

หุ้นแนะนำ เดือนกันยายน'60

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอร่า จำกัด (มหาชน)

ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ

CK	39.00 บาท	คาดสถานการณ์การแข่งขันงานประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เริ่มดีขึ้น ขณะที่ CK มี Backlog ล่าสุดสูงกว่า 86,000 ล้านบาท จากงานใหม่ที่ได้รับเพิ่ม YTD จำนวน 48,412 ล้านบาท ทำให้ CK ไม่ได้รับผลกระทบมากนัก แม้ในช่วง ก.ค. – ส.ค.’60 ที่ผ่านมายังไม่สามารถประมูลงานรถไฟฟ้าทางคู่ได้
HANA	58.50 บาท	แนวโน้ม 3Q/60 รายได้รวมเติบโต 5 – 6%yoy ตามภาพรวมอุตสาหกรรม ขณะที่ HANA มีเงินสดในมือในระดับสูง ประมาณ 10,000 ล้านบาท หรือ 13.00 บาท/หุ้น และปัจจุบันซื้อขายบน PE เพียง 13 เท่า ต่ำกว่า PE ของ กลุ่มอุตสาหกรรม ที่ 17 เท่า
MTLS	39.00 บาท	คาดราคาหุ้นปัจจุบันสะท้อนปัจจัยกดดันจากความกังวลก่อนหน้านี้ ทั้งสภาพคล่อง และตัวเลข NPL คาดเป็นโอกาสในการเข้าลงทุน ภายใต้จำนวนสาขา ณ ส.ค.’60 มากกว่า 2,200 สาขา สูงกว่าเป้าหมายทั้งปี พร้อมคาดผลประกอบการใน 2H/60 มีแนวโน้มดีกว่า 1H/60

ราคาเป้าหมาย ประเด็นน่าสนใจ

PLAT 8.50 บาท

PLAT เป็นหนึ่งในหุ้นที่มีความน่าสนใจเชิงพื้นฐาน ภายใต้รายได้ค่าเช่า และกำไรสุทธิ ที่เติบโตอย่างมั่นคง จากโครงการที่มีอยู่ปัจจุบัน (Platinum) และโครงการใหม่ที่ทยอยเข้ามาต่อเนื่องในช่วงปี'61 - 64

SPA 15.70 บาท

การปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญจีนกลับเป็นปัจจัยหนุน SPA ในระยะกลาง ถึงระยะยาว จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่จะกลับมาทำจุดสูงสุดใหม่ คาดการเติบโตดีขึ้นตามลำดับนับจาก 2H/60 เป็นต้นไป ขณะที่ SPA มีเป้าหมายขยาย 10 สาขา/ปี และยังมีโอกาสเติบโตในตลาดสเปา จากคู่แข่งขั้นที่ส่วนใหญ่เป็นรายเล็ก

SPRC 19.20 บาท

แนวโน้ม 3Q/60 เติบโตโดดเด่นจากค่าการกลั่นที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะค่าการกลั่นเบนซิน ซึ่ง SPRC มีอัตราส่วนการกลั่นสูงถึง 25% ขณะที่ SPRC จ่ายปันผลโดดเด่น คิดเป็น Div.Yield ปี'60 สูงถึง 6.0%

WORK84.00 บาท

คาดการณ์กำไรสุทธิปี'60 เติบโตก้าวกระโดด จากความสามารถในการสร้างสรรค์รายการดีๆ ส่งผลให้รายได้ค่าโฆษณาเพิ่มขึ้นตาม Rating

CK



ผลประมูลรถไฟฟ้าคู่....สร้างความกังวลการแข่งขัน

- ★ การประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทาง (3 สัญญา) ในช่วงเดือนก.ค. – ส.ค.'60 คาดสร้างความกังวลในประเด็นการแข่งขัน และกดดันราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะการประมูลเส้นทางหัวหิน – ประจวบคีรีขันธ์ ซึ่งผู้เสนอราคาต่ำสุด เสนอราคาต่ำกว่าราคากลางสูงถึง 21%
- ★ อย่างไรก็ตามสถานการณ์การแข่งขันเริ่มดีขึ้น หลังผลการประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่เส้นทางนครปฐม – หัวหิน ทั้ง 2 สัญญา ราคาประมูลต่ำสุดใกล้เคียงกับราคากลาง

ผลการประมูลโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ ก.ค. - ส.ค.'60

เส้นทาง	ราคากลาง (ล้านบาท)	ราคาประมูลต่ำสุด (ล้านบาท)	ผู้ประมูลราคาต่ำสุด	หมายเหตุ
หัวหิน - ประจวบคีรีขันธ์	7,305	5,807	ITD	ศาลลงนามสัญญา ส.ค.'60
นครปฐม - หัวหิน				
- สัญญา 1	8,390	8,198	AS Associate Engineering (1964)	ศาลลงนามสัญญา ก.ย.'60
- สัญญา 2	7,670	7,520	STEC	ศาลลงนามสัญญา ก.ย.'60

ที่มา : รวบรวมโดย AIRA

ประมูลโครงการรถไฟทางคู่ต่อเนื่อง

★ การรถไฟแห่งประเทศไทย – รฟท. เปิดประมูลโครงการรถไฟทางคู่ต่อเนื่อง ในช่วงปลายส.ค. ถึงต้นก.ย.'60 อีก 3 เส้นทาง (6 สัญญา) มูลค่าเบื้องต้น รวมไม่ต่ำกว่า 36,000 ล้านบาท

★ คาดยังเป็นปัจจัยหนุนหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง เช่น ITD, CK, STEC และ UNIQ ที่เข้าร่วมประมูลทุกโครงการ

เส้นทาง	ราคากลาง	หมายเหตุ
	(ล้านบาท)	

มาบะเมา - ชุมทางจิระ

- สัญญา 1	7,721	E-Auction 1/9/60
- สัญญา 2	10,000	ยังไม่กำหนด
- สัญญา 3	9,399	E-Auction 7/9/60

ประจวบคีรีขันธ์ - ชุมพร

- สัญญา 1	6,580	E-Auction เลื่อนจาก 31/8/60 เป็น 5/9/60
- สัญญา 2	6,072	

ลพบุรี - ปากน้ำโพ

- สัญญา 1	10,147	E-Auction 7/9/60
-----------	--------	------------------

ที่มา : รวบรวมโดย AIRA

Phase I : Double Tracking 6 Sections (995 km.)



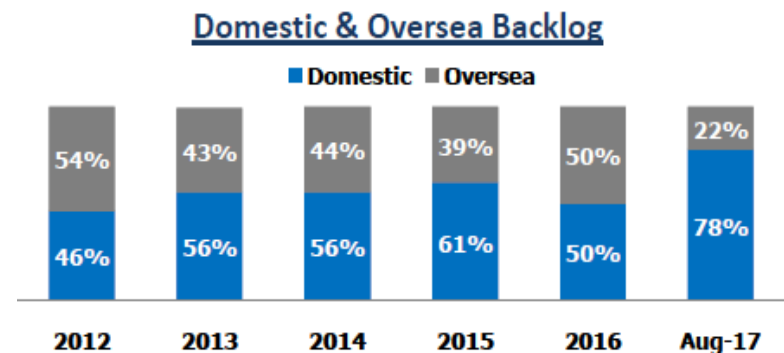
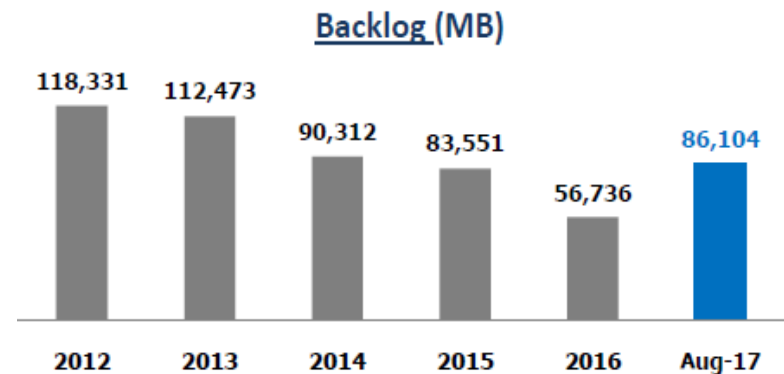
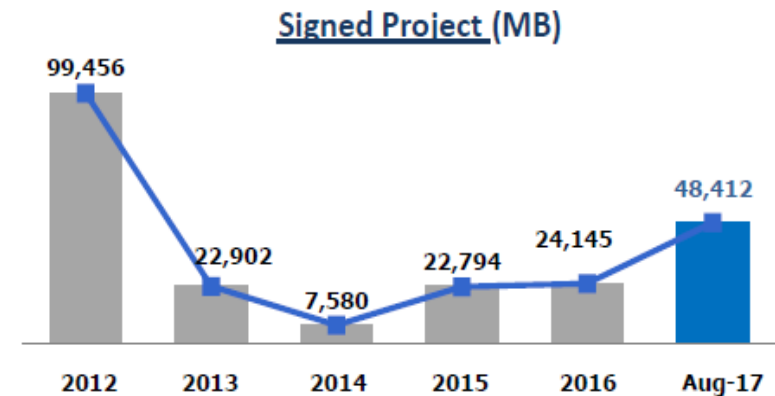
ที่มา : CK

CK.....มีงานในมืออยู่ในระดับสูงกว่า 86,000 ล้านบาท

★ แม้ช่วงที่ผ่านมา CK ไม่สามารถประมวลงานโครงการก่อสร้างรถไฟฟ้าทางคู่ แต่ไม่ส่งผลกระทบต่อ CK เนื่องจาก YTD ได้รับงานเพิ่มจำนวน 48,412 ล้านบาท หลักๆ จากงานก่อสร้างโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม (ศูนย์วัฒนธรรม – มีนบุรี) จำนวน 3 สัญญา มูลค่ารวม 26,339 ล้านบาท และงาน M&E โครงการส่วนต่อขยายสายสีน้ำเงิน มูลค่า 19,643 ล้านบาท ส่งผลให้ CK ยังมี Backlog อยู่ในระดับสูงกว่า 86,000 ล้านบาท คาดเพียงพอต่อการเติบโตของรายได้ไม่ต่ำกว่า 2 ปีข้างหน้า

