

FINANZIA

# MOMENTUM

Vol.05\_2020

---

May 2020

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2020

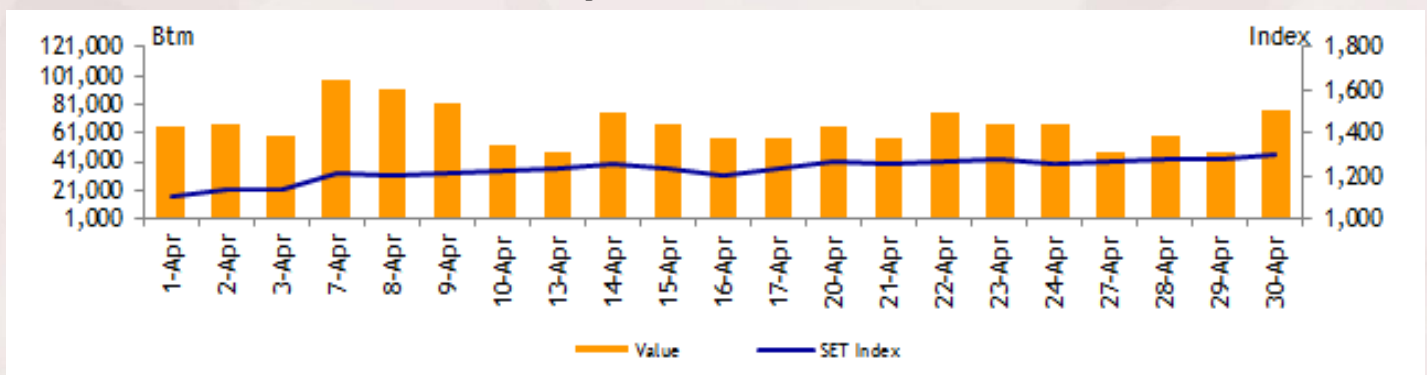
**Sell in May กำลังกลับมา** ตลาดหุ้นที่ปรับขึ้นมากกว่า 30% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จาก Liquidity โดยกำไรของบจ.วิ่งตามไม่ทัน (คาดการณ์ 1Q20 -24% Y-Y ทั้งปี -13% Y-Y) แรงซื้อมาจากสถาบันในประเทศเพียงรายเดียว นำสังเกตว่ายอดซื้อก่อนหักยอดขายพุ่งสูงในเดือน มี.ค. แต่ชะลอลงมากในเดือน เม.ย. สัดส่วนของสถาบันลดลงจาก 12.7% เดือน มี.ค. เหลือ 10.9% เดือน เม.ย. ขณะที่ผู้เล่นที่เพิ่มสัดส่วนขึ้นมาอย่างรวดเร็วคือนักลงทุนรายบุคคลทำให้ตลาดมีลักษณะเก็งกำไรค่อนข้างสูง ประกอบกับ PE ปัจจุบัน 17.5 เท่า PBV 1.4 เท่า Earnings Yield Gap 5% ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต ไม่ถูกเมื่อเทียบกับความเสี่ยง ราคาหุ้นปัจจุบันซึมซับข่าวดีและความหวังการคลายล็อกดาวน์ไปแล้ว คาดตลาดเดือนนี้พักฐานรอปัจจัยบวกใหม่ และยังคงติดตามการระบาด wave 2 และพฤติกรรมผู้บริโภคที่อาจเปลี่ยนไป

เดือนพฤษภาคม 2020 แนะนำ : **BCH, CPF, INTUCH, KCE, OSP**

### มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤษภาคม 2020

SET ปรับตัวขึ้นแรงและเร็วกว่าที่คาดไว้มากในเดือน เม.ย. จากระดับราว 1,100 จุดขึ้นไป ทดสอบแนวต้านสำคัญ 1,300 จุด +15% M-M และบวกกว่า 30% จากจุดต่ำสุดเมื่อกลางเดือน มี.ค. เราประเมินแนวโน้มดัชนีเดือน พ.ค. คาดว่าจะมีจังหวะแกว่งพักตัว หลังจากปรับตัวขึ้นแรงและเร็ว โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,200-1,350 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนเมษายน 2020



Source: SET

# Corruption

|                                               | page |
|-----------------------------------------------|------|
| กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2020              | 4    |
| Top 5 Favorite Stocks :                       |      |
| > BCH                                         | 5    |
| > CPF                                         | 7    |
| > INTUCH                                      | 9    |
| > KCE                                         | 11   |
| > OSP                                         | 13   |
| FSS Universe                                  | 15   |
| 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)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม

### Sell in May กำลังกลับมา

ตลาดหุ้นที่ปรับขึ้นมากกว่า 30% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาจาก Liquidity โดยกำไรของบจ.วิ่งตามไม่ทัน (ค่ากำไร 1Q20 -24% Y-Y ทั้งปี -13% Y-Y) แร้งซื้อจากสถาบันในประเทศเพียงรายเดียว นำสังเกตว่ายอดซื้อก่อนหักยอดขายพุ่งสูงในเดือน มี.ค. แต่ชะลอลงมากในเดือน เม.ย. สัดส่วนของสถาบันลดลงจาก 12.7% เดือน มี.ค. เหลือ 10.9% เดือน เม.ย. ขณะที่ผู้เล่นที่เพิ่มสัดส่วนขึ้นมาอย่างเร็วคือนักลงทุนรายบุคคลทำให้ตลาดมีลักษณะเก็งกำไรค่อนข้างสูง ประกอบกับ PE ปัจจุบัน 17.5 เท่า PBV 1.4 เท่า Earnings Yield Gap 5% ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต ไม่ถูกเมื่อเทียบกับความเสี่ยง ราคาหุ้นปัจจุบันซึมซับข่าวดีและความหวังการคลายล็อกดาวน์ไปแล้ว คาดตลาดเดือนนี้พื้นฐานรอปัจจัยบวกใหม่ และยังคงติดตามการระบาด wave 2 และพฤติกรรมผู้บริโภคที่อาจเปลี่ยนไป หุ่นแนะนำในเดือน พ.ค. ได้แก่ **BCH, CPF, INTUCH, KCE, OSP**

### กำไรของบจ.วิ่งตามไม่ทัน

อิงจาก Bloomberg consensus ค่ากำไรของตลาดหุ้นไทยใน 1Q20 +3% Q-Q, -24% Y-Y การปรับลง Y-Y ไม่ได้ดีไปกว่าประเทศอื่นในเอเชีย เช่น จีนซึ่งขาด -22% Y-Y เกาหลีใต้ -69% Y-Y ไต้หวัน +2% Y-Y ฟิลิปปินส์ -25% Y-Y อินโดนีเซีย 0% Y-Y แต่ SET รีบาวด์จากจุดต่ำสุดแล้ว 35% ดีกว่าหลายประเทศในเอเชียที่รีบาวด์ 20-30% ส่วนกำไร 2Q20 ยิ่งลดลงเพราะถูกกระทบจาก COVID-19 เป็นวงกว้าง กำไรทั้งปี 2020 คาด -14% Y-Y เหลือ 74 บาท/หุ้น ขณะที่ตลาดหุ้นในเอเชียเฉลี่ย +3% Y-Y ปัจจัยพื้นฐานของไทยอ่อนแอกว่าประเทศอื่นในเอเชียเพราะเศรษฐกิจพึ่งพาการท่องเที่ยวและส่งออกมากถึง 70% ของ GDP และส่วนผสมของบริษัทในตลาดหุ้นมีกลุ่มบริการ กลุ่มที่พึ่งพากำลังซื้อของครัวเรือน มากกว่ากลุ่มภาคการผลิตหรืออุตสาหกรรมซึ่งมีแนวโน้มฟื้นเร็วกว่าหลัง COVID-19 คลี่คลาย

### Earnings Yield Gap สะท้อนว่าเริ่มไม่ถูก

อันที่จริงความสามารถในการทำกำไรของบจ.ไทยนับตั้งแต่หลังวิกฤตการเงินปี 2010 ไม่ได้ปรับตัวดีขึ้นมากนัก EBITDA margin ลดจาก 17% เป็น 15% ในปีที่ผ่านมา ก่อนเกิด COVID-19 อัตรากำไรสุทธิจาก 8% เป็น 9% ROE ลดจาก 15% เหลือ 12% ROA ใกล้เคียงเดิมจาก 4% เป็น 3% และปัจจุบัน SET Index 1,300 จุด คิดเป็น PE ปี 2020 ที่ 17.5 เท่าแพงที่สุดในภูมิภาค ถ้ามองไปปีหน้าที่ Consensus คาดกำไรขึ้น +20% (เรคาด +17%) PE ปรับลงเป็น 14.4 เท่าแต่ยังแพงเป็นอันดับที่ 3 ในภูมิภาครองจากไต้หวันและมาเลเซีย หากเทียบกับผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีที่ 1.21% Earnings Yield Gap อยู่ที่ 5% ชัยลงมาจาก 7% ในเดือน มี.ค. เทียบกับค่าเฉลี่ยกว่า 10 ปีในอดีตที่ 4.5% ถือว่าตลาดหุ้นไทยที่ระดับปัจจุบันไม่ถูก

## สัดส่วนของสถาบันในประเทศที่เคยเป็นผู้ซื้อหลักชะลอ

กระแสเงินทุนจากต่างชาติในช่วง 4M20 ขยายสุทธิหุ้นไทย 1.61 แสนล้านบาท เมื่อรวมกับการขายในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รวมเป็นการขายรวม 5.2 แสนล้านบาท ขณะที่ตลาดหุ้นที่ปรับขึ้นมาตั้งแต่เดือน มี.ค. มาจากแรงซื้อของสถาบันในประเทศเพียงรายเดียวที่ซื้อ 4.2 หมื่นล้านบาท ทำให้สัดส่วนของสถาบันในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วเป็น 12.7% จากปลายปีก่อนที่อยู่ที่ 11% อย่างไรก็ตาม แม้ว่าสถาบันในประเทศจะยังซื้อสุทธิ 2.3 หมื่นล้านบาทในเดือน เม.ย. แต่นำสังเกตว่าตั้งแต่ SET ระดับ 1,250 จุดขึ้นมาสัดส่วนของสถาบันปรับลงอย่างรวดเร็วเหลือ 10.9% ต่ำสุดในรอบหลายเดือน หรือดูจากตัวเลขซื้อโดยยังไม่หักยอดขาย (Gross Buy) เม็ดเงินเดือน เม.ย. อยู่ที่ 1.56 แสนล้านบาท น้อยที่สุดนับตั้งแต่ต้นปี (น้อยกว่าเดือน มี.ค. ที่มี Gross Buy 2 แสนล้านบาท) ผู้เล่นที่เพิ่มสัดส่วนขึ้นมาอย่างรวดเร็วในเดือน เม.ย. เป็นนักลงทุนรายบุคคลจาก 36% เป็น 48.5% สอดคล้องกับสภาพตลาดในช่วงครึ่งเดือนหลังที่มีภาวะเก็งกำไรค่อนข้างสูง

