

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
<b>BUY</b>	--	87.25	107.0	+ 22.6%	N/A	4

Consolidated earnings				
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,207	1,175	2,492	3,066
Net profit	1,246	1,159	2,484	3,066
Normalized EPS (Bt)	1.21	1.17	2.49	3.07
EPS (Bt)	1.25	1.16	2.48	3.07
% growth	-16.3	-7.0	114.4	23.4
Dividend (Bt)	0.85	0.80	1.50	1.85
BV/share (Bt)	7.11	7.18	8.15	9.37
EV/EBITDA (x)	69.5	49.1	25.5	21.0
Normalized PER (x)	72.3	74.3	35.0	28.5
PER (x)	70.0	75.3	35.1	28.5
PBV (x)	12.3	12.2	10.7	9.3
Dividend yield (%)	1.0	0.9	1.7	2.1
ROE (%)	17.0	16.4	30.6	32.7
YE No. of shares (million)	1,000	1,000	1,000	1,000
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data	
Sector	Food & Beverage
Close (29/11/2019)	87.25
SET Index	1,590.59
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.32
Paid up shares (million)	1,000.00
Free float (%)	25.96
Market cap (Bt m)	87,250.00
Avg daily T/O (Bt m) (2019 YTD)	320.29
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	89.00, 30.00, 66.52

Source: Setsmarts

Analyst: Sureeporn Teewasuwet  
 Register No.: 040694  
 Tel.: +662 646 9972  
 email: Sureeporn.t@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com

 Finasia Syrus Securities

 Finasia

 @fnsyrus

## พัฒนาการอัตรากำไรขั้นต้นที่น่าประทับใจ หนุนกำไรโตต่อ

จากประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ระยะสั้นแนวโน้มกำไร 4Q19 ยังสดใสต่อเนื่อง จากพัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นที่โดดเด่น เบื้องต้นราคาดีโต +6.6% Q-Q, +52% Y-Y และผู้บริหารยังตั้งเป้าหมายปีหน้าที่ Aggressive โดยเห็นตลาดส่งออก CLMV เป็นหลัก โดยเฉพาะ พม่าและเวียดนาม รวมถึงตลาดจีนที่ยังตั้งเป้าโตต่อเนื่อง แต่เป้าลดลงจากครั้งก่อน เพราะจะหันมาเน้นการทำกำไรมากขึ้น ส่วนตลาดในประเทศมีเป้าที่สูงขึ้นจากปีนี้ เพราะมีแผนออกสินค้าใหม่ และจะแย่งส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่ง ทั้งนี้ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้รวมปี 2020 ได้ถึง 20% Y-Y แต่เรามอง Conservative มากกว่าจึงคาดไว้ที่ 8% Y-Y โดยสิ่งที่เราประทับใจคือ อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นได้ดีกว่าคาดใน 3Q19 และจะเพิ่มได้อีกใน 4Q19 ต่อเนื่องไปในปี 2020 มาจาก Economies of Scale ของโรงงานกระป๋อง จากการใช้กำลังการผลิตสูงขึ้น และจะใช้ได้เต็มปีในปีหน้า รวมถึงโรงงานขวดแก้ว ที่ล่าสุดได้คำสั่งซื้อจากลูกค้าภายนอกเข้ามา จะเข้ามาช่วยเติมกำลังการผลิตให้สูงขึ้น ราคาอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 จะขยับขึ้นได้ถึง 42% เพิ่มจาก 39.2% ในปี 2019 (ต่ำกว่าเป้าของผู้บริหารที่ 43% - 44%) ส่วนขาดทุนที่ UK ยังลดลงสอดคล้องกับแผนของบริษัท ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิปี 2019 จะเติบโตสูง 114.4% Y-Y และคาดโตต่อเนื่องในปี 2020 ราว 23.4% Y-Y และประเมินราคาเป้าหมายปี 2020 เท่ากับ 107 บาท อิง PE 35 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มชูกำลังระดับโลก ยังมี Upside 22.6% แนะนำ ซื้อ

