



Coverage:

- Strategy
- Econ
- QUANT

Nuttachart Mekmasin

Executive Director

Experiences: นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ 10 ปี (TISCO 2 ปี และ TRINITY 8 ปี)

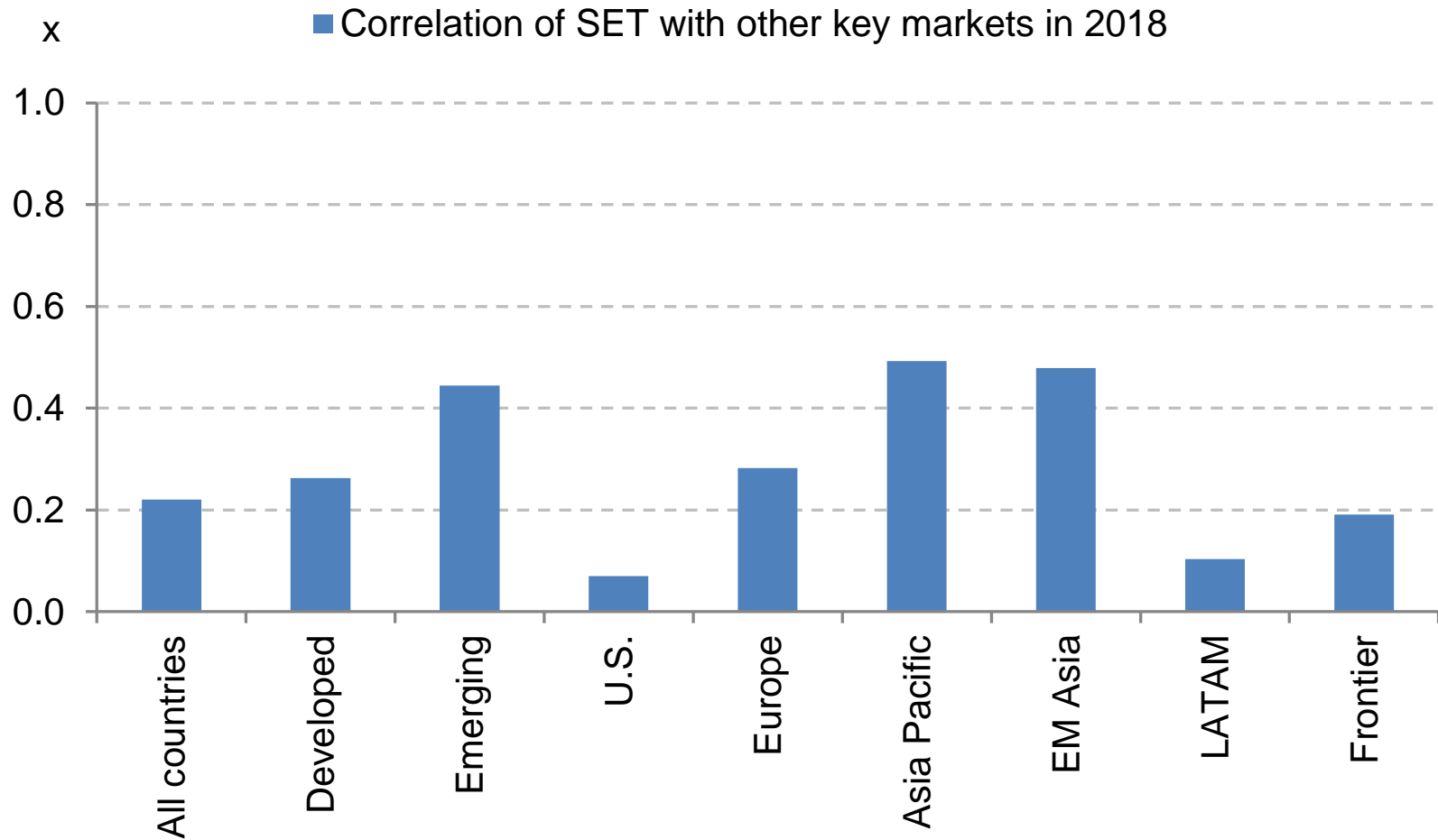
Licenses: CFA Level 3 ปี 2552

Sector: Strategy

Criteria การเลือกหุ้นโดยสังเขป

- 1) จะต้องเป็นหุ้นที่มี Upside จากราคาพื้นฐานในระดับสูง และมี Downside risk ในระดับจำกัด อาทิเช่น เป็นหุ้นที่มีการปรับฐานลงมาในระดับหนึ่งแล้ว
- 2) เป็นหุ้นที่มี Downside risk ของ Earnings ในระดับต่ำ
- 3) เป็นหุ้นที่สอดคล้องกับ Theme การลงทุนภาพใหญ่ของเรา
- 4) เป็นหุ้น Blue chip ขนาดใหญ่ที่มีสภาพคล่องเพียงพอ

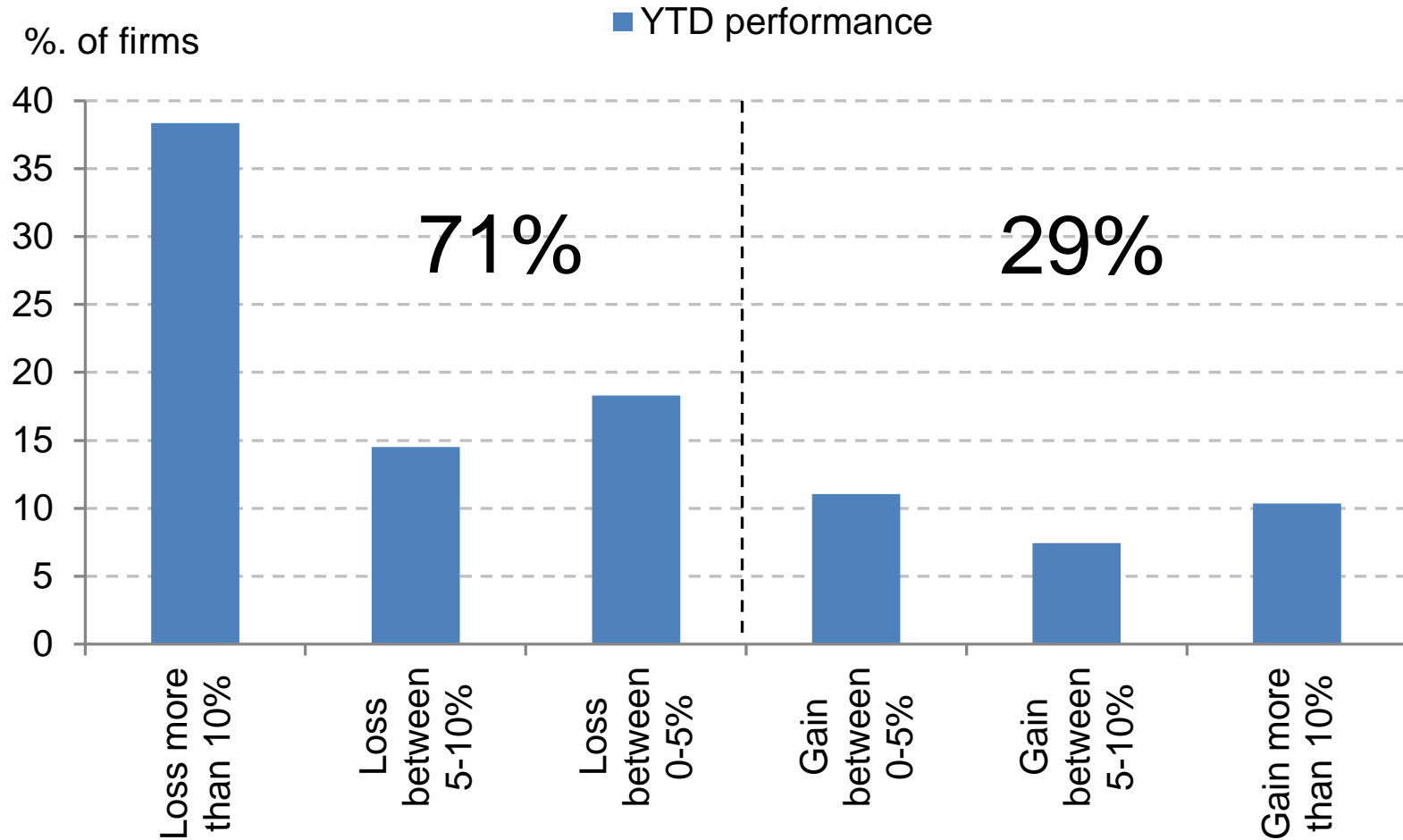
ณ ขณะนี้ ตลาดหุ้นไทยมีความสัมพันธ์กับตลาดหุ้นอื่นในระดับต่ำ



Note: Data as of 28 May 2018

Sources: Bloomberg, Trinity Research

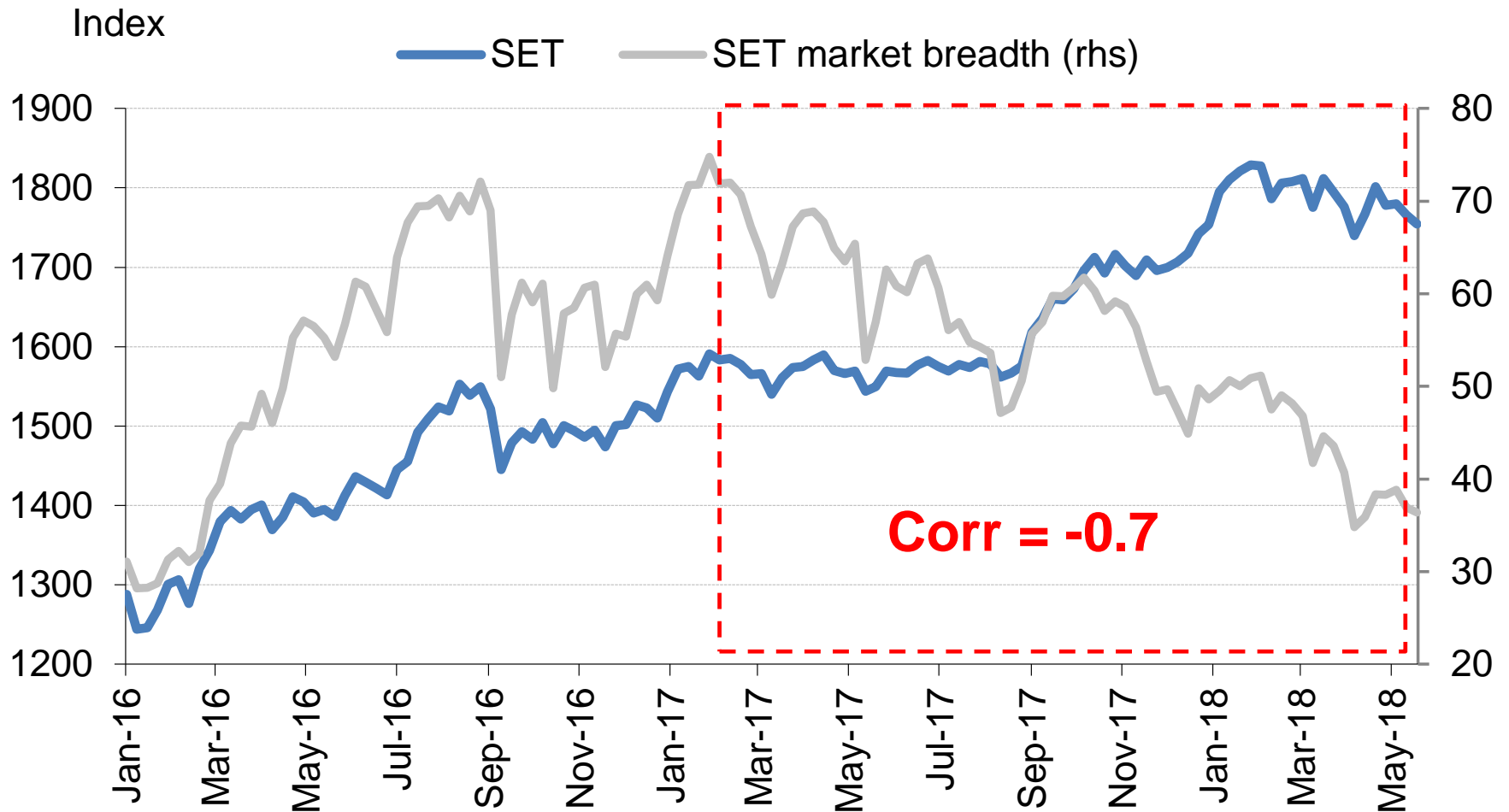
ไม่แปลกที่นักลงทุนส่วนใหญ่จะไม่ประสบความสำเร็จในการลงทุนปีนี้