### จับตาหลังคลายล็อกดาวน์

ตลาดหุ้นที่ปรับมาทั่วโลกราว 30-50% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา รวมถึงตลาดหุ้นไทยเพราะความหวังวัคซีนและยารักษา COVID-19 ที่คืบหน้ามากขึ้น (แต่กว่าจะผลิตเชิงพาณิชย์ยังต้องใช้เวลา คาดเร็วสุดที่จะใช้ได้คือต้นปีหน้า) รวมถึงการคลาย Lockdown ซึ่งทำให้กิจกรรมเศรษฐกิจกลับมาและลดการตกงาน สำหรับไทยที่จะเริ่มคลายล็อกดาวน์ตั้งแต่ 3 พ.ค. สิ่งที่ต้องติดตามต่อไปคือจะมีการระบาด wave 2 หรือไม่ และพฤติกรรมผู้บริโภคหลัง COVID-19 จะเปลี่ยนไปอย่างไร

ตัวอย่างให้เห็นในญี่ปุ่นและสิงคโปร์ ในญี่ปุ่นมีการประกาศภาวะฉุกเฉินซ้ำ การเดินทางส่วนใหญ่ใช้รถไฟซึ่งแออัด ส่วนในสิงคโปร์ ชาวสิงคโปร์ที่เดินทางกลับมาจากต่างประเทศไม่ได้เข้มงวดในการกักตัว คนงานที่เป็นต่างด้าวอยู่ในหอพักที่แออัด และผู้คนเริ่มล้ากับการทำมาตรการ Social distancing ทั้งนี้ Moody's ระบุ COVID-19 จะทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นและสิงคโปร์ตกต่ำที่สุดในภูมิภาค

### หุ้นหลังคลายล็อกดาวน์

เราได้ออกบทวิเคราะห์ผลกระทบของ COVID-19 ต่อตลาดหุ้นวันที่ 24 มี.ค. ระบุถึงหุ้นที่จะฟื้นตัวได้เร็วและก่อนธุรกิจอื่นในช่วงที่สถานการณ์ COVID-19 เริ่มคลี่คลายหรือผ่อนการล็อกดาวน์ ได้แก่ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (HANA DELTA KCE) ด้าปลีก (CPALL) รถไฟฟ้า (BEM BTS) โรงไฟฟ้า (GULF GPSC BCPG BGRIM) โรงพยาบาล (BCH CHG) และรับเหมาก่อสร้าง (CK STEC SEAFECO PYLON)



**บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล**

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อ WMC ซึ่งมีรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติโดยเฉพาะตะวันออกกลาง แต่เราคาดว่าจะชดเชยได้จากการปรับเปลี่ยนเงินของสำนักงานประกันสังคมปีนี้ ทำให้เบื้องต้นคาดว่า 1Q20 จะยังได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y ประมาณการกำไรปกติปี 2020 ปัจจุบันที่คาด +19.6% Y-Y อาจมี Downside เล็กน้อยขึ้นอยู่กับ การระบาดของ COVID-19 ว่าจะยาวนานเพียงใด อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปรับตัวลง 24% YTD สะท้อนปัจจัยลบไปค่อนข้างมากและปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่า PE เฉลี่ยย้อนหลัง -2SD ซึ่งถูกเกินไป จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

**คาด COVID-19 กระทบ WMC แต่ภาพรวมยังไม่ถึงขั้นน่ากังวล**

เราคาดว่าผลกระทบของ COVID-19 จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ BCH ในส่วนของ WMC ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ราว 14% ของรายได้รวม โดยสำหรับ WMC มีรายได้จากผู้ป่วยต่างชาติถึงราว 76% โดยเฉพาะชาติตะวันออกกลางอย่างคูเวต โอมาน เป็นต้น ซึ่งมีการการระงับเที่ยวบินเข้าออกจากรัฐไทย แม้ในช่วงเดือน ม.ค.-ก.พ. 20 ผู้บริหารจะให้ข้อมูลว่ายังเติบโตในระดับปกติ แต่เราคาดว่าจะเริ่มเห็นผลกระทบชัดเจนในเดือน มี.ค.-เม.ย. 20 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะชดเชยได้จากการปรับเปลี่ยนเงินของประกันสังคมเฉลี่ยราว 7% ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากประเด็นดังกล่าวและทำให้กำไรปกติ 1Q20 เบื้องต้นคาดว่าจะยังมีการเติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y

**ยังคงประมาณการแต่อาจมี Downside เล็กน้อย**

ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตของรายได้ปี 2020 ในกรอบ 10-15% Y-Y ซึ่งประมาณการปัจจุบันของเรา +12.2% Y-Y ถือว่ายังอยู่ในกรอบที่เป็นไปได้ โดยปัจจัยหนุนการเติบโตปีนี้จะมาจากการปรับเปลี่ยนเงินของประกันสังคมและจำนวนผู้ประกันตน การเติบโตของโรงพยาบาลเกษมราษฎร์ รามคำแหงที่แข็งแกร่งและมีโอกาสถึงจุดคุ้มทุนปีนี้ อย่างไรก็ตามปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามคือผลกระทบของ COVID-19 ว่าจะระบายนานเพียงใด ทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2020 ของเราในปัจจุบันที่ 1,376 ลบ. +19.6% Y-Y อาจมี Downside เล็กน้อย

**ราคาหุ้นตอบรับปัจจัยลบไปมาก คงคำแนะนำ “ซื้อ”**

ราคาหุ้น BCH ปรับตัวลง 24% YTD สะท้อนประเด็นลบต่างๆไปมากทั้งกำไร 4Q19 ที่หดตัวหลังสำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินส่วนโรคค่าใช้จ่ายสูงได้ต่ำกว่าที่ประกาศ รวมถึงผลกระทบจาก COVID-19 ในปัจจุบัน ทำให้ปัจจุบันมี Upside เปิดกว้างเทียบกับราคาเหมาะสมของเราที่ 20.30 บาท (DCF WACC 7.36% Terminal Growth 3%) ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2020PER เพียง 23.7 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง -2SD ซึ่งเรามองว่าถูกเกินไป เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติซึ่งอาจกระทบ WMC เศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่ชะลอตัว

**Consolidated earnings**

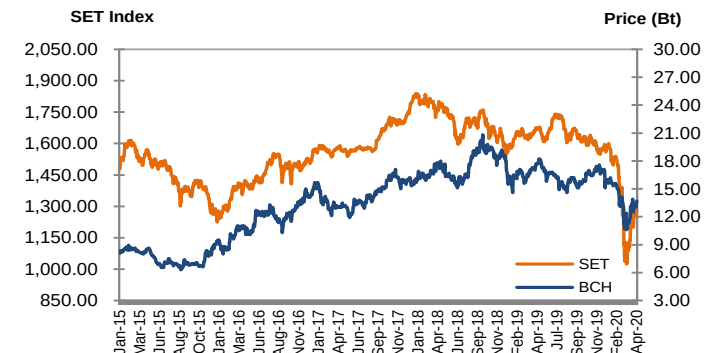
| BT (mn)                    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Normalized earnings        | 1,089   | 1,151   | 1,376   | 1,412   |
| Net profit                 | 1,089   | 1,133   | 1,376   | 1,412   |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.44    | 0.46    | 0.55    | 0.57    |
| EPS (Bt)                   | 0.44    | 0.45    | 0.55    | 0.57    |
| % growth                   | 18.8    | 4.0     | 21.5    | 2.6     |
| Dividend (Bt)              | 0.23    | 0.23    | 0.29    | 0.29    |
| BV/share (Bt)              | 2.6     | 2.8     | 3.2     | 3.6     |
| EV/EBITDA (x)              | 17.1    | 16.4    | 14.0    | 13.4    |
| Normalized PER (x)         | 30.0    | 28.4    | 23.7    | 23.1    |
| PER (x)                    | 30.0    | 28.8    | 23.7    | 23.1    |
| PBV (x)                    | 5.1     | 4.7     | 4.1     | 3.7     |
| Dividend yield (%)         | 1.8     | 1.8     | 2.2     | 2.2     |
| ROE (%)                    | 17.0    | 16.5    | 17.1    | 15.8    |
| YE No. of shares (million) | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 | 2,493.7 |
| Par (Bt)                   | 1.0     | 1.0     | 1.0     | 1.0     |

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Close (29/04/2020)                | 13.70               |
| SET Index                         | 1,282.68            |
| Foreign limit/actual (%)          | 49.00/11.60         |
| Paid up shares (million)          | 2,493.75            |
| Free float (%)                    | 44.05               |
| Market cap (Bt mn)                | 34,164.35           |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD) | 159.75              |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)       | 17.20, 10.00, 14.11 |

Source: Setsmart



| Income Statement (Consolidated) |       |       |       |       |        |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| (Bt mn)                         | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E  |
| Revenue                         | 7,255 | 8,073 | 8,880 | 9,966 | 11,149 |
| Cost of sales                   | 4,877 | 5,394 | 6,052 | 6,678 | 7,609  |
| Gross profit                    | 2,378 | 2,679 | 2,828 | 3,289 | 3,540  |
| SG&A                            | 960   | 1,132 | 1,232 | 1,345 | 1,561  |
| Operating profit                | 1,418 | 1,547 | 1,597 | 1,943 | 1,979  |
| Other income                    | 108   | 112   | 116   | 125   | 125    |
| EBIT                            | 1,526 | 1,659 | 1,713 | 2,068 | 2,104  |
| EBITDA                          | 2,064 | 2,235 | 2,378 | 2,788 | 2,890  |
| Interest charge                 | 136   | 126   | 131   | 152   | 138    |
| Tax on income                   | 271   | 285   | 286   | 345   | 354    |
| Earnings after tax              | 1,119 | 1,248 | 1,296 | 1,571 | 1,612  |
| Minority interest               | 202   | 159   | 163   | 195   | 200    |
| Normalized earnings             | 917   | 1,089 | 1,151 | 1,376 | 1,412  |
| Extraordinary items             | 0     | 0     | -18   | 0     | 0      |
| Net profit                      | 917   | 1,089 | 1,133 | 1,376 | 1,412  |

| Cash Flow Statement (Consolidated) |        |        |        |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn)                            | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
| Net profit                         | 917    | 1,089  | 1,133  | 1,376  | 1,412  |
| Deprec. & amortization             | 538    | 576    | 665    | 720    | 786    |
| Change in working capital          | 93     | -249   | -157   | -104   | -129   |
| Other adjustments                  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Cash flow from operations          | 1,548  | 1,417  | 1,641  | 1,992  | 2,069  |
| Capital expenditure                | -1,216 | -1,355 | -1,751 | -1,700 | -1,000 |
| Others                             | -1,417 | 1,497  | 32     | 0      | 0      |
| Cash flow from investing           | -2,634 | 141    | -1,719 | -1,700 | -1,000 |
| Free cash flow                     | -1,086 | 1,558  | -79    | 292    | 1,069  |
| Net borrowings                     | 1,400  | -795   | 778    | 202    | -298   |
| Equity capital raised              | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Dividends paid                     | -467   | -575   | -550   | -574   | -716   |
| Others                             | 125    | -28    | -3     | 270    | 200    |
| Cash flow from financing           | 1,059  | -1,398 | 225    | -101   | -813   |
| Net change in cash                 | -27    | 160    | 147    | 191    | 256    |

