

หุ้นแนะนำ เดือนกรกฎาคม'60

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอรา จำกัด (มหาชน)

ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ

ANAN 5.70 บาท

คาดยอดขายใน 2Q/60 เพิ่มขึ้น โดดเด่น และคาดต่อเนื่องใน 2H/60 จากการเปิดตัวโครงการใหม่ ที่ยังเน้นตามแนวรถไฟฟ้า ซึ่งเป็นทำเลที่มีศักยภาพและความต้องการดีต่อเนื่อง พร้อมคาดผลการดำเนินงานในช่วงไตรมาสที่เหลือของปี'60 ดีขึ้นตามลำดับ และคาดต่อเนื่องถึงปี'62

BR 9.30 บาท

คาด 2Q/60 พลิกกลับมามีกำไร หลังขาดทุนสุทธิเมื่อ 2Q/59 และคาดเติบโตต่อเนื่องจาก 1Q/60 ขณะที่คาดทั้งปี'60 เติบโตก้าวกระโดด คาดกำไรสุทธิประมาณ 569 ล้านบาท เติบโต 167% พร้อมคาด Div.Yield ประมาณ 5.4%

IHL 13.80 บาท
(ปี'61)

คาดกำไรโตเติบโตเฉลี่ย 40% ในช่วงปี'60 - 62 ภายใต้การปรับ Product Mix ที่ช่วยให้ Gross Profit Margin เพิ่มขึ้น พร้อมกับได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าเพิ่มขึ้น โดย IHL มีแผนเพิ่มกำลังฟอกหนัง 6 เท่าตัว จาก 0.49 ล้านตัวเมื่อปี'59 เป็น 3.0 ล้านตัว ในปี'62

ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ



- | | | |
|-------------|------------------|--|
| IVL | 45.00 บาท | คาด 2Q/60 มีกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกสินค้า) ประมาณ 3,491 ล้านบาท เพิ่มขึ้นตามส่วนต่างผลิตภัณฑ์ PET และ PTA ที่สูงขึ้น และคาดเติบโตต่อเนื่องใน 2H/60 จากกำลังการผลิตใหม่ที่จะทยอยเข้ามา พร้อมเพิ่มสัดส่วนผลิตภัณฑ์ HVA |
| MTLS | 37.50 บาท | คาด 2Q/60 กำไรสุทธิ ทำ New High เป็นไตรมาสที่ 11 ติดต่อกัน ภายใต้ไตรมาส 2 ของทุกปี เป็นช่วง High Season ของสินเชื่อ โดย MTLS มีสาขากระจายเข้าถึงกลุ่มลูกค้าทุกชุมชน คาดกำไรสุทธิเติบโตไม่ต่ำกว่า 35% ช่วง 2 – 3 ปีข้างหน้า |
| TWPC | 12.60 บาท | มีความสามารถในการทำกำไร แม้ราคาวัตถุดิบตกต่ำ เนื่องจากเป็น Cost Plus ขณะที่มิแผนเพิ่มผลิตภัณฑ์กลุ่มสินค้าอาหารส่งออก คาดช่วยให้ GPM ปรับตัวดีขึ้น พร้อมการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่อง |
| VNG | 18.00 บาท | คาดผลการดำเนินงานปี'60 ผ่านจุดต่ำสุดเมื่อ 1Q/60 คาดดีขึ้นใน 2Q/60 และคาดสูงสุดใน 3Q/60 ขณะที่คาดทั้งปี'60 กำไรสุทธิมีโอกาสทำ New High พร้อมคาดเงินปันผล 1H/60F ประมาณ 0.15 – 0.20 บาท/หุ้น |

ANAN : 2016 - 17 “Years of Harvest”

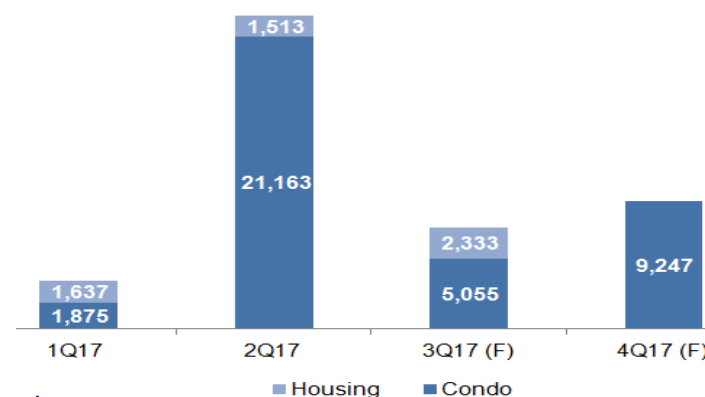


ANAN..... 2016-17 “Years of Harvest”



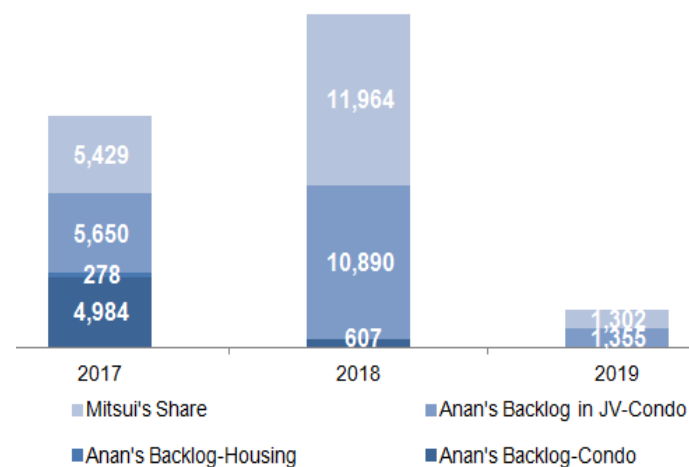
- ANAN ผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ตามเส้นทาง
แนวรถไฟฟ้าในเขตพื้นที่กรุงเทพฯ.....ซึ่งคาดเป็น
ทำเลที่มีศักยภาพ และมีความต้องการดีต่อเนื่อง
- มองปี'60 - 61 เป็นปีที่โดดเด่นของ ANAN จาก :
 - ✓ กำไรสุทธิมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง 30% CAGR
หลัง ANAN มี Backlog รอรับรู้รายได้สูงสุดในกลุ่ม
จำนวน 42,500 ล้านบาท ซึ่งรองรับประมาณการ
รายได้ปี'60 - 61 เราแล้วกว่า 90% และ 86%
ตามลำดับ
 - ✓ คาดยอดขายปี'60 เติบโต 23% ทั้งจากการเปิดตัว
คอนโดใหม่ ที่ยังเน้นทำเลทองใกล้แนวรถไฟฟ้า
และโครงการแนวราบที่คาดยอดขายยังเพิ่มขึ้น หลัง
ANAN มีแผนกระจายพอร์ตเปิดตัวแนวราบมากขึ้น

2017 : Business Plan – Launches (ล้านบาท)



ที่มา : ANAN

ANAN's Existing Backlog (ล้านบาท)



ที่มา : ANAN

ANAN's Projects Transfer 2017



Project	Total Project Value (MB)	Begins Transfer	% Net Sold
 Ashton Residence 41	1,900	2Q17	47.1%
 Ideo Sukhumvit 115	2,744	3Q17	67.3%
 Ideo Q Siam- Ratchathewi (JV)	3,819	3Q17	82.9%
 Ideo Mobi Bangsue Interchange (JV)	2,533	3Q17	42.5%
 Unio Sukhumvit 72	1,460	4Q17	49.2%
 Unio Rama 2 - Thakham	985	4Q17	52.3%
 Venio Sukhumvit 10	861	4Q17	88.8%
 Ashton Asoke	6,705	4Q17	97.9%
 Q Chidlom-Phetchaburi	3,003	4Q17	55.9%
 Ideo Tha Phra Interchange	2,977	4Q17	37.4%

ANAN..... 2016-17 “Years of Harvest”

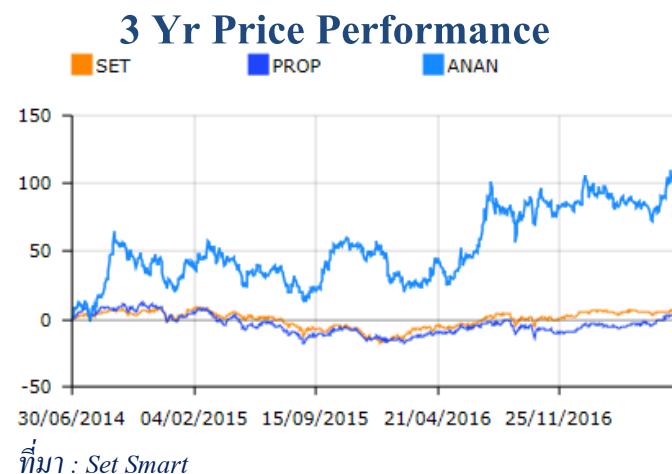


- หลังเข้าร่วมทุนกับ Mitsui Fudosan ช่วยเพิ่มศักยภาพให้กับ ANAN ทั้งต้นทุนต่อโครงการที่ลดลง และความสามารถในการเปิดโครงการใหม่ที่มีจำนวนสูงขึ้น
- ปี'60 มีแผนเปิดตัวโครงการสูงถึง 17 โครงการ (แบ่งเป็นแนวสูง : แนวราบ 12 : 5 โครงการ) มูลค่ารวม 42,000 - 43,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 105% และภายใต้จุดเด่นจากทำเลที่มีศักยภาพ รวมถึงการออกแบบที่ทันสมัยตอบโจทย์ความต้องการกลุ่มลูกค้าในเมือง ทำให้คาดยอดขายปี'60 ยังเติบโตต่อเนื่อง คาดสูงถึง 31,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% ซึ่งคาดว่าจะรองรับผลประกอบการให้เติบโตได้ดีในระยะ 2 - 3 ปีข้างหน้า
- คาดยอดขาย 2Q/60 เพิ่มขึ้นโดดเด่น จากการจัดงาน Ananda Urban Pulse (22-25 มิ.ย.60) ซึ่งการตอบรับดีกว่าคาด สามารถสร้างยอด Presale ได้กว่า 9,000 ล้านบาท จากการเปิดตัว 5 โครงการใหม่ มูลค่า 21,700 ล้านบาท โดยโครงการ Ideo Q Victory (มูลค่า 3,100 ล้านบาท) สามารถปิดการขายได้ 100% ขณะที่โมเมนตัมยอดขาย 2H/60 ยังมีแนวโน้มดี เมื่อพิจารณาจากแผนเปิดตัวโครงการใหม่ต่อเนื่อง

