

Sector Update

* Agro & Foods	:	NEUTRAL
* Banking	:	NEUTRAL
* ICT-Telecom	:	BULLISH
* Property – Residential	:	BULLISH
* Transportation & Logistics - Shipping	:	BULLISH

Agro and Food

Inflationary hedge and alternative energy

- เพิ่มน้ำหนักกลุ่มเป็น Neutral และ TOP PICK CPF KSL TVO
- ธุรกิจเนื้อสัตว์คาดว่าจะได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบลดและราคาเนื้อสัตว์เพิ่มในปี 09F
- ธุรกิจ soft commodity คาดได้ประโยชน์จากอุปสงค์และราคาเติบโตในปี 10F
- Sensitivity ของราคาเป้าหมายของกลุ่มเมื่อราคา soft commodity เพิ่มขึ้น

เพิ่มน้ำหนักกลุ่มเป็น Neutral จาก Bearish และ TOP PICK CPF KSL TVO : เราเพิ่มน้ำหนักกลุ่มเกษตรและอาหารจาก Bearish เป็น Neutral และ positive outlook ต่อกลุ่ม เพราะ 1) อุปทานสินค้าเกษตรและอาหารทั้งในและต่างประเทศในปี 09F จะลดตัวลงมากเกินไปจนเกิดภาวะอุปทานตึงตัว 2) อุปสงค์สินค้าเกษตรและอาหารจะเพิ่มขึ้นในปี 10F ตามเศรษฐกิจโลกที่คาดว่าจะฟื้นตัว 3) อุปสงค์เพื่อพลังงานทดแทนคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเพราะแนวโน้มที่ราคาน้ำมันจะปรับตัวขึ้น ดังนั้นเราจะจึงปรับเพิ่มประมาณการปี 09F-11F ของ CPF GFPT KSL LST STA TVO ขึ้นจากเดิม 8-54% และเพิ่มที่เป้าหมายขึ้นจากเดิม 6-9 เท่า เป็น 6.5-10 เท่า เพราะลดสมมติฐาน Market return และมุมมองธุรกิจที่ดีขึ้น ส่งผลให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้น 11-71% TOP PICK ปี 09F คือ CPF KSL แต่ถ้ามองปี 10F TOP PICK คือ TVO KSL

ธุรกิจเนื้อสัตว์ได้ประโยชน์จากราคาวัตถุดิบลดและราคาเนื้อสัตว์เพิ่มในปี 09F : ในปี 09F การลดกำลังการผลิตเนื้อสัตว์ในประเทศทำให้ราคาเนื้อหมูในประเทศปรับตัวเพิ่มขึ้นจากปี 08 ขณะที่ราคาวัตถุดิบได้แก่ข้าวโพด-กากถั่วเหลืองที่ปรับตัวลดลงในต้นปี 09F ทำให้โรงงานของ CPF ทั้งในไทยและตุรกีสามารถสต็อกวัตถุดิบที่ราคาต่ำพอเพียงใช้ในปี 09F เราคาดว่า CPF จะมีกำไรสุทธิในปี 09F เติบโต ขณะที่ GFPT สต็อกวัตถุดิบได้ไม่มากขณะที่ราคาเนื้อไก่ปี 09F ยังต่ำกว่าปี 08 ทำให้คาดว่ากำไรสุทธิในปี 09F จะลดลงส่วนปี 10F แนวโน้มราคาวัตถุดิบที่จะเพิ่มขึ้น ขณะที่อุปทาน-อุปสงค์การเลี้ยงสัตว์ในประเทศในปี 10F มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เราคาดว่ามาร์จิ้นของ CPF และ GFPT ในปี 10F อาจชะลอตัวลงแต่ชดเชยด้วยปริมาณขายอาหารสัตว์และการส่งออกที่จะเพิ่มขึ้น เราคาดว่า CPF และ GFPT ในปี 10F จะมีกำไรสุทธิทรงตัว