| Balance Sheet (Consolidated) |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (Bt mn)                      | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
| Cash                         | 486    | 646    | 792    | 983    | 1,239  |
| Current investment           | 1,054  | 1,511  | 1,817  | 2,039  | 2,281  |
| Accounts receivable          | 1,580  | 100    | 86     | 86     | 86     |
| Inventory                    | 204    | 238    | 231    | 255    | 291    |
| Other current asset          | 40     | 54     | 40     | 40     | 40     |
| Total current assets         | 3,364  | 2,549  | 2,967  | 3,404  | 3,937  |
| Investment                   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PPE                          | 8,718  | 9,497  | 10,584 | 11,564 | 11,778 |
| Other assets                 | 593    | 582    | 565    | 565    | 565    |
| Total Assets                 | 12,674 | 12,627 | 14,116 | 15,533 | 16,280 |
| Short-term loans             | 150    | 344    | 419    | 419    | 419    |
| Account payable              | 556    | 698    | 715    | 766    | 842    |
| Current maturities           | 1,000  | 2      | 299    | 299    | 299    |
| Other current liabilities    | 571    | 696    | 752    | 844    | 916    |
| Total current liabilities    | 2,276  | 1,740  | 2,186  | 2,328  | 2,477  |
| Long-term debt               | 1,847  | 1,848  | 1,062  | 1,563  | 1,564  |
| Other LT liabilities         | 2,639  | 2,642  | 3,890  | 3,591  | 3,292  |
| Total non-cu                 | 4,486  | 4,489  | 4,952  | 5,154  | 4,856  |
| Total liabilities            | 6,762  | 6,230  | 7,137  | 7,482  | 7,333  |
| Registered capital           | 2,494  | 2,494  | 2,494  | 2,494  | 2,494  |
| Paid-up capital              | 2,494  | 2,494  | 2,494  | 2,494  | 2,494  |
| Share Premium                | 645    | 645    | 645    | 645    | 645    |
| Legal reserve                | 249    | 249    | 249    | 249    | 249    |
| Retained earnings            | 1,837  | 2,352  | 2,935  | 3,738  | 4,434  |
| Others                       | -31    | -38    | -75    | 0      | 0      |
| Minority Interest            | 717    | 696    | 730    | 925    | 1,125  |
| Shareholders' equity         | 5,912  | 6,398  | 6,978  | 8,051  | 8,947  |

| Important Ratios (Consolidated) |      |      |      |       |       |
|---------------------------------|------|------|------|-------|-------|
|                                 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
| Growth (%)                      |      |      |      |       |       |
| Revenue                         | 11.4 | 11.3 | 10.0 | 12.2  | 11.9  |
| EBITDA                          | 13.5 | 8.3  | 6.4  | 17.3  | 3.7   |
| Net profit                      | 21.8 | 18.8 | 4.0  | 21.5  | 2.6   |
| Normalized earnings             | 21.8 | 18.8 | 5.7  | 19.6  | 2.6   |
| Profitability (%)               |      |      |      |       |       |
| Gross profit margin             | 32.8 | 33.2 | 31.8 | 33.0  | 31.8  |
| EBITDA margin                   | 28.0 | 27.3 | 26.4 | 27.6  | 25.6  |
| EBIT margin                     | 20.7 | 20.3 | 19.0 | 20.5  | 18.7  |
| Normalized profit margin        | 12.5 | 13.3 | 12.8 | 13.6  | 12.5  |
| Net profit margin               | 12.5 | 13.3 | 12.6 | 13.6  | 12.5  |
| Normalized ROA                  | 7.2  | 8.6  | 8.2  | 8.9   | 8.7   |
| Normalize ROE                   | 15.5 | 17.0 | 16.5 | 17.1  | 15.8  |
| Normalized ROCE                 | 14.7 | 15.2 | 14.4 | 15.7  | 15.2  |
| Risk ∞                          |      |      |      |       |       |
| D/E                             | 1.1  | 1.0  | 1.0  | 0.9   | 0.8   |
| Net D/E                         | 1.1  | 0.9  | 0.9  | 0.8   | 0.7   |
| Net debt/EBITDA                 | 3.0  | 2.5  | 2.7  | 2.3   | 2.1   |
| Per share data (Bt)             |      |      |      |       |       |
| Reported EPS                    | 0.37 | 0.44 | 0.45 | 0.55  | 0.57  |
| Normalized EPS                  | 0.37 | 0.44 | 0.46 | 0.55  | 0.57  |
| EBITDA                          | 0.83 | 0.90 | 0.95 | 1.12  | 1.16  |
| Book value                      | 2.37 | 2.57 | 2.80 | 3.23  | 3.59  |
| Dividend                        | 0.20 | 0.23 | 0.23 | 0.29  | 0.29  |
| Par                             | 1.0  | 1.0  | 1.0  | 1.0   | 1.0   |
| Valuations ∞                    |      |      |      |       |       |
| P/E                             | 35.6 | 30.0 | 28.8 | 23.7  | 23.1  |
| Norm P/E                        | 35.6 | 30.0 | 28.4 | 23.7  | 23.1  |
| P/BV                            | 5.5  | 5.1  | 4.7  | 4.1   | 3.7   |
| EV/EBITDA                       | 18.9 | 17.1 | 16.4 | 14.0  | 13.4  |
| Dividend yield (%)              | 1.5  | 1.8  | 1.8  | 2.2   | 2.2   |

Source: Company data, FSS research

**บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร**

แนวโน้มกำไร 1Q20 สดใส จะเติบโตทั้ง Q-Q, Y-Y เพราะราคาเนื้อสัตว์ปรับขึ้นดีทั้ง โดยเฉพาะราคาหมูเวียดนาม ในขณะที่ผลกระทบ COVID-19 ยังจำกัด แต่ใน 2Q20 เรามองว่าน่าจะได้รับผลกระทบมากขึ้น เพราะหลายประเทศมีมาตรการ lock down แต่อาจถูกชดเชยได้จากราคาหมูไทยที่ยังทรงตัวได้ดี สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงพอสมควร และราคาหมูเวียดนามยังปรับขึ้นต่อ รวมถึงต้นทุนอาหารสัตว์ยังอยู่ในระดับต่ำ และได้โอนส่งจากบาทอ่อนค่า ทั้งนี้บริษัทยังคงเป้าการเติบโตปีตามเดิม แต่ลดงบลงทุนและลดค่าใช้จ่ายเพื่อรักษาสภาพคล่อง เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปี 2020 ตามเดิม โดยกำไรสุทธิคาด +3.7% Y-Y ส่วนกำไรปกติคาด +16.4% Y-Y และคงราคาเป้าหมายที่ 36 บาท (PE 17 เท่า) คงคำแนะนำซื้อ

**คาดการณ์ 1Q20 ยังสดใส จากอานิสงส์ของราคาเนื้อสัตว์**

ระยะสั้น ผลกระทบ COVID-19 ยังจำกัด แม้จะมีปัญหาด้าน Logistics บ้างในต่างประเทศ แต่กระทบช่วงสั้น ส่วนลูกค้าในไทยที่ถูกกระทบคือ กลุ่มโรงแรม แต่สัดส่วนค่อนข้างน้อยราว 2% - 3% ของรายได้ธุรกิจอาหารในไทย ในขณะที่ลูกค้ากลุ่ม Modern Trade ซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าเติบโตได้มากขึ้น เพราะได้อานิสงส์ผู้บริโภคหันมาซื้อสินค้าอาหาร คาดกำไรสุทธิ 1Q20 จะสดใสอยู่ที่ 4,410 ล้านบาท (+10% Q-Q, +3.1% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษที่คาดว่าจะมีขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงราคาพันธุ์หมู และอาจมีกำไรขายเงินลงทุนเพียงเล็กน้อย คาดจะมีกำไรปกติ 1Q20 อยู่ที่ 4,211 ล้านบาท (+1.1% Q-Q, +28.6% Y-Y) อาจเป็นกำไรปกติสูงสุดในรอบ 14 ไตรมาส บ้างจยหนุนมาจากราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับขึ้นเป็นหลัก โดยราคาหมูไทยเฉลี่ย 1Q20 อยู่ที่ 72.33 บาท/กก. (+20% Q-Q, -1.4% Y-Y), และหมูเวียดนามเฉลี่ย 1QTD (เดือน ม.ค. - ก.พ.) อยู่ที่ 77.651 ต่อ/กก. (+18.7% Q-Q, +67% Y-Y) คาดรายได้รวมในไตรมาสนี้จะยังเติบโตได้ตามเป้าที่ราว 7% Y-Y ในขณะที่ต้นทุนอาหารสัตว์ยังอ่อนตัวลงทั้งข้าวโพดและกากถั่วเหลือง คาดหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวสูงใกล้เคียงไตรมาสก่อน และปรับขึ้นจากปีก่อนถึง 1.6% ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมคาดเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ส่วนแบ่งกำไรจาก CPALL จะลดลง แต่ชดเชยได้ด้วยการรวม Hylife (ธุรกิจหมูส่งออกในแคนาดา) เต็มไตรมาส คาดส่วนแบ่งกำไรจาก Hylife อยู่ที่ราว 250 ล้านบาทต่อไตรมาส ส่วนผลกระทบของ TFRS 9 และ 16 จะเริ่มเห็นตั้งแต่ 1Q20 เบื้องต้นคาดว่าจะกระทบจำกัด

**บริษัทยังคงเป้ารายได้ปีนี้ แต่ปรับลดงบลงทุนและคุมค่าใช้จ่าย**

บริษัทยังคงเป้าหมายการเติบโตของรายได้รวมในปีนี้อยู่ที่ 5% - 8% Y-Y จากราคาเนื้อสัตว์ที่ยังอยู่ในระดับที่ดี แต่มีการปรับลดเงินลงทุนในปีนี้ลง 50% จาก 2 หมื่นล้านบาท เป็น 1 หมื่นล้านบาท โดยมีการเลื่อนโครงการที่ยังไม่เร่งด่วนออกไป ในขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มในการให้ความช่วยเหลือสังคมกรณี COVID-19 ราว 200 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทได้เน้นปรับลดค่าใช้จ่ายภายในองค์กรอย่างเข้มข้นต่อเนื่อง เพื่อรักษาความสามารถในการทำกำไรและสภาพคล่องให้ดี ในขณะที่ดีล Tesco ที่รออยู่ ยังคงกรอบเวลาตามเดิม โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จในอีก 6-9 เดือนข้างหน้า ขึ้นอยู่กรอบการพิจารณาของ OTCC (กรมแข่งขันทางการค้า) เป็นหลัก เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ไว้ตามเดิมที่ 17,131 ล้านบาท (+16.4% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิคาดว่าจะไว้ที่ 19,131 ล้านบาท (+3.7% Y-Y) และคงราคาเป้าหมายที่ 36 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

