

FINANSIA

# MOMENTUM

Vol.12\_2020

---

December 2020

## กลยุทธ์การลงทุน เดือนธันวาคม 2020

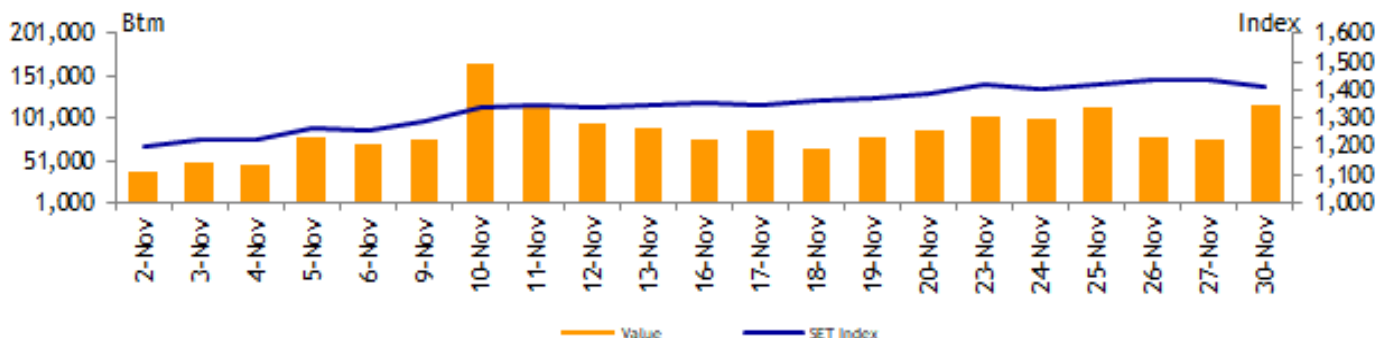
คาดยัง **Sideways Up** แต่ลดความร้อนแรง เน้น **Laggard Play** เราประเมินการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน ธ.ค. ในกรอบ 1,390-1,500 จุด โดยลดความร้อนแรงหลังจากปรับตัวขึ้นราว 20% ในเดือน พ.ย. อย่างไรก็ตาม Sentiment โดยรวมยังเป็นบวกจากธีม "Back to Normal" หลังผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ และผลการทดสอบวัคซีน COVID-19 ระยะที่ 3 ที่ออกมาในเชิงบวก ทำให้ยังมีคาดหวังว่าการค้าโลกและการเดินทางระหว่างประเทศจะทยอยกลับสู่ภาวะปกติในปีหน้า หนุนกระแสเงินทุนให้ไหลเข้า ขณะที่ปัจจัยการเมืองในประเทศโดยรวมยังไม่กดดัน แต่ต้องติดตามสถานการณ์อย่างต่อเนื่องและคาดว่าจะยืดเยื้อ เราประเมินว่าหุ้นที่ยัง Laggard รวมถึงหุ้นที่ปรับฐานในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาจะมีโอกาสกลับมา Outperform จากการเกิด Sector Rotation

**เดือนธันวาคม 2020 แนะนำ : HANA, JWD, MTC, SYNEX, TVO**

## มุมมองทางเทคนิค เดือนธันวาคม 2020

SET INDEX ในเดือนที่ผ่านมาฟื้นตัวขึ้นมาหลังจากที่ไม่หลุดแนวรับบริเวณ 1,180-1,200 จุด ตามที่ได้ประเมิน โดยการฟื้นตัวในเดือนที่ผ่านมาถือว่าเร็วกว่าที่คาดไว้ในเบื้องต้น โดยผลตอบแทนในเดือนที่ผ่านมาถือว่าสูงสุดในรอบ 15 ปี ด้วยการที่ดัชนีฟื้นตัวขึ้นมารวดเร็วเกินไป (Over Heat) ส่งผลให้ในเดือนธันวาคม มีโอกาสได้เห็นการย่อตัวสลับได้บ้าง โดยมีแนวรับหลักที่ 1,390 จุด หากการย่อตัวสลับไม่ปิดต่ำกว่าระดับดังกล่าว ดัชนีจะฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 1,450 จุดอีกครั้งและมีโอกาสทะลุผ่านไปได้ขึ้นสู่ระดับ 1,500 จุด ในกรณีที่การย่อตัวลงมาปิดต่ำกว่า 1,390 จุด จะส่งผลให้ดัชนีเข้าสู่รอบของการพักตัวระยะกลาง โดยมีแนวรับระดับถัดมาที่ 1,340-1,350 จุด

## ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนพฤศจิกายน 2020



Source: SET

# Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนธันวาคม 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> HANA	5
> JWD	7
> MTC	9
> SYNEX	12
> TVO	14
FSS Universe	16
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (THAI CAC)	

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

## กลยุทธ์การลงทุนอันท้าวม

คาดยัง Sideways Up แต่ลดความรุนแรง เห็น Laggard Play

เราประเมินการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน ธ.ค. ในกรอบ 1,390-1,500 จุด โดยลดความรุนแรงหลังจากปรับตัวขึ้นราว 20% ในเดือน พ.ย. อย่างไรก็ตาม Sentiment โดยรวมยังเป็นบวกจากธีม “Back to Normal” หลังผลการเลือกตั้งสหรัฐฯ และผลการทดสอบวัคซีน COVID-19 ระยะที่ 3 ที่ออกมาในเชิงบวก ทำให้ยังมีคาคาดหวังว่าการค้าโลกและการเดินทางระหว่างประเทศจะทยอยกลับสู่ภาวะปกติในปีหน้า หนุนกระแสเงินทุนไหลเข้า ขณะที่ปัจจัยการเมืองในประเทศโดยรวมยังไม่กดดัน แต่ต้องติดตามสถานการณ์อย่างต่อเนื่องและคาดว่าจะยืดเยื้อ เราประเมินว่าหุ้นที่ยัง Laggard รวมถึงหุ้นที่ปรับฐานในช่วง 1-2 เดือนที่ผ่านมาจะมีโอกาสกลับมา Outperform จากการเกิด Sector Rotation หุ้นแนะนำเดือน ธ.ค. ได้แก่ HANA, JWD, MTC, SYNEX, TVO

ยังได้ Sentiment บวกจากธีม “Back to Normal”

เราประเมินตลาดหุ้นในเดือน ธ.ค. 2020 จะยังได้อานิสงส์เชิงบวกจากกระแสเงินทุนที่ไหลเข้าหลังไปเดนมชนะการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ รวมถึงผลการทดสอบวัคซีน COVID-19 ระยะที่ 3 ที่ออกมาเป็นบวกอย่างมาก ทำให้ตลาดหุ้นทั่วโลกในเดือน พ.ย. ปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่นจากกระแส “Back to Normal” ทั้งในด้านการค้าโลกที่คาดว่าจะผ่อนคลายขึ้น เศรษฐกิจโลกที่จะฟื้นตัวซึ่งเป็นบวกต่อการส่งออก-นำเข้าสินค้า การเดินทางระหว่างประเทศที่คาดว่าจะทยอยกลับสู่ภาวะปกติในช่วง 2H21

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าการปรับขึ้นของดัชนีจะลดความรุนแรงลงเนื่องจากตอบรับประเด็นบวกที่กล่าวไปข้างต้นไปมากพอสมควร โดย SET Index ปรับตัวขึ้นราว 20% ในเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา และจากสถิติผลตอบแทนในเดือน ธ.ค. 10 ปีย้อนหลังที่เป็นลบเฉลี่ย -0.6% ด้วยความน่าจะเป็น 50% สะท้อนให้เห็นถึงความผันผวนที่มีมากขึ้น เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,390-1,500 จุด โดยมีแนวต้านสำคัญ 1,455 จุด

ไบเดนมชนะการเลือกตั้งเป็นบวกต่อการค้าโลก

ผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ออกมาตามคาดและสร้างความชัดเจนแก่ตลาด โดยไบเดนมชนะการเลือกตั้งจะชนะ Electoral Vote 306 : 232 เสียง แม้นโยบายของไบเดนมจะไม่สนับสนุนจีนเช่นเดียวกับทรัมป์ แต่ในแง่วิธีการคาดว่าจะเป็นสากลมากขึ้นและไม่แข็งกร้าวเหมือนในยุครทรัมป์ ทำให้บรรยากาศการค้าโลกคาดว่าจะผ่อนคลายมากขึ้นเป็นบวกต่อตลาดหุ้นเอเชียรวมถึงไทยซึ่งเป็นเศรษฐกิจเปิด ฟังฟังการส่งออกสูง นอกจากนี้การครองเสียงข้างมากของสภาที่แบ่งกันคนละชั้น โดยเดโมแครตครองเสียงสภาผู้แทนฯ ส่วนวุฒิสภายังเป็นพรรครีพับลิกัน เป็นอีกหนึ่งประเด็นบวกโดยจะทำให้ให้นโยบายสุดโต่งที่อาจกระทบต่อตลาดหุ้นของไบเดนม เช่น การขึ้นภาษีนิติบุคคลซึ่งเป็นลบกับ EPS ของตลาดหุ้นจะเกิดขึ้นได้ยาก ทำให้เม็ดเงินไหลออกจากสินทรัพย์ปลอดภัยเข้าหาสินทรัพย์เสี่ยงต่อเนื่อง

วัคซีน COVID-19 เป็นบวกต่อไทยและหุ้น Fund Flow ไหลเข้า

พัฒนาการเชิงบวกของวัคซีน COVID-19 ในเดือน พ.ย. ที่ผ่านมา จากการเปิดเผยผลการทดสอบระยะที่ 3 ของ Pfizer&BioNtech Moderna และ AstraZeneca&Oxford ซึ่งมีประสิทธิภาพถึง 95% 94% และ 70% ตามลำดับ เป็นบวกต่อตลาดหุ้นไทยอย่างมากเนื่องจากฟังฟังการท่งที่เกี่ยวสูง โดยล่าสุด Pfizer ได้ยื่นขออนุมัติฉุกเฉินจาก FDA และมีโอกาสได้ใช้วัคซีนในช่วงกลางเดือน ธ.ค. และคาดว่าจะสามารถแจกจ่ายแก่ประชาชนทั้งหมดในช่วง 2Q21 ส่วนประเทศไทยมีการเซ็นจองซื้อวัคซีนของ AstraZeneca แล้วเมื่อวันที่ 27 พ.ย. ที่ผ่านมาและคาดว่าจะได้รับวัคซีนใช้งานในช่วง 2Q21 แม้ล่าสุดจะมีการถูกวิจารณ์ผลการทดสอบ โดยจะมีการวิเคราะห์และทดลองเพิ่มเติม แต่ประเด็นบวกจากวัคซีนถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว ส่งผลให้กระแสเงินทุนพลิกมาไหลเข้าเกือบ 4 หมื่นลบ.ในเดือน พ.ย. ที่ผ่านมาหลังจากขายสุทธิ 10M20 สูงถึง 3 แสนลบ.

