

หุ้นแนะนำ

เทศกาลลงทุน # Investnow

22 – 25 กันยายน 2559



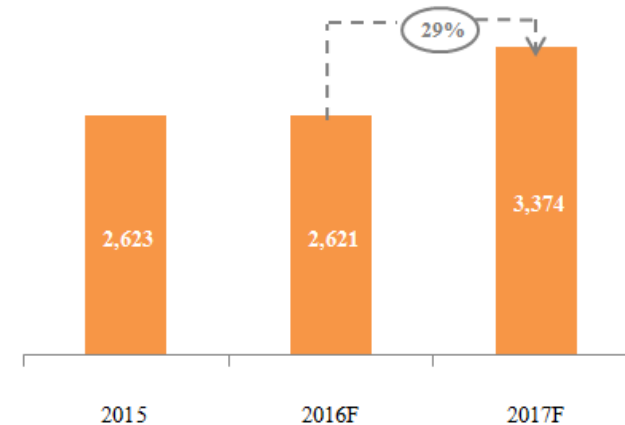
The main growth over the next few year from JV project

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

AP : The main growth over the next few year from JV project

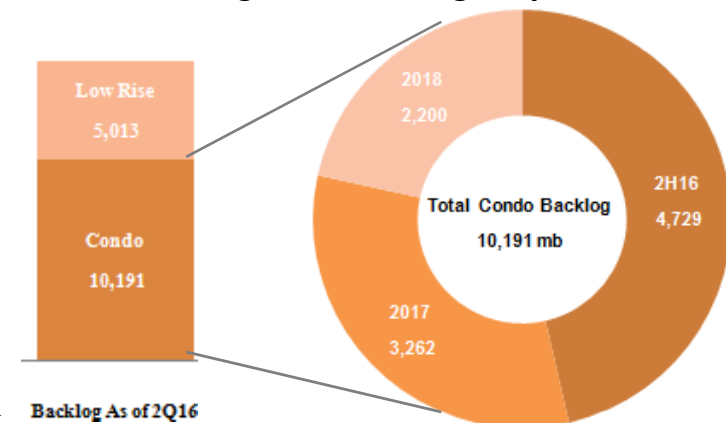
- AP ผู้พัฒนาโครงการอสังหาฯ รองรับทุกกลุ่มลูกค้าตั้งแต่ล่าง-บน และมี Mitsubishi Estate Corporation (MEC) เป็นผู้ร่วมทุนที่แข็งแกร่ง ทำให้เกิดความได้เปรียบและเพิ่มศักยภาพให้กับบริษัททั้งทางด้านเงินทุนและเทคโนโลยีใหม่
- มอง AP เป็นหุ้นที่น่าสนใจสุดในกลุ่มจาก
 - 1) ผลประกอบการที่คาดเติบโตโดดเด่นในช่วง 4Q59 และต่อเนื่องในปี'60 โดยคาดแข็งแกร่งสุดเติบโต 29% จาก 5 โครงการแนวสูงร่วมทุน ซึ่งมียอดขายรวมเฉลี่ยสูงถึง 88% ที่รอโอน และโครงการคอนโดของ AP เองอีกจำนวน 10 โครงการ มูลค่ารวม 22,500 ลบ.
 - 2) คาด 2H59 มียอดขายเพิ่มขึ้นมาก จากการเปิด 3 โครงการคอนโดใหม่บนทำเลทอง มูลค่ารวม 15,000 ลบ ได้แก่ Life@Wireless (ถนนวิทย์), Rhythm Ekkamai และอีกหนึ่งโครงการบนถนนรัชโยธิน

Figure 1: Estimated Net Profit



ที่มา : AP และ ประเมินการโดย AIIRA

Figure 2: Backlog Proportion



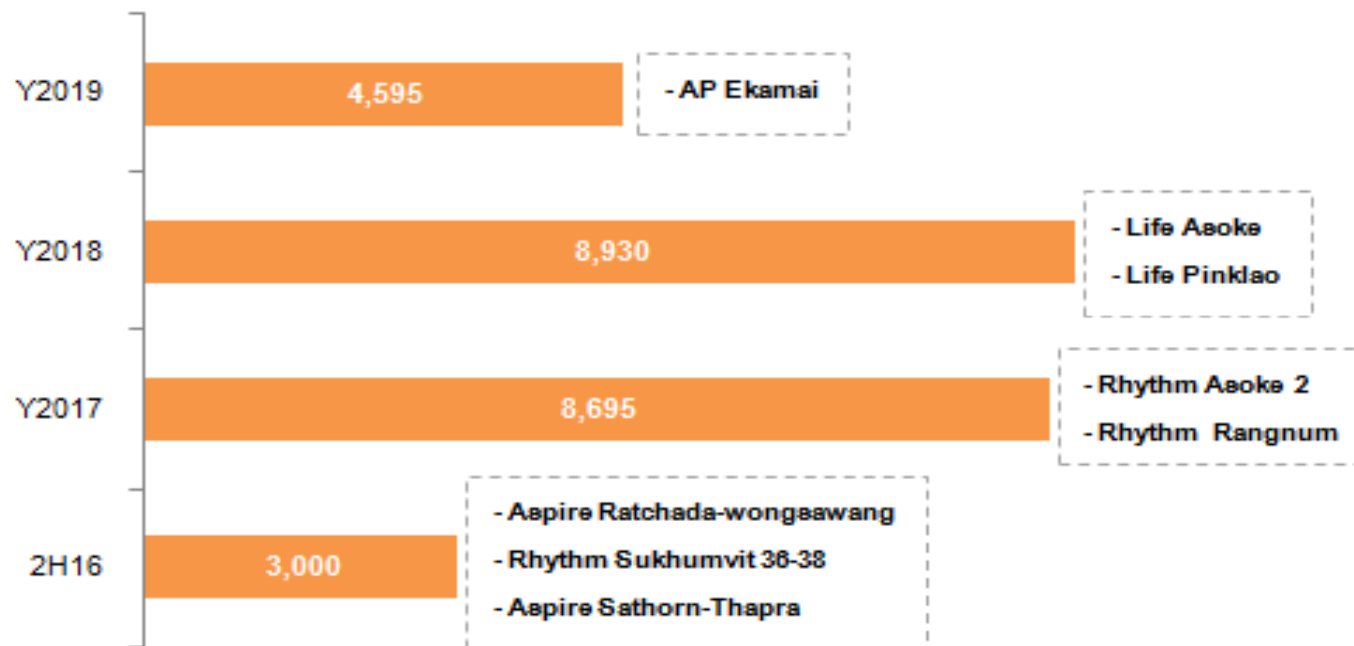
Backlog As of 2Q16

ที่มา : AP และ ประเมินการโดย AIIRA

AP : The main growth over the next few year from JV project

- คาดผลประกอบจะเติบโตสูงถึง 29% ในปี'60 เมื่อโครงการคอนโดร่วมทุนกับ MEC เริ่มส่งมอบตั้งแต่ปลายปี'59 ต่อเนื่องถึงปี'60 จำนวน 5 โครงการ มูลค่ารวม 13,500 ล้านบาท ทำให้คาด AP จะเริ่มรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV ในปี'60 สูงถึง 800 ล้านบาท

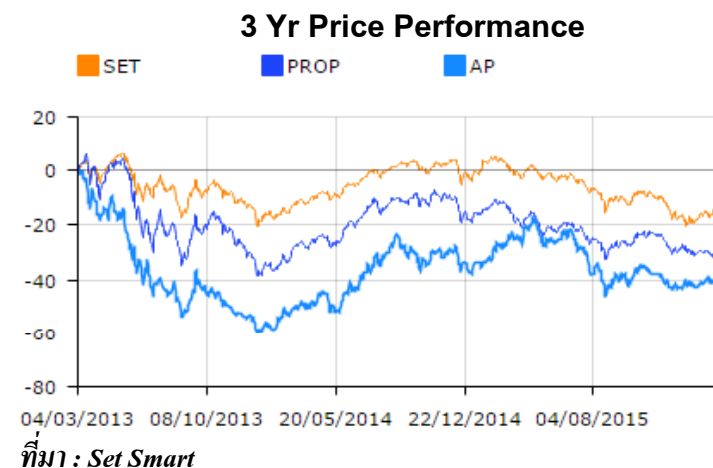
Figure 3: Estimated JV Condo Transfer Schedule