ANAN..... 2016-17 “Years of Harvest”

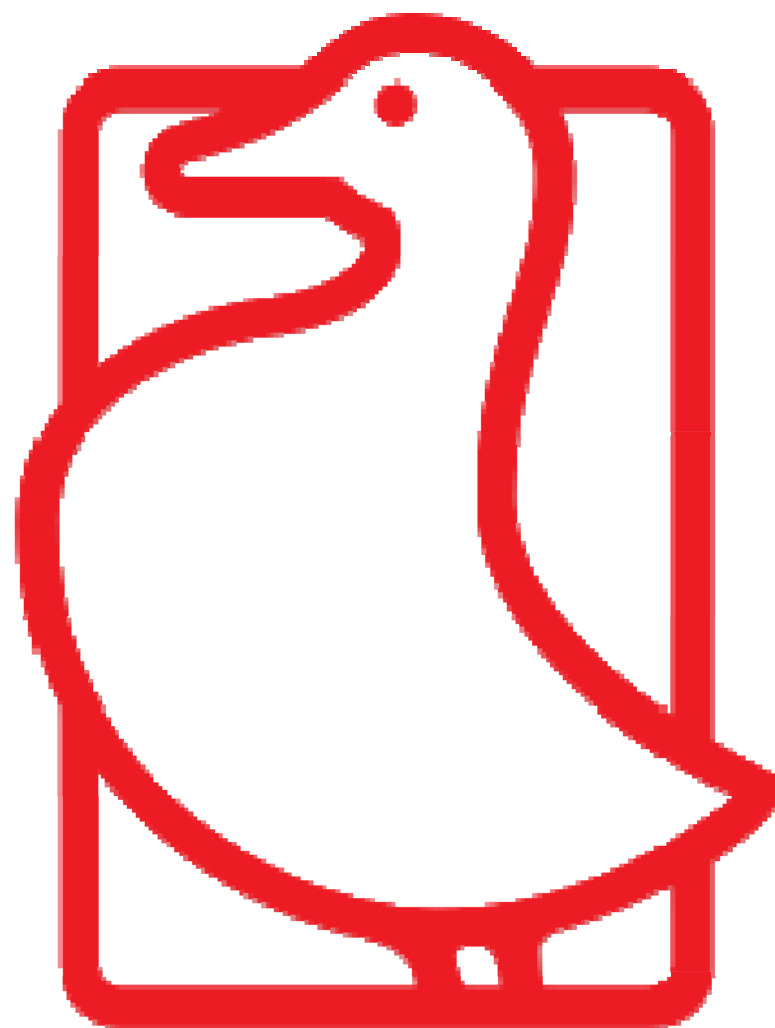


- คาดผลการดำเนินงานไตรมาสที่เหลือของปี'60 ดีขึ้นตามลำดับ และคาดว่าจะต่อเนื่องถึงปี'62 ภายใต้ Backlog ที่มีอยู่ปัจจุบัน คาดกำไรสุทธิเติบโต 30% CAGR
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 5.70 บาท/หุ้น แนะนำ “ซื้อ”



Unit : MB	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	10,328	10,740	11,730	10,514	10,502
Growth (%)	13%	4%	9%	-10%	0%
Net Profit	1,301	1,207	1,501	1,746	2,605
Growth (%)	60%	-7%	24%	16%	49%
EPS (Bt.)	0.39	0.36	0.45	0.52	0.78
Fully diluted EPS	0.39	0.36	0.45	0.52	0.78
BV (Bt.)	2.07	2.62	3.23	3.31	4.32
Dividend (Bt.)	0.08	0.10	0.13	0.16	0.23
PE (x)	8.40	11.55	11.54	9.93	6.65
PBV (x)	1.58	1.60	1.61	1.57	1.20
Dividend Yield (%)	2.44%	2.39%	2.40%	3.02%	4.51%

ที่มา : ANAN และประมาณการโดย AIRA

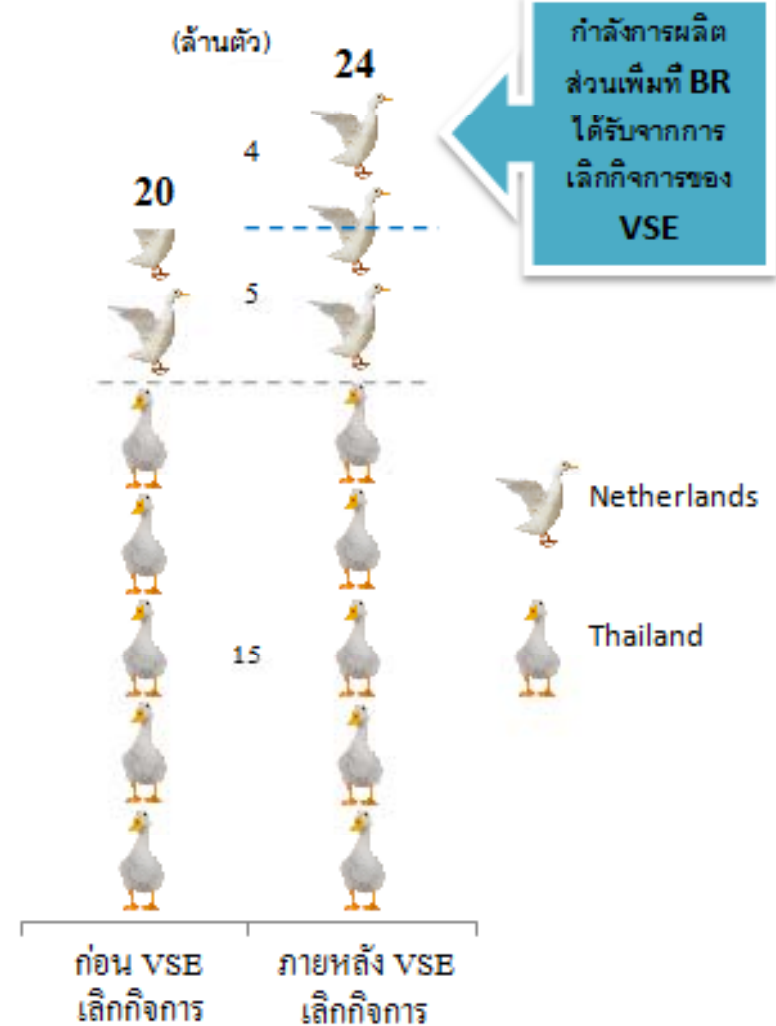


BR GROUP

2Q/60.....ใช้กำลังการผลิตเต็มที่

- ในปี'59 ที่ผ่านมา BR ได้รับกำลังการผลิตในเนเธอร์แลนด์เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว จากเดิม 5 ล้านตัว เป็น 9 ล้านตัวต่อปี ผลจากการเลิกกิจการของ VSE ซึ่งเป็นคู่แข่งเพียงรายเดียว
- อย่างไรก็ตาม การระบาดของไข้หวัดนกในยุโรปช่วงปลายปี'59 ถึงต้นปี'60 ส่งผลให้กำลังการผลิตส่วนหนึ่งลดลง จากมาตรการห้ามเคลื่อนย้ายเป็ดเพื่อป้องกันการระบาด ขณะที่คาดกำลังการผลิตในเนเธอร์แลนด์ของ BR จะเข้าสู่ภาวะปกติตั้งแต่ 2Q/60 เป็นต้นไป พร้อมคาดได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการระบาดของไข้หวัดนก ที่ช่วยให้ราคาขายเป็ดปรับตัวเพิ่มขึ้น
- คาดผลประกอบการ 2Q/60 ของ BR สามารถพลิกฟื้นจากขาดทุนเมื่อ 2Q/59 และคาดเติบโตต่อเนื่องจาก 1Q/60

กำลังการผลิตของ BR



Source: BR, AIRA Research

“อาหารแปรรูป”..... ต่อยอดธุรกิจใหม่ให้กับ BR

- BR พร้อมต่อยอดไปยังธุรกิจอาหารแปรรูป คาดโรงงานใหม่สามารถรองรับยอดขายในอนาคตได้สูงกว่า 4 พันล้านบาท คาดเปิดดำเนินการได้ในช่วงต้นเดือนก.ค. นี้ พร้อมรับคำสั่งซื้อล่วงหน้าส่วนหนึ่งจากลูกค้าต่างประเทศ ขณะที่ BR ยังเตรียมพร้อมรองรับการขยายตัวของธุรกิจปลายน้ำอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงการเข้าร่วมทุนกับ BTS ในร้านอาหารเซฟแมน โดยมีแผนสร้าง “ครัวกลาง” เพื่อเตรียมขยายสาขาในอนาคต
- คาดธุรกิจปลายน้ำ เช่น อาหารแปรรูป ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่ม รวมถึงเพิ่ม Margin ให้กับผลิตภัณฑ์ของ BR คาดเป็นจุดเริ่มต้นที่ดีในการพัฒนาจากธุรกิจเกษตรอุตสาหกรรมไปยังธุรกิจอาหารที่สามารถสร้างผลการดำเนินงานให้กับบริษัทมากขึ้นในอนาคต



Source: BR, AIRA Research

ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 9.30 บาท



- ประเมินผลการดำเนินงานของ BR ในปี'60 เติบโตแบบก้าวกระโดด จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจไนเนเธอร์แลนด์ ซึ่งเป็นผลจากการเลิกกิจการของกลุ่มคู่แข่ง ประกอบกับได้รับประโยชน์ทางอ้อมจากการระบาดของไข้หวัดนกที่ช่วยผลักดันราคาเป็ดให้สูงขึ้น รวมถึงธุรกิจใหม่อาหารแปรรูปที่ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผลิตภัณฑ์ของบริษัท
- คาด BR มีกำไรสุทธิปี'60 ที่ 569 ล้านบาท เติบโต 167% หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้นที่ 0.62 บาท
- ประเมินราคาเป้าหมาย ที่ 9.30 บาท อิงระดับ P/E 15 เท่า