ธุรกิจ soft-commodity คาดได้ประโยชน์จากอุปสงค์และราคาเติบโตในปี 10F : ในปี 09F ราคาถั่วเหลือง-น้ำมันปาล์มและยางที่ลดลงจากจุดสูงสุดในปี 08 ทำให้มาร์จิ้นและกำไรสุทธิในปี 09F ของ LST UVAN STA และ Norm profit ของ TVO (พิจารณาเฉพาะ Norm profit เพราะมีกำไรต่อกับที่กลับทำให้ไม่สามารรถนำกำไรสุทธิมาเปรียบเทียบ) คาดว่าจะลดลงจากปี 08 อย่างไรก็ตามราคาเมล็ด-กากถั่วเหลือง-น้ำมันปาล์มคาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในปี 10F เพราะ 1) อุปสงค์เติบโตตามการฟื้นตัวเศรษฐกิจแต่อุปทานเพิ่มขึ้นไม่ทันทำให้ยังมีภาวะสต็อกตึงตัว 2) แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันดิบทำให้ราคาสินค้าที่เป็นพลังงานทดแทนปรับตัวเพิ่มขึ้น 3) การเพิ่มกำลังการผลิตของ TVO จะเริ่มรับรู้รายได้ใน 3Q10F 4) ผลผลิตปาล์มในประเทศจะเพิ่มขึ้นในปี 10 F เราคาดว่า TVO LST UVAN จะมีมาร์จิ้นและกำไรสุทธิเพิ่มขึ้นในปี 10F

Sensitivity ของราคาเป้าหมายของกลุ่มเมื่อราคา soft-commodity เพิ่มขึ้น : ผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มฯนี้มีความผันผวนตามราคา soft-commodity แบ่งดังนี้ คือ CPF GFPT จะได้ผลลบหากราคา soft commodity ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ KSL LST STA TVO UVAN จะได้ประโยชน์ อย่างไรก็ตามหากราคาเนื้อสัตว์เช่น ไก่ หมูและหมู่นำปรับตัวเพิ่มขึ้น CPF GFPT TUF จะได้ประโยชน์

NEUTRAL

Published Date

2 July 2009

Analyst

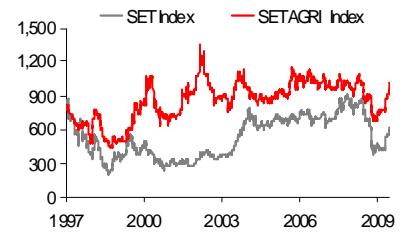
Ploenjai Jirajarus

Analyst Registration No. 17839

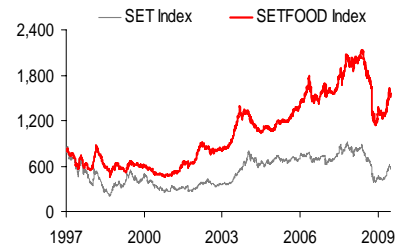
0-2638-5772, 0-287-6772

Ploenjai.Jirajarus@th.nomura.com

Sector Performance - AGRI



Sector Performance – FOOD



Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
AGRI	6.34	38.80	11.84
Rel. to SET	(1.01)	4.12	33.57
FOOD	2.42	21.87	(20.67)
Rel. to SET	(4.93)	(12.81)	1.06

Forecast and Valuation

Year-end	Net profit (THBmn)		EPS (THB)		EPS growth (%)		EBITDA (THBmn)		Fair Price (THB)	Rating
	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F		
31 Dec	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F		
CPF	4,040	4,073	0.56	0.57	29.1	0.8	9,998	10,137	5.62	BUY
GFPT	421	430	3.35	3.43	(61.0)	2.4	1,172	1,215	21.75	NEUTRAL
KSL *	909	1,058	0.59	0.68	5.8	16.4	1,190	1,525	10.30	NEUTRAL
LST	222	228	0.27	0.28	(37.7)	3.0	538	540	2.30	REDUCE
STA	311	312	1.55	1.56	(50.4)	0.4	659	742	10.10	NEUTRAL
TUF	2,222	2,401	2.52	2.72	1.0	8.1	4,091	4,464	25.16	NEUTRAL
TVO	1,236	1,513	1.86	2.14	54.6	15.2	1,295	2,380	14.85	NEUTRAL
UVAN	734	811	7.81	8.63	(49.2)	10.5	826	910	66.37	REDUCE
SECTOR	10,093	10,827								NEUTRAL

Note: KSL's recommendation is based on KSL company update on 18 June 09

Banking

May-09 loan growth dipped by just 0.2% m-m

- คงน้ำหนัก NEUTRAL จากกำไรที่ไม่สดใสและ NPLs ที่ปรับเพิ่มขึ้นใน 2Q09F
- สินเชื่อเดือนพ.ค.09 ปรับลดลงต่อ m-m แต่ลดในอัตราที่น้อยลงเมื่อเทียบกับช่วง 1Q09
- การเติบโตของสินเชื่อมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกใน 2H09F และ 2009F
- คาดส่วนต่างดอกเบี้ยรับ (NIM) น่าจะต่ำสุดแล้วในช่วง 2Q09F