**Consolidated earnings**

| BT (mn)                    | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Normalized earnings        | 7,785  | 14,713 | 17,131 | 19,719 |
| Net profit                 | 15,531 | 18,456 | 19,131 | 19,719 |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.83   | 1.64   | 1.92   | 2.29   |
| EPS (Bt)                   | 1.72   | 2.07   | 2.15   | 2.29   |
| % growth                   | -9.9   | 20.5   | 3.8    | 6.4    |
| Dividend (Bt)              | 0.65   | 0.70   | 0.80   | 0.85   |
| BV/share (Bt)              | 19.22  | 19.54  | 22.04  | 23.71  |
| EV/EBITDA (x)              | 18.3   | 15.0   | 13.4   | 12.8   |
| Normalized PER (x)         | 32.8   | 16.6   | 14.2   | 11.9   |
| PER (x)                    | 15.8   | 13.1   | 12.7   | 11.9   |
| PBV (x)                    | 1.4    | 1.4    | 1.2    | 1.1    |
| Dividend yield (%)         | 2.4    | 2.6    | 2.9    | 3.1    |
| ROE (%)                    | 4.7    | 11.0   | 9.0    | 9.7    |
| YE No. of shares (million) | 8,611  | 8,611  | 8,611  | 8,611  |
| Par (Bt)                   | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Close (29/04/2020)                | 27.25               |
| SET Index                         | 1,282.68            |
| Foreign limit/actual (%)          | 40.00/29.38         |
| Paid up shares (million)          | 8,611.24            |
| Free float (%)                    | 45.81               |
| Market cap (Bt mn)                | 234,656.35          |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD) | 1,200.63            |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)       | 31.00, 18.70, 26.54 |

Source: Setsmart



### Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue             | 501,507 | 541,937 | 532,573 | 575,179 | 603,938 |
| Cost of sales       | 441,422 | 476,228 | 456,269 | 491,778 | 516,367 |
| Gross profit        | 60,086  | 65,709  | 76,304  | 83,401  | 87,571  |
| SG&A                | 51,788  | 52,049  | 54,819  | 57,518  | 60,394  |
| Operating profit    | 8,298   | 13,660  | 21,485  | 25,883  | 27,177  |
| Other income        | 2,324   | 3,223   | 3,173   | 3,451   | 3,624   |
| EBIT                | 10,622  | 16,884  | 24,658  | 29,334  | 30,801  |
| EBITDA              | 26,504  | 33,557  | 41,238  | 46,914  | 49,630  |
| Interest charge     | 11,743  | 11,703  | 13,785  | 13,956  | 12,617  |
| Tax on income       | 251     | 6,212   | 5,446   | 5,217   | 5,911   |
| Earnings after tax  | -1,372  | -1,031  | 5,428   | 10,160  | 12,273  |
| Minority interest   | -2,639  | -5,893  | -5,642  | -3,739  | -3,926  |
| Normalized earnings | 5,897   | 7,785   | 14,713  | 17,131  | 19,719  |
| Extraordinary items | 9,362   | 7,746   | 3,743   | 2,000   | 0       |
| Net profit          | 15,259  | 15,531  | 18,456  | 19,131  | 19,719  |

### Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Net profit                | 15,259  | 15,531  | 18,456  | 19,131  | 19,719  |
| Deprec. & amortization    | 15,882  | 16,673  | 16,579  | 17,579  | 18,829  |
| Change in working capital | -5,819  | -15,377 | 6,985   | -3,707  | -1,399  |
| Other adjustments         | -19,772 | -23,065 | -16,925 | -7,575  | -6,266  |
| Cash flow from operations | 5,550   | -6,238  | 25,095  | 25,428  | 30,884  |
| Capital expenditure       | -29,859 | -35,258 | -27,568 | -10,766 | -23,506 |
| Others                    | 8,240   | 6,163   | -5,897  | 2,471   | -1,150  |
| Cash flow from investing  | -21,619 | -29,094 | -33,465 | -8,295  | -24,656 |
| Free cash flow            | -16,069 | -35,332 | -8,370  | 17,133  | 6,228   |
| Net borrowings            | -7,950  | -10,009 | 453     | 332     | -684    |
| Equity capital raised     | 12,464  | 0       | 0       | 0       | 0       |
| Dividends paid            | -7,818  | -5,568  | -6,955  | -6,855  | -7,296  |
| Others                    | -19,966 | 52,861  | 5,845   | 1,798   | 4,493   |
| Cash flow from financing  | -23,271 | 37,283  | -657    | -4,725  | -3,488  |
| Net change in cash        | -39,340 | 1,951   | -9,027  | 12,408  | 2,740   |

### Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                     | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cash                        | 22,972  | 31,478  | 32,094  | 30,512  | 31,428  |
| Accounts receivable         | 36,134  | 40,749  | 33,118  | 38,608  | 40,538  |
| Inventory                   | 55,118  | 59,632  | 60,987  | 61,978  | 65,076  |
| Other current assets        | 50,224  | 53,684  | 52,448  | 56,178  | 58,221  |
| Total current assets        | 164,447 | 185,543 | 178,646 | 187,275 | 195,263 |
| Investments                 | 98,664  | 111,527 | 130,682 | 140,286 | 150,553 |
| Plant, property & equipment | 190,789 | 197,052 | 199,078 | 201,702 | 207,872 |
| Other assets                | 139,596 | 133,970 | 125,645 | 139,014 | 140,165 |
| Total assets                | 593,497 | 628,091 | 634,051 | 668,277 | 693,853 |
| Short-term loans            | 104,023 | 94,217  | 94,680  | 95,012  | 94,328  |
| Accounts payable            | 34,837  | 35,459  | 32,184  | 36,378  | 38,197  |
| Current maturities          | 25,251  | 27,128  | 42,727  | 40,000  | 40,000  |
| Other current liabilities   | 26,507  | 25,408  | 28,120  | 30,485  | 32,009  |
| Total current liabilities   | 190,618 | 182,212 | 197,711 | 201,875 | 204,534 |
| Long-term debt              | 159,018 | 208,948 | 196,495 | 199,560 | 202,931 |
| Other non-current liab.     | 17,218  | 18,272  | 20,972  | 22,432  | 23,554  |
| Total non-current liab.     | 176,237 | 227,220 | 217,467 | 221,992 | 226,485 |
| Total liabilities           | 366,855 | 409,433 | 415,178 | 423,867 | 431,018 |
| Registered capital          | 9,292   | 9,292   | 9,292   | 9,292   | 9,292   |
| Paid up capital             | 8,611   | 8,611   | 8,611   | 8,611   | 8,611   |
| Share premium               | 57,299  | 57,299  | 57,299  | 57,299  | 57,299  |
| Legal reserve               | 929     | 929     | 929     | 929     | 929     |
| Retained earnings           | 86,176  | 83,695  | 86,436  | 107,945 | 122,369 |
| Minority Interests          | 58,627  | 53,125  | 50,597  | 54,626  | 58,627  |
| Shareholders' equity        | 211,642 | 203,659 | 203,872 | 229,411 | 247,835 |

### Important Ratios (Consolidated)

|                          | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%)               |       |       |       |       |       |
| Revenue                  | 8.0   | 8.1   | -1.7  | 8.0   | 5.0   |
| EBITDA                   | -38.1 | 26.6  | 22.9  | 13.8  | 5.8   |
| Net profit               | 3.8   | 1.8   | 18.8  | 3.7   | 3.1   |
| Normalized earnings      | -60.0 | 32.0  | 89.0  | 16.4  | 15.1  |
| Profitability (%)        |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin      | 12.0  | 12.1  | 14.3  | 14.5  | 14.5  |
| EBITDA margin            | 5.3   | 6.2   | 7.7   | 8.2   | 8.2   |
| EBIT margin              | 2.1   | 3.1   | 4.6   | 5.1   | 5.1   |
| Normalized profit margin | 1.2   | 1.4   | 2.8   | 3.0   | 3.3   |
| Net profit margin        | 3.0   | 2.9   | 3.5   | 3.3   | 3.3   |
| Normalized ROA           | 2.6   | 1.2   | 2.9   | 2.6   | 2.8   |
| Normalize ROE            | 9.1   | 4.7   | 11.0  | 9.0   | 9.7   |
| Normalized ROCE          | 2.6   | 3.8   | 5.7   | 6.3   | 6.3   |
| Risk (x)                 |       |       |       |       |       |
| D/E                      | 2.2   | 2.5   | 2.5   | 2.2   | 2.1   |
| Net D/E                  | 2.0   | 2.3   | 2.3   | 2.1   | 1.9   |
| Net debt/EBITDA          | 13.0  | 11.3  | 9.3   | 8.4   | 8.1   |
| Per share data (Bt)      |       |       |       |       |       |
| Reported EPS             | 1.91  | 1.72  | 2.07  | 2.15  | 2.29  |
| Normalized EPS           | 0.59  | 0.83  | 1.64  | 1.92  | 2.29  |
| EBITDA                   | 3.08  | 3.90  | 4.79  | 5.45  | 5.76  |
| Book value               | 19.51 | 19.22 | 19.54 | 22.04 | 23.71 |
| Dividend                 | 0.75  | 0.65  | 0.70  | 0.80  | 0.85  |
| Par                      | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |
| Valuations (x)           |       |       |       |       |       |
| P/E                      | 14.3  | 15.8  | 13.1  | 12.7  | 11.9  |
| Norm P/E                 | 46.2  | 32.8  | 16.6  | 14.2  | 11.9  |
| P/BV                     | 1.4   | 1.4   | 1.4   | 1.2   | 1.1   |
| EV/EBITDA                | 21.8  | 18.3  | 15.0  | 13.4  | 12.8  |
| Dividend yield (%)       | 2.8   | 2.4   | 2.6   | 2.9   | 3.1   |

Source: Company data, FSS research



# INTUCH

INTUCH TB CG 2019 THAI CAC  
5 Certified

Close 29 April 2020 : 53.25

End 2020 Target : 69.00

**+30%**

บมจ. อินทัช โฮลดิ้งส์

เรคาดกำไรปกติ 1Q20 ของ INTUCH +10.8% Q-Q, -2.1% Y-Y เป็นไปในทิศทางเดียวกับ ADVANC โดยธุรกิจมือถือได้รับผลกระทบจาก COVID-19 บางส่วน ขณะที่ THCOM คาดว่ายังขาดทุนจากภาวะอุตสาหกรรมที่แย่ เราปรับลดประมาณการกำไรของ INTUCH ลงเป็นชะลอตัว -6.5% Y-Y ตาม ADVANC ที่ปรับลงในช่วงก่อนหน้าและปรับลดราคาเหมาะสมลงเหลือ 69 บาท อย่างไรก็ตาม INTUCH ยังมีความน่าสนใจในแง่ธุรกิจที่ Defensive และให้ Dividend Yield ที่ดี 4.9% ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน Discount จาก NAV ของ ADVANC เกือบ 30% ซึ่งมากเกินไป เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

## คาดกำไร 1Q20 พ้น Q-Q แต่ชะลอ Y-Y

เรคาดกำไรปกติ 1Q20 ของ INTUCH ที่ 2,847 ลบ. +10.8% Q-Q, -2.1% Y-Y เป็นไปในทิศทางเดียวกับ ADVANC โดยระยะสั้นส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC แม้จะเพิ่มขึ้น Q-Q จากฐานที่ต่ำใน 4Q19 แต่ชะลอลง Y-Y จากผลกระทบของ COVID-19 และการแข่งขันที่รุนแรงในบางตลาด ขณะที่ธุรกิจดาวเทียมของ THCOM คาดว่ายังขาดทุนต่อเนื่องแม้ค่าเสื่อมราคาจะลดลงจากการตัดค่าดาวเทียมใน 4Q19 แต่อุตสาหกรรมยังอ่อนแอจากเทคโนโลยีและพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ทำให้ความต้องการใช้ช่องสัญญาณดาวเทียมลดลงอย่างมีนัยยะและเกิดการแข่งขันด้านราคาที่สูง

