

# ทิศทางตลาด – ก.พ.’61

## กรอบทางเทคนิค

## และหุ้นแนะนำ

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์  
บล.ไอร่า จำกัด (มหาชน)

1 ก.พ. 2561

## สรุปภาวะตลาด – ม.ค.'61



**SET Index : ณ 31/1/61 ปิด 1,826.86 จุด**

**YTD - สูงสุด 1,839.85 จุด เมื่อ 29/1/61**

**- ต่ำสุด 1,758.07 จุด เมื่อ 3/1/61**

**มูลค่าซื้อขายเฉลี่ย/วัน 76,823 ล้านบาท (มูลค่าซื้อขายเฉลี่ยในปี'60 ที่ 47,755 ล้านบาท/วัน)**

**มูลค่าการซื้อขายสะสมปี'60 และ ม.ค.'61 (ล้านบาท)**

| <u>กลุ่มนักลงทุน</u>   | <u>ปี'60</u> | <u>ม.ค.'61</u> |
|------------------------|--------------|----------------|
| สถาบันในประเทศ         | 103,632      | 5,430          |
| บัญชีหลักทรัพย์        | 16,747       | 5,385          |
| นักลงทุนต่างประเทศ     | -25,755      | -5,699         |
| นักลงทุนทั่วไปในประเทศ | -94,624      | -5,116         |

# ปัจจัยต่างประเทศ – ก.พ.’61

- (+/?) **ราคาน้ำมัน** คาดยังทรงตัวในระดับสูงในรอบกว่า 3 ปี คาดยังส่งผลดีต่อหุ้นในกลุ่มพลังงาน รวมถึงธุรกิจปิโตรเคมี ที่คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากราคาผลิตภัณฑ์ตามทิศทางราคาน้ำมัน และความต้องการที่คาดว่าจะขึ้นจากแนวโน้มเศรษฐกิจโลกในปี'61 อย่างไรก็ดีตามราคาน้ำมันอาจถูกกดดันจากปริมาณการผลิตน้ำมันของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น
- (+/?) **มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ** เพิ่มเติม หลังประสบความสำเร็จในการปฏิรูปภาษีเมื่อปีที่ผ่านมา
- (-) **ความขัดแย้งทางการเมืองของสหรัฐฯ** ในระยะสั้นอาจส่งต่อการพิจารณาร่างกฎหมายงบประมาณชั่วคราวที่จะครบกำหนด 8/2/61 ซึ่งอาจทำให้เกิด “Government Shutdown” อีกครั้ง
- (-) **เฟดส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย** ในเดือนมี.ค. (20 – 21/3/61) พร้อมแนบติดตาม Bond Yield หากสูงขึ้น คาดอาจส่งต่อการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงรวมถึงตลาดหุ้น

# ปัจจัยในประเทศ – ก.พ.'61

(+/-) เก่งกำไรผลประกอบการ / เงินปันผล อยู่ในช่วงประกาศงบการเงิน ถึงสิ้นเดือนก.พ.'61

(+/? ) **Fund Flow** แม้ YTD ขายสุทธิ 5,699 ล้านบาท แต่ภายใต้เงินบาทที่มีแนวโน้มแข็งค่า และยอดซื้อสุทธิของต่างชาติในตลาดพันธบัตร YTD ประมาณ 2,400 ล้านUSD คาดยังมีโอกาสที่ต่างชาติจะกลับเข้ามาตลาดหุ้น

(0) **ประชุม กนง.** (14/2/60) คาดคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1.50%ต่อปี

ขณะที่ล่าสุด BoT ยังมีมุมมองที่ดีต่อแนวโน้มการเติบโตเศรษฐกิจไทย คาดมีโอกาสดีบโตสูงกว่า 4.0%

(-) **ทิศทางเงินบาทแข็งค่า** ส่งผลกระทบต่อหุ้นกลุ่มส่งออก โดยเฉพาะที่มีการซื้อขาย

ในรูปเงินสหรัฐฯ มีรายได้ในรูปเงินบาทลดลง (สิ้นปี'60 อยู่ที่ 32.58บาท/USD)

(-) **ประเด็นการเมือง** อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นการลงทุน โดยเฉพาะเลื่อนการเลือกตั้งจากเดิมพ.ย.'61 เป็น ก.พ.'62 หรือประมาณ 90 วัน แต่คาดเป็นปัจจัยกดดันเพียงในระยะสั้น

