

โลกอาจต้องอยู่กับสงครามการค้าถึงปีหน้า

- การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่คืบหน้าในช่วงต้นปีก่อนที่ ปธน.ทรัมป์จะประกาศเมื่อวันที่ 5 พ.ค. ว่าจะปรับขึ้นกำแพงภาษีสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า US\$2 แสนล้าน จากที่เก็บอยู่ 10% เป็น 25% มีผล 10 พ.ค. และพร้อมที่จะเก็บภาษี 25% สำหรับสินค้าที่เหลือ US\$3.25 แสนล้าน เพื่อเพิ่มแรงกดดันให้จีนเร่งบรรลข้อตกลง ทำให้ตลาดหุ้นโลกในช่วง 4 เดือนแรกปรับตัวขึ้น 16% ตลาดหุ้นสหรัฐ +14% ตลาดหุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น +13% ส่วน SET +7% ปรากฏว่าเดือน พ.ค. เดือนเดียว หุ้นโลก -5% หุ้นสหรัฐ -5.5% ตลาดเอเชียร่วงแรงกว่า -9% ส่วน SET -3% สงครามการค้าทวีความตึงเครียดขึ้นอีกเมื่อวันที่ 15 พ.ค. ที่ปธน.ทรัมป์สั่งแบนหัวเหว่ยในฐานะที่เป็นภัยคุกคามความมั่นคงของสหรัฐ ตามมาด้วย Google, ARM และ Panasonic ประกาศตัดความสัมพันธ์กับหัวเหว่ย ปธน.สีจิ้นผิงไม่ได้แสดงท่าทีใดๆ แต่การปรากฏตัวที่โรงงานแร่ Rare earth (จีนมีสำรองราว 35% ของปริมาณสำรองทั่วโลก) ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญในการผลิตชิป คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า และอาวุธ ซึ่งสหรัฐนำเข้าจากจีนสูงถึง 80% ของการนำเข้าทั้งหมด ในวันที่หัวเหว่ยถูกแบน และการที่กระทรวงพาณิชย์จีนประกาศเตรียมขึ้นบัญชีดำบริษัทต่างชาติที่มีลักษณะเป็นภัยคุกคามต่อจีน ซึ่ง FedEx เป็นบริษัทสัญชาติอเมริกันรายแรกที่ถูกรายชื่อ เป็นการแสดงท่าทีตอบโต้ที่แข็งกร้าวที่สุดเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา
- สงครามการค้ากระทบส่งออกทั่วโลก ยกเว้นสหรัฐเป็นประเทศหลักประเทศเดียวที่ GDP เศรษฐกิจยังมีโมเมนตัมดี +3.1% Q-Q annualized ใน 1Q19 ขณะที่ประเทศต่างๆในเอเชียโตชะลอลงอย่างมากใน 1Q19 โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสูงเช่น ไทย เกาหลีใต้ ไต้หวัน สิงคโปร์ และจีน และตัวเลขส่งออกของเกาหลีใต้ในรอบ 20 วันแรกของเดือน พ.ค. ยังทรุดต่อ -11.7% Y-Y แยกจากเดือนก่อนที่ -8.7% Y-Y ส่วน GDP 1Q19 ของยูโรโซน +1.2% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส นอกจากนี้ ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจอย่าง PMI ภาคการผลิตของหลายประเทศทั่วโลกยังมีทิศทางลดลง ประเทศที่ Manufacturing PMI ต่ำกว่า 50 ไปแล้วเช่น กลุ่มยูโรโซน จีน ญี่ปุ่น
- GDP 1Q19 ของไทย +2.8% Y-Y เป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำที่สุดในรอบ 17 ไตรมาส แรงกดดันหลักมาจากภาคส่งออกที่หดตัวถึง 4.9% Y-Y เป็นการหดตัวแรงที่สุดในรอบ 29 ไตรมาส โดยหดตัวทั้งการส่งออกสินค้า (-5.4% Y-Y) และบริการ (-3.6% Y-Y) ตามการชะลอของการท่องเที่ยว เศรษฐกิจ 2Q19 ยังได้แรงหนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจกลางปี 1.32 หมื่นล้านบาท หนุนการบริโภค แต่สงครามการค้าที่ยืดเยื้อ อาจทำให้ส่งออกปีนี้ทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อน กดดัน GDP ให้โตได้เพียง 3%
- แม้ว่ากำไรปกติ 1Q19 ของหุ้นใน FSS Coverage (79% ของ Market cap.) ที่ 210,022 ล้านบาท +24% Q-Q -9% Y-Y ไม่ต่างจากที่เราคาดนัก แต่ถ้าดูรายละเอียด พบว่าไม่ใช่กำไรที่แข็งแกร่งอย่างที่เราระเมิน เพราะถ้าดูการเติบโต Y-Y ซึ่งตัดเรื่องฤดูกาลออกไป กลุ่มค้าปลีกซึ่งสะท้อนกำลังซื้อของผู้บริโภคทั่วไปกลับโตเพียง 2% Y-Y สินค้าที่โตได้ดีเป็นสินค้าบางกลุ่ม เช่น อาหารสดซึ่งขึ้นตามราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น เครื่องดื่ม และเครื่องใช้ไฟฟ้า (แอร์, พัดลม) ขายดีเพราะอากาศร้อน และสินค้าอุปโภคทั่วไปในร้านสะดวกซื้อ ขณะที่สินค้าไม่จำเป็น บางอย่างมีราคาสูง เช่น กล้อง อุปกรณ์ไอที สกินแคร์ กาโรลดลงถึง 64% Y-Y ในกลุ่มนี้มี BEAUTY ที่พึ่งตลาดจีน ถ้าจีนหดตัวแรงเพราะกำลังซื้อที่ลดลงและกม.ใหม่ที่เก็บภาษีสินค้าออนไลน์เริ่มตั้งแต่ต้นปี สำหรับกลุ่มปิโตรเคมีที่กำไรปกติหดตัวแรง 48% Y-Y เพราะนอกจากจะมีหลายโรงงานปิดซ่อมบำรุงแล้ว Spread product ต่างๆลดลงมากจากปีก่อนจากอุปสงค์ที่ลดลงเพราะสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ
- ภาพความเปราะบางในหลายธุรกิจไตรมาสแรก และความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในอนาคตจากผลของสงครามการค้าที่ยืดเยื้อซึ่งส่งผลต่อกำลังซื้อของจีนและมีผลต่อไปถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (กลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี เกษตร) การส่งออกสินค้า อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวซึ่งยังต้องจับตาด้วยความหวัง การค้าขาย ผลกระทบบานปลายไปหลายกลุ่มธุรกิจอย่างหลีกเลี่ยงได้ยาก เราปรับลดประมาณกำไรของ บจ. ใน FSS coverage ในปีนี้ลงจากเดิมโต 10.7% เหลือโต 6.5% เป็น EPS 104.79 บาท อิง PE 16.4 เท่าซึ่งถ่วงน้ำหนักแต่ละกลุ่ม จะได้ดัชนีที่เหมาะสม 1,720 จุด ลดจากเป้าเดิมที่ 1,800 จุด ทั้งนี้ SET Target ใหม่อยู่บนสมมติฐานสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ ซึ่งเรานำน้ำหนักมากกว่าการเมืองในประเทศ แนะนำให้โฟกัสธุรกิจที่มีรายได้ในประเทศ ฐานะการเงินมั่นคง ไม่มีหนี้เกินตัว มีความทนทานต่อเศรษฐกิจที่ผันผวนได้ แนะนำกลุ่มค้าปลีกสินค้าจำเป็น (CPALL) สื่อสาร (ADVANC) โรงพยาบาล (BCH, EKH) ริมเหมา (STEC, SEAFCO) กลุ่มเครื่องดื่มที่พื้นตัว (TACC, ICHI) โรงไฟฟ้า (EA, BGRIM, GUNKUL) และแบงก์ขนาดใหญ่ (BBL, KBANK) เป็นต้น