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

Source: BR, AIRA Research



IHL...ฟื้นตัวจากนโยบายสิ่งแวดล้อมจีน

- ธุรกิจฟอกหนังกำลังอยู่ในช่วงร้อนแรง จากกำลังการผลิตที่หายไป เพราะรัฐบาลจีนมีนโยบายเข้มงวดด้านการรักษาสิ่งแวดล้อม ทำให้โรงงานฟอกหนังรายเล็กจำนวนมากไม่สามารถแข่งขันต้นทุนด้านการกำจัดของเสียจากระบบการฟอกหนังได้และต้องปิดตัวลง และยังส่งผลกระทบต่อราคาหนังดิบซึ่งเป็นต้นทุนของบริษัทลดต่ำลงอีกด้วย
- ถูกค้าป้อนออเดอร์จำนวนมาก ทั้งนี้มาจากจีนและย้ายฐานการผลิตจากประเทศพัฒนาแล้ว มายังประเทศที่ค่าแรงถูกกว่า เนื่องจาก IHL ได้รับการรับรองมาตรฐาน Gold Rated Leather Working Group แบบครบวงจร ซึ่งมีโรงงานน้อยรายในภูมิภาคที่ได้รับการรับรองมาตรฐานดังกล่าว ในกระบวนการฟอกหนังดิบ โดย IHL ได้ลงนามสัญญาเพื่อร่วมดำเนินการรับจ้างฟอกหนังวัว ให้กับบริษัท Global Leather Intelligence (HK) Limited (GLI) จำนวน 1 ล้านตัวต่อปี มูลค่าประมาณ 700 ล้านบาทต่อปี ซึ่งคิดเป็น 36% ของรายได้ปี'59



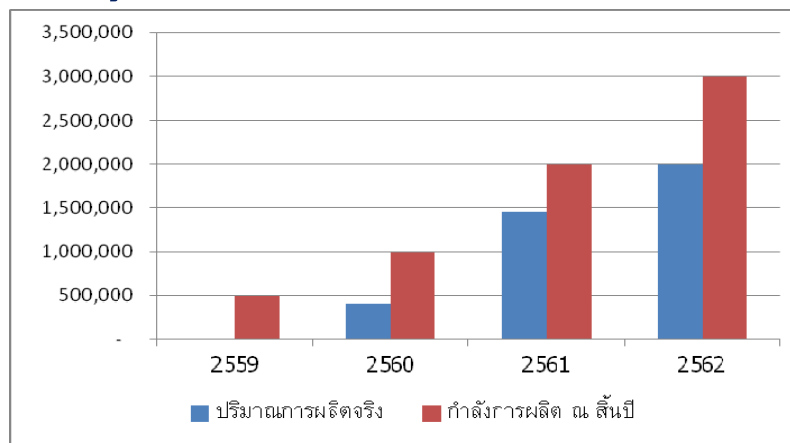
IHL

IHL...เร่งเพิ่มกำลังการผลิต เพิ่ม Margin

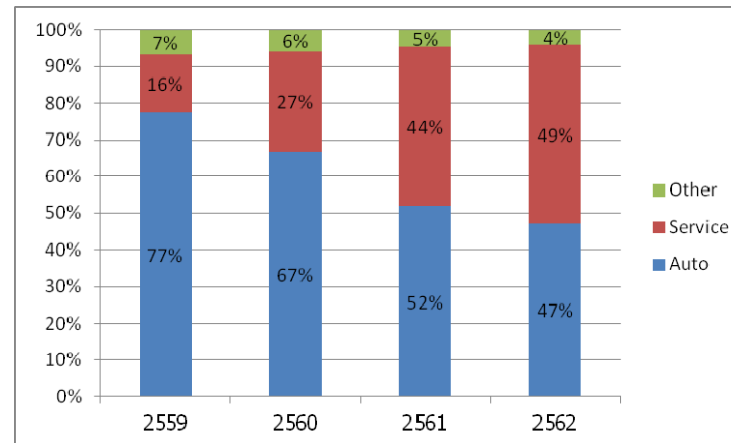


- วางแผนเพิ่มกำลังการผลิต 6 เท่าตัว จาก 4.9 แสนตัวต่อปีในปี'59 เป็น 3 ล้านตัวต่อปีในปี'62 หลังออเดอร์เข้ามาสูงกว่าความสามารถในการให้บริการของ IHL มาก โดยเฉพาะลูกค้ารายของ GLI ซึ่งมีออเดอร์สูงกว่าปริมาณที่ได้ลงนามสัญญาไปแล้ว แต่อย่างไรก็ตามต้องรอให้กำลังการให้บริการมีความพร้อมเสียก่อน
- Product Mix ดีขึ้น ช่วยเพิ่ม Margin** การให้บริการฟอกหนังเป็นงานในกลุ่ม Service ซึ่งมี Margin สูง ซึ่งการเติบโตอย่างรวดเร็วของรายได้ในส่วนนี้ คาดช่วยให้ blended gross profit margin ปรับตัวดีขึ้น โดยข้อมูลในงวด 1Q60 นั้นกลุ่ม Service มี Margin 34% ขณะที่กลุ่มอื่นอยู่ที่ 18% เท่านั้น

สมมติฐานการฟอกหนังวัว (ตัวต่อปี)



คาดการณ์โครงสร้างรายได้



ที่มา : IHL และประมาณการโดย AIRA

IHL...กำไรเติบโตก้าวกระโดด ราคาเป้าหมาย 13.80 บาท



- คาดกำไรโตเติบโตเฉลี่ย 40% ในช่วงปี' 60 - 62 จากการเติบโตของรายได้โดยเฉพาะบริการฟอกหนัง รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้น ขณะที่ค่าใช้จ่ายที่เติบโตช้ากว่ารายได้ ทำให้คาดกำไรสุทธิเติบโตก้าวกระโดดจาก 191 ล้านบาท เมื่อปี'59 เป็น 273 ล้านบาท ในปี'60 และ 437 ล้านบาท 545 ล้านบาทในปี'61 และ 62 ตามลำดับ
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี'61 ที่ 13.80 บาท ประเมิน Diluted EPS ปี'61 อยู่ที่ 0.79 บาท คิดเป็นการเติบโต 60% จากปี'60 โดยได้คำนวณผลของ dilution effect จาก warrant ไปแล้วอิง PE 17.5 เท่า แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี'61 ที่ 13.80 บาท

Financial Summary

Unit : MB	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	2,407	1,952	2,381	3,208	3,702
Growth (%)	30%	-19%	22%	35%	15%
Net Profit	202	191	273	437	545
Growth (%)	4%	-5%	43%	60%	25%
Diluted EPS (Bt.)	0.41	0.38	0.49	0.79	0.92
BV (Bt.)	2.70	2.60	2.96	3.57	4.11
Dividend (Bt.)	0.40	0.10	0.20	0.28	0.37
PE (x)	12.49	15.50	16.98	10.59	10.24
PBV (x)	2.23	2.33	3.19	2.64	2.30
Dividend Yield (%)	6.67%	1.68%	2.07%	2.94%	3.92%

ที่มา : IHL และประมาณการโดย AIRA

IVL

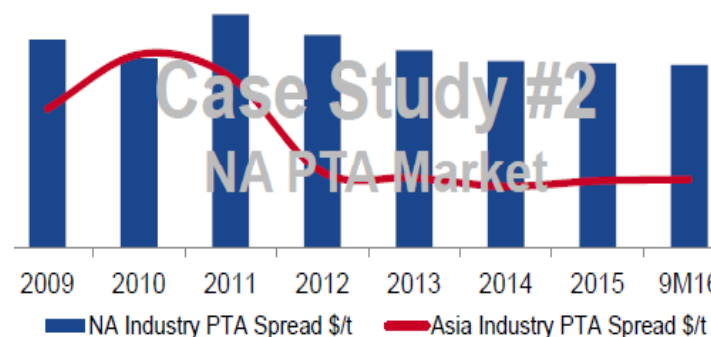
Truly Global Thai Chemical Company



ได้รับประโยชน์หากสหรัฐฯ มีการลดภาษีนิติบุคคล

	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%

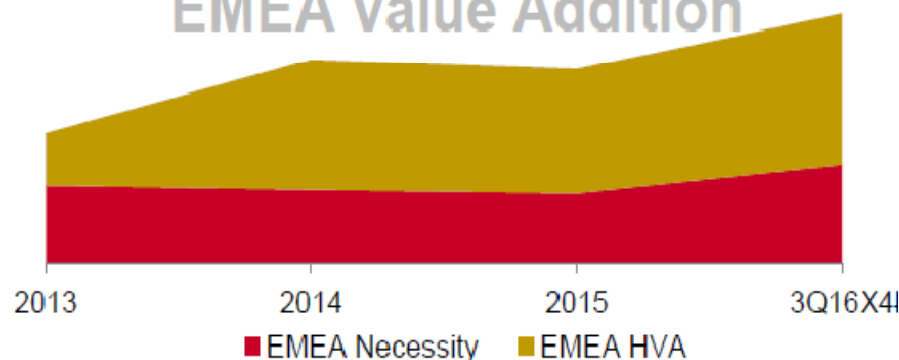
Consolidated Industry Provides Resilience



- ❑ โรงงานของ IVL กระจายไปยังทวีปต่างๆ ทั่วโลก โดยสัดส่วนรายได้จากทวีปต่างๆ ใกล้เคียงกัน ดังนี้ อเมริกาเหนือ : ยุโรป : เอเชีย = 39%, 32% และ 29% ซึ่งการกระจายการดำเนินงานไปยังภูมิภาคต่างๆ เป็นการลดความเสี่ยง ในช่วงภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว
- ❑ โดย EBITDA ของ IVL มาจากประเทศสหรัฐฯ ประมาณ 32% ซึ่งปัจจุบันสหรัฐฯ อยู่ระหว่างพิจารณาลดภาษีนิติบุคคล จากเดิม IVL ต้องเสียภาษีอยู่ที่อัตรา 38% หากลดลงมาเหลือ 15% คาดส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของ IVL ที่สหรัฐฯ
- ❑ ตลาดสหรัฐฯ เป็นตัวทำกำไรหลักให้กับ IVL ซึ่งเป็นตลาดที่มี margin สูง โดย PTA spread สูงกว่าในตลาดเอเชียเกือบสองเท่า

