

Fasten your seatbelts

Short term uptrend...

CNS คาดว่าการแรลลี่ของดัชนีระยะสั้น มีแนวโน้มดีกว่าคาดการณ์เดิม โดยคาด Upside สูงสุดของดัชนีระยะสั้นที่บริเวณ 657.62 จุด อิงวิธี Bottom Up (ราคาเป้าหมายของบริษัทฯที่ CNS ศึกษา) โดยปัจจัยสนับสนุนมาจาก 1) Earnings Surprise นำโดยกลุ่มธนาคารที่ส่วนใหญ่รายงานกำไรปรกติ 2Q09 ดีกว่าคาด และ Nomura คาดกลุ่มที่มีแนวโน้มจะรายงานกำไร 2Q09 ดีกว่าคาด ได้แก่ พลังงาน วัสดุก่อสร้าง และบ้าน 2) Risk appetites 3) ตลาดหุ้นไทย Laggard ตลาดหุ้นภูมิภาค CNS แนะนำ 1) การลงทุนระยะสั้น (1 เดือน) ชื่อ หุ้น SET50 ที่ Under perform ดัชนี แนะนำ PTT ADVANC KBANK CPF THAI TUF BECL 2) หุ้นปันผลสำหรับการลงทุนระยะกลาง (3 เดือน) แนะนำ TVO MCS SPALI ADVANC CPF BECL TOP

- **Earnings upward revision** จากการปรับประมาณการผลการดำเนินงานของ บจ.ที่ CNS ศึกษาขึ้นเป็น 20.3% จากเดิม 16.8% ส่งผลให้ Upside ของดัชนีปี 2009F (Top down) ปรับขึ้นเป็น 614-670 จุด (อิง P/E 11-12 เท่า) และจากวิธี Bottom up อยู่ที่ 657.62 จุด (ทั้งนี้ Sensitivity ที่อัตราดอกเบี้ยโต EPS growth เพิ่มขึ้นอีกทุก 5% จะมีผลต่อดัชนี 26 จุด ดูรายงาน Strategy note 090602)
- **The risk has moved away from Equity market to Sovereign debt market:** มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากรัฐบาลในหลายประเทศ ก่อให้เกิดการกู้ยืมเงินและออกพันธบัตรจำนวนมาก ซึ่งเป็นปัจจัยกดดันต่อราคาพันธบัตร และส่งผลต่อดัชนีความเสี่ยงตลาดพันธบัตร (MOVE Index) ให้ปรับสูงขึ้นสวนทางกับ ดัชนีความเสี่ยงตลาดหุ้น (VIX Index) ที่ลดลง
- **ตลาดหุ้นไทย Laggard ตลาดหุ้นภูมิภาค** ในเชิง Quantitative ดัชนีตลาดหุ้นไทยมีความสัมพันธ์สูงกับตลาดหุ้น ฮองกง (0.95) เกาหลีใต้ (0.96) และไต้หวัน (0.96) (2007-2009) (ขึ้น-ลงตามกัน) ทั้งนี้ ตลาดหุ้นส่วนใหญ่ได้ทำจุดสูงสุดปี 2009 ใหม่ แต่ตลาดหุ้นไทยยังคง Laggard โดย P/E และ P/BV ปี 2009F (ณ.3 ก.ค.09) อยู่ที่ 11.3 และ 1.3 เท่าตามลำดับซึ่งต่ำกว่าภูมิภาคเฉลี่ย 16 และ 1.8เท่า นอกจากนี้ ตลาดหุ้นไทยยังมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 4.3%
- **Contain medium term view** CNS ยังคงแนวโน้มการปรับฐาน Consolidate ในระยะ 3 เดือน โดยปัจจัยลบจะมาจาก 1) ตัวเลขเศรษฐกิจที่อาจสร้างความผิดหวัง 2) พื้นฐานเศรษฐกิจไทยพึ่งพิงการส่งออกซึ่งแตกต่างจากตลาดหุ้นฮองกง จีน อินเดียที่แยกตัว Decoupling ออกจากเศรษฐกิจโลก ด้วยการพึ่งพาการบริโภค และการลงทุนในประเทศ 3) แนวโน้มผลการดำเนินงานกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์ 3Q09F มีแนวโน้มลดลงตามผลกระทบฤดูกาล

