี'60 ที่คาดแข็งแกร่งเติบโต 27% จากแผนส่งมอบ 5 โครงการแนวสูงร่วมทุน ที่มียอดขายเฉลี่ยรวมสูง 89% และโครงการคอนโดของ AP เองอีกจำนวน 8 โครงการ มูลค่า 22,500 ลบ. มียอดขายรวมแล้ว 52%
- ✓ ขณะที่มองกลุ่ม Low-Rise เป็นตัวเสริมการเติบโตที่สำคัญ หลัง AP ได้รับผลตอบแทนที่ดีจากการพัฒนารูปแบบสินค้า และการเปิดโครงการใหม่เพิ่มขึ้น

Figure 1: Estimated Net Profit



ที่มา : AP และ ประเมินการโดย AIRA

Figure 2: Backlog Proportion



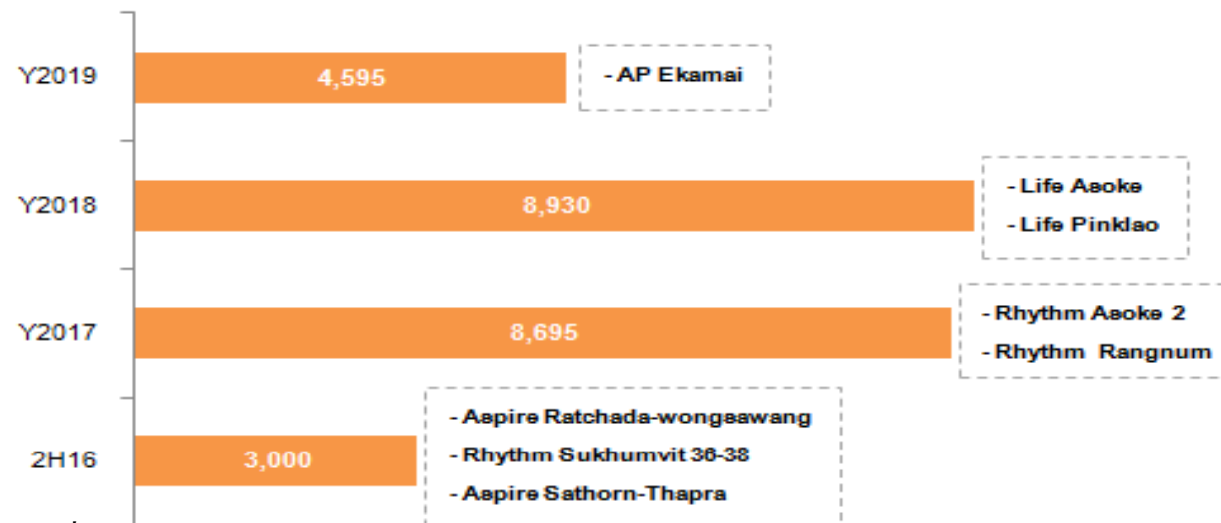
ที่มา : AP และ ประเมินการโดย AIRA

AP : The main growth over the next few years from JV projects



- คาดผลประกอบจะเติบโตสูงถึง 27% ในปี'60 เมื่อโครงการคอนโดร่วมทุนกับ MEC เริ่มส่งมอบ ตั้งแต่ปลายปี'59 ต่อเนื่องถึงปี'60 จำนวน 5 โครงการ มูลค่ารวม 13,500 ล้านบาท ทำให้คาดปี'60 AP จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ครั้งแรก ที่ 700 ล้านบาท (คิดเป็น 20% ของกำไรปี'60)
- ขณะที่มองโครงการระดับหรูพร้อมโอน Vittorio (สุขุมวิท39) มูลค่า 3,500 ล้านบาท เปิด 1Q/60 จะช่วยหนุนยอดโอนปีหน้าได้
- คาดกำไรสุทธิปี'60 เติบโตสูงสุดในกลุ่มฯ จาก Backlog ในมือที่สูง (รวม JV) จำนวน 36,900 ล้านบาท เป็นของปี'60 ที่ 8,479 ล้านบาท ซึ่งรองรับรายได้การขายแนวสูง (รวม JV) แล้วที่ 54%

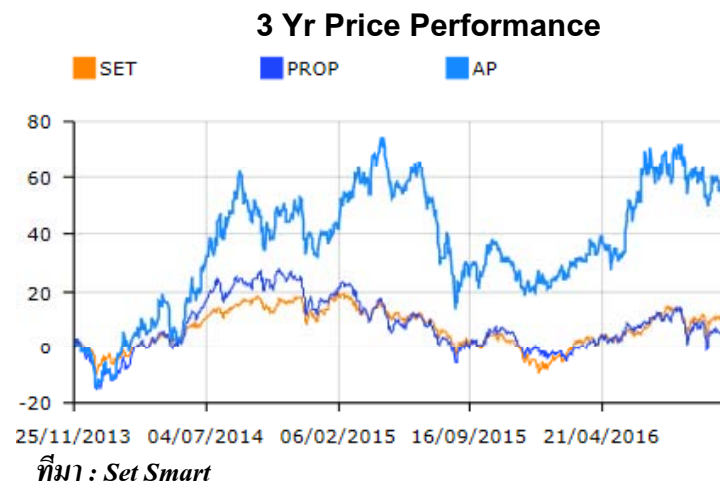
Figure 3: Estimated JV Condo Transfer Schedule