คงน้ำหนัก NEUTRAL จากกำไรที่ไม่สดใสและ NPLs ที่ปรับเพิ่มขึ้นใน 2Q09F: เรายังคงคำแนะนำ "NEUTRAL" หุ้นในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ไทย โดยมี BBL และ KBANK เป็นหุ้น top pick โดยปัจจัยหลักที่เราคงน้ำหนัก NEUTRAL เป็นผลจาก 1) ราคาปัจจุบันมี upside potential จากราคาพื้นฐานไม่มากนัก; และ 2) แนวโน้มระยะสั้นของกลุ่มธนาคารยังเป็นเชิงลบ จากกำไรใน 2Q09F ที่มีแนวโน้มไม่ดีขึ้น โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มจะปรับลดลง 18% y-y และ 15% q-q ในขณะที่เดียวกัน NPLs ก็มีแนวโน้มว่าจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากใน 2Q09F ทั้งนี้ ธนาคารพาณิชย์ไทยจะประกาศผลประกอบการ 2Q09F ภายในวันที่ 21 ก.ค.นี้

สินเชื่อเดือนพ.ค.09 ปรับลดลงต่อ m-m แต่ลดในอัตราที่น้อยลงเมื่อเทียบกับช่วง 1Q09: สินเชื่อรวมเดือนพ.ค. 09 ของธนาคาร 10 แห่งที่เราศึกษาปรับลดลง 0.2% m-m อย่างไรก็ดี หากไม่คิดรวมสินเชื่อของ TMB ที่ลดลงถึง 2% m-m (อันเป็นผลจากการจำหน่าย NPLs มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท ในเดือน พ.ค.09) ยอดสินเชื่อของกลุ่มจะลดลงเพียง 0.08% m-m ทั้งนี้ สินเชื่อของ KK และ KTB ในเดือนพ.ค.เติบโตมากกว่าคู่แข่ง โดยเพิ่มขึ้น 1.6% m-m และ 1.1% m-m ตามลำดับ ขณะที่สินเชื่อของ KBANK และ BBL ลดลง m-m เหลือเพียง -0.09% และ -0.37% ตามลำดับ ลดลงในอัตราที่น้อยลงเมื่อเทียบกับช่วง 4M09 ในส่วนของ TMB สินเชื่อจะลดลงเพียงประมาณ -0.6% m-m แทนที่จะเป็น -2% หากไม่รวมการจำหน่าย NPLs ดังกล่าวออกไป

การเติบโตของสินเชื่อมีแนวโน้มฟื้นตัวกลับมาเป็นบวกใน 2H09F และ 2009F: หากพิจารณาการเติบโตในช่วง 5 เดือนแรกของปี (YTD) สินเชื่อของ TISCO และ KTB ยังคงเติบโตโดดเด่นกว่ากลุ่มฯ โดยเพิ่มขึ้น 7% และ 5% YTD ตามลำดับ และเราคาดว่าแนวโน้มดังกล่าวจะยังคงต่อเนื่องไปตลอดทั้งปี 2009F สำหรับสินเชื่อรวมของกลุ่มยังคงปรับลดลง 2.3% YTD อย่างไรก็ดี เราคาดว่า การเติบโตของสินเชื่อของกลุ่มฯ จะกลับมาเติบโตเป็นบวกได้ใน 2H09F และ 2009F จากความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นจาก 1) การปล่อยกู้ให้กับรัฐวิสาหกิจวงเงิน 2 แสนล้านบาท ที่น่าจะเริ่มมีการทยอยเบิกใช้เงินกู้ตั้งแต่ 3Q-4Q09F เป็นต้นไป ; 2) การปล่อยสินเชื่อให้กับบริษัทขนาดใหญ่และ SME ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตามลำดับในช่วงปลายปีตามเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว; และ 3) แผนกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลที่มีแผนที่จะกู้เงินวงเงิน 8 แสนล้านบาท โดยแหล่งเงินทุนหลักจะมาจากแหล่งเงินทุนภายในประเทศ ด้วยเหตุนี้ เรามองว่าประมาณการการเติบโตสินเชื่อทั้งปี 2009F ของเราที่ 3.7% มี downside risk ที่ค่อนข้างน้อยลง