# ปัจจัยในประเทศ – ก.พ.’61

## ประเด็นติดตามในระยะกลาง - ยาว

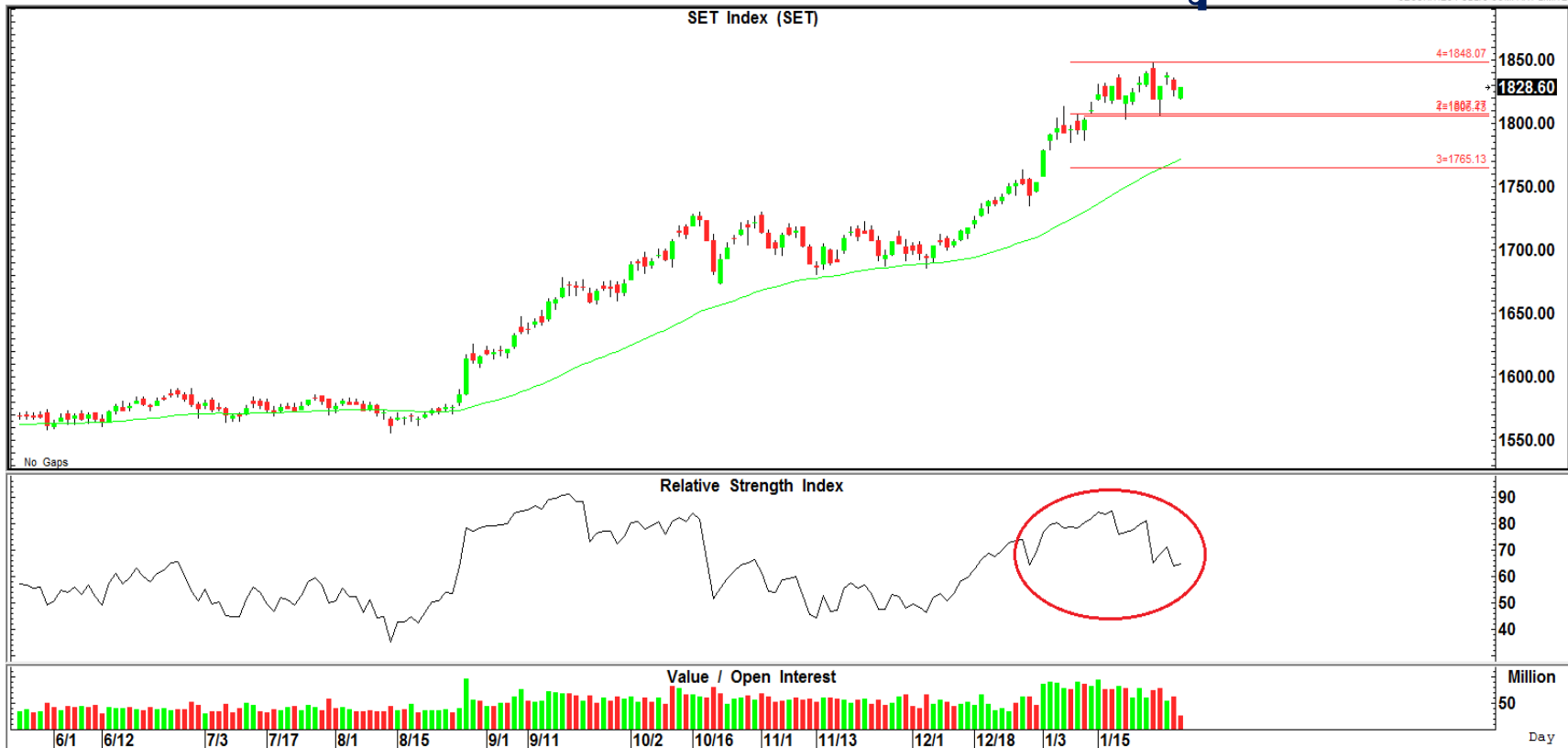
- (+) เขตระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) คาดช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นการลงทุน โดยเฉพาะจากภาคเอกชน จากความคืบหน้าที่ดีขึ้นตามลำดับ คาดเข้าสู่ที่ประชุม สภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) วาระที่ 3 และออกเป็นกฎหมายได้ในเดือนก.พ. นี้
- (+) จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปี’61 คาดเติบโต 5 – 7% จาก 35.38 ล้านคน ในปี’60 หลังทำ New High เมื่อ ธ.ค.’60 (3.5 ล้านคน) คาดเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 1Q/61 ซึ่งปกติเป็นช่วง High Season ของฤดูท่องเที่ยว
- (+) การเปิดประมูลโครงการระบบราง เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีม่วง (ใต้) สีลม (ตะวันตก) และรถไฟทางคู่ (Phase II)
- (+) แนวโน้มเศรษฐกิจที่ดีขึ้นตามลำดับ ล่าสุด สศค. ปรับเพิ่มประมาณการ GDP ปี’61 จากเดิม 3.8% เป็น 4.2% (กรอบ 3.7 – 4.7%) จากปี’60 ที่ 4.0%