ที่มา : ประมาณการโดย Aira

AP : The main growth over the next few years from JV projects

- จากความสำเร็จของโครงการร่วมทุน และการคาดการณ์ผลประกอบการที่แข็งแกร่งใน 4Q/59 ต่อเนื่องไปถึงปี'60 ทำให้คาด AP จะกลับมาเติบโตโดดเด่น ประเมินราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 9.00 บาท/หุ้น และคาดมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 5%



Unit : MB	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Revenue	19,989	23,149	22,079	21,492	23,346
Growth (%)	15%	16%	-5%	-3%	9%
Net Profit	2,013	2,615	2,623	2,627	3,335
Growth (%)	-8%	30%	0%	0%	27%
EPS (Bt.)	0.64	0.83	0.83	0.84	1.06
BV (Bt.)	4.90	5.04	5.61	6.18	6.90
Dividend (Bt.)	0.25	0.26	0.27	0.27	0.34
PE (x)	6.25	7.16	6.42	8.38	6.60
PBV (x)	0.82	1.18	0.95	1.13	1.01
Dividend Yield (%)	6.3%	4.4%	5.0%	3.8%	4.9%

ที่มา : AP และประมาณการโดย AIRA

CPN : Dynamic Regional Retail Developer

centralw^old



centralplaza



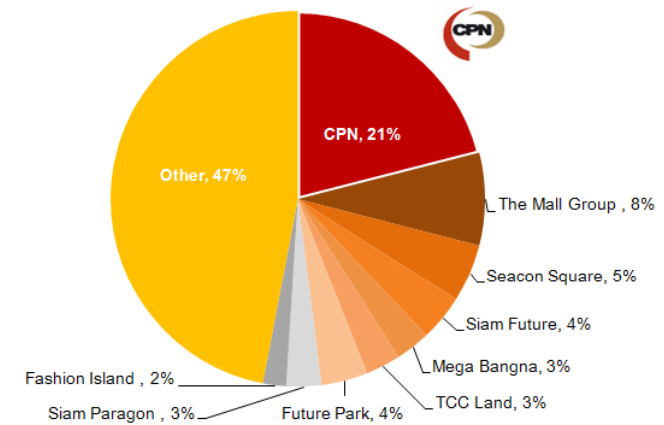
centralfesti^{val}



CPN : Dynamic Regional Retail Property Developer **AIRA** SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED

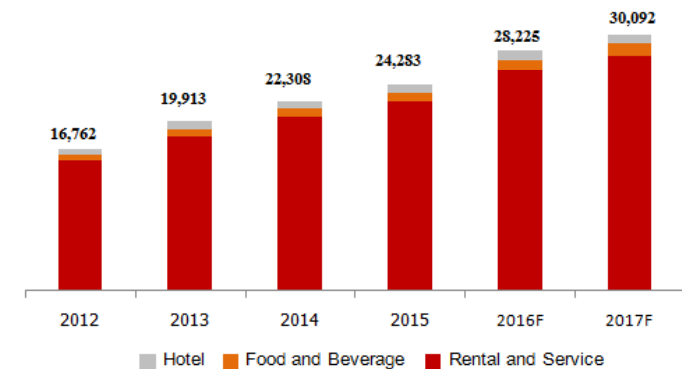
- เราชอบ CPN จากแผนการเติบโตระยะยาวที่แข็งแกร่ง เป็นผู้นำธุรกิจพัฒนาศูนย์การค้าระดับภูมิภาค ที่มีศูนย์การค้าในทำเลทองทั่วประเทศ 30 แห่ง พื้นที่ให้เช่ารวม 1.6 ล้านตร.ม. โดยมี Occupancy rate เฉลี่ยสูงถึง 93% เป็นหนึ่งในศูนย์การค้าที่นักช้อปปิ้งถึงและคุ้นเคยมายาวนาน
- ภาค 4Q/59 เติบโตจากช่วงเดียวกันของปีก่อน ภายใต้แรงหนุนของศูนย์ฯ ใหม่ เช่นทรลนครศรีธรรมราช (ปลายก.ค.59) และการกลับมาเปิดใหม่ของ 2 ศูนย์ฯ ได้แก่ เซ็นทรัลบางนา และมารีน่า-พัทยา หลังปรับปรุงเสร็จ คาดหนุน Occupancy rate เฉลี่ยสูงขึ้นที่ 95%
- ขณะที่มองความต้องการซื้อเสื้อผ้าสินค้า จะทำให้รายได้ยอดขายสินค้ากลุ่มแฟชั่นเพิ่มขึ้น (+40-50%ในเดือนต.ค.59) ซึ่งช่วยหนุนรายได้ Revenue Sharing เพิ่มขึ้น และภาคช่วยซดเซยผลกระทบการจัดงาน Event (5%ของรายได้) ที่ลดลงได้

