

หุ้นแนะนำ เดือนมีนาคม'60

ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ

KOOL	8.20 บาท	คาดยอดขาย KOOL ดีขึ้นตามลำดับนับจากไตรมาส 1 ถึงไตรมาส 2 ซึ่งเป็นช่วง High Season ของทุกปีที่เป็นฤดูร้อน และคาดได้ประโยชน์จากช่องทาง Modern Trade ที่จำนวนสาขาเพิ่มขึ้นเท่าตัวจากปี'59
LIT	15.30 บาท	คาด 1Q/60 เติบโตต่อเนื่อง จากการปล่อยกู้ล่าสุด เพิ่มอีก 231 ล้านบาท ขณะที่คาดกำไรสุทธิเติบโตไม่น้อยกว่า 30% อีก 1 - 2 ปีข้างหน้า
PSL	13.50 บาท	ภาวะ Oversupply เริ่มเข้าสู่สมดุล และมีแนวโน้มดีขึ้น 2-3 ปีข้างหน้า คาด Downside จากมูลค่าทรัพย์สินก่อนข้างจำกัด หลัง PSL ตัดด้อยค่าฯ และบันทึกขาดทุน จากการขายเรือ ไปราว 2 พันล้านบาท
SCC	648.00 บาท	เงินปันผล 2H/59 จำนวน 10.50 บาท (XD : 4/4/60) ปี'60 มีโอกาสทำ New High ต่อเนื่องจากปี'59 ที่กำไรสุทธิสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ

- SPALI 29.50 บาท** ถูกค้าเป้าหมายของ SPALI เป็นกลุ่มที่ความต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัยที่แท้จริงมากกว่าเก็งกำไร โดย SPALI มี Rejection rate ต่ำกว่ากลุ่มฯ ขณะที่มีความสามารถในการทำกำไรดีกว่ากลุ่มฯ จาก Backlog ที่มีอยู่คาดปี'60 รายได้และกำไรสุทธิ มีโอกาสทำ New High
- SPRC 15.50 บาท** แนวโน้ม 1Q/60 เติบโตต่อเนื่อง จากค่าการกลั่นโดยเฉพาะของน้ำมันเบนซิน อยู่ที่ 15.7 USD/bbl +7.5% qoq โดยคาด SPRC ได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจาก SPRC เป็นโรงกลั่นที่มีอัตราส่วนการกลั่นน้ำมันเบนซินสูงที่สุดอยู่ที่ 25% ขณะที่ SPRC ยังไม่มีโครงการลงทุนใหม่ๆ คาด Div.Yield ปี'60 อยู่ที่ 7.2% สูงสุดในกลุ่มโรงกลั่น
- WORK 58.50 บาท** Rating ดีขึ้นตามลำดับ เฉลี่ย ม.ค. ที่ 1.48 สูงกว่าเป้าหมายทั้งปี'60 ที่ 1.40 คาดกำไรสุทธิปี'60 เติบโตโดดเด่น คาดอยู่ที่ 462 ล้านบาท และคาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ 3 ปีข้างหน้าเฉลี่ยสูงถึง 50%



KOOL...ผู้นำในตลาดพัดลมไอเย็น

- KOOL มีประสบการณ์มานานกว่า 10 ปี โดยเริ่มต้นจากการจำหน่ายพัดลมไอน้ำ จากนั้นเปลี่ยนมาเน้นจำหน่ายพัดลมไอเย็น ตามความต้องการของผู้บริโภค
- ข้อดีของพัดลมไอเย็น คือ เป็นผลิตภัณฑ์ที่สามารถทำความเย็นได้คล้ายแอร์ แต่ประหยัดไฟมากกว่า ซึ่งสามารถตอบโจทย์ผู้บริโภค เพราะสามารถเติมเต็มช่องว่างระหว่างแอร์ (กินไฟมาก) กับพัดลมทั่วไป (ไม่สามารถทำความเย็นได้) ทำให้ตลาดพัดลมไอเย็น มีศักยภาพในการเติบโตอีกมาก
- KOOL เหนือกว่าคู่แข่ง เพราะครองตลาดมานาน และมีทีมวิจัยผลิตภัณฑ์ของตัวเอง โดยมี supplier ในจีนเป็นผู้จัดหาวัตถุดิบและประกอบสินค้า ในโรงงานที่จีนตามแบบที่ได้รับจาก KOOL ขณะที่คู่แข่งรายเล็กๆ ส่วนใหญ่จะส่งผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปจากจีนมาขายโดยไม่มีการวิจัยผลิตภัณฑ์ ทำให้สินค้ามีคุณภาพที่ต่ำกว่า