## แนวโน้มกำไร 4Q19 จะเติบโตต่อเนื่อง และคาดกำไรทั้งปีทำจุดสูงสุดใหม่

กำไรสุทธิ 3Q19 เท่ากับ 732 ล้านบาท (+32.6% Q-Q, +187% Y-Y) ทำจุดสูงสุดใหม่ โดยปัจจัยหนุนการเติบโตยังมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นอย่างน่าประทับใจมาอยู่ที่ 41.3% เพิ่มจาก 37.6% ใน 2Q19 และ 33% ใน 3Q18 จากต้นทุนวัตถุดิบลดลง และประสิทธิภาพการผลิตโรงงานกระป๋องที่ดีขึ้นต่อเนื่อง จากการเพิ่มอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตเป็น 86% จาก 68% ใน 2Q19 รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายที่ UK ลงได้ตามแผน กอปรกับค่าเงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับปอนด์ ทำให้ค่าใช้จ่ายในรูปสกุลบาทลดลง ในขณะที่รายได้เติบโตไม่มากนักอยู่ที่ +2.8% Q-Q, +6.5% Y-Y โดยมาจากรายได้ในประเทศ +4.9% Q-Q, +3.1% Y-Y ส่วนรายได้ส่งออกโดยรวม +1.8% Q-Q, +11.5% Y-Y ในส่วนของ CLMV ยังเติบโตได้ดี, รายได้ส่งออกไปจีนในไตรมาสนี้อยู่ที่ 170 ล้านบาท (-9.6% Q-Q, +46.6% Y-Y) และรายได้ใน UK ทรงตัวที่ 11 ล้านบาท เทียบกับที่ทำได้ 12 ล้านบาทใน 2Q19 แต่ลดลงจาก 45 ล้านบาทใน 3Q18

## คาดกำไรจะโตมากขึ้นใน 2H19 และต่อเนื่องไปในปีหน้า

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 4Q19 จะเติบโตต่อเนื่องและดีกว่าที่เคยคาด จากการใช้กำลังการผลิตโรงงานกระป๋องเพิ่มขึ้น กอปรกับต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับลดลงทั้งออลูมิเนียม และวัสดุหีบห่อ น่าจะหักล้างผลของการปรับขึ้นภาษีน้ำตาลตั้งแต่เดือน ต.ค. 2019 เป็นต้นมา คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นอีกเป็น 42.1% จาก 41.3% ใน 3Q19 และเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 33.3% ใน 4Q18 เบื้องต้นคาดกำไร 4Q19 จะอยู่ที่ 780 ล้านบาท (+6.6% Q-Q, +52% Y-Y) เราจึงคาดกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ที่ 2,484 ล้านบาท (+114.4% Y-Y)

(มีต่อหน้า 2)

## เป้าหมายปี 2020 ดู Aggressive มากขึ้น

จากประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ที่ผ่านมา ผู้บริหารให้เป้าหมายการเติบโตในปี 2020 Aggressive มากขึ้น โดยตั้งเป้าการเติบโตของรายได้รวมไม่น้อยกว่า 20% Y-Y, อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากที่ทำได้สูงสุดของปีนี้อีก 1% - 2% มาอยู่ที่ราว 43% - 44% และตั้งเป้าลดขาดทุนจาก ICUK ไม่เกิน 10 ล้านปอนด์ จากปีนี้น่าจะขาดทุนราว 12 ล้านปอนด์ (เป็นไปตามเป้าหมายของบริษัท)