คาดส่วนต่างดอกเบี้ยรับ (NIM) น่าจะต่ำสุดแล้วในช่วง 2Q09F: สภาพคล่องของกลุ่มธนาคารยังคงอยู่ในระดับสูง เห็นได้จากอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝากของกลุ่มฯ ที่ลดลงเหลือ 92% ณ สินเดือนพ.ค. 09 จาก 95% ณ สินเดือนธ.ค. 08 และสภาพคล่องส่วนเกินที่อยู่ในรูปของเงินให้กู้ในตลาดเงินที่ยังสูงถึง 7.36 แสนล้านบาท ณ สินเดือนพ.ค.09 สถานการณ์เช่นนี้ ตลอดจนการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถึง 25-37 bps ในช่วง 2Q09 ของธนาคาร คาดว่าจะส่งผลเชิงลบต่อส่วนต่างดอกเบี้ยรับ (NIM) ของธนาคารใน 2Q09F โดยเฉพาะต่อ KTB และ BBL เนื่องจากธนาคารดังกล่าวมีสภาพคล่องส่วนเกินที่สูงและมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สูงมากกว่ากลุ่มฯ ในช่วง 2Q09F อย่างไรก็ดี เราคาดว่า NIM ของกลุ่มฯ น่าจะต่ำสุดแล้วในช่วง 2Q09F เนื่องจาก 1) ความต้องการสินเชื่อที่คาดว่าจะเริ่มฟื้นตัวขึ้นตั้งแต่ 3Q09F เป็นต้นไป; 2) ผลบวกจากการย้ายสภาพคล่องส่วนเกินที่อยู่ในรูปเงินให้กู้ยืมในตลาดเงิน ที่ให้ผลตอบแทนต่ำไปสู่สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงขึ้นในรูปแบบของสินเชื่อและเงินลงทุนในพันธบัตรรัฐบาล; และ 3) ผลบวกจากต้นทุนเงินฝากที่ปรับลดลงตามลำดับ

NEUTRAL

Published Date

2 July 2009

Analyst

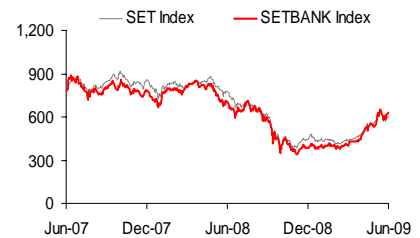
Prapharas Nonthapiboon

Analyst Registration No. 17836

0-2638-5773, 0-2287- 6773

Prapharas.nonthapiboon@th.nomura.com

Sector Performance



Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
BANK	18.3	63.0	(9.09)
Rel. to SET	10.9	28.4	12.64

Forecast and Valuation

Year-end	Net profit (THBmn)		EPS (THB)		EPS Growth (%)		ROE 09F	ROE 10F	Fair Price 09F	Target P/BV	Rating
31-Dec	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F	(%)	(%)	(THB)	(X)	
BBL	18,750	20,534	9.82	10.76	-7%	10%	10.32	10.44	114.00	1.2	NEUTRAL
KTB	10,002	11,668	0.89	1.04	-17%	17%	9.60	10.46	7.25	0.8	REDUCE
KBANK	15,664	16,471	6.54	6.88	2%	5%	13.33	12.97	69.00	1.4	NEUTRAL
SCB	21,434	22,180	6.31	6.53	0%	3%	16.11	15.18	75.00	1.8	NEUTRAL
TMB	1,322	2,802	0.03	0.06	212%	112%	2.87	5.78	0.75	0.7	REDUCE
BAY	5,328	5,178	0.88	0.85	9%	-3%	6.10	5.66	15.00	1.0	NEUTRAL
SCIB	3,031	3,038	1.43	1.44	-27%	0%	7.41	7.27	13.50	0.7	REDUCE
KK	1,603	1,622	2.90	2.56	-19%	-12%	9.01	8.28	15.00	0.5	REDUCE
TCAP	3,891	2,272	2.92	1.70	41%	-42%	13.59	7.24	12.70	0.6	REDUCE
TISCO	1,801	1,897	2.48	2.62	5%	5%	14.93	14.30	19.50	1.1	NEUTRAL
Sector	82,825	87,662			-2%	+5%	10.77	10.60			NEUTRAL