## คาดกำไรปกติปี 2020 ชะลอตัว -6.5% Y-Y

ระยะสั้นทิศทางกำไร 2Q20 คาดชะลอตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากทั้งผลกระทบของ COVID-19 ที่มากขึ้นสำหรับธุรกิจมือถือ ขณะที่ดาวเทียม IPSTAR ของ THCOM จะมีลูกค้าหลักสิ้นสุดสัญญา รวมถึงไทยคม 5 ที่หยุดให้บริการเต็มไตรมาส เราปรับลดประมาณการกำไรของ INTUCH ลงราว 20% เหลือ 11,009 ลบ. -6.5% Y-Y (คาด THCOM จะยังมีผลขาดทุน 600 ลบ. ขณะที่ ADVANC คาดชะลอตัว -5.1% Y-Y) สะท้อนกำไรของ ADVANC ที่ปรับลงก่อนหน้าในบทวิเคราะห์วันที่ 24 มี.ค. 19

## ยังเป็น Defensive และ Dividend Play ที่น่าสนใจ

เราปรับลดราคาเหมาะสมของ INTUCH จาก 78.50 บาทเหลือ 69 บาท (Discount Rate 20% จาก NAV ของ ADVANC และ THCOM) ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside เปิดกว้างและน่าสนใจในแง่ธุรกิจที่ Defensive ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จำกัด รวมถึงให้ Dividend Yield ระดับที่ดี 4.9% สูงกว่า ADVANC ที่ 3.5% ขณะที่ราคาปัจจุบันของ INTUCH Discount จาก NAV ของ ADVANC เกือบ 30% ซึ่งมากเกินไปเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ราว 20-25% เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง คือ การแข่งขันที่อาจกลับมารุนแรงมากขึ้น เศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวซึ่งกดดันการเติบโตของรายได้และการทำกำไร

## Consolidated earnings

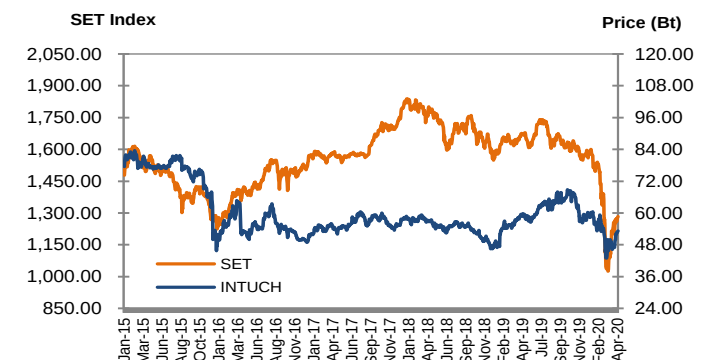
| BT (mn)                    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Normalized earnings        | 11,764  | 11,772  | 11,009  | 10,806  |
| Net profit                 | 11,491  | 11,083  | 11,009  | 10,806  |
| Normalized EPS (Bt)        | 3.67    | 3.67    | 3.43    | 3.37    |
| EPS (Bt)                   | 3.58    | 3.46    | 3.43    | 3.37    |
| % growth                   | 7.7     | -3.5    | -0.7    | -1.8    |
| Dividend (Bt)              | 2.71    | 2.65    | 2.63    | 2.58    |
| BV/share (Bt)              | 9.6     | 10.8    | 11.6    | 12.4    |
| EV/EBITDA (x)              | 13.1    | 14.4    | 12.2    | 13.4    |
| Normalized PER (x)         | 14.5    | 14.5    | 15.5    | 15.8    |
| PER (x)                    | 14.9    | 15.4    | 15.5    | 15.8    |
| PBV (x)                    | 5.5     | 4.9     | 4.6     | 4.3     |
| Dividend yield (%)         | 5.1     | 5.0     | 4.9     | 4.9     |
| ROE (%)                    | 39.4    | 36.1    | 30.7    | 28.2    |
| YE No. of shares (million) | 3,206.4 | 3,206.4 | 3,206.4 | 3,206.4 |
| Par (Bt)                   | 5.0     | 5.0     | 5.0     | 5.0     |

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Close (29/04/2020)                | 53.25               |
| SET Index                         | 1,282.68            |
| Foreign limit/actual (%)          | 47.20/37.41         |
| Paid up shares (million)          | 3,206.42            |
| Free float (%)                    | 78.99               |
| Market cap (Bt mn)                | 170,741.88          |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD) | 931.07              |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)       | 61.00, 38.50, 51.92 |

Source: Setsmart



## Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 9,627  | 6,371  | 4,878  | 4,136  | 3,748  |
| Cost of sales       | 6,167  | 3,562  | 3,171  | 3,875  | 3,527  |
| Gross profit        | 3,460  | 2,809  | 1,706  | 262    | 221    |
| SG&A                | 2,749  | 1,917  | 1,435  | 1,312  | 1,292  |
| Operating profit    | 711    | 892    | 272    | -1,050 | -1,071 |
| Other income        | 635    | 1,921  | 291    | 295    | 337    |
| EBIT                | 9,333  | 11,736 | 10,416 | 11,220 | 10,989 |
| EBITDA              | 12,438 | 13,756 | 12,270 | 14,369 | 13,028 |
| Interest charge     | 399    | 340    | 301    | 184    | 163    |
| Tax on income       | -376   | -255   | 349    | 327    | 321    |
| Earnings after tax  | 9,310  | 11,651 | 9,766  | 10,709 | 10,506 |
| Minority interest   | -1,363 | 161    | -1,317 | -300   | -300   |
| Normalized earnings | 11,720 | 11,764 | 11,772 | 11,009 | 10,806 |
| Extraordinary items | -1,047 | -274   | -689   | 0      | 0      |
| Net profit          | 10,673 | 11,491 | 11,083 | 11,009 | 10,806 |

## Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                      | 2,261  | 3,072  | 3,426  | 4,464  | 4,687  |
| Current investment        | 6,157  | 7,141  | 5,652  | 5,652  | 5,652  |
| Accounts receivable       | 1,806  | 2,025  | 2,067  | 2,040  | 1,849  |
| Inventory                 | 125    | 122    | 124    | 111    | 101    |
| Other current asset       | 335    | 540    | 631    | 631    | 631    |
| Total current assets      | 10,684 | 12,901 | 11,899 | 12,898 | 12,919 |
| Investment                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PPE                       | 11,930 | 7,883  | 4,724  | 2,175  | 636    |
| Other assets              | 26,458 | 29,172 | 32,897 | 36,499 | 40,026 |
| Total Assets              | 49,072 | 49,956 | 49,520 | 51,572 | 53,581 |
| Short-term loans          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Account payable           | 1,294  | 1,167  | 1,060  | 1,007  | 917    |
| Current maturities        | 422    | 2,652  | 392    | 422    | 422    |
| Other current liabilities | 4,219  | 3,186  | 3,072  | 3,072  | 3,072  |
| Total current liabilities | 5,935  | 7,005  | 4,524  | 4,501  | 4,411  |
| Long-term debt            | 6,913  | 4,306  | 3,768  | 3,259  | 2,837  |
| Other LT liabilities      | 786    | 757    | 793    | 793    | 793    |
| Total non-cu              | 7,699  | 5,063  | 4,561  | 4,053  | 3,631  |
| Total liabilities         | 13,633 | 12,068 | 9,086  | 8,554  | 8,042  |
| Registered capital        | 5,000  | 5,000  | 5,000  | 5,000  | 5,000  |
| Paid-up capital           | 3,206  | 3,206  | 3,206  | 3,206  | 3,206  |
| Share Premium             | 10,348 | 10,348 | 10,348 | 10,348 | 10,348 |
| Legal reserve             | 500    | 500    | 500    | 500    | 500    |
| Retained earnings         | 10,575 | 13,069 | 16,795 | 19,363 | 21,885 |
| Others                    | 4,286  | 3,645  | 3,676  | 3,676  | 3,676  |
| Minority Interest         | 8,411  | 7,173  | 5,924  | 5,924  | 5,924  |
| Shareholders' equity      | 37,327 | 37,941 | 40,449 | 43,018 | 45,539 |

Source: Company data, FSS research

## Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Net profit                | 10,673  | 11,491  | 11,083  | 11,009 | 10,806 |
| Deprec. & amortization    | 3,105   | 2,020   | 1,854   | 3,149  | 2,038  |
| Change in working capital | -1,734  | 132     | 71      | 1      | 111    |
| Other adjustments         | 0       | 0       | 0       | 0      | 0      |
| Cash flow from operations | 12,044  | 13,643  | 13,008  | 14,160 | 12,955 |
| Capital expenditure       | 3,550   | 1,042   | 2,795   | -600   | -500   |
| Others                    | -2,543  | -2,621  | -4,076  | -3,602 | -3,526 |
| Cash flow from investing  | 1,007   | -1,579  | -1,281  | -4,202 | -4,026 |
| Free cash flow            | 13,051  | 12,064  | 11,727  | 9,958  | 8,929  |
| Net borrowings            | -2,833  | -377    | -2,798  | -479   | -422   |
| Equity capital raised     | 0       | 0       | 0       | 0      | 0      |
| Dividends paid            | -9,170  | -9,010  | -8,080  | -8,389 | -8,362 |
| Others                    | -1,851  | -1,866  | -495    | -52    | 78     |
| Cash flow from financing  | -13,855 | -11,252 | -11,373 | -8,919 | -8,706 |
| Net change in cash        | -804    | 811     | 354     | 1,039  | 223    |

## Important Ratios (Consolidated)

|                          | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%)               |       |       |       |       |       |
| Revenue                  | -17.3 | -33.8 | -23.4 | -15.2 | -9.4  |
| EBITDA                   | -41.9 | 10.6  | -10.8 | 17.1  | -9.3  |
| Net profit               | -34.9 | 7.7   | -3.5  | -0.7  | -1.8  |
| Normalized earnings      | -8.1  | 0.4   | 0.1   | -6.5  | -1.8  |
| Profitability (%)        |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin      | 35.9  | 44.1  | 35.0  | 6.3   | 5.9   |
| EBITDA margin            | 55.2  | 67.5  | 70.5  | 87.6  | 82.4  |
| EBIT margin              | 41.4  | 57.6  | 59.9  | 68.4  | 69.5  |
| Normalized profit margin | 52.0  | 57.7  | 67.6  | 67.1  | 68.4  |
| Net profit margin        | 47.3  | 56.4  | 63.7  | 67.1  | 68.4  |
| Normalized ROA           | 22.6  | 23.8  | 23.7  | 21.8  | 20.6  |
| Normalize ROE            | 41.8  | 39.4  | 36.1  | 30.7  | 28.2  |
| Normalized ROCE          | 21.6  | 27.3  | 23.1  | 23.8  | 22.3  |
| Risk (x)                 |       |       |       |       |       |
| D/E                      | 0.4   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| Net D/E                  | 0.3   | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| Net debt/EBITDA          | 0.9   | 0.7   | 0.5   | 0.3   | 0.3   |
| Per share data (Bt)      |       |       |       |       |       |
| Reported EPS             | 3.33  | 3.58  | 3.46  | 3.43  | 3.37  |
| Normalized EPS           | 3.66  | 3.67  | 3.67  | 3.43  | 3.37  |
| EBITDA                   | 3.88  | 4.29  | 3.83  | 4.48  | 4.06  |
| Book value               | 9.0   | 9.6   | 10.8  | 11.6  | 12.4  |
| Dividend                 | 2.52  | 2.71  | 2.65  | 2.63  | 2.58  |
| Par                      | 5.0   | 5.0   | 5.0   | 5.0   | 5.0   |
| Valuations (x)           |       |       |       |       |       |
| P/E                      | 16.0  | 14.9  | 15.4  | 15.5  | 15.8  |
| Norm P/E                 | 14.6  | 14.5  | 14.5  | 15.5  | 15.8  |
| P/BV                     | 5.9   | 5.5   | 4.9   | 4.6   | 4.3   |
| EV/EBITDA                | 14.6  | 13.1  | 14.4  | 12.2  | 13.4  |
| Dividend yield (%)       | 4.7   | 5.1   | 5.0   | 4.9   | 4.9   |