# ทิศทางตลาด – ก.พ.’61

**ทิศทางตลาด ก.พ.’61** : ภายใต้งแรงเก็งกำไรผลประโยชน์และเงินปันผล พร้อมคาด Sentiment ในระยะกลาง – ยาว ยังเป็นบวก โดยเฉพาะต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ คาดดัชนียังมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้น แต่คาดอยู่ในกรอบจำกัด หลังดัชนีทำ New High ต่อเนื่องเมื่อเดือนม.ค. ที่ผ่านมา คาดอาจเผชิญแรงขายทำกำไร หรือ Sell on Fact หลังหมดช่วงประกาศงบ โดยมีกรอบทางเทคนิค 1,806 – 1,848 จุด

- กลยุทธ์ลงทุน** (1) กลุ่มที่ผลประโยชน์ 4Q/60 มีแนวโน้มเติบโตโดดเด่น และมีทิศทางที่ดีในปี’61 เช่น AP, PSH และ SPALI เป็นต้น
- (2) กลุ่มที่มีจ่ายปันผลเป็นประจำ และ Div. Yield ไม่ต่ำกว่า 5.0% เช่น SPRC และ TMT เป็นต้น
- (3) กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี ภายใต้อาคัดใน 1Q/61 ยังได้รับประโยชน์จากทิศทางราคาน้ำมัน และราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q/60 เช่น PTTGC และ TOP เป็นต้น
- (4) กลุ่มธนาคาร ที่คาดผลการดำเนินงานผ่านจุดต่ำสุด และมีแนวโน้มดีขึ้นในปี’61 เช่น BBL และ KTB เป็นต้น

# กรอบทางเทคนิค – ก.พ.'61 : 1,806 – 1,848 จุด



แนวโน้มการเคลื่อนไหวของ SET เดือนก.พ.'61 คาดว่า จะเข้าสู่ช่วงของการปรับฐานราคา ซึ่งจะมีอยู่ 2 จังหวะ คือ ปรับฐานราคาในลักษณะ Sideway ระหว่าง 1,806 – 1,848 จุด แต่เนื่องจาก SET มีสัญญาณ Bearish Divergent ใน RSI กับ Bar Chart ทำให้ในระยะสั้น SET มีขึ้นไปทำ All Time High ได้น้อย และมีแนวโน้มจะปรับฐานราคครั้งใหญ่โดยจะมีสัญญาณขายที่ชัดเจนเกิดขึ้นหาก SET หลุดแนวรับ 1,806 จุด ซึ่งเป็นแนวรับ Double Bottom ก็จะมี Target ในการลงได้ถึง 1,770 จุดได้เป็นอย่างน้อย กลยุทธ์ ทอยขายทำกำไรในหุ้น Big Cap

# หุ้นแนะนำ

# AP....ราคาเป้าหมาย 10.20 บาท

- มองความสำเร็จของยอด Presale ปี'60 ที่ AP สามารถทำ New High Record จากทั้ง (1) กระแสตอบรับที่ดีของโครงการร่วมทุน และ (2) โครงการแนวราบ ที่ยังมีฐานตลาดทั้งชาวต่างชาติและบ้านเดี่ยวที่แข็งแกร่ง ภายใต้ทำเลที่กระจายรอบพื้นที่กรุงเทพฯ และการพัฒนาสินค้าที่ตอบสนองความต้องการที่แท้จริงของลูกค้า คาดจะเป็นแรงหนุนการเติบโตทั้งในระยะสั้นและระยะยาวให้แก่บริษัท
- คาดผลประกอบการ 4Q60 เติบโตสูงสุดในรอบปี ตามยอดโอนที่คาดเพิ่มขึ้น จากโมเมนตัมการโอนแนวราบที่ทำได้ต่อเนื่อง และแผนการส่งมอบ 3 โครงการคอนโดใหม่ มูลค่ารวม 8,400 ลบ. ในไตรมาส โดยมี Backlog รองรับประมาณการรายได้เราแล้วถึง 85% พร้อมคาดการณ์กำไรสุทธิปี'60 อยู่ที่ 3,087 ล้านบาท เติบโต 14%
- พร้อมมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานปี'61 คาดกำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง 14% สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ หลังมีโครงการ JV ขนาดใหญ่ ซึ่งมีอัตรายอดขายสูง พร้อมส่งมอบอยู่ 3 โครงการ และเมื่อรวมกับแผนการเปิดตัวโครงการแนวราบเชิงรุกในปี'61 คาดรายได้เติบโต 22,876 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6%