Signed Projects in 2017	Signed	Project Value (MB)
1. The Modification Works of Booster Pump Station	Feb 2017	303
2. MRT Orange Line : Contract 1 (Underground)	Feb 2017	11,570
3. MRT Orange Line : Contract 2 (Underground)	Feb 2017	12,060
4. MRT Orange Line : Contract 5 (Depot and Park & Ride)	Feb 2017	2,709
5. Motorway, Bang Pa-in – Nakhon Ratchasima, contract 4	Mar 2017	1,852
6. MRT Blue Line Extension M&E	Jun 2017	19,643
7. Connection Si-Rat – Outer Ring Road Expressway and Si-Rat Expressway (heading to Chaeng Watthana Road)	July 2017	275
Total		48,412

ที่มา : CK

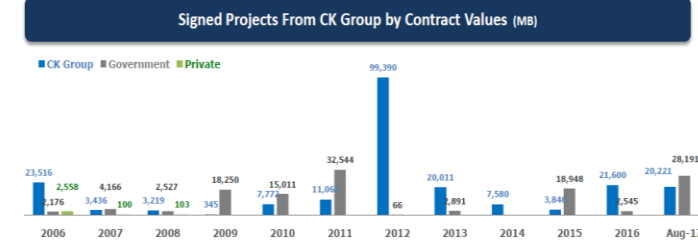
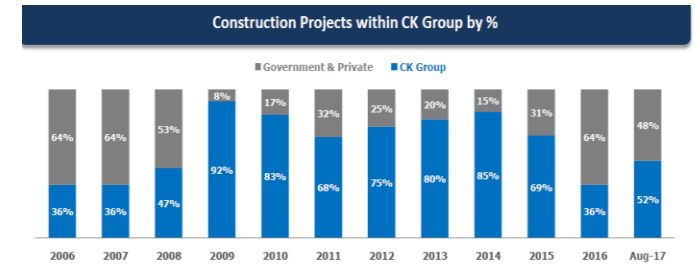


CK....จุดเด่นจากบริษัทที่เข้าลงทุน

CK เป็น 1 ในกลุ่มผู้ประกอบการงานรับเหมาก่อสร้าง มีความสามารถ ความพร้อม และศักยภาพในการรับงานทุกประเภท แล้ว CK ยังมีจุดเด่นจากบริษัทที่เข้าร่วมลงทุน BEM (30.62%) TTW (19.40%) และ CKP (28.77%) ซึ่งได้รับประโยชน์

- (1) เงินปันผล โดยที่ผ่านมา CK ได้รับต่อเนื่องในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา CK ได้รับเงินปันผลจากบริษัทที่เข้าลงทุน 600 – 800 ล้านบาท/ปี และสูงถึง 1,042 ล้านบาท เมื่อปี' 59 ขณะที่ 1H/60 ได้รับเงินปันผล จำนวน 864 ล้านบาท
- (2) กำไรจากการขายเงินลงทุน ทำให้ผลการดำเนินงานของ CK ในปีที่มีการขายเงินลงทุนเติบโตโดดเด่น และ
- (3) งานก่อสร้าง ทำให้ CK มีปริมาณงานใหม่เข้ามาต่อเนื่อง ช่วยลดความเสี่ยงจากประเด็นความไม่แน่นอนการเปิดประมูลโครงการของภาครัฐ

มูลค่างานที่ได้รับจากบริษัทที่เข้าลงทุน (ล้านบาท)



เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทที่เข้าลงทุน (ล้านบาท)

* forecast as of 15 Aug 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
BECH						
DPS (baht)	1.32	1.58	1.70	2.50	-	-
Dividend Yield (%)	4.32 %	4.72 %	4.30 %	5.52 %	-	-
BEM						
DPS (baht)	-	-	-	-	0.12	0.06
Dividend Yield (%)	-	-	-	-	1.74 %	1.54 %
TTW						
DPS (baht)	0.47	0.55	0.65	0.65	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	4.35 %	5.20 %	5.17 %	6.13 %	5.56 %	5.61 %
CKP						
DPS (baht)	-	-	-	0.10	0.0223	0.06
Dividend Yield (%)	-	-	-	0.75 %	0.70 %	2.00 %
Total Dividend (MB)	717	602	692	888	1,042	864

ที่มา : CK

CK.....ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 39.00 บาท

- ภายใต้ผลการดำเนินงานที่คาดเข้าสู่ปกติ มีความผันผวนลดลงจาก (1) ความสามารถในการทำกำไร จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ที่คาดควบคุมและมีประสิทธิภาพมากขึ้น เป้าหมาย Gross Profit Margin ประมาณ 8 – 10% และ (2) รายได้เงินปันผลจากบริษัทที่ร่วมลงทุน มีความสม่ำเสมอมากขึ้น คาดประมาณ 1,000 ล้านบาท/ปี รวมถึงความสามารถของ CK ในการรับงานทุกประเภท
- แนะนำ “ซื้อ” ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 39.00 บาท อิง P/BV 2.85X (ระดับสูงสุดในการซื้อขาย รอบ 1 ปี)

Financial Summary

Unit : MB	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17F	FY18F
Sale	32,677	32,870	34,851	45,809	39,252	41,998
Growth (%)	56.92%	0.59%	6.03%	31.44%	-14.31%	7.00%
Net Profit	7,674	2,296	2,193	2,002	1,705	2,389
Growth (%)	1214.34%	-70.08%	-4.51%	-8.68%	-14.87%	40.14%
EPS (Bt.)	4.64	1.36	1.29	1.18	1.01	1.41
BV (Bt.)	10.19	11.78	12.62	13.22	13.49	14.21
Dividend (Bt.)	0.23	0.55	0.65	0.50	0.42	0.69
PE (x)	6.08	20.84	21.82	23.90	28.07	20.03
PBV (x)	2.77	2.40	2.24	2.14	2.09	1.99
Dividend Yield (%)	0.81%	1.95%	2.30%	1.77%	1.47%	2.45%

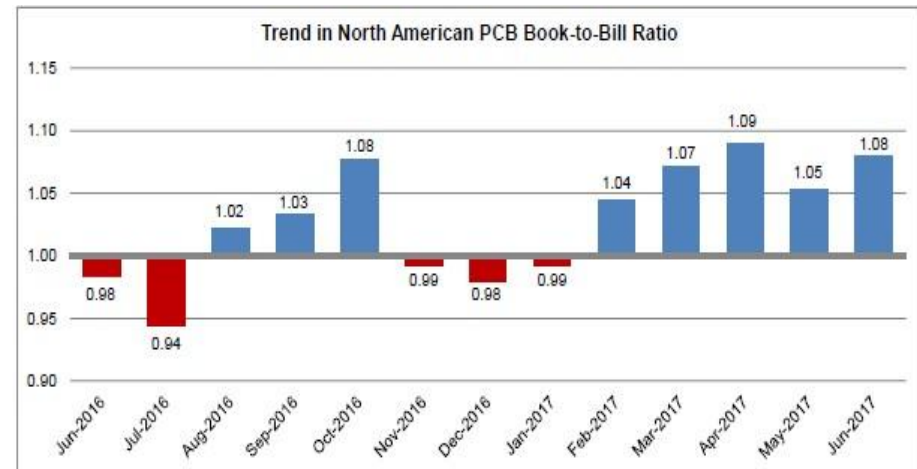
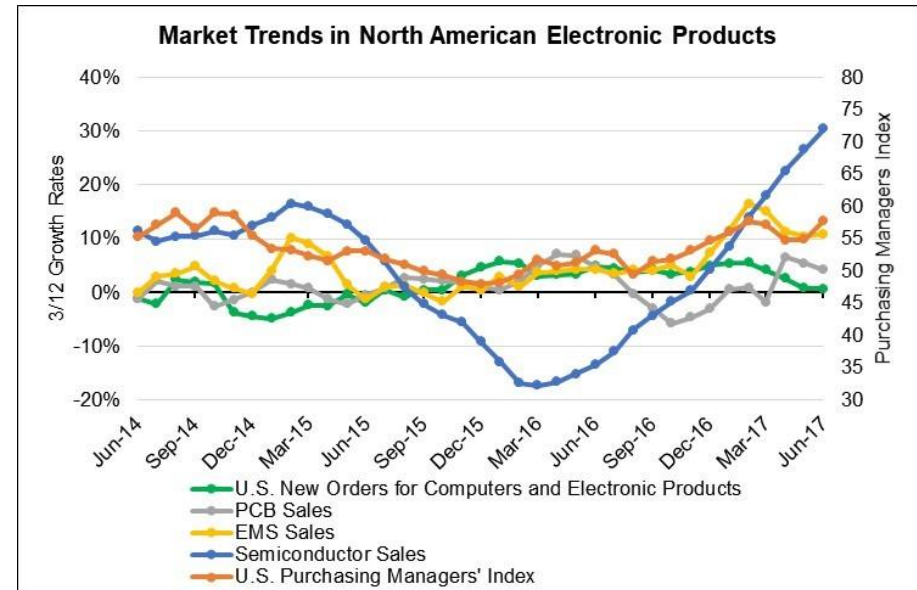
ที่มา : CK และประมาณการโดย AIRA

HANA



ภาพรวมอุตสาหกรรมยังคงเติบโต

- ข้อมูลล่าสุด พบว่า กลุ่มผลิตภัณฑ์หลักของ HANA ได้แก่ IC และ PCBA ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง จากกราฟแสดงการเติบโตเฉลี่ย 3 เดือน แบบ YoY ของ Semiconductor Sales และ PCB Sales
- แม้ตัวเลขยอดขายของ PCB จะมีการเติบโตที่ต่ำเมื่อเทียบกับ IC แต่พิจารณาจากตัวเลข Book-to-Bill Ratio ของ PCB ที่ทรงตัวในระดับสูงกว่า 1.00 ต่อเนื่องในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา คาดเป็นสัญญาณที่ดีว่า ยอดขาย PCB ในช่วง 3 – 6 เดือนข้างหน้า จะมีอัตราการเติบโตสูงกว่าปัจจุบัน