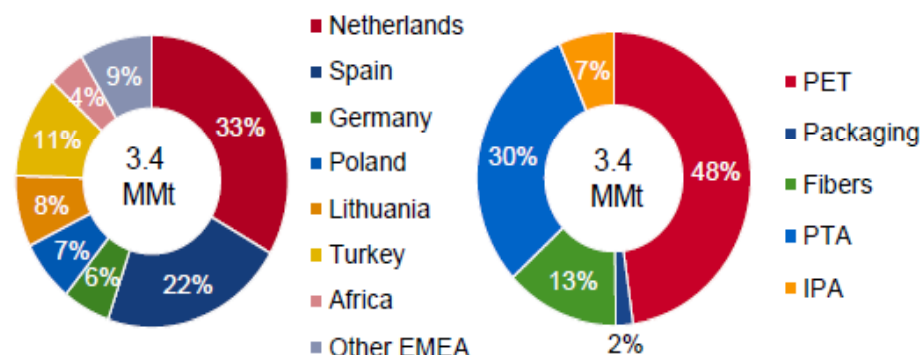
EMEA : HVA leadership

Case Study #3 EMEA Value Addition



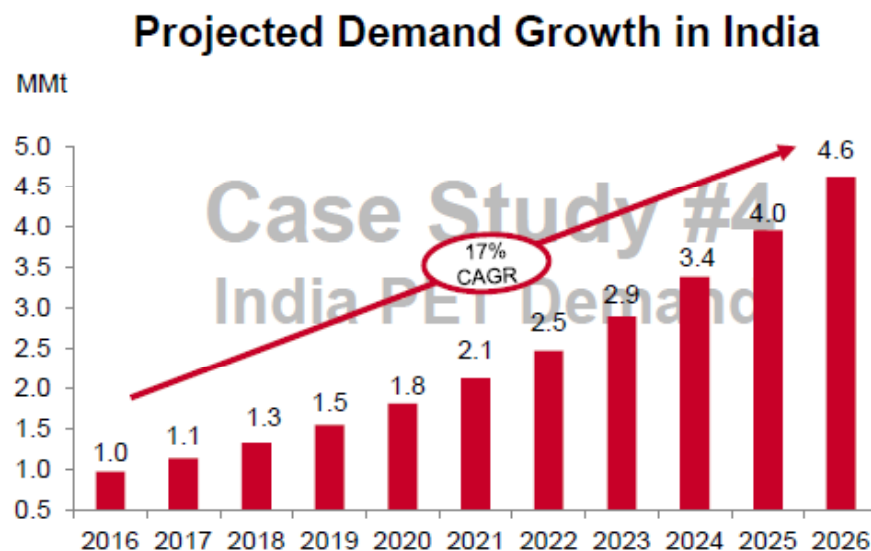
ที่มา : IVL

EMEA 2018F (Capacity)



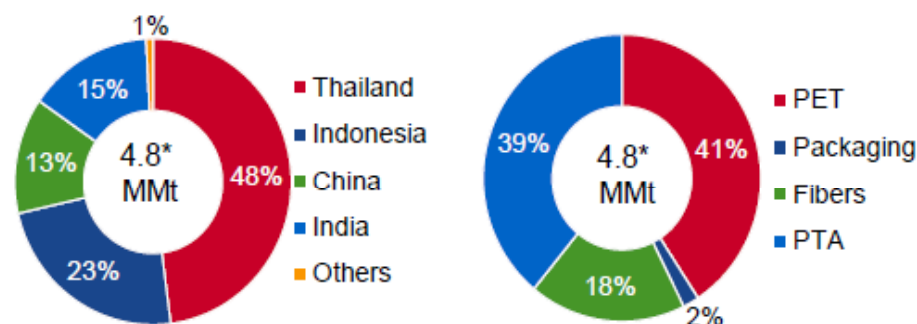
- ❑ สินค้า HVA (High Value Added) เพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าในทวีปยุโรป
- ❑ IVL มุ่งเน้นที่จะผลิต High Value Added (HVA) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีกำไรขั้นต้นสูงกว่าผลิตภัณฑ์ทั่วไป โดยจะเพิ่มปริมาณการผลิต HVA ขึ้นเป็น 2.0 ล้านตันต่อปีในปี'60 จาก 1.5 ล้านตันต่อปีเมื่อปี'58
- ❑ ผลิตภัณฑ์ HVA มีกำไรขั้นต้นสูง 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 ในช่วงปี'59 - 69 จะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) สูงถึง 17%
- ❑ คาดปริมาณผลิตส่วนใหญ่ของ IVL ในปี'61 จะอยู่ในไทย, อินโดนีเซียและอินเดียเป็นหลัก

แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 45.00 บาท



- ❑ ผลจากการที่ IVL เข้าซื้อกิจการจำนวนมากในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ทำให้ภาพการเติบโตของ IVL ในช่วงปี'60 - 61 จะเน้นไปที่การเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นไปที่ 10.6 ล้านตัน ในปี'61 จาก 8.7 ล้านตัน เมื่อปี'59 หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) อยู่ที่ 10.4% ต่อปี
- ❑ คาดผลการดำเนินงาน 2Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 3,491 ล้านบาท โดยกำไรจากผลการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรหรือขาดทุนจากสต็อกสินค้า) เพิ่มขึ้นตามส่วนต่างผลิตภัณฑ์ PET และ PTA ที่สูงขึ้น
- ❑ ผลการดำเนินงานในช่วง 2H/60 จะเติบโตต่อเนื่อง จากการเปิดดำเนินงานโรงงาน PTA ซึ่งมีการขยายกำลังการผลิต 320,000 ตันในช่วง 3Q/60 และการเปิดดำเนินงาน Gas cracker ในสหรัฐฯ ในช่วง 4Q/60
- ❑ คาดผลการดำเนินงานปกติปี '60 มีกำไรสุทธิ 11,463 ล้านบาท ซึ่งยังคงแข็งแกร่ง เมื่อเทียบกับปี'59 ที่ IVL มีกำไรพิเศษจากการต่อรองซื้อกิจการก่อนภาษี ประมาณ 6,700 ล้านบาท ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 อยู่ที่ 45.00 บาท มีอ็อปไซด์ 21% แนะนำ “ซื้อ”

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY18F
Revenue (MB.)	234,698	254,620	273,665	294,190	317,402
Growth (%)	-3.78%	8.49%	7.48%	7.50%	7.89%
Net Profit	6,609	16,197	11,463	13,462	14,741
Growth (%)	295%	145.1%	-29.2%	17.4%	9.5%
EPS (Bt.)	1.37	3.36	2.38	2.80	3.06
BV (Bt.)	16.58	18.50	20.06	21.89	23.89
Dividend (Bt.)	0.48	0.66	0.71	0.84	0.92
P/E (x)	27.1	11.1	15.6	13.3	12.2
P/BV (x)	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
Dividend Yield (%)	1.29%	1.77%	1.92%	2.25%	2.47%

ที่มา : IVL และประมาณการโดย AIRA

MTLS



เมืองไทย ลิสซิ่ง

เปิดสาขา
ครอบคลุมทุกพื้นที่
สู่ทุกภูมิภาค..

เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

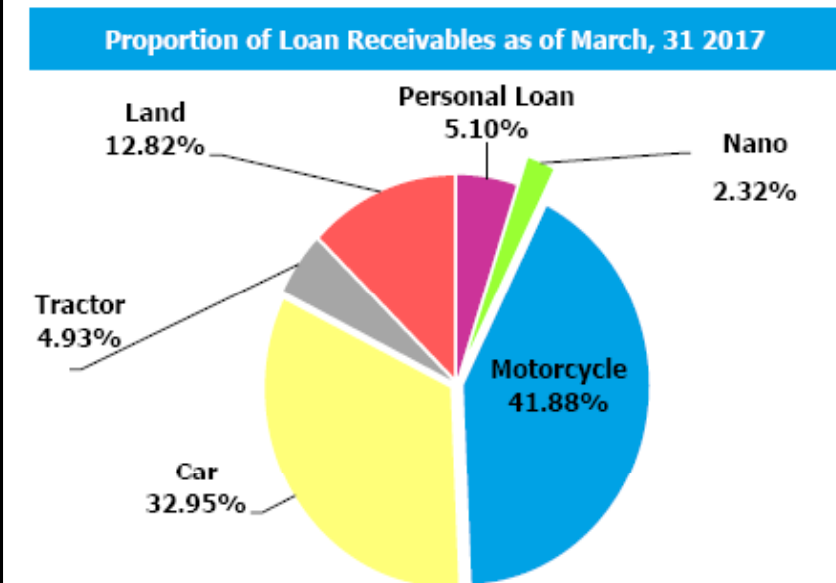
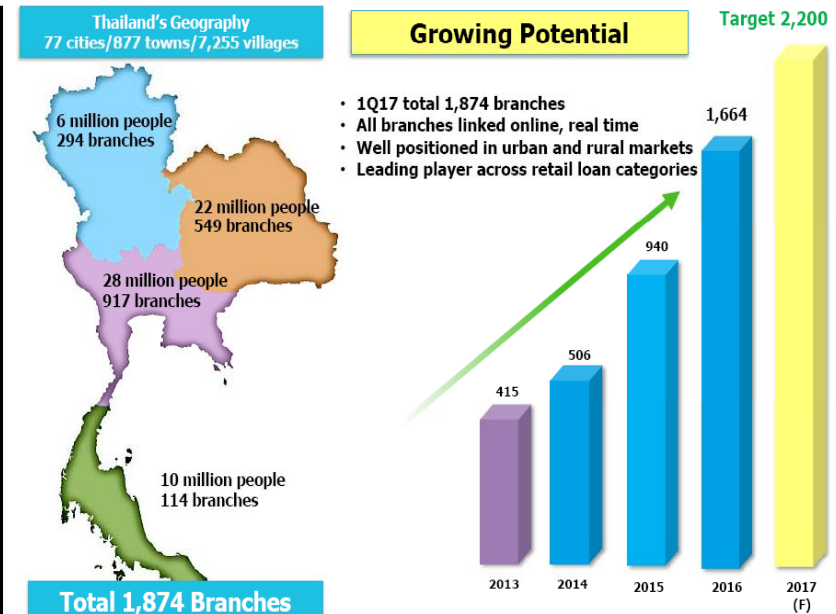
1874 สาขา

แฟกซ์ 0

MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ

• **เดินทางทำกำไรสูงสุดใหม่อย่างต่อเนื่อง:** คาดกำไรสุทธิใน 2Q/60 จะสถิติสูงสุดใหม่เป็นไตรมาสที่ 11 ติดต่อกัน ภายใต้ไตรมาส 2 ของทุกปี เป็นช่วง High Season ของสินเชื่อ เนื่องจากเป็นช่วงที่เด็กนักเรียนเปิดเทอม และเป็นช่วงชาวนาเริ่มปลูกข้าวนาปี ส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อจะเพิ่มสูงสุดในช่วง Q2 ของทุกปี