พัดลมไอน้ำ



พัดลมไอเย็น

KOOL...เข้าสู่ฤดูขาย คาคเทิบโตก้าวกระโดด

เข้าสู่ฤดูขาย

- ปกติพดลมไอยะจะขายดีในช่วงอากาศร้อนเช่นเดียวกับผลิตภัณฑ์ทำความเย็นทั่วไป
- ปัจจุบันกำลังเข้าสู่ฤดูร้อนของประเทศไทย ซึ่งพดลมไอยะจะขายดีในช่วง มิ.ค. - มิ.ย.
- คาคยอขายจะเติบโตดีขึ้นตามลำดับในช่วงไตรมาส 1 เริ่มตั้งแต่เดือนม.ค. หลังตัวแทนจำหน่ายมีคำสั่งซื้อสินค้า เพื่อเตรียมขายในช่วงฤดูร้อน ขณะที่ไตรมาส 2 ยอขายได้รับประโยชน์จากช่วง High Season ของปีที่เป็นฤดูร้อน โดยล่าสุดกรมอุตุฯ คาคการณ์ฤดูร้อนปีนี้ อุณหภูมิสูงกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อย ซึ่งคาคเป็นปัจจัยบวกต่อยอขาย

การเติบโตของช่องทางการขาย

- KOOL มี 4 ช่องทางการขาย ได้แก่ Modern Trade, Direct Sale, Dealer และ Export
- Modern Trade เป็นช่องทางที่มียอขายมากที่สุด ปัจจุบันมี 520 สาขา เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจาก 240 สาขา เมื่อปลายปี'59 โดยส่วนใหญ่เกิดจากการขยายเข้าไปในห้างสรรพสินค้า Big C และ Tesco Lotus ได้สำเร็จ
- Export มีแนวโน้มเติบโตได้ดีเช่นเดียวกับ Modern Trade หลัง KOOL ออกงานแสดงสินค้าที่ประเทศจีนต่อเนื่อง โดยเริ่มเป็นสัญญาณบวกจากยอส่งออกในงวด 4Q/59 เติบโตราว 60%

KOOL...กำไรโตกระฉูด ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท



- อัตราการเติบโตของยอดขาย อยู่ในระดับ 40 - 50% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา และคาดปี'60 ยังเติบโตในระดับสูงถึง 47%
- ปี'59 มีการเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกทางบัญชี ทำให้การเติบโตของยอดขายในตารางด้านล่างต่ำกว่าความเป็นจริง หากเทียบกับงบปรับปรุงของปี'58 พบว่ายอดขายปี'59 ยังเติบโต 49%
- คาดกำไรสุทธิปี'60 เติบโตโดดเด่น คาดเพิ่มขึ้น 50% อยู่ที่ 130 ล้านบาท
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8.20 บาท อิง PE 30 เท่า

Financial Summary

Unit : MB	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	463	641	890	1,311	1,832
Growth (%)	51%	38%	39%	47%	40%
Net Profit	31	8	87	130	179
Growth (%)	1083%	-74%	984%	50%	37%
EPS (Bt.)	0.09	0.02	0.18	0.27	0.37
BV (Bt.)	0.30	0.68	0.81	0.99	1.23
Dividend (Bt.)	0.08	0.00	0.05	0.14	0.19
PE (x)	N.A.	74.76	30.35	26.54	19.34
PBV (x)	N.A.	1.84	6.78	7.26	5.86
Dividend Yield (%)	N.A.	0.00%	0.91%	1.26%	1.88%

ที่มา : KOOL และประมาณการโดย AIRA

LIT



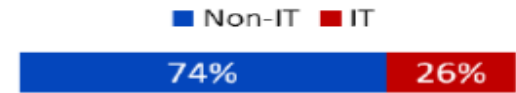
ประเด็นความน่าสนใจ.....LIT

•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 ล้านจากการแปลงสิทธิ) ภายได้สมมุติฐานมีการใช้สิทธิ 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)