ที่มา : ประเมินการโดย AIRA

AP : The main growth over the next few year from JV project

- เรายังเห็น Upside ของราคาหุ้น AP จากยอด Presale ที่แข็งแกร่งใน 2H59 และการเติบโตของผลประกอบการปี'60 ที่คาดแข็งแกร่งสุดในกลุ่ม คาดเติบโตสูงถึง 29% เราประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 9.00 บาท และคาดจ่ายเงินปันผล 4.7%



Unit : MB	FY13	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Revenue	19,989	23,149	22,079	22,928	23,864
Growth (%)	15%	16%	-5%	4%	4%
Net Profit	2,013	2,615	2,623	2,621	3,374
Growth (%)	-8%	30%	0%	0%	29%
EPS (Bt.)	0.64	0.83	0.83	0.83	1.07
BV (Bt.)	4.90	5.04	5.61	6.18	6.91
Dividend (Bt.)	0.25	0.26	0.27	0.27	0.34
PE (x)	6.25	7.16	6.42	8.70	6.76
PBV (x)	0.82	1.18	0.95	1.17	1.05
Dividend Yield (%)	6.3%	4.4%	5.0%	3.7%	4.7%

ที่มา : AP และประมาณการโดย AIRA

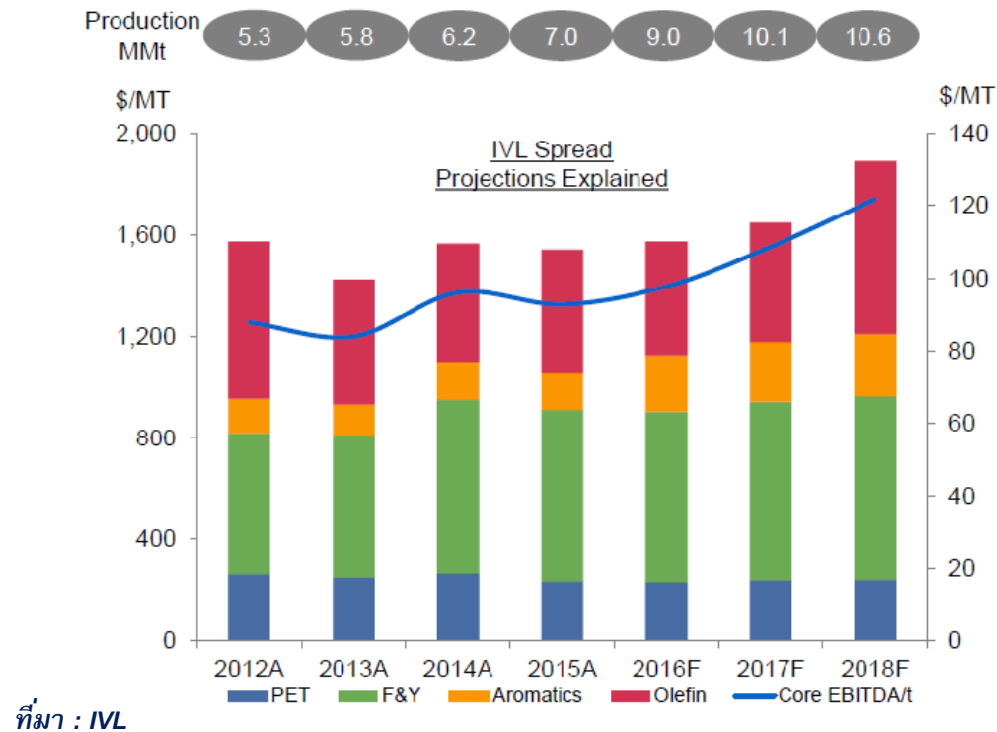
IVL

Truly Global Thai Chemical Company



- โรงงานของ IVL กระจายไปทั่วโลก มีสัดส่วนรายได้จากทวีปต่างๆ ใกล้เคียงกัน ดังนี้ อเมริกาเหนือ : ยุโรป : เอเชีย = 33% : 30% : 37% ซึ่งการกระจายการดำเนินงานไปยังภูมิภาคต่างๆ เป็นการลดความเสี่ยง ในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

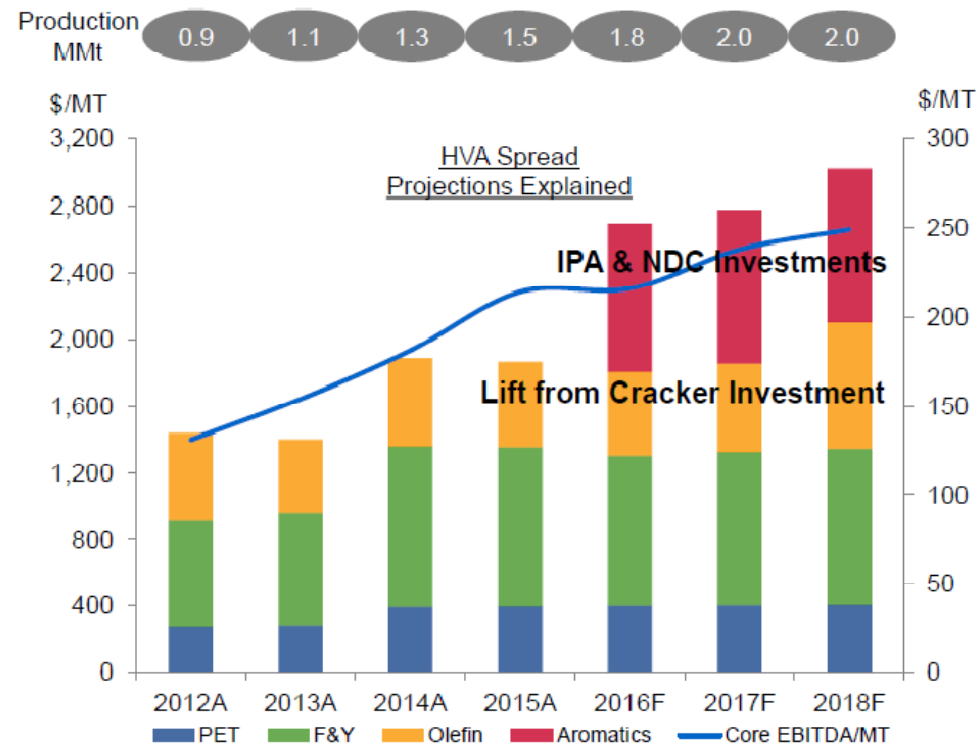
คาดการณ์การผลิตจะเติบโตต่อเนื่องในปี'59 - 61



ที่มา : IVL

- ❑ 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 ที่เริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 7 เม.ย. 59 เป็นต้นไป

มุ่งเน้น HVA ซึ่งมีกำไรขั้นต้นสูงกว่าสินค้าทั่วไป

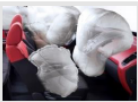


ที่มา : IVL

- 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

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ HVA ของ IVL



Verticals	End Use Applications		Customers
Safety (Trend: Light Weighting & Fuel efficiency)	Automotive	- Airbags - Tires - Seatbelts 	  
Personal Care (Trend: Better Life Style)	Hygiene	- Diapers - Wipes - Feminine Hygiene Products 	  
Packaging (Trend: Light weighting & Performance)	- Food & Beverages - Personal & Home Care	- Beer, milk, wine - Bio PET - Recycle PET 	  
Industrial (Trend: Efficiency & Performance)	- Polyester - PA 66/PP - PEO - IPA	- Shale gas cracking - Filtration - Chemicals 	 
Active Wear (Trend: Fashion & Health consciousness)	- Specialty apparel - Bio-active textiles	- Recycle Fibers - Sports - Fashion 	  