Market Share in Bangkok



ที่มา : CPN

Revenue Breakdown

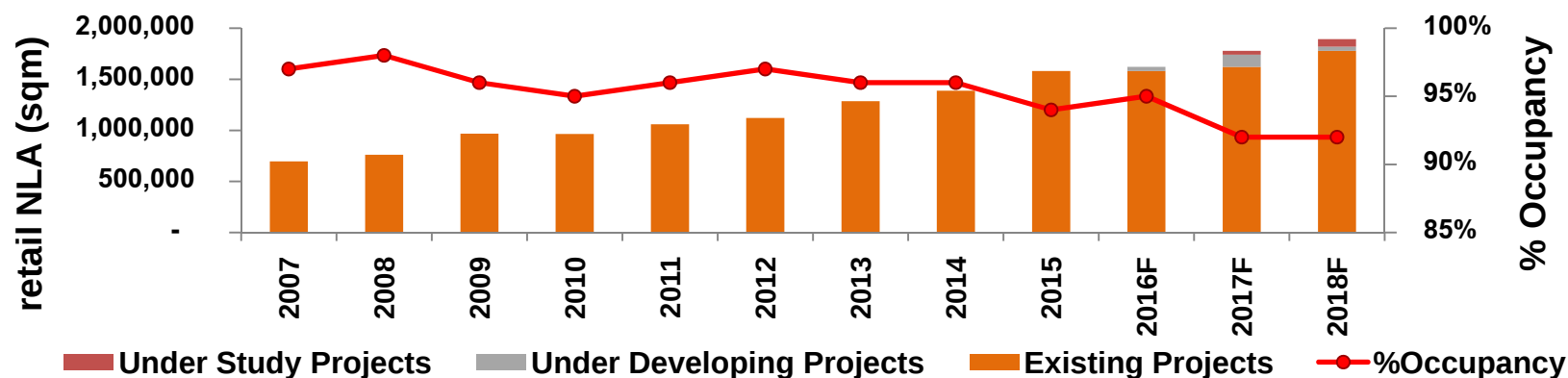


ที่มา : CPN และ ประมาณการโดย AIRA

CPN : Dynamic Regional Retail Property Developer



- คาดกำไรปี'60 เติบโต 12% จากการขยายศูนย์ฯ เพิ่มอีก 3 แห่งใน 2H/60 ได้แก่ เซ็นทรัล นครราชสีมา มหาชัย และภูเก็ต เฟส2
- แผนการปรับปรุง 5 ศูนย์ฯ (เซ็นทรัลเวิลด์, พระราม 3, พระราม 2, สยามบิณเชิงใหม่ และภูเก็ต) คาดจะกดันรายได้เติบโตเพียง7%
- แต่คาดการณ์บริหารอัตรากำไรขั้นต้นและค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้น จากแนวโน้มอัตรากำไรที่ปรับสูงขึ้น หลังการปรับปรุงโครงการเดิม และการบริหารต้นทุนค่าสาธารณูปโภคอย่างมีประสิทธิภาพ