การเมืองไทยกดดันไม่มาก แต่แนวโน้มยืดเยื้อและต้องติดตาม

ประเด็นการเมืองในประเทศยังคงเป็นปัจจัย Overhang ตลาด แม้ระยะสั้นจะมีแรงกดดันไม่มากเนื่องจากยังไม่มีเหตุการณ์รุนแรงอย่างน่ากังวล แต่เราประเมินสถานการณ์ชุมนุมจะยืดเยื้อและกินระยะเวลายาวนานไปถึงปีหน้า โดยคาดว่าจะมีการจัดชุมนุมอย่างต่อเนื่องเป็นระยะ โดยปัจจัยที่ต้องติดตามและเป็นความเสี่ยงคือการยกระดับการชุมนุม รวมถึงโอกาสในการทะปะของกลุ่มผู้ชุมนุมทั้ง 2 ฝ่ายรวมถึงภาครัฐ ซึ่งกรณีเลวร้ายหากเกิดเหตุการณ์บานปลายอาจเห็นการยกระดับการควบคุมจากรัฐบาลเพิ่มเติม เช่น ประกาศสถานการณ์ฉุกเฉิน เป็นต้น ซึ่งจะกดดันตลาดมากขึ้น ส่วนในสภายต้องจับตาดูคณะกรรมการสมานฉันท์ว่าจะประสะบความสำเร็จมากน้อยเพียงใด รวมถึงการแก้รัฐธรรมนูญ

เห็น Laggard Play

เนื่องจาก SET Index ปรับตัวขึ้นแรงและเร็วในเดือน พ.ย. ทำให้ระยะสั้นเรามองว่ากลุ่มที่นำตลาดอย่าง พลังงาน ปิโตรเคมี ธนาคาร มีโอกาสแกว่ง Sideways พักตัวระยะสั้น และคาดเกิด Sector Rotation เข้าหากลุ่มที่ยัง Laggard เช่น สื่อสารฯ ค่าปลีก อสังหาฯ รับเหมา รวมถึงหุ้นที่ Outperform ในช่วงก่อนหน้า และมีการพักฐานในช่วง 1-2 เดือนล่าสุด เช่น กลุ่ม อาหารเครื่องดื่ม ขายสินค้าไอที เป็นต้น ซึ่งเราคาดมีโอกาสมกลับมา Outperform ในเดือนนี้ ส่วนจุดในการซื้อลงทุนระยะกลาง-ยาว เราแนะนำรอตลาดพักตัวลงบริเวณ 1390-1400 จุดในการทยอยสะสม โดยปัจจุบันเราอยู่ระหว่างทบทวน SET Target ปี 2021 จากปัจจุบันที่ 1,450 จุด โดยพิจารณาปัจจัยบวกจากกระแสเงินทุนที่ไหลเข้ามาเพิ่มขึ้น

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

**บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์**

ล่าสุดคำสั่งซื้อเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ 4Q20 ทั้งกลุ่ม Smartphone และ Automotive จนใช้เกือบเต็มกำลังการผลิตมากกว่า 90% แล้ว และอยู่ระหว่างเริ่มผลิตให้กับลูกค้ารายใหม่ (Smartphone) ที่โยกคำสั่งซื้อ (เรามองเป็นการถาวร) มาจากคู่แข่งในมาเลเซียที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 นำไปสู่การขยายกำลังการผลิตที่อยุธยา (บนพื้นที่เดิม แต่มีการปรับ Layout และเพิ่มเครื่องจักร) เพิ่มขึ้น 20% ในปี 2021 คาดจะเริ่มใช้ได้ตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไป ทั้งนี้ผู้บริหารมีความมั่นใจต่อการฟื้นตัวของคำสั่งซื้อจากช่วงก่อนหน้า แต่มีความเสี่ยงที่ค่อนข้างกังวลคือ ค่าเงินบาทแข็งค่า ทั้งนี้เราใช้สมมติฐานค่าเงินบาทที่ Conservative มากขึ้นเป็น 30.5 บาท/USD และคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 - 2021 เติบโต 17.8% Y-Y และ 22.3% Y-Y ตามลำดับ และให้ราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 46 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) แนะนำ ซื้อเก็งกำไร

คำสั่งซื้อเร่งตัวขึ้นใน 4Q20 นำไปสู่การขยายกำลังการผลิตทันที ปัจจุบันคำสั่งซื้อได้เร่งตัวขึ้นมากหลังลูกค้าในหลายประเทศกลับมา Reopen กอปรกับมีลูกค้ารายใหม่ที่โยกคำสั่งซื้อมาจากคู่แข่งในมาเลเซียที่ยังถูกกระทบจากมาตรการ Lockdown ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตใน 4Q20 ถูกใช้เกือบเต็มทีระดับมากกว่า 90% แล้ว (เพิ่มจาก 79% ใน 3Q20) ดังนั้นผู้บริหารจึงมีแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มขึ้นราว 20% ในปี 2021 บนพื้นที่โรงงานเดิมที่อยุธยา โดยมีการจัดวาง Layout ใหม่ และเริ่มทยอยติดตั้งเครื่องจักรแล้ว คาดจะเริ่มใช้กำลังการผลิตส่วนเพิ่มได้ตั้งแต่ 1Q21 เป็นต้นไป และมีแผนระยะยาว 5 ปีข้างหน้า ภายใต้พื้นที่โรงงานเดิมที่มีสามารถขยายกำลังการผลิตเพิ่มได้ถึง 70% - 80%

**คาดการณ์ 4Q20 เติบโต สวนทางฤดูกาล**

ระยะสั้น เราคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 420 ล้านบาท (+15.1% Q-Q, -7.9% Y-Y) กลับมาฟื้นตัว Q-Q สวนทางฤดูกาล โดยฟื้นตามการ Reopen ของลูกค้า สอดคล้องกับยอดขาย Semiconductor และ Smartphone ทั่วโลกที่เติบโตดีขึ้น และการออกมื่อถือรุ่นใหม่ทรงรับ 5G ของแต่ละค่ายตั้งแต่ 4Q20 เป็นต้นไป น่าจะเป็นการเติบโตรอบใหม่ที่อาจกินเวลาไปอีก 2 ปีข้างหน้า โดยเฉพาะคำสั่งซื้อกลุ่มมูวี่จิ้นคืออย่าง IC ที่คาดว่าจะเติบโตราว 5% - 10% Q-Q ใน 4Q20 เรามองว่าทั้งปริมาณขาย และ Product Mix ที่ดีขึ้น จะช่วยหักล้างผลลบจากค่าเงินบาทแข็งค่า อย่างไรก็ตาม มีโอกาสที่บริษัทอาจต้องรับรู้ผลลบจากการปรับลดมูลค่าสินค้าคงเหลือ (Inventory Revaluation) ที่เกิดจากค่าเงินบาทแข็งค่า และอาจกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นก็เป็นได้ แต่เรามองเป็น Non Cash และ Non Operation ทั้งนี้ประมาณการ 4Q20 ของเรายังไม่รวมผลกระทบดังกล่าว

**การฟื้นตัวในปีหน้าดูชัดเจนมากขึ้น**

ผู้บริหารมีความมั่นใจต่อการฟื้นตัวในปีหน้ามากขึ้น คำสั่งซื้อกลุ่ม Smartphone (5G) ที่เร่งตัวขึ้นจนทำให้กำลังการผลิตที่โรงงานอยุธยาเต็ม นำไปสู่การขยายกำลังการผลิตให้ทันกับคำสั่งซื้อใน 1Q21 ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องราว 10% - 15% ในขณะที่ลูกค้ารายใหม่ (รายใหญ่) ที่โยกคำสั่งซื้อมาจากคู่แข่งที่ประสบปัญหา COVID-19 ในมาเลเซีย เราไม่คิดว่าจะเป็น การย้ายคำสั่งซื้อชั่วคราว เพราะได้มีการ Qualified ราว 3-4 เดือน รวมถึงมี Switching Cost ระดับหนึ่ง จึงทำให้ผู้บริหารมั่นใจที่จะขยายกำลังการผลิตทันที กอปรกับสินค้าที่ขายคือ IC ซึ่งมีมาร์จิ้นที่สูงกว่า PCBA จึงคาดว่าจะช่วยหักล้างผลลบจากค่าเงินบาทแข็งค่าได้ ซึ่งเป็นประเด็นความเสี่ยงที่ผู้บริหารค่อนข้างกังวล เพราะมีรายได้อยู่ในรูปสกุล USD เกือบทั้งหมด และมีการนำเข้าวัตถุดิบเป็น USD ราว 60% ซึ่งปกติบริษัทมีนโยบายป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนเกือบทั้งหมดอยู่แล้ว เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 - 2021 ไว้ที่ 1,770 ล้านบาท (+17.8% Y-Y) และ 2,166 ล้านบาท (+22.3% Y-Y) ตามลำดับ โดยค่าเงินบาทที่แข็งค่าทุก 1 บาท จะกระทบกำไรราว 5% และกระทบราคาเป้าหมาย 2 บาท/หุ้น

**Consolidated earnings**

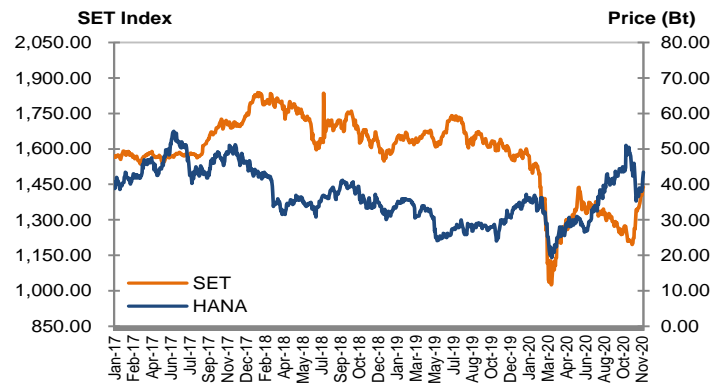
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	1,502	1,770	2,166	2,383
Net profit	1,805	1,626	2,166	2,383
Normalized EPS (Bt)	1.87	2.20	2.69	2.96
EPS (Bt)	2.24	2.02	2.69	2.96
% growth	-24.0	-9.9	33.2	10.0
Dividend (Bt)	1.30	1.30	1.75	1.92
BV/share (Bt)	25.53	26.72	27.66	28.69
EV/EBITDA (x)	15.2	12.8	9.4	8.6
Normalized PER (x)	23.3	19.8	16.2	14.7
PER (x)	19.4	21.5	16.2	14.7
PBV (x)	1.7	1.6	1.6	1.5
Dividend yield (%)	3.0	3.0	4.0	4.4
ROE (%)	7.3	8.2	9.7	10.3
YE No. of shares (million)	805	805	805	805
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/11/2020)	43.50
SET Index	1,437.78
Foreign limit/actual (%)	100.00/56.12
Paid up shares (million)	804.88
Free float (%)	50.46
Market cap (Bt mn)	35,012.23
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	284.22
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	54.25, 18.10, 37.75

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	22,264	20,384	19,118	20,466	22,103
Cost of sales	19,061	18,070	16,497	17,437	18,787
Gross profit	3,203	2,314	2,621	3,029	3,315
SG&A	1,269	1,254	1,257	1,269	1,370
Operating profit	1,934	1,060	1,364	1,760	1,945
Other income	377	348	385	368	398
EBIT	2,311	1,408	1,748	2,128	2,343
EBITDA	3,045	2,198	2,567	3,038	3,273
Interest charge	7	13	11	9	7
Tax on income	141	108	109	138	152
Earnings after tax	2,164	1,287	1,629	1,981	2,184
Minority interest	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Normalized earnings	2,360	1,502	1,770	2,166	2,383
Extraordinary items	15	303	-145	0	0
Net profit	2,375	1,805	1,626	2,166	2,383

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	2,375	1,805	1,626	2,166	2,383
Deprec. & amortization	1,111	1,138	1,203	1,278	1,328
Change in working capital	-993	345	366	-41	-465
Other adjustments	-15	-334	120	0	0
Cash flow from operations	2,478	2,953	3,314	3,403	3,246
Capital expenditure	-2,224	-861	-1,300	-1,500	-1,000
Others	11	-77	3	-20	-25
Cash flow from investing	-2,213	-938	-1,297	-1,520	-1,025
Free cash flow	265	2,016	2,017	1,883	2,221
Net borrowings	0	500	-500	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,629	-1,601	-1,049	-1,408	-1,549
Others	-353	-741	381	0	0
Cash flow from financing	-1,982	-1,842	-1,168	-1,408	-1,549
Net change in cash	-1,717	174	849	475	672

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	8,067	8,568	8,909	9,398	10,087
Accounts receivable	3,832	3,341	3,300	3,532	3,815
Inventory	5,223	4,518	4,520	4,299	4,632
Other current assets	635	588	554	287	354
Total current assets	17,756	17,015	17,283	17,516	18,888
Investments	218	208	220	220	220
Plant, property & equipment	7,179	6,902	6,999	7,221	6,892
Other assets	214	301	287	307	332
Total assets	25,368	24,426	24,789	25,264	26,332
Short-term loans	0	500	0	0	0
Accounts payable	3,421	2,252	2,712	2,389	2,574
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	492	430	382	409	442
Total current liabilities	3,914	3,182	3,094	2,798	3,016
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	372	699	191	205	221
Total non-current liab.	372	699	191	205	221
Total liabilities	4,285	3,881	3,285	3,003	3,237
Registered capital	974	974	974	974	974
Paid up capital	805	805	805	805	805
Share premium	1,723	1,723	1,723	1,723	1,723
Legal reserve	456	456	456	456	456
Retained earnings	18,099	17,561	18,519	19,277	20,111
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	21,083	20,546	21,503	22,261	23,095