ที่มา : IVL

แนะนำ “ซอ” ราคาเป้าหมาย 45.00 บาท

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	9,175	9,905
Growth (%)	26.3%	295%	76.2%	-21.2%	8.0%
EPS (Bt.)	0.35	1.37	2.42	1.91	2.06
BV (Bt.)	15.07	16.58	18.10	19.21	20.41
Dividend (Bt.)	0.38	0.48	0.73	0.67	0.72
P/E (x)	58.1	21.3	12.1	15.3	14.2
P/BV (x)	1.3	1.8	1.6	1.5	1.4
Dividend Yield (%)	1.88%	1.64%	2.48%	2.28%	2.46%

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA



MAJOR.... เป้าหมายเปิด 94 โรง ในปี'59

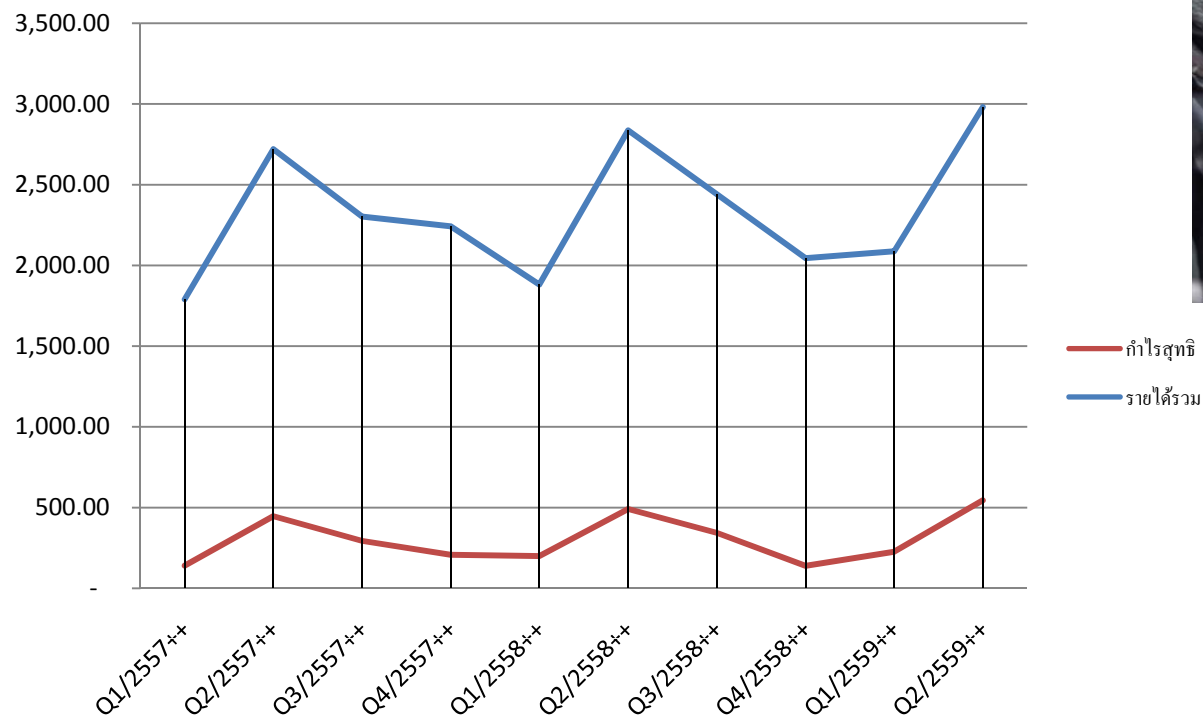
- MAJOR มีเป้าหมายปี'59 เพิ่มจำนวนโรงภาพยนตร์ อีก 94 โรง จาก 601 โรงเมื่อสิ้นปี'58
- สำหรับปี'59 เปิดได้น้อยกว่าเป้าหมายก่อนหน้านี้ จำนวน 20 โรง หลังได้รับผลกระทบจากงานก่อสร้างของห้างฯ ไม่เป็นไปตามกำหนดโดยใน 1H/59 เปิดโรงใหม่ 24 โรง น้อยกว่าแผนต้นปีจำนวน 3 โรง เนื่องจากห้างฯ ที่ จ.แพร่ ไม่สามารถเปิดตามกำหนด และสำหรับ 17 โรง ใน 2H/59 จะเลื่อนไปเปิดในปี' 60 แทน

Screen Expansion Year 2016

No.	Location	Screens	Opening Date
1	Big C Lopburi (Opened 18 February)	5	1Q16 (9 Screens)
2	Big C Ratchaburi (Opened 31 March)	4	
3	Phayao (Opened 6 April)	3	2Q16 (15 Screens)
4	Ayuttaya Park (Opened 12 May)	6	
5	Big C Ranong (Opened 13 May)	3	
6	Tesco Lotus Satoon (Opened 19 May)	3	
7	Friendship Mall Pakse (Opened 11 Aug)	4	3Q16 (13 Screens)
8	Tesco Lotus Nakornpathom (Opened 16 Aug)	4	
9	Tesco Lotus Nadee (Opened 25 Aug)	3	
10	The Mall Korat (Additional VIP Screens)	2	4Q16 (57 Screens)
11	Big C Buriram	5	
12	Blu Port (Hua Hin)	6	
13	Big C Lampang	4	
14	Big C Suksawas	4	
15	Tesco Lotus Phimai	2	
16	Big C Sichon	2	
17	Tesco Lotus Cha-Na (Song Kla)	2	
18	Jaemfah Lamphun	4	
19	Tesco Lotus Sa-Dao (Song Kla)	2	
20	Big C Bang Bon	4	
21	Big C Baan Pai (Khon Kaen)	2	
22	Tesco Lotus Phayakkhum Pisai	2	
23	Big C Lamphun	3	
24	Tesco Lotus Kantaraluk (Sisaket)	3	
25	Big C Samutprakarn	3	
26	Big C Ratburanah	5	
27	Uttaradit	4	
		94	

MAJOR..... คาค Q3/59 ดีกว่าทุกปี

- ปกติทุกปีผลประกอบการใน Q3 มักอ่อนตัวลง จาก Q2 ซึ่งเป็น High Season แต่คาคใน Q3/59 ผลประกอบการทำได้ดีกว่าทุกปีที่ผ่านมา เนื่องจากมีหนังทำเงินถึง 3 เรื่อง คือ Fan Day, Train to Busan และ Suicide Squad



MAJOR..... Q4/59 มีแนวโน้มดีต่อเนื่อง

- สำหรับ Q4/59 ยังคงมีหนังคุณภาพอีกหลายเรื่อง เช่น Star War : Rogue One, Jumanji และ Ghostbusters รวมไปถึงหนังไทย เช่น 888 Bus ที่เป็นที่น่าจับตามองสำหรับกลุ่มลูกค้าในต่างจังหวัด

2H16
Doctor Strange
Fantastic Beasts and Where to Find Them
Star War: Rogue One
The Inferno
Alice in Wonderland
Ghostbusters
Jumanji
Miss Peregrine's Home for Peculiar Children
The Magnificent Seven
Trolls
Underworld 5
<u>Thai Movies</u>
<u>Total 20 Thai Movies in 2H16</u>
Midnight University (MPIC) - Horror Comedy
888 Bus (MPIC) - Comedy
Vichien Jumniem Tomorn (MPIC) - Comedy
Untitled movie from Transformation Flim (MPIC)
4 Cities (MPIC) - Romantic
Miss Granny (CJMajors) - Comedy Drama
Fanday (GDH) - Romantic Comedy
New Year's Gift (GDH) - Romantic Comedy
Khun Pan (Mongkol) - Action
Senses from Siam - Cooking