โดยบริษัทจะเน้นรุกตลาด CLMV มากขึ้น โดยเฉพาะพม่า และเวียดนาม ในส่วนของพม่าตั้งเป้ารายได้ในปีหน้าเติบโตสูงถึง 60% Y-Y จากปัจจุบันมีรายได้ราว 700 ล้านบาท หรือคิดเป็น 5% ของรายได้รวม ส่วนกัมพูชายังตั้งเป้าโตต่อเนื่อง แต่ด้วยฐานที่สูงจึงอาจโตราว 5% - 8% ในปี 2020 สำหรับจีน รายได้ในปีนี้อาจทำได้ต่ำกว่าเป้าที่ระดับ 100 ล้านหน่วย เพราะ 9M19 มีรายได้ที่ 70 ล้านหน่วย จบปี 2019 อาจทำได้ 85-90 ล้านหน่วย และตั้งเป้าในปี 2020 จะขายเพิ่มเป็น 150 ล้านหน่วย ถือเป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าเป้าหมายก่อนหน้า เนื่องจากในส่วนของบริษัทร่วมทุน (ไม่เกี่ยวกับบริษัท CBG) แยกรับผลขาดทุนค่อนข้างมาก จึงหันมาโฟกัสการทำกำไรมากขึ้น...ทั้งนี้เราคาดรายได้ส่งออกปี 2020 โต 10% Y-Y

สำหรับในประเทศ บริษัทมีเป้าหมายเติบโตราว 10% - 15% Y-Y ถือว่าค่อนข้าง Aggressive มาก เพราะสูงกว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่มีการโตต่อปีเฉลี่ย 0% - 5% นั้นหมายถึงบริษัทมีเป้าหมายแย่งส่วนแบ่งการตลาดจากคู่แข่งในตลาดเป็นหลัก รวมถึงมีแผนออกสินค้าใหม่เพิ่ม 2-3 รายการ จากปัจจุบันที่มี 2 สินค้าหลักคือ คาราบาวแดง และ Green Apple... สำหรับเรา ยังคงติดตามการเติบโตในส่วนนี้ ในขณะที่ประมาณการของเรายังคงสมมติฐานการเติบโตของรายได้ในประเทศปี 2020 โตเพียง 5% Y-Y ถือว่า Conservative กว่าเป้าหมายของบริษัทมาก

## พัฒนาการของอัตรากำไรขั้นต้นน่าประทับใจ

จากตัวเลขอัตรากำไรขั้นต้นทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 41.3% และยังมีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่องใน 4Q19 ตลอดจนถึงปี 2020 โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของทั้งการขายในประเทศและการขายส่งออก และบริษัทได้ตั้งเป้าในปี 2020 เพิ่มขึ้นเป็น 43% - 44% สาเหตุหลักมาจาก 1) อัตราการใช้กำลังการผลิตโรงงานกระป๋องสูงขึ้นจาก 86% ใน 3Q19 คาดเพิ่มเป็น 90% ใน 4Q19 และจะเพิ่มขึ้นถึง 95% - 100% ใน ปี 2020 โดยคาดผลิตได้เต็มกำลังที่ 1,000 ล้านกระป๋องต่อปี จากปีนี้ผลิตได้ 700 ล้านกระป๋องต่อปี ส่วนเกินอีกราว 100 - 200 ล้านกระป๋อง จะซื้อจากผู้ผลิตภายนอก 2) ต้นทุนวัตถุดิบโดยเฉพาะอลูมิเนียมที่เพิ่งปรับลดลงในช่วง 2H19 น่าจะรับรู้ผลบวกส่วนนี้ได้เต็มปีในปีหน้า รวมถึงต้นทุนวัสดุหีบห่อที่ลดลงด้วย และ 3) สำหรับโรงงานแก้วที่ปีนี้ใช้อัตราการใช้กำลังการผลิตราว 77% อยู่ที่ 1,000 ล้านขวดต่อปี ยังมีส่วนเพิ่มอีกราว 300 ล้านขวด ซึ่งล่าสุดบริษัทได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าภายนอก (OEM) ให้ผลิตขวดเบียร์ให้ น่าจะช่วยเพิ่มการใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ในปี 2020 และจากต้นทุนคงที่ของโรงงานขวดแก้วที่ค่อนข้างสูง จะทำให้ต้นทุนต่อหน่วยของบริษัทลดลง หรือได้ประโยชน์จาก Economies of Scale มากขึ้น ทั้งนี้เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 จะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 42% จาก 39.2% ในปี 2019