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	3.3	-8.4	-6.2	7.0	8.0
EBITDA	-1.1	-27.8	16.8	18.4	7.7
Net profit	-17.7	-24.0	-9.9	33.2	10.0
Normalized earnings	0.1	-36.4	17.9	22.3	10.0
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	14.4	11.4	13.7	14.8	15.0
EBITDA margin	13.7	10.8	13.4	14.8	14.8
EBIT margin	10.4	6.9	9.1	10.4	10.6
Normalized profit margin	10.6	7.4	9.3	10.6	10.8
Net profit margin	10.7	8.9	8.5	10.6	10.8
Normalized ROA	9.3	6.1	7.1	8.6	9.0
Normalize ROE	11.2	7.3	8.2	9.7	10.3
Normalized ROCE	10.8	6.6	8.1	9.5	10.0
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Net D/E	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.1	-0.7	-0.8	-2.1	-2.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.95	2.24	2.02	2.69	2.96
Normalized EPS	2.93	1.87	2.20	2.69	2.96
EBITDA	3.78	2.73	3.19	3.77	4.07
Book value	26.19	25.53	26.72	27.66	28.69
Dividend	2.00	1.30	1.30	1.75	1.92
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.7	19.4	21.5	16.2	14.7
Norm P/E	14.8	23.3	19.8	16.2	14.7
P/BV	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	11.6	15.2	12.8	9.4	8.6
Dividend yield (%)	4.6	3.0	3.0	4.0	4.4

Source: Company data, FSS research

**บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโพลีจิสติกส์**

**กำไร 3Q20 พุ่งเร็ว +50.7% Q-Q, -3.3% Y-Y ดีกว่าคาด 3%**

JWD รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ 72.5 ล้านบาท +50.7% Q-Q, -3.3% Y-Y ดีกว่าคาด 3% เทียบกับในสถานการณ์ปกติก่อน COVID-19 ที่ทำกำไรได้ประมาณ 80+/- ล้านบาท/ไตรมาส ถือว่าฟื้นได้เร็ว ธุรกิจที่ฟื้นตัวแรงในไตรมาสก็คือธุรกิจรับฝากและบริหารยานยนต์และธุรกิจขนส่งที่เกี่ยวข้องกับยานยนต์ อัตราการใช้พื้นที่ (Occupancy rate) ฟื้นเป็น 77.4% เทียบกับสถานการณ์ปกติที่ 90-92% รายได้ในธุรกิจยานยนต์ 3Q20 +55.0% Q-Q, -18.4% Y-Y นอกจากนี้ รายได้จากธุรกิจอาหาร +18.4% Q-Q, +89.2% Y-Y เพราะยังได้รับอานิสงส์จาก COVID-19 ทำให้ความต้องการสินค้าผักสดสำเร็จรูปและธุรกิจไข่แปรรูป (Liquid eggs) เพิ่มสูงขึ้น ส่วนรายได้จากธุรกิจคลังสินค้าทั่วไปและสินค้าอันตราย -3.7% Q-Q, -12.9% Y-Y รายได้ที่ลดลงมาจากจำนวนตู้สินค้าอันตรายที่ผ่านเข้าท่าเรือแหลมฉบังลดลง โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ยังไม่มี COVID-19 สำหรับธุรกิจห้องเย็นเป็นธุรกิจที่ไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จึงยังอยู่ในระดับดี -2.7% Q-Q ตามฤดูกาลแต่ +25.5% Y-Y ทั้งหมดนี้ ส่งผลให้รายได้รวม 3Q20 +12.3% Q-Q, +11.0% Y-Y

**ควบคุมต้นทุนและรายจ่ายขายและบริหารได้ดี**

อัตรากำไรขั้นต้นยังไม่กลับสู่ระดับปกติโดยอยู่ที่ 23.9% ลดลงจาก 24.5% ใน 2Q20 และ 26.9% ใน 3Q19 แต่คาดว่าจะทยอยดีขึ้นในไตรมาสถัดไป ตามการฟื้นตัวของรายได้ การคุมค่าใช้จ่ายในการขายบริหารทำได้ดีมาก -2.0% Q-Q, -3.5% Y-Y ทำให้ EBITDA +7.1% Q-Q, +31.6% Y-Y

**คงราคาเป้าหมาย 10.00 บาท แนะนำซื้อ**

กำไรสุทธิ 9M20 คิดเป็น 72% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มทุกธุรกิจจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 4Q20 เราจึงคงประมาณการกำไรปี 2020 ที่ 296.3 ล้านบาท -18.3% Y-Y จากกำไรที่ทรุดลงใน 2Q20 และคาดปี 2021 +20.5% Y-Y เป็น 357.0 ล้านบาท จากการขยายตัวของธุรกิจเดิม และรับรู้รายได้เต็มปีจากคลังสินค้า 3 หลัง (คลัง Built to suit ที่นิคมฯ นวนคร, คลังเก็บเอกสารแบบ Automatic ที่สุวินทวงศ์ และคลังห้องเย็นระบบ Robotic) ที่จะแล้วเสร็จใน 1Q21 รวมถึงธุรกิจ Barge Terminal ที่คาดว่าจะจำนวนตู้ที่ให้บริการจะเพิ่มเป็น 20,000+ ตู้ต่อเดือน และธุรกิจ Self-storage ที่ปัจจุบันมี 5 สาขา คิดเป็นพื้นที่ 1 หมื่นตรม. คงราคาเป้าหมาย 10 บาท (DCF, WACC 6.8%) แนะนำซื้อ

**ความเสี่ยง** – เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง บริษัทไม่สามารถปรับตัวกับพฤติกรรมของลูกค้าที่เปลี่ยนไปได้

**Consolidated earnings**

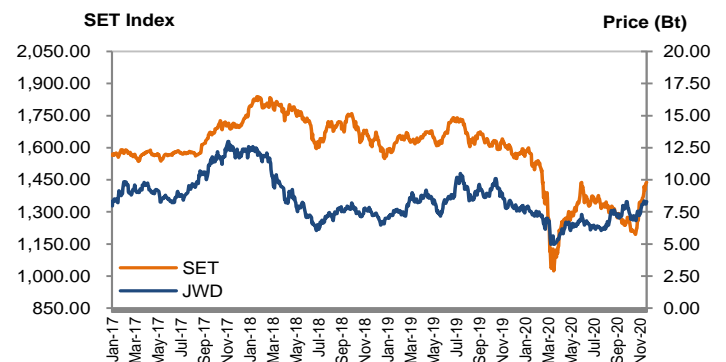
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	340	294	358	393
Net profit	363	294	358	393
Normalized EPS (Bt)	0.34	0.29	0.35	0.38
EPS (Bt)	0.36	0.29	0.35	0.38
% growth	44.0	-19.3	20.5	9.3
Dividend (Bt)	0.25	0.20	0.24	0.27
BV/share (Bt)	3.09	3.09	3.12	3.15
EV/EBITDA (x)	13.7	13.8	12.6	12.0
Normalized PER (x)	21.8	25.3	21.0	19.2
PER (x)	20.4	25.3	21.0	19.2
PBV (x)	2.4	2.4	2.4	2.3
Dividend yield (%)	3.4	2.8	3.3	3.6
ROE (%)	11.5	9.4	11.2	12.1
YE No. of shares (million)	1,008	1,020	1,020	1,020
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/11/2020)	8.30
SET Index	1,437.78
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.37
Paid up shares (million)	1,019.99
Free float (%)	41.21
Market cap (Bt mn)	8,466.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	18.72
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	8.70, 4.80, 7.20

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,208	3,562	3,664	3,945	4,169
Cost of sales	2,360	2,566	2,700	2,879	3,035
Gross profit	848	996	965	1,066	1,134
SG&A	568	698	653	675	713
Operating profit	80	298	311	392	421
Other income	33	42	55	40	42
EBIT	356	396	418	483	518
EBITDA	704	738	751	815	842
Interest charge	82	107	189	171	165
Tax on income	50	47	46	69	78
Earnings after tax	223	243	183	244	275
Minority interest	-2	10	14	12	12
Normalized earnings	215	340	294	358	393
Extraordinary items	3	110	97	102	106
Net profit	225	363	294	358	393

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Profit before tax	277	399	339	427	470
Depre. & amort.	297	294	333	331	324
Change in working capital	-172	-272	-82	65	103
Other adjustments	95	31	-21	104	-9
Cash flow from operation	497	452	570	927	888
Capital expenditure	-1,369	-1,096	-250	-330	-410
Others	27	74	0	0	0
Cash flow from investing	-1,342	-1,022	-250	-330	-410
Free cash flow	-845	-570	320	597	478
Net borrowings	339	1,242	-403	-332	-202
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-255	-252	-206	-251	-275
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	84	990	-609	-583	-477
Net change in cash	-761	419	-289	14	2

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash & bank deposit	456	886	597	611	613
Trade receivable	846	952	939	951	971
Inventory	60	60	67	71	75
Other current assets	31	49	48	47	50
Total current assets	1,991	2,271	1,971	2,046	2,060
L-T investment	708	1,447	1,447	1,447	1,447
PP&E	2,816	3,318	3,086	3,042	2,990
Other assets	350	346	366	398	542
Total assets	6,330	7,819	9,098	9,145	9,235
Short-term loans	192	1,073	230	300	500
Trade account payable	623	696	725	773	815
Current maturity	711	634	1,018	1,006	986
Other current liabilities	78	60	81	87	91
Total current liabilities	1,604	2,463	2,054	2,166	2,392
Long-term loan	1,277	1,828	2,274	2,264	2,264
Other LTD	309	258	1,502	1,420	1,251
Total LTD	1,586	2,086	3,776	3,684	3,515
Total liabilities	3,190	4,549	5,831	5,850	5,907
Registered capital	510	510	510	510	510
Paid-up capital	510	510	510	510	510
Share premium	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
Legal reserve	51	51	51	51	51
Retained earnings	304	439	442	464	497
MI	122	120	114	114	114
Total equity	3,017	3,150	3,153	3,181	3,214

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	32.4	11.0	2.9	7.7	5.7
EBITDA	-3.4	4.9	1.7	8.4	3.3
Net profit	-63.3	61.6	-19.0	21.8	9.8
Normalized earnings	71.9	58.2	-13.6	21.8	9.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	26.4	28.0	26.3	27.0	27.2
EBITDA margin	21.9	20.7	20.5	20.6	20.2
EBIT margin	11.1	11.1	11.4	12.3	12.4
Normalized profit margin	6.7	9.5	8.0	9.1	9.4
Net profit margin	7.0	10.2	8.0	9.1	9.4
Normalized ROA	3.4	4.4	3.2	3.9	4.3
Normalize ROE	7.1	10.8	9.3	11.3	12.2
Normalized ROCE	7.5	7.4	5.9	6.9	7.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.0	1.4	1.8	1.8	1.8
Net D/E	0.9	1.2	1.7	1.6	1.6
Net debt/EBITDA	1.2	2.9	2.4	2.3	2.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.25	0.36	0.29	0.35	0.38
Norm EPS	0.24	0.34	0.29	0.35	0.38
EBITDA	0.78	0.73	0.74	0.80	0.82
FCF	-0.94	-0.57	0.32	0.58	0.47
Book value	2.96	3.09	3.09	3.12	3.15
Dividend	0.21	0.25	0.20	0.24	0.27
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	30.7	21.8	25.3	21.0	19.2
Norm P/E	30.7	21.8	25.3	21.0	19.2
P/BV	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
EV/EBTDA	13.1	13.7	13.8	12.6	12.0
Dividend yield (%)	2.9	3.4	2.8	3.3	3.6

Source: Company data, FSS research



**บมจ. เมืองไทย แคปปิตอล**

**คาดการณ์ประกอบการที่ดีใน 2Q20**

เราคาดว่า MTC จะรายงานกำไรสุทธิ 2Q20 ที่ 1.23 พัน ลบ. (+20% y-y, -1% q-q) เราคาดว่ากำไร จะโต y-y ได้จาก (1) การลดลงอย่างมีนัยสำคัญของผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (Expected Credit Loss หรือ ECL) ตามการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ที่ดีและ TFRS9 ซึ่งทำให้คำนวณ ECL ได้น้อยกว่าเดิม; และ (2) การเติบโตของสินเชื่อในระดับปานกลางที่ 15% y-y โดยได้ปัจจัยหนุนจากความสามารถในการเข้าถึงกลุ่มลูกค้ารายได้ที่น้อยที่ไม่สามารถเข้าถึงบริการทางการเงินในระบบผ่าน การขยายสาขา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไร จะค่อนข้างทรงตัว q-q ตาม ปริมาณสินเชื่อที่ทรงตัว q-q (ทั้งที่ตามปกติ MTC จะรายงานสินเชื่อที่ ประมาณ 8-9% q-q ใน 2Q) อันเป็นผลจากการปิดเมืองและเงินช่วยเหลือ 5,000 บาทต่อเดือนสำหรับผู้ได้รับผลกระทบจาก Covid-19 ซึ่งทำให้ลูกค้า สามารถจ่ายคืนหนี้ได้บางส่วน