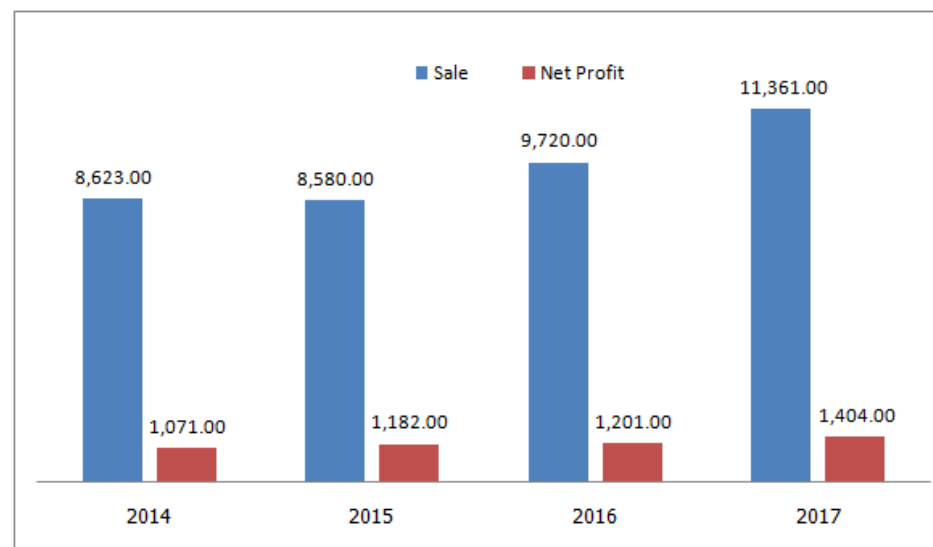
MAJOR...ราคาเป้าหมายปี'59 ที่ 34.00 บาท

- แนะนำ “ซื้อ” จากความน่าสนใจ : (1) MAJOR ยังคงมีแผนขยายสาขาอย่างต่อเนื่อง (2) ผลประกอบการใน Q3/59 ที่คาดเติบโตได้ดีกว่าทุกปี และ (3) ณ ระดับราคาปัจจุบัน มี Upside ประมาณ 17% และมี Dividend Yield อีก 3.4%
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'59 ที่ 34.00 บาท : อิง P/E 25 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยที่ซื้อขายในอดีตของ MAJOR



Financial Summary

Unit : MB	FY14	FY15	FY16F	FY17F
Sale	8,623	8,580	9,720	11,361
Growth (%)	11.8%	-0.5%	13.3%	16.9%
Net Profit	1,071	1,182	1,201	1,404
Growth (%)	3.2%	10.4%	5.2%	17.4%
EPS (Bt.)	1.20	1.33	1.35	1.58
BV (Bt.)	3.87	4.30	4.34	4.34
Dividend (Bt.)	1.00	1.13	1.08	1.26
PE (x)	23.06	24.10	23.72	20.29
PBV (x)	3.87	4.30	4.34	4.34
Dividend Yield (%)	3.6%	3.5%	3.4%	3.9%



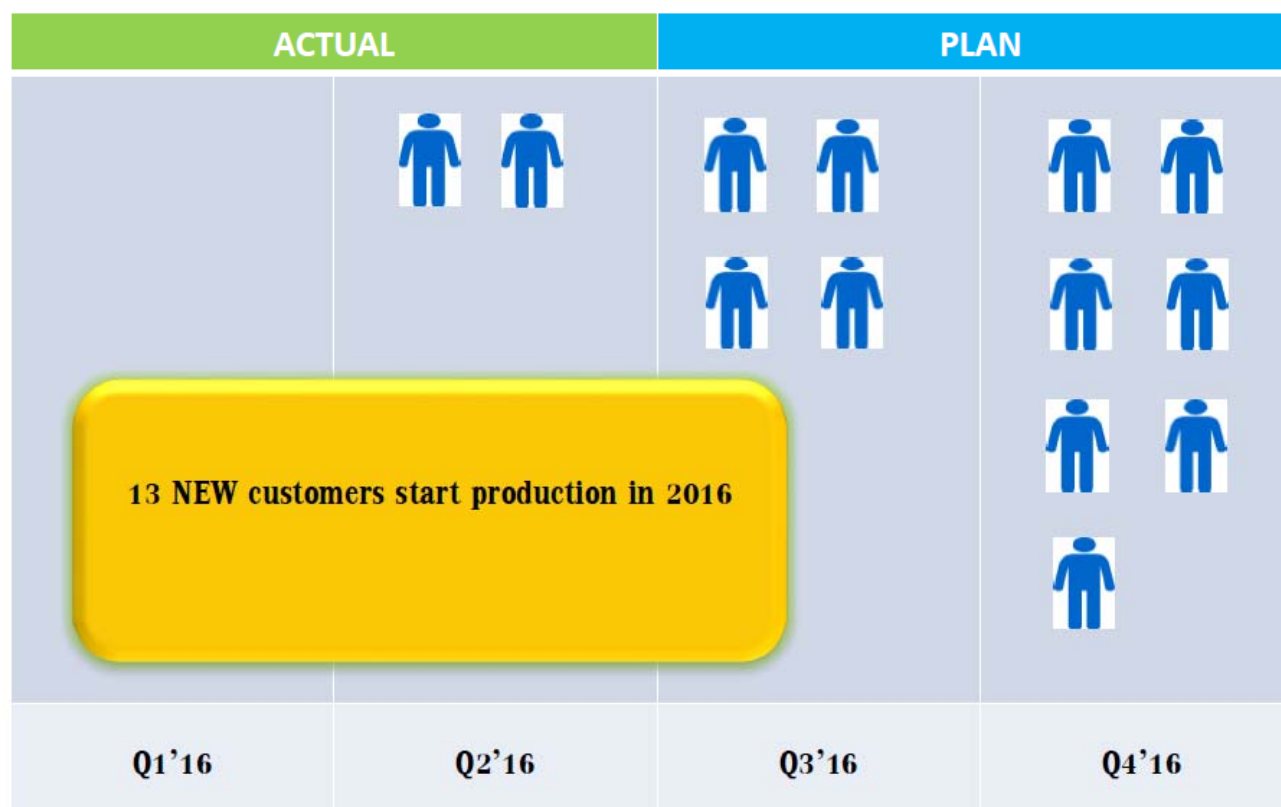
ที่มา : MAJOR และประมาณการ

SMT



Moving forward

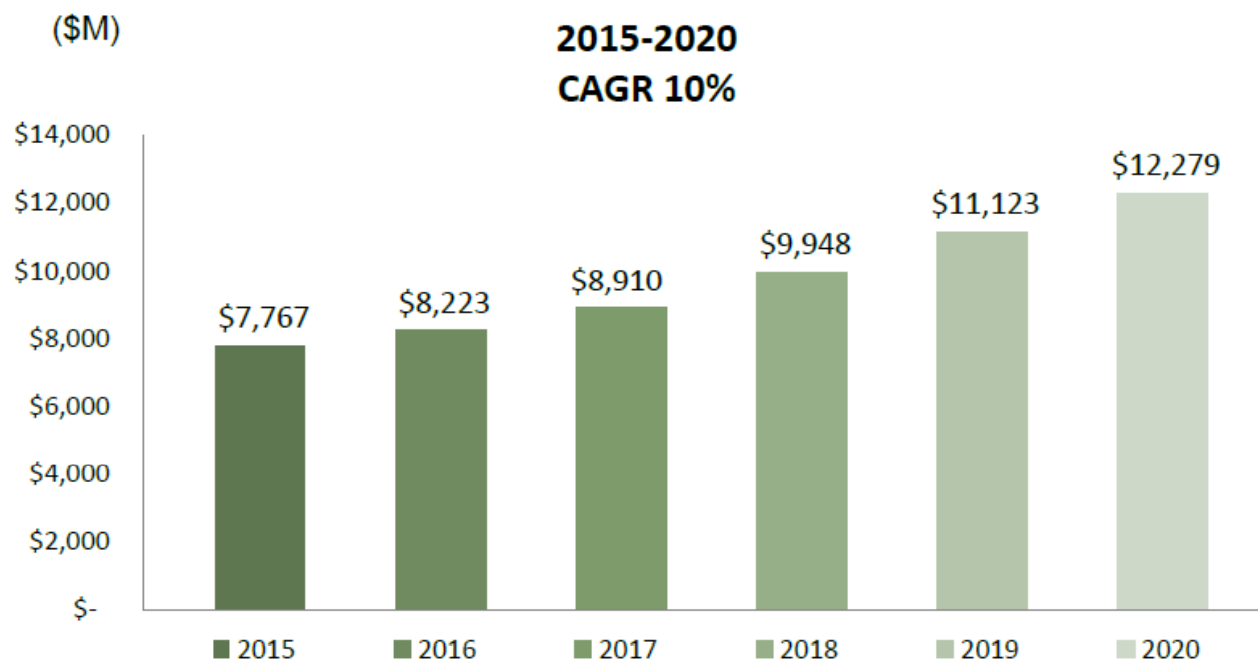
**SMT : การ Approach ลูกค้า ประสบความสำเร็จ
ด้วยดี ขึ้นสายการผลิตลูกค้าใหม่ในปีนี้ได้ราว 13 ราย
เทียบกับปีที่ผ่านมา 2 ราย**