แนวโน้มรายได้เติบโตตามอุตสาหกรรม

- หลังการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา ผู้บริหารคาดการณ์ยอดขาย 3Q/60 ดังนี้
 - กลุ่ม IC คาดเติบโต 4 – 5% yoy จาก (1) การฟื้นตัวของกลุ่ม Non-Standard IC ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีมาร์จินสูงกว่าค่าเฉลี่ย (2) กลุ่มโทรศัพท์เคลื่อนที่ ยังคงแข็งแกร่งจากแผนการวางจำหน่ายสินค้ารุ่นใหม่ของผู้ผลิตรายใหญ่ และ (3) กลุ่มลูกค้าในอุตสาหกรรม Semiconductor ที่ความต้องการยังแข็งแกร่งใน 3Q/60
 - กลุ่ม PCBA คาดเติบโต 8 – 10% yoy จากความต้องการที่ดี (1) ลูกค้ากลุ่มยานยนต์ที่คาดว่าจะดีต่อเนื่องจากครึ่งปีแรก (2) สินค้าหน่วยความจำในโทรศัพท์เคลื่อนที่ (3) เครื่องวัดการเต้นของหัวใจในอุปกรณ์สวมใส่ (4) การเริ่มต้นไลน์สินค้า Tyre Tag และ (5) การทดสอบสินค้า RFID Test & Measurement และ Wafer Probe
- จากข้อมูลข้างต้น คาดรายได้รวม – 3Q/60 ซึ่งเป็น High Season ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์เติบโต 5 – 6% yoy ซึ่งยังดีเมื่อเทียบกับฐานที่สูงในปี'59 และคาด Margin ปรับตัวดีขึ้น qoq จากการแข่งขันด้านราคาที่ลดลงตามผลของฤดูกาล และประโยชน์จาก Economy of Scale หลังการเพิ่มกำลังการผลิต ทำให้ต้นทุนต่อหน่วยลดลง (ทั้งนี้ยังไม่ได้คำนึงผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน)

ราคาหุ้นยังถูก แนะนำ “ซื้อ”

- ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน P/E Ratio เพียง 13 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ที่ 17 เท่า
- HANA มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น ประมาณ 1 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 13 บาทต่อหุ้น
- หากคำนวณโดยใช้ Cash-Adjusted P/E พบว่ายังอยู่เพียง 10 เท่า ซึ่งเป็นระดับต่ำมากเมื่อเทียบกับหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่มเดียวกัน เช่น DELTA และ KCE ซึ่งซื้อขายอยู่ที่ Cash-Adjusted อยู่ที่ P/E 17 เท่า
- ประเมินราคาราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 58.50 บาท อิง Cash-Adjusted P/E 15 เท่า

Financial Summary

Unit : MB	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	23,064	20,989	20,986	23,472	25,784
Growth (%)	20%	-9%	0%	12%	10%
Net Profit	3,405	2,066	2,105	2,661	2,942
Growth (%)	48%	-39%	2%	26%	11%
EPS (Bt.)	4.23	2.57	2.62	3.31	3.65
BV (Bt.)	22.29	22.91	23.66	24.97	26.62
Dividend (Bt.)	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
PE (x)	8.98	13.93	15.10	12.86	11.63
PBV (x)	1.70	1.56	1.67	1.70	1.60
Dividend Yield (%)	5.26%	5.59%	5.06%	4.71%	4.71%

ที่มา : HANA และประมาณการ โดย AIRA

MTLS

เมืองไทย ลิสซิ่ง
1874 สาขา

เปิดสาขา
ครอบคลุมทุกพื้นที่
สู่ทุกภูมิภาค..

เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

เมืองไทย ลิสซิ่ง

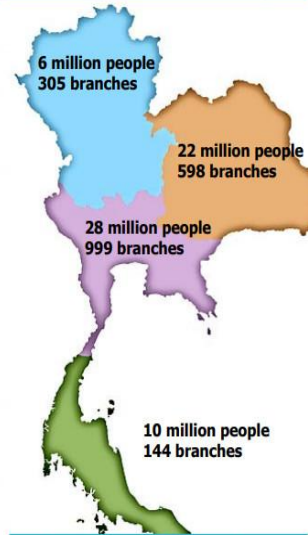
Facebook: เมืองไทย ลิสซิ่ง 0

MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ

• ราคาหุ้นที่ลดลงในช่วงที่ผ่านมา “เป็นโอกาสซื้อ” : คาดราคา MTLS ที่ปรับตัวลง 11% ถูกกดดันจาก (1) ความกังวลว่า MTLS จะผิมนัดชำระ B/E เนื่องจากมี B/E ที่จะครบกำหนดในปี'60 จำนวน 4,853 ล้านบาท รวม 2,055 ล้านบาท ครบกำหนดเมื่อส.ค. ที่ผ่านมา และ (2) ตัวเลข NPL ในช่วง Q3/60 หลัง BOT เปิดเผยตัวเลข NPL ของนาโนไฟแนนซ์ เพิ่มขึ้นสูงถึง 200%QoQ ทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับ NPL ของ MTLS เนื่องจาก MTLS มี Market Share สูงถึง 26% ในสินเชื่อนาโนไฟแนนซ์ทั้งระบบ

• คาดราคาปัจจุบันสะท้อนปัจจัยกดดันข้างต้น : ภายใต้อสภาพคล่องของ MTLS ที่ยังดี ทั้งวงเงินสินเชื่อกับธนาคาร เงินสดที่มีอยู่ในมือ และกระแสเงินสดจากการชำระหนี้ของลูกค้า มูลค่ารวม สูงถึง 18,000 ล้านบาท ซึ่งลดความกังวลต่อประเด็นการผิมนัดชำระ B/E ขณะที่สัดส่วนนาโนไฟแนนซ์ของ MTLS ปัจจุบัน คิดเป็นเพียง 2.64% ของสินเชื่อรวม และยังมี NPL อยู่ในระดับต่ำเพียง 0.7% ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการคัดเลือกค่าที่มีประวัติการชำระดี รวมถึงประสิทธิภาพการจัดเก็บหนี้ที่ยอดเยี่ยม

Thailand's Geography
77 cities/877 towns/7,255 villages

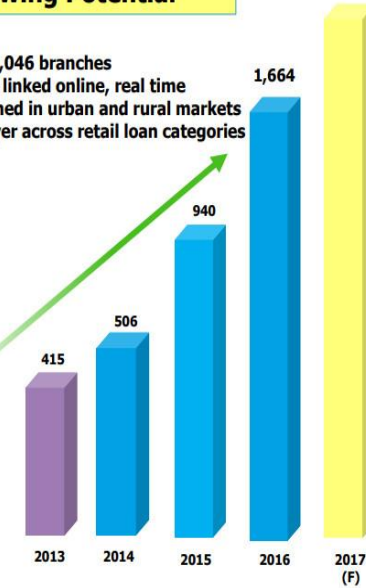


Total 2,046 Branches

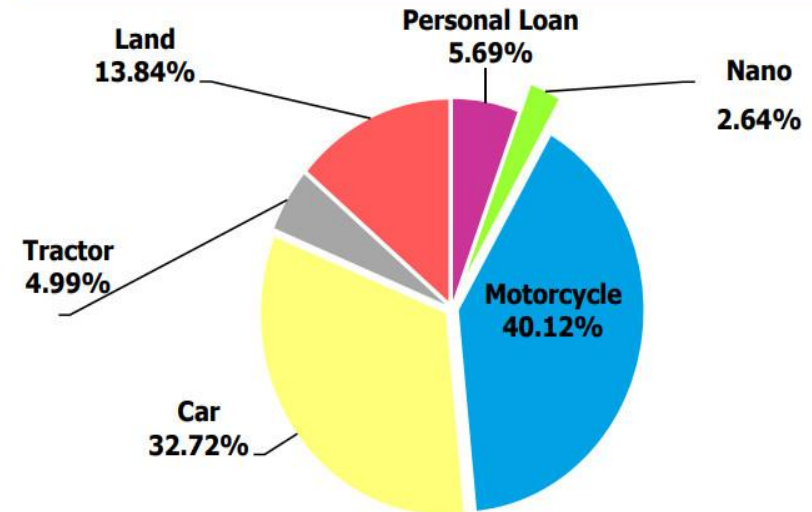
Growing Potential

Target 2,200

- 2Q17 total 2,046 branches
- All branches linked online, real time
- Well positioned in urban and rural markets
- Leading player across retail loan categories



Proportion of Loan Receivables as of June, 30 2017

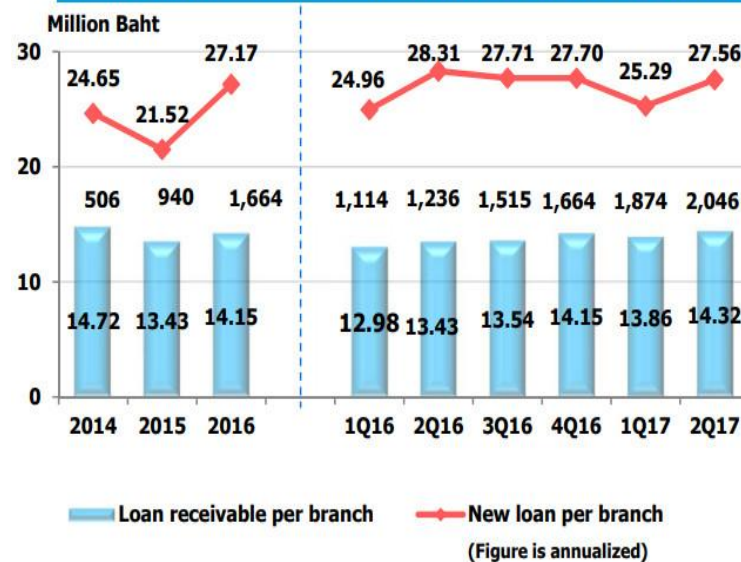


MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

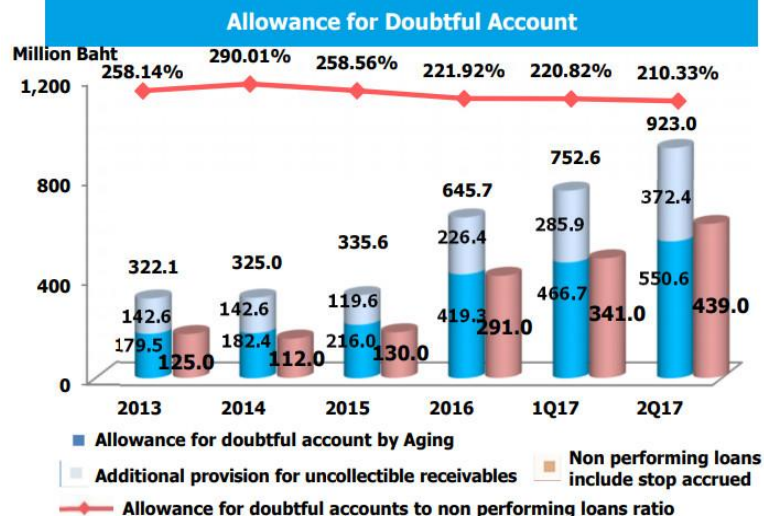
• สิ้นส.ค.'60 จำนวนสาขาทะลุเป้าหมายปี'60 : จำนวนสาขาสิ้นเดือน ส.ค.ที่ผ่านมา มากกว่า 2,200 สาขา สูงกว่าเป้าหมายของปี'60 แล้ว ทำให้คาดว่าในช่วง 2H/60 จะไม่เร่งขยายสาขามาก ซึ่งคาดว่าจะส่งผลดี ต่อประสิทธิภาพการทำกำไรใน 2H/60 เนื่องจากสาขาใหม่ต้องใช้ ระยะเวลามากกว่า 2 ปี เพื่อให้มีประสิทธิภาพในการปล่อยสินเชื่อ เท่ากับสาขาเดิม ขณะที่ความสามารถในการปล่อยสินเชื่อเพิ่มต่อเนื่อง แม้จำนวนสาขาจะเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว โดยใน 2Q/60 เฉลี่ยต่อสาขา 27.5 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 25.0 ล้านบาท/สาขา เมื่อ 1Q/60