## ค่าใช้จ่าย ICUK จะลดลงต่อในปี 2020

ภายหลังบริษัทได้ลดการทำตลาดใน UK ลงอย่างหนัก ล่าสุดสำหรับการเป็นสปอนเซอร์สโมสรฟุตบอลเชลซี บริษัทคงเหลือสัญญาการเป็น Global Partner อีก 2 ฤดูกาลปี 2019/20 - 2020/21 โดยเครื่องหมายการค้าของ CBG จะปรากฏบนป้าย LED รอบสนามลดลงเหลือเป็นเวลา 5 นาที และยังสามารถใช้เครื่องหมายและนักเตะสโมสรฟุตบอลเชลซีบนผลิตภัณฑ์ของกลุ่มบริษัทได้ทั่วโลก ทั้งนี้จะมีค่าใช้จ่ายการเป็นสปอนเซอร์ให้กับทีมเชลซีในปี 2020 - 2021 ลดลงเหลือ 3 ล้านปอนด์ และ 1.5 ล้านปอนด์ ตามลำดับ ลดลงจากที่จ่าย 7.7 ล้านปอนด์ในปี 2018 และ 5.2 ล้านปอนด์ในปี 2019 ปี

ในส่วนของความเป็นสปอนเซอร์ให้กับการแข่งฟุตบอล EFL สัญญาเดิมครอบคลุมเวลา 3 ปี ซึ่งจะครบกำหนดใน พ.ค. 2020 และมีค่าใช้จ่ายในช่วง 3 ปี (มิ.ย. 17 - พ.ค. 20) ที่ผ่านมามีอยู่ที่ 5, 6 และ 7 ล้านปอนด์ ตามลำดับ ทั้งนี้บริษัทได้มีการต่ออายุสัญญาออกไปอีก 2 ปี เป็นครบกำหนด พ.ค. 2022 โดยมีค่าใช้จ่ายเฉลี่ยคงที่ปีละ 6 ล้านปอนด์ ใกล้เคียงเดิม สำหรับสิ่งที่ได้รับคือ เปลี่ยนชื่อการแข่งขันเป็น Carabao Cup และเครื่องหมายการค้า CBG จะปรากฏบนเสื้อนักเตะและเสื้อต่างๆ ในสนามการแข่งขันตลอดอายุสัญญา

สำหรับเป้าหมายในการลดผลขาดทุน ICUK ลงเหลือไม่เกิน 12 ล้านบาท ลดลงจากปี 2019 ราว 2 ล้านบาทหรือราว 80 ล้านบาท เราคาดว่าจะนำมาใช้เป็นตัวจ่ายทางการเงินในประเทศ ซึ่งเชื่อว่าจะต้องมีการจัดกิจกรรมทางการเงินมากขึ้น หรือหากมีการออกสินค้าใหม่ ก็จำเป็นต้องใช้จ่ายเพื่อโปรโมทสินค้ามากขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทยังตั้งเป้าสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ใกล้เคียงปี 2019

