

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.08_2020

Aug 2020

กลยุทธ์การลงทุนเดือนสิงหาคม 2020

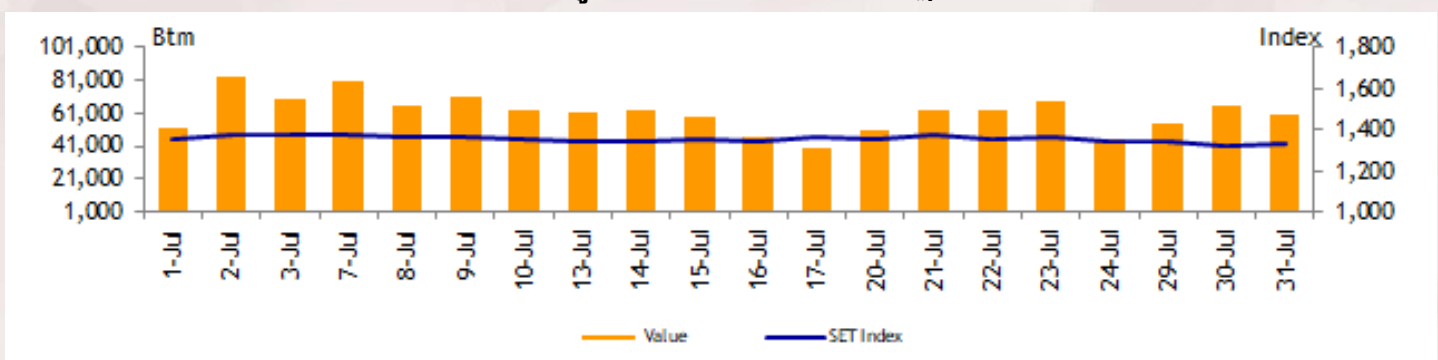
ตลาดยังคงผันผวนจากหลายปัจจัยที่รอความชัดเจน เราคาดว่า การแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน ส.ค. จะยังผันผวนโดยมีหลายปัจจัยที่ต้องติดตาม ในประเทศเป็นช่วงประกาศประกอบการฝั่ง Real Sector ที่คาดว่าหดตัวแรง การปรับครม.และเสถียรภาพของรัฐบาลในระยะยาว ส่วนต่างประเทศต้องติดตามสถานการณ์ระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่มีโอกาสรุนแรงขึ้นในช่วงก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 3 พ.ย. 20 ปัจจัยสำคัญที่จะเป็นจุดเปลี่ยนคือพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 ซึ่งปัจจุบันมี 6 วัคซีนที่อยู่ระหว่างทดสอบเฟสที่ 3 โดยหากประสบความสำเร็จและสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ใน 4Q20 จะเป็นปัจจัยหนุนบรรยากาศการลงทุน เราประเมินระดับดัชนีเหมาะสมปี 2021 ที่ 1,470 จุด โดยจังหวะอ่อนตัวของตลาดบริเวณ 1,300+-จุด เรามองเป็นจังหวะในการทยอยสะสม โดยยังเน้นกลุ่ม Domestic Play เป็นหลัก หุ่นแนะนำเดือน ส.ค. เน้นหุ้นที่คาดมีกำไร 2Q20 แข็งแกร่ง

เดือนสิงหาคม 2020 แนะนำ : CPALL, GULF, PTG, SC, STGT

มุมมองทางเทคนิคเดือนสิงหาคม 2020

SET ในเดือนส.ค.ยังเป็นการพักตัวออกด้านข้าง Sideway ต่อเนื่องจากเดือนที่แล้ว โดยในเดือนนี้มองการแกว่งตัวของดัชนีจะมีความผันผวนที่ลดลงจากเดือนที่แล้ว วางกรอบการแกว่งตัวช่วง 1315-1390 จุด ดัชนีจะกลับมามีทิศทางที่ชัดเจนอีกครั้งหลังจากที่ Breakout ออกจากกรอบดังกล่าว

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนกรกฎาคม 2020



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนกรกฎาคม 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> CPALL	5
> GULF	7
> PTG	10
> SC	13
> STGT	15
FSS Universe	18
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนสิงหาคม

คาดการณ์ดัชนีผันผวนจากหลายปัจจัยที่รอความชัดเจน

เราคาดว่า การแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน ส.ค. จะยังผันผวนโดยมีหลายปัจจัยที่ต้องติดตาม ในประเทศเป็นช่วงประกาศประกอบการฝั่ง Real Sector ที่คาดว่าหดตัวแรง การปรับปรกรมและเสถียรภาพของรัฐบาลในระยะยาว ส่วนต่างประเทศต้องติดตามสถานการณ์ระหว่างสหรัฐฯ-จีนที่มีโอกาสรุนแรงขึ้นในช่วงก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ 3 พ.ย. 20 ปัจจัยสำคัญที่จะเป็นจุดเปลี่ยนคือพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 ซึ่งปัจจุบันมี 6 วัคซีนที่อยู่ระหว่างทดสอบเฟสที่ 3 โดยหากประสบความสำเร็จและสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ใน 4Q20 จะเป็นปัจจัยหนุนบรรยากาศการลงทุน เราประเมินระดับดัชนีเหมาะสมปี 2021 ที่ 1,470 จุด โดยจังหวะอ่อนตัวของตลาดบริเวณ 1,300+ จุด เรามองเป็นจังหวะในการทยอยสะสม โดยยังเน้นกลุ่ม Domestic Play เป็นหลัก หุ่นแนะนำเดือน ส.ค. เน้นหุ้นที่คาดมีกำไร 2Q20 แข็งแกร่งได้แก่ CPALL, GULF, PTG, SC, STGT

ในประเทศจับตาผลประกอบการ 2Q20 ฝั่ง Real Sector

กลุ่มธนาคารประกาศกำไรสุทธิ 2Q20 ออกมาหดตัวแรง -26% Q-Q, -39% Y-Y ต่ำกว่าคาดถึง 20% (มีเพียง SCB ที่กำไรดีกว่าคาด) และทำให้กำไรช่วง 1H20 หดตัวถึง -28% Y-Y โดยปัจจัยหลักเกิดจากสำรอง ECL ที่สูงกว่าคาดมากโดยเฉพาะ KBANK และ BBL ซึ่งเป็นสัญญาณที่ไม่ดีนักสำหรับผลประกอบการในฝั่ง Real Sector ที่จะทยอยประกาศตามออกมาในช่วง 2 สัปดาห์แรกของเดือน ส.ค. 20 โดยตัวเลขจาก Bloomberg Consensus คาดว่ากำไรสุทธิ 2Q20 ของ SET จะหดตัวแรง -14% Q-Q, -59% Y-Y ซึ่งหากออกมาแยกว่าที่ตลาดคาดจะเป็นปัจจัยกดดัน

ขณะที่ตัวเลขส่งของไทยเดือน มิ.ย. 20 หดตัวมากกว่าคาด -23.2% Y-Y (ไม่รวมทองคำที่ยังไม่ขึ้นรูป -17.3% Y-Y) สะท้อนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังช้า ธปท.คาดส่งออกปี 2020 -10.3% Y-Y ซึ่งยังคงค่อนข้างท้าทาย อย่างไรก็ตามยังมีกลุ่มสินค้าที่ขยายตัวได้ดี ได้แก่ เนื้อสัตว์ อาหารกระป๋อง เครื่องดื่มไม่มีแอลกอฮอล์ ชิ้นส่วนคอมพิวเตอร์ รวมถึงถุงมือยาง

ปรับปรกรม.ประยุทธ์ 2/2

ค่อนข้างแน่นอนแล้วว่า การปรับปรกรม.ครั้งนี้ ตำแหน่งสำคัญคือรองนายกฯและรมว.คลังคาดว่าจะป็นชื่อนายปรีดี ดาวฉาย ส่วนรมว.พลังงาน คาดว่าเป็นนายสุพัฒนพงษ์ พันธุ์มีเชาว์ซึ่งทั้ง 2 ท่านลาออกจากตำแหน่งกรรมการของบริษัทจดทะเบียนแล้ว โดยรวมเรามองเป็นกลางเนื่องจากเป็นชื่อตลาดขาคาดการณ์อยู่แล้ว โดยเฉพาะตำแหน่งหัวหน้าทีมเศรษฐกิจ และคาดว่าตลาดจะไม่ได้ให้น้ำหนักในเชิงบวกนัก แต่ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือเสถียรภาพของรัฐบาลในระยะยาวที่ยังมีความไม่แน่นอน ทั้งประเด็นการเมืองภายในโดยเฉพาะพรรคพลังประชารัฐที่เสียงแตกมากขึ้น หลังเกิดการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารพรรค รวมถึงแรงกดดันในสภาเรื่องการแก้รัฐธรรมนูญ รวมถึงภายนอกให้ยุบสภาจากการประท้วง

ปัจจัยภายนอกถูกกดดันจากสถานการณ์ตึงเครียดสหรัฐฯ-จีน

ปัจจัยภายนอกที่มีโอกาสกดดันตลาดในช่วง 3 เดือนข้างหน้าคือสถานการณ์ตึงเครียดระหว่างสหรัฐฯ-จีน ซึ่งในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมาได้มีการสั่งปิดสถานกงสุลของฝ่ายตรงข้าม โดยสหรัฐฯกล่าวหาจีนว่าไม่ยอมข้อมูลสำคัญ เราคิดว่าสถานการณ์ตึงเครียดระหว่าง 2 ฝ่ายมีโอกาสที่จะรุนแรงมากขึ้นในช่วงก่อนการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯในวันที่ 3 พ.ย. 20 เนื่องจากผลสำรวจล่าสุดของทุกสำนักระบุว่าคะแนนเสียงของโดนัลด์ ทรัมป์ถูกคู่แข่งอย่าง โจ ไบเดน จากพรรคเดโมแครตมีคะแนนนำหน้าอยู่ถึง 10 จุดซึ่งค่อนข้างทิ้งห่าง ทำให้เราคาดว่าทรัมป์ไม่มีทางเลือกและจำเป็นต้องใช้ประเด็นต่อสู้และกดดันจีนที่เข้มข้นขึ้นเพื่อเรียกคะแนนเสียงกลับมาเหมือนที่เคยทำในการเลือกตั้งครั้งก่อน แม้ปัจจุบันจะยังไม่มีการแตะต้องข้อตกลงทางการค้าเฟส 1 แต่ถือเป็นปัจจัยที่กระทบต่อบรรยากาศการลงทุน