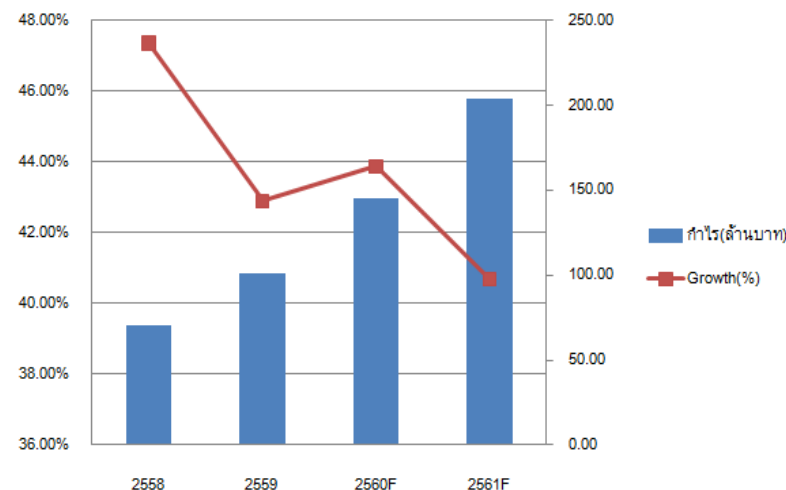


Finance Amount by Industry (Y2017)	%
Construction & Renovate	27.61%
Computer & IT	22.07%
Utility System	12.71%
Service	10.15%
Logistic	5.55%
Advertising & Event Organizer	3.21%
Telecommunication	3.09%
Truck & Trailer	2.57%
Equipment & Machinery	1.52%
Printing & Packaging	1.01%
Other	10.51%
Total	100%

Loan Portfolio 2559

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

กำไร VS Earning Growth Rate



ที่มา : AIRA RESEARCH

LEASE IT

- ❖ Increase Finance Amount by Factoring
- ❖ Increase Bid Bond Volume

2 Target Portfolio of 2,200 MB

3 Increase Revenue Growth by 30%

- ❖ Increase LS/HP Portfolio to 550 MB to cover fix cost

- ❖ Increase Project Finance to 35% of total Portfolio

ประเด็นความน่าสนใจ.....LIT (ต่อ)

ปรับลดราคาเป้าหมายจาก 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%

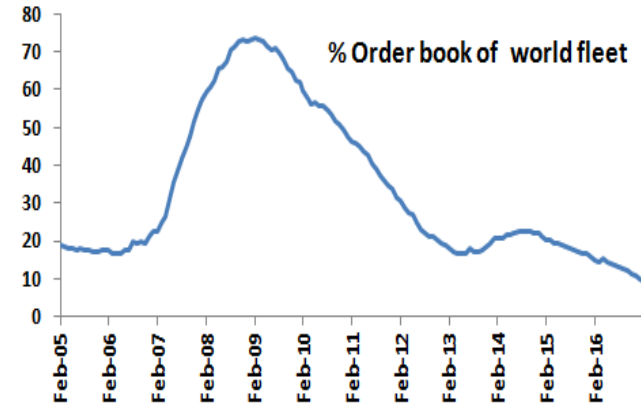
ที่มา : LIT และประมาณการโดย AIRA

PSL



มองปีนี้ภาวะ Oversupply เริ่มเข้าสู่สมดุลแนวโน้ม 2-3 ปีข้างหน้าดีขึ้นเป็นลำดับ

	2015	2016	+/- %
1. Contracting, No.			
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%
2. Contracting by Builder Country, m CGT			
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%
3. Deliveries, m dwt			
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%
4. Orderbook, m dwt, end year			
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%
5. Demolition, m dwt			
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%