**คุณภาพสินทรัพย์ดี**

แม้ว่าเศรษฐกิจจะชะลอตัว เราคาดว่าสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-Performing Loans หรือ NPLs) จะยังทรงตัว q-q จากการอนุมัติสินเชื่อที่ รอบคอบ ความสามารถในการติดตามหนี้ และมาตรการบรรเทาหนี้ MTC ได้เสนอมาตรการพักชำระหนี้ให้กับลูกค้า ประกอบด้วย การพักชำระหนี้ เป็นระยะเวลา 3 เดือน การลดยอดชำระรายเดือนลง 30% เป็นระยะเวลา 6 เดือน และการลดอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อบุคคลเหลือ 22% (จาก 25% ต่อปี) สำหรับลูกค้าที่ชำระตรงตามกำหนดใน 2Q20 หนี้ที่อยู่ในโปรแกรมให้ความ ช่วยเหลือทั้งหมดมีมูลค่ารวม 5 พัน ลบ. หรือคิดเป็นเพียง 8% ของสินเชื่อ รวม หลังมาตรการบรรเทาหนี้สิ้นสุดลง เรายังคาดว่า NPLs จะเพิ่มใน ระดับที่จัดการได้ โดยคาด NPL ratio อยู่ที่ 1.42% ใน 4Q20E เทียบกับ 1.18% ใน 2Q20E

**คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะโตต่อเนื่องใน 2H20E**

แม้เราคาดว่า NPLs จะเพิ่มหลังมาตรการบรรเทาหนี้สิ้นสุดลง ซึ่งอาจทำให้ ECL เพิ่มสูงขึ้น ตัวเลขที่สูงขึ้นดังกล่าวจะชดเชยได้จากการฟื้นตัวของ ความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นใน 2H20E ตามการฟื้นตัวของกิจกรรมทาง เศรษฐกิจหลังการผ่อนคลายมาตรการปิดเมือง ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไร จากการดำเนินงานของ MTC จะเพิ่มขึ้น y-y ใน 2H20

**ยังเป็นหุ้นเด่นของเราที่ราคาเป้าหมาย 70 บาท (GGM)**

เรายังคงเลือก MTC เป็นหุ้นเด่นของเราที่ราคาเป้าหมาย 70 บาท โดยมี เหตุผลประกอบดังต่อไปนี้ (1) บริษัท มีคุณภาพสินทรัพย์ดี กล่าวคือมี NPL Ratio ต่ำที่สุดและ Coverage Ratio สูงเป็นอันดับ 2 ในกลุ่ม; และ (2) ความต้องการสินเชื่อยังคงสูงต่อเนื่อง แม้ในท่ามกลางการแพร่ระบาด Covid-19 เรายังคาดว่า MTC จะรายงานกำไรจากการดำเนินงานโตใน ระดับปานกลางที่ 15% y-y ใน 2020E นอกจากนี้เรายังคาดอีกว่ากำไร ดังกล่าวจะกลับมาโตอย่างโดดเด่นถึง 24% y-y ใน 2021

**Consolidated earnings**

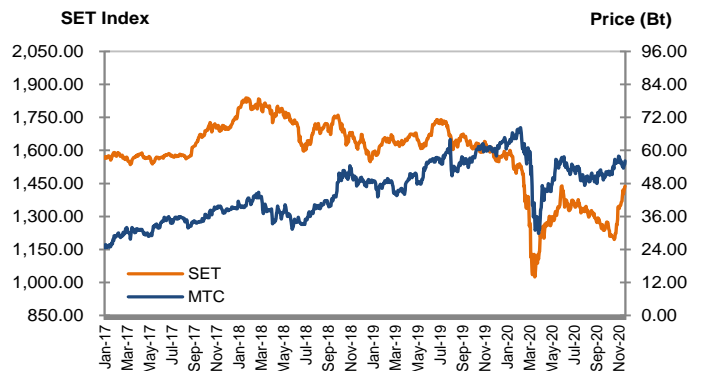
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Operating profit	5,293	6,065	7,510	9,350
Net profit	4,237	4,852	6,008	7,480
EPS (THB)	2.00	2.29	2.83	3.53
vs Consensus (%)	-	4.6	9.9	10.9
Core net profit	4,237	4,852	6,008	7,480
Core EPS (THB)	2.00	2.29	2.83	3.53
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	14.1	14.5	23.8	24.5
Core P/E (x)	24.5	21.4	17.3	13.9
Dividend yield (%)	0.6	0.7	0.9	1.1
Price/book (x)	6.5	5.2	4.1	3.3
ROE (%)	30.0	26.9	26.5	26.3
ROA (%)	7.6	6.8	6.7	6.9

Source: Company data, FSSIA estimates

**Share data**

Close (27/11/2020)	56.25
SET Index	1,437.78
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.04
Paid up shares (million)	2,120.00
Free float (%)	32.11
Market cap (Bt mn)	119,250.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	556.08
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	69.25, 29.50, 50.91

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Interest Income	9,544	11,880	14,409	17,635	21,554
Interest expense	(1,100)	(1,527)	(2,115)	(2,556)	(3,068)
Net interest income	8,444	10,353	12,294	15,079	18,486
Net fees & commission	796	723	774	806	837
Foreign exchange trading income	-	-	-	-	-
Securities trading income	-	-	-	-	-
Dividend income	0	0	0	0	0
Other income	76	85	89	94	98
Non interest income	872	808	863	900	935
Total income	9,316	11,161	13,157	15,979	19,421
Staff costs	(2,228)	(3,009)	(3,731)	(4,701)	(5,876)
Other operating costs	(1,875)	(2,306)	(2,565)	(2,872)	(3,150)
Operating costs	(4,103)	(5,314)	(6,295)	(7,573)	(9,026)
Pre provision operating profit	5,213	5,847	6,862	8,406	10,396
Provision for bad and doubtful debt	(586)	(554)	(796)	(896)	(1,045)
Other provisions	-	-	-	-	-
Operating profit	4,627	5,293	6,065	7,510	9,350
Recurring non operating income	0	0	0	0	0
Associates	0	0	0	0	0
Goodwill amortization	-	-	-	-	-
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	4,627	5,293	6,065	7,510	9,350
Tax	(913)	(1,056)	(1,213)	(1,502)	(1,870)
Profit after tax	3,713	4,237	4,852	6,008	7,480
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	3,713	4,237	4,852	6,008	7,480
Non recurring items & goodwill (net)	-	-	0	0	0
Recurring net profit	3,713	4,237	4,852	6,008	7,480
<b>Per share (THB)</b>					
Recurring EPS *	1.75	2.00	2.29	2.83	3.53
Reported EPS	1.75	2.00	2.29	2.83	3.53
DPS	0.26	0.30	0.34	0.43	0.53
<b>Growth</b>					
Net interest income (%)	37.9	22.6	18.7	22.7	22.6
Non interest income (%)	29.0	(7.3)	6.8	4.3	3.9
Pre provision operating profit (%)	37.7	12.2	17.4	22.5	23.7
Operating profit (%)	49.0	14.4	14.6	23.8	24.5
Reported net profit (%)	48.5	14.1	14.5	23.8	24.5
Recurring EPS (%)	48.5	14.1	14.5	23.8	24.5
Reported EPS (%)	48.5	14.1	14.5	23.8	24.5
<b>Income Breakdown</b>					
Net interest income (%)	90.6	92.8	93.4	94.4	95.2
Net fees & commission (%)	8.5	6.5	5.9	5.0	4.3
Foreign exchange trading income (%)	-	-	-	-	-
Securities trading income (%)	-	-	-	-	-
Dividend income (%)	-	-	-	-	-
Other income (%)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
<b>Operating performance</b>					
Gross interest yield (%)	22.17	21.40	20.33	19.81	19.97
Cost of funds (%)	3.52	3.84	4.14	3.96	3.96
Net interest spread (%)	18.65	17.56	16.19	15.85	16.01
Net interest margin (%)	19.6	18.7	17.3	16.9	17.1
Cost/income(%)	44.0	47.6	47.8	47.4	46.5
Cost/assets(%)	9.5	9.6	8.9	8.5	8.4
Effective tax rate (%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Dividend payout on recurring profit (%)	14.8	15.0	15.0	15.0	15.0
ROE (%)	34.9	30.0	26.9	26.5	26.3
ROE - COE (%)	24.1	19.2	16.1	15.7	15.5
ROA (%)	8.6	7.6	6.8	6.7	6.9
RORWA (%)	-	-	-	-	-
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					

Sources: Muangthai Capital; FSSIA estimates

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Gross customer loans	48,047	60,338	72,405	90,507	108,608
Total provisions	(1,499)	(1,715)	(1,944)	(2,659)	(3,270)
interest in suspense	0	0	0	0	0
<b>Net customer loans</b>	<b>46,548</b>	<b>58,623</b>	<b>70,461</b>	<b>87,848</b>	<b>105,338</b>
Bank loans	-	-	-	-	-
Government securities	-	-	-	-	-
Trading securities	-	-	-	-	-
Investment securities	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	880	783	1,377	1,049	1,387
Other interesting assets	-	-	-	-	-
Tangible fixed assets	1,269	1,778	2,353	3,113	4,119
Associates	-	-	-	-	-
Goodwill	-	-	-	-	-
Other intangible assets	-	-	-	-	-
Other assets	449	687	5,704	6,147	6,820
<b>Total assets</b>	<b>49,146</b>	<b>61,872</b>	<b>79,895</b>	<b>98,157</b>	<b>117,663</b>
Customer deposits	0	0	0	0	0
Bank deposits	-	-	-	-	-
Other interest bearing liabilities	35,460	44,136	57,947	71,010	84,061
Non interest bearing liabilities	1,387	1,764	1,852	1,944	2,042
Hybrid Capital	-	-	-	-	-
<b>Total liabilities</b>	<b>36,847</b>	<b>45,900</b>	<b>59,799</b>	<b>72,955</b>	<b>86,103</b>
Share capital	2,120	2,120	2,120	2,120	2,120
Reserves	10,193	13,863	17,988	23,094	29,453
<b>Total equity</b>	<b>12,313</b>	<b>15,983</b>	<b>20,108</b>	<b>25,214</b>	<b>31,573</b>
Minority interests	(14)	(12)	(12)	(12)	(12)
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>49,146</b>	<b>61,872</b>	<b>79,895</b>	<b>98,157</b>	<b>117,663</b>
<b>Supplementary items</b>					
Risk weighted assets (RWA)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Average interest earning assets	43,050	55,509	70,883	89,026	107,910
Average interest bearing liabilities	31,280	39,798	51,042	64,479	77,536
Tier 1 capital	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Total capital	0	0	0	0	0
Gross non performing loans (NPL)	540	621	1,025	1,538	1,769
<b>Per share (THB)</b>					
Book value per share	5.81	7.54	9.48	11.89	14.89
Tangible book value per share	5.81	7.54	9.48	11.89	14.89
<b>Growth</b>					
Gross customer loans	34.9	25.6	20.0	25.0	20.0
Average interest earning assets	40.3	28.9	27.7	25.6	21.2
Total asset (%)	33.0	25.9	29.1	22.9	19.9
Risk weighted assets (%)	-	-	-	-	-
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
<b>Leverage &amp; capital measures</b>					
Customer loan/deposits (%)	-	-	-	-	-
Equity/assets (%)	25.1	25.8	25.2	25.7	26.8
Tangible equity/assets (%)	25.1	25.8	25.2	25.7	26.8
RWA/assets (%)	-	-	-	-	-
Tier 1 CAR (%)	-	-	-	-	-
Total CAR (%)	-	-	-	-	-
<b>Asset Quality</b>					
Change in NPL (%)	22.4	15.1	65.0	50.0	15.0
NPL/gross loans (%)	1.1	1.0	1.4	1.7	1.6
Total provisions/gross loans (%)	3.1	2.8	2.7	2.4	3.0
Total provisions/NPL (%)	277.7	275.9	189.6	172.9	184.8
<b>Valuation</b>					
Recurring P/E (x) *	28.0	24.5	21.4	17.3	13.9
Recurring P/E @ target price (x) *	40.0	35.0	30.6	24.7	19.8
Reported P/E (x)	28.0	24.5	21.4	17.3	13.9
Dividend yield (%)	14.8	15.0	15.0	15.0	15.0
Price/book (x)	8.4	6.5	5.2	4.1	3.3
Price/tangible book (x)	8.4	6.5	5.2	4.1	3.3
Price/tangible book @ target price (x)	12.1	9.3	7.4	5.9	4.7

\* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Muangthai Capital; FSSIA estimates

**บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)**

กำไร 4Q20 ยังไม่โตเต็มศักยภาพเพราะจำนวนวันในการขายสินค้า Apple น้อยกว่าปีก่อนๆ และยังมีปัญหาสินค้าขาดตลาด แต่ปัญหานี้จะค่อยๆหมดไปต้นปีหน้า แต่ด้วย Product mix ที่ดีทำให้ค่าตัวกำไรปกติ +7.1% Q-Q, +45.7% Y-Y เป็น 150 ล้านบาท การเติบโตในปี 2021 สดใสจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ การมาของ 5G การเร่งขยายลงทุนของภาครัฐและเอกชน รวมถึงตลาด Gaming ที่ขยายตัวอย่างรวดเร็ว โอกาสที่เพิ่มขึ้นของตลาด Enterprise และ Consumer ทำให้รายได้รุ่งตัวขึ้นได้ไม่ยาก ขณะเดียวกันบริษัทเห็นการเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นโดยตั้งเป้า 5% เทียบกับ 9M20 ที่ 4.5% เราคาดกำไรปี 2020-2022 เติบโตเฉลี่ย 16.9% CAGR ราคาหุ้นปัจจุบันมี PEG เพียง 1 เท่าและต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีตที่ 17 เท่า เรายังคงแนะนำซื้อราคาเป้าหมาย 17 บาท (PE 21 เท่า)

แบรนด์ Apple ยังไม่เสื่อมมนต์ขลัง คาดยอดพุ่งตามธีม 5G หนุนกำไร 4Q20

วันศุกร์ที่ผ่านมา (27 พ.ย. 2020) เป็นวันส่งมอบ iPhone 12 วันแรกผู้บริหารเห็นแนวโน้มยอดขายที่ดีกว่าปีที่แล้ว หลังจากที่ผู้บริหารของแบรนด์ Apple อดทนรอซื้อโทรศัพท์มือถือรุ่นที่รองรับเทคโนโลยี 5G แต่ทั้ง iPhone รวมถึง iPad และ Apple Watch ที่วางจำหน่ายก่อนหน้านี้ยังมีปัญหาด้าน Supply ที่ไม่เพียงพอกับความต้องการในตลาดที่มีสูง (ปัญหา Supply จะผ่อนคลายลงต้นปีหน้าและหนี้ยอดขายใน 1Q21) ประกอบกับการเริ่มจำหน่าย iPhone รุ่นใหม่ที่น้อยกว่า 4Q19 ถึง 40 วัน ทำให้รายได้ 4Q20 ชะลอชั่วคราว เราคาด -6.0% Y-Y แต่ +19.5% Q-Q เป็น 8.8 พันล้านบาท แต่เชื่อว่ากำไรปกติยังเติบโตได้จากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นมากเป็น 4.39% จาก 3.13% ใน 4Q19 จาก Product mix ที่ดีมีส่วนสินค้ากลุ่ม Enterprise เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะต่ำกว่า 3Q20 ที่อยู่ในระดับสูง 4.83% จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนยอดขายโทรศัพท์มือถือซึ่งเป็นสินค้าที่มีมาร์จิ้นไม่สูงนัก เราคาดกำไรปกติ 4Q20 ที่ 150.5 ล้านบาท +7.1% Q-Q, +45.7% Y-Y เป็นกำไรปกติทั้งปี 589.0 ล้านบาท +39.3% Y-Y ส่วนกำไรสุทธิ +15.1% Y-Y เนื่องจากปีก่อนมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวนมาก

ตลาด Enterprise เป็นตลาดใหม่ที่น่าสนใจ ขณะที่ตลาด Gaming โตไม่หยุด

อุตสาหกรรมในปี 2021 สดใสมากเอื้อต่อยอดขายและอัตรากำไรของบริษัท การขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐโดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าและรถไฟทั่วประเทศ SYNEX ใช้สินค้าแบรนด์ Huawei เป็นตัวชูโรงในตลาดนี้ สินค้ากลุ่มนี้มีอัตรากำไรขั้นต้นในระดับสูง 5-10% สำหรับอุตสาหกรรม Gaming ยังเติบโตอย่างต่อเนื่อง และมี Gaming ecosystem ที่ถูกพัฒนาขึ้น เช่นการสร้างระบบที่ผู้เล่นฝั่ง Console และฝั่ง PC สามารถเล่นเกมพร้อมกันได้ ทำให้ผู้ออกแบบเกมสร้างเกมออกมาครั้งเดียว ได้ผู้เล่นจำนวนมากขึ้น ทำให้ผลตอบแทนในการลงทุนเพิ่มขึ้นตาม ผู้เล่นเกมก็ได้รับประสบการณ์ที่ดีขึ้นและยังมีจำนวนเกมที่มีคุณภาพเพิ่มขึ้น ตลาดเกมจึงยังเติบโตได้ผู้บริหารยังคงเน้นขยายตลาด Gaming ต่อเนื่องในปีหน้า นอกจากนี้ Apple ได้ออก CPU (Central Processing Unit) ตัวใหม่ภายใต้ชื่อ Apple Silicon (M1) ซึ่งมีประสิทธิภาพสูงมากเทียบกับ CPU เดิมในราคาเท่าเดิม พัฒนาการของเทคโนโลยีไม่รู้จักเป็นปัจจัยหนุนยอดขายของ SYNEX ในอนาคต ประกอบกับ Product mix ที่ทำได้ดีจะหนุนเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นระยะยาวที่ 5% ที่บริษัทตั้งไว้ได้

ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 17 บาท  
เรายังคงประมาณการกำไรปี 2020-2022 เติบโตเฉลี่ย 16.9% CAGR จาก 603.0 ล้านบาทในปีนี้เป็น 824.3 ล้านบาทปี 2022 ราคาหุ้นปัจจุบันปรับขึ้นมา 17% จากบทวิเคราะห์ก่อน แต่ยังมี 2021PE 16.6 เท่า คิดเป็น PEG เพียง 1 ต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีตที่ 17 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ งบราคาเป้าหมาย 17 บาท (PE 21 เท่า, PEG 1.3)

**Consolidated earnings**

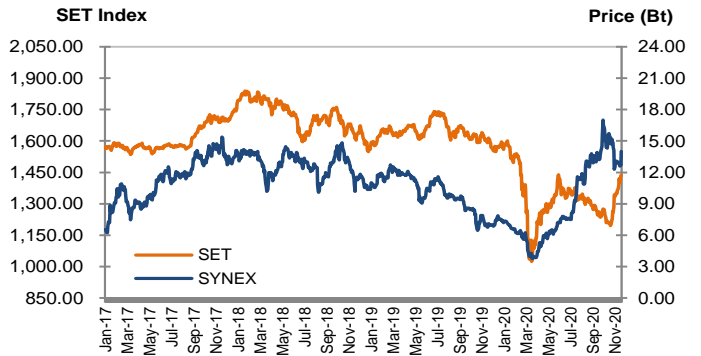
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	524	603	713	824
Net profit	524	603	713	824
Normalized EPS (Bt)	0.62	0.71	0.84	0.97
EPS (Bt)	0.62	0.71	0.84	0.97
% growth	-34.0	15.1	18.2	15.7
Dividend (Bt)	0.47	0.43	0.50	0.58
BV/share (Bt)	3.79	4.05	4.37	4.44
EV/EBITDA (x)	31.2	26.8	22.1	18.9
Normalized PER (x)	22.6	19.7	16.6	14.4
PER (x)	22.6	19.7	16.6	14.4
PBV (x)	3.7	3.5	3.2	3.2
Dividend yield (%)	3.4	3.0	3.6	4.2
ROE (%)	13.4	17.7	20.0	22.1
YE No. of shares (million)	847	847	847	847
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/11/2020)	14.00
SET Index	1,437.78
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.54
Paid up shares (million)	847.36
Free float (%)	25.31
Market cap (Bt mn)	11,863.06
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	36.28
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	17.50, 3.60, 11.78

Source: Setsmart



ความเสี่ยง การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี และความขัดแย้งทางการค้าสหรัฐ-จีน

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	38,196	34,804	32,339	36,814	40,495
Cost of sales	36,578	33,475	30,893	35,164	38,667
Gross profit	1,618	1,329	1,446	1,649	1,828
SG&A	871	833	867	913	968
Operating profit	748	496	579	736	860
Other income	57	84	97	92	101
EBIT	804	579	676	828	961
EBITDA	848	625	710	867	1,004
Interest charge	56	75	37	41	40
Tax on income	172	120	147	178	206
Earnings after tax	576	384	492	609	715
Minority interest	14	39	97	103	109
Normalized earnings	721	524	603	713	824
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	721	524	603	713	824

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	721	524	603	713	824
Deprec & amortization	43	46	34	39	43
Change in working capital	-922	-652	2,074	-324	84
Other adjustments	86	183	202	-64	-159
Cash flow from operations	-71	101	2,914	364	792
Capital expenditure	-123	-149	-105	-85	-63
Others	-76	-179	56	-34	-10
Cash flow from investing	-200	-327	-49	-119	-73
Free cash flow	-271	-226	2,865	245	719
Net borrowings	747	526	-2,557	205	-182
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-424	-389	-362	-428	-495
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	323	137	-2,919	-222	-677
Net change in cash	53	-89	-54	23	42

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash& equivalents	257	166	112	135	177
Account receivable	5,901	5,606	5,390	5,414	5,547
Inventory	3,498	3,254	3,234	3,506	3,266
Other current asset	1,089	1,151	841	976	891
Total current asset	10,745	10,177	9,576	10,030	9,881
Investment	366	527	593	601	610
PPE	378	357	351	348	341
Other asset	211	280	264	290	291
Total assets	11,701	11,342	10,784	11,269	11,123
Short term loan loans	4,292	5,104	2,722	2,871	2,663
Accounts payable	3,037	2,159	3,944	3,916	3,894
Current maturities	698	495	301	344	367
Other current liabilities	354	300	291	331	327
Total current liabilities	8,380	8,058	7,258	7,463	7,250
Long-term debt	161	0	0	0	0
Other LT liabilities	75	71	91	103	107
Total LT liabilities	236	71	91	103	107
Total liabilities	8,616	8,129	7,348	7,566	7,358
Registered capital	800	880	880	880	880
Paid up capital	770	847	847	847	847
Share premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	88	88	88	88
Retained earnings	1,809	1,858	2,079	2,346	2,409
Shareholders' equity	3,085	3,213	3,436	3,703	3,766

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	17.8	-8.9	-7.1	13.8	10.0
Net profit	15.7	-27.4	15.1	18.2	15.7
Normalized earnings	15.7	-27.4	15.1	18.2	15.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	4.2	3.8	4.5	4.5	4.5
EBIT margin	2.1	1.7	2.1	2.2	2.4
Normalized profit margin	1.5	1.2	1.8	1.9	2.0
Net profit margin	1.9	1.5	1.9	1.9	2.0
Normalized ROA	5.2	3.0	5.0	6.1	7.0
Normalize ROE	20.2	13.4	17.7	20.0	22.1
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.79	2.53	2.14	2.04	1.95
Net DE	1.61	1.71	0.87	0.86	0.79
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.94	0.62	0.71	0.84	0.97
Normalized EPS	0.77	0.64	0.70	0.84	0.97
FCF	-0.35	-0.27	3.38	0.29	0.85
Book value	4.00	3.79	4.05	4.37	4.44
Dividend	0.34	0.47	0.43	0.50	0.58
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.9	22.6	19.7	16.6	14.4
Norm P/E	14.9	22.6	19.7	16.6	14.4
P/BV	3.5	3.7	3.5	3.2	3.2
EVEBITDA	22.4	31.2	26.8	22.1	18.9
Dividend yield (%)	2.4	3.4	3.0	3.6	4.2