Note: Data as of 28 May 2018

Source: Trinity Research

ความกว้างของตลาดหุ้นไทยลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงหลัง - การขึ้นเป็นเพียงการขึ้นแบบกระจุกตัว

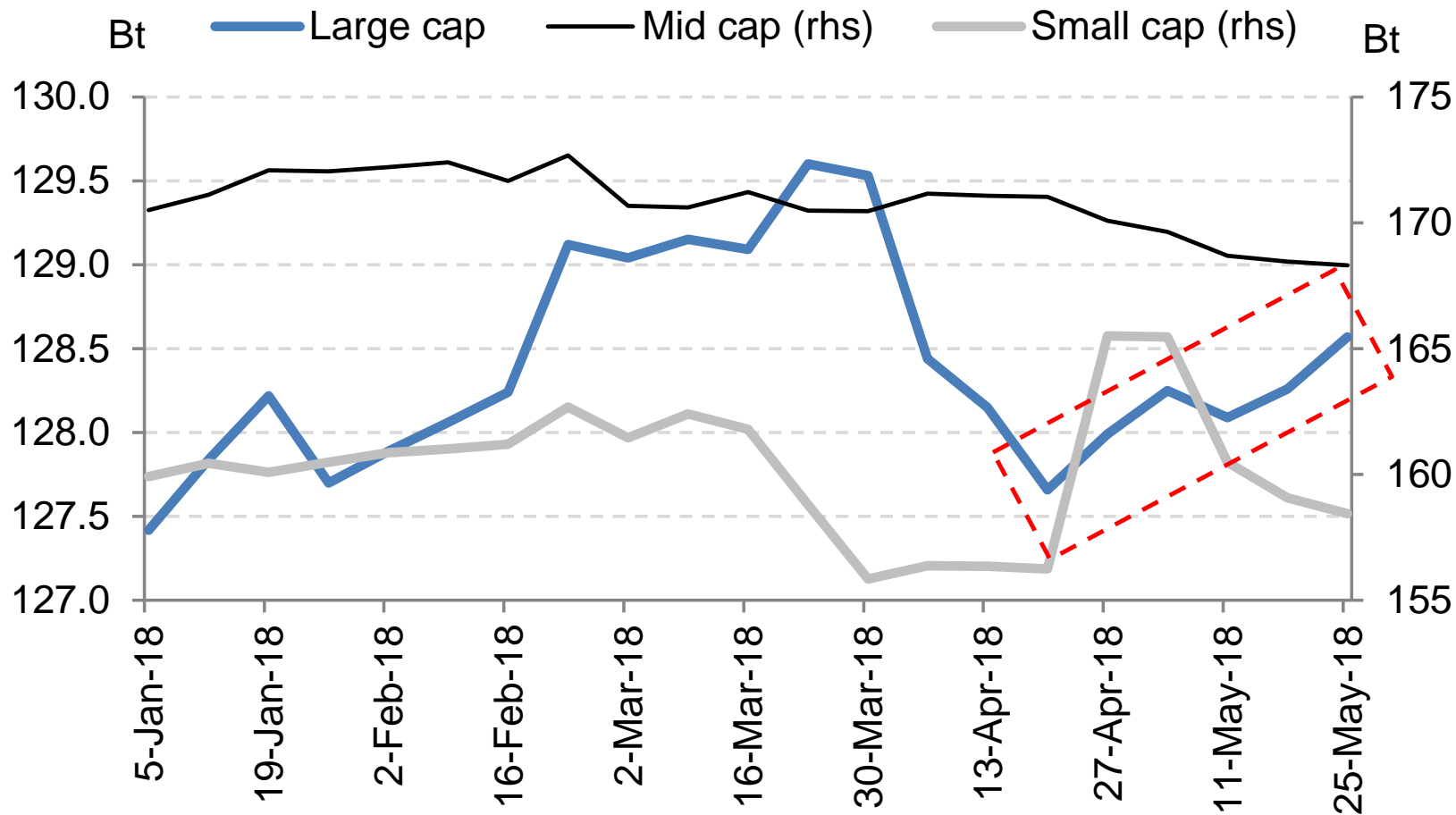


Note: Data as of 28 May 2018

Sources: Bloomberg, Trinity Research



หุ้นขนาดกลางขนาดเล็กยังคงถูกปรับลดประมาณการอย่างต่อเนื่อง สวนทางกับหุ้นขนาดใหญ่

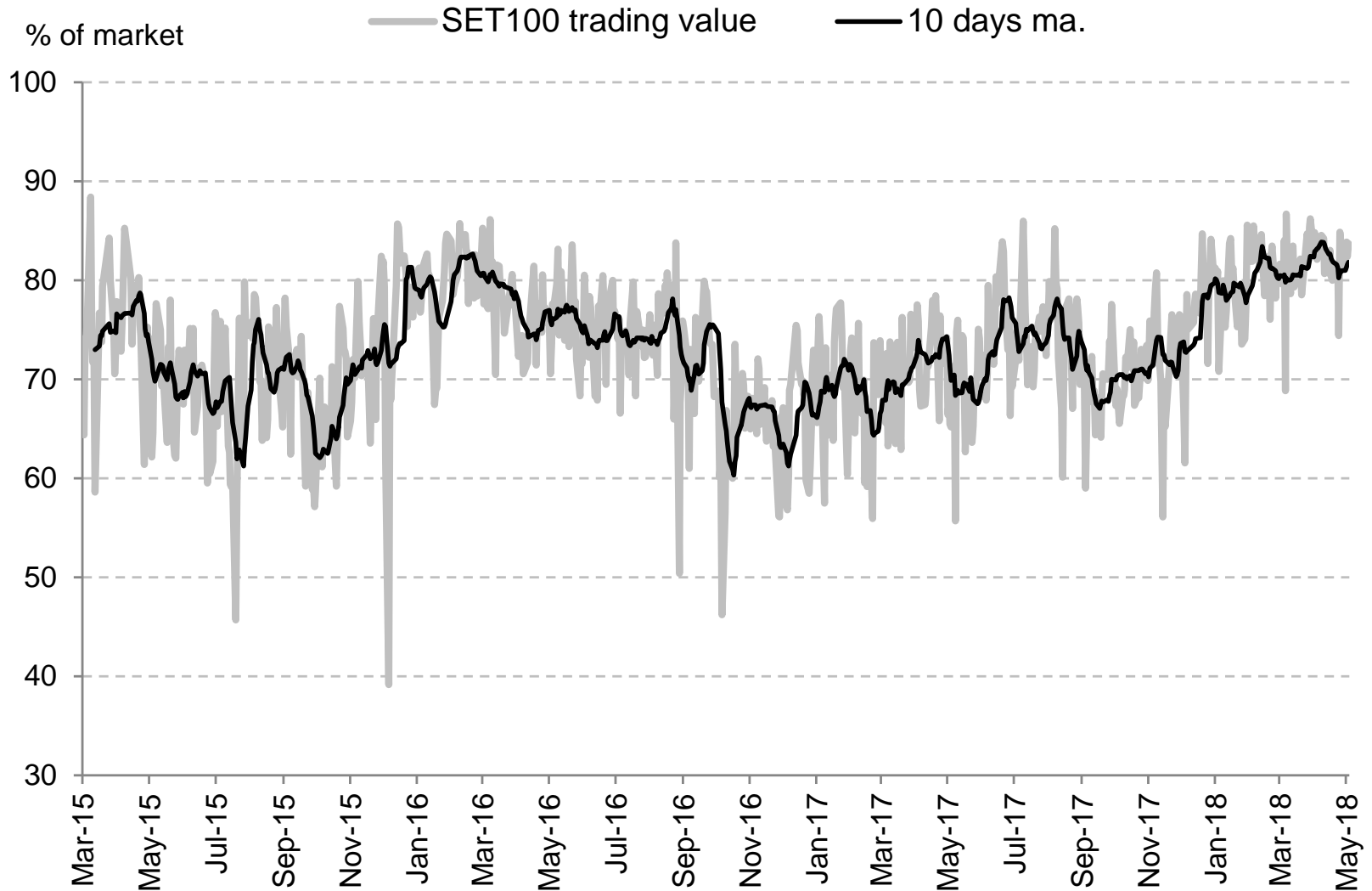


Note: Data as of 28 May 2018