ICT - Telecom

Issuance of 3G licenses on track

- ใบอนุญาต 3G อาจเกิดขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาด
- มีโอกาสน้อยที่การประมูล 3G จะมีความล่าช้าออกไปจากปี 2009
- อัตราไอซีใหม่, เบอร์เดียวทุกระบบ และใบอนุญาต WIMAX น่าจะเกิดหลังปี 2009
- DTAC ยังคงเป็นหุ้น top pick เนื่องจากมีแนวโน้มอัตราผลตอบแทน 53%

ใบอนุญาต 3G อาจเกิดขึ้นเร็วกว่าที่ตลาดคาด: เราเชื่อว่า กทข. มีโอกาสที่การออกใบอนุญาต 3G ได้เร็วที่สุดในเดือนพฤศจิกายน 2009 ซึ่งอาจเร็วกว่าที่ตลาดเชื่อว่า ใบอนุญาต 3G มีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นหลังปี 2009 จากการพูดคุยกับ กทข. เราพบว่าที่ปรึกษาจะใช้เวลา 30 วัน ในการร่างเงื่อนไขการประมูล (Term of Reference - TOR) ใบอนุญาต 3G แทนที่จะเป็น 3 เดือน ตามข่าวที่ออกมาบนหนังสือพิมพ์ นอกจากนี้ TOR จะมีระบวันประมูล ซึ่งหมายถึงกำหนดแน่นอนในการได้รับใบอนุญาต 3G โดย กทข. จะถือว่าผู้ชนะประมูลคลื่นความถี่ 3G จะได้รับใบอนุญาต 3G โดยอัตโนมัติ

มีโอกาสน้อยที่การประมูล 3G จะมีความล่าช้าออกไปจากปี 2009: ปัจจัยสำคัญ 2 ปัจจัย ที่อาจทำให้การออกใบอนุญาต 3G มีความล่าช้าออกไปจาก สิ้นปี 2009 คือ 1) วุฒิสภาสมาชิกสามารถเลือก กทข. ใหม่ 4 ราย มาแทน กทข. เดิม และ 2) การจัดตั้งคณะกรรมการกิจการวิทยุโทรคมนาคมและวิทยุกระจายเสียง และกิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าโอกาสที่ 2 ปัจจัยนี้จะเกิดขึ้นภายในปี 2009 มีค่อนข้างน้อย ดังนั้น เราจึงคาดว่า การประมูล 3G และการให้ใบอนุญาต 3G น่าจะเกิดได้ทันในปี 2009

อัตราไอซีใหม่, เบอร์เดียวทุกระบบ และใบอนุญาต WIMAX น่าจะเกิดหลังปี 2009: การขาดการสนับสนุนจากผู้ประกอบการเอกชน น่าจะเป็นเหตุผลสำคัญที่ทำให้การประกาศอัตราค่าไอซีใหม่ รวมทั้งการออกกฎเบอร์เดียวทุกระบบ มีความล่าช้า ขณะที่ กทข. จะสามารถออกใบอนุญาต WIMAX ได้หากสามารถเรียกคืนความถี่คืนจากผู้ใช้งานปัจจุบัน เพื่อนำมาจัดสรรใหม่ เนื่องจากปัญหาสำคัญในการออกใบอนุญาต WIMAX คือการที่จำนวนคลื่นความถี่ไม่เพียงพอ

DTAC ยังคงเป็นหุ้น top pick เนื่องจากมีแนวโน้มอัตราผลตอบแทน 53%: DTAC เป็นหุ้น top pick ของเราในกลุ่มสื่อสาร โดยเราคาดว่า DTAC จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการได้รับใบอนุญาต 3G ซึ่งเกิดจากประหยัดในเรื่องของต้นทุนด้านกฎเกณฑ์ นอกจากนี้ฐานะการเงินของ DTAC ยังแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับการลงทุนในธุรกิจ 3G ขณะที่ upside จากใบอนุญาต 3G น่าจะเพียงพอที่จะชดเชยแนวโน้มการเติบโตที่ลดลงของกำไรสุทธิในปี 2009

BULLISH

Published Date

2 July 2009

Analyst

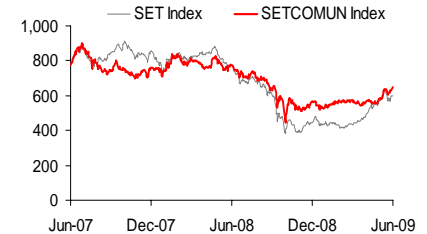
Piyachat Ratanasuvan

Analyst Registration No. 17962

0-2638-5776, 0-2287-6776

Piyachat.ratanasuvan@th.nomura.com

Sector Performance



Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
ICT	11.25	13.31	(15.99)
Rel. to SET	3.90	(21.37)	5.74