ที่มา : SMT

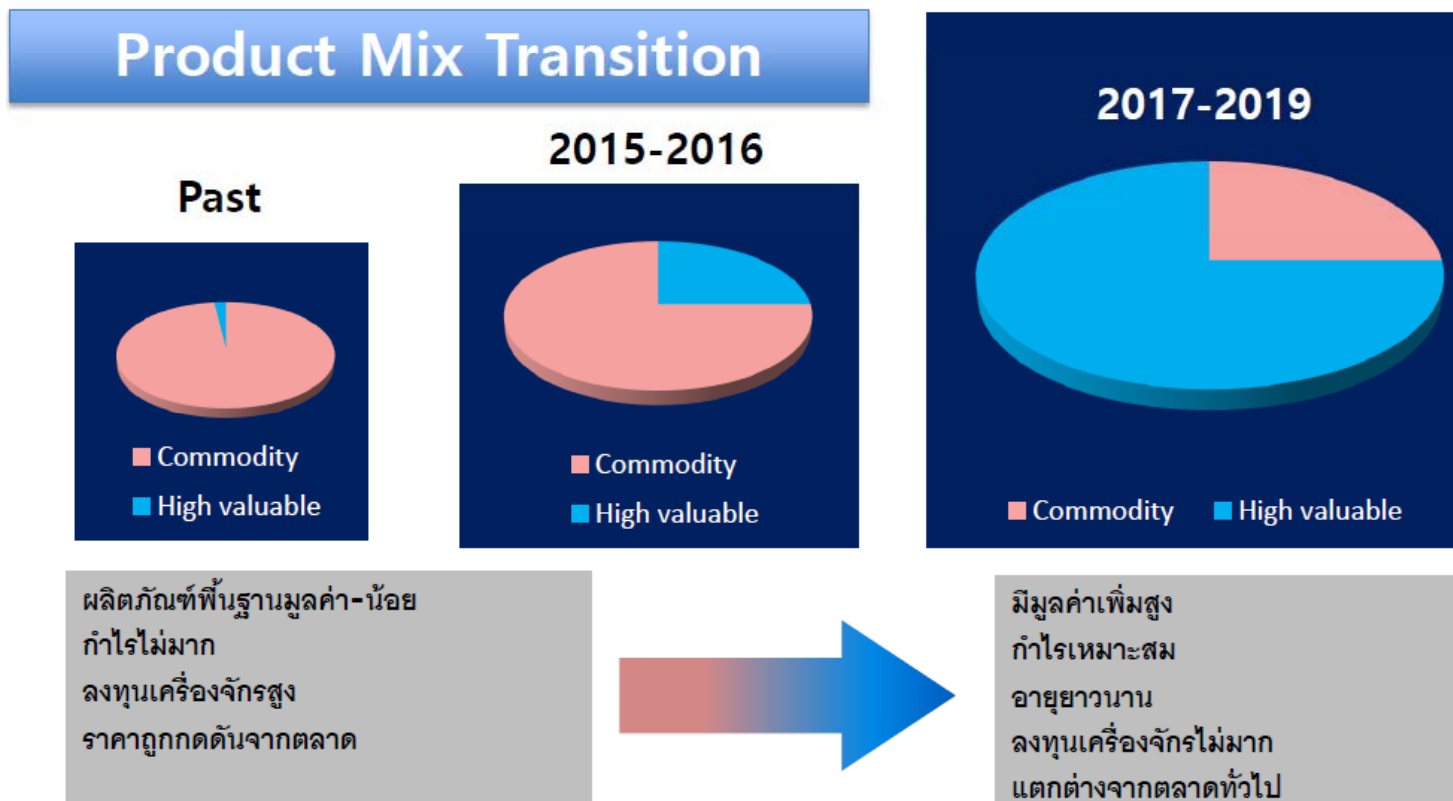
SMT : กำลังเข้าสู่อุตสาหกรรมที่มีขนาดตัวอย่าง Optical Device คาดเริ่มเห็นรายได้ในส่วนนี้ เป็นขั้นเป็นอัน ตั้งแต่ 4Q16 เป็นต้นไป

Optical Communications Market Growth Projection



Source: Ovum, FINISAR
Include OC Wan, DATACOM, and Access (excludes FTTX)

SMT : ความสามารถเชิงเทคนิคในการผลิตดีขึ้นมาก
กำลังเข้าสู่สินค้า Value Added เต็มตัวในปีหน้า
ด้านสินค้า Commodity ประเภทยาสูบที่ลดลง
ไม่ได้เป็นความเสี่ยงที่มีน้ำหนักมากนัก



ที่มา : SMT

SMT : ราคาหุ้นปรับตัวลงมาจนน่าสนใจ P/E เหลือ 10 เท่า Dividend Yield ที่ 5% แนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสมที่ 7.60 บาท

อยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านสำคัญ คือ (1) การเข้าสู่อุตสาหกรรม Optical Device ซึ่งมีแนวโน้มเติบโตสูง คาดเห็นยอดขายส่วนนี้เป็นชิ้นเป็นอันใน 4Q16 (2) การทำตลาดโดยรวมสำเร็จด้วยดี คาดสามารถขึ้นสายการผลิตลูก้าใหม่ได้ 13 รายในปีนี้ จากปี 15 ที่มีเพียง 2 ราย (3) แผนการพลิกฟื้นธุรกิจเข้าสู่ผลิตภัณฑ์ High Value มีความชัดเจนขึ้น คาดรายได้ส่วนนี้คิดเป็นราว 50% ในปี 17 และ (4) ด้านธุรกิจใหม่อย่าง Solar Panel (เริ่มกำลังการผลิตที่ 40 MW พ.ย. นี้ เป้าหมายขยายเป็น 200 MW ในอีก 3 ปีข้างหน้า ยังเป็นอีกแรงหนุน

ราคาหุ้นปรับตัวลงมาจนน่าสนใจ P/E เหลือ 10 เท่า Dividend Yield ที่ 5% แนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสมที่ 7.60 บาท (อิง PE 14 เท่า)

Financial Summary

Unit: MB.	FY14A	FY15A	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	9,018	7,671	5,546	6,634	7,702
Growth (%)	17.5%	-15.3%	-27.7%	19.6%	16.1%
Core Profit	(252)	(43)	217	557	691
Growth (%)	N.M.	N.M.	N.M.	156.3%	24.1%
Fully Diluted Core EPS	-0.30	-0.05	0.26	0.55	0.68
BVPS	2.15	2.09	2.35	2.34	2.74
DPS	-	-	0.13	0.27	0.34
PE	N.M.	N.M.	20.98	9.99	8.05
PBV	1.63	2.26	2.32	2.33	1.99
EV/EBITDA	33.21	16.59	8.86	6.46	5.37
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	2.4%	5.0%	6.2%