Sources: Bloomberg, Trinity Research



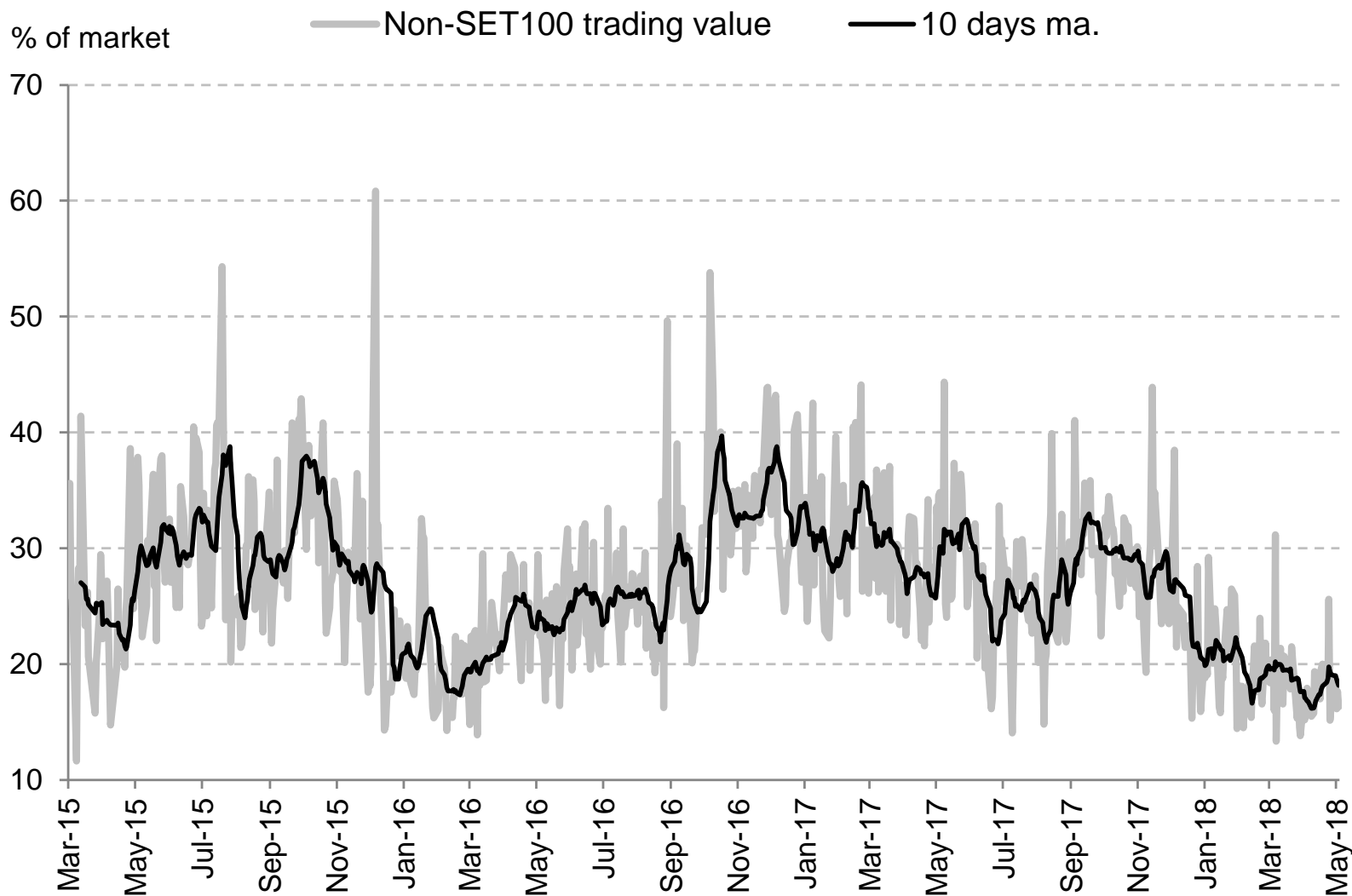
สภาพคล่องของตลาดกระจุกตัวอยู่เพียงแค่หุ้นขนาดใหญ่ในดัชนี SET100



Note: Data as of 28 May 2018

Sources: SET, Trinity Research

ส่วนสภาพคล่องในหุ้นขนาดกลางขนาดเล็กหดหายไปอย่างมีนัยสำคัญ

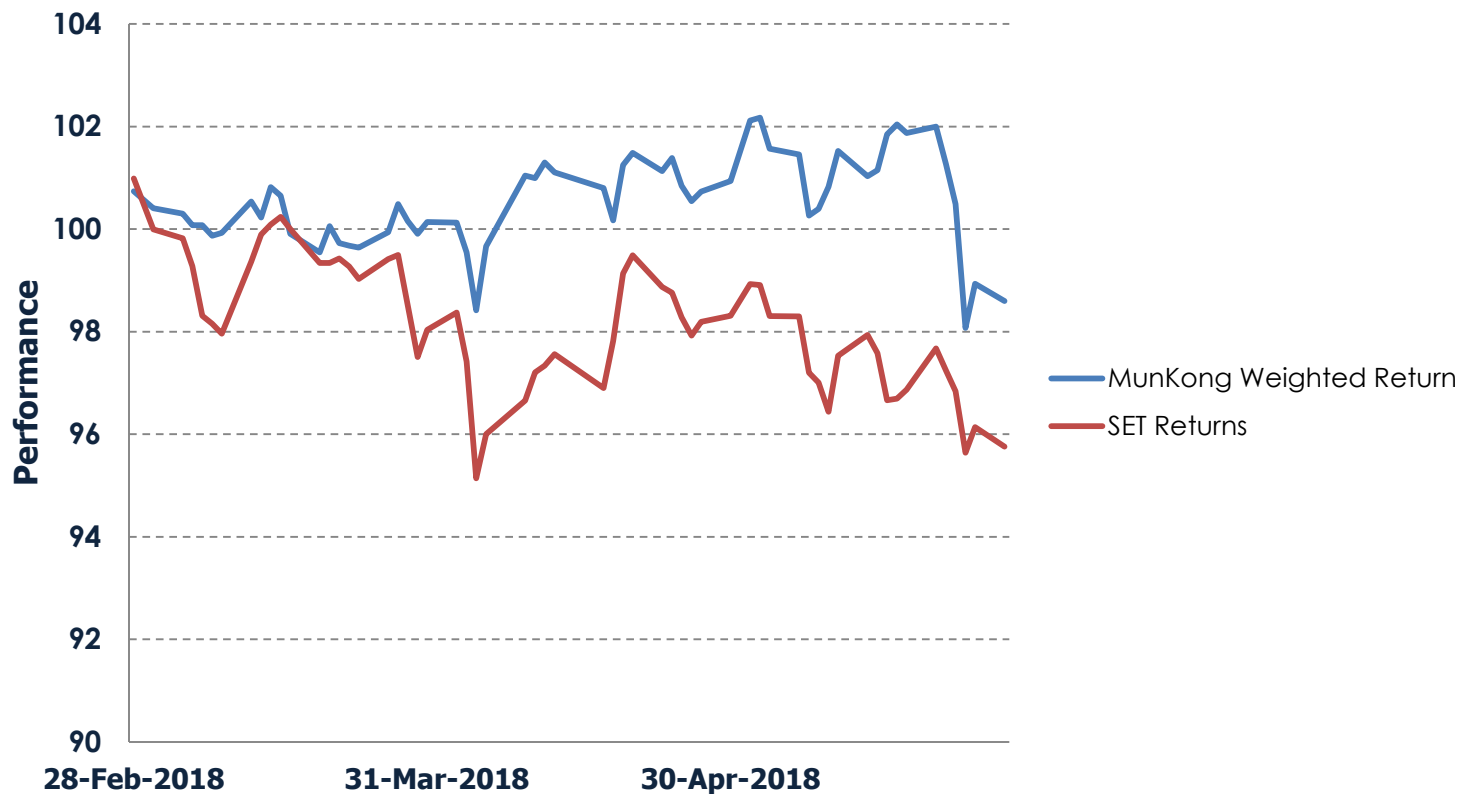


Note: Data as of 28 May 2018

Sources: SET, Trinity Research

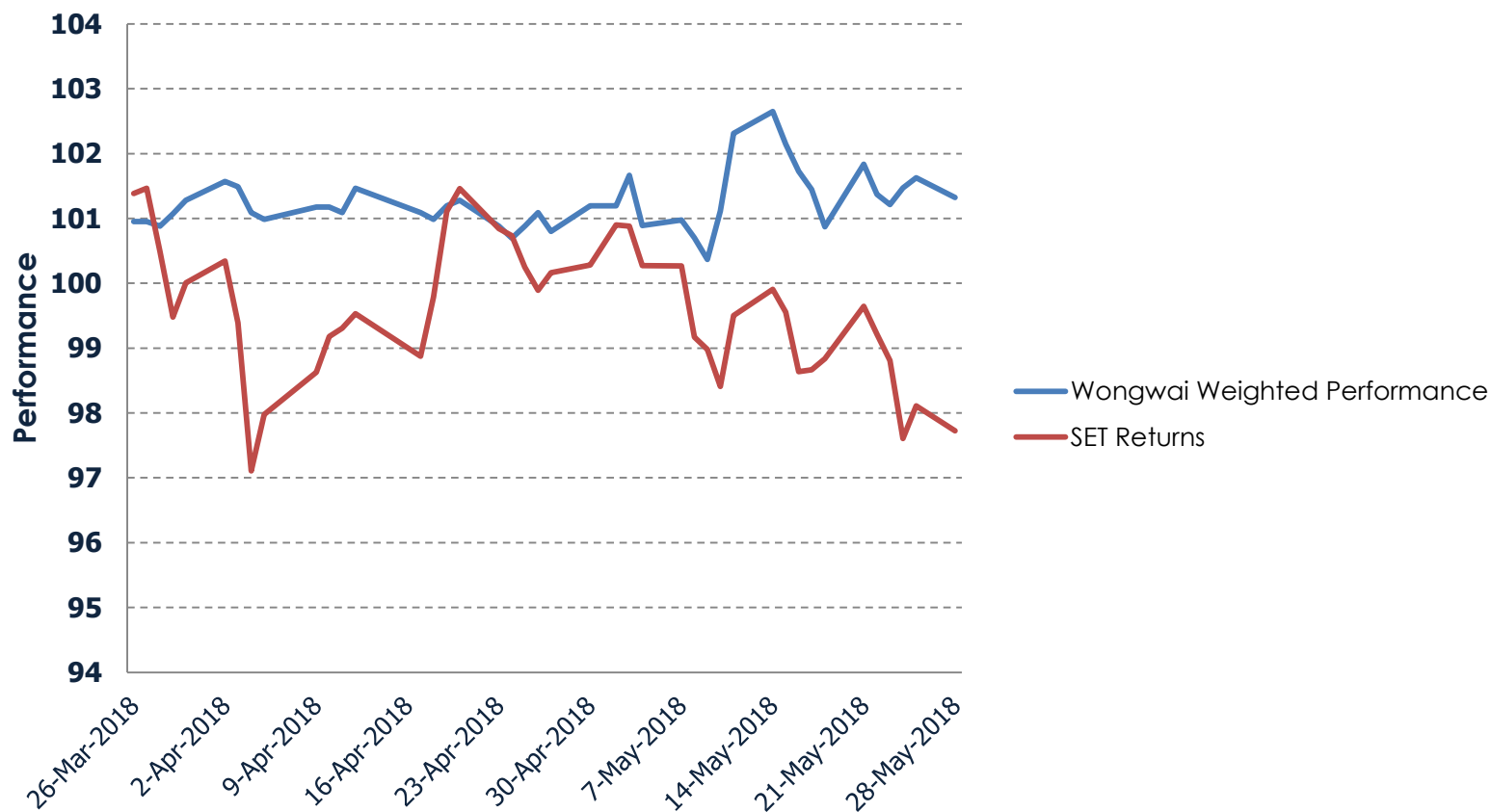
เปรียบเทียบผลตอบแทนของตลาดกับพอร์ตโฟลิโอแนะนำ