• คาด NPL ใน 2H/60 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่คาดยังอยู่ในระดับที่รับ ได้ : แม้ NPL Ratio ใน 2Q/60 จะเร่งตัวขึ้นจาก 1.09% เมื่อ 1Q/60 เป็น 1.18% หลักๆ จากกลุ่มสินเชื่อรถยนต์ส่วนบุคคล (รถเก๋ง) ซึ่งคิดเป็น 3.28% ของสินเชื่อรวม ขณะที่ MTLS ปรับหลักเกณฑ์ในการอนุมัติ สินเชื่อรถยนต์ส่วนบุคคลให้เข้มงวดมากขึ้นโดยเริ่มในช่วง 3Q/60 ทำให้คาดว่า NPL ดังกล่าวยังอยู่ในระดับที่รับได้ อย่างไรก็ตามภายใต้ การคาดการณ์แบบอนุรักษ์นิยม ในครั้งนี้ปรับเพิ่มคาดการณ์ NPL Ratio จาก 1.2% เป็น 1.4% หลัง 1H/60 ตัวเลข NPL เพิ่มขึ้นมากกว่าที่ คาดหมายไว้ก่อนหน้านี้

Average New Loan and Loan Receivables per Branch



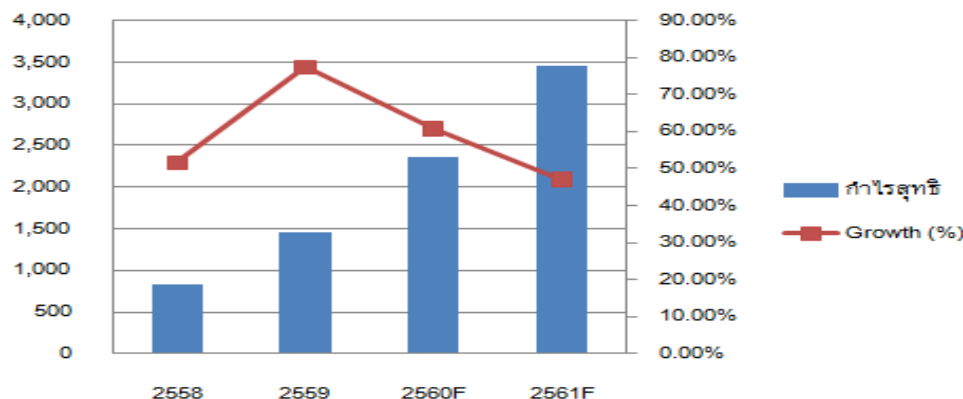
2. Additional provision for potential uncollectible receivables (General Reserve) : calculated by PD x LGD



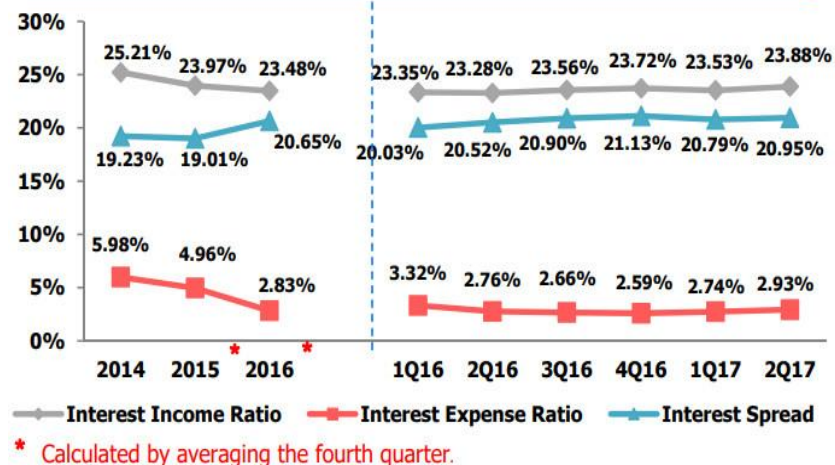
MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

- แนวโน้มกำไรสุทธิ 2H/60 ดีกว่า 1H/60 : เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี'60 ขึ้น 3% จากเดิม 2,282 ล้านบาท เป็น 2,354 ล้านบาท หรือ 1.11 บาท/หุ้น ภายใต้ผลประกอบการ 2H/60 ดีกว่า 1H/60 หลังได้รับปัจจัยหนุนจาก New Loans คาดอยู่ที่ 55,000 ล้านบาท (1H/60 ทำได้แล้ว 26,000 ล้านบาท) และได้ประโยชน์จากการประหยัดขนาดของสาขาที่เปิดเมื่อปี'59 จำนวน 724 สาขา ซึ่งเป็นจำนวนสูงสุดนับแต่ก่อตั้งบริษัท และเริ่มรับรู้รายได้เต็มปี ขณะที่คาด OPEX ปรับเพิ่มขึ้นไม่มาก โดยคาด Cost to Income ที่ 41%

กำไร MTLS และ Growth%

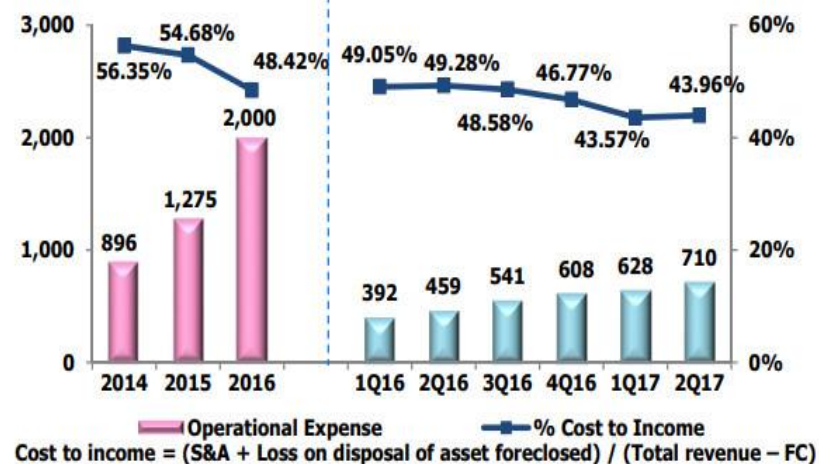


Interest Income Ratio, Interest Expense Ratio and Interest Spread



Operating Expenses

Million Baht



ที่มา : MTLS และประมาณการโดย AIRA

MTLS.....ประเด็นความน่าสนใจ (ต่อ)

- แนะนำ “ซื้อ” : ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PEG ที่ 0.88 เท่า ขณะที่คาดกำไรสุทธิเติบโตไม่ต่ำกว่า 35% ในช่วง 2 - 3 ปีข้างหน้า ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 39.00 บาท อิง PEG ที่ 1 เท่า

Financial Summary	2558	2559	2560F	2561F
Net Profit (Btmn)	825	1,464	2,354	3,460
EPS (Bt)	0.39	0.69	1.11	1.63
Growth (%)	51.62%	77.47%	60.76%	47.01%
BV (Bt)	2.67	3.16	4.10	5.08
Dividend (Bt)	0.20	0.10	0.17	0.65
PE (x)	54.62	35.80	30.40	20.68
PBV (x)	7.99	7.82	8.23	6.64
Dividend Yield (%)	0.94	0.40	0.49	1.93
ROAA(%)	7.55%	7.81%	7.76%	8.30%
ROAE(%)	15.34%	23.72%	30.60%	35.56%

ที่มา : MTLsและประมาณการโดย

PLAT

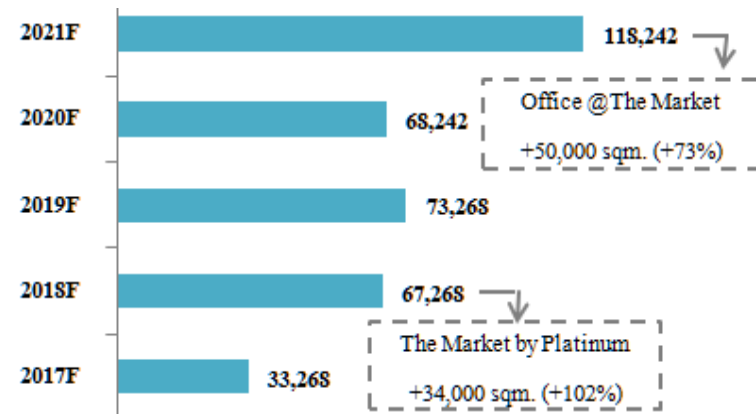
“Growth to be driven by new projects”



PLAT : Growth to be driven by new projects

- PLAT เป็นผู้พัฒนาและบริหารชั้นนำทั้งพื้นที่ค้าส่ง-ค้าปลีก และธุรกิจโรงแรมที่แข็งแกร่ง มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง และมั่นคง มีกระแสเงินสดเข้าสม่ำเสมอ จากอัตราการเช่าที่อยู่ในระดับสูง และความสามารถปรับขึ้นค่าเช่าต่อเนื่อง
- PLAT เป็นหนึ่งในหุ้นที่มีความน่าสนใจด้านปัจจัยพื้นฐาน ภายใต้ปัจจัยบวกที่คาดเข้ามาต่อเนื่องในช่วง 2 - 3 ปีข้างหน้า จาก (1) โครงการในมือปัจจุบัน Platinum Fashion Mall และ (2) โครงการใหม่ที่มีแผนเปิดให้บริการในอนาคต