Forecast and Valuation

Year-end	Net profit (THBmn)		EPS (THB)		EPS growth (%)		EBITDA (THBmn)		Fair Price (THB)	Rating
	2008	2009F	2008	2009F	2008	2009F	2008	2009F		
ADVANC	16,409	15,265	5.54	4.37	0.60	(21.09)	46,378	44,453	116.00	BUY
DTAC	9,329	5,745	3.94	2.43	59.7	(38.4)	20,735	18,989	42.00	BUY
TRUE	(2,355)	186	(0.62)	0.05	(303.3)	108	18,472	18,075	1.60	REDUCE
SECTOR	23,383	21,196					85,585	81,517		Bullish

Property - Residential

Recovery gets underway

- ปรับน้ำหนักการลงทุนขึ้นเป็น BULLISH สำหรับกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์8
- ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออสังหาฯ เริ่มผ่อนคลาย สนับสนุนการฟื้นตัวของธุรกิจ
- ปรับวิธี Valuation เป็น P/E Multiple เลือก AP,LH และ PS เป็น Top Pick

ปรับน้ำหนักการลงทุนขึ้นเป็น BULLISH สำหรับกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์: เราปรับน้ำหนักการลงทุนจาก NEUTRAL เป็น BULLISH สำหรับกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเราคาดว่าแนวโน้มของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในปี 09 ที่เริ่มฟื้นตัว โดยเฉพาะในกลุ่มผู้ประกอบการขนาดใหญ่ทั้ง 7 บริษัทที่เราศึกษา โดยเราแนะนำ BUY สำหรับ AP, LH, LPN, PS, QH และ SPALI ในขณะที่คงคำแนะนำเป็น NEUTRAL สำหรับ SIRI

ปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่ออสังหาฯ เริ่มผ่อนคลาย สนับสนุนการฟื้นตัวของธุรกิจ: เราเชื่อว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มเข้าสู่ภาวะการฟื้นตัวแล้ว สนับสนุนจากสถานการณ์ทางการเมืองที่คลี่คลาย และภาวะเศรษฐกิจที่คาดว่าจะผ่านจุดต่ำสุดแล้วในช่วง 1Q09 นอกจากนี้ยังได้ประโยชน์จากการประกาศปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ 0.125% – 0.25% ช่วยให้ความสามารถในการกู้ยืมของผู้ซื้อบ้านเพิ่มขึ้น 1%-2% ราคาวัสดุก่อสร้างที่ลดลงช่วยลดแรงกดดันในด้านต้นทุนการก่อสร้างของผู้ประกอบการลงได้มาก แม้มีการคาดการณ์ว่าความต้องการบ้านจะลดลง แต่จากความกังวลของผู้ประกอบการ และความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ ทำให้อุปทานใหม่ในตลาดลดลงมากกว่า 50% ทำให้ความกังวลเรื่องของสงครามราคาลดลงไปมาก

ปรับวิธี Valuation เป็น P/E Multiple เลือก AP,LH และ PS เป็น Top Pick : เราปรับวิธีประเมินมูลค่าพื้นฐานเป็น P/E Multiple จากเดิมประเมินด้วย P/BV เพื่อสะท้อนมุมมองการให้ความสำคัญต่อการเติบโตของผลการดำเนินงานในช่วงเศรษฐกิจที่ฟื้นตัว โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 09F -11F สำหรับ AP, LH, QH, PS และ SPALI ขณะที่มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้นสำหรับปี 09F – 11F สำหรับ LPN เนื่องจากผลการดำเนินงานในช่วง 1Q09F ที่ออกมาดีกว่าคาดและคิดเป็น 41% ของประมาณการเดิมของเรา และยังมีแผนที่เปิดโครงการเพิ่มอีก 3 โครงการ ช่วยส่งเสริมยอดขายให้ต่อเนื่อง สำหรับ SIRI เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิขึ้นสำหรับปี 09F – 11F จาก ยอด Pre-sales ใน 1Q09 ที่ดีกว่าคาด และยอดปฏิเสธสินเชื่อในช่วง 1Q09 ที่ต่ำกว่าคาด ทั้งนี้เราเลือก AP,LH และ PS เป็น Top Pick จากความแข็งแกร่งของบริษัทตามการประเมินของเรา และราคาปัจจุบันยังมี Upside อีก 34%, 24%และ 23% ตามลำดับจากราคาพื้นฐานใหม่