Munkong Performance



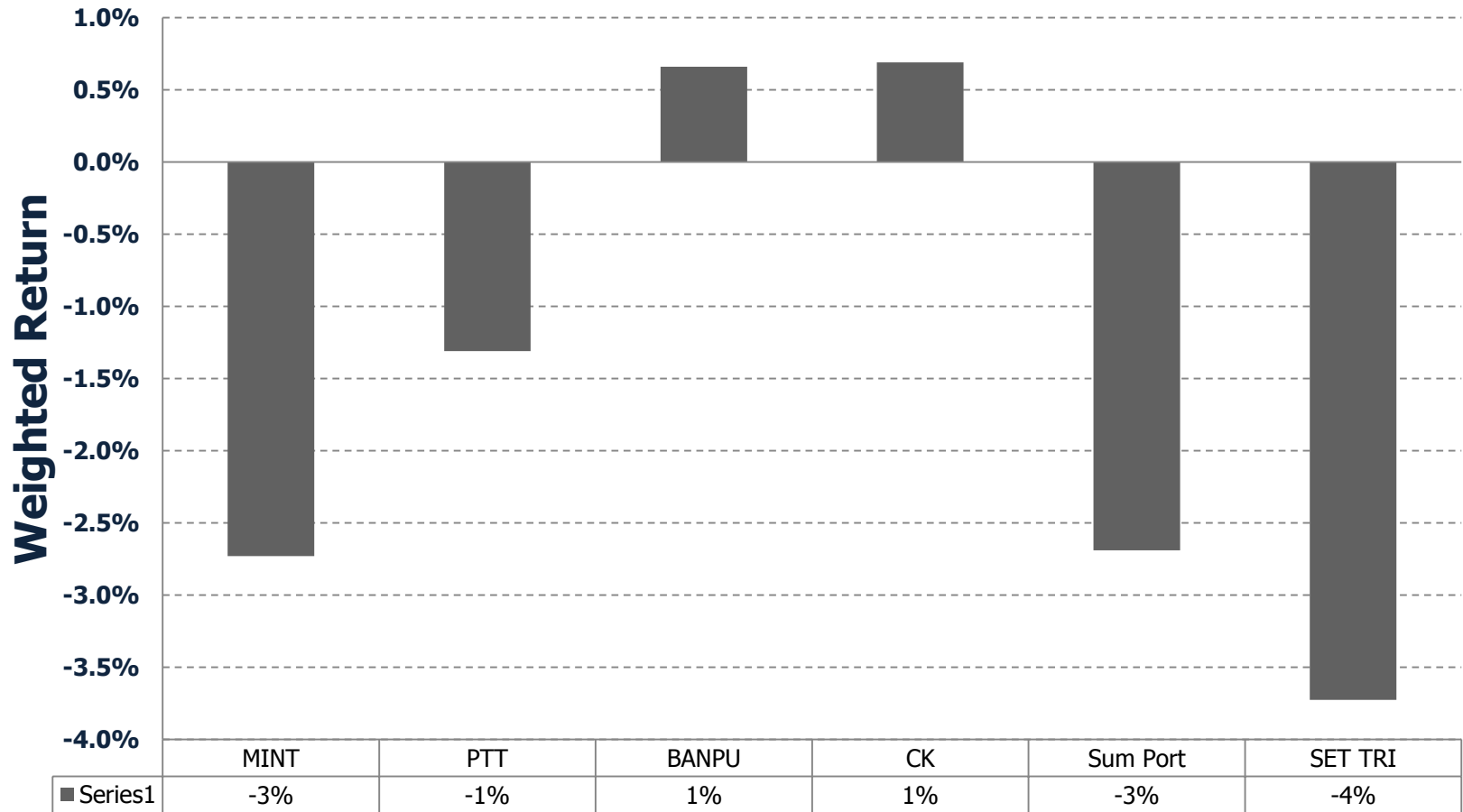
เปรียบเทียบผลตอบแทนของตลาดกับพอร์ตโฟลิโอแนะนำ

Wongwai Performance



สถานะปัจจุบันของหุ้นในพอร์ต

Stock Return





V-rin Mahadumrongkul
Assistant Manager

Experiences: นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ 3 ปี

Licenses: CFA Level 1 ปี 2559

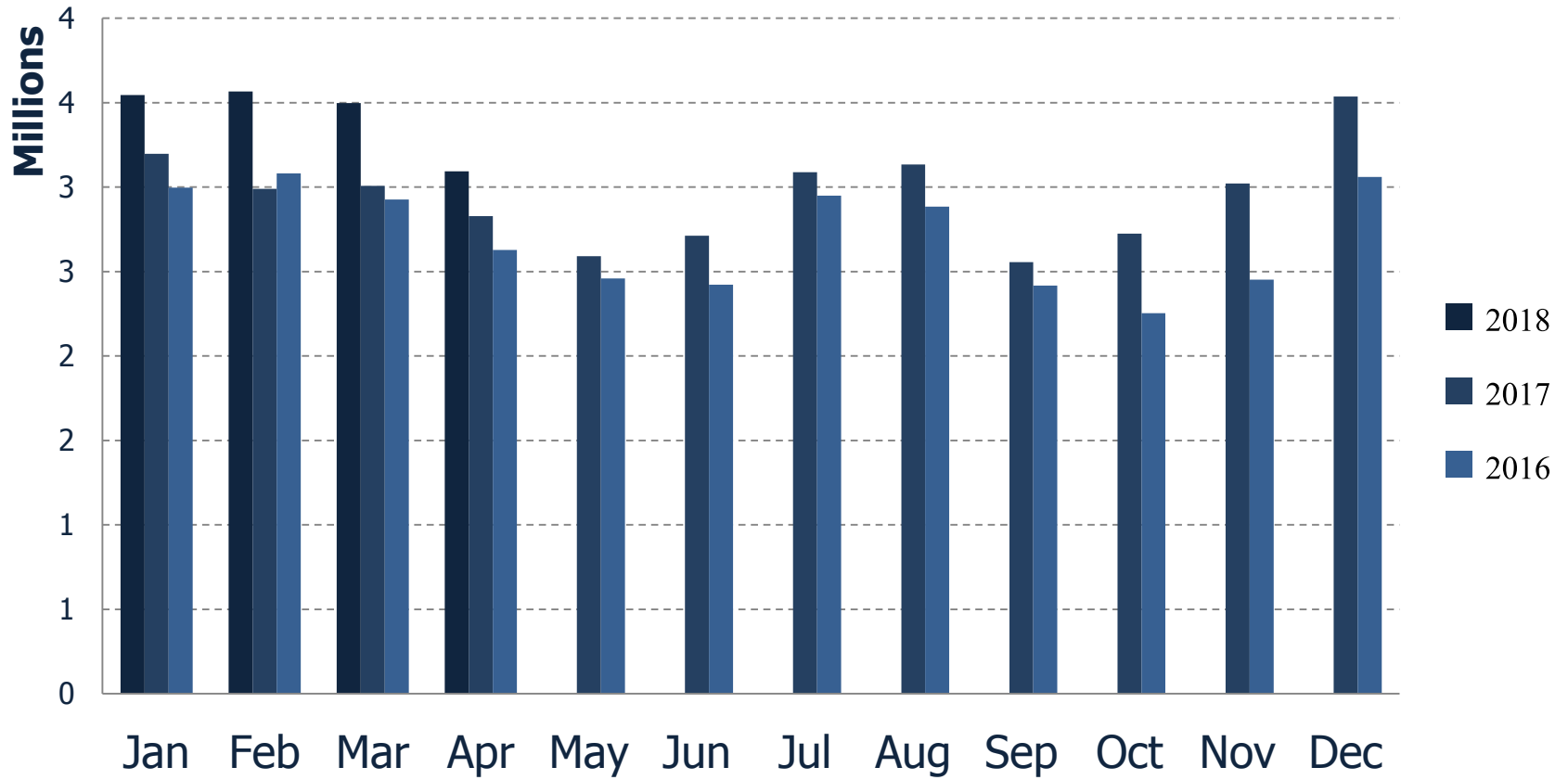
Sector: Property, Health, Tourism

Coverage:

- MINT
- ERW
- PSH
- LPN
- QH
- LH
- AP
- ANAN
- BCH

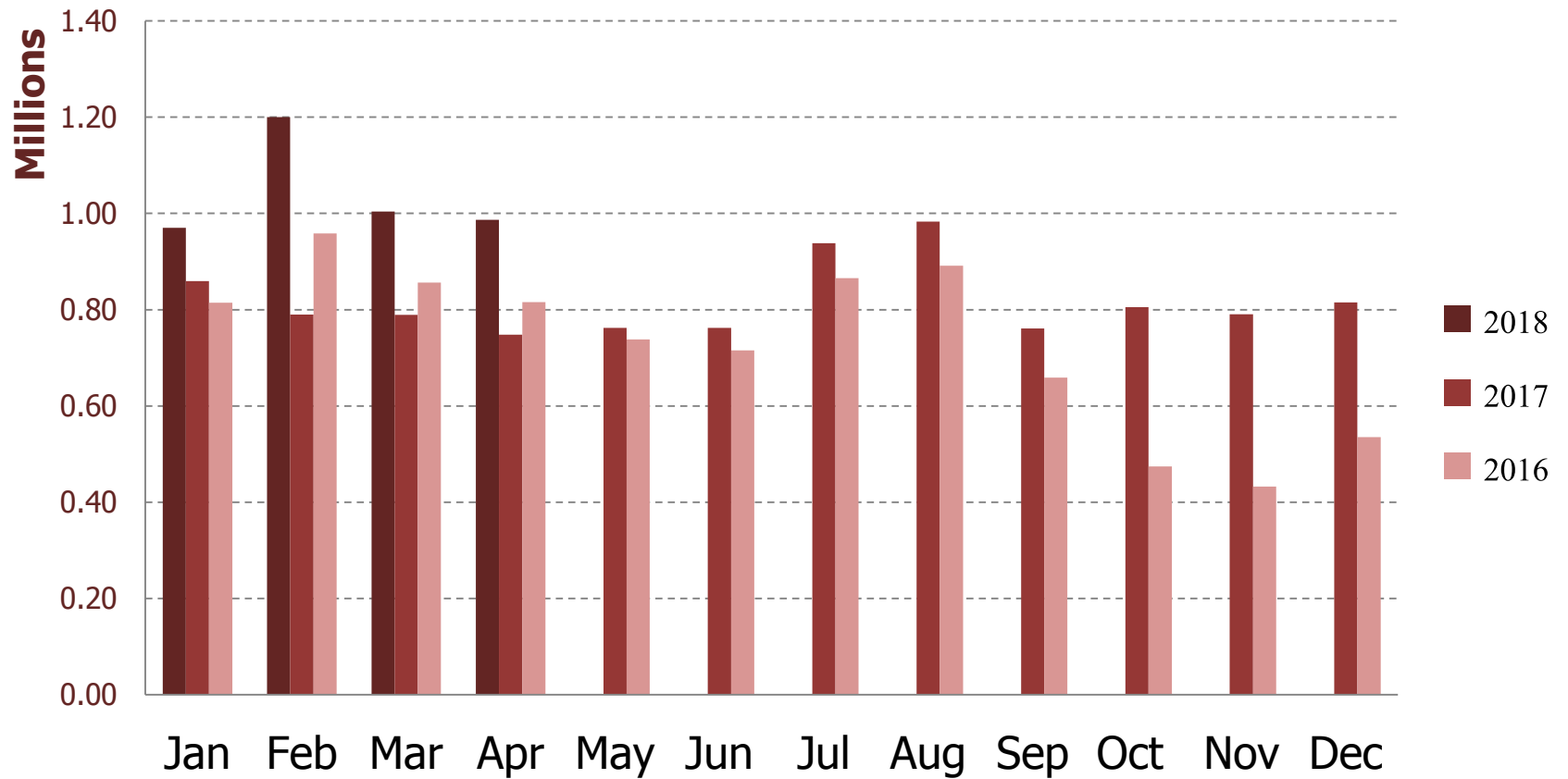
MINT

Tourist Arrivals



MINT

Chinese arrivals

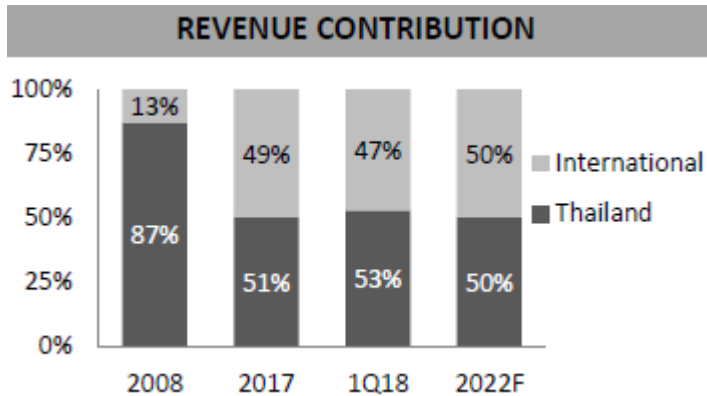


MINT Restaurant Group

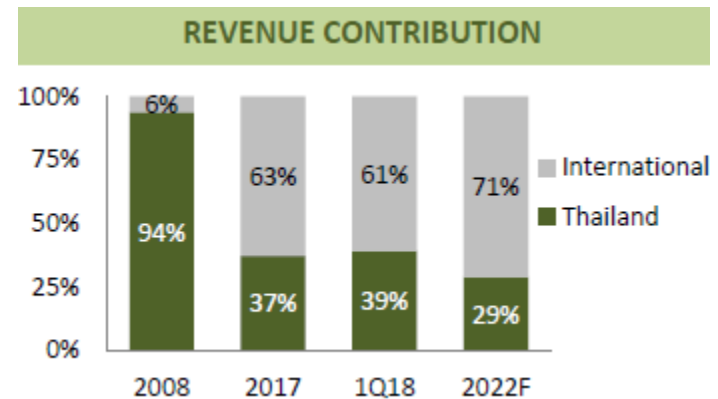


Revenue Breakdown

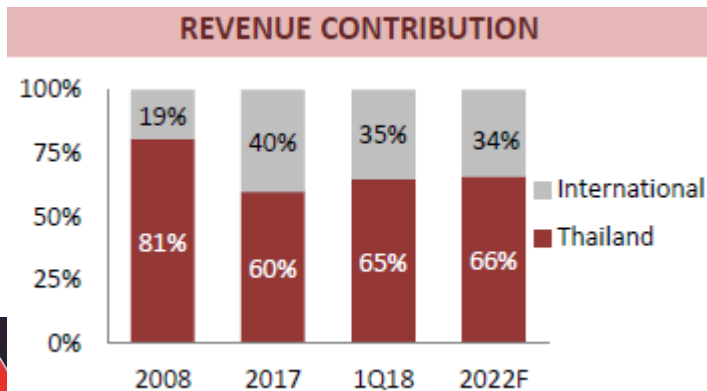
Total revenue



Hotel revenue



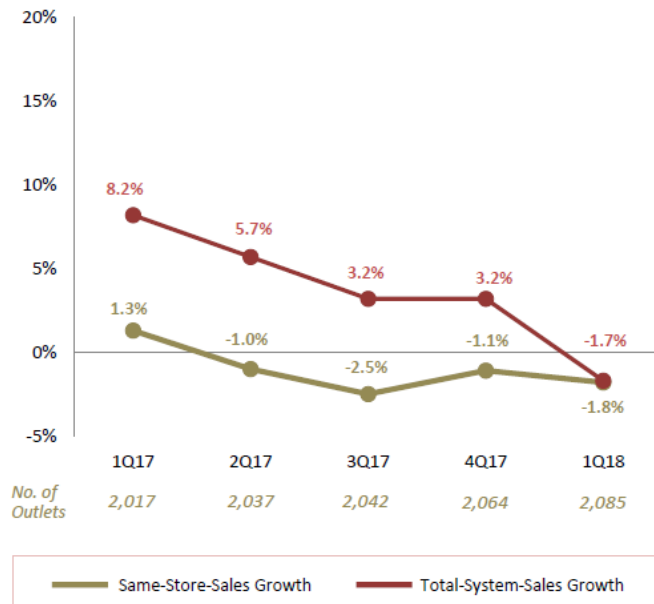
Food revenue



Growth Driver

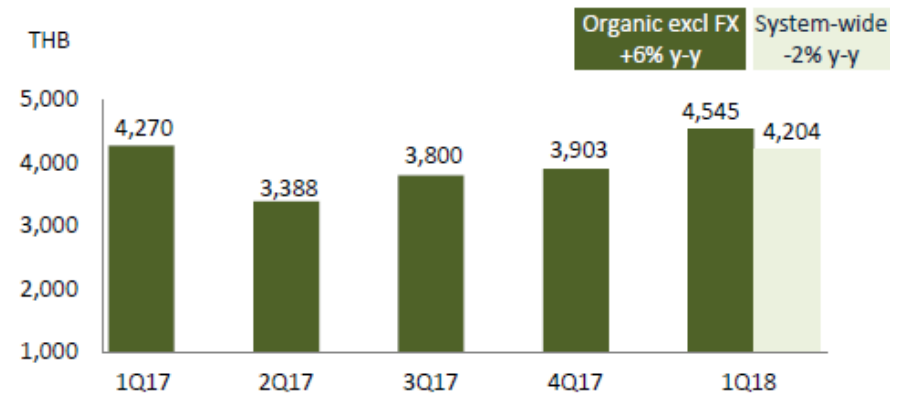
Food

SSS & TSS GROWTH



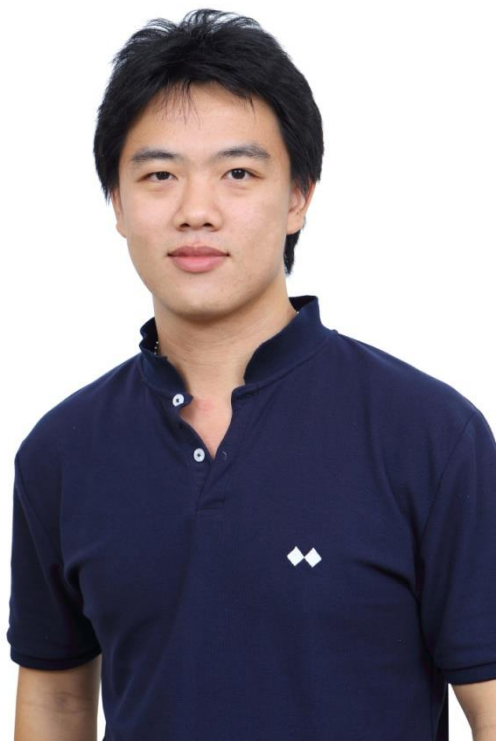
Hotel

REVPAR



Comparison

	MINT	CENTEL	ERW
EV/EBITDA	12.5X	13.8X	12.5X
P/E	22.69X	28.9X	30.28X
Hotel EBITDA Margin	25.5%	42%	33%
Food EBITDA Margin	18.5%	12%	N/A
Market Cap.	161,662 MB	59,797.5 MB	20,039.83 MB
Net profit growth	22%	14.0%	20%



Ekkarin Wongsiri

Vice President

Experiences: นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ทรีนิตี้ กลุ่ม Construction, ICT

Licenses: CFA Level 3 ปี 2559

Sector: Energy

Coverage:

- PTT
- PTTEP
- PTTGC
- IRPC
- BCP
- SPRC
- RATCH
- IVL

PTT







PTT Unlock Hidden Assets

9. รับประทานความคืบหน้าของการปรับโครงสร้าง ปตท. ซึ่งประกอบด้วย การโอนกิจการของหน่วยธุรกิจ น้ำมัน รวมถึงสินทรัพย์และหนี้สินของหน่วยธุรกิจดังกล่าว ตลอดจนหุ้นของบริษัทที่เกี่ยวข้องให้แก่ บริษัท ปตท. น้ำมันและการค้าปลีก จำกัด (มหาชน) (PTT Oil and Retail Business Public Company Limited: PTTOR) รวมถึงแผนการเสนอขายหุ้นสามัญของ PTTOR ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) และการนำ PTTOR เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย PTTOR จะใช้เครื่องหมายการค้าใหม่แบบผสมซึ่งมีรูปเปลวเพลิงเป็นหนึ่งในองค์ประกอบในการดำเนินธุรกิจต่อไป



Assets

สำหรับข้อมูลเบื้องต้นของสินทรัพย์และหนี้สินที่เกี่ยวข้องกับหน่วยธุรกิจน้ำมันที่บริษัทฯ จะโอนให้แก่ PTTOR⁽¹⁾ มีรายละเอียดโดยสังเขป ดังนี้

ประเภท	(หน่วย: ล้านบาท)
สินทรัพย์รวม ⁽²⁾	70,325
หนี้สินรวม ⁽³⁾	57,363
สินทรัพย์สุทธิ	12,962

นายอรรถพล ฤกษ์พิบูลย์ ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการกลุ่มธุรกิจปิโตรเลียมขั้นปลาย บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน) กล่าวว่า การประชุมคณะกรรมการบริษัทในวันนี้ ได้พิจารณาเรื่องเตรียมการรายงานความคืบหน้าพีทีทีโออาร์ เพื่อเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นในเดือนเมษายนนี้ที่จะมีความชัดเจนมากขึ้น เบื้องต้นคาดว่าจะมูลค่าการโอนทรัพย์สินให้กับพีทีทีโออาร์ อาจจะมีมากกว่าเดิมที่เคยประเมินไว้ระดับ 1.2 แสนล้านบาท

https://www.matichon.co.th/news-monitor/news_809771



50,000 ล้านบาท

1.70 บาทต่อหุ้น

ปตท.ตั้งบริษัทใหม่สิงคโปร์
รุกธุรกิจกาแฟ "Café Amazon"

Cafe Amazon
 เซนคาเฟ่ ของ ปตท.
อีก 3 ปีต้องมี
3,000 สาขา



PTT: EBITDA Breakdown



PTT EBITDA Breakdown by BU's

Overview

Performance

Outlook

(Unit: MMTHB)