Figure 1 : Rental Area Expansion



ที่มา : PLAT

Figure 3 : PLAT's 5 Year Estimate Revenue

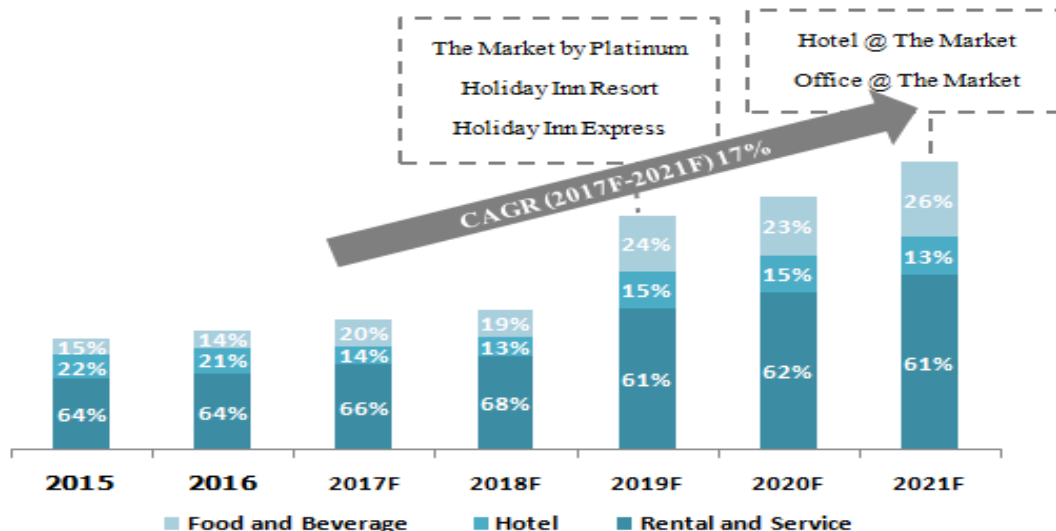
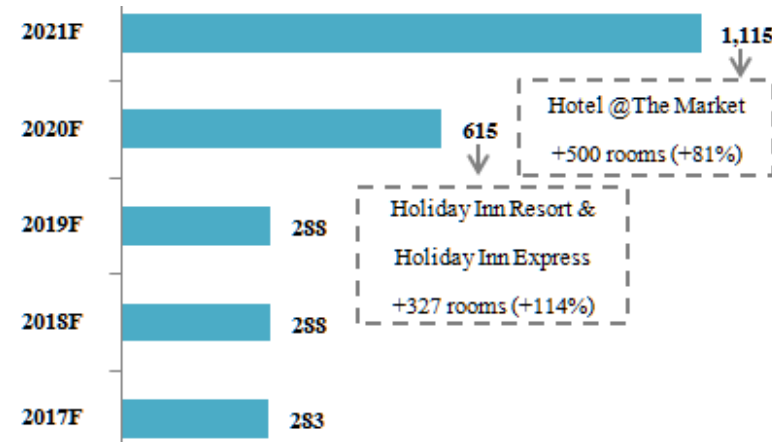


Figure 2 : Hotel no. of Room Growth



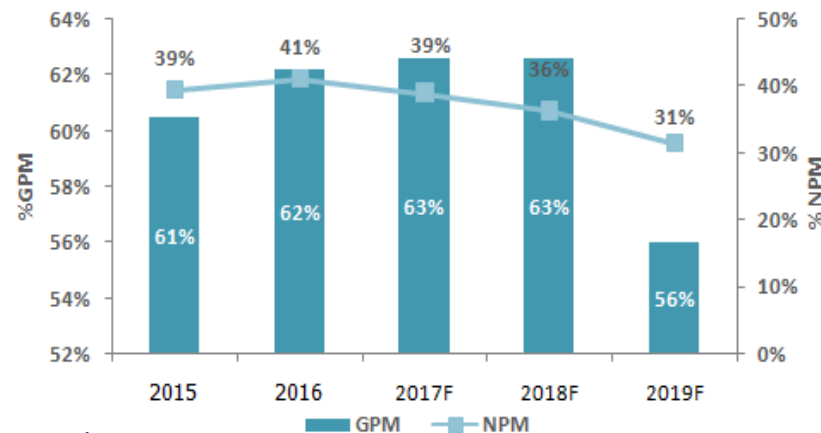
ที่มา : PLAT

PLAT : Growth to be driven by new projects

- PLAT มีความน่าสนใจ โดยเฉพาะรายได้ค่าเช่าที่มั่นคงของศูนย์ “The Platinum Fashion Mall” ซึ่งเป็นศูนย์ค้าส่งสินค้าแฟชั่นครบวงจรที่ใหญ่ที่สุดในประเทศ มีความโดดเด่นจากทำเลที่ตั้งอยู่ในย่านธุรกิจ มีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ และมีอัตรากำไรขั้นต้นสูง

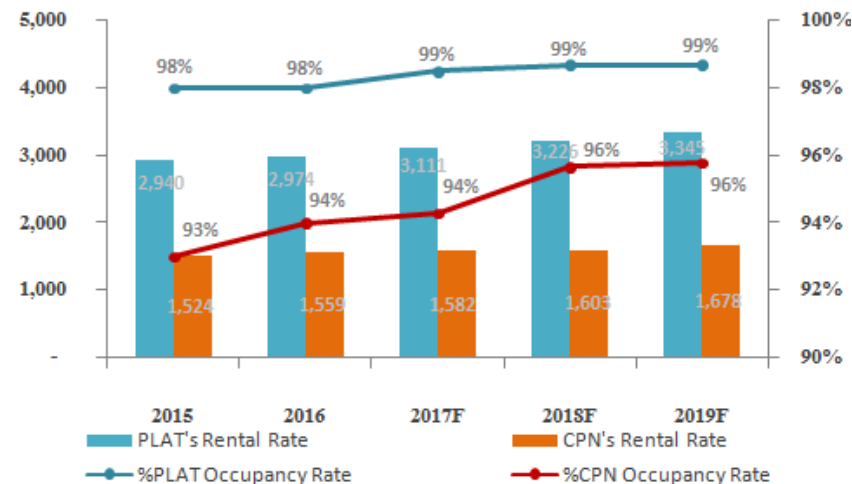
- สามารถสร้างรายได้เติบโตมั่นคง และสม่ำเสมอประมาณ 1,000 ล้านบาท/ปี จาก (1) ความสามารถในการรักษาระดับ Occ. Rate ได้ในอัตราสูงถึง 98% (2) ความสามารถในการกำหนดอัตราค่าเช่าที่สูงกว่าคู่แข่งในตลาด (CPN, ROBIN และ SF) กว่า 1 - 2 เท่า เฉลี่ยอยู่ที่ ประมาณ 3,000 บาท/ตร.ม.

Figure 4 : PLAT's GPM and NPM



ที่มา : PLAT และประมาณการโดย AIRA

Figure 5 : PLAT Rental and Occ. Rate



ที่มา : PLAT และประมาณการโดย AIRA

PLAT : Growth to be driven by new projects

ปัจจัยหนุนการเติบโตของ PLAT ในปี'60 - 61 มาจาก

1. การปรับเพิ่มของอัตราค่าเช่าในสัญญาระยะสั้น (63%ของพื้นที่) เฉลี่ย 5% ต่อปี
2. ตลาดนัดกลางคืน “Neon Night Market” กลางเมือง (ถนนเพชรบุรี 23 - 29) ที่สามารถรับรู้รายได้เต็มปีในปี'60 คาดสร้างรายได้ส่วนเพิ่ม ประมาณ 80 ล้านบาท หรือคิดเป็น 4% ของสัดส่วนรายได้รวม รวมถึงปรับเพิ่มจำนวนวันเปิดตลาดเพิ่มจาก 5 วันต่อสัปดาห์ในปัจจุบัน เป็น 7 วัน ตั้งแต่เดือนต.ค.60 เป็นต้นไป
3. Bangkok Skyline ทางเชื่อมต่อระหว่างศูนย์ Platinum ไปยังสถานีรถไฟฟ้าชิดลม คาดช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่ศูนย์ฯ โดยเพิ่ม Traffic ได้ราว 15% ต่อวัน

Figure 6 : Platinum Proportion Contract Area

	Rental Unit	Occupied Area Sq.m.	Avg. Rental Rate of 2Q60
Rental Space	771	9,149	5,264
GP Sharing	19	1,380	2,886
Storage	301	3,785	1,091
1-3 Yrs	1,052	13,913	3,933
10 Yrs	752	8,287	1,606
Total	1,804	22,199	3,080
Occupancy		98%	

ที่มา : PLAT

Figure 7 : Neon Night Market



Neon Downtown Night Market	
รูปแบบ	ตลาดนัด
กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย	นักท่องเที่ยวต่างชาติ และกลุ่มคนทำงาน
พื้นที่เช่า (Sq.m)	5,600 Sq.m
ร้านค้า	900 ร้านค้า
ที่ดิน	Leasehold 3 Years
*ข้อมูล ณ 31 ธ.ค.59	

ที่มา : PLAT

PLAT : Growth to be driven by new projects

- ความน่าสนใจของ PLAT ในระยะยาว โดยเฉพาะช่วงปลายปี'61 – 64 หลังรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่ 5 แห่ง ได้แก่ (1) The Market by Platinum ที่มีความคืบหน้าในการก่อสร้างตามแผน คาดเริ่มเปิดจองพื้นที่เช่าและให้บริการได้ในช่วง 4Q/60 และ 4Q/61 ตามลำดับ (2) โรงแรม Holiday Inn ที่สมุย 2 แห่ง คาดเปิดในปี'63 และ (3) โรงแรมและออฟฟิศให้เช่าภายในโครงการ The Market คาดในปี'64
- รวมถึงการปรับสัญญาเช่าของศูนย์ Platinum จาก Long Term เป็น Short Term คาดช่วยเพิ่มค่าเช่าเฉลี่ย 1.5 เท่า ในปี'63-64 และคาดการณ์การเติบโตเฉลี่ย 5 ปี (ปี'60-64) ของ PLAT อยู่ที่ 17% CAGR