BULLISH

Published Date

2 July 2009

Analyst

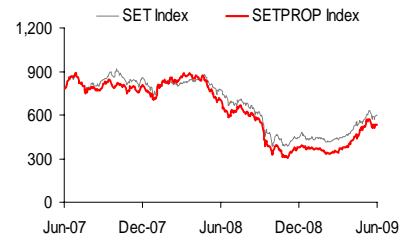
Taretip Wongsangpaiboon

Analyst Registration No. 17752

0-2638-5777. 0-2287-6777

taretip.wongsangpaiboon@th.nomura.com

Sector Performance



Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
PROP	2.90	41.85	(23.40)
Rel. to SET	(4.45)	7.17	(1.67)

Forecast and Valuation

Year-end 31 Dec	Net profit (THBmn)		Net profit growth (%)		EPS (THB)		EPS growth (%)		Fair Price (THB)	Rating
	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F		
AP	1,362.0	1,167.7	(16.86)	(14.27)	0.58	0.50	(17.16)	(14.27)	6.40	BUY
LH	3,138.3	3,472.6	(8.45)	10.65	0.31	0.35	(8.45)	10.65	6.77	BUY
LPN	1,154.7	978.6	(4.21)	(15.25)	0.78	0.66	(4.22)	(15.25)	6.30	BUY
PS	2,144.2	2,309.2	(9.65)	7.70	0.96	1.02	(11.01)	6.22	10.60	BUY
QH	1,333.4	1,682.1	(14.39)	26.15	0.16	0.20	(14.84)	25.48	1.92	BUY
SIRI	1,031.0	893.1	12.84	(13.37)	0.70	0.61	12.84	(13.37)	2.80	NEUTRAL
SPALI	1,318.1	1,424.0	23.33	8.03	0.77	0.83	23.33	8.03	6.10	BUY
TOTAL	11,481.8	11,927.3	(5.77)	3.88						BULLISH

Transportation & Logistics - Shipping

Not as bad as feared

- ปรับคำแนะนำการลงทุนในกลุ่ม Shipping เป็น BULLISH (จากเดิม Bearish)
- PSL: ปรับคำแนะนำเป็น BUY ราคาพื้นฐาน 20.60 บาท/หุ้น
- TTA: ปรับคำแนะนำเป็น BUY ราคาพื้นฐาน 29.50 บาท/หุ้น

ปรับคำแนะนำการลงทุนในกลุ่ม Shipping เป็น BULLISH (จากเดิม Bearish): เราปรับคำแนะนำการลงทุนในกลุ่ม Shipping จากเดิม Bearish เป็น BULLISH หลังจากที่เราปรับประมาณการกำไรของ PSL และ TTA เพิ่มขึ้น และปรับคำแนะนำการลงทุนเพิ่มขึ้นเป็น BUY (จากเดิม Reduce) จากการปรับสมมติฐาน BDI ของ Nomura International (HK) Limited (NIHK) โดย NIHK ปรับประมาณการ Baltic Dry Index (BDI) เฉลี่ยในปี 2009-10F เพิ่มขึ้น 80% และ 178% เป็น 2,998 จุด (-53% y-y) และ 3,938 จุด (+31% y-y) จากเดิมซึ่งคาดว่าจะไว้ที่ 1,666 จุด (-74% y-y) และ 1,416 จุด (-15% y-y) ตามลำดับ จากการปรับสมมติฐานด้านอุปสงค์ โดยเชื่อว่าการเติบโตของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะภาคก่อสร้างและภาคอสังหาริมทรัพย์ จะทำให้มีความต้องการขนส่งสินค้าแห้งหนักและถ่านหินเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยบวกต่อ BDI โดยตรง อย่างไรก็ตามคาดว่า BDI อาจอ่อนตัวลงเล็กน้อยในงวด 3Q09 เนื่องจากเข้าสู่ low season และคาดว่าจะฟื้นตัวในช่วงปลาย 3Q09 เป็นต้นไป