Business Unit	Q1/17	Q4/17	Q1/18	QoQ	YoY
Gas- EBITDA	22,490	24,400	25,235	↑ 3%	↑ 12%
• S&M	3,602	4,718	4,274	↓ -9%	↑ 19%
• TM	8,737	8,306	9,294	↑ 12%	↑ 6%
• GSP	7,698	8,774	8,208	↓ -6%	↑ 7%
• NGV	(1,009)	(855)	(812)	↑ 5%	↑ 20%
• Others	3,462	3,457	4,271	↑ 24%	↑ 23%
Oil- EBITDA	5,931	4,513	6,318	↑ 40%	↑ 7%
Trading*- EBITDA	1,908	1,896	1,095	↓ -42%	↓ -43%
Total**	30,329	30,809	32,648	↑ 6%	↑ 8%

Oil & Retail Business Unit Valuation

Enterprise Value/EBITDA



5x

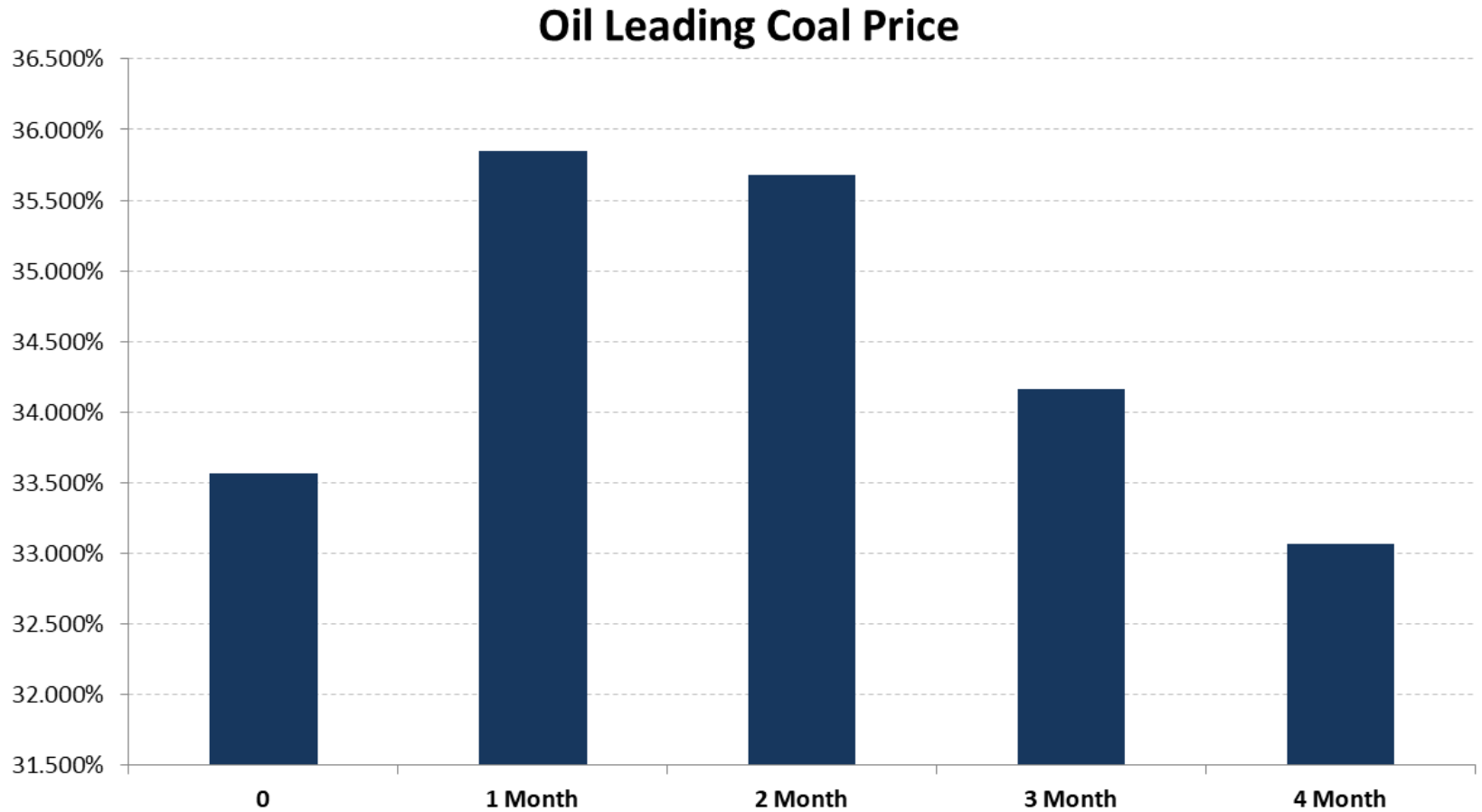


15x

SETCOMM 30x



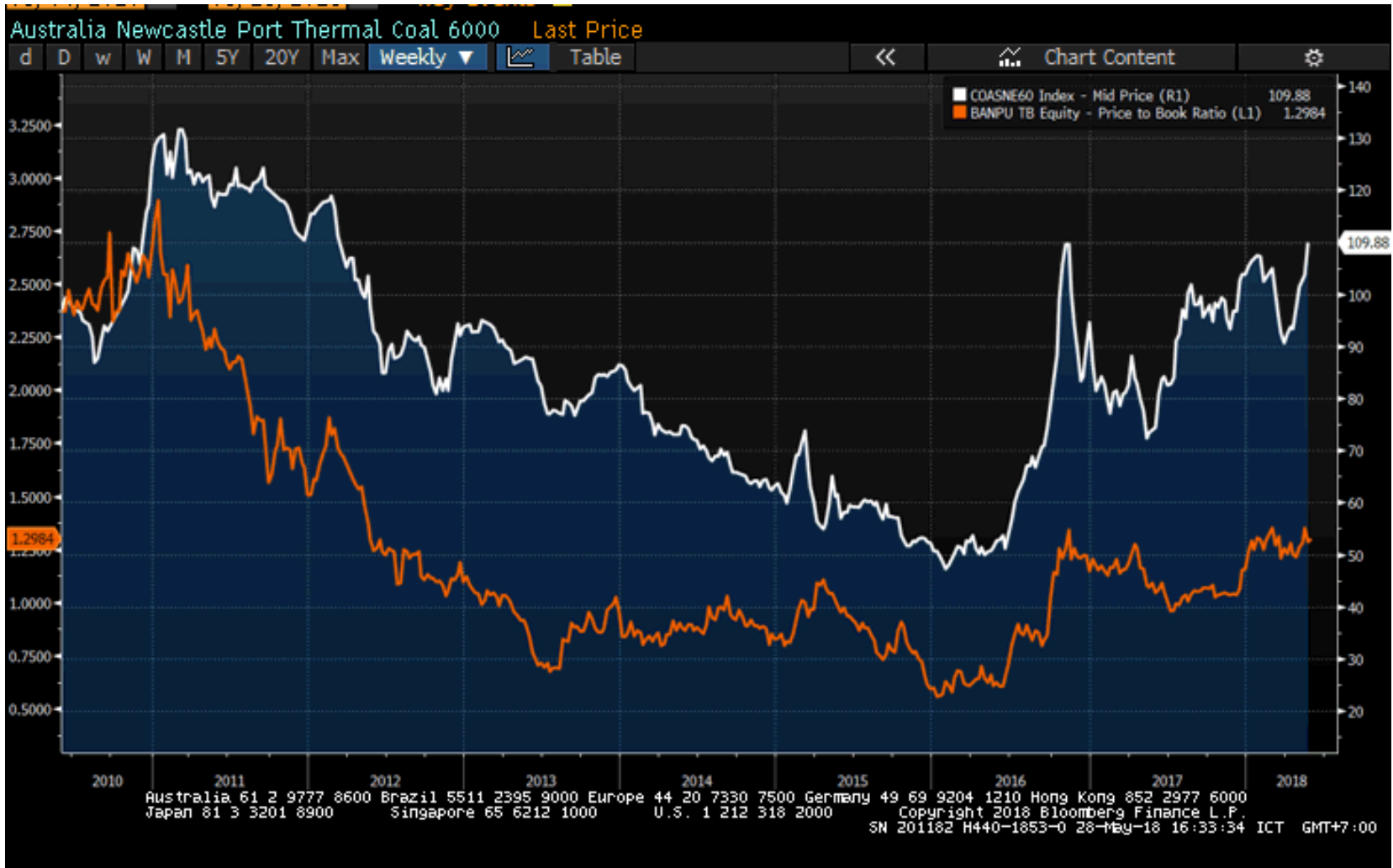
Oil Leading Coal Price



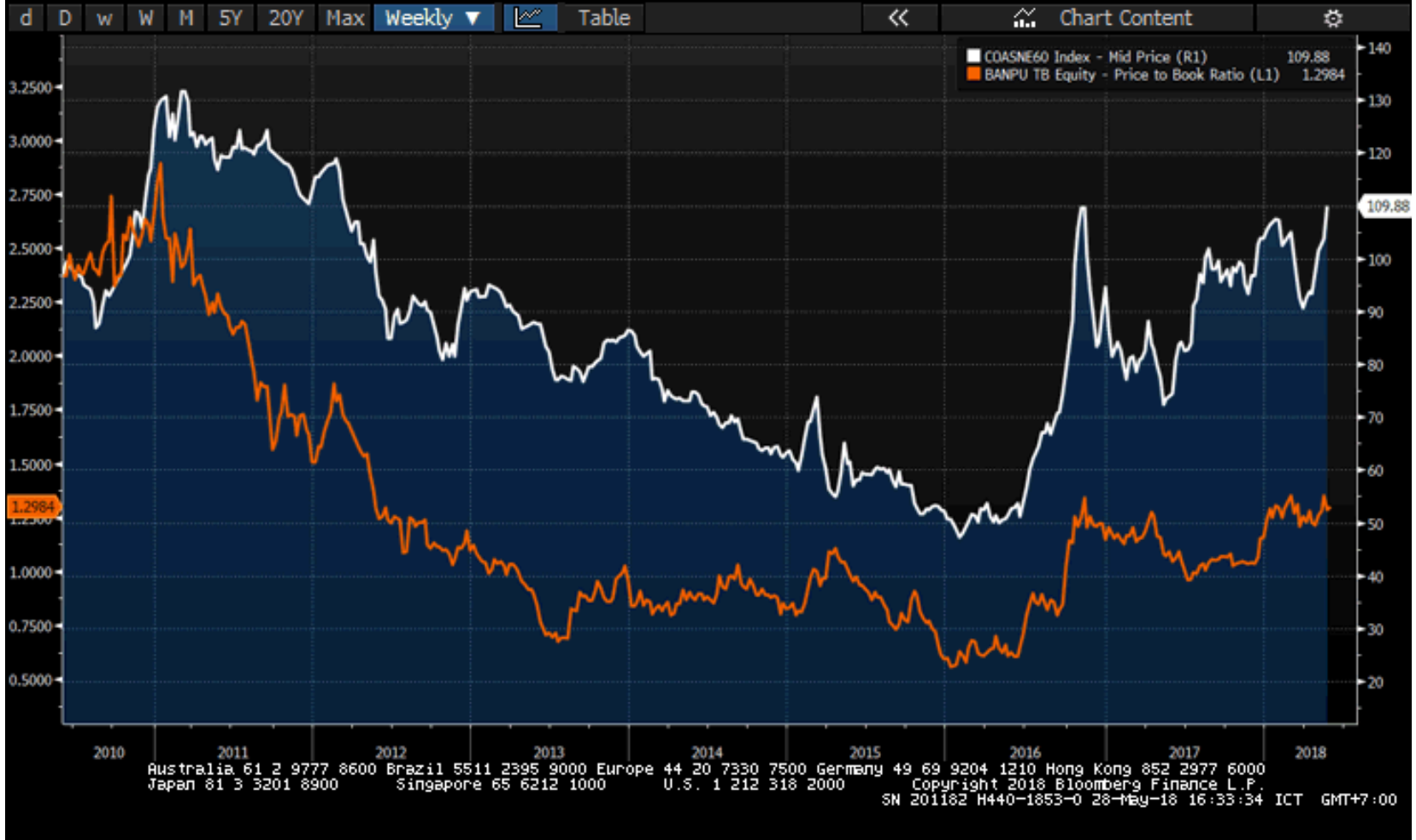
Australia Newcastle Port Thermal Coal 6000 Last Price