## Financial Summary

| Unit : MB          | FY14   | FY15   | FY16   | FY17F  | FY18F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue            | 23,149 | 22,079 | 20,253 | 21,570 | 22,876 |
| Growth (%)         | 16%    | -5%    | -8%    | 7%     | 6%     |
| Net Profit         | 2,615  | 2,623  | 2,703  | 3,087  | 3,507  |
| Growth (%)         | 30%    | 0%     | 3%     | 14%    | 14%    |
| EPS (Bt.)          | 0.83   | 0.83   | 0.86   | 0.98   | 1.11   |
| BV (Bt.)           | 5.04   | 5.61   | 6.17   | 6.84   | 7.60   |
| Dividend (Bt.)     | 0.26   | 0.26   | 0.30   | 0.31   | 0.36   |
| PE (x)             | 7.16   | 6.42   | 8.73   | 9.12   | 8.03   |
| PBV (x)            | 1.18   | 0.95   | 1.21   | 1.31   | 1.18   |
| Dividend Yield (%) | 4.37%  | 4.86%  | 4.00%  | 3.51%  | 3.99%  |

ที่มา : AP และประมาณการโดย AIRA

# SPALI....ราคาเป้าหมาย 28.50 บาท

- ➡ ปี'60 เป็นอีกหนึ่งปีที่โดดเด่นของ SPALI หลังคาดทำยอดขายและรายได้ ได้สูงกว่าเป้าหมายบริษัท โดยคาดกำไรปกติใน 4Q60 เติบโตสูงต่อเนื่อง 54%YoY และ 14%QoQ จาก (1) ยอดโอนเนวราบ ที่ยังมีความแข็งแกร่ง และคอนโด ซึ่งมี Backlog รอรับรู้รายได้สูง และ (2) ประสิทธิภาพในการทำกำไร ที่คาดอยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง จากความสามารถในการรักษาต้นทุน
- ➡ คาดกำไรปกติปี'61 เติบโตต่อเนื่อง 8% จาก Backlog รอโอนที่สูง 12,527 ล้านบาท หรือคิดเป็น 47%ของประมาณการรายได้ และแผนการเปิดโครงการเนวราบใหม่เชิงรุกที่เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัว ทั้งในทำเลต่างจังหวัดที่ยังมี Supply ในระดับต่ำ และบนทำเลใหม่ในกรุงเทพฯ ที่รุกเข้าใกล้เมืองมากยิ่งขึ้น คาดเป็นอีกปัจจัยหนุนที่ช่วยเสริมรายได้โครงการเนวราบในปี'61
- ➡ และยังมีมุมมองเชิงบวกต่อภาพรวมการเติบโตในระยะยาวของ SPALI ภายใต้อิทธิพลที่ต่ำกว่ากลุ่ม ทั้งจาก Backlog ที่รองรับรายได้ 3 ปีข้างหน้า คาดเฉลี่ยปีละ 8,900 ล้านบาท และความชัดเจนของแผนธุรกิจ ที่ยังคงเน้นความเป็นผู้นำในกลุ่ม Mid-End พร้อมรักษาระดับต้นทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่ากลุ่มต่อเนื่อง

## Financial Summary

| Unit : MB          | FY14   | FY15   | FY16   | FY17F  | FY18F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue            | 18,591 | 21,364 | 23,336 | 26,283 | 27,353 |
| Growth (%)         | 47%    | 15%    | 9%     | 13%    | 4%     |
| Norm Net Profit    | 4,478  | 4,349  | 4,887  | 5,650  | 6,088  |
| Growth (%)         | 55%    | -3%    | 12%    | 16%    | 8%     |
| EPS (Bt.)          | 2.61   | 2.53   | 2.85   | 3.29   | 2.84   |
| BV (Bt.)           | 10.47  | 11.91  | 13.76  | 17.08  | 15.75  |
| Dividend (Bt.)     | 1.00   | 1.00   | 1.05   | -      | 1.05   |
| PE (x)             | 9.24   | 7.18   | 8.78   | 7.10   | 8.71   |
| PBV (x)            | 2.30   | 1.53   | 1.82   | 1.45   | 1.57   |
| Dividend Yield (%) | 4.15%  | 5.49%  | 4.20%  | 0.00%  | 4.25%  |

ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA

# PSH....ราคาเป้าหมาย 28.00 บาท

- มุมมองเป็นบวกต่อแผนกลยุทธ์ปี'61 ของ PSH หลังปรับเปลี่ยนพัฒนาแบรนด์ให้แข็งแกร่ง โดยลดจำนวนแบรนด์ลงเหลือ 14 แบรนด์ (เดิม 48 แบรนด์) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการแข่งขัน และพัฒนาสินค้าให้แข็งแกร่ง
- PSH มีแผนเปิดโครงการใหม่ สูงถึง 75 โครงการในปี'61 คาดเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในปี'61 โดย PSH มีแผนขยายตลาดเชิงรุกเข้าสู่กลุ่มลูกค้าระดับบน และโครงการแนวราบในกลุ่มกลาง - บน มากขึ้น เพื่อกระจายสินค้าให้ครอบคลุมกลุ่มตลาดที่หลากหลาย หลัง PSH มองว่า ตลาดกลาง - ล่าง ซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลัก ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงจากกำลังซื้อที่ชะลอตัว และยอด Rejection Rate ที่ยังอยู่ในระดับสูง
- คาดกำไรสุทธิ 4Q60 เติบโต 15%YoY และ 69%QoQ สูงสุดในรอบปี'60 หลัง PSH มีแผนส่งมอบ 3 คอนโดใหม่จาก Backlog สิ้น 3Q60 รอโอน มูลค่าประมาณ 9,115 ล้านบาท พร้อมคาดการณ์กำไรสุทธิปี'60 อยู่ที่ 5,912 ล้านบาท ทรงตัวจากปี'59 อย่างไรก็ตามคาดปี'61 กำไรสุทธิกลับมาเติบโต ประมาณ 11% ภายใต้แผนการส่งมอบคอนโดที่สูงขึ้น และการเปิดโครงการแนวราบเชิงรุก พร้อมปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การขายโครงการแนวราบทั้งหมดเป็น Pre-Build

## Financial Summary

| Unit : MB          | FY14   | FY15   | FY16   | FY17F  | FY18F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue            | 42,781 | 51,240 | 46,926 | 47,616 | 50,360 |
| Growth (%)         | 10%    | 20%    | -8%    | 1%     | 6%     |
| Net Profit         | 6,654  | 7,670  | 5,940  | 5,912  | 6,574  |
| Growth (%)         | 15%    | 15%    | -23%   | 0%     | 11%    |
| EPS (Bt.)          | 2.99   | 3.44   | 2.66   | 2.65   | 2.95   |
| Fully diluted EPS  | 2.99   | 3.44   | 2.66   | 2.65   | 2.95   |
| BV (Bt.)           | 13.34  | 15.34  | 16.21  | 17.27  | 18.81  |
| Dividend (Bt.)     | 1.00   | 1.75   | 1.36   | 1.35   | 1.50   |
| PE (x)             | 9.62   | 7.71   | 8.45   | 9.36   | 8.42   |
| PBV (x)            | 2.15   | 1.56   | 1.48   | 1.44   | 1.32   |
| Dividend Yield (%) | 3.48%  | 6.60%  | 5.65%  | 5.45%  | 6.06%  |

ที่มา : PSH และประมาณการโดย AIRA

# TMT....ราคาเป้าหมาย 19.75 บาท

- เป้าหมายเพิ่ม Market Share ให้ถึง 25% ภายในปี'64 จาก 9M/60 อยู่ที่ 13.0% หรือเฉลี่ยเพิ่มขึ้นปีละ 3.0% (ปี'61 – 64) ภายใต้จุดแข็งของ TMT เมื่อเทียบกับคู่แข่งอื่น ซึ่งมีผลิตภัณฑ์หลากหลาย สามารถรองรับความต้องการทุกกลุ่มลูกค้า รวมถึงช่วยบริหารจัดการ Stock ให้กับลูกค้า โดยการจัดส่งแบบ Just in Time ทำให้ปริมาณขายเพิ่มต่อเนื่อง แม้ภาวะตลาดโดยรวมทรงตัว
- ความสามารถในการทำกำไรดี แม้ในช่วงที่ราคาเหล็กมีความผันผวน จากการบริหารจัดการ Stock ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และการเข้าไปช่วยบริหารจัดการ Stock ให้กับลูกค้า คาดช่วยลดความเสี่ยงจากราคาเหล็กในช่วงผันผวน และคาดว่าจะรักษา Gross Profit Margin ที่ดีไว้ได้ (ตามนโยบาย ~ 8.0%)
- TMT ยังมีประเด็นความน่าสนใจจาก เงินปันผลที่จ่ายเป็นประจำ 1 ครั้งต่อปี คาดปี'60 จ่ายประมาณ 1.10 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Div.Yield ~ 6.5% โดยคาดว่าจะจ่ายในช่วงเดือนก.พ.'61