ความสำเร็จของวัคซีน COVID-19 คือตัวแปรสำคัญ

ปัจจัยสำคัญที่จะเป็นตัวปลดล็อกการฟื้นตัวของตลาดคือพัฒนาการของวัคซีน COVID-19 โดยปัจจุบันมี 6 วัคซีนที่มีความน่าจะเป็นที่จะประสบความสำเร็จสูงและกำลังทดสอบอยู่ในเฟส 3 ตั้งแต่เดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ได้แก่ Moderna Pfizer&BioNTech AstraZeneca Sinopharm Sinovac และ Murdoch โดยเราคาดว่าในเดือน ส.ค.-ก.ย. 20 จะเริ่มเห็นพัฒนาการของข่าว ซึ่งหากออกมาในเชิงบวกโดยประสบความสำเร็จในการทดสอบและสามารถผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในช่วง 4Q20 เราคาดว่าจะสามารถพลิกความกังวลและสร้างความเชื่อมั่นในแง่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว รวมถึงส่งผลให้ดัชนีปรับตัวขึ้นได้อย่างแข็งแกร่ง ซึ่งจะเป็นบวกโดยตรงต่อกลุ่ม Global Play ได้แก่ กลุ่มท่องเที่ยว สายการบิน สนามบิน พลังงาน และปิโตรเคมี อิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น

การอ่อนตัวของดัชนีบริเวณ 1,300+ จุด เป็นจังหวะสะสม

Bloomberg Consensus คาด EPS ปี 2020 -29% เหลือ 62.50 บาท ก่อนจะกลับมาฟื้นตัว +29% เป็น 81 บาทในปี 2021 โดยหากอิงค่าเฉลี่ย PE ในช่วง 11 ปีที่ผ่านมาปี 2009 (ตั้งแต่วิกฤตการเงินโลกและเริ่มมี QE1) อยู่ในกรอบ 13.5-17.7 เท่า การแกว่งตัวของดัชนีปี 2021 จะอยู่ในกรอบ 1,150-1,470 จุด เราจึงประเมินระดับที่น่าสนใจในการทยอยสะสมเพื่อถือลงทุนระยะกลางยาวที่ 1,300+ จุด ซึ่งมี Upside ราว 10% โดยระยะสั้นยังคงเน้นกลุ่ม Domestic plays ที่ลู่ไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ได้แก่ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม อสังหาฯแนวราบ โรงไฟฟ้า รับเหมาย การแพทย์ ค่าปลีก สื่อสาร แต่หากมีพัฒนาการเชิงบวกของวัคซีนที่ชัดเจน เราแนะนำให้เปลี่ยนไปลงทุนกลุ่ม Global Play แทน

มองผ่านกำไรต่ำสุดปีนี้ใน 2Q20 และคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นในช่วง 2H20 ล่าสุดได้ออกโปรแกรม Stamp Promotion แล้ว คาดจะสามารถช่วยเพิ่มจำนวนลูกค้าให้กลับมาเข้าร้านได้คึกคักอีกครั้ง ส่วนการรวม Tesco คาดเกิดขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงปลาย 4Q20 ปัจจุบันยังอยู่ในขั้นตอนขออนุมัติจากกรมแข่งขันทางการค้า ทั้งนี้เรายังคงคาดการณ์ปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิม -7.5% Y-Y และกลับมาโต +15.4% Y-Y ตามลำดับ โดยรวมผลกระทบของ CV-19 ในปีนี้ และค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าส่วนแบ่งกำไรของ Tesco ในปีหน้าแล้ว และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 81 บาท (DCF) ราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนกำไรที่ไม่สดใสใน 2Q20 ไปแล้ว และซื้อขายกันที่ PE 2021 เพียง 26.7 เท่า ถูกกว่าค่าเฉลี่ยของตัวเองในอดีต จึงแนะนำ ซื้อลงทุน

จะผ่านกำไรต่ำสุดของปีใน 2Q20

บริษัทได้รับผลกระทบจาก CV-19 พอสมควร แม้จะไม่ถูกปิดสาขาเหมือนห้างสรรพสินค้า แต่ด้วยหลายปัจจัย อาทิ เคอร์ฟิว, การห้ามจำหน่ายแอลกอฮอล์ (สัดส่วนราว 7-8% ของรายได้รวม), นักท่องเที่ยวลดลง, สาขาที่ตั้งอยู่ใกล้โรงเรียน โรงพยาบาล อาคารสำนักงาน และبنน้ำมัน ถูกกระทบจากมาตรการ Lockdown และการห้ามเดินทางข้ามจังหวัด จึงคาด SSSG ในเดือน เม.ย. จะแผ่วลงเป็นติดลบราว -25% Y-Y และทยอยฟื้นตัวในเดือน พ.ค. - มิ.ย. แต่เชื่อว่าจะเป็นตัวเลขที่ติดลบอยู่ โดยคาด SSSG เฉลี่ย 2Q20 จะติดลบมากขึ้นเป็น -16% Y-Y จาก -4% Y-Y ใน 1Q20 ในขณะที่เป็นธุรกิจที่มีค่าใช้จ่ายคงที่ค่อนข้างสูงทั้ง ค่าเช่าสาขา, ค่าเสื่อมโรงงานและ DC, ค่าใช้จ่ายพนักงาน และภาระดอกเบี้ยจ่ายราว 1.8 พันล้านบาทต่อไตรมาส ทำให้อัตรากำไรสุทธิไม่สูงนักปกติอยู่ที่ราว 4% จึงคาดว่ากำไรสุทธิจะได้รับผลกระทบมากกว่าการลดลงของรายได้ โดยเราคาดว่ากำไรปกติ 2Q20 จะลดลงเหลือเพียงระดับ 2 พันล้านบาท จากปกติที่ทำได้ไตรมาสละ 5-6 พันล้านบาท

แนวโน้มกำไรน่าจะกลับมาดีขึ้นใน 2H20

จากสถานการณ์ปัจจุบันที่เริ่มผ่อนคลายขึ้นทั้งการอนุญาตให้กลับมาจำหน่ายแอลกอฮอล์ตั้งแต่เดือน พ.ค. และการยกเลิกเคอร์ฟิวตั้งแต่ 15 มิ.ย. ที่ผ่านมา คาดว่าแนวโน้มจะกลับมาดีขึ้นใน 3Q20 แต่คาด SSSG อาจยังติดลบ Y-Y เล็กน้อย เพราะฐานที่สูงในปีก่อน แต่เชื่อว่าเราจะได้เห็นการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานอีกครั้งทั้ง Cash & Carry และ CVS ล่าสุดได้กลับมาทำ Stamp Promotion เป็นธีม Mickey Mouse แล้ว เราคาดว่ากำไรปี 2020 จะลดลงจากปีก่อนราว -7.5% Y-Y เป็น 2 หมื่นล้านบาท

Story ในปีหน้าคือ การฟื้นตัวหลัง CV-19, การรวม Tesco และการขยายสาขาในกัมพูชา

นอกเหนือจากการฟื้นตัวหลัง CV-19 ซึ่งเราคาด SSSG ในปี 2021 จะพลิกกลับมาเป็นบวกได้อีกครั้งราว +3% Y-Y ยังมีเรื่องการรวม Tesco ปัจจุบันอยู่ระหว่างขออนุมัติจากกรมแข่งขันทางการค้า (OTCC) คาดจะรู้ผลและอาจเข้าซื้อได้แล้วเสร็จในช่วงปลายปี 2020 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันบริษัทได้เตรียมเงินทุนเบื้องต้นไว้แล้วในรูปเงินกู้ระยะสั้น Bridging Loan ทั้งในรูปสกุลเงินบาทและ USD ส่วนค่าธรรมเนียม ค่าใช้จ่ายดีล หรือภาระดอกเบี้ยจ่าย คาดจะเริ่มรับรู้เมื่อดีลแล้วเสร็จ โดยเราได้รวมส่วนแบ่งกำไรจาก Tesco และค่าใช้จ่ายไว้ในประมาณการกำไรปีหน้า ซึ่งคาดว่าส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวจะยังไม่สามารถหักล้างค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นได้ เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 จะกลับมาเติบโตอีกครั้ง +15.4% Y-Y เป็น 23,847 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทอาจเริ่มขยายสาขาในกัมพูชาอย่างรวดเร็วคือภายในสิ้นปี 2020 หรือต้นปี 2021 ขึ้นอยู่กับความเร็วในการเปิดประเทศหลัง CV-19 โดยเรายังไม่ได้รวมการขยายสาขาไปกัมพูชาไว้ในประมาณการ แต่คาดช่วง 1-2 ปีแรกจะยังไม่กระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ

Consolidated earnings

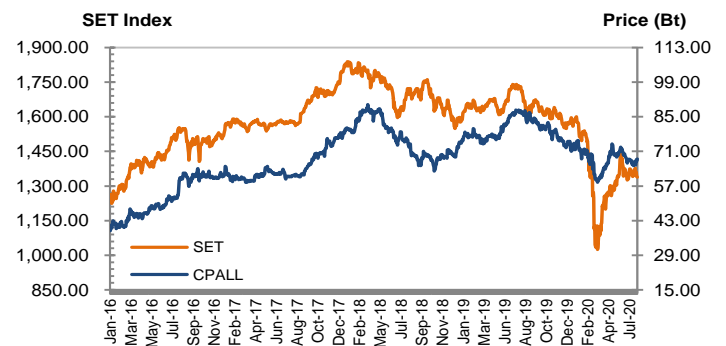
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	21,050	22,887	20,673	23,847
Net profit	20,930	22,343	20,673	23,847
Normalized EPS (Bt)	2.23	2.44	2.19	2.๓4
EPS (Bt)	2.22	2.38	2.19	2.54
% growth	3.7	7.2	-8.0	16.1
Dividend (Bt)	1.20	1.25	1.10	1.27
BV/share (Bt)	9.44	10.44	11.64	13.02
EV/EBITDA (x)	20.0	19.1	19.0	18.9
Normalized PER (x)	30.5	27.9	31.0	26.7
PER (x)	30.6	28.6	31.0	26.7
PBV (x)	7.2	6.5	5.8	5.2
Dividend yield (%)	1.8	1.8	1.6	1.9
ROE (%)	24.8	24.4	19.8	20.4
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/07/2020)	68.00
SET Index	1,338.35
Foreign limit/actual (%)	49.00/32.40
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	55.87
Market cap (Bt mn)	610,850.89
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	2,286.36
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	76.00, 56.25, 67.26