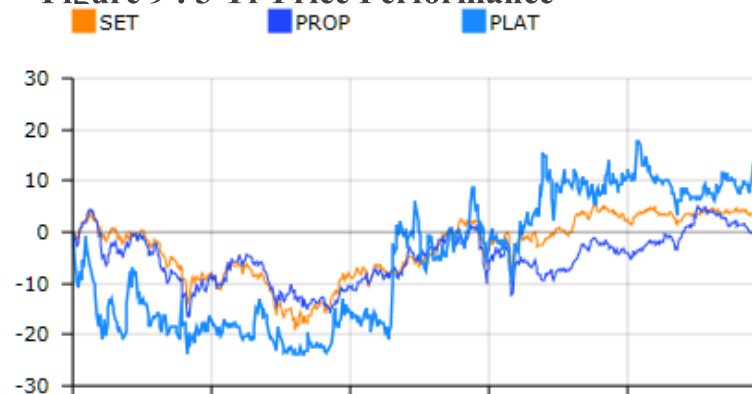
Figure 8 : PLAT's Future Project



PLAT : Growth to be driven by new projects

- ภายใต้ความน่าสนใจเชิงพื้นฐานของ PLAT ที่มีรายได้เติบโตต่อเนื่องและมั่นคง รวมถึงมีปัจจัยบวกเข้ามาในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า คาดหนุนการเติบโตในระยะยาวของ PLAT ทำให้ยังแนะนำ “ซื้อ” ประเมินราคาเหมาะสมปี'60 ที่ 8.50 บาท/หุ้น (DCF)

Figure 9 : 3 Yr Price Performance



ที่มา : Set Smart

Financial Summary

Unit : MB	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	1,599	1,718	1,887	2,053	3,057
Growth (%)	15%	7%	10%	9%	49%
Net Profit	630	704	737	759	1,022
Growth (%)	44%	12%	5%	3%	35%
EPS (Bt.)	0.22	0.25	0.26	0.27	0.37
BV (Bt.)	2.93	3.02	3.10	3.18	3.29
Dividend (Bt.)	0.16	0.18	0.18	0.19	0.26
PE (x)	22.24	28.83	28.49	27.68	20.55
PBV (x)	1.71	2.40	2.42	2.36	2.28
Dividend Yield (%)	3.1%	2.5%	2.5%	2.5%	3.4%

ที่มา : PLAT และประมาณการโดย AIRA

SPA

“จำนวนนักท่องเที่ยวจีน จะกลับมาเติบโตโดดเด่น หนุน SPA เติบโตต่อเนื่อง”



5-STARS SPA
INNOVATIVE WELLNESS SPA



4-STARS SPA
BOUTIQUE DAY SPA



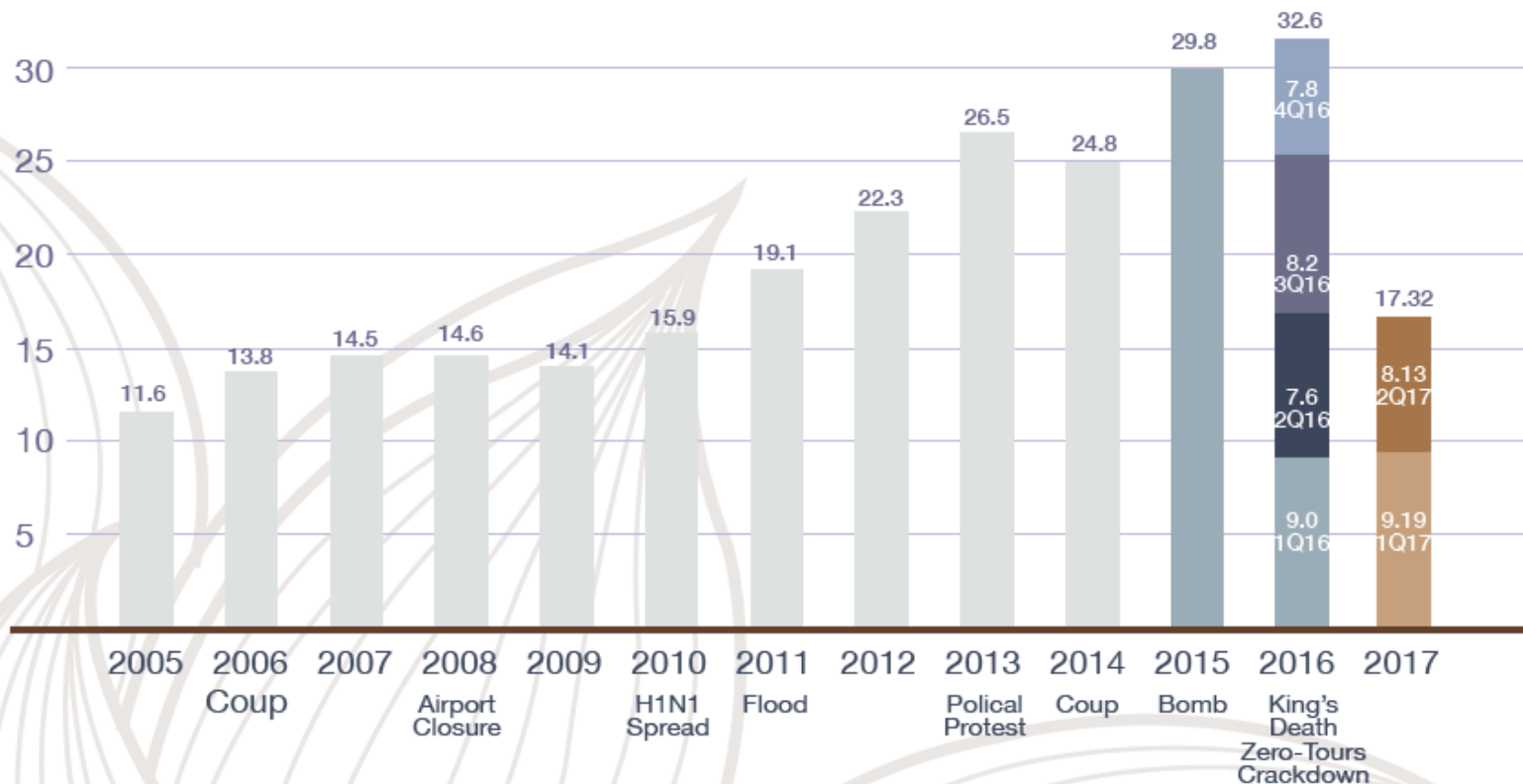
3-STARS SPA
NEIGHBORHOOD MASSAGE & SPA

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทย มีความยืดหยุ่นสูง สามารถเติบโต ต่อเนื่อง แม้ผ่านเหตุการณ์ไม่ปกติหลายครั้งที่ผ่านมา

TOURIST ARRIVALS TO THAILAND

Tourist Arrivals in 2Q17 grows 8% YoY and 1H17 grows 4% YoY

1H17 : China -4% | Hong Kong +4% | Japan +7% | Korea +14% | Taiwan +3% Asean +6%



* 1H17 Revenue from tourist is 0.88 trillion bahts (growth of 6.05%)

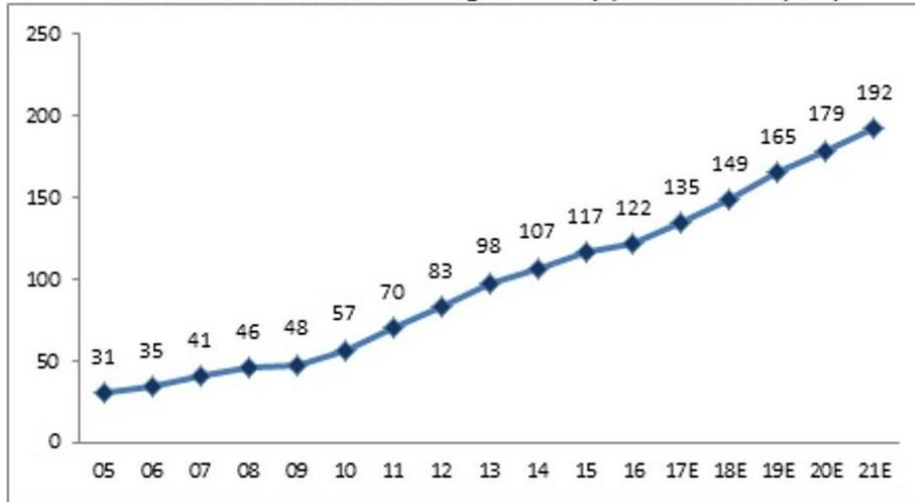
จำนวนนักท่องเที่ยวจีน กลับมาเป็นปกติ และกำลังทำสถิติจุดสูงสุด
ใหม่ หลังได้ผลกระทบจากการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญไปแล้ว
ในช่วง 4Q/59



Source: Bloomberg

Theme การเติบโตของนักท่องเที่ยวจีน ยังคงแข็งแกร่งตลอดช่วง 5 ปีข้างหน้า โดยมีไทยเป็นจุดหมายแรกๆ ของการท่องเที่ยว

Total Outbound Chinese Passenger Journeys, 2005–2021E (Mil.)



Total Overseas Spending by Chinese Tourists, 2017E–2021E (USD Bil.)