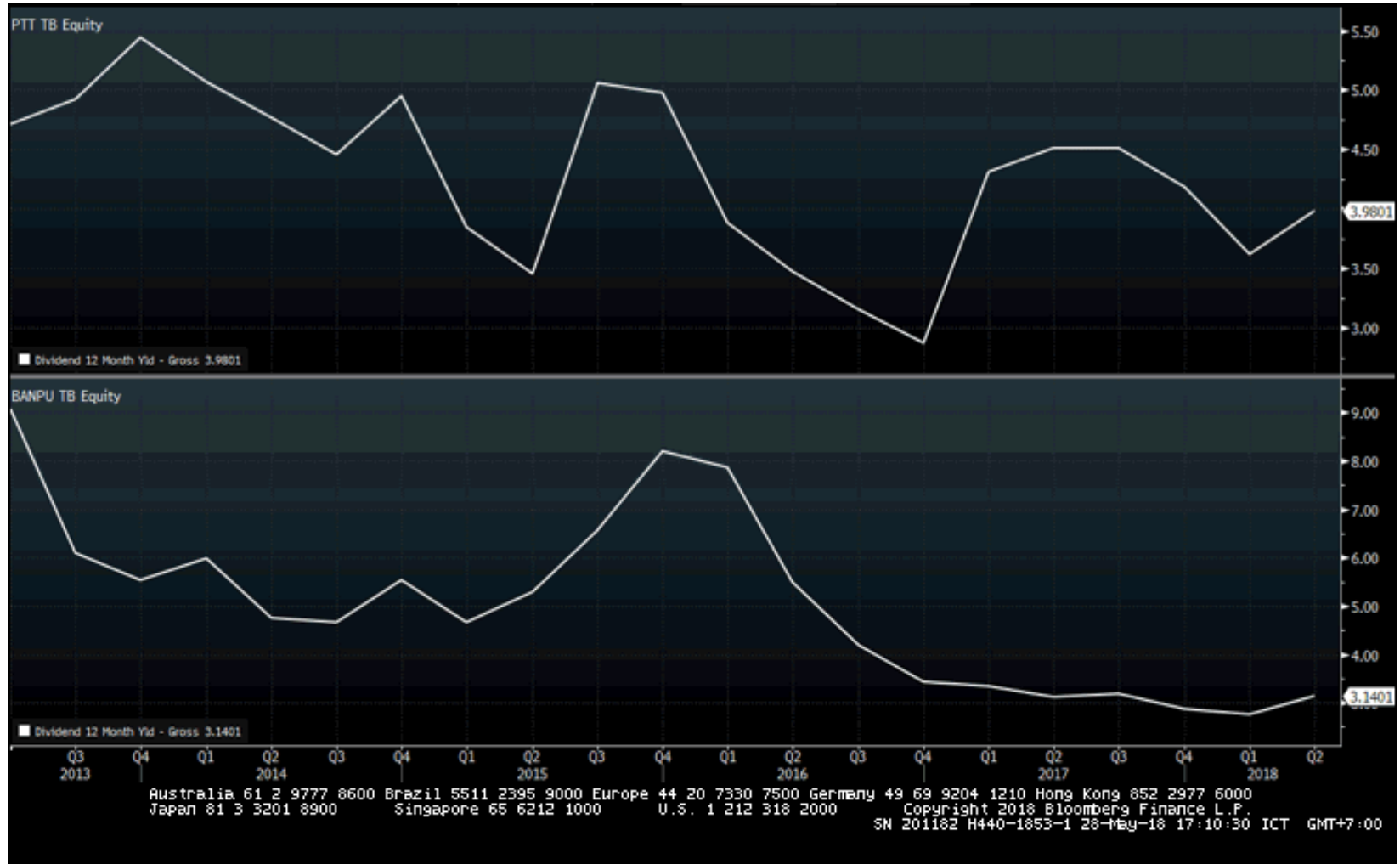


Compared with Price/Book



Australia Newcastle Port Thermal Coal 6000 Last Price







Coverage:

- ADVANC
- DTAC
- TRUE
- KCE
- HANA
- CK
- STEC

Boontham Rajitpinyolert

Executive Director

Experiences: การธนาคาร และน้ำมัน 11 ปี ,อาจารย์ 9 ปี, ปัจจุบันเป็นนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