## Financial Summary

| Unit : MB          | FY14A   | FY15A  | FY16A   | FY17F   | FY18F  |
|--------------------|---------|--------|---------|---------|--------|
| Sale               | 12,251  | 11,569 | 12,465  | 14,178  | 15,603 |
| Growth (%)         | -6.16%  | -5.57% | 7.75%   | 13.74%  | 10.05% |
| Net Profit         | 334     | 321    | 912     | 679     | 717    |
| Growth (%)         | -24.06% | -4.11% | 184.29% | -25.52% | 5.57%  |
| EPS (Bt.)          | 0.77    | 0.74   | 2.09    | 1.56    | 1.65   |
| BV (Bt.)           | 4.98    | 5.07   | 6.51    | 6.95    | 7.42   |
| Dividend (Bt.)     | 0.65    | 0.65   | 1.50    | 1.12    | 1.18   |
| PE (x)             | 22.13   | 23.08  | 8.12    | 10.90   | 10.33  |
| PBV (x)            | 3.41    | 3.35   | 2.61    | 2.45    | 2.29   |
| Dividend Yield (%) | 3.82%   | 3.82%  | 8.82%   | 6.57%   | 6.94%  |

ที่มา : TMT และประมาณการโดย AIRA

# SPRC....ราคาเป้าหมาย 20.60 บาท

- ➡ ค่าการกลั่นตลาดสิงคโปร์ในช่วง 1Q/61TD อยู่ที่ 6.2 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล อ่อนตัวลงเล็กน้อยจาก 7.2 USD/bbl ในช่วง 4Q/60 แต่ล่าสุดค่าการกลั่นของน้ำมันเบนซินขึ้นมาอย่างรวดเร็วอยู่ที่ 19 เหรียญสหรัฐต่อบาร์เรล จากภาวะอุปทานตึงตัว ซึ่ง SPRC ได้รับประโยชน์มากที่สุด เนื่องจากมีส่วนการผลิตน้ำมันเบนซินสูงสุดเมื่อเทียบกับโรงกลั่นอื่นอยู่ที่ 24% ของการผลิตทั้งหมด
- ➡ โครงการปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น คาดจะสามารถเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นอีก 6.1% เป็น 175,000 บาร์เรลต่อวัน คาดใช้เงินลงทุนประมาณ 70 ล้านเหรียญสหรัฐ (ประมาณ 2,310 ล้านบาท) คาดจะแล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2562 จะช่วยเพิ่มการเติบโตจากปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น
- ➡ ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ P/E เพียง 7.9 เท่า ขณะที่คาดเงินปันผลปี'60 ที่ 0.96 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5.7% ต่อปี (ในช่วง 1H/60 จ่ายไปแล้ว 0.4621 บาทต่อหุ้น)

## Financial Summary

|                    | FY15    | FY16    | FY17F   | FY18F   | FY19F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 178,766 | 154,954 | 165,490 | 173,103 | 180,996 |
| Growth (%)         | -22.0%  | -13.3%  | 6.8%    | 4.6%    | 4.6%    |
| Net Profit (MB.)   | 8,227   | 8,688   | 7,560   | 7,446   | 7,869   |
| Growth (%)         | n.a.    | 5.6%    | -13.0%  | -1.5%   | 5.7%    |
| EPS (Bt.)          | 1.90    | 2.00    | 1.74    | 1.72    | 1.81    |
| BV (Bt.)           | 12.24   | 13.90   | 15.04   | 16.15   | 17.34   |
| Dividend (Bt.)     | 0.26    | 1.18    | 0.96    | 0.94    | 1.00    |
| P/E (x)            | 8.80    | 8.33    | 9.58    | 9.72    | 9.20    |
| P/BV (x)           | 1.36    | 1.20    | 1.11    | 1.03    | 0.96    |
| Dividend Yield (%) | 1.58%   | 7.08%   | 5.74%   | 5.66%   | 5.98%   |

ที่มา : SPRC และประมาณการโดย AIRA

# PTTGC....ราคาเป้าหมาย 120.00 บาท

- คาดผลการดำเนินงานในช่วง 4Q/60 จะมีกำไรสุทธิสูงถึง 11,621 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 17% qoq และ 19% yoy ปัจจัยหลักมาจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้นทั้งจากรุจกการกลั่น ตามค่าการกลั่นที่เพิ่มขึ้น และรุจกปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ที่เพิ่มขึ้นจากส่วนต่างที่สูงขึ้น โดยคาดค่าการกลั่นของ PTTGC ในช่วง 4Q/60 จะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 7.1 USD/bbl จาก 8.1 USD/bbl ในช่วง 3Q/60
- เราคาดการณ์การดำเนินงานปี'61 ของ PTTGC จะเติบโตต่อเนื่อง จากแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคา HDPE ซึ่งจะเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบ ในขณะที่ผลการดำเนินงานของ PTTGC มีกำไรจากรุจกปิโตรเคมีสายโอเลฟินส์ประมาณ 59% เราคาดว่าราคา HDPE ในปี'61 จะยังคงยืนเหนือ 1,300 เหรียญสหรัฐต่อตัน โดยราคา HDPE ล่าสุดมีราคาสูงสุดในรอบ 2 ปี 6 เดือน อยู่ที่ 1,325 USD/ton
- ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ P/E เพียง 10.5 เท่า ขณะที่คาดเงินปันผลปี'60 ที่ 4.59 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.8% (ในช่วง 1H/60 จ่ายไปแล้ว 1.75 บาทต่อหุ้น)