Strategy Note

Published Date

23 July 2009

Analyst

Wikij Tirawannarat

Analyst Registration .No 18251

0-2638-5774, 0-2287-6774

Wikij Tirawannarat @th.nomura.com

1) หุ้นใน Big Cap ในดัชนี SET50 ที่ Under perform ดัชนี

Stocks	Price change	MKT cap (THB mn)	Fair Price	Upside	Dividend (THB/Shr)		Yield (%)	
	13/7/09-22/7/09 (%)				1H09F	2009F	1H09F	2009F
SET	3.5							
PTT	1.8	638,385	289.3	28.01	3.60	8.00	1.59	3.54
ADVANC	-2.7	265,154	116	29.61	3.00	6.30	3.35	7.04
KBANK	3.1	159,152	69	3.76	0.50	2.29	0.75	3.44
CPF	0.8	36,096	5.62	17.04	0.15	0.27	3.13	5.60
THAI	-0.8	21,576	16.3	28.35	-	0.93	0.00	7.34
TUF	-0.4	21,549	25.16	3.1	0.75	1.26	3.07	5.16
BECL	1.2	12,936	24	42.86	0.50	0.99	2.98	5.92

2) หุ้นปันผลสำหรับการลงทุนระยะกลาง

Stocks	Rating	FP (THB)	Close (THB)	Upside (%)	-----EPS (THB/sh)----			DPS (THB/sh)			Yld (%)	
					2008	2009F	2010F	2008	2009F	1H09F	2009F	1H09F
CPF	BUY	5.62	4.82	16.55	0.44	0.56	0.57	0.19	0.27	0.15	5.60	3.13
TVO	NEUTRAL	14.85	13.80	7.64	1.20	1.86	2.14	1.30	1.30	0.75	8.96	5.17
MCS	BUY	3.52	2.94	19.73	0.66	0.71	0.70	0.30	0.35	0.15	11.90	4.84
SPALI	BUY	6.10	3.74	63.10	0.62	0.77	0.83	0.30	0.35	0.15	9.00	3.91
TOP	BUY	48.40	35.00	38.29	0.11	4.67	5.83	2.75	1.64	1.00	4.71	2.88
BECL	BUY	24.00	16.70	43.71	1.88	1.99	2.11	1.10	0.99	0.50	5.92	2.98
ADVANC	BUY	116.00	92.75	25.07	5.54	4.37	5.23	6.30	6.30	3.00	7.04	3.35

SET Index sensitivity (Top down approach)

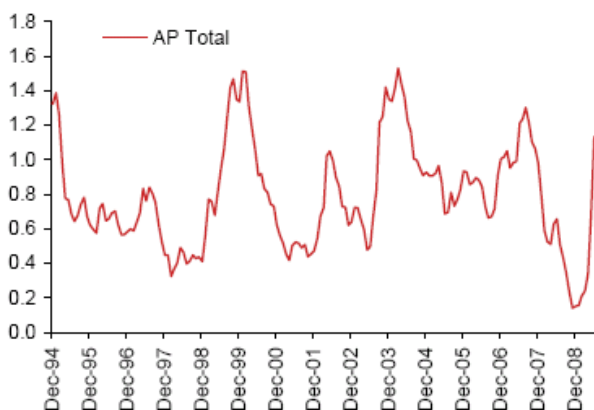
Earnings upward revision
 จากการปรับประมาณการผล
 การดำเนินงานของ บจ.ที่ CNS
 ศึกษาขึ้นเป็น 20.3% จากเดิม
 16.8% ส่งผลให้ Upside ของ
 ดัชนีปี 2009F (Top down)
 ปรับขึ้นเป็น 614-670 จุด (อิง
 P/E 11-12 เท่า)

		EPS growth 2009				
PE	7.5%	12.5%	16.8%	→20.3%	25.3%	
12	599	627	651	670	698	
11	549	575	596	614	640	
10	499	522	542	558	581	
9	449	470	488	502	523	

		EPS growth 2010				
PE	5.0%	10.0%	13.4%←	16.4%	21.4%	
14	799	837	862	886	924	
12	685	717	739	759	792	
10	571	598	616	633	660	
8	456	478	493	506	528	

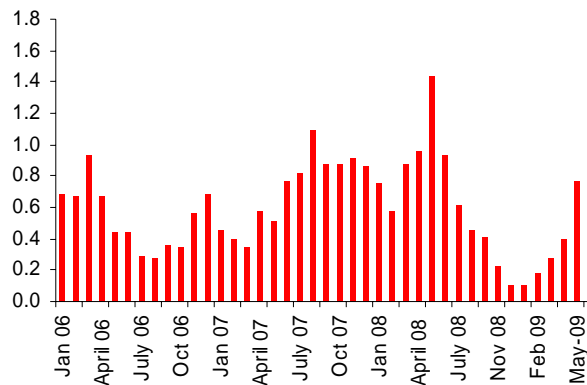
Source : CNS

Asia earnings momentum index (revision)



