

EA (EA TB)

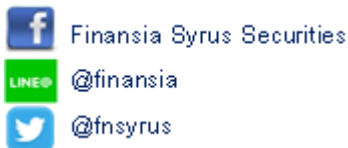
3/4 > A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z

Current BUY	Previous BUY	Close 45.75	2020 TP 60.00	Exp Return + 31.1%	THAI CAC N/A	CG 2019 5
----------------	-----------------	----------------	------------------	-----------------------	-----------------	--------------

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	4,087	5,922	6,770	8,154
Net profit	5,148	6,082	6,770	8,154
Normalized EPS (Bt)	1.10	1.59	1.82	2.19
EPS (Bt)	1.33	1.63	1.82	2.19
% growth	30.4	22.6	11.4	20.4
Dividend (Bt)	0.25	0.29	0.33	0.39
BV/share (Bt)	4.86	6.26	7.02	7.98
EV/EBITDA (x)	27.4	18.8	14.8	12.9
Normalized PER (x)	41.8	28.8	25.2	20.9
PER (x)	34.4	28.1	25.2	20.9
PBV (x)	9.4	7.3	6.5	5.7
Dividend yield (%)	0.5	0.6	0.7	0.9
ROE (%)	28.4	26.0	25.8	27.4
YE No. of shares (million)	3,730	3,730	3,730	3,730
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Note: * estimated number
Source: Company data, FSS estimates

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 04530
Tel.: +662 646 0000
email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



> e, i 2 1Q19 ±0.5% I ±13% μ 0 N E 3 4 1 B 2 i 3 4 U 1 1

> e, i 2 1Q19 ±0.5% I ±13% I E A i i P B A i B U A i > I A O A i Y E

EAA I > e C I O P Q A I N O 7 1 9 A 7, I B I i > I A i > I A >
> 2,681A2, I i O > I A 3 9 4 8 I O U > A I I o w U s e a m f
Y A x B 1/4 1/4 I A > A B x p Y I A 1 8 7 % O S 1/4 U S i ;
Y I > Y A x B 1/4 1/4, +15.8% O O 4 7 8 9 % U Y E i I i A
> I A 1 A N 2 6 8 4 4 M W I i A A U O B i x a N Y O B x Y O B x
3/4 I C O B A a i Y I I > I A i i i o e l 2 1.1 9 i A G 2 2.1 % O O
+13.7% Y A i x A i - . I B I O U A a i I ± O A U P E A > I C
U > N ± i A B I O O i > A O > i A i U > 2 0 1 9 % o e O a e'
E i 1 2 3 % i 1 0 6 9 I O a # A N A M Y I, i A . 1 B 1 U O A d
U o e E) Y o e 2 1 0 9 0 0 i x B 9 2 1 A 5, 2 i N 4 . 8 i Y ' ' Z

μ 0 N E 3 4 1 B 2 i 3 4 U 1 1 q B U I I E O A i i i U 6 0 ; I I E 3 4 I
μ O P A E 3 4 I E N e o s u r v e i U x a e i i U q N q B 2 0 2 0 6 7 e
> I q A +14% Y i E E q Y i 2 0 2 1 0 a o e O a q i O q i
i x A i i 6 0 i (S O T E) q i q e i ' ' O a E

- Y i A x > I A U . 2 U 2 i G W h O i a A U N U a r 1 0 B ;
U A N a 3 4 Y e i E 2 1 0 E 0 i I P A a i S S i x b q
C i 3 4 I S A 3 e I A n i t t a A 1 N A 2 N 2 e o e E U a P I A E O
U A i U P A i O , E B 1/4 1/4, I
- C 3 i q i O S i A 2 0 1 9 B 1 1/4, P i 9 8 B i A A V N O i
> E E C 2 8 5 i O e O V (M I N E M o b i l i t y) E U 5 5
i i q 3,5 0 0 i q i > Z O 1 5 8 i i A ' i a 2 0 2 0
3. Y i A G r e e n A d i e s A P C M E i O E A i E A E i 1 3 0
2 i q # A i q i i ± 6 U B A I N i a # 3 A 1 i A i N E 2 ' Y e
4. F l o a t i n g s o l a r O E A i E A E i x 2 N ± 2 4 U E
A A 1 3 4 7 8 M W ± 2 N ± 2 i a x U A , A U C A
i A i E U I C A O A a Q a i q U , A x o e E x U ' i Y q Y A i

4Q19 Earnings Results						
(Bt mn)	4Q19	3Q19	%Q-Q	3Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	4,083	4,103	-0.5	2,756	48.1	S A i 4 Q 1 9 i A 5 % O 3 4 i Y i > Y A x B 1/4 1/4, Low season, A N 3 4 i ° B 1/4 1/4, I ' O a C O x o e O 3 4 e E i B 1/4 C A E 1/4 U o e ? i ... A i i B ±, Y i > μ O A > N Y B . Y E ± A i - . i A C q i i . C q i O q S C i ± E E A S , Y E i 2 i E P E I A i i 5 7 0 i i , U 4.6% 3 Q 1 9 A 5 1 4 % q O 1 8 i 3 4 > i A A x O S E q i O a q x O N N e t O A E I A M O L E Y O i , 1 9 ' E i
Cost of sales	1,792	1,814	-1.2	1,468	22.1	
Gross profit	2,291	2,289	0.1	1,288	77.8	
SG&A	231	189	22.3	148	56.0	
Interest expense	400	383	4.6	216	85.0	
Normalized earnings	1,681	1,763	-4.6	941	78.7	
Net profit	1,750	1,679	4.2	941	85.9	
Gross margin (%)	56.1	55.8	0.3	46.7	9.4	
EBITDA margin (%)	67.6	67.8	-0.2	58.3	9.3	
Net profit margin (%)	42.9	40.9	1.9	34.2	8.4	