PSL: ปรับคำแนะนำเป็น BUY ราคาพื้นฐาน 20.60 บาท/หุ้น: เราปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 09-10F ของ PSL เพิ่มขึ้น 21% และ 176% ตามลำดับ จากเดิม 2,970 ล้านบาทและ 758 ล้านบาท ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 3,588 ล้านบาท (-27% y-y) และ 2,089 ล้านบาท (-42% y-y) ตามลำดับ โดยปรับเพิ่ม TC Rate ในปี 2009-10F เพิ่มขึ้นจากเดิม 8% และ 46% เป็น US\$14,000/วัน/ลำ (-15% y-y) และ US\$16,000/วัน/ลำ (+14% y-y) Long-term ROE (2009-13F) ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 13.8% (จากเดิมที่ 10.5%) ส่งผลให้ Fair P/BV เพิ่มขึ้นเป็น 1.2 เท่า (จากเดิมที่ 0.7 เท่า) ทำให้ราคาเหมาะสมใหม่ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 20.60 บาท/หุ้น (จากเดิม 12 บาท/หุ้น) ส่วนราคาพื้นฐานตามวิธี Adjusted replacement value อยู่ที่ 21 บาท/หุ้น จึงปรับคำแนะนำจาก Reduce เป็น BUY

TTA: ปรับคำแนะนำเป็น BUY ราคาพื้นฐาน 29.50 บาท/หุ้น: เราปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี FY09F ของ TTA เพิ่มขึ้น 9% เป็น 1,417 ล้านบาท (จากเดิมคาดว่าจะกำไรสุทธิ 1,301 ล้านบาท) ส่วนปี FY10F ปรับเป็นกำไรสุทธิ 1,757 ล้านบาท (จากเดิมคาดว่าจะกำไรสุทธิ 165 ล้านบาท) โดยปรับเพิ่ม TC Rate ในปี FY09-10F ขึ้นจากเดิม 10% และ 75% เป็น US\$11,000/วัน/ลำ (-57% y-y) และ US\$14,000/วัน/ลำ (+27% y-y) ตามลำดับ Long-term ROE (FY09-13F) ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 9.4% (จากเดิมที่ 7.0%) ส่งผลให้ Fair P/BV เพิ่มขึ้นเป็น 0.80 เท่า จากเดิมที่ 0.45 เท่า ทำให้ราคาเหมาะสมใหม่ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 29.50 บาท/หุ้น (จากเดิม 16.60 บาท/หุ้น) ส่วนราคาพื้นฐานตามวิธี Adjusted replacement value อยู่ที่ 35.50 บาท/หุ้น จึงปรับคำแนะนำจาก Reduce เป็น BUY

BULLISH

Published Date

2 July 2009

Analyst

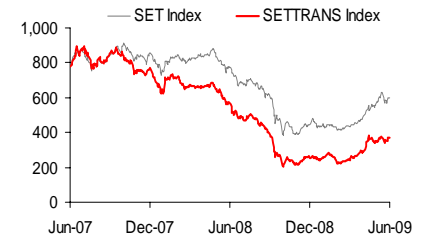
Raenoo Bhandasukdi

Analyst Registration No. 17989

0-2638-5775, 0-22287-6775

Raenoo.bhandasukdi@th.nomura.com

Sector Performance



Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
TRANS	5.89	46.95	(34.61)
Rel. to SET	(1.46)	12.27	(12.88)

Forecast and Valuation

Year-end	Norm profit (THBmn)		Net profit (THBmn)		Net profit growth (%)		EPS (THB)		EPS growth (%)		Fair Price (THB)	Rating
	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F	2009F	2010F		
PSL	3,091	2,089	3,588	2,089	(27.4)	(41.8)	3.45	2.01	(27.4)	(41.8)	20.60	BUY
TTA*	772	1,757	1,417	1,757	(83.9)	24.0	2.00	2.48	(85.3)	24.0	29.50	BUY

Note: * Fiscal year ended September

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน (สำหรับบทวิเคราะห์ที่เผยแพร่ตั้งแต่ 2 มี.ค.52)

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ
 Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า
 Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%
 Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน (สำหรับบทวิเคราะห์ที่เผยแพร่ก่อน 2 มี.ค. 52)

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ
 Strong Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%
 Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%
 Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10%
 Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%
 Sell หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%

คำจำกัดความ (ไม่เปลี่ยนแปลง)

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่
 Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ
 Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"
 Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"
 Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"
 Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน
 Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้
 Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน
 Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน
 Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
 EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
 EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
 PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
 P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
 EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
 EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
 EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
 DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
 Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้รอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คิดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์