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

E-mail: :

jitra.a@fnsyrus.com

Tel. 662 646 9966

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @finansia



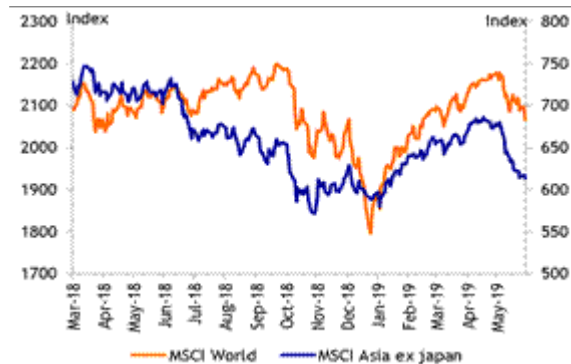
โลกอาจต้องอยู่กับสงครามการค้าถึงปีหน้า

การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่คืบหน้าในช่วงต้นปีก่อนที่ ปธน.ทรัมป์จะประกาศเมื่อวันที่ 5 พ.ค. ว่าจะปรับขึ้นกำแพงภาษีสินค้านำเข้าจากจีนมูลค่า US\$2 แสนล้าน จากที่เก็บอยู่ 10% เป็น 25% มีผล 10 พ.ค. และพร้อมจะเก็บภาษี 25% สำหรับสินค้าที่เหลือ US\$3.25 แสนล้าน เพื่อเพิ่มแรงกดดันให้จีนเร่งบรรลุข้อตกลง ทำให้ตลาดหุ้นโลกในช่วง 4 เดือนแรกปรับตัวขึ้น 16% ตลาดหุ้นสหรัฐ +14% ตลาดหุ้นเอเชียไม่รวมญี่ปุ่น +13% ส่วน SET +7% ปรากฏว่าเดือน พ.ค. เดือนเดียว หุ้นโลก -5% หุ้นสหรัฐ -5.5% ตลาดเอเชียร่วงแรงกว่า -9% ส่วน SET -3% สงครามการค้าทวีความตึงเครียดขึ้นอีกเมื่อวันที่ 15 พ.ค. ที่ปธน.ทรัมป์สั่งแบนหัวเหว่ยในฐานะที่เป็นภัยคุกคามความมั่นคงของสหรัฐ ตามมาด้วย Google, ARM (ผู้ออกแบบชิปสมาร์ตโฟนทั่วโลก) และ Panasonic ประกาศตัดความสัมพันธ์กับหัวเหว่ย ปธน.สีจิ้นผิงไม่ได้แสดงท่าทีใดๆ แต่การปรากฏตัวของโรงงานแร่ Rare earth (จีนมีสำรองราว 35% ของปริมาณสำรองทั่วโลก) ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญในการผลิตชิป คอมพิวเตอร์ อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้า และอาวุธ ซึ่งสหรัฐนำเข้าจากจีนสูงถึง 80% ของการนำเข้าทั้งหมด ในวันที่หัวเหว่ยถูกแบน และการที่กระทรวงพาณิชย์จีนประกาศเตรียมขึ้นบัญชีดำบริษัทต่างชาติที่มีลักษณะเป็นภัยคุกคามต่อจีน ซึ่ง FedEx เป็นบริษัทสัญชาติอเมริกันรายแรกที่ถูกตรวจสอบ เป็นการแสดงท่าทีตอบโต้ที่แข็งแกร่งที่สุดเมื่อเทียบกับช่วงที่ผ่านมา

สถานการณ์ยังคงบานปลายเมื่อปธน.ทรัมป์ประกาศ (30 พ.ค.) จะขึ้นภาษีสินค้านำเข้าทั้งหมดจากเม็กซิโก 5% มีผล 10 มิ.ย. และปรับขึ้นเดือนละ 5% หยุดที่ 25% ในเดือน ต.ค. 2019 จนกว่าเม็กซิโกจะแก้ปัญหาคนเข้าเมืองผิดกฎหมายให้เด็ดขาด ปีที่ผ่านมาสหรัฐนำเข้าสินค้าเม็กซิโกเป็นมูลค่า US\$3.46 แสนล้าน (+10% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 13.6% ของการนำเข้าทั้งหมดของสหรัฐ

สงครามการค้าวันนี้ยืดเยื้อบานปลายกว่าที่เราคาด แนวโน้มอาจยืดเยื้อไปอีก 18 เดือนจนถึงการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐเดือน พ.ย. 2020 หรืออย่างน้อยจนกว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะบอบช้ำแต่วันนี้ยังไม่มีสัญญาณ ขณะที่ตัวเลขสำคัญทางเศรษฐกิจของประเทศอื่นๆ หดตัวต่อเนื่องและต่ำกว่าตลาดคาดการณ์

หุ้นเอเชียกลับมาร่วงแรงกว่าหุ้นสหรัฐต้น พ.ค.

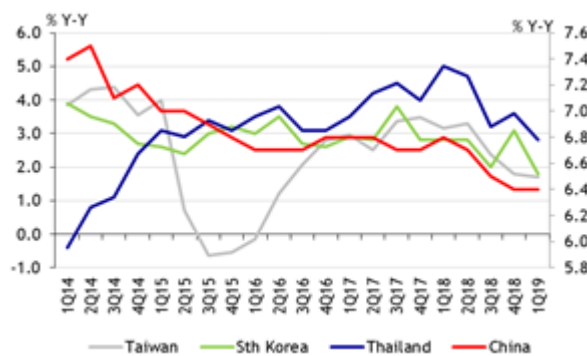


GDP 1Q19 ของสหรัฐยังมีโมเมนตัมดี

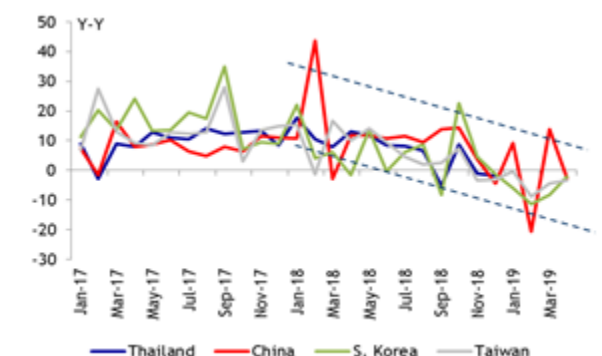


Source: Bloomberg

GDP ของประเทศต่าง ๆ ในเอเชียชะลอตัวหน้า



ส่งออกของประเทศในเอเชียเป็นแรงจูงใจหลักของเศรษฐกิจ



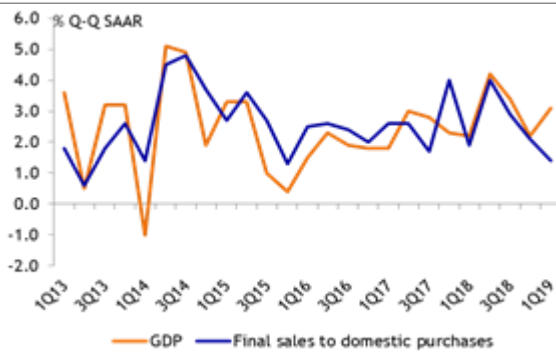
Source: Bloomberg

สงครามการค้าส่งผลให้ส่งออกซบเซาทั่วโลก ยกเว้นสหรัฐฯ

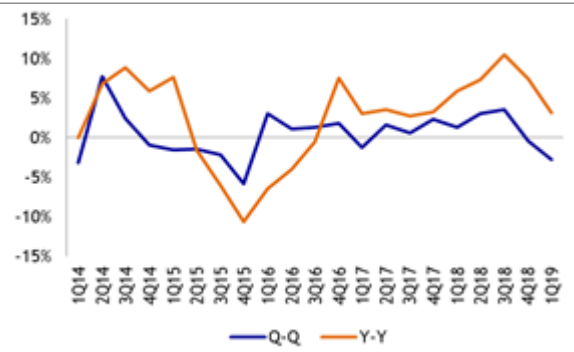
สหรัฐฯเป็นประเทศหลักประเทศเดียวที่ GDP เศรษฐกิจยังมีโมเมนตัมดี +3.1% Q-Q annualized ใน 1Q19 ขณะที่ประเทศต่างๆในเอเชียโตชะลอลงอย่างมากในไตรมาสแรก โดยเฉพาะประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสูงเช่น ไทย เกาหลีใต้ ไต้หวัน สิงคโปร์ และจีน และตัวเลขส่งออกของเกาหลีใต้ในรอบ 20 วันแรกของเดือน พ.ค. ยังทรุดต่อ -11.7% Y-Y แล่งจากเดือนก่อนที่ -8.7% Y-Y ส่วน GDP 1Q19 ของยูโรโซน +1.2% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 6 ไตรมาส นอกจากนี้ ดัชนีชี้นำเศรษฐกิจอย่าง PMI ภาคการผลิตของหลายประเทศทั่วโลกยังมีทิศทางลดลง ประเทศที่ Manufacturing PMI ต่ำกว่า 50 ไปแล้วเช่น กลุ่มยูโรโซน จีน ญี่ปุ่น