• **นโยบายปราบปรามหนี้นอกระบบ ช่วยกระตุ้นความต้องการสินเชื่อ :** ภายใต้นโยบายการปราบปรามหนี้นอกระบบของรัฐบาล คาดส่งผลดีต่อ MTLS เนื่องจากเป็นแหล่งเงินกู้ที่เข้าถึงคนระดับรากหญ้าได้ง่ายที่สุด รองจากหนี้นอกระบบ ปัจจุบัน MTLS มีสาขาทั้งหมด 1,870 สาขา กระจายครอบคลุมถึงระดับชุมชน นอกจากนี้ยังสามารถอนุมัติสินเชื่อได้ภายใน 30 นาที ซึ่งตอบโจทย์ลูกค้ากลุ่มนี้ซึ่งต้องการเงินด่วนเพื่อเสริมสภาพคล่อง กอปรกับ MTLS ยังชูจุดขายที่คิวดอกเบี้ยถูกกว่าคู่แข่ง ทำให้คาดว่า MTLS จะได้ประโยชน์จากนโยบายดังกล่าว

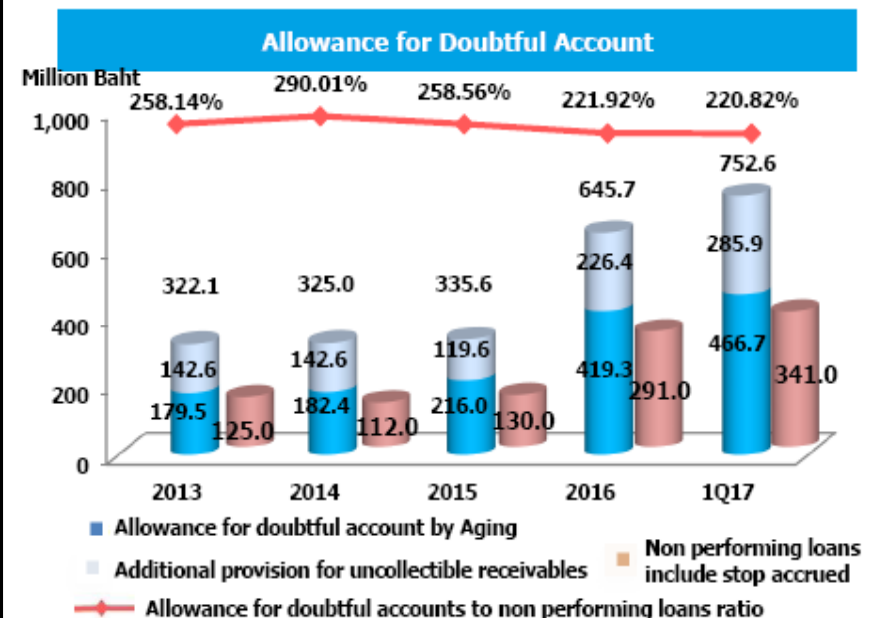
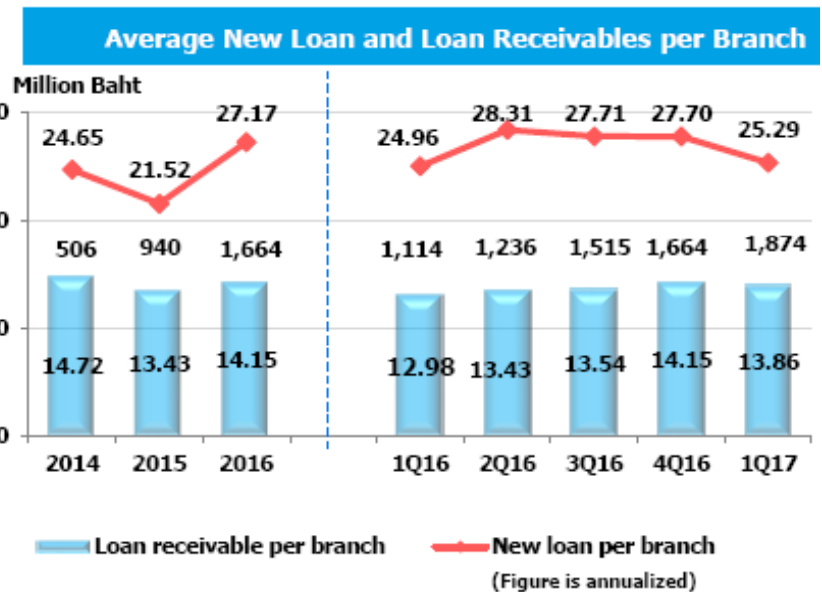


ที่มา : MTLS และ AIRA

MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

• **คาด New Loans เติบโตสูงถึง 50%** : ภายใต้แผนการขยายสาขาใหม่ เพิ่มขึ้นอีก 536 สาขา ทำให้คาดสิ้นปี'60 มีสาขา จำนวน 2,200 สาขา ขณะที่คาด MTLS สามารถรับรู้รายได้เต็มปีจากสาขาที่เปิดเมื่อปี'59 จำนวน 724 สาขา นอกจากนี้คาดประสิทธิภาพสาขาดีขึ้น เนื่องจากสามารถหารายได้จากการปล่อยสินเชื่อได้เพิ่มขึ้น แต่คาดค่าใช้จ่ายปรับเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยกว่า ทำให้คาด Cost to Income อยู่ที่ 43% ลดลงจาก 44.53% เมื่อปี'59

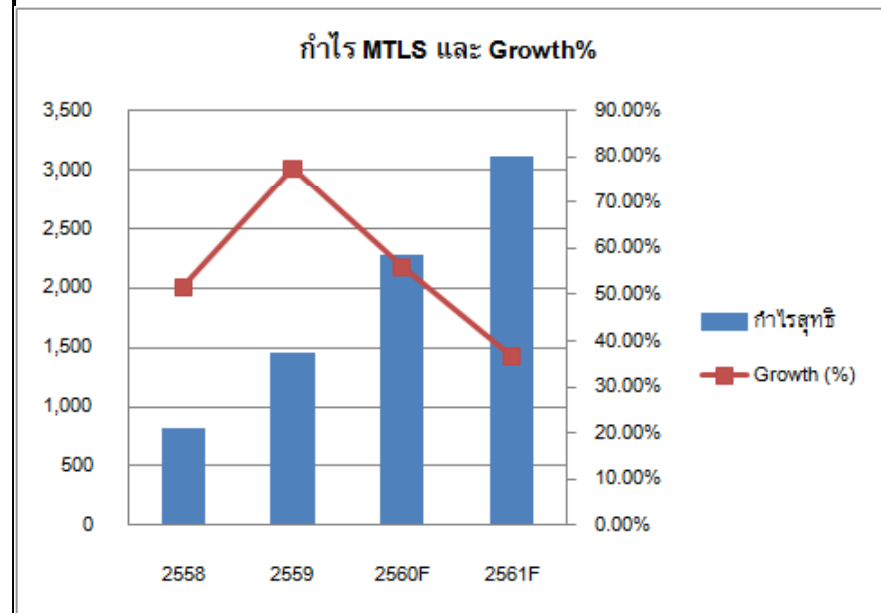
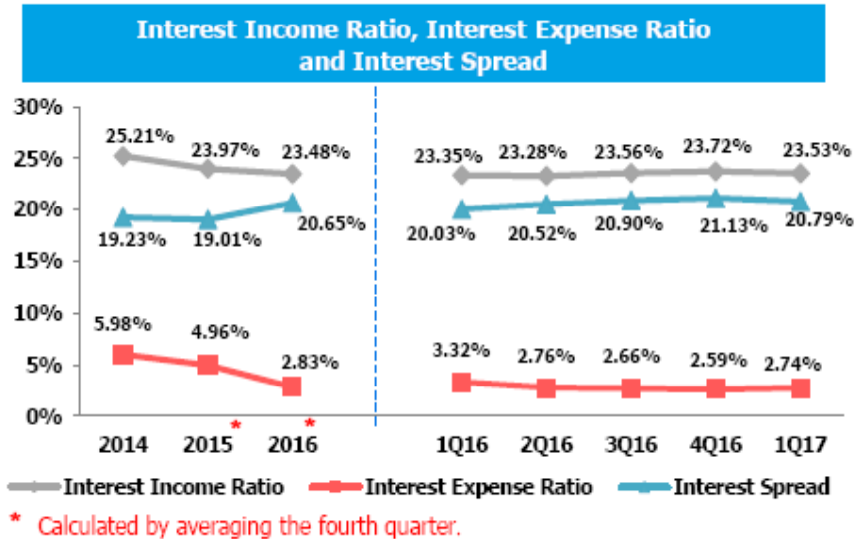
• **ประสิทธิภาพจัดการ NPL ดีเยี่ยม** : ปัจจุบัน MTLS มี NPL Ratio เพียง 1.09% ต่ำกว่าอุตสาหกรรม ซึ่งเฉลี่ย 3 - 5% หลัง MTLS มีนโยบายให้พนักงานดูแลลูกค้าอย่างใกล้ชิด และปรับโครงสร้างหนี้ก่อนลูกค้าจะมีปัญหา ส่งผลให้ NPL ปรับเพิ่มขึ้นในสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับการขยายตัวของสินเชื่อ และภายใต้เศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวเป็นลำดับ คาด NPL อยู่ที่ ประมาณ 1.2%



MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

• คาดกำไรสุทธิ 2,285 ล้านบาท เติบโต 56% :

- (1) New Loans ต่อสาขา เพิ่มขึ้น 13.50% คาดอยู่ที่ 25.7 ล้านบาท ผลจากการขยายสาขาใหม่ และประสิทธิภาพในการหาสินเชื่อที่ดีขึ้น
- (2) คาด Spread ดอกเบี้ย ถูกกดดันจาก CoF หลังปรับสัดส่วนเงินกู้จากระยะสั้นเป็นระยะยาว และแนวโน้มดอกเบี้ยอยู่ในช่วงขาขึ้น ทำให้คาด Spread อยู่ที่ 15.80% ลดลงจาก 16.10% เมื่อปี'59 พร้อมคาด Cost to Income ที่ 43% ลดลงจาก 44.50% เมื่อปี'59
- (3) คาด Provision ประมาณ 397 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 66 ล้านบาท ตามทิศทางของสินเชื่อและ NPL ที่คาดเพิ่มขึ้นจาก 1.07% เมื่อปี'59 เป็น 1.2%
- (4) คาดเงินปันผล 0.16 บาท/หุ้น คิดเป็น Payout Ratio ต่ำเพียง 15% ภายใต้คาดการณ์สำรองเงินทุน เพื่อรองรับการเติบโตของสินเชื่อที่คาดอยู่ในระดับสูงในปี'62



ที่มา : MTLS และ AIRA

MTLS.....ราคาเป้าหมาย 37.50 บาท

- แนะนำ “ซื้อเก็งกำไร” : จากความน่าสนใจดังนี้ (1) เข้าสู่ช่วง High Season ของการปล่อยสินเชื่อ และนโยบายปราบปรามหนี้นอกระบบของภาครัฐ (2) คาดกำไรสุทธิเติบโตไม่ต่ำกว่า 35% ในช่วง 2 - 3 ปีข้างหน้า พร้อมปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี'60 จากเดิม 34.00 บาท เป็น 37.50 บาท อิง PE ที่ 35 เท่า