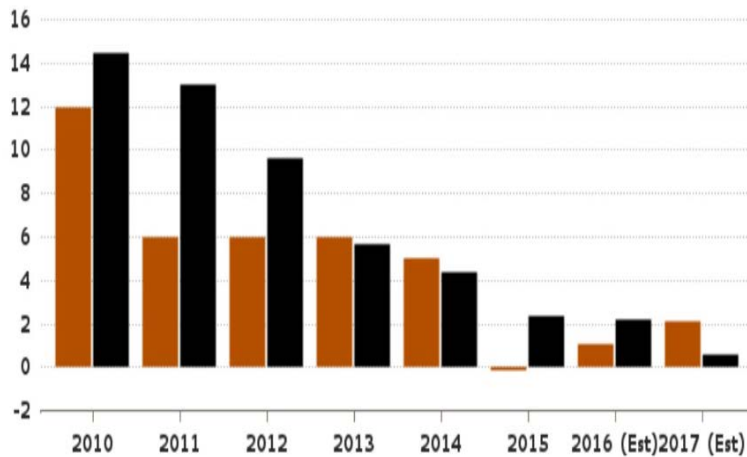


“Order Book เรือใหม่ล่าสุดที่ 9.7% ของกองเรือโลก ซึ่งเป็นตัวเลขต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ (จากตัวเลขย้อนหลัง 12 ปี) ผลจากการที่เรือทยอยปิดตัวลงไปก่อนหน้านี้ รวมถึงการพิจารณาสินเชื่อเพื่อการซื้อเรือที่เข้มงวดขึ้น”

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

มองปีหน้าภาวะ Oversupply เริ่มเข้าสู่สมดุลแนวโน้ม 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

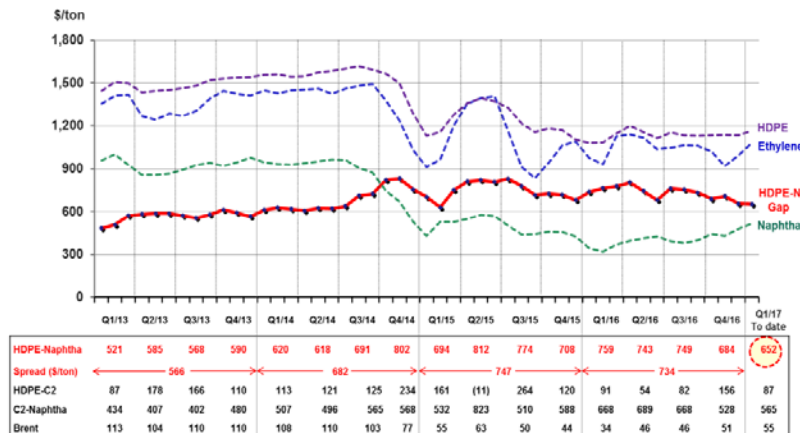
SCC



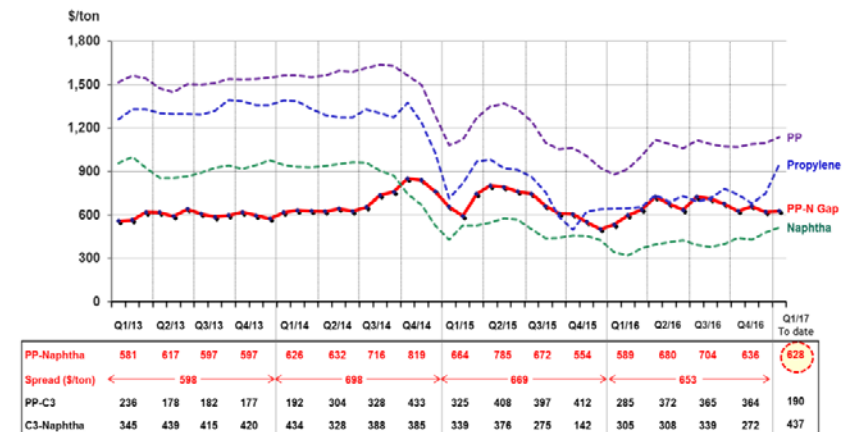
ปี'60....คาดส่วนต่างผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีทรงตัวดี

- 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% มาจากรธุรกิจปิโตรเคมี 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