Source: NOMURA

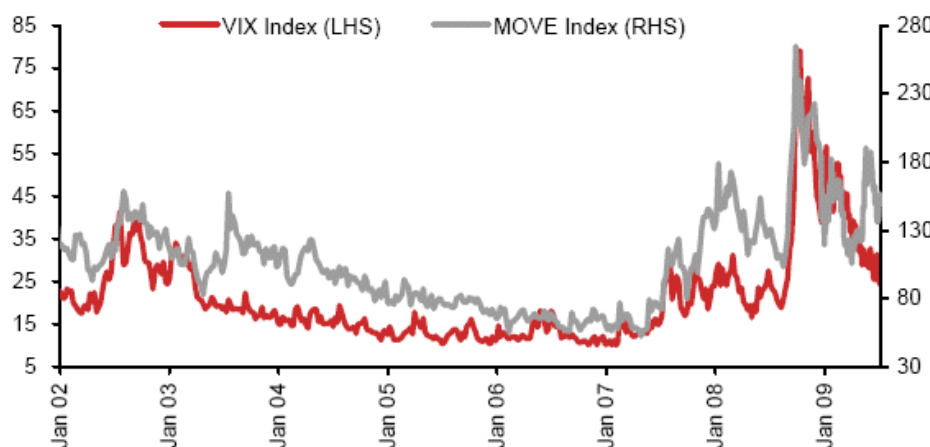
Thailand earning revision



Source: NOMURA

VIX and MOVE (Risk move away from the equity market)

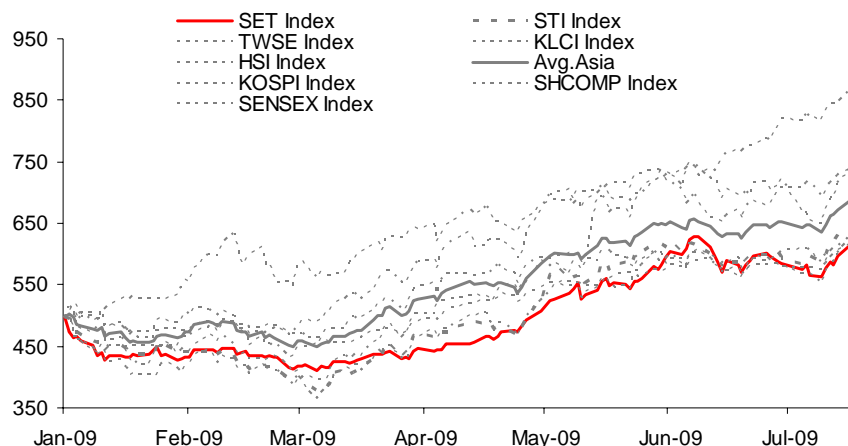
มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ
 จากรัฐบาลในหลายประเทศ
 ก่อเกิดการกู้ยืมเงิน (ออก
 พันธบัตร) ซึ่งเป็นปัจจัยกดดัน
Sovereign debt market
 สะท้อนออกมาที่ MOVE ที่ปรับ
 สูงขึ้น สวนทางกับ VIX Index ที่
 ลดลง



Source : Nomura

SET Index versus regional Index

ดัชนีตลาดหุ้นภูมิภาคทำ
จุดสูงสุดใหม่ในปี 2009 จาก
ความเสี่ยงในตลาดหุ้น
(Overall) ปรับลดลง แต่ตลาด
หุ้นไทยซึ่งมี Correlation สูง
กลับขึ้นน้อยกว่า



Source : Nomura

Major Index correlation matrix

2007-2009	SET Index	INDU Index	NKY Index	STI Index	KOSPI Index	SHCOMP Index	PCOMP Index	SENSEX Index	TWSE Index	KLCI Index	HSI Index
SET Index	1.00										
INDU Index	0.91	1.00									
NKY Index	0.79	0.94	1.00								
STI Index	0.94	0.97	0.93	1.00							
KOSPI Index	0.96	0.86	0.73	0.91	1.00						
SHCOMP Index	0.83	0.76	0.66	0.81	0.87	1.00					
PCOMP Index	0.87	0.92	0.92	0.95	0.85	0.84	1.00				
SENSEX Index	0.90	0.77	0.63	0.83	0.88	0.83	0.81	1.00			
TWSE Index	0.96	0.91	0.86	0.96	0.93	0.81	0.90	0.84	1.00		
KLCI Index	0.93	0.91	0.84	0.95	0.90	0.87	0.94	0.88	0.92	1.00	
HSI Index	0.95	0.86	0.72	0.90	0.94	0.85	0.84	0.95	0.90	0.90	1.00