## Financial Summary

|                    | FY15    | 2016    | FY17F   | FY18F   | FY19F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 403,440 | 349,101 | 427,952 | 447,179 | 469,538 |
| Growth (%)         | -29.72% | -13.47% | 22.59%  | 4.49%   | 5.00%   |
| Net Profit         | 20,502  | 25,602  | 41,361  | 41,533  | 41,114  |
| Growth (%)         | 36.36%  | 24.87%  | 61.55%  | 0.42%   | -1.01%  |
| EPS (Bt.)          | 4.55    | 5.68    | 9.17    | 9.21    | 9.12    |
| BV (Bt.)           | 51.35   | 54.13   | 58.64   | 63.16   | 68.09   |
| Dividend (Bt.)     | 2.80    | 2.85    | 4.59    | 4.61    | 4.10    |
| P/E (x)            | 21.06   | 16.86   | 10.44   | 10.39   | 10.50   |
| P/BV (x)           | 1.86    | 1.77    | 1.63    | 1.52    | 1.41    |
| Dividend Yield (%) | 2.92%   | 2.98%   | 4.79%   | 4.81%   | 4.29%   |

ที่มา : PTTGC และประมาณการโดย AIRA

# TOP....ราคาเป้าหมาย 125.00 บาท

- คาดผลการดำเนินงานของ TOP ในช่วง 4Q/60 จะมีกำไรสุทธิ 7,321 ล้านบาท ลดลง 3.7% qoq แต่เพิ่มขึ้น 26% yoy ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นในช่วง 4Q/60 ที่อ่อนตัวลงจาก 3Q/60 เล็กน้อย แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูง 60 และคาดว่าจะมีผลกำไรจากสต็อกน้ำมันประมาณ 2,400 ล้านบาท ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน
- TOP ยังคงเดินหน้าโครงการขยายกำลังการผลิตและปรับปรุงประสิทธิภาพโรงกลั่น (CFP) คาดจะช่วยให้มีกำลังการผลิตสูงขึ้นเป็น 400,000 บาร์เรลต่อวัน รองรับการใช้้ำมันสำเร็จรูปในประเทศและการส่งออกไปยังประเทศเพื่อนบ้าน นอกจากนี้ยังสามารถกลั่นน้ำมันดิบที่หนักขึ้น (heavier crude oil) ซึ่งจะช่วยให้มีค่าการกลั่นสูงขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะสรุปผลเกี่ยวกับโครงการลงทุนได้ในช่วง 2Q/61 นอกจากนี้ TOP ยังสามารถรับรู้กำไรจากธุรกิจไฟฟ้าซึ่งมีความสม่ำเสมอประมาณ 2,100 ล้านบาทต่อปี
- ปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ P/E เพียง 9.0 เท่า ขณะที่คาดเงินปันผลปี'60 ที่ 5.00 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.9% ต่อปี (ในช่วง 1H/60 จ่ายไปแล้ว 1.50 บาทต่อหุ้น)

## Financial Summary

|                    | FY15    | FY16    | FY17F   | FY18F   | FY19F   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue (MB.)      | 293,569 | 274,739 | 332,865 | 349,508 | 366,984 |
| Growth (%)         | -24.7%  | -6.4%   | 21.2%   | 5.0%    | 5.0%    |
| Net Profit (MB.)   | 12,181  | 21,222  | 25,250  | 19,631  | 20,149  |
| Growth (%)         | n.a.    | 74.2%   | 19.0%   | -22.3%  | 2.6%    |
| EPS (Bt.)          | 5.97    | 10.40   | 12.38   | 9.62    | 9.88    |
| BV (Bt.)           | 45.28   | 53.46   | 60.83   | 66.13   | 71.56   |
| Dividend (Bt.)     | 2.70    | 4.50    | 5.00    | 4.33    | 4.44    |
| P/E (x)            | 17.17   | 9.85    | 8.28    | 10.65   | 10.38   |
| P/BV (x)           | 2.26    | 1.92    | 1.68    | 1.55    | 1.43    |
| Dividend Yield (%) | 2.63%   | 4.39%   | 4.88%   | 4.22%   | 4.34%   |