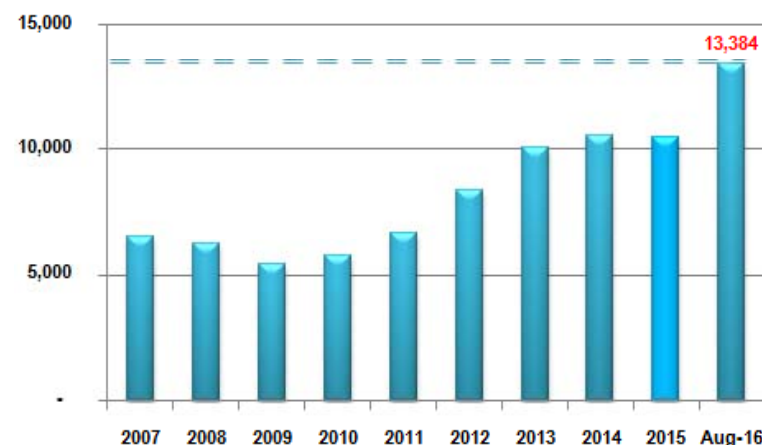
ที่มา : SMT และประมาณการโดย AIRA



Backlog รองรับรายได้ถึงปี'62

- Backlog ณ ส.ค.'59 อยู่ที่ 13,384 ล้านบาท สูงสุดเป็นประวัติการณ์ของ SYNTEC คาดสามารถทยอยรับรู้รายได้ถึงปี '62
- SYNTEC อยู่ระหว่างรอผลอีก 20 โครงการ มูลค่ารวม 16,090 ล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นงานก่อสร้างคอนโดฯ และเป็นลูกค้าเดิมของ SYNTEC เช่น SPALI, PS และ SC เป็นต้น
- SYNTEC คาดได้รับเพิ่มช่วง 2H/59 ประมาณ 2,500 - 3,000 ล้านบาท (15 – 18%ของมูลค่างานที่เข้าประมูล) ทำให้คาดทั้งปี '59 มีงานใหม่ มูลค่ารวม 8,500 – 9,000 ล้านบาท ดีกว่าเป้าหมายเดิมของ SYNTEC ก่อนหน้าที่คาดจะได้อีกงานเพิ่ม ประมาณ 7,000 ล้านบาท

Backlog (ล้านบาท)



จำนวนโครงการและมูลค่าตามสัญญา (ล้านบาท)

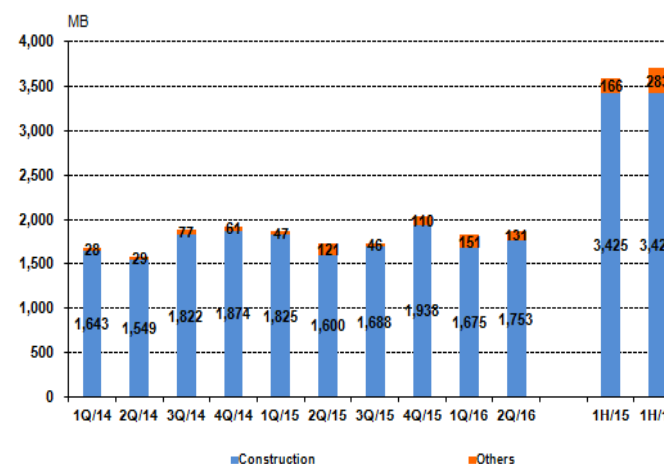
Type of Project	Exc.Vat (MB)
31 Residential Project	17,450
2 Commercial Project	920
1 Hotel Project	560
2 Leisure Project	1,124
1 Industrial Project	448
1 Institution Project	805
Total	21,307

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. ที่ผ่านมามี 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% โดยคาดในปี’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)



โครงการ“Natural Ville” หลังสวน



ที่มา : SYNTEC

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% และคาดกำไรสุทธิ (ส่วนใหญ่จากการดำเนินงานปกติ) ปี'60 อยู่ที่ 713 ล้านบาท
คาดทำจุดสูงสุดใหม่
- 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

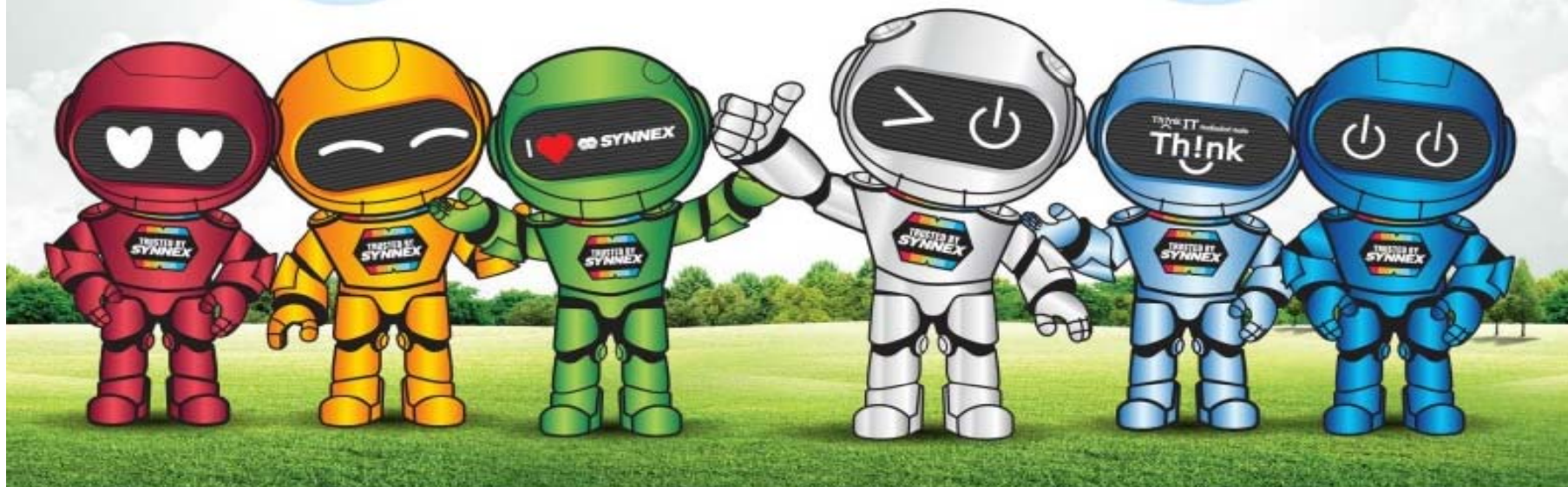
Unit : MB	FY13A	FY14A	FY15A	FY16F	FY17F
Sale	6,199	6,994	7,190	7,542	8,263
Growth (%)	22%	11%	3%	5%	9%
Net Profit	81	397	640	703	713
Growth (%)	161%	392%	61%	10%	1%
EPS (Bt.)	0.05	0.25	0.40	0.44	0.45
BV (Bt.)	1.55	1.83	2.15	2.47	2.79
Dividend (Bt.)	0.05	0.07	0.11	0.12	0.12
PE (x)	75.20	15.04	9.40	8.56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



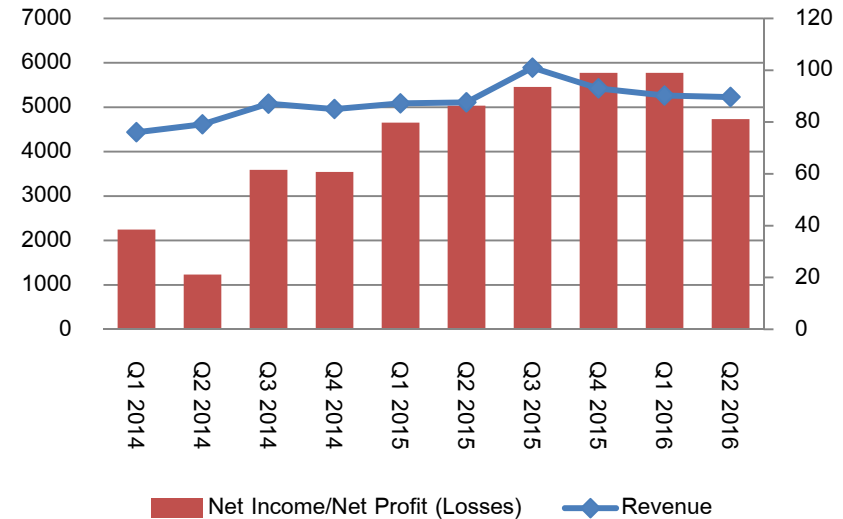
Mr. SYNNEX & The gangs

© 2015 Synnex (Thailand) Public Company Limited.