อันที่จริง GDP 1Q19 ของสหรัฐฯที่ออกมาดี ได้แรงหนุนจากการส่งออกและสินค้าคงคลัง แต่มีภาพของความเปราะบางคือการบริโภคซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของเศรษฐกิจ ขยายตัวเพียง 1.3% การลงทุนด้านที่อยู่อาศัยหดตัวแรง -3.5% การซื้อสินค้า (Final sales to domestic purchases) ซึ่งวัดกำลังซื้อได้เป็นอย่างดี ชะลอติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 ส่วนกำไรก่อนภาษีของภาคธุรกิจแม้ว่าจะยังเพิ่มขึ้นจากปีก่อน +3.2% Y-Y ซึ่งทำให้ภาคธุรกิจเอกชนยังคงลงทุนและจ้างงาน แต่ -2.8% Q-Q หดตัวแรงขึ้นจากไตรมาสก่อนและติดลบมากที่สุดนับตั้งแต่ 4Q15

การบริโภคภายในของสหรัฐฯเริ่มอ่อนแอ

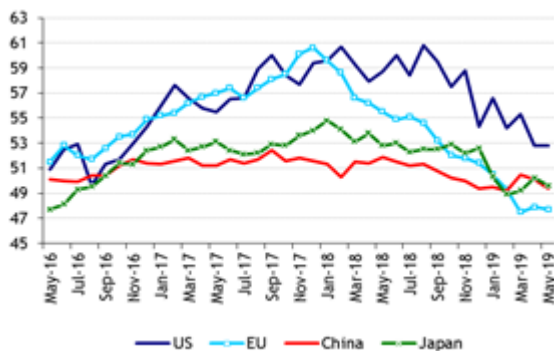


กำไรก่อนภาษีของภาคธุรกิจในสหรัฐฯ

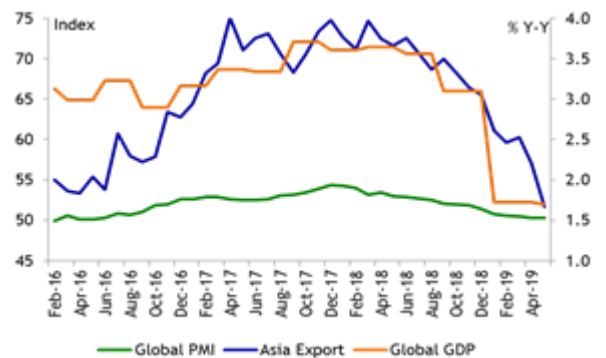


Source: Bloomberg

Manufacturing PMI



Global GDP & PMI vs Asia Export



Source: Bloomberg

เศรษฐกิจไทยโตต่ำสุดในรอบ 17 ไตรมาส สถานการณ์ส่งออกยังน่าห่วง

GDP 1Q19 ของไทย +2.8% Y-Y เป็นอัตราการเติบโตที่ต่ำที่สุดในรอบ 17 ไตรมาส แรงกดดันหลักมาจากภาคส่งออกที่หดตัวถึง 4.9% Y-Y เป็นการหดตัวแรงที่สุดในรอบ 29 ไตรมาส โดยหดตัวทั้งการส่งออกสินค้า (-5.4% Y-Y) และบริการ (-3.6% Y-Y) ตามการชะลอของการท่องเที่ยว โดยรายได้จากการท่องเที่ยวไตรมาสนี้ทรงตัว +0.4% Y-Y นักท่องเที่ยวที่ลดลงมากได้แก่นักท่องเที่ยวแถบยุโรป (30% ของรายได้รวม) ตะวันออกกลาง ออสเตรเลีย นิวซีแลนด์ ขณะที่นักท่องเที่ยวจีนซึ่งสร้างรายได้ 30% ของรายได้รวมก็ลดลง 1.8% Y-Y

พระเอกใน 1Q19 ยังคงเป็นการจับจ่ายใช้สอยที่แม้จะ +4.6% Y-Y ชะลอจากไตรมาสก่อนที่ +5.3% Y-Y แต่ก็โตสูงกว่าค่าเฉลี่ยที่ 3% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา การใช้จ่ายได้แรงหนุนจากมาตรการรัฐช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อย การจับจ่ายส่วนใหญ่เป็นการซื้อรถและสินค้าไม่คงทน เช่น หมวคอาหาร เป็นต้น สอดคล้องกับกำไรของกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (+6% Y-Y) ใน 1Q19 ที่เติบโตได้ดีกว่ากลุ่มค้าปลีก (+1% Y-Y)

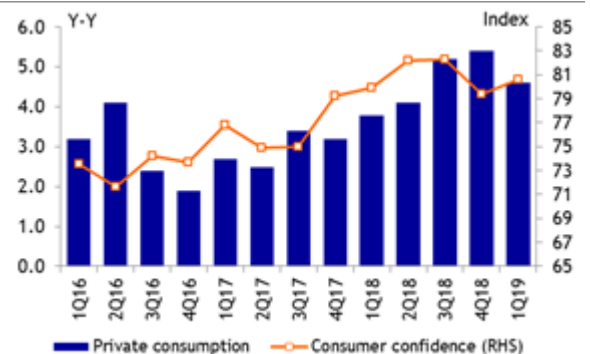
การลงทุนโดยเฉพาะภาคเอกชน +4.4% Y-Y ชะลอเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนแต่ยังเป็นแรงหนุนเศรษฐกิจที่ดี การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัย (-2.6% Y-Y) หดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนสอดคล้องกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่เปิดโครงการใหม่น้อยมาก ส่วนการก่อสร้างรถไฟฟ้าต่างๆ และก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมยังขยายตัวต่อเนื่อง สอดคล้องกับกำไรของกลุ่มรับเหมาย (+35% Y-Y) ที่โตดีกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (+15% Y-Y เป็นผลจากการเร่งโอนก่อน LTV มีผลบังคับใช้)

เศรษฐกิจ 2Q19 ยังได้แรงหนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจกลางปี 1.32 หมื่นล้านบาท หนุนการบริโภค แต่สงครามการค้าที่ยืดเยื้อ อาจทำให้ส่งออกปีนี้ทำได้เพียงทรงตัวจากปีก่อน กดดัน GDP ให้โตได้เพียง 3%

GDP 1Q19 +2.8% Y-Y โตต่ำสุดในรอบ 17 ไตรมาส

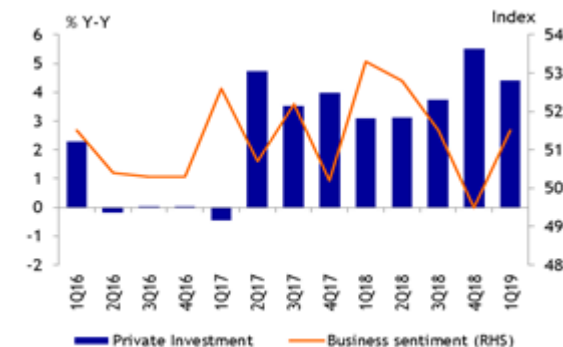


การบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวในระดับสูง

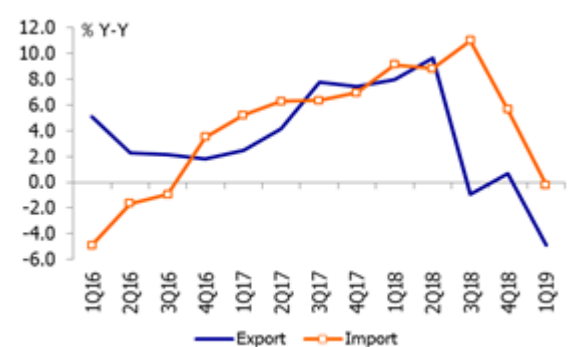


Source: Bloomberg

การลงทุนภาคเอกชนยังเป็นแรงหนุนเศรษฐกิจ



ส่งออก -4.9% Y-Y เป็นแรงกดดันหลักและยังน่าเป็นห่วง



Source: Bloomberg

กำไรปกติ 1Q19 ใกล้เคียงคาด แต่พบความอ่อนแอในบางกลุ่ม

แม้ว่ากำไรสุทธิ 1Q19 ของหุ้นใน FSS Coverage (79% ของ Market cap.) จะต่ำกว่าคาดเพียง 4% โดย +57% Q-Q,