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	471,069	508,212	550,901	545,116	577,823
Cost of sales	366,002	394,632	426,063	423,010	446,657
Gross profit	105,067	113,581	124,838	122,106	131,166
SG&A	91,902	100,195	111,562	109,568	115,565
Operating profit	13,165	13,385	13,276	12,538	15,601
Other income	18,096	18,642	19,811	19,624	20,802
EBIT	31,261	32,028	33,087	32,162	36,403
EBITDA	40,819	42,472	44,307	43,982	48,823
Interest charge	7,993	7,196	6,721	7,251	9,816
Tax on income	3,487	3,969	4,070	4,128	4,569
Earnings after tax	19,781	20,864	22,296	20,783	22,017
Minority interest	111	253	351	367	392
Normalized earnings	19,908	21,050	22,887	20,673	23,847
Extraordinary items	-1	-120	-544	0	0
Net profit	19,908	20,930	22,343	20,673	23,847

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	30,264	35,490	30,519	25,578	19,233
Accounts receivable	8,313	9,446	9,447	9,409	9,973
Inventory	27,376	29,570	31,538	34,768	36,712
Other current assets	621	487	419	1,090	1,156
Total current assets	66,573	74,994	71,923	70,845	67,074
Investments	367	368	369	457	96,457
Plant, property & equipment	106,394	111,287	116,082	116,262	115,842
Other assets	186,964	187,093	187,243	183,111	185,074
Total assets	360,299	373,742	375,617	370,675	464,447
Short-term loans	4,326	3,583	3,327	3,256	3,387
Accounts payable	74,742	78,790	93,719	86,920	88,108
Current maturities	16,897	23,195	13,429	12,035	11,956
Other current liabilities	16,142	18,184	2,442	2,180	2,311
Total current liabilities	112,107	123,752	112,917	104,391	105,762
Long-term debt	145,816	127,486	129,742	122,196	203,596
Other non-current liab.	22,147	22,686	24,590	24,530	23,113
Total non-current liab.	167,963	150,171	154,332	146,726	226,709
Total liabilities	280,070	273,923	267,250	251,118	332,471
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	63,765	73,263	82,171	93,002	105,420
Minority Interests	4,896	14,988	14,629	14,988	14,988
Shareholders' equity	80,229	99,819	108,368	119,558	131,976

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	19,908	20,930	22,343	20,673	23,847
Deprec. & amortization	9,558	10,444	11,220	11,820	12,420
Change in working capital	7,391	2,896	-2,714	-10,923	-1,255
Other adjustments	489	10,052	-463	359	1,930
Cash flow from operations	37,346	44,322	30,386	21,929	36,942
Capital expenditure	-16,825	-15,338	-16,014	-12,000	-12,000
Others	-96	-142	-393	31	-1,962
Cash flow from investing	-16,921	-15,480	-16,407	-11,969	-13,962
Free cash flow	20,425	28,842	13,979	9,960	22,980
Net borrowings	-10,927	-19,033	2,105	-7,617	81,531
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-9,523	-10,927	-12,221	-9,842	-11,429
Others	-536	6,331	-9,075	-1,454	-1,496
Cash flow from financing	-20,987	-23,629	-19,191	-18,914	68,605
Net change in cash	-562	5,214	-5,212	-8,954	91,585

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	8.4	7.9	8.4	-1.1	6.0
EBITDA	11.6	4.1	4.3	-0.7	11.0
Net profit	19.4	5.1	6.8	-7.5	15.4
Normalized earnings	19.9	5.7	8.7	-9.7	15.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	22.3	22.3	22.7	22.4	22.7
EBITDA margin	8.7	8.4	8.0	8.1	8.4
EBIT margin	6.6	6.3	6.0	5.9	6.3
Normalized profit margin	4.2	4.1	4.2	3.8	4.1
Net profit margin	4.2	4.1	4.1	3.8	4.1
Normalized ROA	5.5	5.6	6.1	5.6	5.1
Normalize ROE	26.4	24.8	24.4	19.8	20.4
Normalized ROCE	12.6	12.8	12.6	12.1	10.1
Risk (x)					
D/E	3.7	3.2	2.9	2.4	2.8
Net D/E	3.3	2.8	2.5	2.2	2.7
Net debt/EBITDA	6.2	5.6	5.4	5.1	6.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.14	2.22	2.38	2.19	2.54
Normalized EPS	2.14	2.23	2.44	2.19	2.54
EBITDA	4.54	4.73	4.93	4.89	5.43
Book value	8.39	9.44	10.44	11.64	13.02
Dividend	1.10	1.20	1.25	1.10	1.27
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	31.8	30.6	28.6	31.0	26.7
Norm P/E	31.8	30.5	27.9	31.0	26.7
P/BV	8.1	7.2	6.5	5.8	5.2
EV/EBITDA	21.1	20.0	19.1	19.0	18.9
Dividend yield (%)	1.6	1.8	1.8	1.6	1.9

บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์

ประกาศเพิ่มทุน 10%

วันนี้ (วันพฤหัสบดี ที่ 23 ก.ค. 2020) GULF ประกาศเพิ่มทุน 10% เพื่อระดมเงิน 32 พัน ลบ. โดยบริษัท จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 1,066.65 ล้านหุ้นผ่านการเสนอขายหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นเดิม (Rights Offering หรือ RO) ที่ราคา 30 บาทต่อหุ้น ราคาตั้งกล่าวให้ส่วนลด 21.4% จากราคาเฉลี่ย 15 วันย้อนหลังก่อนการประกาศในวันนี้ อัตรา RO อยู่ที่ 10 หุ้นเดิมต่อ 1 หุ้นใหม่ โดยกำหนดวัน XR date คือวันที่ 7 ส.ค. 2020 GULF จะเพิ่มทุนจดทะเบียน 10% เป็น 11.73 พัน ลบ. ที่ราคาพาร์ 1 บาทเท่าเดิม

เพิ่มทุนตามการเติบโต

เราคงมุมมองที่เป็นบวกต่อการเพิ่มทุนดังกล่าวเนื่องจาก (1) กำไรต่อหุ้น (EPS) ที่จะลดลง 10% จะถูกชดเชยโดยกำไรสุทธิที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 20% y-y ในปี 2021 จากการเติบโตที่ได้จากธุรกิจที่บริษัท เพิ่งเข้ามาใหม่ประกอบด้วยกำไรสุทธิ 1.2 พัน ลบ. จากหุ้น 50% ในโรงไฟฟ้าพลังงานลมกำลังการผลิต 450 MW ที่ดำเนินการแล้วในเยอรมนี และกำไรสุทธิที่จะเพิ่มขึ้น 0.4 พัน ลบ. จากโครงการนำเข้า LNG; และ (2) บริษัท จะใช้เงิน 32 พัน ลบ. ลงทุนในโครงการขยายธุรกิจที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเยอรมนี (19.6 พัน ลบ.), โรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (410 MW), ทางด่วนระหว่างเมือง 2 สาย, การซื้อโรงไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่ (IPP) 2 โรง, โครงการหินกองและบูรพา, และโครงการสาธารณูปโภค 2 โครงการ กล่าวคือ ท่าเรือมาตาบุตร (ระยะที่ 3) เพื่อขนถ่าย LNG และท่าเรือแหลมฉบัง (ระยะที่ 3) โดยเราคาดว่าโครงการดังกล่าวทั้งหมดจะใช้เงินลงทุนทั้งหมด 110 พัน ลบ. ในช่วง 2020-24

กำลังการผลิตที่โตในอัตราสูงรองรับการลงทุนที่เพิ่มขึ้น

เรามองว่ากลยุทธ์การขยายธุรกิจแบบมีมูลค่าเพิ่มที่ประสบความสำเร็จในปัจจุบัน ซึ่งส่วนมากมาจากการซื้อกิจการตั้งแต่ปี 2019 เป็นเหตุผลรองรับที่ดีสำหรับการเพิ่มทุนดังกล่าว นอกเหนือจากโครงการขยายธุรกิจผ่านการซื้อโรงไฟฟ้าเอกชนขนาดใหญ่ 2 แห่ง (กำลังการผลิต 5 GW กำหนดเริ่มดำเนินงานในปี 2022-24 ซึ่งจะผลักดันให้กำไรต่อหุ้นโต 63% y-y จากค่าความพร้อมจ่าย (Committed capacity) ก่อนการเพิ่มทุน) ที่บริษัท ได้ตกลงไปแล้ว เราคิดว่า GULF พร้อมลงทุนในโครงการขยายธุรกิจใหม่ ซึ่งจะเกิดขึ้นหลังปี 2020 เราคาดว่าโครงการดังกล่าวจะต้องใช้เงินลงทุนสูงถึง 110 พัน ลบ.