### คาดการณ์กำไรปี 2020 จะยังเติบโตดี และโดดเด่นสุดในกลุ่มเครื่องดื่ม

จากสมมติฐานข้างต้น คาดรายได้รวมโต 8% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 42% Y-Y ถือว่า Conservative กว่าเป้าหมายของบริษัท จึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 จะยังเติบโตได้ราว 23.4% Y-Y เป็น 3,066 ล้านบาท ทำจุดสูงสุดใหม่ ในส่วนของกำไรปกติเราคาดโตใกล้เคียงกันที่ 23% Y-Y (ไม่รวมตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงาน) ถือเป็นอัตราการเติบโตสูงสุดในกลุ่มเครื่องดื่มที่เราคาดโตเฉลี่ย 19.8% ในปี 2020 เราให้ราคาเป้าหมาย CBG ปี 2020 เท่ากับ 107 บาท อิง PE 35 เท่า เท่ากับ PE เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่มซูเปอร์ระดับโลก ซึ่งเป็น PE ที่สูงกว่า PE เฉลี่ยของกลุ่มเครื่องดื่ม (ไม่แยกประเภท) 5 ปี ย้อนหลังที่ 33.9 เท่า เล็กน้อย

### คาดการณ์กำไรปกติกลุ่มเครื่องดื่ม 2019-2020

	Norm Profit (Bt mn)			Norm Profit Growth (% Y-Y)		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
OSP	2,820	3,385	3,934	9.9	20.0	16.2
CBG	1,175	2,492	3,066	-2.7	112.2	23.0
OISHI	908	1,224	1,483	-37.5	34.8	21.1
ICHI	48	398	416	-85.8	825.6	4.5
MALEE	-280	-173	-50	nm	nm	nm
SAPPE	344	457	496	-10.2	32.9	8.5
TACC	92	161	171	-17.9	75.0	6.2
<b>Total</b>	<b>5,107</b>	<b>7,944</b>	<b>9,516</b>	<b>-19.3</b>	<b>55.6</b>	<b>19.8</b>

Source: Company Data, FSS Research

### เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่าหุ้นกับบริษัทในกลุ่มร้านอาหารและเครื่องดื่มในตลาด

As of Dec 2018	GM (%)	NM (%)	IBD/E Ratio (x)	ROE (%)	ROA (%)	Avg. PE 5 yrs (x)
OSP	32.4	11.1	0.01	28.1	15.6	33.0
CBG	32.1	7.9	0.66	16.2	8.6	42.5
SAPPE	36.3	12.1	0.00	15.0	12.4	19.1
ICHI	14.8	0.9	0.25	0.7	0.5	25.6
MALEE	22.1	-5.1	2.10	nm	nm	23.6
TACC	28.8	5.1	0.01	10.3	7.2	24.8
<b>Avg. Beverage</b>	<b>29.5</b>	<b>7.4</b>	<b>0.47</b>	<b>14.7</b>	<b>9.1</b>	<b>33.9</b>
<b>Avg. Bev (excl. OSP, CBG)</b>	<b>23.0</b>	<b>6.0</b>	<b>0.60</b>	<b>8.7</b>	<b>6.1</b>	<b>23.1</b>

Source: SET, Company Data, Bloomberg, FSS Research

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น และการแข่งขันทั้งในและต่างประเทศรุนแรงขึ้น

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	9,965	12,904	14,463	14,939	16,134
Cost of sales	6,388	8,840	9,813	9,078	9,358
Gross profit	3,577	4,065	4,649	5,861	6,776
SG&A	1,995	3,119	3,333	2,807	3,033
Operating profit	1,582	945	1,317	3,054	3,743
Other income	168	124	135	114	145
EBIT	1,751	1,070	1,452	3,168	3,888
EBITDA	1,977	1,333	1,915	3,647	4,382
Interest charge	4	48	107	137	139
Tax on income	279	261	368	584	724
Earnings after tax	1,468	762	976	2,447	3,026
Minority interest	85	445	198	37	40
Normalized earnings	1,511	1,207	1,175	2,492	3,066
Extraordinary items	-22	39	-16	-9	0
Net profit	1,489	1,246	1,159	2,484	3,066