-7% Y-Y เป็น 226,716 ล้านบาท และกำไรปกติที่ 210,022 ล้านบาท +24% Q-Q -9% Y-Y ไม่ต่างจากที่เราคาดนัก แต่ถ้ามองรายละเอียด พบว่าไม่ใช่กำไรที่แข็งแกร่งอย่างที่เราระประเมิน เพราะถ้ามองการเติบโต Y-Y ซึ่งตัดเรื่องฤดูกาลออกไป กลุ่มค้าปลีกซึ่งสะท้อนกำลังซื้อของผู้บริโภคทั่วไปกลับโตเพียง 2% Y-Y สินค้าที่โตได้ดีเป็นสินค้าบางกลุ่ม เช่น อาหารสดซึ่งขึ้นตามราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น เครื่องดื่ม และเครื่องใช้ไฟฟ้า (แอร์, พัดลม) ขายดีเพราะอากาศร้อน และสินค้าอุปโภคทั่วไปในร้านสะดวกซื้อ ขณะที่สินค้าไม่จำเป็น บางอย่างมีราคาสูง เช่น กล้อง อุปกรณ์ไอที สกินแคร์ กำไรลดลงถึง 64% Y-Y ในกลุ่มนี้มี BEAUTY ที่พึ่งตลาดจีน กำไรจึงหดตัวแรงเพราะกำลังซื้อที่ลดลงและกม.ใหม่ที่เก็บภาษีสินค้าออนไลน์เริ่มตั้งแต่นั้นปี สำหรับกลุ่มปิโตรเคมีที่กำไรปกติหดตัวแรง 48% Y-Y เพราะนอกจากจะมีหลายโรงงานปิดซ่อมบำรุงแล้ว Spread product ต่าง ๆ ลดลงมากจากปีก่อนจากอุปสงค์ที่ลดลงเพราะสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ

กำไรของหุ้นใน FSS Coverage 1Q19

(Btmn)	Normalized profit					Net profit				
	1Q18	4Q18	1Q18	% Q-Q	% Y-Y	1Q18	4Q18	1Q18	% Q-Q	% Y-Y
Domestic plays	125,970	109,012	126,122	15.7%	0.1%	129,970	98,365	138,062	40.4%	6.2%
Banks	51,593	41,360	50,753	22.7%	-1.6%	51,593	41,360	54,819	32.5%	6.3%
Finance & Insur	5,725	5,275	6,028	14.3%	5.3%	5,725	5,275	6,028	14.3%	5.3%
Utility	6,376	4,688	5,536	18.1%	-13.2%	7,228	4,508	6,125	35.9%	-15.3%
Property	9,972	14,532	11,442	-21.3%	14.7%	10,026	14,182	11,624	-18.0%	15.9%
Contractor	699	874	942	7.8%	34.7%	756	1,226	942	-23.2%	24.6%
Industrial estate	465	340	312	-8.3%	-32.9%	413	116	277	138.1%	-33.1%
ConMaterial	12,789	10,612	11,906	12.2%	-6.9%	12,649	10,628	11,952	12.5%	-5.5%
ICT	11,639	6,461	12,677	96.2%	8.9%	14,457	-2,819	13,971	nm	-3.4%
Media	648	770	706	-8.3%	9.0%	801	596	735	23.2%	-8.2%
Commerce	11,718	13,044	11,942	-8.4%	1.9%	11,851	12,965	11,943	-7.9%	0.8%
Trans&Logistics	9,223	6,959	8,883	27.7%	-3.7%	9,309	6,944	9,137	31.2%	-1.9%
Health care	4,651	3,585	4,625	29.0%	-0.6%	4,699	2,859	10,138	254.6%	115.7%
Other small cap	472	512	370	-27.8%	-21.7%	472	525	371	-29.4%	-21.5%
Global plays	74,489	33,168	53,468	61.2%	-28.2%	82,800	24,918	59,581	139.1%	-28.0%
Energy	56,795	27,168	44,513	63.8%	-21.6%	64,306	18,174	49,521	172.5%	-23.0%
Petrochemical	17,466	6,113	9,067	48.3%	-48.1%	18,266	6,857	10,172	48.3%	-44.3%
Steel	228	-113	-112	nm	nm	228	-113	-112	nm	nm
Export oriented	9,762	12,379	11,552	-6.7%	18.3%	13,938	10,697	12,450	16.4%	-10.7%
Electronics	1,958	2,345	1,741	-25.8%	-11.1%	2,217	2,228	1,741	-21.9%	-21.5%
Agri & Food	3,529	5,987	7,054	17.8%	99.9%	7,446	5,361	7,921	47.7%	6.4%
Tourism	2,888	2,794	1,613	-42.3%	-44.2%	2,888	2,161	1,644	-23.9%	-43.1%
Auto	1,387	1,253	1,144	-8.6%	-17.5%	1,387	947	1,144	20.8%	-17.5%
Total	210,222	154,558	191,300	23.8%	-9.0%	226,719	133,981	210,092	56.8%	-7.3%

Source: SET, FSS Research

กลุ่มธนาคารพาณิชย์

กำไรสุทธิของกลุ่มธนาคาร 1Q19 มีจำนวน 5.6 หมื่นล้านบาท +33% Q-Q และ +6% Y-Y มีการบันทึกรายการ One-off ค่าใช้จ่าย Employee Retirement Benefit รวม 3.3 พันลบ. จาก 4 ธนาคาร (SCB, BAY, TMB และ TISCO) และมีรายการพิเศษจาก BAY มีกำไรจากการขายเงินลงทุนบริษัทเงินติดล้อราว 8.5 พันล้านบาท หากหักรายการพิเศษดังกล่าว กำไรปกติของกลุ่มจะอยู่ที่ 5 หมื่นล้านบาท +23% Q-Q แต่ -2% Y-Y ใกล้เคียงกับที่เราคาด BBL, KTB, BAY และ TCAP มีกำไรที่เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y และยังมีคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีขึ้น

แนวโน้มสินเชื่อ ส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย รายได้ค่าธรรมเนียมใน 2Q19 ไม่ต่างจากไตรมาสแรกมากนัก เราคาดกำไรปกติ 2Q19 น่าจะทำได้ 5.22 หมื่นล้านบาท พื้นตัว 3% Q-Q แต่ -0.7% Y-Y ธนาคารที่คาดว่าจะมีกำไรปกติที่ดีขึ้น Q-Q และ Y-Y ได้แก่ BBL โดยคาดว่ารายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจากธุรกิจ Bancassurance เป็นปัจจัยขับเคลื่อนผลกำไร เราคาดว่ากำไรเติบโตของกำไรทั้งกลุ่มธนาคารจะเร่งตัวขึ้นใน 2H19 สินเชื่อจากการลงทุนภาคเอกชนน่าจะเกิดขึ้นครึ่งหลังของปี ภายหลังจากการจัดตั้งรัฐบาลซึ่งน่าจะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับภาคเอกชนได้ และเราคาดว่าน่าจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของวงจรกิจกรรมและสินเชื่อภาคเอกชนรอบใหม่ได้ โดยหากเกิดขึ้นวงจรดังกล่าวจะใช้เวลาประมาณ 3-5 ปี ซึ่งธนาคารที่จะได้ประโยชน์สูงสุดคือธนาคารใหญ่ แนะนำ KBANK (ราคาเป้าหมาย 212 บาท) และ BBL (ราคาเป้าหมาย 245 บาท)

กลุ่มโรงไฟฟ้า

กำไรปกติจากการดำเนินงาน 1Q19 ของกลุ่มโรงไฟฟ้า (8 บริษัทใน FSS Coverage) อยู่ที่ 6.54 พันลบ. เพิ่มขึ้น 18% Q-Q แต่ลดลง 13% Y-Y ต่ำกว่าคาด 13% กำไรที่ดีขึ้นมาก Q-Q มาจาก BGRIM (+101% Q-Q) และ GLOW (+105% Q-Q) เพราะ GLOW มีการปิดซ่อมบำรุง Gheco-one 39 วันในช่วงไตรมาสก่อน ขณะที่ BGRIM มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงตามฤดูกาล นอกจากนี้ ส่วนใหญ่มีกำไรเติบโตต่อเนื่อง Q-Q ตามการ COD โรงไฟฟ้าใหม่ๆ เช่น EA ที่มีโครงการหมุนเวียนเริ่มทยอยจ่ายไฟฟ้าในช่วงปลายเดือน มี.ค. และเพราะในช่วงต้นปี มรสุมได้ shift จากสิ้นปีก่อนมาเข้าในต้นปีนี้ทำให้โรงไฟฟ้าลมผลิตกระแสไฟฟ้าได้มากกว่าปกติ