SYNEX....ประเด็นความน่าสนใจ

- **เข้าสู่ช่วง High Season : Q3** เข้าสู่ช่วง High Season ของสินค้า IT เนื่องจากสิ้นปีงบประมาณ ส่งผลให้หลายหน่วยงานเร่งเบิกจ่ายงบประมาณ โดยเฉพาะการจัดซื้อสินค้าคอมพิวเตอร์
- **การ Lunch สินค้า Smartphone รุ่นใหม่** : SYNEX มีรายได้หลักจากการขายมาจาก Smartphone คิดเป็น 21% ของรายได้รวม โดยใน 2H59 จะมี Smartphone หลายรุ่นที่จะออกวางตลาด เช่น Huawei P9 ซึ่งจะวางจำหน่ายช่วงเดือน พ.ค.59 ซึ่ง SYNEX เป็น Exclusive Distributor ของ Huawei , ASUS Zenfone 3 ที่คาดว่าจะวางจำหน่ายเดือน ส.ค.59
- **ตั้งบริษัท JV เพื่อปล่อยสินเชื่อให้กับ Dealers ของ SYNEX** : บริษัทมีแผนที่จะร่วมกับ Partner จะจัดตั้งบริษัทที่จะปล่อยสินเชื่อให้กับ Dealer ของบริษัท โดย SYNEX จะถือหุ้นใหญ่ คาดว่าจะเสร็จสิ้นช่วง 4Q59



สัดส่วนรายได้ SYNEX แยกตามผลิตภัณฑ์



ที่มา : AIRA และ SYNEX

SYNEX....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

- **ปรับเปลี่ยนจาก Distributor ไปเป็น Business Integration :**
จากเดิม SYNEX เป็นเพียง Distributor หรือ ผู้ค้าส่ง ซึ่งได้ Margin ค่อนข้างน้อย เปลี่ยนเป็น Business Integration ให้บริการครบวงจรตั้งแต่กระจายสินค้า ขาย และ After Sale Service ทำให้ได้ Margin ที่สูงกว่า นอกจากนี้ SYNEX ยังเพิ่มฐานลูกค้าจากเดิม เน้นกลุ่ม B2B เป็นเพิ่ม B2C มากขึ้น ล่าสุดร่วมกับ Huawei เปิดศูนย์ Huawei by SYNEX เพื่อจำหน่ายสินค้าและบริการหลังการขายให้กับ Huawei โดยเป็นการลงทุนของ Huawei ทั้งหมด ตั้งเป้าไว้ที่ 13 สาขา
- **โอกาสเติบโตใน CLMV :** ปัจจุบัน SYNEX เข้าไปทำตลาดในพม่า ลาว และกัมพูชา โดยส่งสินค้าขายผ่านตัวแทนในประเทศนั้นๆ แม้ปัจจุบันสร้างรายได้ให้ SYNEX ไม่มากนัก แต่คาดหลัง SYNEX ทำตลาด และเพิ่มรายการสินค้ามากขึ้น คาดรายได้จาก CLMV จะเป็นตัว Drive ที่สำคัญในอนาคต เนื่องจากปัจจุบันคู่แข่งยังมีน้อย และคาดมีโอกาสดีเติบโตในตลาดดังกล่าวได้อีกมาก



Zenfone 3 Deluxe



Zenfone 3



Zenfone 3 Ultra



ที่มา : SYNEX

SYNEX....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

- แม้ผลประกอบการ 2Q59 ออกมาต่ำกว่าที่นักลงทุนคาดไว้ ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวลงถึง 35% แต่เรากลับมองว่าเป็นโอกาสที่จะเข้าซื้อสะสมหุ้น เนื่องจากยังมี Catalyst หลายอย่างที่จะทำให้ 2H59 สดใสมากกว่า 1H59 เช่น (1) Q3 เป็นช่วง High season ของสินค้า IT เนื่องจากสิ้นปีงบประมาณของภาครัฐ (2) การ Launch สินค้า Smartphone รุ่นใหม่ เช่น Huawei P9 (2Q59), ASUS Zenfone 3(3Q59) และ Samsung Galaxy Note7 (3Q59) ช่วยหนุนรายได้ใน 2H59 (3) จัดตั้งบริษัท JV เพื่อปล่อยสินเชื่อให้กับ Dealers ของบริษัท ซึ่งปัจจุบันมีมากกว่า 5,000 ราย และ (4) ความพร้อมของทีม Service ที่แข็งแกร่ง และช่องทางการขายที่ครอบคลุม ทำให้เรามองว่ามีโอกาสที่ Vendors รายใหม่ๆ จะใช้บริการ SYNEX ในการกระจายสินค้ามากขึ้น
- ปัจจุบันราคาหุ้นของ SYNEX ซื้อขายที่ PE เพียง 10 เท่ากว่า และ Dividend Yield ถึง 5 - 6% ต่อปี ทำให้เรามองว่าระดับราคาปัจจุบันมีความน่าสนใจในการลงทุน ราคาเป้าหมาย 6.30 บาท โดยอิงจาก IAA Consensus เราจึงแนะนำ “ซื้อ”

SYNEX.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)



Financial Summary	2557	2558	2559F	2560F
Net Profit (Btmn)	182	359	363	374
EPS (Bt)	0.24	0.46	0.47	0.49
Growth (%)		97.25%	1.11%	3.03%
BV (Bt)	2.68	2.88	3.05	3.23
Dividend (Bt)	0.13	0.3	0.3	0.31
PE (x)	20.98	10.72	11.04	10.71
PBV (x)	1.05	1.55	1.70	1.61
Dividend Yield (%)	5.32	2.91	5.77	5.96

ที่มา : SYNEX และ IAA Consensus



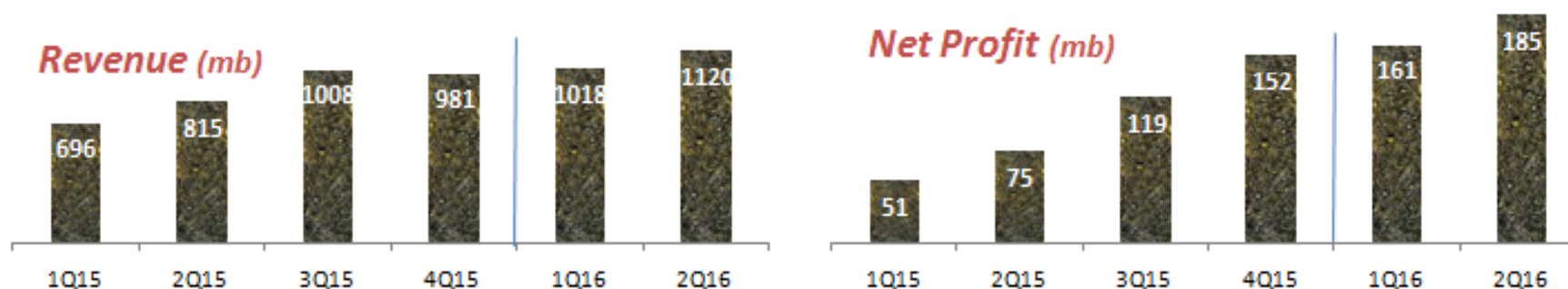
TKN

Tao Kae Noi



บริษัท เก้าแก่น้อย ฟู้ดแอนด์มาร์เก็ตติ้ง จำกัด
 (มหาชน) เป็นผู้นำในการประกอบธุรกิจผลิตและ
 จำหน่ายอาหารแช่แข็งภายใต้ตราสินค้า “เก้าแ
 น้อย” มีเป้าหมายในการก้าวเป็นผู้นำตลาดขนม
 ขบเคี้ยวในเอเชีย และระดับโลก