Source: Forbes, UN World Tourism Organization

Top 10 Most Popular Destinations
by Chinese Tourists in China in 2016

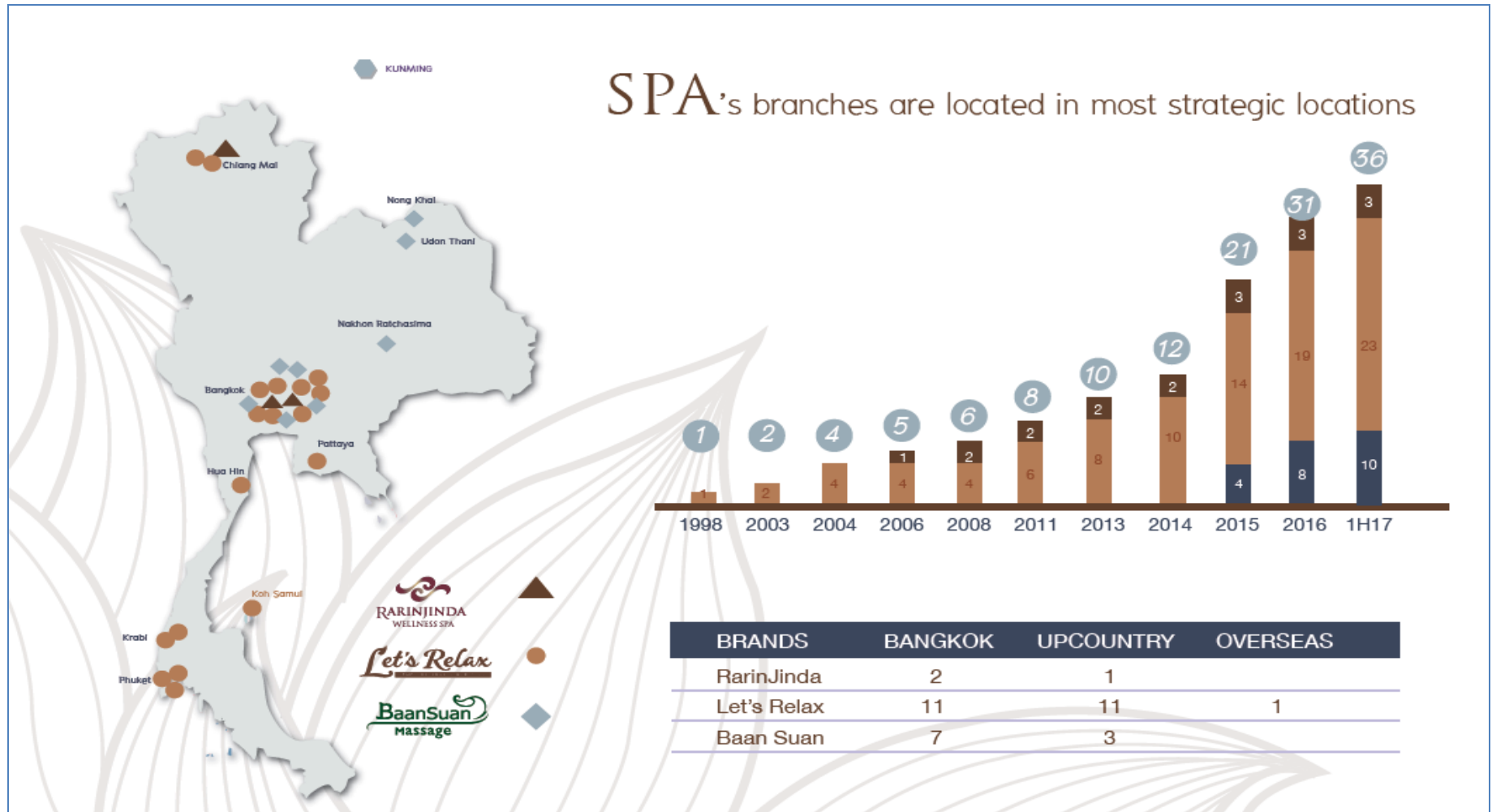
1. Thailand	11. Cambodia
2. South Korea	12. Russia
3. Japan	13. Australia
4. Indonesia	14. Mauritius
5. Singapore	15. Italy
6. U.S.	16. The United Arab Emirates
7. Malaysia	17. Sri Lanka
8. Maldives	18. UK
9. Vietnam	19. Egypt
10. Philippines	20. Germany

Top 10 Outbound Islands in 2016

1. Phuket
2. Bali
3. Jeju
4. Okinawa
5. Boracay
6. Maldives
7. Sabah
8. Nha Trang
9. Saipan
10. Sri Lanka

Source: China National Tourism Administration, CTA

การขยายสาขาของ SPA ยังอยู่ในภาวะเร่งตัว โดยพื้นที่ตามหัวเมือง การเปิดสปาในโรงแรม และการขยายออกต่างประเทศ ยังเป็นโอกาส



โอกาสเติบโตอีกมากจากช่องว่างในตลาด ที่ผู้เล่นส่วนใหญ่ เป็นรายเล็ก

แผนการขยายปีละ 10 สาขา มีโอกาสสำเร็จสูง

- มองว่า SPA จะสามารถใช้จุดแข็งจากความเป็นเลิศในการบริการ (ที่ผ่านมา SPA ได้รับการโหวตจากนักท่องเที่ยวให้เป็น Best SPA 3 ปีซ้อน) เพื่อสร้างโอกาสในการขยายตัวได้อีกมาก โดยตั้งเป้าขยายสาขาเพิ่มปีละ 10 สาขาในช่วง 2 ปีข้างหน้า (Secure พื้นที่สำหรับปีหน้าแล้ว 4 แห่ง) ล่าสุดขยายเข้าสู่ตลาดระดับกลางตามหัวเมืองรองต่างๆ รวมถึงสปา ระดับ Luxury เพื่อรองรับชาวต่างชาติที่พำนักรในไทย นอกจากนี้ SPA ยังมุ่งเน้นเข้าให้บริการสปาในโรงแรมต่างๆ ซึ่งใช้เงินลงทุนน้อยกว่าสาขาปกติ
- ตลาดสปาเพื่อนักท่องเที่ยวมีขนาดถึง 30,000 ล้านบาท แม้ว่า SPA จะเป็นผู้เล่นรายใหญ่ แต่คิดเป็นส่วนแบ่งตลาดเพียง 3% ขณะที่ผู้เล่นอื่นส่วนใหญ่เป็นรายเล็ก ทำให้ SPA ที่มีความพร้อมทั้งด้านเงินทุนและมาตรฐานในการให้บริการ สามารถแทรกตัวเข้าไปในตลาดได้อย่างง่ายดาย สะท้อนจากการขยายสาขาได้อย่างรวดเร็ว นับจากช่วงเข้า Listed ราว 3 ปีก่อน ซึ่งขณะนั้น SPA มีสาขาเพียง 13 แห่ง เทียบกับสิ้น 2Q/60 ที่มีจำนวนสาขาถึง 36 แห่ง

การปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญ กลายเป็นเรื่องดีต่อ SPA ในระยะยาว

คาด 2H/60 เติบโตชัดเจน ประเมินปี' 60 - 62 กำไรเติบโตปีละ 33%

ยังคงแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสมที่ 15.70 บาท



เรามองว่าการปราบปรามทัวร์ศูนย์เหรียญเมื่อช่วง 4Q/59 ส่งผลกระทบเพียงระยะสั้น โดยล่าสุดตัวเลขนักท่องเที่ยวจีนเดือน ก.ค. กำลังทำจุดสูงสุดใหม่อีกครั้ง ขณะนักท่องเที่ยวจีนในช่วงหลังมีคุณภาพมากขึ้น พิจารณาจากราคาทัวร์มาไทยที่เคยเริ่มต้นที่ราว 999 หยวน ปัจจุบันอยู่ที่ 2,500 หยวน ซึ่งดีต่อ SPA ที่ Target ลูกค้าระดับกลางขึ้นไป เราจึงมองว่าช่วง 2H/60 กำไรของ SPA จะเร่งตัวขึ้น HoH ขณะที่ภาพระยะยาวจะถูกผลักดันด้วยการขยายปีละ 10 สาขา และ Theme การเติบโตจากนักท่องเที่ยวที่จะ Solid ไปอีกอย่างน้อย 5 ปี จากปริมาณชนชั้นกลางที่สูงขึ้นในจีน ประเมินการเติบโตของกำไรเฉลี่ย ปี'60 - 62 สูงถึง 33% ยังคงแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าเหมาะสมที่ 15.70 บาท

Financial Summary

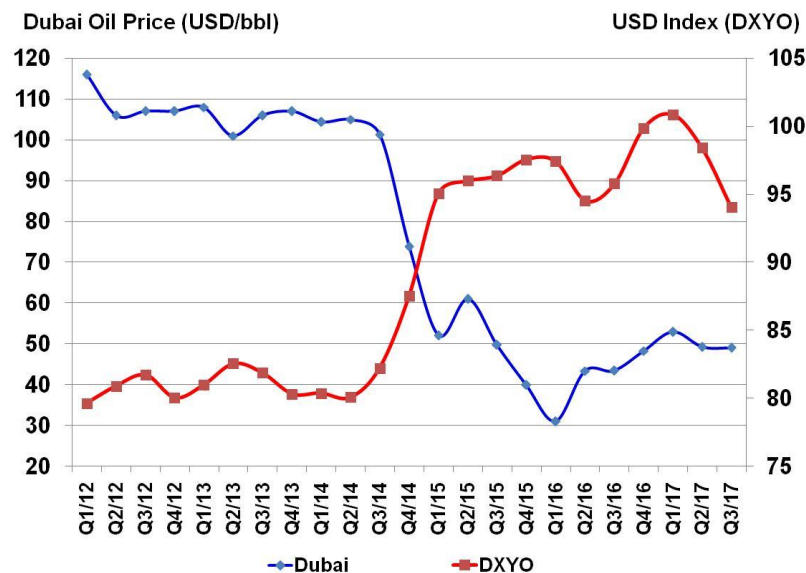
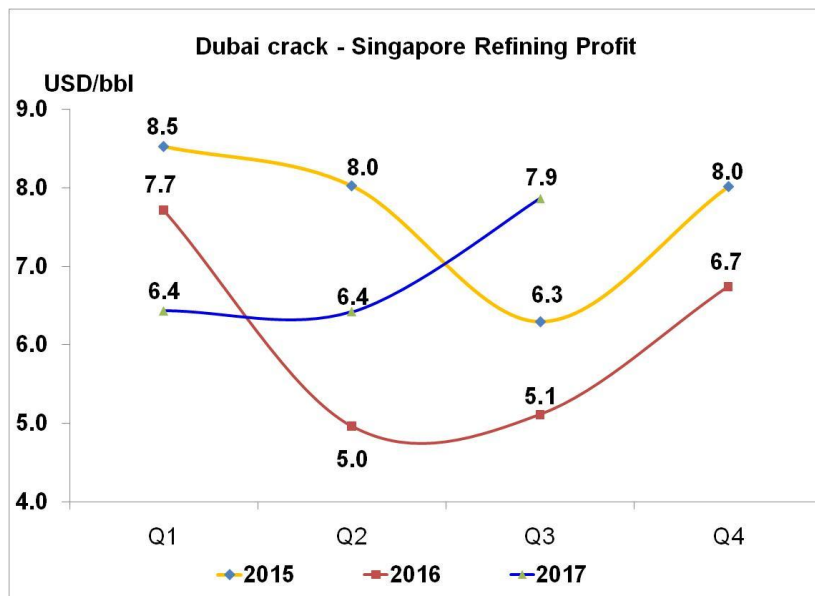
Unit: MB.	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue	338	533	725	985	1,301	1,674
Growth (%)	6%	58%	36%	36%	32%	29%
Net Profit	33	106	141	194	256	330
Growth (%)	-42%	220%	32%	38%	32%	29%
EPS	0.06	0.19	0.25	0.34	0.45	0.58
BVPS	0.85	0.97	1.12	1.36	1.67	2.07
DPS	0.03	0.10	0.10	0.14	0.18	0.23
PE	69.95	50.85	55.40	38.51	29.12	22.63
PBV	4.82	9.76	12.22	9.63	7.82	6.32
Dividend Yield (%)	0.6%	1.1%	0.7%	1.0%	1.4%	1.8%