Source: Company data, FSS research

**บมจ. น้ามันพืชไทย**

ระยะสั้นแนวโน้มกำไร 4Q20 จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วนหนึ่งเพราะเป็น High Season ของธุรกิจน้ำมันถั่วเหลือง และคาดว่าจะเริ่มได้ผลบวกจากราคาซื้อขายถั่วเหลืองที่ทยอยปรับขึ้นตามราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกที่สูงขึ้น ล่าสุด USDA มีการปรับลดคาดการณ์ผลผลิตในสหรัฐและอาร์เจนตินา และในอีก 1-2 เดือนข้างหน้า ควรติดตามผลผลิตของบราซิลว่าถูกระทบจาก La Nina มากน้อยอย่างไร ซึ่งมีโอกาสที่ USDA อาจปรับลดผลผลิตของบราซิลลง จะยิ่งทำให้สต็อกถั่วเหลืองโลกตึงตัวคล้ายปี 2012 ที่ราคาถั่วเหลืองขึ้นไปอยู่ที่ US\$14.7 ต่อบุชเชล ทั้งนี้มีโอกาสที่ราคาถั่วเหลืองรอบนี้อาจขยับขึ้นทะลุระดับ US\$13 ต่อบุชเชลได้ไม่ยาก ถือเป็นบวกต่อ TVO ที่ชอบทิศทางราคาถั่วเหลืองขาขึ้น และยังเป็นผู้นำเข้าสู่ธุรกิจได้ประโยชน์จากเงินบาทแข็งค่า เรายังคาดว่ากำไรปกติปี 2020 - 2021 ไร่ที่ +16.8% Y-Y และ +39.7% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 39 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) แนะนำซื้อ

**ราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นเด่น จะเริ่มส่งผลบวกต่อกำไร 4Q20**

ราคาถั่วเหลืองตลาดโลกที่ปรับขึ้น 4QTD +15% Q-Q และ +17.45 Y-Y กอปรกับปริมาณขายทั้งภาคถั่วเหลือง จากภาวะการเลี้ยงสัตว์ที่ยังสดใสและน้ำมันถั่วเหลืองน่าจะเติบโตได้ดี เพราะเป็น High Season จากเทศกาลกินเจ คาดช่วยหนุนให้รายได้ใน 4Q20 ฟิ้นตัว ในขณะที่ยังมีต้นทุนถั่วเหลืองที่ซื้อไว้ราคาต่ำช่วงก่อนหน้า รวมถึงค่าเงินบาทที่แข็งค่าถือเป็นบวกกับบริษัทที่เป็นผู้นำเข้าสู่ธุรกิจ จึงคาดว่ากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นสู่ระดับ 11.5% จาก 10.4% ใน 3Q20 และ 10.9% ใน 4Q19 เบื้องต้นคาดว่ากำไรปกติไร่ที่ 427 ล้านบาท (+14.5% Q-Q, +15.4% Y-Y) หากเป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรปกติปี 2020 อยู่ที่ 1,612 ล้านบาท (+16.8% Y-Y)

**สถานการณ์ถั่วเหลืองโลกยังตึงตัว คาดเห็นราคาถั่วเหลืองปรับขึ้นต่อ**

จากรายงานล่าสุดเดือน พ.ย. USDA ปรับลดคาดการณ์ผลผลิตถั่วเหลืองโลกปี 2020/21 ลงอีก 5.8 ล้านตันจากเดือน ต.ค. มาอยู่ที่ 362.64 ล้านตัน (+7.7% Y-Y) และปรับลดสต็อกโลกถั่วเหลือง 86.52 ล้านตัน (-9.2% Y-Y) จากเดือน พ.ค. ที่ 98.4 ล้านตัน ทำให้ Stock to use ratio ลดลงมาอยู่ที่ 24% เป็นระดับต่ำสุดในรอบ 7 ปี ทั้งนี้การปรับลดผลผลิตรอบนี้ส่วนใหญ่เป็นการปรับลดผลผลิตของ US ลง 2.65 ล้านตัน มาอยู่ที่ 113.5 ล้านตัน และปรับลดอาร์เจนตินาลง 2.5 ล้านตันมาอยู่ที่ 51 ล้านตัน ในขณะที่ยังคงปริมาณผลผลิตบราซิลตามเดิมที่ 133 ล้านตัน

**ถัดจากนี้ ต้องติดตามผลผลิตของอเมริกาได้เป็นหลัก**

บราซิลได้ทำการเพาะปลูกไปแล้ว ตั้งแต่เดือน ต.ค. ที่ผ่านมา แต่ยังคงติดตามความคืบหน้าของการเจริญเติบโต เพราะ La Nina ทำให้ความชื้นในดินน้อยกว่าปกติ อาจกระทบต่อ Yield ถั่วเหลืองได้ ซึ่งในช่วงเดือน ก.พ. จะเข้าสู่ฤดูเก็บเกี่ยวของบราซิล เราจะได้เห็นคาดการณ์ผลผลิตของบราซิลที่ใกล้เคียงความเป็นจริงมากขึ้น ทั้งนี้หากรายงานของ USDA ในเดือน ธ.ค. หรือ ม.ค. มีการปรับลดคาดการณ์ผลผลิตของบราซิลหรืออาร์เจนตินาลงไปอีก จะยิ่งกระทบต่อ Stock ถั่วเหลืองโลก และถ้าทำให้ Stock to use ratio ลดลงไปถึงระดับ 22% ซึ่งจะเป็นระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2012 โดยราคาถั่วเหลืองเฉลี่ยในปีนั้นขยับขึ้นไปอยู่ที่ US\$14.7 ต่อบุชเชล นั่นหมายถึงแนวโน้มราคาถั่วเหลืองโลกใน 1Q21 มีโอกาสปรับตัวสูงขึ้นไปอีก อาจทะลุระดับ US\$13 ต่อบุชเชลได้ไม่ยาก

**คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปีหน้า**

จากสถานการณ์ราคาถั่วเหลืองปัจจุบันยังคงเอื้อต่อผลการดำเนินงานในป็นหน้าของบริษัท โดยเรคาดว่ากำไร 1Q21 จะยังสดใสมากขึ้นจาก 4Q20 และเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ไร่ตามเดิมที่ 2,258 ล้านบาท (+39.7% Y-Y) และปัจจัยที่มีผลต่อประมาณการของเรามากที่สุดคือแนวโน้มราคาถั่วเหลือง โดยบริษัทชอบทิศทางราคาถั่วเหลืองที่ทยอย

ปรับตัวสูงขึ้น เพราะทำให้บริหารจัดการวัตถุดิบได้ง่าย ซึ่งจะมีผลต่ออัตรากำไรของบริษัท โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนแปลงทุก 1% จะกระทบต่อกำไรและราคาเป้าหมาย 10% และ 5 บาท/หุ้น ตามลำดับ

**Consolidated earnings**

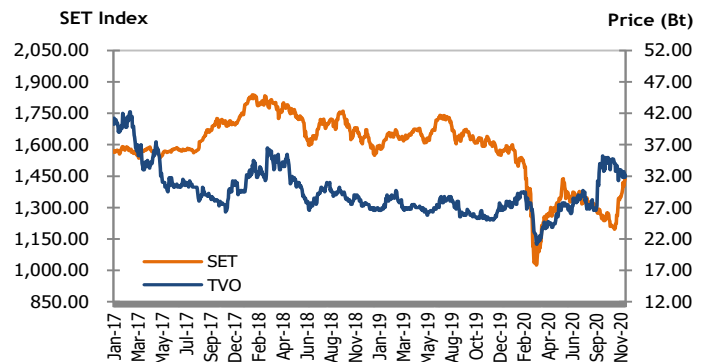
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	1,380	1,612	2,258	2,270
Net profit	1,411	1,616	2,258	2,270
Normalized EPS (Bt)	1.71	1.99	2.79	2.81
EPS (Bt)	1.74	2.00	2.79	2.81
% growth	-24.5	14.6	39.7	0.5
Dividend (Bt)	1.45	1.73	2.37	2.39
BV/share (Bt)	10.72	11.02	11.44	11.88
EV/EBITDA (x)	13.5	11.9	8.8	8.8
Normalized PER (x)	18.9	16.2	11.5	11.5
PER (x)	18.5	16.1	11.5	11.5
PBV (x)	3.0	2.9	2.8	2.7
Dividend yield (%)	4.5	5.3	7.4	7.4
ROE (%)	15.9	18.1	24.4	23.6
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/11/2020)	32.25
SET Index	1,437.78
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.21
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	61.94
Market cap (Bt mn)	26,077.70
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	72.32
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	36.00, 20.60, 29.95

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	24,869	23,587	24,631	26,601	27,932
Cost of sales	22,070	21,231	21,872	23,010	24,300
Gross profit	2,800	2,357	2,759	3,591	3,631
SG&A	754	761	770	878	894
Operating profit	2,046	1,595	1,989	2,713	2,737
Other income	155	153	71	173	168
EBIT	2,201	1,749	2,060	2,886	2,905
EBITDA	2,540	2,120	2,441	3,293	3,336
Interest charge	3	3	4	3	3
Tax on income	398	352	408	578	582
Earnings after tax	1,799	1,394	1,648	2,305	2,320
Minority interest	-39	-45	-63	-53	-56
Normalized earnings	1,766	1,380	1,612	2,258	2,270
Extraordinary items	102	30	4	0	0
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,258	2,270

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,258	2,270
Depre. & amortization	339	371	381	406	431
Change in working capital	1,503	-440	-117	-375	-317
Other adjustments	-103	-50	-16	4	19
Cash flow from operations	3,607	1,292	1,864	2,294	2,403
Capital expenditure	-452	-608	-197	-500	-484
Others	16	-17	2	-4	-3
Cash flow from investing	-436	-625	-195	-504	-487
Free cash flow	3,170	667	1,669	1,790	1,916
Net borrowings	-787	-270	25	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,585	-1,213	-1,374	-1,919	-1,930
Others	8	37	-34	10	7
Cash flow from financing	-2,364	-1,446	-1,383	-1,909	-1,923
Net change in cash	807	-779	286	-120	-7

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,530	754	1,038	918	911
Accounts receivable	1,177	1,182	1,124	1,286	1,350
Inventory	5,382	6,625	6,891	7,250	7,656
Other current assets	1,330	516	1,225	1,027	1,028
Total current assets	9,419	9,078	10,278	10,480	10,945
Investments	71	82	82	82	82
Plant, property & equipment	2,791	3,026	2,845	2,938	3,007
Other assets	73	78	83	87	89
Total assets	12,354	12,264	13,288	13,588	14,124
Short-term loans	326	0	0	0	0
Accounts payable	1,419	2,248	2,337	2,459	2,596
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	328	312	320	346	363
Total current liabilities	2,073	2,559	2,657	2,804	2,960
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	120	157	123	133	140
Total non-current liab.	120	157	123	133	140
Total liabilities	2,193	2,716	2,780	2,937	3,099
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,091	5,287	5,532	5,871	6,227
Minority Interests	377	385	397	401	420
Shareholders' equity	8,845	9,049	9,307	9,650	10,025

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	1.2	-5.2	4.4	8.0	5.0
EBITDA	30.7	-16.5	15.2	34.9	1.3
Net profit	40.8	-24.5	14.6	39.7	0.5
Normalized earnings	31.8	-21.8	16.8	40.0	0.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	11.3	10.0	11.2	13.5	13.0
EBITDA margin	10.2	9.0	9.9	12.4	11.9
EBIT margin	8.8	7.4	8.4	10.9	10.4
Normalized profit margin	7.1	5.9	6.5	8.5	8.1
Net profit margin	7.5	6.0	6.6	8.5	8.1
Normalized ROA	16.0	11.7	13.3	17.9	17.3
Normalize ROE	20.8	15.9	18.1	24.4	23.6
Normalized ROCE	24.5	19.0	21.8	29.5	28.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	0.8	1.2	1.2	0.9	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.31	1.74	2.00	2.79	2.81
Normalized EPS	2.18	1.71	1.99	2.79	2.81
EBITDA	3.14	2.62	3.02	4.07	4.13
Book value	10.47	10.72	11.02	11.44	11.88
Dividend	1.90	1.45	1.70	2.37	2.39
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	14.0	18.5	16.1	11.5	11.5
Norm P/E	14.8	18.9	16.2	11.5	11.5
P/BV	3.1	3.0	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	11.0	13.5	11.9	8.8	8.8
Dividend yield (%)	5.9	4.5	5.3	7.4	7.4