**บมจ. เคซีอี อีเล็คโทรนิคส์**

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 1Q20 น่าจะยังสดใส คาดต่อทั้ง Q-Q, Y-Y แต่ถัดไป 2Q20 คาดกำไรจะหดตัว เพราะได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้ลูกค้าในยุโรปต้องปิดโรงงานในเดือน เม.ย. คาดกระทบต่อรายได้ของบริษัท แต่ล่าสุดหลายประเทศในยุโรปเริ่มมีมาตรการผ่อนคลายการ Lockdown ตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค. เป็นต้นไป ทำให้หลายโรงงาน โดยเฉพาะโรงงานผลิตรถยนต์ในยุโรปเริ่มกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้ง แม้กำลังซื้อในสินค้ารถยนต์อาจยังไม่กลับมาฟื้นตัวได้ทันที แต่เชื่อว่าการที่บริษัทเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนต้นน้ำ น่าจะได้รับประโยชน์ลำดับแรกจากการกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้ง รวมถึงระดับ Inventory ของลูกค้าอยู่ในระดับที่ต่ำมาก คาดจะเห็นคำสั่งซื้อเร่งตัวขึ้นใน 2H20 ช่วยหนุนการฟื้นตัวของกำไรกลับมาฟื้นตัวใน 3Q20 เป็นต้นไป ทั้งนี้เราปรับลดกำไรปกติปี 2020 ลง 27% เพื่อสะท้อนผลลบของ COVID-19 แต่ยังเป็นกำไรเติบโต 37% Y-Y เพราะฐานที่ต่ำมากในปีก่อน และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 18 บาท จากเดิม 25 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ยังมี Upside 14.6% แนะนำซื้อ

**แนวโน้มกำไร 1Q20 ยังดี แต่กำไร 2Q20 อาจจะหดตัว**

แนวโน้มกำไร 1Q20 น่าจะยังสดใสอยู่ที่ราว 300 ล้านบาท (+19% Q-Q, +12% Y-Y) เพราะยังไม่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 แม้จะเริ่มมีการระบาดของ COVID-19 ในประเทศจีน ซึ่งอาจเป็นลบต่อ Supply Chain แต่เชื่อว่าผลกระทบที่มีต่อบริษัทยังจำกัด ในขณะที่เริ่มมีคำสั่งซื้อเข้ามาต่อเนื่องตั้งแต่ 4Q19 กอปรกับอัตราการใช้กำลังการผลิตเพิ่มสูงขึ้น และยังได้ผลบวกจากค่าเงินบาทอ่อนค่าเมื่อเทียบกับ 4Q19 แต่แนวโน้มกำไร 2Q20 อาจจะหดตัว เพราะหลายโรงงานผลิตรถยนต์ในยุโรปต้องปิดโรงงานเพราะมาตรการ Lockdown ในหลายประเทศ คาดกระทบต่อรายได้ในเดือน เม.ย. ค่อนข้างมาก

**หลายโรงงานในยุโรปเริ่มกลับมาผลิต คาดคำสั่งซื้อจะกลับมาใน 3Q20**

ล่าสุดเริ่มเห็นข่าวการผ่อนปรนมาตรการ Lockdown ตั้งแต่ต้นเดือน พ.ค. เป็นต้นไป โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศยุโรป ทำให้หลายโรงงานเตรียมกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้ง แม้กำลังซื้อในสินค้ารถยนต์ อาจจะยังไม่กลับมาฟื้นตัวได้ทันที แต่เชื่อว่าการที่บริษัทเป็นผู้ผลิตชิ้นส่วนต้นน้ำ น่าจะได้รับประโยชน์ลำดับแรกจากการกลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้ง รวมถึงระดับ Inventory ของลูกค้าอยู่ในระดับที่ต่ำมาก คาดจะเห็นคำสั่งซื้อเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ปลาย 2Q20 หรืออย่างช้าเป็นต้น 3Q20 คาดแนวโน้มกำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 3Q20 ซึ่งปกติเป็น High Season ของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม จากผลกระทบของ COVID-19 เราจึงปรับลดกำไรปกติปี 2020 ลง 27% เป็น 1,211 ล้านบาท (+36.9% Y-Y) และปรับลดราคาเป้าหมายเป็น 18 บาท จากเดิม 25 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า)

**Consolidated earnings**

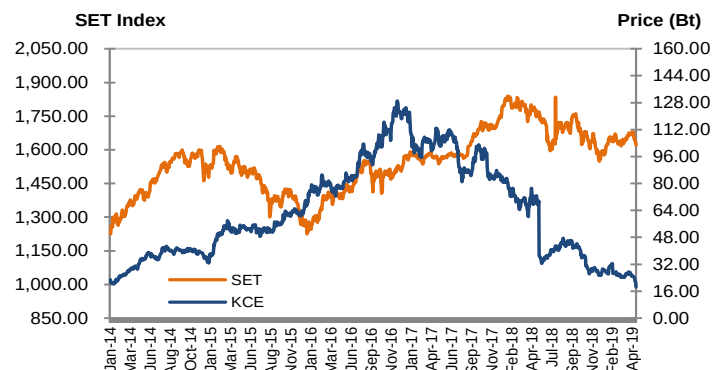
| BT (mn)                    | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 1,763 | 885   | 1,211 | 1,972 |
| Net profit                 | 2,015 | 934   | 1,211 | 1,972 |
| Normalized EPS (Bt)        | 1.50  | 0.75  | 1.03  | 1.68  |
| EPS (Bt)                   | 1.72  | 0.80  | 1.03  | 1.68  |
| % growth                   | -20.8 | -53.6 | 29.6  | 62.8  |
| Dividend (Bt)              | 1.10  | 0.80  | 0.80  | 1.00  |
| BV/share (Bt)              | 10.19 | 9.99  | 10.24 | 10.92 |
| EV/EBITDA (x)              | 7.95  | 11.36 | 9.06  | 6.64  |
| Normalized PER (x)         | 10.4  | 20.8  | 15.2  | 9.3   |
| PER (x)                    | 9.1   | 19.7  | 15.2  | 9.3   |
| PBV (x)                    | 1.5   | 1.6   | 1.5   | 1.4   |
| Dividend yield (%)         | 7.0   | 5.1   | 5.1   | 6.4   |
| ROE (%)                    | 14.8  | 7.6   | 10.1  | 15.4  |
| YE No. of shares (million) | 1,173 | 1,173 | 1,173 | 1,173 |
| Par (Bt)                   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (29/04/2020)  
SET Index  
Foreign limit/actual (%)  
Paid up shares (million)  
Free float (%)  
Market cap (Bt mn)  
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)  
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)

Source: Setsmart



### Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 14,195 | 13,982 | 12,097 | 12,380 | 14,236 |
| Cost of sales       | 9,933  | 10,351 | 9,644  | 9,532  | 10,393 |
| Gross profit        | 4,262  | 3,631  | 2,454  | 2,847  | 3,844  |
| SG&A                | 1,818  | 1,804  | 1,613  | 1,609  | 1,822  |
| Operating profit    | 2,445  | 1,827  | 841    | 1,238  | 2,022  |
| Other income        | 98     | 92     | 92     | 87     | 100    |
| EBIT                | 2,543  | 1,919  | 933    | 1,325  | 2,121  |
| EBITDA              | 3,460  | 2,910  | 1,954  | 2,358  | 3,169  |
| Interest charge     | 127    | 110    | 61     | 68     | 72     |
| Tax on income       | 78     | 49     | 41     | 50     | 82     |
| Earnings after tax  | 2,338  | 1,760  | 831    | 1,206  | 1,967  |
| Minority interest   | 18.3   | 19.0   | 15.1   | 12.4   | 14.2   |
| Normalized earnings | 2,340  | 1,763  | 885    | 1,211  | 1,972  |
| Extraordinary items | 203    | 252    | 50     | 0      | 0      |
| Net profit          | 2,544  | 2,015  | 934    | 1,211  | 1,972  |

### Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 2,544  | 2,015  | 934    | 1,211  | 1,972  |
| Deprec. & amortization    | 917    | 991    | 1,021  | 1,033  | 1,048  |
| Change in working capital | 342    | -666   | 494    | -307   | -888   |
| Other adjustments         | -225   | -208   | -119   | -17    | -19    |
| Cash flow from operations | 3,577  | 2,132  | 2,331  | 1,920  | 2,113  |
| Capital expenditure       | -1,290 | -845   | -575   | -250   | -300   |
| Others                    | 59     | 48     | -155   | -48    | -219   |
| Cash flow from investing  | -1,231 | -797   | -730   | -298   | -519   |
| Free cash flow            | 2,346  | 1,335  | 1,601  | 1,622  | 1,594  |
| Net borrowings            | -802   | 191    | -847   | -418   | -347   |
| Equity capital raised     | 12     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Dividends paid            | -1,289 | -1,299 | -1,152 | -933   | -1,173 |
| Others                    | -20    | 17     | -28    | 19     | -1     |
| Cash flow from financing  | -2,099 | -1,092 | -2,026 | -1,332 | -1,522 |
| Net change in cash        | 248    | 243    | -425   | 290    | 72     |

### Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                        | 1,140  | 1,383  | 957    | 1,248  | 1,320  |
| Accounts receivable         | 3,876  | 3,273  | 2,973  | 3,052  | 3,510  |
| Inventory                   | 2,428  | 3,192  | 2,622  | 2,742  | 3,274  |
| Other current assets        | 61     | 122    | 88     | 87     | 100    |
| Total current assets        | 7,505  | 7,969  | 6,640  | 7,129  | 8,204  |
| Investments                 | 276    | 205    | 431    | 430    | 630    |
| Plant, property & equipment | 9,510  | 9,364  | 8,918  | 8,135  | 7,387  |
| Other assets                | 560    | 583    | 512    | 561    | 579    |
| Total assets                | 17,850 | 18,121 | 16,501 | 16,255 | 16,801 |
| Short-term loans            | 1,156  | 2,202  | 1,067  | 937    | 725    |
| Accounts payable            | 2,802  | 2,796  | 2,293  | 2,350  | 2,563  |
| Current maturities          | 592    | 172    | 263    | 101    | 0      |
| Other current liabilities   | 44     | 26     | 29     | 25     | 28     |
| Total current liabilities   | 4,595  | 5,196  | 3,651  | 3,413  | 3,316  |
| Long-term debt              | 1,771  | 664    | 731    | 621    | 485    |
| Other non-current liab.     | 210    | 253    | 357    | 161    | 142    |
| Total non-current liab.     | 1,981  | 918    | 1,088  | 782    | 627    |
| Total liabilities           | 6,576  | 6,114  | 4,739  | 4,195  | 3,943  |
| Registered capital          | 586    | 586    | 591    | 591    | 591    |
| Paid up capital             | 586    | 586    | 586    | 586    | 586    |
| Share premium               | 1,907  | 1,907  | 1,907  | 1,907  | 1,907  |
| Legal reserve               | 59     | 59     | 59     | 59     | 59     |
| Retained earnings           | 8,677  | 9,399  | 9,160  | 9,459  | 10,258 |
| Minority Interests          | 46     | 56     | 50     | 49     | 48     |
| Shareholders' equity        | 11,274 | 12,007 | 11,762 | 12,060 | 12,858 |