ผลการดำเนินงาน 1H/16 ยอดเยี่ยม มีรายได้ 1,018 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42% YoY และกำไรสุทธิ 161 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 146% YoY นับเป็นรายได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ของบริษัทฯ 2 ไตรมาสติดต่อกัน และคาดการณ์กำไรสุทธิ เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 46% ในอีก 3 ปีข้างหน้า จากตลาดในจีนที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

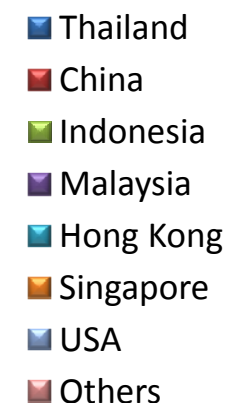
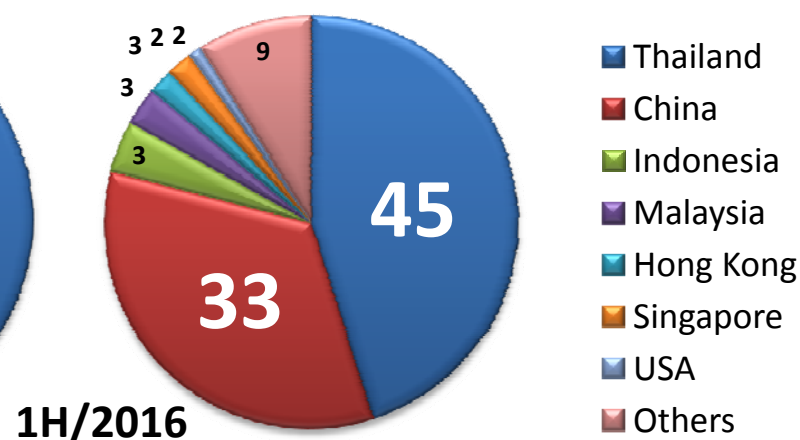
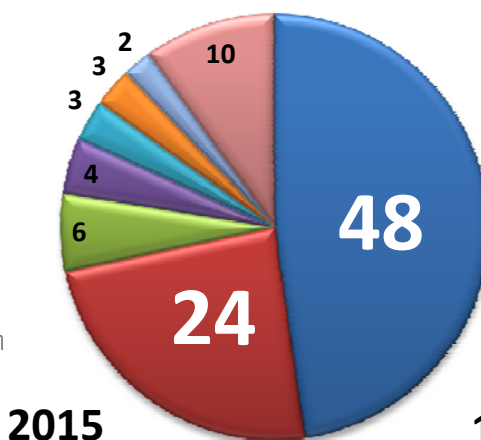
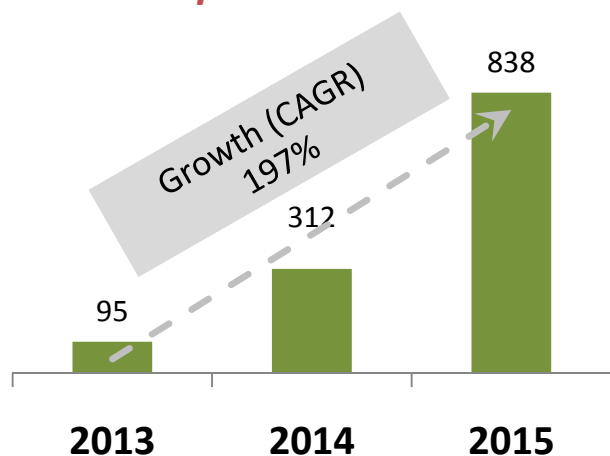


ที่มา : TKN

Highlights

- 1H/16 ยอดขายในตลาดต่างประเทศกว่า 42 ประเทศทั่วโลก เพิ่มขึ้นสูงถึง 68% ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญ ที่ช่วยให้ TKN มีการเติบโตในระดับสูง โดยเฉพาะในจีน ที่มีสัดส่วนยอดขาย 33% ของยอดขายทั้งหมด ซึ่งเพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าถึง 116% และคาดมีศักยภาพในการเติบโตอีกในอนาคต ภายใต้แผนการขยายตลาดไปยังภูมิภาคอื่นๆ ของจีน จากปัจจุบันที่จำหน่ายผ่านตัวแทนจำหน่าย 2 ราย ในเซี่ยงไฮ้ และกวางโจว
- สัดส่วนการขายในต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น คาดเป็นประโยชน์ต่อ TKN เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายขายน้อยกว่าในประเทศ

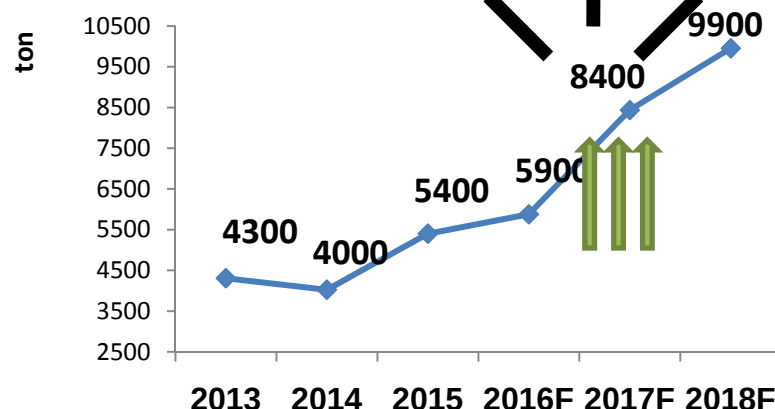
Exports to China



Highlights

- แผนเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ โรงงานแห่งใหม่ที่นิคมโรจนะฯ ภายในต้นปี'2017 โดยเฟสแรกช่วยเพิ่มกำลังการผลิตถึงกว่า 2,000 ตัน และสูงสุดถึง 6,000 ตัน หากก่อสร้างเสร็จสิ้น ซึ่งคาดว่าจะสามารถรองรับปริมาณยอดขายได้สูงสุด 8,000 ล้านบาท และช่วยลดการใช้แรงงานลง 15% รวมถึงได้รับสิทธิพิเศษทางด้านภาษีจาก BOI อีกด้วย
- แผนขยายสาขาเจ้าแกนน้อยแลนด์ อีก 2 สาขา เพื่อเพิ่มช่องทางการจำหน่ายในประเทศ โดยรายได้จากเจ้าแกนน้อยแลนด์ คิดเป็นสัดส่วน 9.4% จากรายได้ในประเทศ

คาดการณ์กำลังการผลิต



TKN ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 25.75 บาท



- การขยายตลาดต่างประเทศ และการเปิดใช้โรงงานแห่งใหม่ คาดจะเป็นปัจจัยสำคัญ ช่วยผลักดันให้บริษัทฯ มีการเติบโตสูงต่อเนื่องในระยะยาว โดยคาดการณ์ยอดขายและกำไรสุทธิในอีก 3 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย 25% และ 46% ตามลำดับ



- ประเมินราคาพื้นฐานปี'60 ของ TKN ด้วยวิธี DCF (WACC = 9%, Terminal growth = 3%) ที่ 25.75 บาท ประกอบกับราคาปัจจุบันอยู่ในช่วงปรับฐาน คาดเป็นโอกาสเข้าลงทุนแนะนำ “ซื้อ”



Financial Summary (THB m)	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue	2,695	3,500	4,559	5,381	6,922
Growth (%)	-0.8%	29.9%	30.3%	18.0%	28.6%
Net Profit	199	397	673	899	1,237
Growth (%)	54.8%	99.9%	69.5%	33.6%	37.6%
EPS (Bt.)	0.19	0.38	0.49	0.65	0.90
BVPS	0.35	1.34	1.48	1.68	1.95
PE (x)	n.a	29.72	40.82	30.54	22.19
PBV (x)	n.a	6.40	13.42	11.86	10.22
DPS (Bt.)	0.20	0.26	0.34	0.46	0.63
Dividend Yield (%)	n.a	3.0%	1.7%	2.3%	3.2%

ที่มา : TKN และประมาณการ โดย AIRA