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ตั้งแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	27-Nov-20	2021TP	(%)	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
<b>Banks</b>																
BBL	SELL	122.50	118.00	-3.7%	1.4	-43.4	15.5	6.53	11.54	9.99	0.55	0.53	0.52	5.71	3.27	4.08
KBANK	HOLD	113.50	118.00	4.0%	0.7	-38.5	11.1	7.01	11.41	10.28	0.67	0.65	0.62	3.52	2.64	4.41
KKP	HOLD	49.50	54.00	9.1%	-1.0	-14.5	10.8	7.00	8.19	7.39	0.96	0.90	0.86	10.10	6.06	8.59
KTB	SELL	11.20	10.20	-8.9%	2.5	-39.8	14.9	5.36	8.90	7.75	0.45	0.46	0.44	7.14	3.39	4.55
SCB	SELL	89.25	70.00	-21.6%	0.0	-34.9	-0.5	7.57	11.62	11.68	0.76	0.74	0.72	8.96	3.92	3.92
TISCO	HOLD	80.25	88.00	9.7%	3.7	-10.2	11.6	8.84	9.84	8.82	1.64	1.62	1.54	9.66	8.10	9.35
TMB	SELL	1.13	1.09	-3.5%	-43.9	71.3	9.4	7.61	4.44	4.06	0.28	0.53	0.50	3.54	1.77	3.54
<b>Sector</b>								<b>7.15</b>	<b>10.65</b>	<b>9.72</b>	<b>0.76</b>	<b>0.77</b>	<b>0.74</b>			
<b>Finance</b>																
ASAP	SELL	2.06	1.50	-27.2%	nm	nm	nm	nm	nm	15.74	1.06	1.06	1.07	0.00	0.00	2.91
ASK	BUY	21.60	25.00	15.7%	5.5	-2.7	5.0	8.86	9.10	8.67	1.41	1.33	1.25	7.88	7.41	7.87
KTC	SELL	51.75	44.00	-15.0%	7.5	-2.0	12.5	24.18	24.68	21.94	6.77	5.83	5.04	1.70	1.66	1.87
LIT	BUY	3.22	5.20	61.5%	-12.0	3.7	12.1	6.42	6.19	5.53	0.61	0.65	0.70	7.45	6.21	7.45
MTC	BUY	56.25	70.00	24.4%	14.1	14.6	23.8	28.18	24.58	19.85	7.47	5.93	4.73	0.53	0.60	0.76
S11	BUY	6.50	10.45	60.8%	19.4	11.9	12.2	7.56	6.75	6.02	1.52	1.37	1.20	6.62	7.38	8.31
SAWAD	BUY	59.50	72.00	21.0%	13.1	21.2	24.7	21.83	18.01	14.44	4.19	3.52	2.86	3.08	0.29	0.35
TCAP	SELL	35.25	33.00	-6.4%	3.8	-20.3	-39.7	4.79	6.01	9.96	0.61	0.57	0.55	7.38	8.51	8.51
THANI	BUY	3.84	4.30	12.0%	-3.7	-36.0	13.5	7.38	11.54	10.17	1.89	1.59	1.85	7.55	4.43	4.95
TK	BUY	8.35	11.80	41.3%	23.0	7.3	8.3	8.28	7.72	7.13	0.79	0.76	0.72	6.59	6.77	7.33
<b>Sector</b>								<b>13.30</b>	<b>16.39</b>	<b>15.87</b>	<b>2.63</b>	<b>2.26</b>	<b>2.00</b>			
<b>Insurance</b>																
BLA	SELL	21.30	17.00	-20.2%	-11.7	3.1	16.5	8.29	8.04	6.90	0.82	0.77	0.71	3.05	3.11	3.62
<b>Sector</b>								<b>8.29</b>	<b>8.04</b>	<b>6.90</b>	<b>0.82</b>	<b>0.77</b>	<b>0.71</b>			
<b>Energy</b>																
BAFS	BUY	24.20	30.00	24.0%	-10.5	3.7	7.9	16.41	15.82	14.66	2.37	2.32	2.18	5.17	5.17	5.17
BANPU	SELL	8.75	8.30	-5.1%	nm	nm	6.9	nm	8.16	7.63	0.63	0.60	0.58	6.86	4.11	4.23
BCP	HOLD	19.80	21.00	6.1%	-29.7	nm	-148.4	15.74	nm	11.20	0.36	0.41	0.39	4.04	1.01	6.57
IRPC	BUY	2.82	4.20	48.9%	nm	nm	10.8	nm	7.38	6.66	0.69	0.65	0.61	3.55	6.74	7.45
PTT	BUY	41.75	60.00	43.7%	-22.3	33.0	-0.2	12.83	9.65	9.67	1.36	1.24	1.22	4.79	3.59	8.60
PTTEP	HOLD	100.50	101.00	0.5%	34.8	-54.9	21.0	8.18	18.13	14.98	1.12	1.09	1.06	5.97	3.31	4.01
SPRC	HOLD	7.35	8.00	8.8%	nm	nm	-249.9	nm	nm	5.52	0.99	1.12	1.03	2.45	2.72	10.88
TOP	BUY	49.75	62.00	24.6%	-38.2	4.4	110.7	16.17	15.49	7.35	0.85	0.79	0.75	3.02	2.89	6.13
<b>Sector</b>								<b>12.79</b>	<b>11.86</b>	<b>9.96</b>	<b>1.04</b>	<b>1.03</b>	<b>0.98</b>			
<b>Chemicals</b>																
GGC	BUY	9.25	12.50	35.1%	nm	359.5	131.9	100.71	21.92	9.45	0.98	0.92	0.87	3.78	4.32	4.32
IVL	BUY	30.25	36.00	19.0%	-80.2	-43.4	213.2	32.34	57.11	18.23	1.32	1.31	1.23	1.16	0.66	2.05
PTTGC	BUY	59.00	69.00	16.9%	-70.8	nm	-567.6	22.77	nm	14.37	0.93	1.01	1.00	3.39	7.19	6.07
<b>Sector</b>								<b>26.15</b>	<b>-803.85</b>	<b>15.45</b>	<b>1.08</b>	<b>1.08</b>	<b>1.03</b>			
<b>Utilities</b>																
EA	BUY	46.00	51.00	10.9%	22.2	-21.2	53.1	28.21	35.78	23.37	7.34	6.62	5.67	0.65	1.74	2.17
BPCG	BUY	14.50	17.40	20.0%	-18.8	8.5	23.5	16.09	14.83	12.01	1.87	1.64	1.62	4.41	4.48	4.83
BGRIM	BUY	50.00	63.00	26.0%	25.1	27.1	80.7	55.91	43.99	24.35	4.63	4.40	3.96	0.74	1.60	2.00
GPSC	BUY	72.50	112.00	54.5%	20.9	85.0	25.8	50.34	27.22	21.63	2.03	1.95	1.87	1.79	2.34	2.62
GULF	BUY	36.25	48.00	32.4%	61.3	-79.6	81.0	15.83	77.75	42.97	10.07	5.86	5.40	0.72	0.69	1.10
GUNKUL	BUY	2.48	3.20	29.0%	97.0	-0.7	7.4	10.26	10.33	9.62	2.05	1.86	1.72	5.48	6.05	7.26
TPCH	BUY	11.50	15.00	30.4%	1.6	55.2	7.9	12.83	8.27	7.66	1.67	1.44	1.25	1.80	2.17	2.61
TTW	BUY	12.30	14.50	17.9%	10.1	5.1	3.0	15.69	14.94	14.50	3.75	3.57	3.32	4.88	5.28	5.69
<b>Sector</b>								<b>41.94</b>	<b>36.92</b>	<b>26.11</b>	<b>4.18</b>	<b>3.42</b>	<b>3.10</b>			
<b>Property</b>																
AP	BUY	7.20	8.50	18.1%	-20.6	30.6	-15.6	7.38	5.7	6.7	0.86	0.8	0.7	5.56	6.9	6.3
CPN	BUY	44.75	60.00	45.3%	4.7	-34.1	25.7	17.11	25.97	20.65	2.50	2.40	2.29	2.91	1.74	2.19
LH	BUY	8.10	9.80	21.0%	-4.3	-43.8	39.6	9.66	17.2	12.3	1.85	1.8	1.7	8.64	5.1	6.8
LPN	SELL	4.06	3.20	-21.2%	-8.1	-34.7	-2.7	4.77	7.31	7.51	0.46	0.45	0.44	14.78	9.36	9.36
ORI	BUY	7.90	9.00	13.9%	-2.9	-10.4	10.9	5.98	6.7	6.0	2.01	1.7	1.5	6.33	6.3	6.8
PSH	SELL	12.60	10.00	-20.6%	-11.0	-47.7	17.9	5.15	9.8	8.4	0.65	0.7	0.7	12.30	10.3	11.5
QH	BUY	2.32	2.80	20.7%	-24.9	-27.2	15.7	8.71	12.0	10.3	0.92	0.9	0.9	8.62	5.2	6.0
SC	HOLD	2.80	2.80	0.0%	13.7	-8.6	-9.9	5.77	6.3	7.0	0.67	0.6	0.6	6.79	6.4	5.7
SIRI	SELL	0.81	0.80	-1.2%	16.9	-54.0	18.2	5.03	10.9	9.3	0.37	0.4	0.3	14.81	6.2	6.2
SPALI	SELL	18.70	17.70	-5.3%	-6.4	-15.8	16.2	7.43	8.8	7.6	1.08	1.0	0.9	5.35	4.5	5.3
<b>Sector</b>								<b>9.66</b>	<b>12.9</b>	<b>11.7</b>	<b>1.14</b>	<b>1.07</b>	<b>1.00</b>			
<b>Contractor</b>																
ARROW	BUY	7.50	8.50	13.3%	33.6	-3.6	10.1	9.30	9.66	8.77	1.59	1.57	1.46	5.33	5.33	6.00
CK	BUY	18.60	24.00	29.0%	-28.7	-50.8	59.7	17.72	36.05	22.57	1.15	1.13	1.09	2.15	1.08	1.67
PYLON	HOLD	4.04	4.20	4.0%	27.5	-31.9	22.8	10.91	16.03	13.06	1.88	1.82	1.72	6.68	6.68	6.93
SEAFCO	SELL	5.15	4.40	-14.6%	11.2	-47.3	0.5	9.30	17.64	17.56	2.34	2.19	2.07	5.83	2.91	2.91
STEC	BUY	13.30	17.00	27.8%	-8.2	-38.3	22.2	13.67	22.17	18.14	1.39	1.33	1.20	3.38	1.50	1.88
<b>Sector</b>								<b>14.57</b>	<b>25.31</b>	<b>19.03</b>	<b>1.67</b>	<b>1.61</b>	<b>1.51</b>			
<b>Industrial estate</b>																
AMATA	SELL	16.40	15.00	-8.5%	71.1	-39.5	29.2	10.04	16.60	12.85	1.25	1.21	1.09	2.74	1.83	2.26
<b>Sector</b>								<b>10.83</b>	<b>17.89</b>	<b>13.85</b>	<b>1.25</b>	<b>1.21</b>	<b>1.09</b>			
<b>Materials</b>																
DCC	BUY	2.26	2.90	28.3%	-0.6	32.6	2.3	16.80	12.67	12.38	3.93	3.89	3.70	5.75	7.96	8.85
DRT	BUY	5.95	7.30	22.7%	35.2	-6.0	2.4	9.87	10.50	10.26	2.50	2.29	2.13	6.72	6.89	7.06
EPG	HOLD	5.85	6.30	7.7%	18.6	-6.6	-7.0	15.26	16.33	17.56	1.59	1.55	1.52	2.56	4.10	4.10
SCC	BUY	377.00	445.00	18.0%	-28.5	3.2	7.4	14.13	13.69	12.74	1.61	1.53	1.44	3.71	3.98	4.11
<b>Sector</b>								<b>14.30</b>	<b>13.74</b>	<b>12.87</b>	<b>2.41</b>	<b>2.31</b>	<b>2.20</b>			



## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

	Rec	Price (Bt/sh)		Upside (%)	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
		27-Nov-20	2021TP		2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
<b>Telecom</b>																
ADVANC	BUY	179.50	216.00	20.3%	5.1	-11.8	3.9	17.11	19.39	18.67	7.70	6.98	6.72	4.07	3.62	3.73
INTUCH	BUY	55.25	65.25	18.1%	-13.3	4.4	3.2	17.78	17.03	16.51	5.12	4.80	4.49	4.80	4.51	4.65
INSET	BUY	3.64	4.20	15.4%	17.4	-7.4	12.0	13.48	14.56	13.00	2.62	2.51	2.38	4.12	3.02	3.30
ITEL	BUY	2.94	3.80	29.3%	36.1	10.5	19.0	16.24	14.70	12.35	1.72	1.49	1.41	1.46	2.04	2.04
DTAC	BUY	37.75	45.00	19.2%	nm	1.9	-19.6	16.49	16.18	20.13	3.60	3.43	3.31	7.68	5.03	3.97
MFEC	SELL	4.90	4.20	-14.3%	nm	2.9	5.6	9.60	9.32	8.83	1.18	1.20	1.13	7.14	7.14	7.55
SYNEX	BUY	14.00	17.00	21.4%	-27.4	17.5	15.2	22.64	19.27	16.72	3.69	3.47	3.21	3.36	3.14	3.57
THCOM	SELL	5.35	4.00	-25.2%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.38	0.39	0.42	0.00	0.00	0.00
TRUE	BUY	3.30	3.70	12.1%	-19.9	nm	nm	19.54	nm	169.41	0.87	0.90	0.89	2.73	0.00	0.00
<b>Sector</b>								<b>17.94</b>	<b>21.38</b>	<b>20.66</b>	<b>2.99</b>	<b>2.80</b>	<b>2.66</b>			
<b>Media</b>																
BEC	SELL	6.15	3.60	-41.5%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	2.23	2.52	2.70	0.00	0.00	0.00
JKN	SELL	9.05	4.90	-45.9%	11.9	-5.6	7.7	19.26	20.40	18.95	2.21	2.39	2.17	1.55	1.55	1.55
MAJOR	SELL	19.10	18.00	-5.8%	-8.9	nm	nm	14.60	nm	20.81	2.52	2.92	2.56	5.24	0.00	4.61
PLANB	HOLD	6.40	7.00	9.4%	4.4	-82.1	445.9	33.43	186.83	34.23	3.90	3.81	3.66	2.34	0.00	1.88
WORK	SELL	13.20	12.00	-9.1%	-55.0	-23.3	59.8	36.67	47.78	29.89	1.30	1.27	1.25	2.27	0.00	2.20
RS	BUY	17.50	22.00	25.7%	-29.5	59.7	19.1	48.61	30.44	25.55	9.89	8.50	7.95	1.71	1.66	3.14
VGI	SELL	7.85	6.70	-14.6%	10.7	-85.8	528.1	62.60	441.81	70.34	5.30	5.23	5.00	1.27	0.00	0.51
<b>Sector</b>								<b>40.42</b>	<b>-377.34</b>	<b>44.84</b>	<b>3.91</b>	<b>3.80</b>	<b>3.61</b>			
<b>Commerce</b>																
BEAUTY	HOLD	1.58	1.65	4.4%	-76.5	nm	nm	20.43	nm	25.68	4.39	4.65	4.79	5.06	0.00	1.90
BIG	SELL	0.58	0.50	-13.8%	-62.2	-24.0	25.3	9.85	12.95	10.34	1.13	1.10	1.06	5.17	3.45	5.17
BJC	HOLD	37.75	38.00	0.7%	9.4	-28.9	19.0	20.78	29.24	24.56	1.31	1.28	1.24	2.41	1.72	2.04
CPALL	BUY	61.75	77.00	24.7%	6.8	-25.3	23.8	24.83	33.23	26.84	7.51	6.62	5.77	2.02	1.20	1.49
DOHOME	BUY	13.40	15.00	11.9%	48.4	-19.4	30.7	29.13	36.15	27.67	3.85	4.06	3.80	1.42	1.04	1.42
FSMART	SELL	7.40	6.50	-12.2%	0.2	-1.6	1.2	10.13	10.30	10.17	4.46	4.13	3.98	8.92	7.84	7.43
FTE	BUY	1.57	2.00	27.4%	9.1	6.3	9.3	6.63	6.24	5.71	1.23	0.77	0.74	8.92	8.92	9.55
GLOBAL	BUY	17.40	22.50	29.3%	4.5	3.8	28.1	34.92	33.64	26.27	4.54	4.39	4.01	1.44	1.15	1.44
HMPRO	HOLD	15.10	16.50	9.3%	10.0	-19.7	25.2	32.15	40.06	31.99	9.38	8.99	8.53	2.52	1.99	2.52
IT	SELL	2.48	2.00	-19.4%	-54.7	-26.3	44.4	37.18	50.48	34.95	0.86	0.84	0.82	1.21	2.42	2.82
LOXLEY	BUY	1.45	1.80	24.1%	nm	nm	14.6	nm	15.41	13.44	0.67	0.65	0.63	0.00	3.45	3.45
MAKRO	BUY	42.00	50.00	19.0%	5.1	-1.1	18.1	32.28	32.65	27.64	9.79	9.15	8.35	2.29	2.14	2.52
RSP	BUY	1.72	4.70	173.3%	-3.7	-8.6	13.7	8.71	9.53	8.38	0.70	0.67	0.60	7.56	8.14	8.14
<b>Sector</b>								<b>27.08</b>	<b>33.29</b>	<b>27.02</b>	<b>3.83</b>	<b>3.64</b>	<b>3.41</b>			
<b>Electronics</b>																
DELTA	SELL	236.00	158.00	-33.1%	-42.4	129.9	15.3	99.45	43.27	37.52	8.92	7.97	7.35	0.76	1.39	1.60
HANA	HOLD	43.50	46.00	5.7%	-24.0	-9.9	33.2	19.40	21.53	16.16	1.70	1.63	1.57	3.36	2.99	4.02
KCE	BUY	40.00	44.00	10.0%	-53.6	20.8	81.0	50.20	41.55	22.95	4.00	3.95	3.75	1.75	2.13	3.05
SVI	SELL	4.94	4.40	-10.9%	-53.7	2.8	16.8	30.11	29.30	25.10	1.39	1.34	1.24	39.07	1.82	1.82
<b>Sector</b>								<b>63.85</b>	<b>38.99</b>	<b>31.01</b>	<b>4.00</b>	<b>3.72</b>	<b>3.48</b>			
<b>Agri&amp;Food</b>																
CBG	BUY	120.50	150.00	24.5%	116.1	43.2	16.9	48.08	33.57	28.72	14.06	12.50	11.06	1.41	2.08	2.44
CPF	U.R.	29.25	U.R.	nm	-1.1	36.1	2.5	16.43	12.08	11.78	1.50	1.32	1.21	2.39	2.74	2.91
GFPT	BUY	13.60	15.60	14.7%	15.2	-7.5	18.3	14.26	15.42	13.04	1.41	1.33	1.24	1.47	1.47	1.91
ICHI	SELL	11.10	11.00	-0.9%	826.0	29.1	14.8	35.42	27.43	23.89	2.32	2.30	2.27	3.15	3.24	3.60
OISHI	HOLD	43.00	46.00	7.0%	21.7	-34.6	42.9	6.53	9.99	6.99	2.43	2.31	2.16	4.65	2.79	4.28
OSP	BUY	37.00	43.00	16.2%	8.4	2.5	15.0	34.10	33.28	28.93	6.22	6.00	5.75	2.70	2.41	2.76
M	BUY	55.75	63.00	13.0%	1.2	-59.1	116.6	19.72	48.21	22.25	3.59	3.60	3.55	4.66	2.13	4.09
NRF	SELL	6.60	5.75	-12.9%	-55.6	125.0	111.1	165.00	73.33	34.74	7.95	3.44	3.25	0.00	0.61	1.06
RBF	BUY	9.60	12.00	25.0%	-32.2	54.8	20.9	54.43	35.16	29.09	4.95	4.82	4.66	1.56	2.29	2.71
SAPPE	BUY	22.50	27.00	20.0%	14.7	0.2	13.6	16.99	16.95	14.92	2.59	2.48	2.34	3.69	3.82	4.27
STA	SELL	27.25	14.20	-47.9%	-21.6	12.0	6.1	25.95	23.18	21.85	1.67	1.62	1.49	0.00	1.50	1.91
TACC	BUY	6.65	7.40	11.3%	137.0	19.1	9.8	24.94	20.95	19.07	5.78	5.73	5.64	3.61	4.51	4.96
TKN	HOLD	11.10	12.00	8.1%	-20.2	24.2	28.6	41.83	33.67	26.18	7.16	6.98	6.65	2.34	2.70	3.06
TU	BUY	15.30	18.00	17.6%	17.2	42.6	12.0	19.13	13.42	11.98	1.52	1.44	1.35	3.07	3.59	3.99
TVO	BUY	32.25	39.00	20.9%	-24.5	14.6	39.7	18.49	16.14	11.55	3.01	2.93	2.82	4.50	5.36	7.35
XO	BUY	9.70	11.60	19.6%	-45.0	162.3	-23.4	33.78	12.88	16.82	5.13	4.43	4.01	1.65	4.64	3.61
ZEN	BUY	12.20	14.00	14.8%	-42.9	nm	nm	34.46	nm	22.18	2.55	2.68	2.57	1.56	0.00	1.64
<b>Sector</b>								<b>21.64</b>	<b>18.63</b>	<b>16.49</b>	<b>4.34</b>	<b>3.88</b>	<b>3.65</b>			
<b>Transportation &amp; Logistics</b>																
AAV	SELL	2.10	2.00	-4.8%	nm	nm	nm	nm	nm	31.24	0.51	0.55	0.54	0.00	0.00	4.29
AOT	SELL	66.25	62.00	-6.4%	-0.6	-77.9	60.5	37.82	171.25	106.69	6.12	5.91	5.64	1.55	0.53	0.86
BEM	BUY	9.30	11.00	18.3%	2.2	-62.9	106.1	26.16	70.41	34.15	3.66	3.55	3.38	1.61	0.54	1.51
JWD	BUY	8.30	10.00	20.5%	42.3	-18.3	20.5	23.34	28.57	23.72	2.69	2.68	2.66	3.01	2.41	3.01
LEO	SELL	6.00	4.44	-26.0%	44.4	-26.9	26.3	23.08	31.58	25.00	9.84	3.41	3.21	0.00	1.50	2.00
PRM	BUY	7.95	13.00	63.5%	43.8	46.0	16.1	19.42	13.30	11.46	2.73	2.32	2.08	2.52	2.52	3.77
<b>Sector</b>								<b>35.93</b>	<b>133.22</b>	<b>72.72</b>	<b>4.26</b>	<b>3.07</b>	<b>2.92</b>			
<b>Health care</b>																
BDMS	BUY	22.50	27.00	20.0%	68.8	-50.0	14.0	23.04	46.04	40.40	4.27	4.12	4.00	1.96	1.33	1.78
BH	SELL	126.50	124.00	-2.0%	-9.7	-57.7	97.2	24.60	58.13	29.48	4.55	5.09	4.76	2.33	1.80	1.74
BCH	BUY	14.30	20.00	39.9%	4.2	7.3	12.2	31.42	29.28	26.09	5.11	5.18	4.69	1.54	1.61	1.82
CHG	BUY	2.60	3.30	26.9%	14.5	5.8	21.1	39.39	37.24	30.75	7.65	7.22	6.67	1.92	1.92	1.92
EKH	HOLD	5.25	5.25	0.0%	36.8	-70.7	168.1	19.65	67.02	25.00	3.50	3.75	3.50	4.00	1.71	3.24
VIBHA	HOLD	1.50	1.55	3.3%	11.8	-53.0	65.0	24.59	52.36	31.73	2.54	2.59	2.38	3.33	1.33	2.00
<b>Sector</b>								<b>24.73</b>	<b>46.40</b>	<b>36.33</b>	<b>4.60</b>	<b>4.66</b>	<b>4.33</b>			
<b>Hotel</b>																
CENTEL	BUY	25.00	29.00	16.0%	-19.9	nm	nm	19.35	nm	nm	2.39	3.09	3.23	2.20	0.00	0.00
ERW	SELL	3.60	3.30	-8.3%	-16.9	nm										

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

**สำนักงานใหญ่**

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

**สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์**

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์  
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700, 02-680-0777

**สำนักงานอัลมาลิ่งค์**

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

**สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์**

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-660-5000, 02-264-6000

**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

**สาขา บางกระบือ**

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

**สาขา บางนา**

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร  
02-740-7100

**สาขา สินธร 1**

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

**สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)**

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

**สาขา แจ้งวัฒนะ**

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

**สาขา ประชานันท์**

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

**สาขา รัชสิด**

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพลโยธิน 60 ถนนพลโยธิน  
ต.จตุตถ อ.สาธุภา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

**สาขา รัตนนิมิตร์**

576 ถ.รัตนนิมิตร์  
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

**สาขา ขอนแก่น**

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

**สาขา อุดรธานี**

197/29, 213/3  
ถ.อุดรศุภฎี ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

**สาขา เชียงใหม่ 2**

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-909

**สาขา เชียงราย**

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

**สาขา แม่สาย**

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

**สาขา นครราชสีมา**

198/1 ตรอกสมอราย  
ต.ในเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

**สาขา ออนไลน์ภูเก็ต**

22/18  
ถ.หลวงพ่อดจลลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

**สาขา หาดใหญ่**

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

**สาขา ตรัง**

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

**สาขา สุราษฎร์ธานี**

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

**สาขา บิดดาดี**

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมิแล  
อ.เมือง จ.บิดดาดี  
073-350-140-4

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ ดัดลอก 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, BCPC, 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

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝินันเซีย ไชรัส 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**

---