### Important Ratios (Consolidated)

|                          | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%)               |       |       |       |       |       |
| Revenue                  | 2.9   | -1.5  | -13.5 | 2.3   | 15.0  |
| EBITDA                   | -14.7 | -15.9 | -32.9 | 20.7  | 34.4  |
| Net profit               | -16.3 | -20.8 | -53.6 | 29.6  | 62.8  |
| Normalized earnings      | -20.3 | -24.7 | -49.8 | 36.9  | 62.8  |
| Profitability (%)        |       |       |       |       |       |
| Gross profit margin      | 30.0  | 26.0  | 20.3  | 23.0  | 27.0  |
| EBITDA margin            | 24.4  | 20.8  | 16.1  | 19.0  | 22.3  |
| EBIT margin              | 17.9  | 13.7  | 7.7   | 10.7  | 14.9  |
| Normalized profit margin | 16.5  | 12.6  | 7.3   | 9.8   | 13.9  |
| Net profit margin        | 17.9  | 14.4  | 7.7   | 9.8   | 13.9  |
| Normalized ROA           | 13.1  | 9.7   | 5.4   | 7.5   | 11.7  |
| Normalize ROE            | 20.8  | 14.8  | 7.6   | 10.1  | 15.4  |
| Normalized ROCE          | 19.2  | 14.8  | 7.3   | 10.3  | 15.7  |
| Risk (x)                 |       |       |       |       |       |
| D/E                      | 0.6   | 0.5   | 0.4   | 0.3   | 0.3   |
| Net D/E                  | 0.5   | 0.4   | 0.3   | 0.2   | 0.2   |
| Net debt/EBITDA          | 1.6   | 1.6   | 1.9   | 1.3   | 0.8   |
| Per share data (Bt)      |       |       |       |       |       |
| Reported EPS             | 2.17  | 1.72  | 0.80  | 1.03  | 1.68  |
| Normalized EPS           | 2.00  | 1.50  | 0.75  | 1.03  | 1.68  |
| EBITDA                   | 2.95  | 2.48  | 1.67  | 2.01  | 2.70  |
| Book value               | 9.57  | 10.19 | 9.99  | 10.24 | 10.92 |
| Dividend                 | 1.10  | 1.10  | 0.80  | 0.80  | 1.00  |
| Par                      | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| Valuations (x)           |       |       |       |       |       |
| P/E                      | 7.2   | 9.1   | 19.7  | 15.2  | 9.3   |
| Norm P/E                 | 7.9   | 10.4  | 20.8  | 15.2  | 9.3   |
| P/BV                     | 1.6   | 1.5   | 1.6   | 1.5   | 1.4   |
| EV/EBITDA                | 6.9   | 8.0   | 11.4  | 9.1   | 6.6   |
| Dividend yield (%)       | 7.0   | 7.0   | 5.1   | 5.1   | 6.4   |

Source: Company data, FSS research



บมจ. โอเอสสกา

เราเลือก **OSP** เป็นหนึ่งใน **Top Pick** กลุ่มเครื่องดื่ม โดยชอบความ **Defensive** ทนทานต่อความผันผวนของปัจจัยภายนอกได้ดี เพราะได้รับผลกระทบจาก **COVID-19** จำกัดมาก แนวโน้มกำไร 1Q20 คัด **Q-Q** และทรงตัว **Y-Y** ได้ปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งการตลาด **M-150** เพิ่มขึ้น, ภาษีน้ำตาลลดลงหลังปรับสูตรอีกครั้ง และส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมฟื้นตัวกลับสู่ระดับใกล้เคียงปกติ ส่วนแนวโน้มกำไร 2Q20 จะยังดีดี **Y-Y** และเริ่มได้อานิสงส์ต้นทุนที่ลดลงตามราคาน้ำมันดิบช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้นได้ต่อเนื่อง และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเร่งตัวขึ้นใน **2H20** เมื่อเริ่มใช้กำลังการผลิตใหม่ที่จะเพิ่มขึ้นจากเดิม **10% - 15%** ส่วนโรงงานเครื่องดื่มที่พม่าถูกเลื่อนออกอยู่ในช่วงปลาย **2Q20** - ต้น **3Q20** ไม่กระทบรายได้ เพราะยังใช้โรงงานเดิมของพันธมิตรผลิตอยู่ และคาดช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้นในช่วง **2H20** ทั้งนี้เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี **2020** เติบโตราว **20.8% Y-Y** และคงราคาเป้าหมายที่ **46 บาท (อิง PE 35 เท่า)**

**คาดการณ์ 1Q20** ดูดี ได้รับผลกระทบ **COVID-19** จำกัด

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q20 อยู่ที่ 882 ล้านบาท (+7.2% Q-Q, ทรงตัว Y-Y) ถือว่าทำได้ดี โดยได้รับผลกระทบจาก **COVID-19** จำกัด คาดรายได้รวมจะเติบโตราว **5% Y-Y** มาจากฝั่งเครื่องดื่มเป็นหลัก แม้ตลาดเครื่องดื่มซูก้ากำลัง 1Q20 จะโตเพียง **0.6% Y-Y** เพราะโดน **COVID-19** กระทบในเดือน มี.ค. แต่บริษัทสามารถโตได้มากกว่า เพราะ **M-150** ได้ส่วนแบ่งการตลาดเพิ่มขึ้น รวมถึงเริ่มรวมรายได้ของ บจ.คาลพิส โอเอสสกา (ถือหุ้นเพิ่มจาก **40%** เป็นถือ **100%**) เข้ามาราว **110** ล้านบาทต่อไตรมาส หรือคิดเป็น **1.6%** ของรายได้รวม ในขณะที่กลุ่ม **Personal Care** ได้อานิสงส์จากการกักตุนสินค้าอุปโภคบริโภคของประชาชนในเดือน มี.ค. ด้วย และคาดอัตรากำไรขึ้นต้นจะขยับขึ้นต่อเนื่องทั้ง **Q-Q** และ **Y-Y** เพราะได้ผลบวกจากการปรับสูตรลดน้ำตาลลงอีกครั้งตั้งแต่ปลายปีก่อน ส่วนค่าใช้จ่ายยังคงทรงตัวสูงจากค่าใช้จ่ายโรงงานเครื่องดื่มพม่าที่เข้ามาต่อเนื่องจากปีก่อน จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอยู่ที่ **21.2%** เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ **20.8%** แต่ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ **21.9%** และคาดส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง คาดอยู่ที่ราว **50** ล้านบาทในไตรมาสนี้ ฟื้นจากที่ทำได้เพียง **3** ล้านบาทใน 4Q19 จากกำไรของโทโซที่กลับมาดีขึ้น ในขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจาก **C-Vitt** คาดยังดีต่อเนื่อง

**แนวโน้ม 2Q20** ยังดูดี คาดเริ่มได้อานิสงส์จากต้นทุนวัตถุดิบปรับลง

สถานการณ์ล่าสุดยังดูดี แนวโน้มกำไร 2Q20 คาดโตสูง **Y-Y** เพราะฐานต่ำในปีก่อน (2Q20 มีกำไรเพียง **710** ล้านบาท) แต่อาจปรับลง **Q-Q** ตามปัจจัยฤดูกาล และในปีนี้มีเรื่องของ **COVID-19** ทั้งในไทยและพม่า แต่สิ่งที่อาจทำให้กำไรไม่แผ่วลงมาก มาจากการปรับสูตรลดภาษีน้ำตาล และต้นทุนวัตถุดิบ, เชื้อเพลิงต่างๆ ที่น่าจะปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบที่ปรับลงแรง แม้จะมีคู่แข่งรายใหม่ของ **C-Vitt** เข้ามา (**C-Lock** ของ **CBG**) แต่ไม่กระทบต่อรายได้ของ **C-Vitt** เพราะปัจจุบันยังใช้เดิมกำลังการผลิต และไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า

**คาดการณ์กำไรจะเร่งตัวขึ้นใน 2H20**

บริษัทอยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิต เพิ่มขึ้นอีก **10% - 15%** คาดจะเริ่มรับรู้ได้ใน **3Q20** เป็นต้นไป รวมถึงโรงงานเครื่องดื่มที่พม่า ที่ถูกเลื่อนการ **Commercial Run** ออกไปเป็นปลาย **2Q20** (จากเดิม 1Q20) หรืออย่างช้าต้น **3Q20** คาดจะเข้ามาช่วยเรื่องอัตรากำไรขึ้นต้นที่ดีขึ้นในช่วง **2H20** เป็นต้นไป กอปรกับสถานการณ์ **COVID-19** ที่น่าจะคลี่คลายเป็นลำดับ จึงคาดการณ์กำไรจะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ **3Q20** ทั้งนี้เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี **2020** จะเติบโต **20.8% Y-Y** เป็น **3,937** ล้านบาท และให้ราคาเป้าหมายเท่ากับ **46 บาท**

#### Consolidated earnings

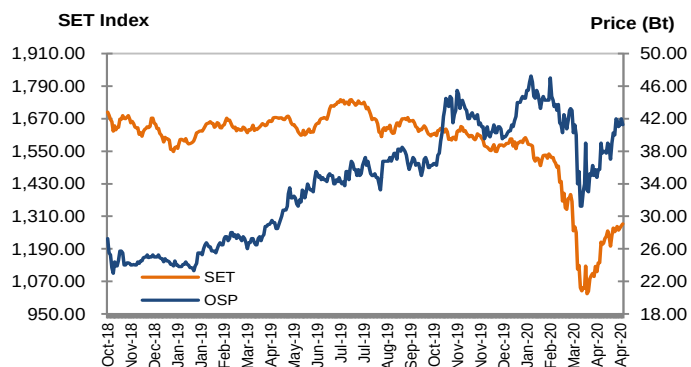
| BT (mn)                    | 2017  | 2018  | 2019E | 2020E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Normalized earnings        | 2,820 | 3,259 | 3,937 | 4,460 |
| Net profit                 | 3,005 | 3,259 | 3,937 | 4,460 |
| Normalized EPS (Bt)        | 0.94  | 1.08  | 1.31  | 1.48  |
| EPS (Bt)                   | 1.00  | 1.08  | 1.31  | 1.48  |
| % growth                   | -91.8 | 8.4   | 20.8  | 13.3  |
| Dividend (Bt)              | 1.60  | 1.00  | 1.20  | 1.35  |
| BV/share (Bt)              | 6.02  | 5.95  | 6.18  | 6.31  |
| EV/EBITDA (x)              | 27.5  | 26.4  | 21.7  | 19.5  |
| Normalized PER (x)         | 43.9  | 38.0  | 31.5  | 27.8  |
| PER (x)                    | 41.2  | 38.0  | 31.5  | 27.8  |
| PBV (x)                    | 6.9   | 6.9   | 6.7   | 6.5   |
| Dividend yield (%)         | 3.9   | 2.4   | 2.9   | 3.3   |
| ROE (%)                    | 16.6  | 18.2  | 21.2  | 23.5  |
| YE No. of shares (million) | 3,004 | 3,004 | 3,004 | 3,004 |
| Par (Bt)                   | 1.0   | 1.0   | 1.0   | 1.0   |