Source: Company and FSS Research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenues	11,580	11,552	14,887	18,236	21,428
Cost of sales	6,046	5,668	6,752	8,571	10,135
Gross profit	5,534	5,884	8,134	9,665	11,292
SG&A	667	805	946	1,426	1,682
Operating profit	4,867	5,079	7,189	8,239	9,610
Other income	94	44	68	18	21
EBIT	4,961	5,123	7,256	8,257	9,632
EBITDA	6,395	6,912	9,706	11,121	12,766
Interest expense	1,184	1,086	1,386	1,514	1,489
Tax	-42	29	-11	13	24
Earning after tax	3,819	4,007	5,881	6,730	8,118
Minority interest	0	-86	55	50	41
Norm profit	3,757	3,915	5,922	6,770	8,154
Extra ordinary	61	1,061	160	0	0
Net profit	3,817	4,975	6,082	6,770	8,154

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Profit before tax	3,775	5,091	6,071	6,784	8,179
Depre. & amort.	1,528	1,833	2,517	2,881	3,155
Change in working capita	-349	161	-1,228	-889	441
Other adjustments	1,267	108	1,398	483	691
Cash flow from operator	6,221	7,193	8,758	9,259	12,466
Capital expenditure	-3,831	-5,567	-14,796	-10,595	-7,595
Others	0	0	-38	0	0
Cash flow from investing	-2,123	-5,567	-14,834	-10,595	-7,595
Free cash flow	4,099	1,626	-6,076	-1,336	4,871
Net borrowings	-1,707	148	11,656	-1,258	-3,258
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-559	-746	-932	-1,219	-1,468
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,266	-598	10,723	-2,477	-4,726
Net change in cash	1,833	1,028	4,647	-3,812	145

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash & bank deposit	4,506	5,523	10,040	6,228	6,373
Trade receivable	2,386	2,295	3,175	3,647	4,168
Inventory	128	330	758	845	916
Other current assets	0	0	0	0	0
Total current assets	7,022	8,150	14,033	10,780	11,517
L-T investment	920	169	290	290	290
Property&equipment	35,220	47,620	51,440	53,250	53,251
Other assets	1,369	2,332	3,567	3,613	3,650
Total assets	44,530	59,208	70,220	68,823	69,598
Shortterm loans	882	1,817	660	550	500
Trade account payable	583	9,392	1,083	1,362	1,527
Current maturity	431	1,264	4,308	1,210	1,211
Other current liabilities	691	29	19	23	28
Total current liabilities	2,587	12,503	6,070	3,145	3,266
Long-term loan	26,383	26,139	36,977	35,201	32,011
Other LTD	817	1,049	2,306	2,553	2,571
Total LTD	27,200	27,187	39,283	37,754	34,583
Total liabilities	29,787	39,690	45,353	40,900	37,849
Registered capital	373	373	373	373	373
Paid-up capital	373	373	373	373	373
Share premium	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Legal reserve	37	37	37	37	37
Retained earnings	10,597	14,827	20,148	22,980	26,546
MI	76	1,379	1,502	1,727	1,986
Total equity	14,668	18,139	23,365	26,196	29,763

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenues	11.4	-0.2	28.9	22.5	17.5
EBITDA	18.1	8.1	40.4	14.6	14.8
Net profit	17.4	30.3	18.1	11.3	20.4
Norm profit	12.0	4.2	44.9	14.3	20.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	47.8	50.9	54.6	53.0	52.7
EBITDA margin	55.2	59.8	65.2	61.0	59.6
EBIT margin	42.0	44.0	48.3	45.2	44.9
Operating Margin	32.4	33.9	39.8	37.1	38.1
Net profit margin	33.0	43.1	40.9	37.1	38.1
Norm ROA	8.6	8.4	8.7	9.8	11.7
Norm ROE	26.0	27.4	26.0	25.8	27.4
Norm ROCE	9.1	10.7	9.5	10.3	12.3
Risk (x)					
D/E	2.0	2.2	1.9	1.6	1.3
Net D/E	1.7	1.9	1.5	1.3	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.02	1.33	1.63	1.82	2.19
Norm EPS	1.01	1.05	1.59	1.82	2.19
EBITDA	1.71	1.85	2.60	2.98	3.42
FCF	1.10	0.44	-1.63	-0.36	1.31
Book value	3.93	4.86	6.26	7.02	7.98
Dividend	0.20	0.20	0.29	0.33	0.39
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	44.9	34.4	28.1	25.2	20.9
Norm P/E	45.5	41.8	28.8	25.2	20.9
P/BV	11.6	9.4	7.3	6.5	5.7
EV/EBTDA	30.4	27.4	18.8	14.8	12.9
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9

Source: Company data, FSS research

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	576 ถ.รัตนวิเศษ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี		
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	197/29, 213/3 ถ.อุตสาหกรรม ต. อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	198/1 ต.รอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
22/18 ถ.หลวงพ่อดิลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER : รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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 2019

= 7 cpLL

7 ZeT^ TeU

100-90

GbXgDp

80-89

70-79

60-69

50-59

<50

N/R

CGR

IOD fIOD Disclaimer

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

(THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

- ได้รับการรับรอง CAC