PP – Naphtha price gap



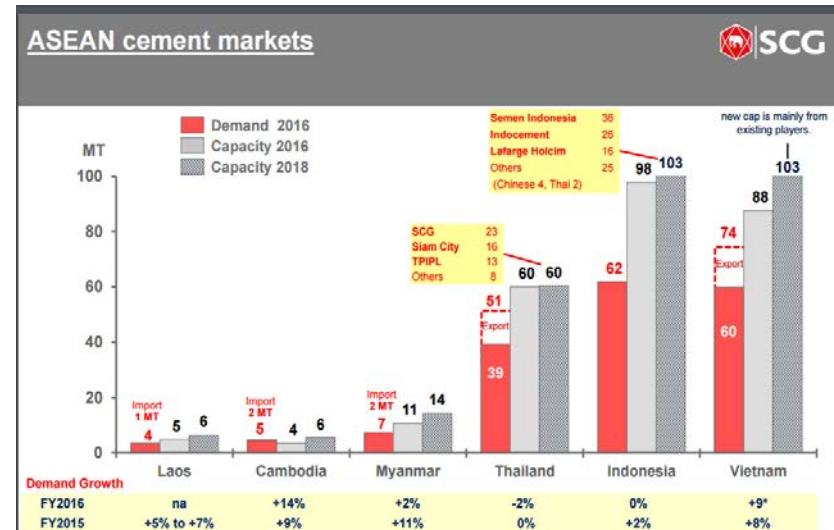
ปี'60....คาดการณ์ความต้องการปูนฯ ในประเทศดีขึ้น

- 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
Total Market* (100%)	-2%	+2%	-1%	+2%	0%	+5%	-3%	-5%	-3%	-2%
Commercial (Approximately 20%)	-6%	+1%	-3%	0%	-2%	0%	-7%	-7%	-2%	-4%
Gov't (Approximately 30%)	+10%	+11%	+11%	+12%	+11%	+21%	+9%	+1%	+4%	+9%
Residential (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



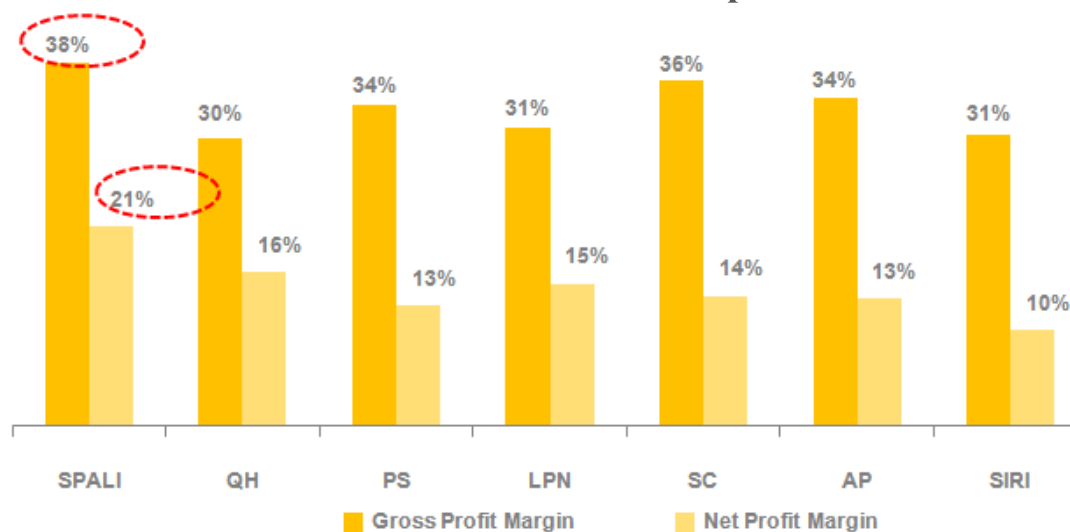
SPALI : Outlook for FY2017 Remains Solid