บริษัทส่วนใหญ่มีกำไรเพิ่มขึ้น Y-Y ยกเว้น 3 บริษัทคือ BGRIM, GLOW และ GUNKUL หากไม่รวมทั้ง 3 บริษัทนี้ โรงไฟฟ้าอื่นๆ มีกำไรเติบโตเฉลี่ย 10% Y-Y กำไรที่ลดลงของทั้ง 3 บริษัทมาจากต้นทุนค่าก๊าซที่ปรับเพิ่มขึ้นตั้งแต่ปลายปีก่อนและมีผลต่อเนื่องใน 1Q19 แต่แนวโน้มจะค่อยๆทยอยลดลงตั้งแต่ 2Q19 ซึ่งจะได้ประโยชน์เต็มที่เพราะค่าไฟได้ถูกปรับขึ้นตั้งแต่ต้นปี

แนวโน้มกำไรยังมีทิศทางที่ดีต่อเพราะหลายบริษัทยังมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น เรายังคงคาดกำไรทั้งปี 2019 เติบโต 19% Y-Y เร่งตัวจากปีก่อนที่ขยายตัว 11% Y-Y แต่กำไรที่เติบโตจะกระจุกอยู่ในไม่กี่บริษัทคือ EA, BGRIM และ GPSC

กลุ่มค้าปลีก

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มค้าปลีกไม่ตื่นเต้น -8.4% Q-Q ลดลงตามฤดูกาล และ +1.9% Y-Y สำหรับกลุ่มร้านค้าปลีกและร้านสะดวกซื้อ SSSG ทำได้ดีเฉลี่ยทั้งกลุ่ม +3% Y-Y และมีการเปิดสาขาอย่างไม่มากนัก ประกอบกับการพยายามเน้น Product Mix และลดต้นทุน เพื่อเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นเข้ามาช่วยหนุน แต่ก็ยังมีค่าใช้จ่ายที่สูงและผลขาดทุนจากการลงทุนในต่างประเทศ ภาพรวมกำลังซื้อค่อนข้างไปทางทรงตัว และมีสินค้าบางกลุ่มที่พื้นตัวกลับมาได้ดี เช่น อาหารสด พื้นตามราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวสูงขึ้น เครื่องดื่มและเครื่องใช้ไฟฟ้า แอร์), พัดลมที่ขายดีเพราะอากาศร้อน (แต่สินค้าฟุ่มเฟือยเช่น BEAUTY, BIG, ทำกำไรได้น่าผิดหวัง ส่วน RSP, IT พื้นตัวแต่ยังไม่กลับสู่ระดับปกติ

Norm profit

(Btm)	1Q18	4Q18	1Q19	% Q-Q	% Y-Y
Consumer staples	9,118	10,366	9,552	-7.9%	4.8
Consumer discretionary	785	527	429	-18.7%	-45.4%
Home improvement	1,815	2,151	1,962	-8.8%	8.1%
Total	11,718	13,044	11,942	-8.4%	1.9%

Source: SET, FSS Research

แนวโน้มกำไรปกติ 2Q19 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคน่าจะฟื้นตัวต่อเนื่อง คาดโตทั้ง Q-Q, Y-Y แต่จะมีเรื่องการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานเข้ามากระทบกำไรสุทธิ โดย CPALL จะรับรู้มากที่สุดที่ 809 ล้านบาท รองมาคือ BJC เราคาดว่า 300 – 400 ล้านบาท (บริษัทยังไม่ประกาศ), MAKRO 91 ล้านบาท, ROBINS 50 ล้านบาท และ GLOBAL 11.7 ล้านบาท ส่วน HMPRO ได้บันทึกไปแล้วใน 4Q18 ส่วนกลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือยยังถูกกดดันจากกำลังซื้อในประเทศและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง

กลุ่มเครื่องดื่ม

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มเครื่องดื่มเท่ากับ 1,507 ล้านบาท +23% Q-Q และ +40% Y-Y กลับมาฟื้นตัวหลังชะลอในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา ภาพรวมอุตสาหกรรมเครื่องดื่มในช่วง 1Q19 เริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง ส่วนหนึ่งมาจากฐานต่ำและปัจจัยหนุนหลักมาจากอากาศที่ร้อนมากกว่าปกติ ทำให้ความต้องการเครื่องดื่มสูงขึ้น โดยมีการปรับตัวขึ้นแทบทุก Segment อาทิ น้ำเปล่า เครื่องดื่มชูกำลัง ชาเขียวพร้อมดื่ม ฟังก์ชันนอลดริงค์ น้ำอัดลม ยกเว้น ตลาดน้ำผลไม้ที่ยังปรับลง -7% Y-Y โดยเฉพาะน้ำผลไม้ 100% ที่ยังหดตัวแรง -12% Y-Y

แนวโน้มผลประกอบการจะดีต่อเนื่องใน 2Q19 เราชอบการเติบโตของเครื่องดื่มบำรุงกำลังในปีนี้ ซึ่งจะมาจากการลดต้นทุนและค่าใช้จ่ายเป็นหลัก แต่ Valuation ไม่ถูก และน่ารอซื้ออ่อนตัว ส่วน MALEE แนะนำหลีกเลี่ยงไปก่อน ส่วนตัวที่ชอบเพราะปีนี้กำไรจะกลับมา turnaround คือ ICHI รองมาคือ SAPPE ปีนี้จะเป็นปีที่ดี และ Valuation ยังถูก

กลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ออกมาแย่มาก -32.2% Q-Q และ -18.8% Y-Y เป็นไปตามที่เราคาด แต่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดพอสมควร ปัญหาหลักส่วนใหญ่มาจากปัจจัยภายนอกทั้งอุตสาหกรรมรถยนต์ที่หดตัว โดยยอดขายรถยนต์ทั่วโลก 1Q19 ลดลง -5.5% Y-Y ผลกระทบจาก Trade War กระทั่งในแง่ Sentiment และกำลังซื้อที่แผ่วลง รวมถึงค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับ USD และ EUR ทำให้รายได้ของกลุ่มหดตัว และอัตรากำไรขั้นต้นอ่อนแอมาก แนวโน้ม 2Q19 อาจฟื้นตัวได้บ้าง เพราะเริ่มเข้าสู่ช่วง High season ของการส่งออก แต่คิดว่ายังไม่สดใส และน่าจะเป็นกำไรที่ลดลง Y-Y สำหรับกลุ่มนี้ยังแนะนำหลีกเลี่ยงตามเดิม จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัว

กลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์

กำไรสุทธิ 1Q) ของกลุ่มขนส่งและโลจิสติกส์ 197 บมจ ใน.FSS Coverage ไม่รวม BTS ยังไม่มีการเปิดเผยผลประกอบการ 9 อยู่ (+) พันล้านบาท 136% Q-Q, +1.5% Y-Y เป็นไปตามที่เราคาด โดยบริษัทที่มีผลประกอบการดี เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y คือ AOT (+20% Q-Q, +5% Y-Y), BEM (+78% Q-Q, +17% Y-Y), PRM (+44% Q-Q, +56% Y-Y) ส่วนใหญ่หนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น ส่วนสายการบินฟื้นตัวจากขาดทุนใน 4Q จากปัจจัยฤดูกาลที่เข้าสู่ 18 ช่วง High Season ของการท่องเที่ยว แต่เมื่อเทียบกับ 1Q ลดลง 18Y-Y เนื่องจากค่าโดยสารเฉลี่ยปรับลดจากการแข่งขันที่รุนแรง และต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น ส่วนกลุ่มที่ผลประกอบการออกมาอ่อนแอคือ กลุ่มเดินเรือ พลิกเป็นขาดทุนจากผลของปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง Low Season และค่าระวางเรือ BDI ที่ลดลง 41% Q-Q และ 32% Y-Y