Source : Bloomberg, CNS estimated

Asia ex Japan markets: Valuation (FY09F)

SET Index - save haven ดัชนี ตลาดหุ้นไทย ซื้อขายที่ '09 P/E P/BV 11.3 และ 1.3 เท่า ตามลำดับ ต่ำกว่าภูมิภาค และ ยังมีผลตอบแทนเงินปันผลสูง ถึง 4.3% รองจากออสเตรเลีย	Market	P/E (x)	P/BV (x)	ROE (%)	DY (%)
	China	19.8	2.6	13.9	1.8
	Hong Kong	16.1	1.8	10.8	3.1
	Red-chip	15.3	2.1	14.3	2.7
	H-Share	15.0	2.1	13.1	2.8
	Indonesia	12.6	2.1	19.3	3.0
	Korea	14.4	1.2	8.4	1.3
	Malaysia	14.7	1.5	9.8	3.6
	Philippines	12.2	1.5	11.5	4.1
	Singapore	14.7	1.2	7.7	3.5
	Taiwan	31.3	1.8	5.9	3.0
	Thailand	11.3	1.3	11.5	4.3
	Australia	13.8	1.5	10.5	4.8
	India	16.3	2.7	16.8	1.4

Source :Nomura , as of 3 July 09 = 583.48 pts

The resilient four economies

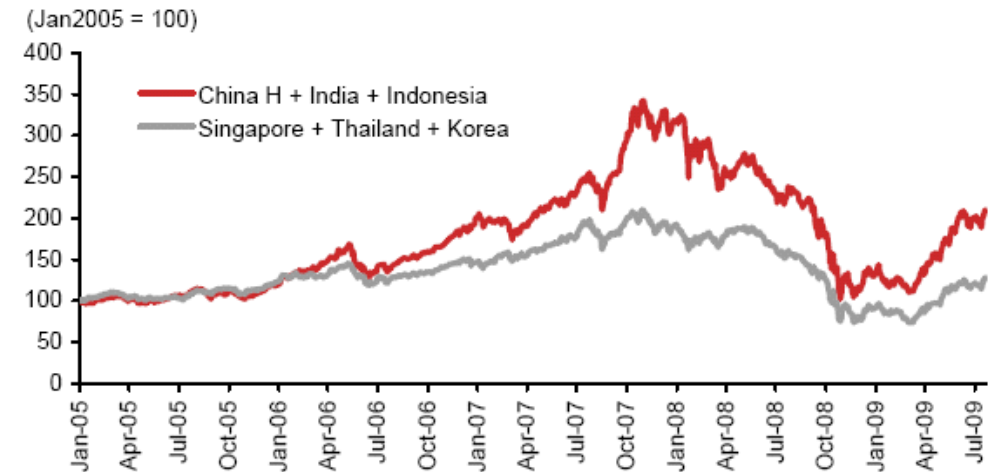
ตลาดหุ้น จีน อินเดีย อินโดนีเซีย ปรับสูงขึ้น จากการเป็นประเทศเศรษฐกิจ เน้นการลงทุน และการบริโภคในประเทศทำให้ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจโลกตกถอยน้อยกว่าประเทศอื่น

(% y-y)	GDP growth rate in 1Q09	Private consumption	Public consumption	Gross fixed capital formation	Exports of goods and services	GDP growth rate in 2Q09	(q-q sa annualised growth)
China	6.1	less than 9	about 8	about 24	(18.4)	7.2	NA
India	5.8	2.7	21.5	6.4	(0.8)	5.9	5.6
Indonesia	4.4	5.8	3.5	3.5	(19.1)	3.7	NA
Vietnam	3.1	NA	NA	NA	NA	4.5	9.5
Philippines	0.4	0.8	3.8	(5.7)	(18.2)	(1.1)	0.8
Korea	(4.3)	(4.4)	7.2	(7.5)	(10.5)	(1.9)	12.6
Malaysia	(6.2)	(0.7)	2.1	(10.8)	(15.2)	(5.9)	NA
Thailand	(7.1)	(2.6)	2.8	(15.8)	(16.4)	(6.4)	4.1
Hong Kong	(7.8)	(5.5)	1.5	(12.6)	(19.6)	(7.0)	(1.1)
Singapore	(9.6)	(5.1)	(2.2)	(14.8)	(21.2)	(3.7)	20.4
Taiwan	(10.2)	(1.4)	3.7	(33.8)	(27.2)	(9.0)	6.0