SPALI : Outlook for FY2017 Remains Solid

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

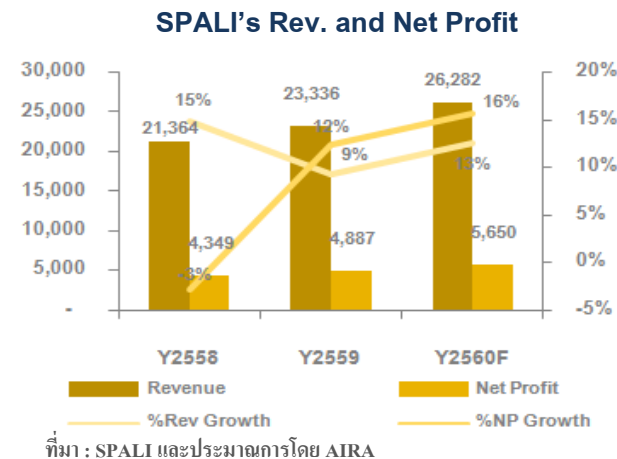
SPALI's GPM and NPM Comparison



ที่มา : SPALI

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

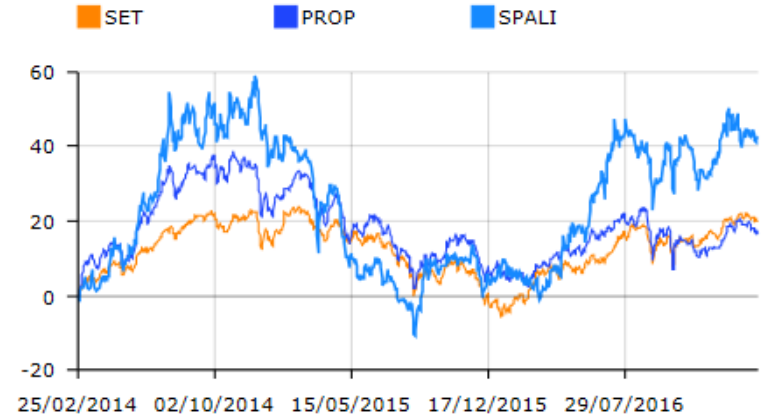
Projects	Value	Units	Est. Transfer	%Presale
Supalai City resort @ Bearing Station	820	334	1Q17	100%
Supalai City Resort @ Rayong	920	525	1Q17	47%
Supalai Lagoon Phuket	570	406	1Q17	21%
Supalai Monte @ Viang Chiangmai	1,670	738	1Q17	95%
Supalai Veranda Ratchavibha-Prachachuen	4,500	1,731	2Q17	82%
Supalai 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 ระดับราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 19% และประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H59 หุ้นละ 0.55 บาท ขึ้น XD วันที่ 3 มี.ค.60

3 Yr Price Performance



ที่มา : Set Smart

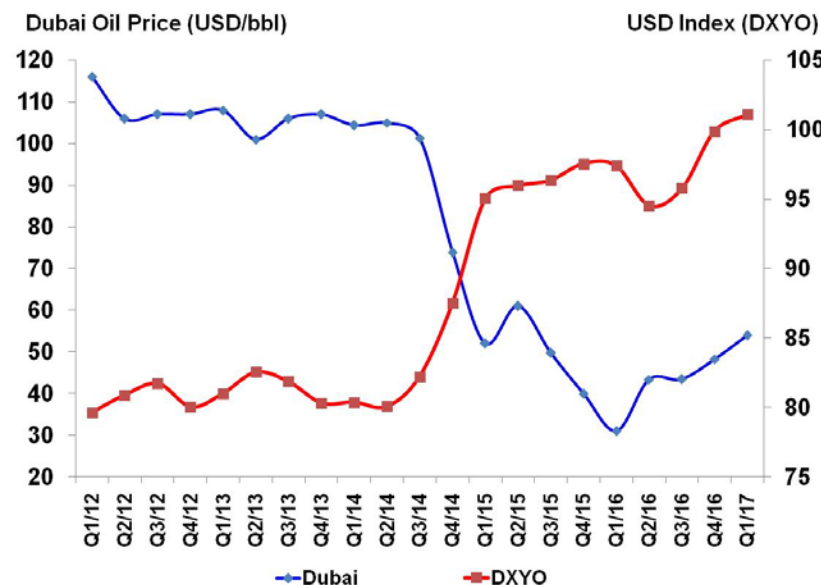
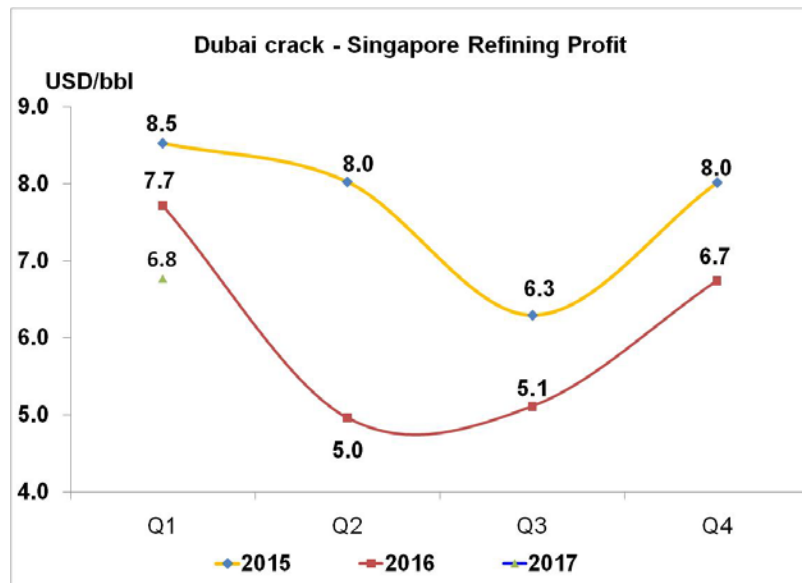
Unit : MB	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17F
Revenue	12,615	18,591	21,364	23,336	26,282
Growth (%)	10%	47%	15%	9%	13%
Net Profit	2,882	4,478	4,349	4,887	5,650
Growth (%)	2%	55%	-3%	12%	16%
EPS (Bt.)	1.68	2.61	2.53	2.85	3.29
BV (Bt.)	8.57	10.47	11.91	13.76	15.68
Dividend (Bt.)	0.70	1.00	1.00	1.05	1.21
PE (x)	8.70	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