Source: SPA, AIRA Estimate

SPRC



แนวโน้มผลประกอบการ 3Q/60 จะโดดเด่นมากจากการกลั่นในระดับสูง



ที่มา : BISNEWS

- ❑ ค่าการกลั่นในช่วง 3Q/60TD อยู่ที่ 7.9 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล เพิ่มขึ้น 23% qoq จากปริมาณความต้องการใช้น้ำมันสำเร็จรูปที่เพิ่มขึ้นตามการเติบโตของเศรษฐกิจในภูมิภาค และผลกระทบระยะสั้นจากพายุเฮอริเคนฮาร์วี โดยค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินอยู่ที่ 15.4 USD/bbl เพิ่มขึ้น 8.5% qoq ส่วนค่าการกลั่นของน้ำมันดีเซล 3Q/60TD อยู่ที่ 13.3 USD/bbl เพิ่มขึ้น 18% qoq โดย SPRC เป็นโรงกลั่นที่มีอัตราส่วนการกลั่นน้ำมันเบนซินสูงที่สุดอยู่ที่ 25% และจะได้รับประโยชน์มากที่สุด
- ❑ แนวโน้มราคาน้ำมันดิบเพิ่มขึ้นเล็กน้อย จะส่งผลให้มีกำไรจากสต็อกน้ำมัน โดยราคาน้ำมันดิบในช่วงเดือนมิ.ย. 60 อยู่ที่ 46 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล แม้อิโปกจะมีนโยบายลดกำลังผลิต แต่การผลิตจากลิเบีย ในจิริยา สหรัฐฯ ยังมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ราคาน้ำมันดิบดูไบล่าสุดยังมีแนวโน้มทรงตัวอยู่ที่ 50 USD/bbl
- ❑ สัดส่วนขายในประเทศอยู่ในระดับสูง เนื่องจากความต้องการน้ำมันเบนซินในประเทศที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่อง โดย SPRC มีสัดส่วนขายในประเทศสูงถึง 86% ในช่วง 1H/60 ซึ่งการขายในประเทศได้กำไรมากกว่าการส่งออก

เงินปันผลโดดเด่น คาดผลตอบแทนสูงถึง 6.0% ในปี' 60

- SPRC อยู่ระหว่างการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตอย่างต่อเนื่อง ตามโครงการ Bottom Line Improvement Program โดยโครงการที่เห็นได้ชัด คือ การทำ crude optimization ในการเลือกน้ำมันดิบหลายชนิด เพื่อใช้ในการกลั่น โดยมีการปรับอัตราส่วนให้สอดคล้องกับตลาด
- ปัจจุบัน SPRC ยังไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ แต่มีโครงการเพิ่มกำลังผลิตอีก 10,000 บาร์เรลต่อวัน เป็น 175,000 บาร์เรลต่อวัน หรือเพิ่มขึ้น 6.1% ในขณะที่ผลการดำเนินงานยังคงมีกำไรโดดเด่น จากนโยบายจ่ายปันผลไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ เราคาดผลตอบแทนจากเงินปันผลในปี'60 อยู่ที่ 6.1% สูงสุดในกลุ่มโรงกลั่น
- เราคาดผลการดำเนินงานปี'60 จะมีกำไรสุทธิ 6,734 ล้านบาท ลดลงจากปี'59 ซึ่งมีกำไรจากสต็อกน้ำมันจำนวนมาก เราคาดค่าการกลั่นของ SPRC ในปี' 60 อยู่ที่ 6.5 USD/bbl ประกอบกับผลการดำเนินงานของ SPRC ก่อนข้างมั่นคง ไม่มีธุรกิจปิโตรเคมี และมีความผันผวนน้อยกว่าผู้ประกอบการโรงกลั่นรายอื่นซึ่งมีธุรกิจปิโตรเคมี ประเมินราคาเป้าหมายปี'60 อยู่ที่ 19.20 บาท แนะนำ “ซื้อ”

Financial Summary

	FY15	FY16	FY17F	FY18F	FY19F
Revenue (MB.)	178,766	154,954	165,490	173,103	157,524
Growth (%)	-22.0%	-13.3%	6.8%	4.6%	-9.0%
Net Profit (MB.)	8,227	8,688	6,734	6,948	6,031
Growth (%)	n.a.	5.6%	-22.5%	3.2%	-13.2%
EPS (Bt.)	1.90	2.00	1.55	1.60	1.39
BV (Bt.)	12.24	13.90	14.70	15.52	16.24
Dividend (Bt.)	0.26	1.18	1.00	1.03	0.90
P/E (x)	8.70	8.23	10.62	10.30	11.86
P/BV (x)	1.35	1.19	1.12	1.06	1.02
Dividend Yield (%)	1.60%	7.17%	6.07%	6.26%	5.44%

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

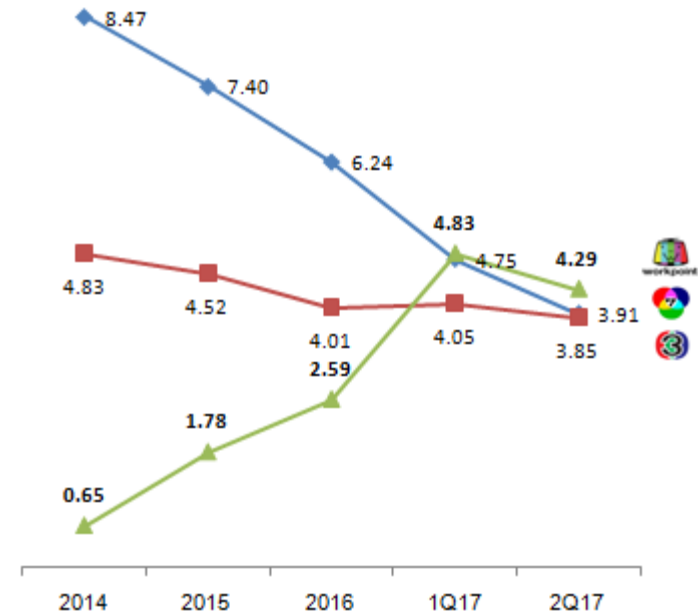


WORK

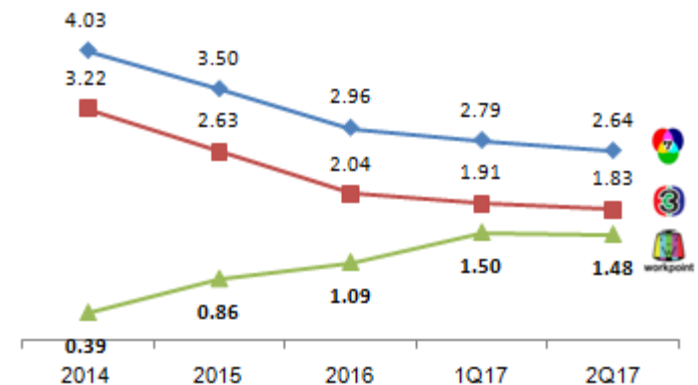
รายได้ค่าโฆษณาก้าวกระโดดตามเรตติ้ง

- ความสามารถในการสร้างสรรค์รายการให้ตรงใจผู้ชมอยู่เสมอ ทำให้ “Workpoint TV” ได้รับความนิยมเป็นอย่างมาก และมีเรตติ้งเป็นอันดับ 1 ของช่วงเวลา Prime time ในเขตกรุงเทพฯ เนื้อหาที่ยักษ์ใหญ่ เช่น ช่อง 3 และ 7 ได้ ในช่วง 2 ไตรมาสที่ผ่านมา ส่งผลให้รายได้จากการขายโฆษณาของ WORK เพิ่มขึ้นกว่า 33% YoY ในช่วง 2Q/60
- ค่าราคาขายโฆษณาในช่วง 2H/60 ยังคงเติบโตต่อเนื่อง จากรายการยอดนิยม “The Mask Singer” ที่พร้อมออกอากาศ Season 3 ต่อเนื่องหลังจบ Season 2 ในทันที และคงราคาขายโฆษณาในระดับสูงเท่าเดิมได้ รวมถึงรายการใหม่ “X-Factor” ที่คาดว่าจะออกอากาศในช่วง 3Q/60 และมีราคาขายโฆษณาในระดับสูงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม คาดพระราชพิธีฯ ในเดือนตุลาคม อาจส่งผลกระทบ 4Q/60 บ้าง จากการงดออกอากาศรายการปกติ เป็นเวลา 2 - 3 สัปดาห์
- ขณะที่คาดว่าจะแบ่งรายได้ค่าโฆษณาจาก Digital Media เช่น Youtube และ Facebook เติบโตขึ้นอย่างมาก แต่มีต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำมาก คาดเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ผลักดันผลการดำเนินงานของ WORK ให้เติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง

Average rating : Prime Time, BKK



Average rating : 18 hrs, Nationwide



Source: WORK, AGB Nielsen, AIRA Research

WORK ...ราคาเป้าหมายปี'60 ที่ 84.00 บาท

- ประเมินผลการดำเนินงานของ WORK เติบโตอย่างก้าวกระโดด จากความสามารถในการสร้างสรรค์รายการดีๆ ส่งผลให้รายได้ค่าโฆษณาก้าวกระโดดควบคู่ไปกับเรตติ้งที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง คาดกำไรสุทธิปี'60 อยู่ที่ 1,085 ล้านบาท เติบโตโดดเด่น
- ประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี DCF (WACC 10.7%, Terminal growth 1.5%) ที่ 84.00 บาท

AUGUST 2017



* Tailor-made program

Financial Sum	FY14	FY15	FY16	FY17F	FY18F
Revenue	2,053	2,388	2,634	3,975	4,561
Growth (%)	-5%	16%	10%	51%	15%
Net Profit	-16	164	199	1085	1290
Growth (%)	-106%	1122%	21%	446%	19%
EPS (Bt.)	-0.04	0.39	0.48	2.58	3.07
BVPS	6.44	6.78	7.16	8.13	9.34
PE (x)	-498	112	91	28	24
PBV (x)	5	6	6	9	8
DPS (Bt.)	0.04	0.34	0.27	1.56	1.86
Dividend Yield (%)	0.1%	0.8%	0.6%	2.1%	2.5%

Source: WORK, AIRA Research