ราคาที่ลดลงเป็นโอกาสในการซื้อ

เราคงคำแนะนำซื้อ GULF ที่ราคาเป้าหมาย 47 บาท (SoJP) และคาดว่าอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิของบริษัท จะเพิ่มในอัตราเร่งตั้งแต่ปี 2Q20 เป็นต้นไป จากต้นทุนก๊าซที่คาดว่าจะลดลง ใบอนุญาตนำเข้า LNG ที่เพิ่งได้มา และการควบรวมโรงไฟฟ้าพลังงานลม BKR2 ภายใน 4Q20 เราเชื่อว่าการเพิ่มทุนของ Asian Development Bank ผ่านการจัดสรรให้กับบุคคลในวงจำกัด (Private Placement) จำนวน 176 ล้านหุ้น มูลค่า 6.1 พัน ลบ. และการเพิ่มทุนอีก 10% จะเป็นโอกาสในการซื้อก่อนแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิที่ดีของ GULF

Consolidated earnings

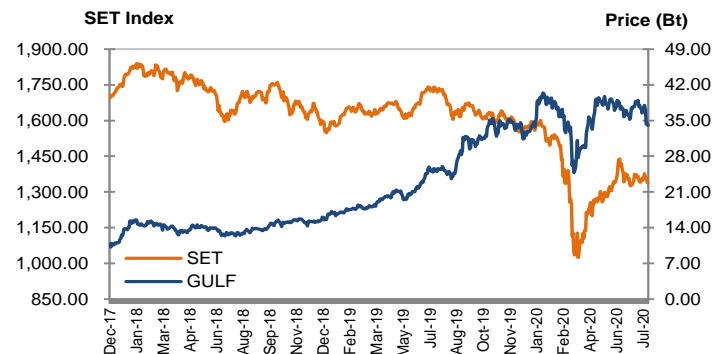
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	30,040	28,887	33,800	81,268
Net profit	4,887	4,635	7,560	15,859
EPS (THB)	2.29	0.43	0.71	1.49
vs Consensus (%)	-	12.9	23.7	98.1
EBITDA	7,969	9,656	13,512	28,033
Core net profit	4,887	4,635	7,560	15,859
Core EPS (THB)	2.29	0.43	0.71	1.49
EPS growth (%)	61.4	(81.0)	63.1	109.8
Core P/E (x)	16.2	85.1	52.2	24.9
Dividend yield (%)	3.5	0.7	1.1	1.9
EV/EBITDA (x)	18.2	51.2	37.8	18.1
Price/book (x)	2.1	9.8	8.7	7.0
Net debt/Equity (%)	112.9	165.7	164.0	108.4
ROE (%)	13.0	11.8	17.7	31.1

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

Share data

Close (29/07/2020)	34.00
SET Index	1,338.35
Foreign limit/actual (%)	49.00/37.30
Paid up shares (million)	10,666.50
Free float (%)	26.71
Market cap (Bt mn)	362,661.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	2,024.40
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	41.50, 22.60, 35.04

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	17,181	30,040	28,887	33,800	81,268
Cost of goods sold	(11,289)	(20,357)	(17,583)	(18,361)	(48,601)
Gross profit	5,892	9,683	11,304	15,439	32,667
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(1,490)	(1,713)	(1,647)	(1,928)	(4,635)
Operating EBITDA	4,402	7,969	9,656	13,512	28,033
Depreciation	(1,392)	(2,434)	(2,011)	(3,049)	(4,924)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	3,011	5,536	7,645	10,463	23,108
Net financing costs	(1,622)	(1,703)	(2,605)	(2,466)	(1,570)
Associates	2,615	3,205	1,291	2,903	3,315
Recurring non operating income	2,732	3,320	1,438	3,051	3,462
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	4,121	7,152	6,479	11,048	25,000
Tax	21	14	0	(21)	(951)
Profit after tax	4,141	7,166	6,479	11,027	24,049
Minority interests	(1,113)	(2,280)	(1,843)	(3,467)	(8,190)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	3,028	4,887	4,635	7,560	15,859
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	3,028	4,887	4,635	7,560	15,859
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.42	2.29	0.43	0.71	1.49
Reported EPS	1.42	2.29	0.43	0.71	1.49
DPS	1.00	1.30	0.25	0.40	0.70
Diluted shares (used to calculate per share data)	2,133	2,133	10,665	10,665	10,665
Growth					
Revenue (%)	294.9	74.8	(3.8)	17.0	140.4
Operating EBITDA (%)	822.4	81.0	21.2	39.9	107.5
Operating EBIT (%)	2,718.8	83.9	38.1	36.8	120.9
Recurring EPS (%)	(12.3)	61.4	(81.0)	63.1	109.8
Reported EPS (%)	(12.3)	61.4	(81.0)	63.1	109.8
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	26.2	24.1	32.2	36.7	34.1
Gross margin of key business (%)	-	-	-	-	-
Operating EBITDA margin (%)	25.6	26.5	33.4	40.0	34.5
Operating EBIT margin (%)	17.5	18.4	26.5	31.0	28.4
Net margin (%)	17.6	16.3	16.0	22.4	19.5
Effective tax rate (%)	-1.4	-0.3	0.0	0.3	4.4
Dividend payout on recurring profit (%)	70.4	56.8	57.5	56.4	47.1
Interest cover (X)	3.5	5.2	3.5	5.5	16.9
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	55.0	52.9	75.9	83.8	42.8
Creditor days	67.6	25.7	32.7	29.6	20.9
Operating ROIC (%)	4.2	6.1	6.1	(1.6)	(3.2)
ROIC (%)	5.4	6.9	5.5	(1.7)	(3.1)
ROE (%)	8.5	13.0	11.8	17.7	31.1
ROA (%)	4.8	6.6	5.6	5.7	12.0
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Power business	17,361	30,313	27,832	28,657	76,125
Consulting business	786	955	1,154	5,772	5,772
Others	(966)	(1,228)	(99)	(629)	(629)

Sources: Gulf Energy Development; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	3,028	4,887	4,635	7,560	15,859
Depreciation	1,392	2,434	2,011	3,049	4,924
Associates & minorities	2,615	3,205	1,291	2,903	3,315
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	6,427	(6,473)	(1,926)	(1,500)	4,060
Cash flow from operations	13,463	4,053	6,011	12,012	28,159
Capex - maintenance	(1,387)	(2,410)	(2,011)	(2,011)	(3,324)
Capex - new investment	(17,122)	(13,320)	(33,820)	(20,742)	(12,930)
Net acquisitions & disposals	495	(1,209)	0	0	0
Other investments (net)	(2,545)	11,701	1,291	2,902	3,313
Cash flow from investing	(20,558)	(5,239)	(34,540)	(19,851)	(12,941)
Dividends paid	(853)	(2,133)	(2,773)	(2,666)	(4,266)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	6,474	5,584	34,719	16,000	(30,000)
Other financing cash flows	(2,048)	(4,573)	(738)	(2,339)	1,562
Cash flow from Financing	3,572	(1,123)	31,208	10,994	(32,704)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(3,523)	(2,309)	2,679	3,156	(17,486)
Free cash flow to firm (FCFF)	(5,157.30)	1,709.69	(25,636.21)	(4,861.04)	17,596.75
Free cash flow to equity (FCFE)	(2,670.04)	(175.41)	5,451.98	5,822.08	(13,220.02)

Per share (THB)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FCFF per share	(2.42)	0.80	(12.02)	(2.28)	8.25
FCFE per share	(1.25)	(0.08)	2.56	2.73	(6.20)
Recurring cash flow per share	3.30	4.93	0.74	1.27	2.26

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	69,424	85,190	121,020	142,736	157,389
Less: Accumulated depreciation	(1,760)	(4,229)	(6,240)	(8,251)	(11,575)
Tangible fixed assets (Net)	67,664	80,961	114,780	134,485	145,814
Intangible fixed assets (Net)	27	1,113	1,113	1,113	1,113
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	20,038	21,247	21,247	21,247	21,247
Cash & equivalents	16,698	14,390	17,068	20,225	2,739
A/C receivable	3,516	5,199	6,817	8,711	10,336
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	5,651	2,828	2,720	3,182	7,651
Current assets	25,866	22,417	26,605	32,118	20,726
Other assets	10,073	8,540	8,540	8,540	8,540
Total assets	123,669	134,278	172,286	197,502	197,440
Common equity	36,537	38,427	40,289	45,183	56,777
Minorities etc.	8,251	10,613	12,456	15,923	24,113
Total Shareholders' equity	44,788	49,040	52,745	61,106	80,889
Long term debt	59,883	66,453	101,453	116,453	88,453
Other long-term liabilities	590	8,976	8,976	8,976	8,976
Long-term liabilities	60,472	75,429	110,429	125,429	97,429
A/C payable	1,178	1,689	1,459	1,523	4,033
Short term debt	4,268	3,281	3,000	4,000	2,000
Other current liabilities	12,963	4,838	4,653	5,444	13,090
Current liabilities	18,408	9,809	9,112	10,968	19,122
Total liabilities and shareholders' equity	123,669	134,278	172,286	197,502	197,440
Net working capital	(4,973)	1,500	3,425	4,925	865
Invested capital	92,830	113,360	149,105	170,310	177,579

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Book value per share	17.13	18.01	3.78	4.24	5.32
Tangible book value per share	17.11	17.49	3.67	4.13	5.22

Financial strength	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net debt/Equity (%)	105.9	112.9	165.7	164.0	108.4
Net debt/total assets (%)	38.4	41.2	50.7	50.7	44.4
Current ratio (x)	1.4	2.3	2.9	2.9	1.1
CF interest cover (x)	9.9	8.7	16.1	11.8	0.8

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	26.1	16.2	85.1	52.2	24.9
Recurring P/E @ target price (x) *	33.1	20.5	108.1	66.3	31.6
Reported P/E (x)	26.1	16.2	85.1	52.2	24.9
Dividend yield (%)	2.7	3.5	0.7	1.1	1.9
Price/book (x)	2.2	2.1	9.8	8.7	7.0
Price/tangible book (x)	2.2	2.1	10.1	9.0	7.1
EV/EBITDA (x) **	30.6	18.2	51.2	37.8	18.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	35.4	20.9	62.2	45.7	21.9
EV/invested capital (x)	1.5	1.3	3.3	3.0	2.9

* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income

Sources: Gulf Energy Development; FSSIA estimates

บมจ. พีทีจี เอ็นเนอยี

ผู้ประกอบการสถานีบริการน้ำมันชั้นนำและผู้ผลิต B100

PTG เป็นหนึ่งในผู้ดำเนินงานเชื้อเพลิงเพื่อจำหน่ายในสถานีบริการน้ำมันชั้นนำของไทย บริษัทฯ มีสถานีบริการน้ำมัน 2,057 แห่ง (6.3% ของสถานีบริการน้ำมันในประเทศไทย) และส่วนแบ่งตลาด 16.6% ในแง่ปริมาณขายน้ำมันใน 1Q20 เรามองว่า PTG มีกลยุทธ์การเติบโตที่ดี บริษัทฯ ไม่เพียงมุ่งเน้นการเติบโตในเชิงปริมาณจากสถานีบริการน้ำมันในปัจจุบันและธุรกิจที่ไม่ใช่น้ำมันอื่น ๆ แต่ยังมีแผนโตจากการควบรวมกิจการด้านในธุรกิจเมทิลเอสเทอร์หรือ B100 เพื่อเสริมสร้างนโยบายการรวบรวมและกระจายธุรกิจของบริษัทฯ เราคาดว่า PTG จะรายงานกำไรสุทธิเติบโต 6% CAGR ในปี FY19-22 พร้อมการเติบโตและความยั่งยืนที่ดีขึ้นจากความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุน ความปรารถปรียาวของไวทางธุรกิจ และกลยุทธ์การเติบโตที่ดีผ่านการขยายธุรกิจทั้งในแนวตั้งและแนวนอน

B100: ปัจจัยผลักดันการเติบโตตัวต่อไป

ปัจจัยผลักดันการเติบโตของกำไรของ PTG ตัวถัดไปมีแนวโน้มที่จะมาจากการควบรวมธุรกิจด้านในธุรกิจไบโอดีเซลผ่านการลงทุน 40% ในโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์ที่มีกำลังการผลิต 0.5mlpd ซึ่งเริ่มเดินเครื่องในเดือน เม.ย. 2019 การลงทุนดังกล่าวจะทำให้ PTG ได้ประโยชน์จากนโยบายน้ำมันดีเซล B10 (10% เมทิลเอสเทอร์ 90% ดีเซล) ของรัฐบาลซึ่งเริ่มมีผลในเดือน ม.ค. 2020 โรงงานไบโอดีเซลของ PTG สร้างส่วนแบ่งกำไรที่สูงถึง 165 ลบ. ใน 1Q20 และคาดว่าจะจะเป็นปัจจัยผลักดันกำไรสุทธิสำคัญตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป

ปริมาณขายที่สูงขึ้นจะใช้ประโยชน์จาก COCO-based Business

จากการเติบโตของปริมาณขายและอัตรากำไรสุทธิ เราคาดว่ากำไรสุทธิจะเพิ่มเป็น 1.86พัน ลบ. ใน 2022 จากการเพิ่มของปริมาณขาย อัตรากำไร และการฟื้นตัวของธุรกิจทั้งที่เป็นน้ำมันและไม่ใช่น้ำมันตามการเพิ่มของสถานีบริการน้ำมันและการเพิ่มประสิทธิภาพ เราคาดว่าอัตรากำไรสุทธิของ PTG จะเพิ่มในปี 2020-2022 จากการลดลงของต้นทุนและค่าเสื่อมต่อปริมาณขายตามปริมาณขายต่อสถานีฯ ที่สูงขึ้น ปัจจัยดังกล่าวจะทำให้ PTG ได้ประโยชน์จากรูปแบบธุรกิจที่บริษัทฯ เป็นทั้งเจ้าของและผู้บริหารสถานีบริการน้ำมัน (COCO-based Business Model) ซึ่งมีต้นทุนคงที่สูงรวมถึงนโยบายการรักษาลูกค้าผ่านการสมัครสมาชิก MAX Card ที่ได้ผลดี

หุ้นสถานีบริการน้ำมันที่มีโอกาสเติบโตสูง

เราเริ่มรายงาน PTG ด้วยคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 22 บาท (SoTP) ประกอบด้วย (1) 22.1 บาทจากธุรกิจสถานีบริการน้ำมัน; (2) 2.2 บาทจากการลงทุน 40% ในธุรกิจไบโอดีเซลที่มีโรงงานผลิตเมทิลเอสเทอร์กำลังการผลิต 0.5mlpd; และ (3) มูลค่าติดลบ 2.3 บาทจากหนี้สุทธิ ณ. สิ้น 2021E เรามองว่า PTG สมควรซื้อขายในราคาที่สูงกว่าบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันจากแนวโน้มการเติบโตกำไรสุทธิและการกระจายธุรกิจที่ดีกว่า นอกจากนี้บริษัทฯ ยังมีผลงานในการควบคุมต้นทุน ซึ่งก่อให้เกิดความสามารถในการแข่งขันด้านต้นทุนที่ยั่งยืนเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน

Consolidated earnings

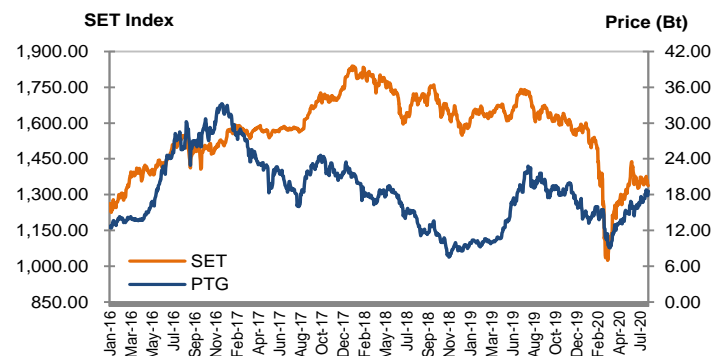
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	120,183	90,861	123,126	134,726
Net Profit	1,561	1,470	1,730	1,860
EPS (THB)	0.93	0.88	1.04	1.11
vs Consensus (%)	-	(2.9)	2.2	(0.9)
EBITDA	5,164	5,311	5,543	5,566
Core net profit	1,561	1,470	1,730	1,860
Core EPS (THB)	0.93	0.88	1.04	1.11
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	149.8	(5.8)	17.7	7.5
Core P/E (x)	20.1	21.4	18.1	16.9
Dividend yield (%)	-	-	0.8	1.1
EV/EBITDA (x)	7.7	7.4	6.4	5.7
Price/book (x)	4.7	4.3	3.8	3.4
Net debt/Equity (%)	127.2	108.2	50.3	5.5
ROE (%)	25.8	21.1	22.3	21.2

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

Share data

Close (29/07/2020)	18.60
SET Index	1,338.35
Foreign limit/actual (%)	49.00/7.06
Paid up shares (million)	1,670.00
Free float (%)	48.47
Market cap (Bt mn)	31,062.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	318.90
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	19.30, 8.95, 14.67

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	107,974	120,183	90,861	123,126	134,726
Cost of goods sold	(97,906)	(107,111)	(78,871)	(109,407)	(120,065)
Gross profit	10,068	13,072	11,989	13,719	14,661
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(6,711)	(7,907)	(6,679)	(8,176)	(9,095)
Operating EBITDA	3,357	5,164	5,311	5,543	5,566
Depreciation	(2,480)	(3,015)	(3,238)	(3,238)	(3,238)
Goodwill amortization	0	0	0	0	0
Operating EBIT	878	2,149	2,073	2,305	2,328
Net financing costs	(290)	(335)	(328)	(242)	(109)
Associates	(12)	40	0	0	0
Recurring non operating income	155	108	72	76	80
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	743	1,923	1,817	2,139	2,299
Tax	(120)	(359)	(347)	(408)	(439)
Profit after tax	624	1,563	1,470	1,730	1,860
Minority interests	1	(3)	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	625	1,561	1,470	1,730	1,860
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	625	1,561	1,470	1,730	1,860
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.37	0.93	0.88	1.04	1.11
Reported EPS	0.37	0.93	0.88	1.04	1.11
DPS	0.00	0.00	0.00	0.15	0.20
Diluted shares (used to calculate per share data)	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670
Growth					
Revenue (%)	27.5	11.3	(24.4)	35.5	9.4
Operating EBITDA (%)	16.4	53.8	2.8	4.4	0.4
Operating EBIT (%)	(17.9)	144.8	(3.6)	11.2	1.0
Recurring EPS (%)	(31.6)	149.8	(5.8)	17.7	7.5
Reported EPS (%)	(31.6)	149.8	(5.8)	17.7	7.5
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	7.0	8.4	9.6	8.5	8.5
Gross margin of key business (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Operating EBITDA margin (%)	3.1	4.3	5.8	4.5	4.1
Operating EBIT margin (%)	0.8	1.8	2.3	1.9	1.7
Net margin (%)	0.6	1.3	1.6	1.4	1.4
Effective tax rate (%)	15.8	19.1	19.1	19.1	19.1
Dividend payout on recurring profit (%)	-	-	-	14.5	18.0
Interest cover (X)	3.6	6.7	6.5	9.8	22.1
Inventory days	7.0	6.8	8.9	6.5	7.2
Debtor days	-	-	-	-	-
Creditor days	-	-	-	-	-
Operating ROIC (%)	8.3	17.8	15.4	20.1	30.8
ROIC (%)	5.6	10.8	9.5	11.6	14.5
ROE (%)	11.8	25.8	21.1	22.3	21.2
ROA (%)	4.2	8.2	7.8	9.1	9.6
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales of petroleum products and others		118,240	90,727	122,201	133,273
Sales of consumable products		1,665	0	792	1,208
Transportation income		1,663	50	39	100
Others		(1,385)	84	94	145