SPRC



แนวโน้มผลประกอบการ 1Q/60 ยังคงโดดเด่นจากค่าการกลั่นในระดับสูง



ที่มา : BISNEWS

- ❑ ค่าการกลั่นในช่วง 1Q/60 อยู่ที่ 6.8 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 1.5% qoq แต่ก็ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินอยู่ที่ 15.7 USD/bbl เพิ่มขึ้น 7.5% qoq โดย SPRC เป็นโรงกลั่นที่มีอัตราส่วนการกลั่นน้ำมันเบนซินสูงที่สุดอยู่ที่ 25% และจะได้รับประโยชน์มากที่สุด
- ❑ แนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน โดยราคาน้ำมันดิบในช่วงปลาย 4Q/59 อยู่ที่ 54 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล ประกอบกับนโยบายลดปริมาณผลิตของกลุ่มโอเปก ส่งผลให้แนวโน้มราคาน้ำมันมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น
- ❑ สัดส่วนขายในประเทศอยู่ในระดับสูง เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง โดย SPRC มีสัดส่วนขายในประเทศสูงถึง 88% ในปี 2559 ซึ่งการขายในประเทศมีส่วนต่างมากกว่าการส่งออก

เงินปันผลโดดเด่น คาดผลตอบแทนสูงถึง 7.2% 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 7.2% สูงสุดในกลุ่มโรงกลั่น
- เราคาดการณ์การดำเนินงานปี '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

	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	229,325	178,766	154,954	165,490	173,103
Growth (%)	-12.0%	-22.0%	-13.3%	6.8%	4.6%
Net Profit (MB.)	-6,367	8,227	8,688	6,734	7,031
Growth (%)	n.a.	n.a.	5.6%	-22.5%	4.4%
EPS (Bt.)	-1.07	1.90	2.00	1.55	1.62
BV (Bt.)	10.93	12.24	13.90	14.80	15.97
Dividend (Bt.)		0.26	1.18	0.93	0.81
P/E (x)	-39.11	6.80	6.44	8.31	7.96
P/BV (x)	3.84	1.05	0.93	0.87	0.81
Dividend Yield (%)		2.04%	9.17%	7.22%	6.28%

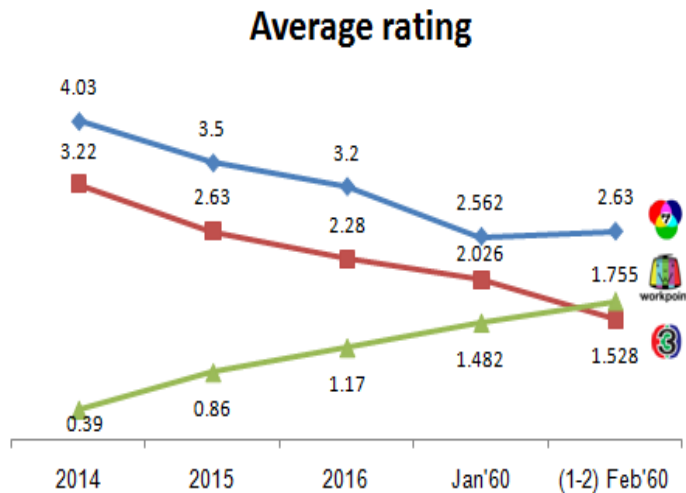
ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA



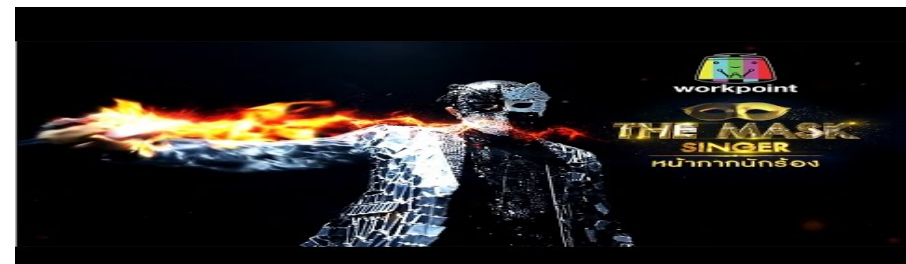
WORK

เรตติ้งทะยานขึ้นอย่างต่อเนื่อง

- Workpoint TV ได้รับความนิยมต่อเนื่อง และมีเรตติ้งเพิ่มขึ้นตามลำดับ โดยเรตติ้งเฉลี่ย – ม.ค. อยู่ที่ 1.48 ซึ่งสูงกว่าเป้าหมายทั้งปี'60 ของ WORK ที่ 1.40 แล้ว และเพิ่มเป็น 1.75 ช่วงต้นเดือนก.พ. ที่ผ่านมา ซึ่งสามารถแซงหน้าช่อง 3 ได้เป็นครั้งแรก แม้จะเป็นช่วงระยะเวลาสั้นๆ ก็ตาม แต่คาดเป็นสัญญาณที่ดีต่อ WORK
- จุดเด่นของ WORK สามารถสร้างสรรค์และผลิตรายการได้ตรงใจผู้ชม สามารถปรับเปลี่ยนรูปแบบรายการให้ตรงกับความต้องการของผู้ชมโดยอาศัยระยะเวลาเพียง 2 - 3 สัปดาห์เท่านั้น โดยเฉพาะรายการยอดฮิต เช่น “The Mask Singer” ที่มีแฟนออกอากาศซีซั่น 2 ต่อทันที โดย WORK ได้รับค่าเช่าโฆษณาเพิ่มขึ้น รวมถึงมีการจองโฆษณาล่วงหน้าเกือบเต็มเวลาแล้ว คาดรายได้ค่าโฆษณาเฉลี่ยต่อนาฬิกาของปี'60 อยู่ในระดับที่สูงกว่าเป้าหมายของ WORK ที่ 62,000 บาท/นาฬิกา



Source: WORK, AGB Nielsen, AIRA Research



workpoint

Up Coming Programs



WORK ...ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 58.50 บาท

- ประเมินผลการดำเนินงานของ WORK เติบโตโดดเด่น จากรายได้ค่าโฆษณาที่เพิ่มสูงขึ้นตามเรตติ้งอย่างต่อเนื่อง คาดกำไรสุทธิปี'60 ที่ 462 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 133% และคาดอัตราการเติบโตของกำไรเฉลี่ยอีก 3 ปีข้างหน้า 50%
- ประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF (WACC 10.3%, Terminal growth 1.5%) ที่ 58.50 บาท

Unit : MB	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	2,053	2,388	2,634	3,744	4,232
Growth (%)	-5%	16%	10%	42%	13%
Net Profit	-16	164	199	462	557
Growth (%)	-106%	1122%	21%	133%	21%
EPS (Bt.)	-0.04	0.39	0.48	1.11	1.34
BV (Bt.)	6.44	6.78	7.16	7.60	8.12
PE (x)	-498	112	91	39	33
PBV (x)	5	6	6	6	5
Dividend (Bt.)	0.04	0.34	0.15	0.67	0.81
Dividend Yield (%)	0.1%	0.8%	0.3%	1.5%	1.9%

ที่มา : WORK และประมาณการโดย AIRA