Licenses: CFA Level 2 ปี 2551

Sector: ICT, Contractor, Electronics

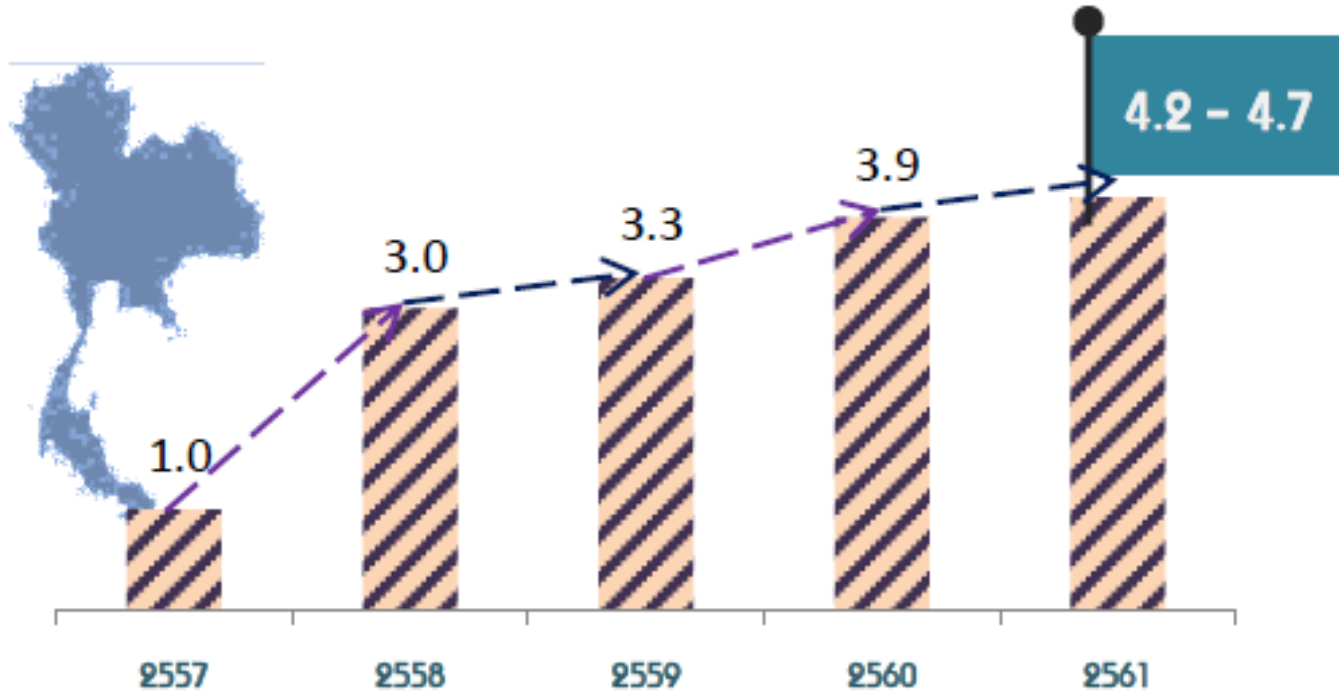
Why Contractor

Why **CK**

Economic Forecast



ประมาณการเศรษฐกิจไทย ปี 2561

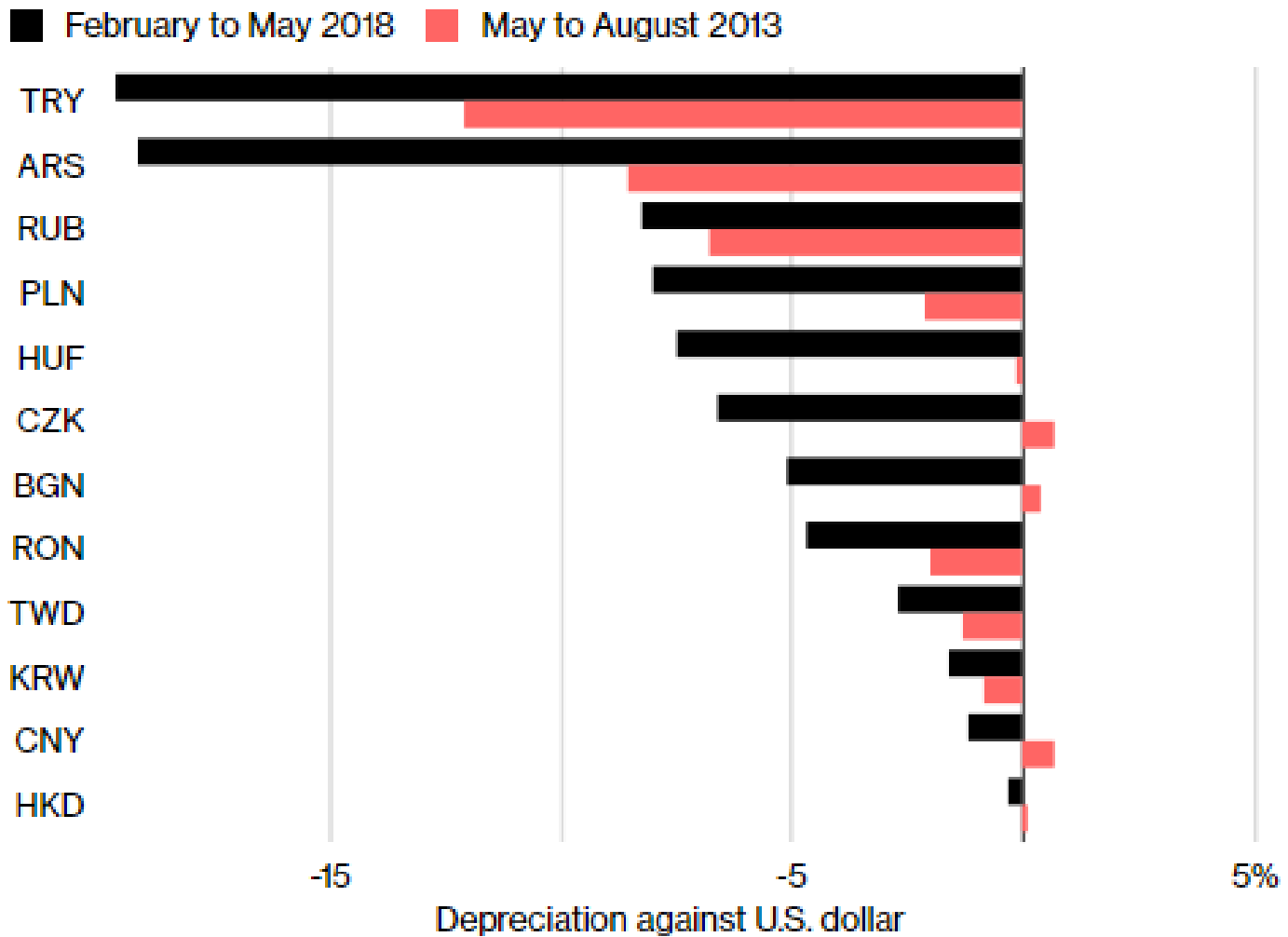


คาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 4.2 - 4.7 (ค่ากลาง 4.5)

GDP Breakdown

	2559	2560	Q4 2560	Q1 2561	2561_f
GDP	3.3	3.9	4.0	4.8	4.2-4.7
การสะสมทุนถาวรรวม	2.8	0.9	0.3	3.4	4.7
- ภาคเอกชน	0.5	1.7	2.4	3.1	3.9
- ภาครัฐ	9.5	-1.2	-6.0	4.0	8.6
การบริโภคภาคเอกชน	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7
การอุปโภคภาครัฐบาล	2.2	0.5	0.2	1.9	3.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า ¹	0.1	9.7	11.6	9.9	8.9
มูลค่าการนำเข้าสินค้า ¹	-5.1	14.4	14.6	16.3	12.7
ดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP	11.7	10.6	9.3	13.3	8.4
เงินเฟ้อ	0.2	0.7	0.9	0.6	0.7-1.7

ได้เวลาเริ่มวิกฤต EM?



รูปแสดงค่าเงินโล่ร้ายของตุรกีและค่าเงินเปโซของตุรกีอ่อนค่าลงกว่าช่วง Taper Tantrum

ตารางแสดงดุลการชำระเงินและเงินสำรองระหว่างประเทศของ EM

หน่วย: ล้านดอลลาร์

ประเทศ	อาร์เจนติน่า	ตุรกี	อินโดนีเซีย	ไทย
ดุลการชำระเงิน	-22,130	-38,950	-17,030	44,000
ดุลการชำระเงิน /GDP	-4.06%	-4.51%	-1.83%	10.81%
สำรองเงินตราต่างประเทศ(2016)	38,414	105,946	116,370	171,772
สำรองเงินตราต่างประเทศ/GDP	7.04%	12.27%	12.48%	42.20%
GDP	545,476	863,711	932,259	407,026

It has to be

Contractor Sector

ผลประกอบการ CK ปี 2018

สำหรับปีนี้ รายได้ออย่างน้อย 3 หมื่นล้านบาท จะมาจากความคืบหน้าของ

- โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ในส่วนของระบบการบำรุงรักษาและต่อขยาย (M&E System) สัญญาที่ 6 มูลค่า 20,200 ล้านบาท จะเสร็จเพิ่มเติมในปีนี้อีกราวร้อยละ 30
- โครงการรถไฟฟ้ารางคู่ จีระนคร-ขอนแก่น มูลค่า 15,329 ล้านบาท จะเสร็จเพิ่มเติมในปีนี้อีกราวร้อยละ 35
- โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ทาง CK สามารถเข้าพื้นที่ได้เกือบทุกสถานีแล้ว โดยความคืบหน้าของปีนี้ น่าจะเกือบร้อยละ 20
- ทำให้เรามองว่าปีนี้ เป้ารายได้ 3 หมื่นล้านบาท สามารถทำได้ไม่ยาก

Backlog ปี 2018

งานใหม่ที่คาดว่าจะเข้ามาเป็น Backlog ในปีนี้ ได้แก่

1. โครงการทางด่วนพระราม3-ดาวคะนอง ในส่วนของสะพานซึ่ง มูลค่างาน 7,944 ล้านบาท สำหรับงานประเภทนี้ มีบริษัทในเมืองไทยเพียง 3-4 รายที่ทำได้ โดยจะมีการทำ TOR ในเดือนมิถุนายน และลงนามสัญญาในปีนี้
 2. งานก่อสร้างรถไฟฟ้า สายสีม่วงใต้ เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ มูลค่า 101,122 ล้านบาท คาดจะทำ TOR ในเดือนมิถุนายนถึงกรกฎาคมนี้ ส่วนกระบวนการ Bidding จะเกิดขึ้นภายในปีนี้ และเซ็นสัญญาในปีหน้า
 3. งานก่อสร้างมอเตอร์เวย์ บางปะอิน-นครราชสีมา มูลค่า 7,000 ล้านบาท และ บางใหญ่-กาญจนบุรี มูลค่า 6,000 ล้านบาท ที่จะขาย TOR จนถึงสิ้นเดือนพฤษภาคมนี้
- ท้ายสุด รถไฟ High-speed train เชื่อม 3 สนามบิน ที่เป็นโครงการ PPP 50 ปี Net Cost มูลค่าการก่อสร้าง 1.3 แสนล้านบาท ขายแบบต้นเดือนมิถุนายนนี้ ซึ่ง CK จะเข้าประมูลในนามของ BEM รวมถึงคาดว่าจะมีพันธมิตรใหม่เข้ามาประมูลร่วมกับ CK ด้วย

การลงทุนโครงการในต่างประเทศ

การลงทุนโครงการต่างๆในต่างประเทศผ่านบริษัทลูก ดังนี้

- CKP มีแผนการลงทุนในการสร้างเขื่อน โดยในขณะนี้ อยู่ในขั้นตอนที่กำลังเจรจากับรัฐบาลลาวอยู่ และโครงการ Solar Rooftop กำลังจะทำ COD ในต้นปีหน้า โดยโครงการใหญ่ที่สุดอยู่ที่ 6 เมกะวัตต์ นอกจากนี้ ยังมีงานโครงการ Hydro ที่ลาว ซึ่งทางผู้บริหาร CK คาดว่า ในปีนี้ จะได้เห็นความคืบหน้า ที่จะรับโครงการย่อยๆมาเป็น Backlog และรายได้ในปีนี้ สำหรับโครงการหลักจะใช้เวลาในการทำ Feasibility Study 1-2 ปี โดยที่ Backlog ขนาดใหญ่ จะได้เห็นในอีก 2 ปีกว่าๆข้างหน้า
- TTW กำลังอยู่ในขั้นตอนการเจรจากับรัฐบาลพม่า ในการก่อสร้างโครงการเกี่ยวกับน้ำมูลค่า 300-400 ล้านบาท ที่เมืองมะละแหม่ง โดยงานก่อสร้างดังกล่าวน่าจะเป็นของ CK และโครงการต่อไปจะเป็นที่เมืองมัณฑะเลย์และเมืองเมียวดี

CK: Guideline 2018

1. รายได้จากการก่อสร้าง 30,000- 35,000 ล้านบาท โดยมี 4 โครงการหลักเป็นแหล่งรายได้ ดังนี้
 - โครงการที่หนึ่ง รถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งในปีนี้จะเริ่มลงมือก่อสร้างในปี
 - โครงการที่สอง โครงการรถไฟทางคู่ จิระนคร-ขอนแก่น ที่มีกำหนดเป้าหมายเสร็จปลายไตรมาสที่หนึ่ง ปี 2019 โดยปีที่แล้ว มีความคืบหน้าแล้วเสร็จไปกว่าร้อยละ 50
 - โครงการที่สาม โครงการโรงไฟฟ้าไชยะบุรี ที่มีกำหนดแล้วเสร็จในเดือนตุลาคม 2019 ในปี 2018 น่าจะมีส่วนเป็นแหล่งรายได้
 - โครงการที่สี่ MRT สายสีน้ำเงิน ในส่วนจัดซื้อรถและติดตั้งระบบ
2. Gross Profit margin ในปี 2018 ที่ร้อยละ 8 หลังจากที่ทำได้ในปี 2017 ราวร้อยละ 7.6
- 3 CAPEX ไกล่เคียงกับปีที่แล้ว และ SG&A ในปี 2018 ลดลงจากปี 2017 ราว 324ล้านบาท

CK: Sum of the Parts Valuation

CK's Sum-Of-the-Parts Valuation								
CK	Outstanding Shares	% of CK Holding	CK Shares	Valuation Method		Value (THB m)	Discount	Per Share (THB)
CK Group of Businesses								
BEM	15,258	27.47%	4,191	Target Price	7.55	31,645	20%	14.95
TTW	3,990	19.04%	760	Consensus	11.57	8,790	20%	4.15
CKP	7,370	29.87%	2,201	Consensus	3.24	7,133	20%	3.37
Total						47,567		22.47
CK			1,694	EV/EBITDA (x)	14.00	49,715		29.35
Less: Net Debt						35,186		20.77
Net						14,529		8.58
Target Price								32.00

Trinity Portfolio

หุ้นมั่นคง

Trinity Portfolio

CK

ระดับราคาและแนวโน้มผลประกอบการปี 61

BUY

TP 32.00

Valuation: SOTP

- CK เป็นหุ้นมั่นคงของวงการอุตสาหกรรมก่อสร้าง
- แนวโน้มผลประกอบการปี 61 เติบโตตาม Backlog ที่แข็งแกร่ง และราคาเหล็กที่อ่อนตัวลง
- จ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ 0.41-0.65 บาท หรือ เฉลี่ย Dividend Yield 2.3%
- คาดกำไรปี 2018 จะเติบโตกว่าปีที่แล้วในระดับตัวเลข 2 หลัก
- ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับราคาซึ่ง CK มี Market Cap ในปัจจุบัน ที่ประมาณ 4.1 หมื่นล้านบาท ในขณะที่การลงทุนในหุ้น BEM, TTW และ CKP มีมูลค่ารวมประมาณ 5 หมื่นล้านบาท
- มีโอกาสสูงที่จะได้รับงานประมูลภาครัฐเพิ่มเติมในปีนี้อีกอย่างน้อย 2 โครงการใหญ่

Assumptions

SOTP: CK, BEM, TTW and CKP
For CK
2018E EBITDA = 3.75Bt
EV / EBITDA = 14x