กลุ่มที่อยู่อาศัย

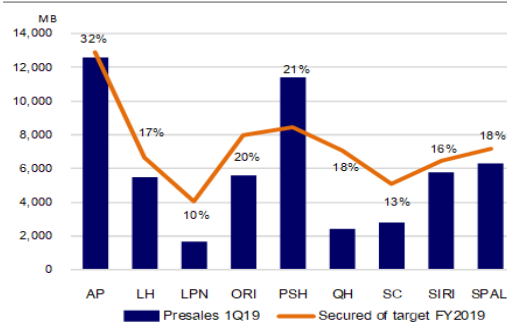
ยอด Presales 1Q19 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่เราดูแล 9 บริษัทอยู่ที่ 5.5 หมื่นล้านบาท ขยายตัว 2% Q-Q แต่หดตัว 9% Y-Y ตามการเปิดโครงการใหม่ที่ชะลอ 44% Q-Q และ 19% Y-Y เป็น 3.8 หมื่นล้านบาท คิดเป็นเพียง 12% ของแผนการเปิดตัวทั้งปี เนื่องจากผู้ประกอบการเน้นระบายสต็อก และชะลอการเปิดตัวเพื่อรอดูผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ ทั้งนี้ AP และ ORI มียอด Presales โดดเด่นที่สุดในกลุ่ม ขยายตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y โดย AP +19% Q-Q, +26% Y-Y หนุนจากการเปิดตัวคอนโด 3 แห่ง มูลค่า 7.3 พันล้านบาท โดยเฉพาะคอนโด Low-rise 2 แห่งได้รับการตอบรับดี Sold out 1 แห่ง และอีกแห่ง 55% หลังเปิดขายเพียง 1 เดือน ส่วน ORI +11% Q-Q, +10% Y-Y ประสบความสำเร็จจากการออกแคมเปญลดด่วน ขบวนสุดท้าย เพื่อระบายสต็อก ทำให้ 1Q19 คิดเป็น 20% ของเป้าทั้งปีที่ 2.8 แสนล้านบาท (+1% Y-Y) ขณะที่ 2Q19 คาดฟื้นตัว Q-Q ตามการเปิดโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้น แต่ลดลง Y-Y จากฐานสูงใน 2Q18

กำไรปกติของกลุ่ม 1Q19 อยู่ที่ 8.6 พันล้านบาท (-30% Q-Q, +19% Y-Y) เป็นไปตามที่เราคาด โดยการหดตัว Q-Q จากฐานสูงใน 4Q18 ส่วนการเติบโต Y-Y หนุนด้วยยอดโอนทั้งแนวราบ และคอนโดที่เร่งตัวขึ้นต่อเนื่องก่อนการบังคับใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ในวันที่ 1 เม.ย. 2019 ขณะที่ 6 บริษัทเริ่มใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS15 ในไตรมาสนี้ (ยกเว้น PSH, SIRI, SPALI ใช้ 4Q18) ทำให้รายได้ และอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดลงจากการเปลี่ยนวิธีบันทึกค่าใช้จ่าย ขณะที่ SG&A จะลดลงเช่นกันจากการบันทึกค่าคอมมิชชั่นจากเดิมเมื่อจ่ายจริงไปเป็นเมื่อโอน ซึ่งส่งผลดีต่อกำไรเล็กน้อยราว 1-2% ทั้งนี้ AP มีกำไรเด่นสุดในกลุ่ม +13% Q-Q, +33% Y-Y ได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไร JV ที่เติบโตดี +25% Q-Q, +95% Y-Y ขณะที่ LH อ่อนแอที่สุดในกลุ่ม หดตัว 23% Q-Q และ 29% Y-Y สาเหตุจากทั้งการชะลอตัวของยอดโอน เนื่องจากไม่มีคอนโดสร้างเสร็จใหม่ และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลง จากการระบายสต็อก

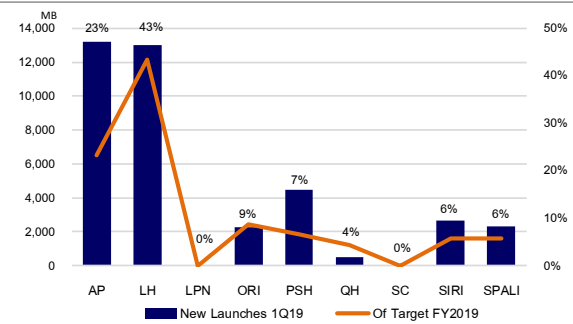
กำไรปกติของกลุ่ม 1Q19 คิดเป็น 22% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 3.85 หมื่นล้านบาท (+1% Y-Y) ขณะที่แนวโน้ม 2Q19 คาดชะลอตัว Q-Q จากวันหยุดยาว และอยู่ในช่วงพระราชพิธีบรมราชาภิเษก รวมถึง 6 บริษัทมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชี รวม 258 ล้านบาท หรือคิดเป็น 0.8% ของประมาณการทั้งปี (AP, LH บันทึกในปี 2018 และ LPN บันทึกใน 1Q19) อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลการดำเนินงานของกลุ่มจะฟื้นกลับมาดีขึ้นใน 2H19 จากการเปิดโครงการที่มากขึ้น และแผนการเริ่มโอนคอนโดใหม่

เราเลือก Top Pick เป็น SPALI จากคาดการณ์การเติบโต (บาท 24 ราคาเหมาะสม)โตของกำไร +9 %Y-Y และยอดขาย +5 %Y-Y เติ่งกว่ากลุ่มที่ทำได้เพียง +1% Y-Y รวมถึงกระจายพอร์ตได้ดี และเน้น Real Demand ซึ่งได้รับผลกระทบจากเกณฑ์ LTV ใหม่ไม่มาก ขณะที่การเปิดตัวโครงการ Supalai Icon Sathorn ในวันที่ 25-นี้ .ค.พ 26 หากได้รับกระแสตอบรับดี ย่อมเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้น รวมถึงหากทำยอดขายได้มากกว่าคาดจะเป็น Upside Risk ต่อเป้า Presales ทั้งปีที่ 3. หมื่นล้านบาท รวมถึงแนะนำ 5LH (ราคาเป้าหมาย(บาท 13 , QH (ราคาเป้าหมาย 3.7 เป็นทางเลือกที่น่าสนใจสำหรับนักลงทุนที่ชอบปันผล จากคาดการณ์ผลตอบแทนปันผลราว (บาท 70% ต่อปี

Presales 1Q19E (mn) VS Secured of FY19 target



New Launches 1Q19 (mn) VS Secured of FY19 target



Source: Company Data, FSS Research

กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง

กำไรปกติของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง 4 บริษัทที่เราดูแลอยู่ที่ 956 ล้านบาท (+15% Q-Q, +44% Y-Y) ดีกว่าที่เราคาด 9% หนุนจากความคืบหน้าของงานในมือที่เร่งขึ้นในลักษณะ S-Curve ซึ่งหลักๆเป็นงานภาครัฐ ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพู และเหลือง ประกอบกับอัตราค่าไรรู้ขึ้นต้นปรับดีขึ้นจากการรับรู้โครงการรถไฟฟ้าซึ่งมีมาร์จิ้นดี โดยบริษัทที่มีผลการดำเนินงานเด่นสุดในไตรมาสนี้ และทำระดับสูงสุดใหม่คือ SEAFCO (+12% Q-Q, +151% Y-Y) และ PYLON (+33% Q-Q, +13% Y-Y) ขณะที่ SEAFCO และ STEC มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ที่ 11 ล้านบาท และ 16 ล้านบาท ส่วน CK บันทึกไปแล้วใน 4Q18 และ PYLON จะบันทึกใน 2Q19 ทำให้ภาพรวมกำไรปกติ 1Q19 อยู่ในเกณฑ์ดี และคิดเป็น 24% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 4 พันล้านบาท (+13% Y-Y) ขณะที่แนวโน้ม 2Q19 คาดโต Y-Y ตามการรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง แต่อ่อนตัว Q-Q จากวันหยุดที่มาก และหลายโครงการอยู่ในช่วงใกล้ส่งมอบงาน

เรามีมุมมองบวกกับอุตสาหกรรมก่อสร้างปี 2019 ที่มีทิศทางขาขึ้น โดยใน 1H19 งานประมูลภาครัฐมีความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมขึ้น โดยเฉพาะ 4 โครงการ EEC มูลค่ารวม 6.5 แสนล้านบาท อย่างโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, โครงการพัฒนาศูนย์ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ และเมืองการบินภาคตะวันออก, โครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด เฟส 3 และโครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 ซึ่งล้วนอยู่ในช่วงท้ายของการประมูล และคาดว่าจะได้ผู้ชนะทั้งหมดภายในเดือนพ.ค.-มิ.ย 2019 นอกจากนี้ ยังมีโครงสร้างพื้นฐานอีก 4 โครงการ มูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท ที่อยู่ในขั้นตอนเปิดขาย TOR และกำหนดยื่นซองใน 2Q19