Financial Summary	2558	2559	2560F	2561F
Net Profit (Btmn)	825	1,464	2,282	3,120
EPS (Bt)	0.39	0.69	1.08	1.47
Growth (%)	51.62%	77.47%	55.87%	36.69%
BV (Bt)	2.67	3.16	4.07	4.95
Dividend (Bt)	0.20	0.10	0.16	0.59
PE (x)	54.62	35.80	32.74	23.96
PBV (x)	7.99	7.82	8.66	7.11
Dividend Yield (%)	0.94	0.40	0.46	1.67
ROAA(%)	7.55%	7.81%	7.72%	7.82%
ROAE(%)	15.34%	23.72%	29.78%	32.60%

ที่มา : MTLSและประมาณการโดย AIRA

TWPC

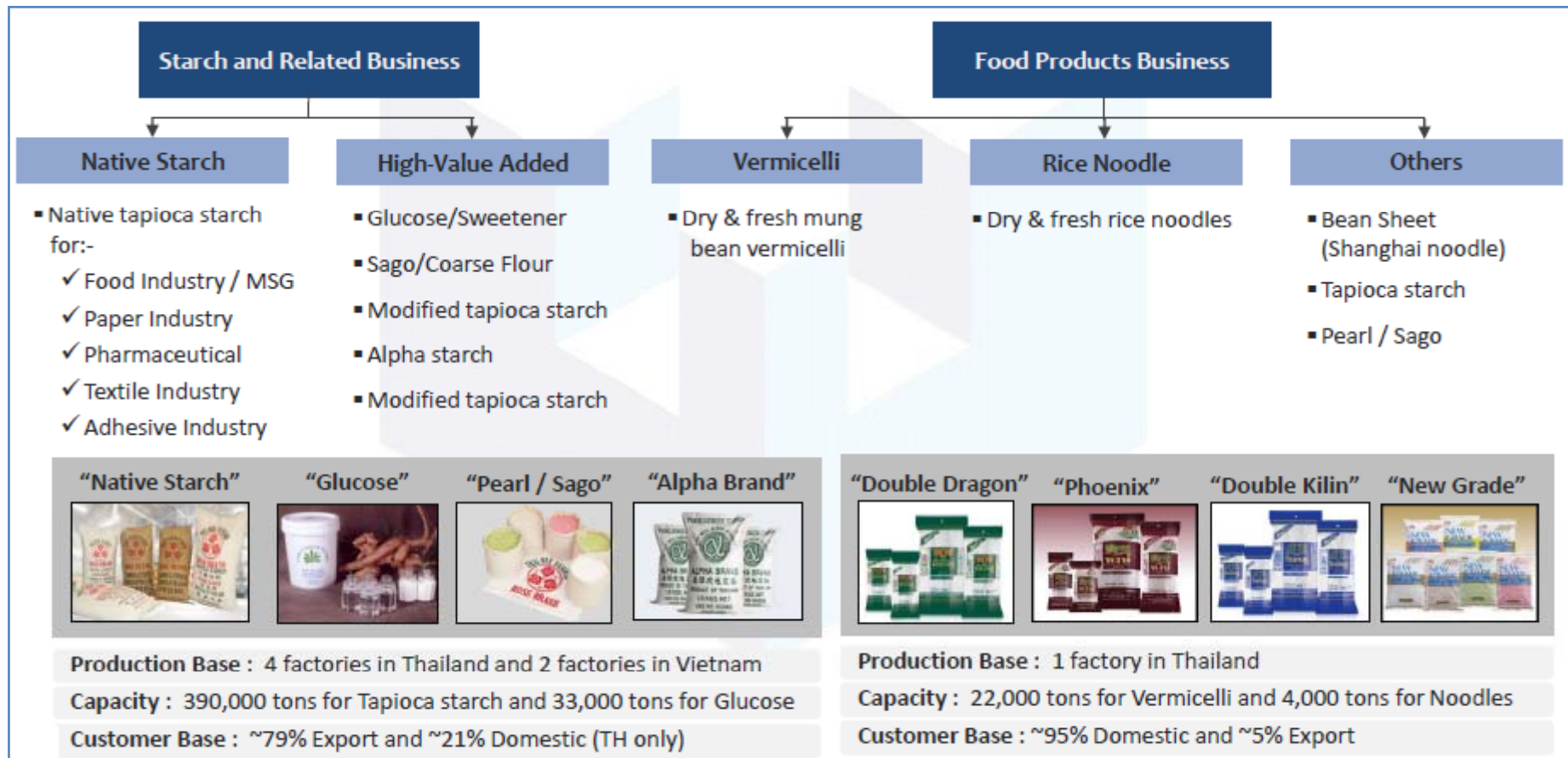


“เติบโตจากการขยายกำลังการผลิต และผลิตภัณฑ์ใหม่”

ผู้นำในธุรกิจแป้งมันฯ และวุ้นเส้น

TWPC เกิดจากการควบรวมกัน (ตค. 2558) ของผู้นำในธุรกิจแป้งมันฯ และธุรกิจวุ้นเส้น ปัจจุบัน :

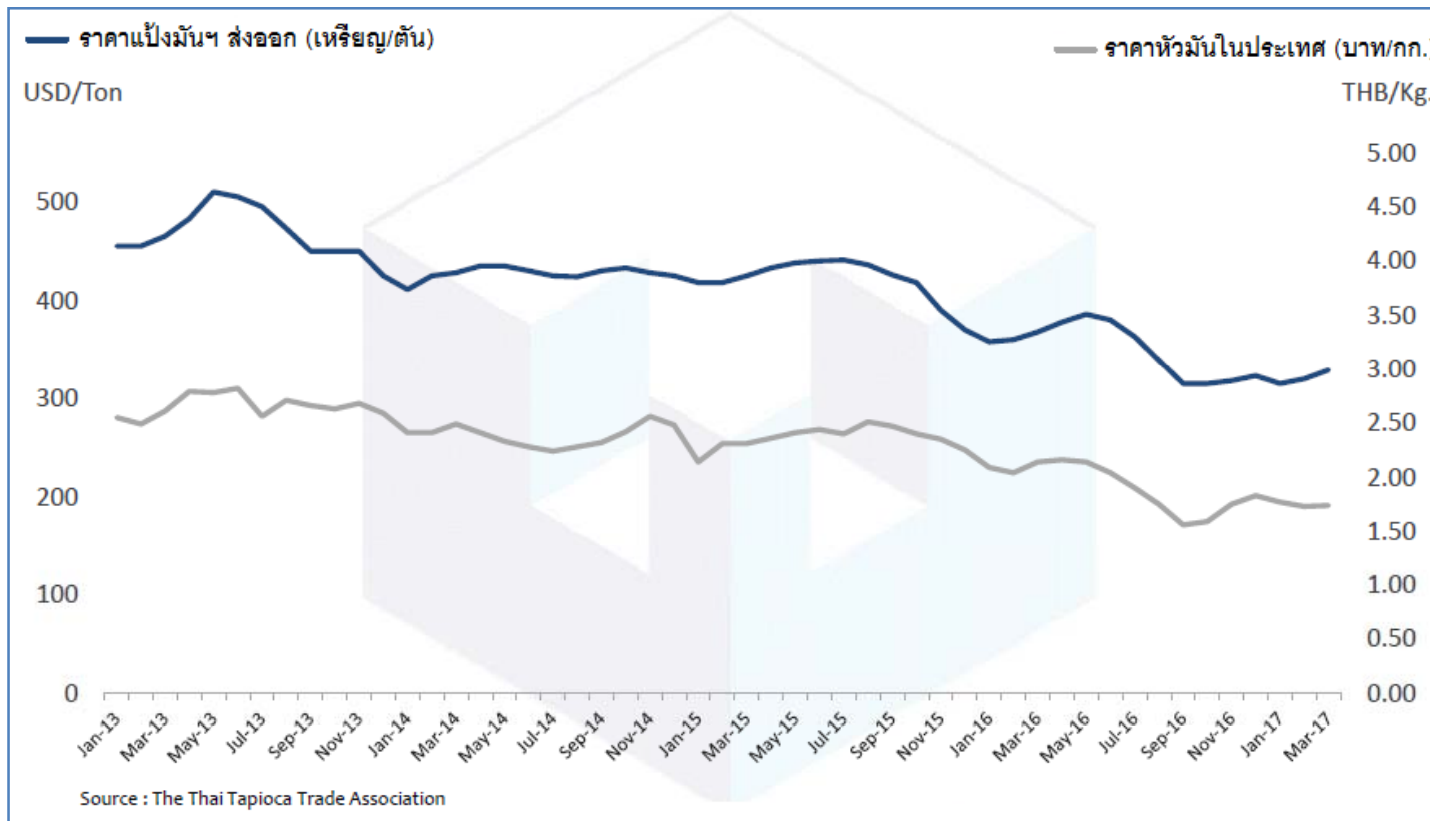
- ธุรกิจวุ้นเส้น คิดเป็น 22% ของรายได้รวม ครอง Market Share อันดับ 1 ในประเทศไทยราว 43%
- ธุรกิจแป้งมันฯ คิดเป็น 78% ของรายได้รวม มีส่วนแบ่งตลาดส่งออกไปไต้หวันราว 20% และตลาดจีน 9%