Source : Nomura

China (H share), India, Indonesia vs Singapore, Thailand, Korea: stock-market performance (equally weighted)

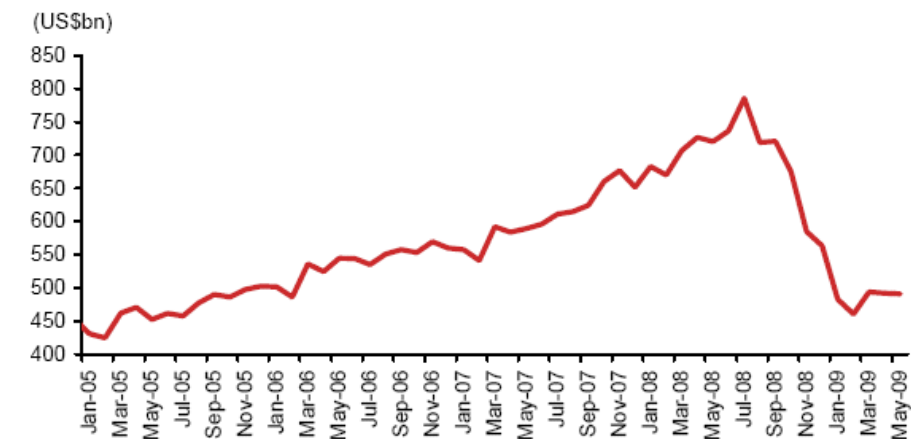
ตลาดหุ้นที่ Decoupling เช่น จีน อินเดีย อินโดนีเซีย (พึ่งพาการลงทุน และการบริโภคในประเทศ) Outperform และแยกตัวออกจากตลาดหุ้นที่พึ่งพาการส่งออก ดังนั้นตลาดหุ้นไทยมีแนวโน้มที่จะปรับฐาน (หรือขึ้นไม่ยั่งยืนเท่าตลาดหุ้นจีน ฮ่อกง ฯลฯ) จากเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงพึ่งพิงภาคการส่งออกสูง



Source : Nomura

US UK Japan EU and BRIC import trade since 2008

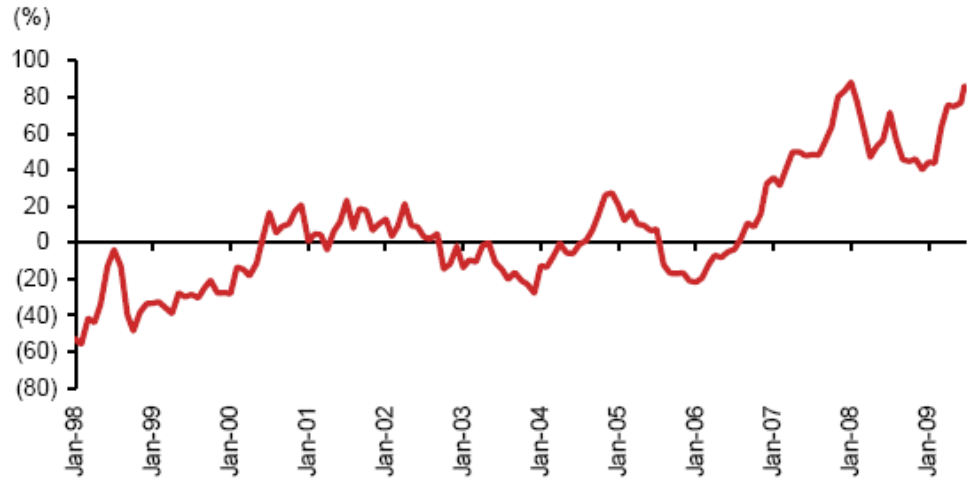
ตัวเลขการค้าโลกขยับขึ้นครั้งแรกเมื่อช่วง 1Q09 และหยุดการขยับขึ้นตั้งแต่ก้าวเข้าสู่ 2Q09 คาดส่งสัญญาณเชิงลบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจใน 2H09F



Source : Nomura

Forward P/BV valuation: premium (discount) of Indonesia over Thailand

ตลาดหุ้นอินโดนีเซียซึ่งพิจารณา
ลงทุนและการบริโภคใน
ประเทศ เทรดที่ Premium P/B
เมื่อเทียบกับตลาดหุ้นไทย



Source : Nomura More detail looking at <http://www.nomura.com/research/GetPub.aspx?pid=323411>

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือ
ควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคา
หรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการ
นำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัท
ต่างๆ อาจจะทำการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน
เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้
ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ
ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็น
หนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการ
สื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้อง
อ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อ
ลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์