Sources: PTG Energy; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	625	1,561	1,470	1,730	1,860
Depreciation	2,480	3,015	3,238	3,238	3,238
Associates & minorities	168	69	72	76	80
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	1,847	(1,354)	(1,605)	703	61
Cash flow from operations	5,119	3,291	3,175	5,747	5,238
Capex - maintenance	(663)	(873)	(1,028)	(1,182)	(1,336)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	(3,898)	(2,392)	(480)	192	852
Cash flow from investing	(4,561)	(3,265)	(1,508)	(990)	(483)
Dividends paid	(284)	(334)	(835)	(752)	(868)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	977	1,063	(857)	(2,711)	(3,000)
Other financing cash flows	(1,169)	(725)	(250)	(241)	(220)
Cash flow from Financing	(475)	4	(1,942)	(3,703)	(4,088)
Non recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	83	29	(275)	1,054	667
Free cash flow to firm (FCFF)	847.83	360.06	1,994.59	4,999.16	4,864.18
Free cash flow to equity (FCFE)	366.44	363.08	560.16	1,805.55	1,534.99
Per share (THB)					
FCFF per share	0.51	0.22	1.19	2.99	2.91
FCFE per share	0.22	0.22	0.34	1.08	0.92
Recurring cash flow per share	1.96	2.78	2.86	3.02	3.10
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec					
Tangible fixed asset (gross)	15,931	17,970	19,970	21,970	23,970
Less: Accumulated depreciation	(4,905)	(6,511)	(10,063)	(14,146)	(18,760)
Tangible fixed assets (Net)	11,026	11,458	9,907	7,824	5,210
Intangible fixed assets (Net)	210	214	214	214	214
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	2,586	2,570	2,570	2,570	2,570
Cash & equivalents	1,009	1,038	763	1,817	2,484
A/C receivable	0	0	0	0	0
Inventories	1,758	2,217	1,633	2,265	2,485
Other current assets	1,170	1,595	2,231	2,577	2,882
Current assets	3,937	4,850	4,626	6,658	7,851
Other assets	3,180	3,559	3,559	3,559	3,559
Total assets	20,940	22,652	20,877	20,826	19,405
Common equity	5,444	6,648	7,283	8,262	9,253
Minorities etc	32	60	60	60	60
Total Shareholders' equity	5,476	6,707	7,343	8,322	9,313
Long term debt	3,986	3,857	3,000	2,000	2,000
Other long-term liabilities	585	474	474	474	474
Long-term liabilities	4,572	4,330	3,474	2,474	2,474
A/C payable	0	0	0	0	0
Short term debt	4,518	5,711	5,711	4,000	1,000
Other current liabilities	6,374	5,904	4,350	6,031	6,618
Current liabilities	10,892	11,614	10,060	10,031	7,618
Total liabilities and shareholders' equity	20,940	22,652	20,877	20,826	19,405
Net working capital	(3,446)	(2,092)	(486)	(1,189)	(1,250)
Invested capital	13,557	15,710	15,764	12,978	10,303
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	3.26	3.98	4.36	4.95	5.54
Tangible book value per share	3.13	3.85	4.23	4.82	5.41
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	136.9	127.2	108.2	50.3	5.5
Net debt/total assets (%)	35.8	37.7	38.1	20.1	2.7
Current ratio (x)	0.4	0.4	0.5	0.7	1.0
CF interest cover (x)	2.3	2.1	2.7	8.5	15.1
Valuation					
Recurring P/E (x) *	50.3	20.1	21.4	18.1	16.9
Recurring P/E @ target price (x) *	58.8	23.5	25.0	21.2	19.8
Reported P/E (x)	50.3	20.1	21.4	18.1	16.9
Dividend yield (%)	-	-	-	0.8	1.1
Price/book (x)	5.8	4.7	4.3	3.8	3.4
Price/tangible book (x)	6.0	4.9	4.4	3.9	3.5
EV/EBITDA (x) **	11.6	7.7	7.4	6.4	5.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	13.2	8.8	8.4	7.4	6.7
EV/invested capital (x)	2.9	2.5	2.5	2.7	3.1
* Pre exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income					

Sources: PTG Energy; FSSIA estimates

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

ยอด Presales 2Q20 ทำจุดสูงสุดในประวัติศาสตร์

แม้ COVID-19 กระทบมากสุดใน 2Q20 แต่เราประเมินว่า SC ทำยอด Presales 2Q20 ขยายตัวเด่น 193% Q-Q และ 38% Y-Y และ 5.8 พันล้านบาท ทำระดับสูงสุดใหม่รายไตรมาส หนีจากความสำเร็จของการขายแนวราบที่บริษัทนัด คาดยอดขาย แนวราบอยู่ที่ 5.45 พันล้านบาท (+164% Q-Q, +108% Y-Y) ท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่ม Real Demand โดยเฉพาะระดับ Mid-to-High End สะท้อนยอดขายที่ไปได้ดีทั้งโครงการเดิม และโครงการใหม่ที่เปิดใน 2Q20 จำนวน 4 โครงการ มูลค่ารวม 4.9 พันล้านบาท ได้รับผลตอบรับที่ดีกว่าคาด ส่วนคอนโดคิต 348 ล้านบาท ดีขึ้นจาก -85 ล้านบาทใน 1Q20 ที่มีการคืนห้อง แต่ชะลอ 78% Y-Y เนื่องจากไม่มีเปิดตัวคอนโดใหม่ เทียบกับ 2Q19 ที่มีการเปิดตัวคอนโด หรือ SCOPE หลังส่วน มูลค่า 8.3 พันล้านบาท ทั้งนี้ ยอด Presales 1H20 อยู่ที่ 7.8 หมื่นล้านบาท (+11% Y-Y) คิดเป็น 52% ของเป้าหมายปีของบริษัทที่ 1.5 หมื่นล้านบาท (+4% Y-Y) ซึ่งเรามองว่าบรรลุได้ไม่ยาก และมีโอกาสที่บริษัทจะปรับเป้าดังกล่าวขึ้นราว 10-15%

คาดการณ์ 2Q20 เร่งขึ้น 61% Q-Q และ 71% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q20 ที่ 484 ล้านบาท โตแกร่ง 61% Q-Q และ 71% Y-Y โดยมีแรงหนุนจากยอดโอนที่คาด +44% Q-Q, +35% Y-Y เป็น 4.4 พันล้านบาท ซึ่งสัดส่วนกว่า 85% ของทั้งหมด มาจากแนวราบที่คาด +104% Q-Q, +41% Y-Y จากการปรับ Backlog ที่ยกมาจากสิ้น 1Q20 และบางส่วนจากยอดขาย 2Q20 ที่โดดเด่น ส่วนคอนโดคิต -45% Q-Q, +8% Y-Y จากการระบายสต็อก โดยหลักๆมาจากโครงการ Beatniq, Saladaeng One ที่มียอดขายเร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์จาก 2Q19 ที่ 30% แต่ปรับลดลงจาก 32.3% ใน 1Q20 เนื่องจากจากกลยุทธ์จัดโปรโมชั่นลดราคาขายคอนโดเหลือขาย

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2020-2021 ขึ้น 5-10%

เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-2021 ขึ้น 5-10% เป็นปีนี้ 1.65 พันล้านบาท ชะลอ ในอัตราต่ำลง -18% Y-Y จากเดิมคาด -22% Y-Y และ 1.67 พันล้านบาท (+1% Y-Y) ในปีหน้า จากยอดขายแนวราบที่แข็งแกร่งกว่าคาด โดยปรับสมมติฐานยอดโอนปี 2020-2021 ขึ้น 6-14% ตามลำดับ เป็น 1.59 หมื่นล้านบาท (-5% Y-Y) และ 1.55 หมื่นล้านบาท (-3% Y-Y) ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มส่วนของแนวราบ โดยยอดโอนในปี 2020-2021 จะพึ่งพาจากการเน้นขายและโอนแนวราบ (ไม่มีโอนคอนโดใหม่) ซึ่งเป็นลักษณะสร้างเสร็จก่อนขาย อย่างไรก็ตาม ปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2020-2021 จาก 31%-31.6% เป็น 30.4%-31.3% ตามลำดับ จากการใช้กลยุทธ์ลดราคาขายคอนโดเพื่อระบายสต็อก

แนวโน้มยอดขาย และกำไร 2H20 ดีต่อ หนีจากเปิดโครงการใหม่

หากกำไร 1H20 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 47.5% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่ผลประกอบการ 2H20 คาดยังอยู่ในเกณฑ์ดี ถูกขับเคลื่อนด้วย Backlog แนวราบที่เด่นใน 2Q20 ซึ่งเปิดตัวในเดือนพ.ค. ทำให้ส่วนใหญ่จะรับรู้ใน 3Q20 บวกกับการเปิดโครงการใหม่ ในช่วง 2H20 จำนวน 7 โครงการ มูลค่ารวม 7.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% H-H หลักๆอยู่ใน 3Q20 รวม 6 โครงการ มูลค่ากว่า 5.7 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นบ้านเดี่ยวระดับ High End ราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป เปิดตัวตั้งแต่เดือนส.ค. โดยเราคาดว่า จะได้รับผลตอบรับที่ดีเช่นเดียวกับโครงการที่ผ่านมา ในฐานะผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับบนที่แบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาด บวกกับอุปสงค์ในตลาดแนวราบที่ยังแข็งแกร่ง คาดเป็นแรงหนุนยอดขายและรายได้ใน 2H20 ให้อยู่ในระดับที่มากกว่า 8 พันล้านบาทได้ ทั้งนี้ ปัจจุบันมี Backlog (ไม่หักยอดโอน 2Q20) รองรับประมาณการยอดโอนปีของเราแล้ว 79%

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.80 บาท

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 2.80 บาท อิง PER 7x (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.5SD) ขณะที่ Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นฟื้นตัว +24% ภายใน 4 เดือนจากระดับต่ำสุดในปลายเดือนมี.ค. ที่มี COVID-19 ถือว่า Laggard กว่ากลุ่มที่เฉลี่ย +44% ปัจจุบันซื้อขายบน PE2020-2021 เฉลี่ย 5.6x หรือค่าเฉลี่ยในอดีต -1.25SD และ PBV ต่ำเพียง 0.5x หรือค่าเฉลี่ย

ในอดีต-2.5SD พร้อมคาดผลตอบแทนปันผล 7.1% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) เรายังแนะนำซื้อ ระยะสั้น มีปัจจัยหนุนจากงบ 2Q20 โดดเด่นเป็นอันดับ 2 ของกลุ่มฯ (รองจาก AP) สวนทางกับกลุ่มที่คาดหดตัว Q-Q และ Y-Y