ธุรกิจแป้งมันฯ มีเสถียรภาพในการทำกำไร และอยู่ระหว่างขยายฐานการผลิตเข้าสู่กัมพูชา

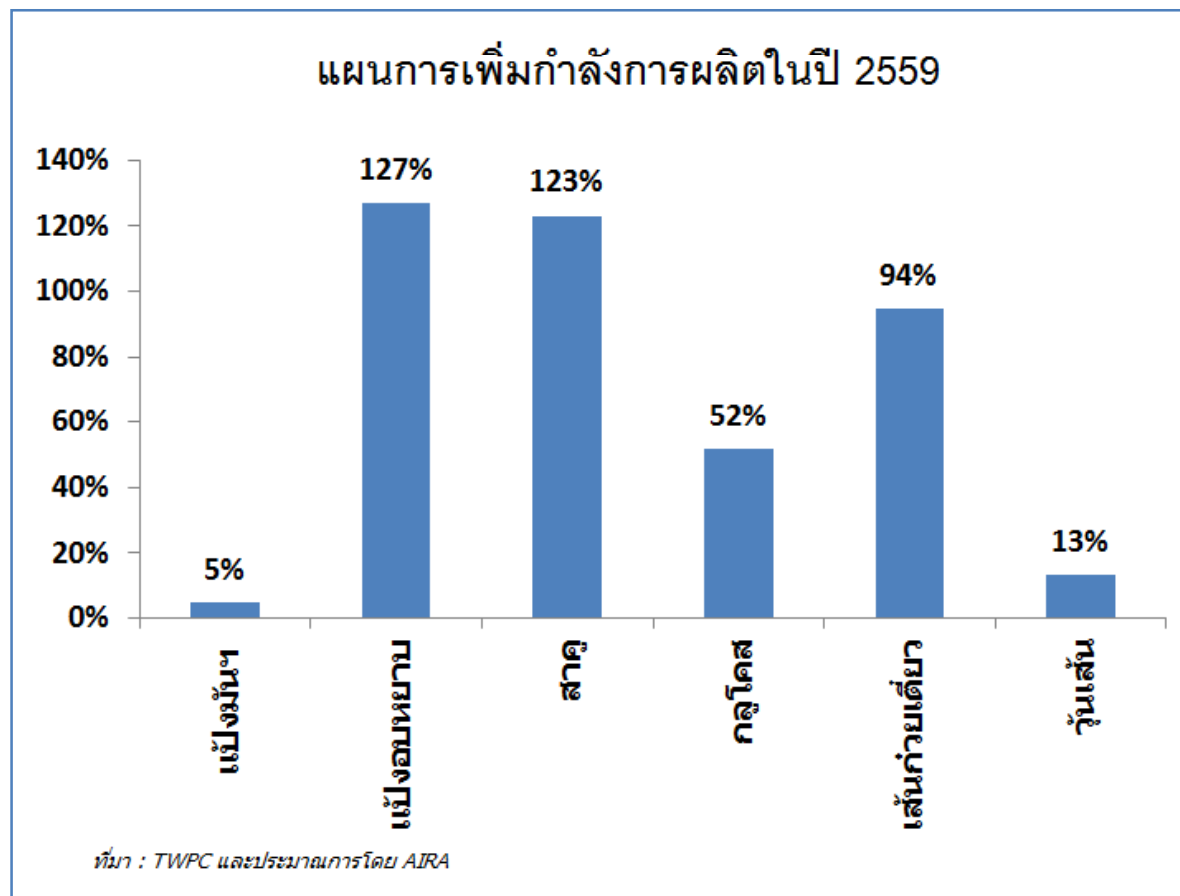


ภาวะราคาหัวมันฯ ในประเทศที่ตกต่ำ ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากการขายที่เป็น Cost Plus แต่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณหัวมันที่ลดลงบ้าง และเป็นเหตุผลส่วนหนึ่งที่ TWPC อยู่ระหว่างทดลองตั้งโรงงานเข้าไปในกัมพูชา ซึ่งเป็นแหล่งปลูกหัวมันฯ ที่มีคุณภาพสูง แต่มีราคาถูก



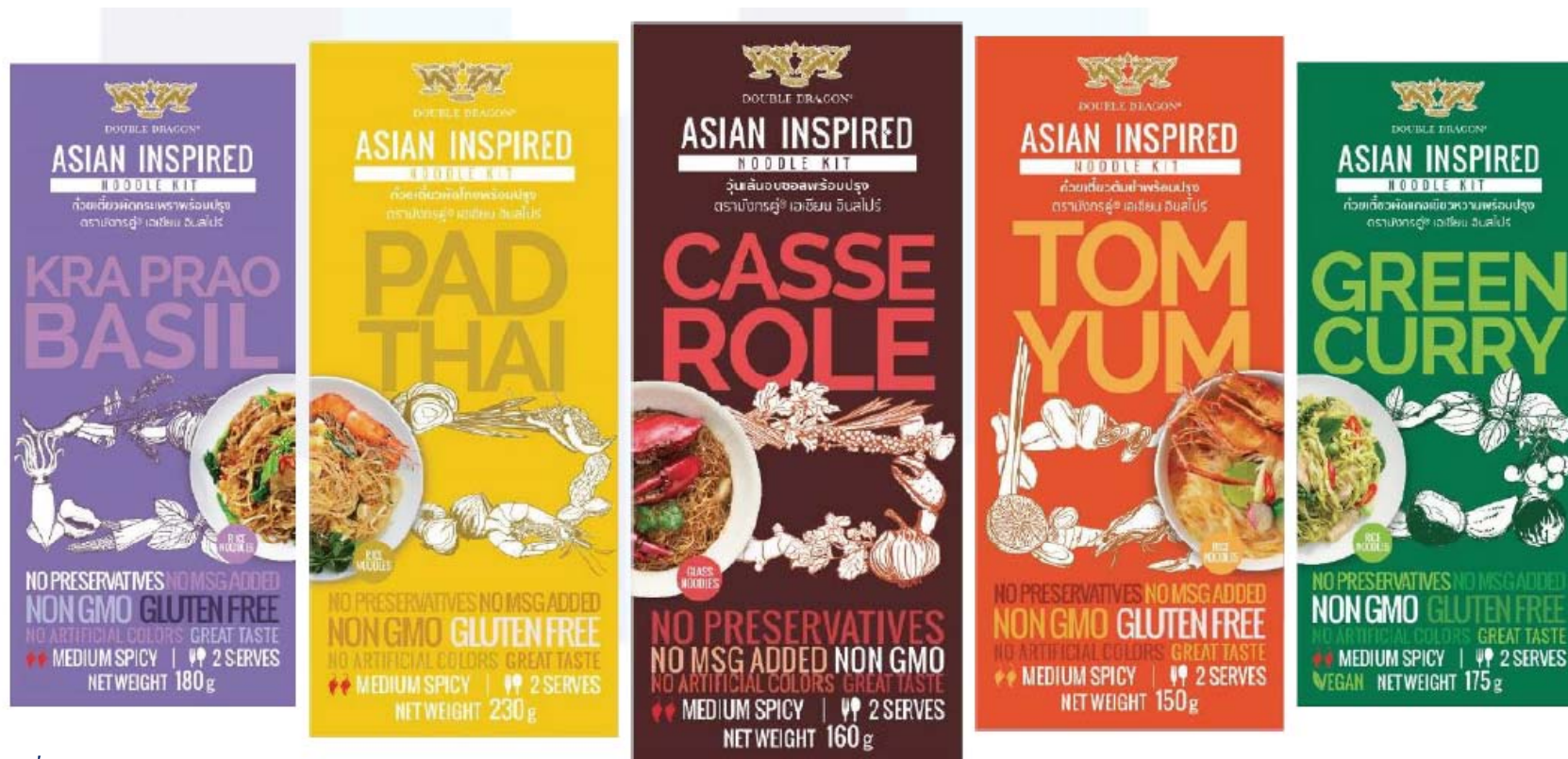
มี Organic Growth ขยายโรงงานต่อเนื่อง

TWPC ยังคงขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง ที่มีนัยสำคัญในปีนี้ คือ การเพิ่มกำลังผลิตแป้งอบหยาบ (สัดส่วน 6% ของยอดขาย) อีกราว 1 เท่าตัว ขณะธุรกิจกัญโคส (สัดส่วน 14% ของยอดขาย) มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตอีก 52%



เพิ่มสินค้าอาหารส่งออก หนูนก้าไรขั้นต้น

TWPC อยู่ระหว่างออกผลิตภัณฑ์ Ready To Cook บนตราสินค้าของตนเองเพื่อการส่งออก คาดช่วยสร้างมูลค่าเพิ่ม (เพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นอีกราว 10%) จากเดิมที่รับจ้างผลิตแบบ OEM ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่ต่ำ



ที่มา: TWPC

เงินสดสุทธิ 1.8 บาท/หุ้น PE ที่แท้จริงเพียง 10.4 เท่า



Dividend Yield 4% แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 12.60 บ.

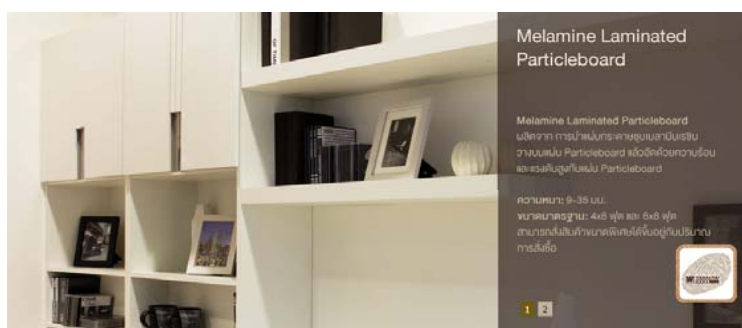
- เงินสดในมือจำนวนมากราว 1.7 พันล้านบาท และ EBITDA อีกราวปีละ 1 พันล้านบาท หนุนโอกาสในการขยายธุรกิจในช่วง 2 - 3 ปีข้างหน้า
- อยู่ระหว่างทยอยลงทุนโรงไฟฟ้า Biogas จากน้ำเสียในกระบวนการผลิต บนโรงงาน 3 แห่ง แล้วเสร็จปี' 63 คาดช่วยลดต้นทุนค่าไฟฟ้า ประมาณปีละ 90 ล้านบาท
- ผลประกอบการปี'60 ที่มีแนวโน้มทรงตัว จากค่าใช้จ่ายในการขยายธุรกิจ เรามองว่าเป็นปีของการสร้างฐาน ก่อนจะเติบโตในปีต่อไป แนะนำเป็นจังหวะในการเข้า “ซื้อ” สะสม ประเมินราคาเป้าหมาย ที่ 12.60 บาท (อิง EV/EBITDA 10 เท่า Discount จากกลุ่มฯที่ 13 เท่า)

Financial Summary

Unit: MB.	FY15A	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	5,525	6,163	6,423	7,014	7,488
Growth (%)	4.2%	11.6%	4.2%	9.2%	6.7%
Core Profit	468	622	596	682	748
Growth (%)	-4.5%	50.5%	-4.1%	14.4%	9.6%
EPS	0.43	0.76	0.68	0.78	0.85
BVPS	5.39	5.79	6.26	6.70	7.16
DPS	0.27	0.30	0.34	0.39	0.42
PE	14.48	13.23	14.02	12.26	11.18
PBV	1.26	1.61	1.52	1.42	1.33
Dividend Yield (%)	4.0%	3.2%	3.6%	4.1%	4.5%