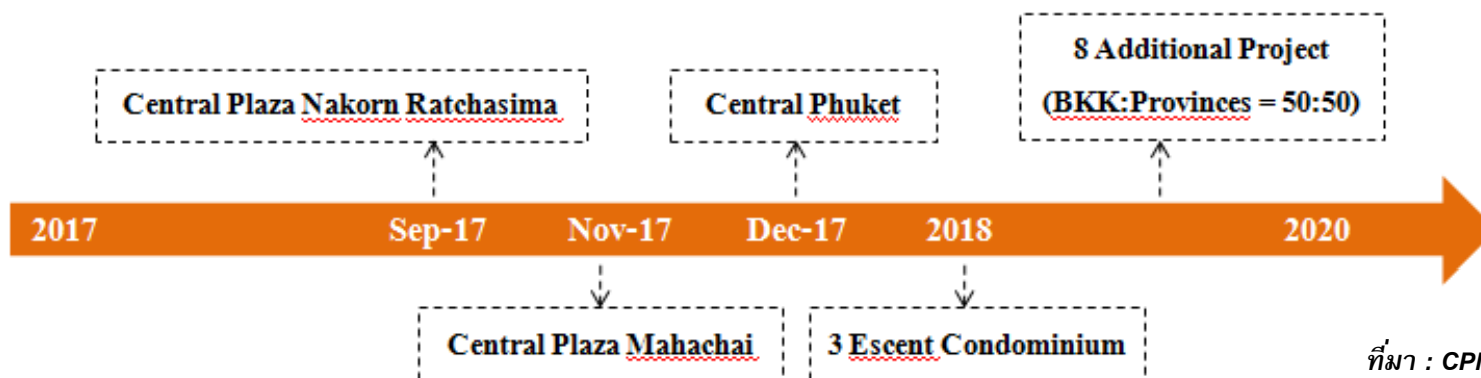


Announced Projects	2016	2017	2018
Provinces (4)	Central Plaza Nakorn Si Thammarat	Central Plaza Nakhon Ratchasima Central Plaza Mahachai Central Phuket Phase 2	
Overseas (1)			Central i-City (Malaysia)

CPN : Dynamic Regional Retail Property Developer



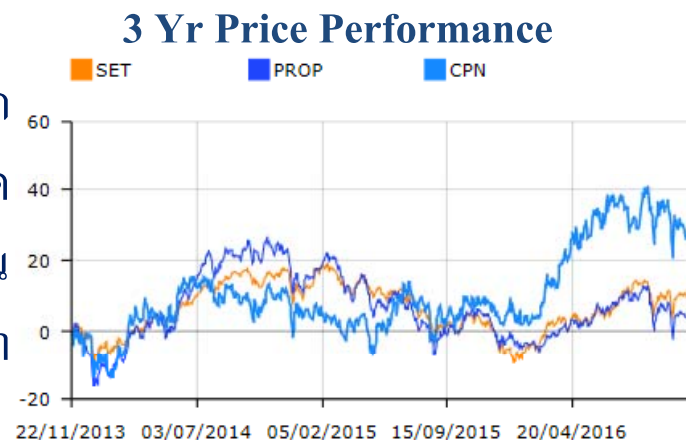
- มอง CPN เป็นหนึ่งในหุ้นที่มีความน่าสนใจ ด้านการเติบโตของรายได้และกำไร ที่ดีต่อเนื่อง และมั่นคง จากแผนการขยายสาขาที่ชัดเจน 15 แห่ง ภายในระยะเวลา 5 ปี (ปี'59-63) และการปรับปรุงโครงการเดิม เพื่อเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์
- CPN วางกลยุทธ์ธุรกิจรูปแบบครบวงจร Mix-Use ผ่านแผนขยายธุรกิจที่สามารถเกื้อหนุน และเพิ่มมูลค่าให้แก่นัก (อาคารสำนักงาน โรงแรม และคอนโด) โดยบริษัทมีแผนการลงทุนในโครงการที่อยู่อาศัยอย่างน้อย 3 แห่ง/ปี หลังการขายโครงการคอนโด 3 แห่ง ที่เปิดในปีนี้มีหมด 100% (มูลค่า 2,200 ล้านบาท) ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ในปี'61
- ปัจจุบันรัฐบาลอยู่ระหว่างการพิจารณา 2 มาตรการลดทางภาษี เพื่อกระตุ้นการบริโภคในช่วงท้ายปี ได้แก่ การคืนภาษีสำหรับการซื้อปั๊มป์ 15,000 บาท และสำหรับการเดินทางภายในประเทศ 15,000 บาท ซึ่งหากรัฐบาลมีมติเห็นชอบ มองจะเป็นปัจจัยบวกกับ CPN ในระยะสั้น



ที่มา : CPN

CPN : Dynamic Regional Retail Property Developer **AIRA** SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED

- จากพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่ง และปัจจัยบวกจากแผนพัฒนาโครงการใหม่ในอนาคตที่มีศักยภาพ คาด
 หนุนการเติบโตในระยะยาวของ CPN เราประเมิน
 ราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 69.00 บาท/หุ้น (DCF) แนะนำ
 “ซื้อ”



ที่มา : Set Smart

Financial Summary

Unit : MB	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	22,308	24,283	28,363	30,314	34,915
Growth (%)	12.0%	8.9%	16.8%	6.9%	15.2%
Net Profit	7,307	7,880	9,024	10,085	11,483
Growth (%)	16.1%	7.9%	14.5%	11.8%	13.9%
EPS (Bt.)	1.63	1.76	2.01	2.25	2.56
BV (Bt.)	9.30	10.43	11.67	13.05	14.63
Dividend (Bt.)	0.65	0.70	0.80	0.90	1.02
PE (x)	27.95	26.77	27.23	24.36	21.40
PBV (x)	4.89	4.51	4.69	4.20	3.74
Dividend Yield (%)	1.4%	1.5%	1.5%	1.6%	1.9%

ที่มา : CPN และประมาณการ โดย AIRA

Thank You