ที่มา : TOP และประมาณการโดย AIRA

# BBL....ราคาเป้าหมาย 234.00 บาท

- BBL ลงนามสัญญา Bancassurance กับ AIA เป็นเวลา 15 ปี คาดเริ่ม Launch ผลิตภัณฑ์ของ AIA ช่วง 1Q61 โดย BBL จะได้รับรายได้เป็น Revenue sharing และค่า Commission คาดช่วยให้รายได้ค่าธรรมเนียม BBL เติบโตแข็งแกร่งในปีหน้า
- คาดโครงการลงทุนภาครัฐช่วยหนุนสินเชื่อในปี'61 หลัง BBL ร่วมกับ KTB และ SCB สนับสนุนสินเชื่อให้โครงการสายสีชมพู และเหลือง (Syndicate Loan) วงเงินกู้รวม 63,360 ล้านบาท โดยเป็นสัดส่วนของ BBL ประมาณ 33% หรือคิดเป็นวงเงิน 21,120 ล้านบาท ซึ่งเริ่มเบิกจ่ายเมื่อช่วง 4Q60
- คาดกำไรสุทธิปี'61 เติบโต 11% คาดอยู่ที่ 36,635 ล้านบาท (EPS 19.19 บาท) หลักๆ จากการตั้งสำรองหนี้ ลดลง 8.60% จากปี'60 หลังเศรษฐกิจมีสัญญาณฟื้นตัว คาดวัฏจักร NPL เริ่มเป็นขาลง ทำให้คาดไม่ต้องตั้งสำรองหนี้จำนวนมากเช่นปี'60

| Financial Summary  | 2559   | 2560   | 2561F  | 2562F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net Profit (Btmn)  | 31,815 | 33,009 | 36,635 | 38,374 |
| EPS (Bt)           | 16.67  | 17.29  | 19.19  | 20.10  |
| Growth (%)         | -6.92% | 3.75%  | 10.99% | 4.75%  |
| BV (Bt)            | 198.56 | 210.45 | 222.93 | 236.00 |
| Dividend (Bt)      | 6.50   | 6.05   | 6.72   | 7.04   |
| PE (x)             | 9.57   | 11.68  | 10.94  | 10.45  |
| PBV (x)            | 0.80   | 0.96   | 0.94   | 0.89   |
| Dividend Yield (%) | 4.08%  | 3.00%  | 3.20%  | 3.35%  |

ที่มา : BBL และประมาณการโดย AIRA

# KTB.....ราคาเป้าหมาย 22.70 บาท

➡ ลุ้นบันทึกกำไรพิเศษจากกรณี AQ คัด KTB ยังรอบันทึกกำไรจากการขายทอดตลาดที่ดินของ AQ คัดสูงเกือบ 10,000 ล้านบาท (ยังไม่ได้รวมเข้าในประมาณการ) อย่างไรก็ตามคาดกำไรพิเศษดังกล่าว บางส่วนจะนำกลับไปเป็นสำรองส่วนเกินเพื่อรองรับกับมาตรฐาน IFRS9 ที่จะบังคับใช้ในต้นปี'62

➡ กำไรสุทธิปี'61 เติบโตกว่า 40% คาดอยู่ที่ 31,841 ล้านบาท หรือ 2.28 บาท/หุ้น โดยคาดว่าค่าใช้จ่ายในการสำรองหนี้จะลดลง 28.5% จากปี'60 จากคุณภาพสินทรัพย์ที่ปรับตัวดีขึ้น และคาดไม่มีการตั้งสำรองหนี้ก้อนใหญ่ เช่นปี'60 (EARTH 12,000 ลบ.)

➡ แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 22.70 บาท ราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside กว่า 12% และคาดเงินปันผล 0.64 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Dividend Yield ที่ 3.35%

| Financial Summary  | 2016   | 2017    | 2018F  | 2019F  |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|
| Net Profit (Btmn)  | 32,305 | 22,445  | 31,841 | 32,942 |
| EPS (Bt)           | 2.31   | 1.61    | 2.28   | 2.36   |
| Growth (%)         | 13.37% | -30.52% | 41.86% | 3.46%  |
| BV (Bt)            | 19.60  | 20.60   | 21.96  | 23.38  |
| Dividend (Bt)      | 0.86   | 0.64    | 0.91   | 0.94   |
| PE (x)             | 7.66   | 11.96   | 8.87   | 8.57   |
| PBV (x)            | 0.90   | 0.93    | 0.92   | 0.86   |
| Dividend Yield (%) | 4.86%  | 3.35%   | 4.51%  | 4.67%  |

ที่มา : KTB และประมาณการโดย AIRA