Source: TWPC, AIRA Estimate

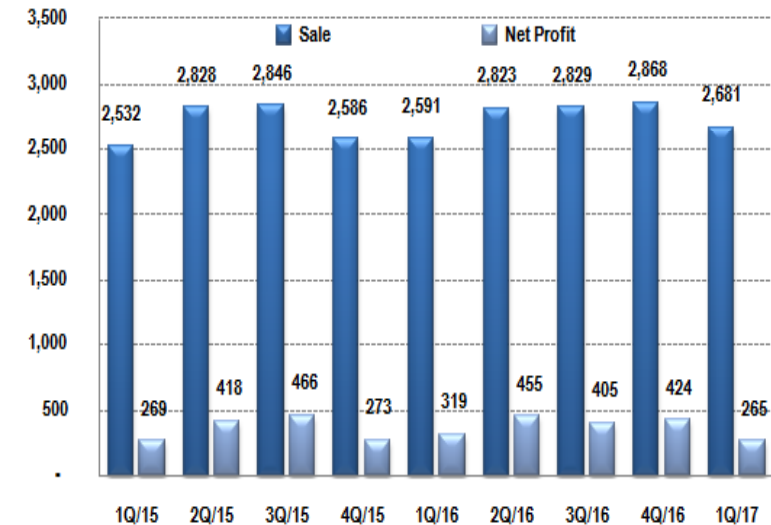
VNG



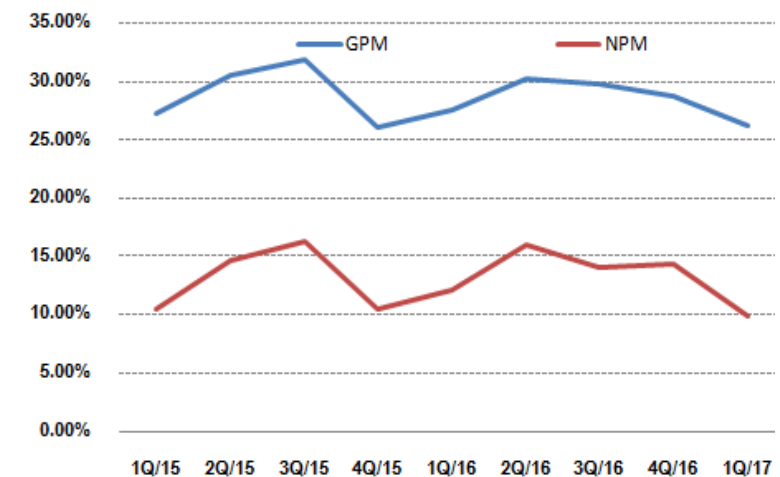
VNG.....แนวโน้ม 2Q/60 ดีขึ้น qoq

- คาดผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุดเมื่อ 1Q/60 และ คาดดีขึ้นตามลำดับนับจาก 2Q/60 เป็นต้นไป คาดรายได้ขายดีขึ้นทั้ง qoq และ yoy คาดอยู่ที่ประมาณ 3,000 ล้านบาท จาก (1) การเลื่อนส่งมอบสินค้าจาก 1Q/60 คาดไม่ต่ำกว่า 400 ล้านบาท และ (2) เริ่มรับรู้กำลังการผลิตใหม่ของ MDF (จาก 0.945 ล้านลบม./ปี เป็น 1.17 ล้านลบม./ปี) คาดกำไรสุทธิ 400 – 450 ล้านบาท ดีขึ้นจาก 265 ล้านบาท เมื่อ 1Q/60 แต่คาดทรงตัว yoy จาก Gross Profit Margin เหลือลดลงจาก 30.3% เมื่อ 2Q/59 เป็นประมาณ 28 – 29%ใน 2Q/60

รายได้ขายและกำไรสุทธิ (ล้านบาท)



Gross Profit Margin และ Net Profit Margin (%)

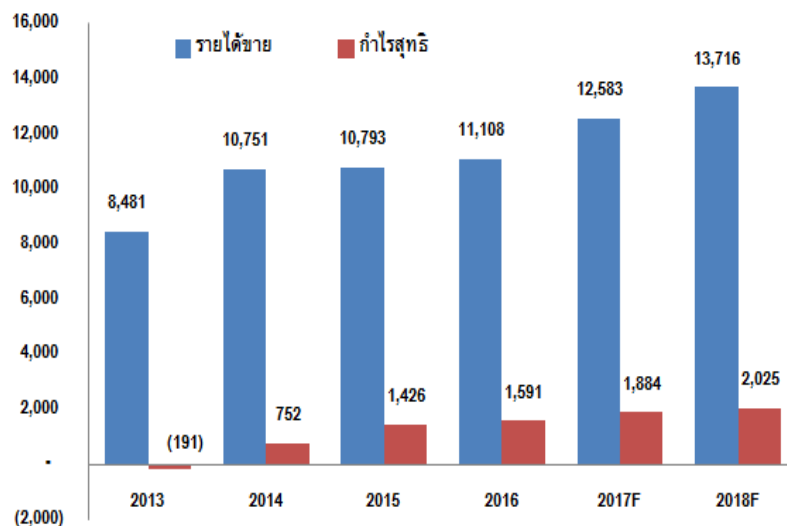


ที่มา : VNG

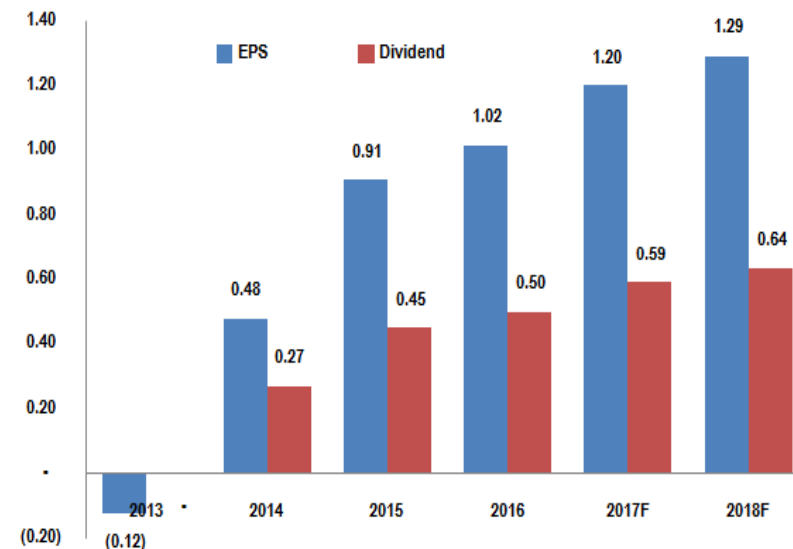
VNG.....คาคปี'60 มีโอกาสทำ New High

- แม้ VNG ยังต้องเผชิญกับราคาผลิตภัณฑ์ MDF ที่คาคมีโอกาสปรับลง หลังจะมี Supply ใหม่เข้ามาในตลาด แต่คาคถูกชดเชยด้วยปริมาณผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังรับรู้กำลังการผลิตเต็มทีจากการปรับ Line การผลิตของ PB เป็น MDF
- ขณะที่ราคา PB มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นตามความต้องการในจีน รวมถึงกลุ่มเฟอร์นิเจอร์ที่ดีในญี่ปุ่น และไต้หวัน ทำให้คาค VNG ได้รับประโยชน์จากกำลังการผลิตใหม่ที่จะเพิ่มขึ้น 0.3 ล้านลบม./ปี ซึ่งจะแล้วเสร็จในช่วง 2Q/60 พร้อมกับขยายกำลังการผลิตไปยัง Finished Product เช่น ผลิตภัณฑ์ไม้พื้นสำเร็จรูป และแผ่นไม้ปิดผิว รวมถึงผลิตภัณฑ์ HVA เพิ่มขึ้น และภายใต้การปรับปรุงประสิทธิภาพสายการผลิตในช่วงที่ผ่านมา คาคช่วยลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยลง ทำให้คาครายได้ขาย 12,583 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% คาคความสามารถทำกำไร มี Gross Profit Margin เฉลี่ย ประมาณ 29 - 30% และคาคกำไรสุทธิ ประมาณ 1,884 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% หรือ 1.20 บาท/หุ้น ภายใต้คาคเงินปันผลในสัดส่วนเดียวกับปี'59 คาคอยู่ที่ 0.59 บาท/หุ้น

รายได้และกำไรสุทธิ (ล้านบาท)



กำไรและเงินปันผล (บาท/หุ้น)



ที่มา : VNG และประมาณการ โดย AIRA

VNGราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 18.00 บาท



- คาดระดับราคาหุ้นสะท้อนผลการดำเนินงาน 1Q/60 หลังกำไรสุทธิต่ำสุดในรอบ 1 ปี ขณะที่คาดดีขึ้น 2Q/60 และเข้าสู่ช่วง High Season ใน 3Q/60 คาดทั้งปี'60 มีโอกาสทำ New High อีกครั้ง จาก (1) กำลังการผลิต MDF ที่เพิ่มขึ้น ช่วยชดเชยราคาที่มีแนวโน้มลดลงหลังจะมี Supply ใหม่ทยอยเข้ามาในตลาดในช่วงปี'60 - 61 (2) ราคา PB ที่มีแนวโน้มดีขึ้นจากความต้องการในจีน (3) ขยายกำลังการผลิตไป Finished Product และผลิตภัณฑ์ HVA เพิ่มขึ้น (4) ได้ประโยชน์จากการปรับปรุงสายการผลิตที่คาดช่วยลดต้นทุนการผลิต รวมถึงเงินปันผล 1H/60F ที่คาดว่าจะจ่าย 0.15 – 0.20 บาท/หุ้น คาดเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นในระยะสั้น
- ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 18.00 บาท อิง PE 15X

Financial Summary

Unit : MB	FY14A	FY15A	FY16A	FY17F	FY18F
Sale	10,751	10,793	11,108	12,583	13,716
Growth (%)	26.77%	0.39%	2.92%	13.28%	9.00%
Net Profit	752	1,426	1,591	1,884	2,025
Growth (%)	494.11%	89.68%	11.57%	18.36%	7.53%
EPS (Bt.)	0.48	0.91	1.02	1.20	1.29
BV (Bt.)	4.29	4.78	5.31	5.96	6.62
Dividend (Bt.)	0.27	0.45	0.50	0.59	0.64
PE (x)	28.75	15.16	13.59	11.48	10.68
PBV (x)	3.21	2.89	2.60	2.31	2.08
Dividend Yield (%)	1.96%	3.26%	3.62%	4.29%	4.61%

ที่มา : VNG และประมาณการ โดย AIRA