ส่วน 2H19 เป็นช่วงที่หลายโครงการใหญ่เริ่มดำเนินการก่อสร้าง หลังจากได้ผู้ชนะใน 1H19 เชื่อว่าแผนการเดินหน้าลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจะถูกสานต่อด้วยรัฐบาลใหม่ โดยเฉพาะโครงการ EEC และ PPP เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจโดยรวม คาดว่าโครงการใหญ่จำนวนมากจะเปิดประมูลได้ อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม รถไฟฟ้าไทยจีน 7 สัญญา รถไฟทางคู่ เฟส 2 รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามการผลักดันโครงการเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐที่ช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ หากล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อรอบเวลาการประมูลโครงการภาครัฐ และความเชื่อมั่นในการลงทุนภาคเอกชนได้

เรายังให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “มากกว่าตลาด” จากงานในมือของกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง โดยโครงการใหญ่หลายแห่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และรับรู้รายได้เร่งขึ้นในลักษณะ S-curve ขณะที่ความเข้มข้นของการประมูลตาม Action Plan ในปี 2019 รวม 41 โครงการ วงเงินลงทุน 1.77 ล้านล้านบาท จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มฐานงานในมือที่ปัจจุบันอยู่ที่ 1.6 แสนล้านบาทเร่งขึ้นทำสถิติใหม่อีกครั้ง รองรับการเติบโตของรายได้ธุรกิจไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า ขณะที่ Valuation ของกลุ่มถือว่าไม่แพง ช้อขายบน PE2019 เฉลี่ย 21x ต่ำกว่าปี 2016 ที่ 23.5x ซึ่งมี Backlog รวม 1 แสนล้านบาท หรือน้อยกว่าปัจจุบันถึง 1.6 เท่า

เราแนะนำผู้รับเหมารายใหญ่อย่าง STEC (ราคาเป้าหมาย 28.50 บาท) จากความโดดเด่นของ Backlog สูงราว 1 แสนล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มีมาร์จิ้นดี บวกกับฐานะการเงินที่แข็งแกร่งจากการเป็น Net Cash โดย ณ 1Q19 มีเงินสดในมือสูงถึง 1.16 หมื่นล้านบาท และไม่มีหนี้ ส่วนผู้รับเหมารายรองเราชอบ SEAFCO (ราคาเป้าหมาย 10.20 บาท) จะได้รับอานิสงส์ในฐานะธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งเป็นด่านแรกของการก่อสร้างขนาดใหญ่ ทั้งของภาครัฐ และเอกชน รวมถึง Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นปรับลด -8% YTD Underperform กลุ่มที่ +4% ปัจจุบันซื้อขายบน PE2019 เพียง 15x เท่ากับค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง -1SD

กลุ่มสื่อสาร

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มสื่อสาร +96.2% Q-Q, +8.9% Y-Y การเติบโตมาจากกลุ่มมือถือและกลุ่มวางระบบ กลุ่ม Mobile Operator: DTAC ทำผลงานได้ดีที่สุด กำไรปกติ +47% Y-Y เพราะต้นทุนค่าเสื่อมราคาหายไปทั้งหมด สัมปทานเมื่อปลายปีก่อน ขณะที่ TRUE พลิกมามีกำไรได้เล็กน้อยราว 315 ล้านบาท จากทั้งรายได้ธุรกิจมือถือที่เติบโต รวมถึงควบคุมต้นทุนได้ดีมากขึ้น ขณะที่ ADVANC กำไรฟื้นตัว 11.6% Q-Q จากฐานต่ำใน 4Q18 แต่ -8.3% จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นตามการขยายโครงข่าย รวมถึงประมูลคลื่น 1800 MHz เพิ่มอีก 5 MHz ในปลายปีก่อน โดยใน 1Q19 TRUE มี Market Share เพิ่มขึ้นเป็น 29.5% ขณะที่ ADVANC และ DTAC ลดลงเหลือ 47.4% และ 23% ตามลำดับ

ขณะที่ผู้ประกอบการธุรกิจดาวเทียมอย่าง THCOM ยังย่ำแย่โดยยังประสบผลขาดทุนแม้จะมีการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ก้อนใหญ่ไปแล้วซึ่งทำให้ค่าเสื่อมราคาลดลง แต่ชดเชยไม่ได้กับรายได้ที่ปรับตัวลงอย่างมีนัยสำคัญจากความต้องการใช้ช่องสัญญาณที่หดตัว การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลให้ราคาขายลดลงอย่างมีรุนแรง เรายังมองอุตสาหกรรมดาวเทียมยังเป็นขาลงจากเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงหันไปทาง Online มากขึ้น

กลุ่มรับเหมาและวางระบบกำไรเห็นการฟื้นตัวชัดเจน โดย SAMTEL มีกำไร +19% Q-Q และ +148% Y-Y อย่างไรก็ตาม SDC ยังคงขาดทุนแต่ถือว่าน้อยลงจากปีก่อน จึงทำให้กำไรของ SAMART ฟื้นตัวขึ้น เรายังชอบ ADVANC จากมีเงินปันผลระดับที่ดีราว 4% ต่อปี

กลุ่มการแพทย์

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มการแพทย์ +28% Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลและฐานกำไรบางโรงพยาบาลที่ต่ำใน 4Q18 แต่ชะลอตัวลงเล็กน้อย -1.3% Y-Y โดยโรงพยาบาลที่มีกำไรดีกว่าาคาคคือ BDMS (Flat Y-Y) EKH (+103% Y-Y) CHG (-7.3% Y-Y) ขณะที่โรงพยาบาลที่ต่ำกว่าาคาคคือ BH (Flat Y-Y) BCH (+15.6% Y-Y)

โดยรวมรายได้ของกลุ่มไม่ได้เติบโตแรงมากนักเนื่องจากฐานสูงปีก่อนจากโรคระบาดที่มาก แต่ปัจจัยที่ทำให้กำไรออกมาดีกว่าาคาคหลักๆเกิดจาก Margin ที่ดีกว่าาคาคจากการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพโดยเฉพาะอย่างยิ่ง BDMS ขณะที่ CHG และ BCH ได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากรายได้กลุ่มเงินสดที่โตแรงและการรับรู้รายได้ประกันสังคมที่กลับมาเป็นปกติ

แนวโน้มผลประกอบการ 2Q19 คาดว่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ตามฤดูกาล ขณะที่ Y-Y เบื้องต้นคาดว่าจะเติบโตได้ต่อเนื่องโดยเฉพาะโรงพยาบาลขนาดกลาง เล็ก อย่าง-BCH EKH ขณะที่ BDMS ต้องจับตามผลกระทบของการเปิดโรงพยาบาลและโรงแรมใหม่รวม แห่งซึ่งอาจถ่วงผลการดำเนินงานในภาพรวมบ้าง เรายังคาดว่ากำไรปี 32019+ 6.7% แม้จะไม่เด่นเท่าปีก่อน แต่ยังทำ New High ต่อเนื่อง หุ้นเด่นในกลุ่มที่เราชอบคือ BCH และ EKH

กลุ่มท่องเที่ยว

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่มท่องเที่ยวโดยรวมออกต่ำกว่าาคาคราว 22% โดย -42.3% Q-Q, -44.2% Y-Y แต่หากไม่รวม MINT กำไรของกลุ่มจะ +48% Q-Q, -16% Y-Y สาเหตุที่กำไรเติบโตได้ Q-Q เกิดจากปัจจัยฤดูกาลเนื่องจากไตรมาส 1 เป็น Peak Season ของการท่องเที่ยว กำไรที่หดตัว Y-Y เป็นผลจากการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวจีนและยุโรปที่ยังไม่เต็มที่หลังจากเหตุเรือล่มในช่วงเดือน ก.ค.2018 รวมถึงสภาพเศรษฐกิจโดยรวมที่ถูกกดดันจากสงครามการค้า จำนวนนักท่องเที่ยว 1Q9 จบที่ 10.8 ล้านคน +1.5% Y-Y แต่ตลาดหลักอย่างจีนและยุโรป -2.1% Y-Y และ -2.5% Y-Y ตามลำดับ

สาเหตุที่ MINT มีกำไรหดตัวแรง -70% Q-Q, -63% Y-Y เนื่องจากไตรมาส 1 เป็น Low Season ของ NHH ซึ่งปกติจะมีผลขาดทุน ประกอบกับค่าเงินบาทที่แข็งค่าจึงกดดันผลการดำเนินงานในภาพรวม ขณะที่ CENTEL และ ERW ถูกกดดันจากฐานสูงปีก่อนและจำนวนนักท่องเที่ยวจีนและยุโรปหดตัว ส่งผลให้ Rev Par ตีลบ ขณะที่ธุรกิจ