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	1,489	1,246	1,159	2,484	3,066
Deprec. & amortization	226	263	464	479	494
Change in working capital	209	-413	-308	-434	-214
Other adjustments	206	-374	312	7	6
Cash flow from operations	2,130	722	1,627	2,536	3,352
Capital expenditure	-2,186	-3,302	-2,348	-304	-300
Others	34	-4	-26	1	-6
Cash flow from investing	-2,152	-3,305	-2,373	-303	-306
Free cash flow	-22	-2,584	-746	2,233	3,046
Net borrowings	978	2,075	-1,498	-234	-207
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-950	-949	-693	-1,503	-1,855
Others	27	314	2,896	-293	-787
Cash flow from financing	56	1,440	705	-2,029	-2,849
Net change in cash	34	-1,144	-42	203	197

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	1,349	154	138	333	525
Accounts receivable	562	960	907	1,023	1,105
Inventory	434	656	887	995	1,154
Other current assets	110	389	546	568	613
Total current assets	2,455	2,159	2,477	2,919	3,397
Investments	104	103	100	100	100
Plant, property & equipment	6,627	9,609	11,090	10,912	10,718
Other assets	593	649	652	660	671
Total assets	9,778	12,520	14,320	14,590	14,885
Short-term loans	750	845	275	215	155
Accounts payable	1,302	1,897	1,810	1,617	1,666
Current maturities	0	300	401	315	218
Other current liabilities	273	164	278	284	307
Total current liabilities	2,325	3,207	2,764	2,430	2,346
Long-term debt	250	2,190	4,065	3,691	2,844
Other non-current liab.	104	118	126	120	129
Total non-current liab.	354	2,308	4,191	3,811	2,973
Total liabilities	2,679	5,515	6,955	6,241	5,319
Registered capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Paid up capital	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Share premium	3,963	3,963	3,963	3,963	3,963
Legal reserve	100	100	100	100	100
Retained earnings	1,810	2,051	2,114	3,091	4,302
Minority Interests	227	-108	188	195	201
Shareholders' equity	7,100	7,005	7,365	8,349	9,566

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	28.5	29.5	12.1	3.3	8.0
EBITDA	13.8	-32.6	43.7	90.4	20.1
Net profit	18.6	-16.3	-7.0	114.4	23.4
Normalized earnings	20.3	-20.1	-2.7	112.2	23.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	35.9	31.5	32.1	39.2	42.0
EBITDA margin	19.8	10.3	13.2	24.4	27.2
EBIT margin	17.6	8.3	10.0	21.2	24.1
Normalized profit margin	15.2	9.4	8.1	16.7	19.0
Net profit margin	14.9	9.7	8.0	16.6	19.0
Normalized ROA	15.4	9.6	8.2	17.1	20.6
Normalized ROE	22.0	17.0	16.4	30.6	32.7
Normalized ROCE	23.5	11.5	12.6	26.1	31.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.4	0.8	1.0	0.8	0.6
Net D/E	0.2	0.8	0.9	0.7	0.5
Net debt/EBITDA	1.0	4.0	3.6	1.6	1.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.49	1.25	1.16	2.48	3.07
Normalized EPS	1.51	1.21	1.17	2.49	3.07
EBITDA	1.98	1.33	1.92	3.65	4.38
Book value	-0.02	-2.58	-0.75	2.23	3.05
Dividend	6.87	7.11	7.18	8.15	9.37
Par	1.00	0.85	0.80	1.50	1.85
<b>Valuations (x)</b>					
P/E					
Norm P/E	58.6	70.0	75.3	35.1	28.5
P/BV	57.8	72.3	74.3	35.0	28.5
EV/EBITDA	12.7	12.3	12.2	10.7	9.3
Dividend yield (%)	45.1	69.5	49.1	25.5	21.0

Source: Company data, FSS research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) แขวงบางนา ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
<b>สาขา รัชสิด</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	<b>สาขา อิมดลารามิ</b> 990 อาคารอิมดลารามิเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	<b>สาขา แจ่งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
<b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	<b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
<b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ทรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
<b>สาขา อนุภูมิเขต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลฉอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)