Consolidated earnings

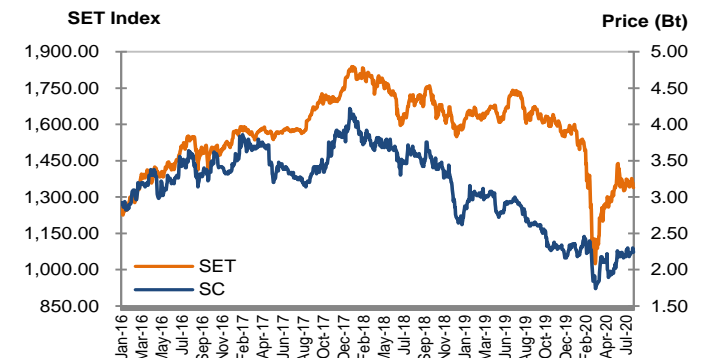
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,782	1,948	1,654	1,671
Net profit	1,782	2,026	1,654	1,671
Normalized EPS (Bt)	0.43	0.47	0.40	0.40
EPS (Bt)	0.43	0.48	0.40	0.40
% growth	41.6	13.7	-18.4	1.1
Dividend (Bt)	0.16	0.19	0.16	0.16
BV/share (Bt)	3.88	4.20	4.44	4.68
EV/EBITDA (x)	11.4	11.2	11.7	11.6
Normalized PER (x)	5.3	4.8	5.7	5.6
PER (x)	5.3	4.6	5.7	5.6
PBV (x)	0.6	0.5	0.5	0.5
Dividend yield (%)	7.1	8.5	7.1	7.1
ROE (%)	11.0	11.5	8.9	8.6
YE No. of shares (million)	4,180	4,180	4,180	4,180
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/07/2020)	2.24
SET Index	1,338.35
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.37
Paid up shares (million)	4,179.62
Free float (%)	38.99
Market cap (Bt mn)	9,362.36
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	11.26
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.52, 1.73, 2.16

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	12,450	15,616	17,637	16,820	16,407
Cost of sales	7,992	10,188	11,846	11,441	11,010
Gross profit	4,458	5,428	5,790	5,379	5,397
SG&A	2,723	3,106	3,218	3,102	3,091
Operating profit	1,736	2,322	2,572	2,277	2,306
Other income	22	31	38	40	40
EBIT	1,758	2,354	2,610	2,317	2,346
EBITDA	1,868	2,450	2,742	2,462	2,505
Interest charge	79	98	146	155	155
Tax on income	329	479	512	454	460
Earnings after tax	1,350	1,777	1,952	1,709	1,731
Minority Interests	-3	-8	-10	-15	-15
Norm profit	1,353	1,782	1,948	1,654	1,671
Extraordinary items	-94	-1	79	0	0
Net profit	1,259	1,782	2,026	1,654	1,671

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,350	1,775	1,937	1,639	1,656
Depreciation etc.	110	97	132	145	159
Change in working capital	-3,642	-1,257	-3,834	1,273	-1,002
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-2,179	623	-1,755	3,072	829
Capital expenditures	185	-963	-254	-573	-497
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	185	-963	-254	-573	-497
Free cash flow	-1,994	-340	-2,009	2,499	331
Net borrowings	3,304	912	2,343	-590	1
Equity capital raised	4	9	-6	-32	-15
Dividend paid	-882	-502	-590	-661	-668
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,426	419	1,747	-1,283	-682
Net Change in cash	433	79	-262	1,216	-351

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	1,234	1,322	890	2,106	1,755
Accounts receivable	91	69	180	185	180
Inventory	28,236	32,189	33,906	32,830	34,013
Other current asset	1,396	612	1,465	1,514	1,641
Total current assets	30,956	34,191	36,441	36,635	37,589
Investment	5,533	6,326	6,533	6,646	6,839
PPE	1,052	1,116	1,201	1,516	1,661
Other assets	957	941	908	1,010	1,010
Total Assets	38,498	42,574	45,083	45,807	47,099
Short term loan	5,669	4,870	8,697	8,000	8,000
Account payable	543	2,561	1,226	1,346	1,313
Current maturities	2,966	4,539	4,251	4,272	4,272
Other current liabilities	2,908	2,627	2,654	2,826	3,035
Total current liabilities	12,086	14,598	16,828	16,444	16,620
Long term debt	10,305	10,442	9,247	9,333	9,334
Other LT liabilities	1,192	1,328	1,451	1,514	1,641
Total liabilities	23,583	26,369	27,526	27,291	27,595
Registered capital	4,379	4,379	4,380	4,380	4,380
Paid-up capital	4,179	4,180	4,179	4,179	4,179
Share Premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	9,975	11,255	12,613	13,605	14,607
Others	2	13	16	0	0
Minority Interest	2	0	-9	-24	-39
Shareholders' equity	2,743	3,657	5,670	5,671	5,672

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-12.0	25.4	12.9	-4.6	-2.5
EBITDA	-29.4	31.1	11.9	-10.2	1.7
Net profit	-36.1	41.6	13.7	-18.4	1.1
Normalized earnings	-29.9	31.8	9.3	-15.1	1.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.8	34.8	32.8	32.0	32.9
EBITDA margin	15.0	15.7	15.5	14.6	15.3
EBIT margin	14.1	15.1	14.8	13.8	14.3
Normalized profit margin	10.9	11.4	11.0	9.8	10.2
Net profit margin	10.1	11.4	11.5	9.8	10.2
Normalized ROA	3.5	4.2	4.3	3.6	3.5
Normalize ROE	9.1	11.0	11.1	8.9	8.6
Normalized ROCE	5.1	6.4	6.9	5.6	5.5
Risk (x)					
D/E	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4
Net D/E	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
Net debt/EBITDA	12.0	10.2	9.7	10.2	10.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.43	0.48	0.40	0.40
Normalized EPS	0.32	0.43	0.47	0.40	0.40
EBITDA	0.45	0.59	0.66	0.59	0.60
Book value	3.57	3.88	4.20	4.44	4.68
Dividend	0.12	0.16	0.19	0.16	0.16
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	7.4	5.3	4.6	5.7	5.6
Norm P/E	6.9	5.3	4.8	5.7	5.6
P/BV	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	14.5	11.4	11.2	11.7	11.6
Dividend yield (%)	5.4	7.1	8.5	7.1	7.1

Source: Company data, FSS research

บมจ. ศรีตรังโกลฟส์ (ประเทศไทย)

COVID-19 รอบสองกระตุ้นความต้องการถุงมือยาง

นับตั้งแต่ต้นเดือน ก.ค. 20 เป็นต้นมา STGT และอีก 4 ผู้ผลิตถุงมือยางรายใหญ่ในมาเลเซียต่างพบว่าความต้องการถุงมือยางเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงถึงกว่า 30% y-y จากประมาณการของเรา การกลับมาระบาดของทั่วโลกของไวรัส COVID-19 เมื่อเร็ว ๆ นี้โดยเฉพาะในซีกโลกตะวันตก อันประกอบไปด้วยสหรัฐอเมริกา ประเทศยุโรปหลายประเทศ และแม้แต่จีน ญี่ปุ่น เกาหลีไทย และอินเดีย ทำให้อุปทานถุงมือยางตกอยู่ในสภาพขาดแคลนอย่างหนัก จากตัวเลขของผู้บริหารของ STGT กลุ่มผู้ผลิตถุงมือยางคาดว่าอุปทานจะเพิ่มขึ้น 15% y-y ตัวเลขดังกล่าวถูกจำกัดโดยระยะเวลา 18 เดือนในการเพิ่มและเริ่มกำลังการผลิตใหม่ภายใต้ข้อจำกัดด้านหน้ายางสังเคราะห์และเครื่องจักรในการผลิตถุงมือ

ราคาขายถุงมือยางเฉลี่ย

เราเชื่อว่าอุปทานที่ขาดแคลนอย่างหนักในอุตสาหกรรมถุงมือยางจะทำให้ STGT สามารถปรับราคาขายเฉลี่ยสำหรับคำสั่งซื้อถุงมือยางเพื่อการส่งมอบใน 1H21 ได้ 20-30% ต่อเดือนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นอัตราสูงเมื่อเทียบกับ การปรับขึ้นเพียง 3-5% m-m ในช่วงเดือน มี.ค. - พ.ค. 20 และ 10-15% ในเดือน มิ.ย. 20 จากข้อมูลของผู้บริหาร STGT เริ่มรับคำสั่งซื้อถุงมือยางล่วงหน้าจนถึง 12 เดือน ซึ่งยาวกว่า 2-3 เดือนในเวลาปกติในราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้นต่อเดือนซึ่งเราคาดว่าจะเพิ่มจาก 19 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้นในปี 2019 เป็น 40-45 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้นใน 4Q20 ปัจจุบันบริษัทกำลังตกลงราคาขายเฉลี่ยล่วงหน้าสำหรับคำสั่งซื้อถุงมือยางเพื่อการส่งมอบใน 1H21 ที่ราคา 45-60 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้น ซึ่งสูงกว่าสมมติฐานราคาขายเฉลี่ยปัจจุบันของเราที่ 38.5 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้นในเดือน ธ.ค. 20 และไตรมาส 1Q21 อย่างมีนัยสำคัญ

การประเมินมูลค่าภายใต้แนวโน้มราคาขายเฉลี่ยขาขึ้นในปี 2021

จากการวิเคราะห์ เราพบว่าถ้าราคาเฉลี่ยของ STGT สำหรับถุงมือยางที่ขายในปี 2021 เพิ่มขึ้นจากสมมติฐานปัจจุบันที่ 30.1 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้นเป็น 35-60 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้นในปี 2021 ราคาตลาดของ STGT ที่ 84 บาท ณ วันที่ 14 ก.ค. 20 อาจมี Upside สูงถึง 106-477% โดยสมมติให้ (1) ราคาน้ำยางธรรมชาติอยู่ที่ 36.3 บาท ต่อ กก. (+10% y-y) และราคาน้ำยางสังเคราะห์อยู่ที่ 41 บาทต่อ กก. (+30% y-y); (2) อัตราแลกเปลี่ยนอยู่ที่ 32 บาทต่อเหรียญสหรัฐฯ; และ (3) ยอดขายอยู่ที่ 29.2 พันล้านชิ้น

คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 111 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อ STGT ที่ราคาเป้าหมาย 111 บาท (FY21E P/E 25x) เราคิดว่าราคาดังกล่าวเหมาะสมเนื่องจากสมมติฐาน FY21E P/E ที่ 25x ของเรายิ่งต่ำกว่า FY21E P/E เฉลี่ยของกลุ่มคู่แข่งหลัก 4 รายของ STGT ในมาเลเซียที่ 36.7x หรือ FY21E P/E เฉลี่ยที่ 29x ถ้ารวม HART อย่างไรก็ดีตาม หากราคาขายเฉลี่ยในปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 41 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้น สูงกว่าสมมติฐานของเราที่ 30.2 เหรียญสหรัฐฯ ต่อ 1,000 ชิ้น ราคาเป้าหมายอาจขยับขึ้นเป็น 142 บาท

Consolidated earnings

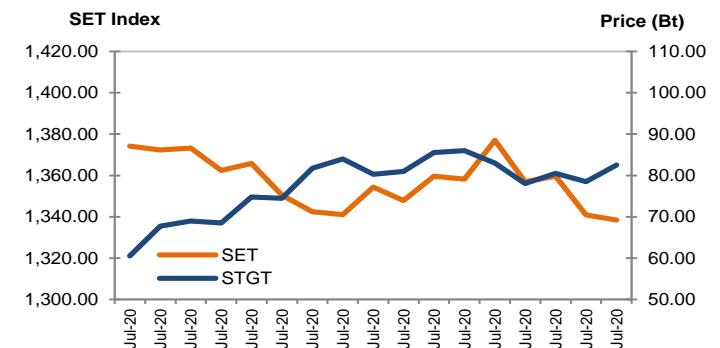
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	11,994	19,495	26,144	25,884
Net Profit	614	4,260	6,343	3,954
EPS (THB)	0.62	2.98	4.43	2.76
vs Consensus (%)	-	7.7	21.0	(2.7)
EBITDA	1,502	6,145	8,772	6,261
Core net profit	614	4,260	6,343	3,954
Core EPS (THB)	0.62	2.98	4.43	2.76
EPS growth (%)	(87.6)	380.2	48.9	(37.7)
Core P/E (x)	135.5	28.2	18.9	30.4
Dividend yield (%)	0.1	0.8	1.0	1.1
EV/EBITDA (x)	59.7	18.2	12.4	17.1
Price/book (x)	18.9	5.5	4.4	4.0
Net debt/Equity (%)	147.3	(39.0)	(43.1)	(42.9)
ROE (%)	18.0	32.5	25.9	13.8

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates

Share data

Close (29/07/2020)	82.50
SET Index	1,338.35
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.17
Paid up shares (million)	1,428.78
Free float (%)	38.01
Market cap (Bt mn)	117,874.35
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	4,723.43
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	89.75, 55.25, 69.79

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	10,989	11,994	19,495	26,144	25,884
Cost of goods sold	(8,551)	(9,766)	(12,180)	(15,777)	(18,069)
Gross profit	2,437	2,228	7,314	10,367	7,815
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(550)	(725)	(1,170)	(1,595)	(1,553)
Operating EBITDA	1,888	1,502	6,145	8,772	6,261
Depreciation	(628)	(789)	(1,092)	(1,367)	(1,642)
Goodwill amortization	0	0	0	0	0
Operating EBIT	1,259	713	5,052	7,405	4,619
Net financing costs	(168)	(105)	(151)	(68)	(76)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non operating income	114	109	80	80	80
Non recurring items	(17)	0	0	0	0
Profit before tax	1,187	718	4,982	7,416	4,623
Tax	(206)	(104)	(721)	(1,074)	(669)
Profit after tax	982	614	4,260	6,343	3,954
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	982	614	4,260	6,343	3,954
Non recurring items & goodwill (net)	17	0	0	0	0
Recurring net profit	999	614	4,260	6,343	3,954
Per share (THB)					
Recurring EPS *	4.99	0.62	2.98	4.43	2.76
Reported EPS	4.91	0.62	2.98	4.43	2.76
DPS	0.24	0.11	0.70	0.80	0.90
Diluted shares (used to calculate per share data)	200	990	1,431	1,431	1,431
Growth					
Revenue (%)	(2.3)	9.2	62.5	34.1	(1.0)
Operating EBITDA (%)	131.3	(20.4)	309.0	42.8	(28.6)
Operating EBIT (%)	332.1	(43.4)	608.3	46.6	(37.6)
Recurring EPS (%)	188.1	(87.6)	380.2	48.9	(37.7)
Reported EPS (%)	357.5	(87.4)	380.2	48.9	(37.7)
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	16.5	12.0	31.9	34.4	23.8
Gross margin of key business (%)	-	-	-	-	-
Operating EBITDA margin (%)	17.2	12.5	31.5	33.6	24.2
Operating EBIT margin (%)	11.5	5.9	25.9	28.3	17.8
Net margin (%)	9.1	5.1	21.9	24.3	15.3
Effective tax rate (%)	17.3	14.5	14.5	14.5	14.5
Dividend payout on recurring profit (%)	4.8	17.7	23.5	18.0	32.6
Interest cover (X)	8.2	7.9	34.1	109.9	61.6
Inventory days	63.9	61.5	54.3	53.4	56.4
Debtor days	56.3	53.8	32.0	27.0	31.0
Creditor days	52.1	49.6	46.9	46.1	48.8
Operating ROIC (%)	15.3	6.0	33.9	(10.4)	(5.7)
ROIC (%)	16.1	6.7	33.4	(10.3)	(5.7)
ROE (%)	46.4	18.0	32.5	25.9	13.8
ROA (%)	13.0	5.8	22.3	21.8	11.6
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Natural rubber powdered gloves	3,385	4,270	7,659	10,483	9,894
Natural rubber powder-free gloves	3,012	3,205	4,372	5,872	6,105
Nitrile gloves	4,404	4,519	7,464	9,789	9,885
Natural rubber products business	187	0	0	0	0

Sources: Sri Trang Gloves (Thailand); FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	999	614	4,260	6,343	3,954
Depreciation	628	789	1,092	1,367	1,642
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	(672)	133	(465)	(533)	(303)
Cash flow from operations	955	1,536	4,888	7,176	5,293
Capex - maintenance	(1,536)	(3,180)	(3,023)	(3,023)	(3,023)
Capex - new investment	(1,903)	(133)	0	0	0
Net acquisitions & disposals	0	0	0	0	0
Other investments (net)	(563)	324	0	0	0
Cash flow from investing	(4,002)	(2,990)	(3,023)	(3,023)	(3,023)
Dividends paid	(28)	(109)	(109)	(1,002)	(1,145)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	1,746	1,819	(5,000)	0	500
Other financing cash flows	1,328	(248)	13,223	60	58
Cash flow from Financing	3,046	1,462	8,114	(942)	(586)
Non recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	0	8	9,979	3,211	1,683
Free cash flow to firm (FCFF)	(2,884.60)	(1,259.61)	2,015.17	4,221.25	2,345.96
Free cash flow to equity (FCFE)	27.67	116.81	10,087.69	4,212.77	2,827.88
Per share (THB)					
FCFF per share	(2.02)	(0.88)	1.41	2.95	0.87
FCFE per share	0.02	0.08	7.05	2.94	1.21
Recurring cash flow per share	8.14	1.42	3.74	5.39	3.91
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec					
Tangible fixed asset (gross)	8,031	10,561	13,584	16,607	19,631
Less: Accumulated depreciation	(1,993)	(1,999)	(3,091)	(4,458)	(6,100)
Tangible fixed assets (Net)	6,038	8,562	10,493	12,149	13,531
Intangible fixed assets (Net)	221	221	221	221	221
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	-	-	-	-	-
Cash & equivalents	573	581	10,560	13,772	15,455
A/C receivable	1,922	1,612	1,807	2,068	2,327
Inventories	1,681	1,612	2,010	2,604	2,982
Other current assets	74	507	825	1,106	1,095
Current assets	4,251	4,312	15,202	19,550	21,859
Other assets	142	121	121	121	121
Total assets	10,652	13,216	26,037	32,041	35,731
Common equity	2,431	4,402	21,777	27,178	30,045
Minorities etc	1,358	0	0	0	0
Total Shareholders' equity	3,789	4,402	21,777	27,178	30,045
Long term debt	4,249	5,846	1,846	1,846	2,346
Other long-term liabilities	248	195	195	195	195
Long-term liabilities	4,497	6,041	2,041	2,041	2,541
A/C payable	1,263	1,393	1,737	2,250	2,577
Short term debt	996	1,218	218	218	218
Other current liabilities	107	163	264	354	351
Current liabilities	2,366	2,773	2,219	2,822	3,145
Total liabilities and shareholders' equity	10,652	13,216	26,037	32,041	35,731
Net working capital	2,308	2,176	2,640	3,174	3,476
Invested capital	8,709	11,079	13,475	15,665	17,349
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	12.15	4.45	15.22	19.00	21.00
Tangible book value per share	11.05	4.22	15.07	18.84	20.84
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	123.3	147.3	(39.0)	(43.1)	(42.9)
Net debt/total assets (%)	43.9	49.0	(32.6)	(36.5)	(36.1)
Current ratio (x)	1.8	1.6	6.9	6.9	6.9
CF interest cover (x)	12.5	3.4	68.0	62.9	23.7
Valuation					
Recurring P/E (x) *	16.8	135.5	28.2	18.9	30.4
Recurring P/E @ target price (x) *	22.2	179.0	37.3	25.0	40.2
Reported P/E (x)	17.1	135.5	28.2	18.9	30.4
Dividend yield (%)	0.3	0.1	0.8	1.0	1.1
Price/book (x)	6.9	18.9	5.5	4.4	4.0
Price/tangible book (x)	7.6	19.9	5.6	4.5	4.0
EV/EBITDA (x) **	12.1	59.7	18.2	12.4	17.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	15.0	77.5	24.5	16.8	23.3
EV/invested capital (x)	2.6	8.1	8.3	6.9	6.2
* Pre exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income					

Sources: Sri Trang Gloves (Thailand); FSSIA estimates

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์ เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700, 02-680-0777</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>
<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(ถ.ม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p>สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวง (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวง 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>
<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-909</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดีลอดง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บั๊ตดानी 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระมิแล อ.เมือง จ.บั๊ตดानी 073-350-140-4</p>				

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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีค่าน่าเชื่อถือ 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, TASC0, 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

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 **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES
TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia
TWITTER ; @fnsyrus