ร้านอาหารยังมี Same Store Sales ดุลลบเช่นกันจากการบริโภคในประเทศที่ยังชะลอตัวและการเลือกตั้งไม่ได้ช่วยหนุนเหมือนครั้งก่อนๆ

แนวโน้มกำไร 2Q19 คาดว่ายังมีโอกาสอ่อนตัวลง Y-Y แต่อัตราการหดตัวจะค่อยๆดีขึ้น 1Q19 ขณะที่การฟื้นตัวที่ชัดเจนคาดว่าจะเกิดขึ้นในช่วง 2H19 จากฐานที่ต่ำในปีก่อนหลังจากเหตุเรือล่มรวมถึงฟุตบอลโลก อย่างไรก็ตาม MINT จะเป็นคนเดียวที่คาดว่าจะมีกำไรโตก้าวกระโดดทั้ง Q-Q และ Y-Y ใน 2Q19 เนื่องจากเป็น High Season ของ NHH ขณะที่ 3Q19 เป็น High Season ของโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกส เรียงหวังการกลับมาของนักท่องเที่ยวในช่วงครึ่งปีหลัง เราเลือก MINT เป็น Top Pick จากโมเมนตัมกำไรรายไตรมาสที่โดดเด่นที่สุด

กลุ่ม Media

กำไรปกติ 1Q19 ของกลุ่ม Media (8 บริษัทใน Coverage) รวม 706 ล้านบาท -8.3% Q-Q แต่ +9.0% Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q ส่วนใหญ่เกิดจากปัจจัยฤดูกาล และการชะลอการใช้เม็ดเงินโฆษณาของผู้ซื้อสื่อ เพื่อรอความชัดเจนของการเลือกตั้ง กำไรดีขึ้น Y-Y เป็นผลจากกำไรของ MAJOR ที่ +19.2% Y-Y และขาดทุนลดลงของ MCOT ขณะที่ WORK กำไรลดลงมากกว่าคาดมากที่สุด -56.2% Y-Y จากรายได้ลดลงมากตาม Rating ช่อง WPTV ที่ยังไม่ฟื้น และตลาดทีวียังมีการแข่งขันรุนแรง ส่วน RS กำไรต่ำกว่าคาด -18.7% Q-Q, +3% Y-Y และ BEC ขาดทุนปกติสูงใกล้เคียง 1Q18 ธุรกิจสื่อออนไลน์ PLANB ใกล้เคียงคาด กำไรลดลง Q-Q แต่ยังโต 10.9% Y-Y ส่วน VGI กำไรปกติต่ำกว่าคาดเล็กน้อย เป็นกำไรลดลง 12.6% Q-Q, 6.2% Y-Y

แนวโน้มผลประกอบการรวมใน 2Q19 จะเพิ่มขึ้น Q-Q ตามฤดูกาล high season แต่โตจำกัด Y-Y เนื่องจาก 2Q ปีนี้มีวันหยุดยาวเยอะ การใช้เม็ดเงินโฆษณายังไม่ฟื้นเต็มที่ รอการจัดตั้งรัฐบาล ล่าสุดสมาคมโฆษณาได้มีการปรับคาดการณ์ตลาดโฆษณาปีนี้เป็น flat Y-Y จากเดิมคาด +5% Y-Y ส่วนใหญ่ตามสื่อหลัก สื่อ TV ที่ปรับลงในสัดส่วนใกล้เคียงกัน หุ่นที่เราชอบในกลุ่มจึงไม่ใช่ผู้ประกอบการ TV digital แม้ว่าภาวะค่าโฆษณาและค่าโครงข่ายจะบรรเทาไปมาก แต่เทคโนโลยีที่เปลี่ยนทำให้รูปแบบการโฆษณาเปลี่ยนเช่นกัน เราชอบ MAJOR (ราคาเป้าหมาย 33 บาท) กำไร 2Q19 โตโดดเด่นเป็นระดับสูงสุดจากหนังทำรายได้เป็นประวัติการณ์ ตัวเลขรายได้ขายตั๋วหนังและขายอาหารใน 2 Q19 คาดโต 15-20% Y-Y และ PLANB (ราคาเป้าหมาย 8 บาท) คาดกำไร 2Q09 เร่งตัวขึ้น ราคาหุ้นยัง Laggard และ PE ต่ำกว่า VGI

ปรับประมาณการกำไรลงเหลือโต 6.5% ลดเป้าดัชนีเหลือ 1,720 จุด

ภาพความเปราะบางในหลายธุรกิจไตรมาสแรก และความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในอนาคตจากผลของสงครามการค้าที่ยืดเยื้อซึ่งส่งผลต่อกำลังซื้อของจีนและมีผลต่อไปถึงราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (กลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี เกษตร) การส่งออกสินค้า อุตสาหกรรมการท่องเที่ยวซึ่งยังต้องจับตาด้วยความหวัง การค้าขาย ผลกระทบบานปลายไปหลายกลุ่มธุรกิจอย่างหลีกเลี่ยงได้ยาก เราจึงปรับลดประมาณกำไรของ บจ. ใน FSS coverage ในปีนี้ลงจากเดิมโต 10.7% เหลือโต 6.5% เป็น EPS 104.79 บาท เมื่ออิง PE 16.4 เท่าซึ่งถ่วงน้ำหนักแต่ละกลุ่ม จะได้ดัชนีที่เหมาะสม 1,720 จุด ลดลงจากเป้าเดิมที่ 1,800 จุด ทั้งนี้ SET Target ใหม่อยู่บนสมมติฐานสงครามการค้าที่ยืดเยื้อ ซึ่งเราให้น้ำหนักมากกว่าการเมืองในประเทศ ทิศทางตลาดในช่วงที่เหลือของปีจึงเป็นตลาด sideways ไม่ใช่ตลาดขาขึ้นเหมือนที่เราเคยมอง หากให้ส่วนลด 10% จากเป้าดังกล่าว จุดซื้อลงทุนที่เหมาะสมจะอยู่ระดับ 1,500+/- จุด เราแนะนำให้โฟกัสธุรกิจที่มีรายได้ในประเทศ ฐานะการเงินมั่นคง ไม่มีหนี้เกินตัว มีความทนทานต่อเศรษฐกิจที่ผันผวนได้ แนะนำกลุ่มค้าปลีกสินค้าจำเป็น (CPALL) สื่อสาร (ADVANC) โรงพยาบาล (BCH, EKH) รับเหมา (STEC, SEAFSCO) กลุ่มเครื่องดื่มที่ฟื้นตัว (TACC, ICHI) โรงไฟฟ้า (EA, BGRIM, GUNKUL) และแบงก์ขนาดใหญ่ (BBL, KBANK) เป็นต้น

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
G,ถก 1 พระราม.แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25,14,15
ชเพลินจิต.ชิดลม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502
ชั้น เพลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3105
ห้องเลขที่ A3R02 ถลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 589 ห้องเลขที่ 19/105
1093 (เดิม)/105)
ถ.กม)ตราด-บางนา.3 (แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

130-1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

140/ 1อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

105/4 อาคารบี ชั้น 1
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

1/2 ชั้น 832, 2.5, 17 หมู่ 3
ดลาลูกกา.คูคต อ.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนธิเบศร์

รัตนธิเบศร์.ถ 576
ดเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ.
จนนทบุรี.

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/ 9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2ถบางตลาด ,แจ้งวัฒนะ.
ปากเกร็ดนนทบุรี.จ ,

สาขา ขอนแก่น1

311/ 2 ชั้น 16ถ.กลางเมือง
ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น3

311/1
ถ(ฝั่งริมบึง) กลางเมือง.
ดในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ .อุดรชัย ถ.หมากแข้ง
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างตลาด.ข้างตลาด ด.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขาเชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างตลาด.ข้างตลาด ด.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 32/1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4
ห้อง B1-1, B1-2
ดเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/ริมกก.ถ 4 หมู่ 15
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

แม่สาย.ถ 10 หมู่ 119
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

1242/ห้อง 2 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ด.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

813/บรสิงห์.ถ 30
ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดลอด
ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่

ประชานิคม.ชั้นลอย ถ 106
ดสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา ตรัง

59/ทับเที่ยง.ห้วยยอด ด.ถ 28
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84
ดเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

300/69-รุสะมิแล.ถ 4 หมู่ 70
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และหรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็น/ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เปิดเผยต่อสาธารณะ ("บริษัทจดทะเบียน") และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

ข้อมูล 1CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ข้อมูล ณ วันที่ กลุ่ม คือ 2 มี (2561 สิงหาคม 31

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)