Source: Company data, FSS estimates

#### Share data

|                                   |                     |
|-----------------------------------|---------------------|
| Close (29/04/2020)                | 41.25               |
| SET Index                         | 1,282.68            |
| Foreign limit/actual (%)          | 49.00/31.84         |
| Paid up shares (million)          | 3,003.75            |
| Free float (%)                    | 33.84               |
| Market cap (Bt mn)                | 123,904.69          |
| Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD) | 465.53              |
| hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)       | 48.25, 27.25, 40.39 |

Source: Setsmart



### Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn)             | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue             | 25,027 | 24,297 | 25,610 | 28,684 | 31,552 |
| Cost of sales       | 16,764 | 16,414 | 16,664 | 18,530 | 20,288 |
| Gross profit        | 8,262  | 7,883  | 8,946  | 10,154 | 11,264 |
| SG&A                | 5,033  | 4,947  | 5,688  | 6,167  | 6,721  |
| Operating profit    | 3,229  | 2,936  | 3,258  | 3,987  | 4,544  |
| Other income        | 311    | 515    | 576    | 574    | 631    |
| EBIT                | 3,540  | 3,452  | 3,834  | 4,561  | 5,175  |
| EBITDA              | 4,617  | 4,526  | 4,823  | 5,859  | 6,506  |
| Interest charge     | 97     | 81     | 13     | 9      | 11     |
| Tax on income       | 725    | 686    | 718    | 789    | 894    |
| Earnings after tax  | 2,718  | 2,684  | 3,104  | 3,762  | 4,270  |
| Minority interest   | -106   | -57    | -9     | -57    | -63    |
| Normalized earnings | 2,567  | 2,820  | 3,259  | 3,937  | 4,460  |
| Extraordinary items | 267    | 185    | 0      | 0      | 0      |
| Net profit          | 2,834  | 3,005  | 3,259  | 3,937  | 4,460  |

### Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn)                   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net profit                | 2,834  | 3,005  | 3,259  | 3,937  | 4,460  |
| Deprec. & amortization    | 1,077  | 1,074  | 989    | 1,299  | 1,332  |
| Change in working capital | -934   | 1,200  | -376   | 69     | -719   |
| Other adjustments         | -265   | -271   | -227   | -143   | -363   |
| Cash flow from operations | 2,711  | 5,009  | 3,645  | 5,162  | 4,709  |
| Capital expenditure       | -1,108 | -810   | -3,691 | -2,801 | -1,000 |
| Others                    | 807    | -1,924 | -1,501 | 383    | 155    |
| Cash flow from investing  | -300   | -2,733 | -5,192 | -2,418 | -845   |
| Free cash flow            | 2,411  | 2,275  | -1,547 | 2,744  | 3,864  |
| Net borrowings            | 651    | -6,011 | 296    | -17    | -14    |
| Equity capital raised     | 0      | 14,621 | 0      | 0      | 0      |
| Dividends paid            | -4,061 | -2,718 | -3,181 | -3,614 | -4,058 |
| Others                    | 1      | -410   | 640    | -217   | -115   |
| Cash flow from financing  | -3,409 | 5,482  | -2,245 | -3,848 | -4,187 |
| Net change in cash        | -998   | 7,757  | -3,792 | -1,104 | -323   |

### Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn)                     | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cash                        | 385    | 7,987  | 4,119  | 3,128  | 2,804  |
| Accounts receivable         | 2,502  | 2,617  | 3,180  | 3,143  | 3,458  |
| Inventory                   | 1,744  | 1,557  | 1,523  | 1,675  | 1,834  |
| Other current assets        | 1,657  | 479    | 516    | 421    | 430    |
| Total current assets        | 6,288  | 12,641 | 9,338  | 8,368  | 8,526  |
| Investments                 | 1,428  | 3,249  | 4,626  | 4,626  | 4,626  |
| Plant, property & equipment | 6,933  | 6,518  | 8,925  | 10,784 | 10,452 |
| Other assets                | 548    | 1,049  | 1,435  | 1,284  | 1,382  |
| Total assets                | 15,198 | 23,456 | 24,324 | 25,062 | 24,986 |
| Short-term loans            | 6,020  | 0      | 0      | 0      | 0      |
| Accounts payable            | 1,902  | 1,981  | 2,244  | 2,031  | 2,223  |
| Current maturities          | 89     | 89     | 97     | 89     | 89     |
| Other current liabilities   | 3,081  | 2,588  | 2,915  | 3,331  | 2,901  |
| Total current liabilities   | 11,092 | 4,658  | 5,256  | 5,451  | 5,213  |
| Long-term debt              | 101    | 110    | 406    | 389    | 375    |
| Other non-current liab.     | 566    | 442    | 639    | 430    | 316    |
| Total non-current liab.     | 666    | 552    | 1,045  | 819    | 691    |
| Total liabilities           | 11,758 | 5,210  | 6,301  | 6,270  | 5,904  |
| Registered capital          | 231    | 3,004  | 3,004  | 3,004  | 3,004  |
| Paid up capital             | 231    | 3,004  | 3,004  | 3,004  | 3,004  |
| Share premium               | 0      | 11,848 | 11,848 | 11,848 | 11,848 |
| Legal reserve               | 23     | 265    | 300    | 300    | 300    |
| Retained earnings           | 3,077  | 2,971  | 2,719  | 3,399  | 3,800  |
| Minority Interests          | 109    | 215    | 152    | 241    | 130    |
| Shareholders' equity        | 3,439  | 18,303 | 18,023 | 18,792 | 19,082 |

### Important Ratios (Consolidated)

|                            | 2017  | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------------------|-------|------|------|-------|-------|
| <b>Growth (%)</b>          |       |      |      |       |       |
| Revenue                    | -22.4 | -2.9 | 5.4  | 12.0  | 10.0  |
| EBITDA                     | 4.7   | -2.0 | 6.6  | 21.5  | 11.0  |
| Net profit                 | 0.8   | 6.1  | 8.4  | 20.8  | 13.3  |
| Normalized earnings        | -0.6  | 9.9  | 15.5 | 20.8  | 13.3  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |      |      |       |       |
| Gross profit margin        | 33.0  | 32.4 | 34.9 | 35.4  | 35.7  |
| EBITDA margin              | 18.4  | 18.6 | 18.8 | 20.4  | 20.6  |
| EBIT margin                | 14.1  | 14.2 | 15.0 | 15.9  | 16.4  |
| Normalized profit margin   | 10.3  | 11.6 | 12.7 | 13.7  | 14.1  |
| Net profit margin          | 11.3  | 12.4 | 12.7 | 13.7  | 14.1  |
| Normalized ROA             | 18.6  | 12.8 | 13.4 | 15.7  | 17.8  |
| Normalize ROE              | 85.1  | 16.6 | 18.2 | 21.2  | 23.5  |
| Normalized ROCE            | 86.2  | 18.4 | 20.1 | 23.3  | 26.2  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |      |      |       |       |
| D/E                        | 3.5   | 0.3  | 0.4  | 0.3   | 0.3   |
| Net D/E                    | 3.4   | -0.2 | 0.1  | 0.2   | 0.2   |
| Net debt/EBITDA            | 2.5   | 0.2  | 0.7  | 0.5   | 0.5   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |      |      |       |       |
| Reported EPS               | 12.27 | 1.00 | 1.08 | 1.31  | 1.48  |
| Normalized EPS             | 11.11 | 0.94 | 1.08 | 1.31  | 1.48  |
| EBITDA                     | 19.99 | 1.51 | 1.61 | 1.95  | 2.17  |
| Book value                 | 0.97  | 6.02 | 5.95 | 6.18  | 6.31  |
| Dividend                   | 17.79 | 1.60 | 1.00 | 1.20  | 1.35  |
| Par                        | 1.00  | 1.00 | 1.00 | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |      |      |       |       |
| P/E                        | 3.4   | 41.2 | 38.0 | 31.5  | 27.8  |
| Norm P/E                   | 3.7   | 43.9 | 38.0 | 31.5  | 27.8  |
| P/BV                       | 42.5  | 6.9  | 6.9  | 6.7   | 6.5   |
| EV/EBITDA                  | 4.5   | 27.5 | 26.4 | 21.7  | 19.5  |
| Dividend yield (%)         | 43.1  | 3.9  | 2.4  | 2.9   | 3.3   |

Source: Company data, FSS research





## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

|                            |       | Price (Bt/sh) |           | Upside | EPS growth (%) |       |       | PE (x) |        |        | PBV (x) |      |       | Dividend Yield (%) |       |       |       |
|----------------------------|-------|---------------|-----------|--------|----------------|-------|-------|--------|--------|--------|---------|------|-------|--------------------|-------|-------|-------|
|                            |       | Rec           | 29-Apr-20 | 2020TP | (%)            | 2019  | 2020F | 2021F  | 2019   | 2020F  | 2021F   | 2019 | 2020F | 2021F              | 2019  | 2020F | 2021F |
| Telecom                    |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| ADVANC                     | BUY   | 201.00        | 230.00    | 14.4%  | 5.1            | -4.8  | -2.1  | 19.16  | 20.13  | 20.56  | 8.63    | 7.36 | 6.50  | 3.63               | 4.08  | 4.13  |       |
| INTUCH                     | BUY   | 53.25         | 78.50     | 47.4%  | -13.3          | 14.3  | -4.5  | 17.14  | 14.99  | 15.69  | 5.02    | 4.55 |       | 5.43               | 5.84  | 0.00  |       |
| ITEL                       | BUY   | 2.12          | 2.90      | 36.8%  | 36.1           | -7.1  | 7.7   | 11.71  | 12.61  | 11.71  | 1.24    | 1.10 | 0.97  | 0.00               | 2.36  | 3.30  |       |
| DTAC                       | HOLD  | 42.75         | 45.00     | 5.3%   | nm             | -4.4  | -25.9 | 18.67  | 19.54  | 26.35  | 4.07    | 3.89 | 3.78  | 6.78               | 4.21  | 3.04  |       |
| MFEC                       | SELL  | 4.86          | 4.20      | -13.6% | nm             | 2.9   | 5.6   | 9.52   | 9.25   | 8.76   | 1.17    | 1.19 | 1.13  | 7.20               | 7.20  | 7.61  |       |
| SYNEX                      | BUY   | 5.80          | 8.00      | 37.9%  | -27.4          | -2.3  | 15.4  | 9.38   | 9.60   | 8.32   | 1.53    | 1.58 | 1.43  | 8.10               | 6.03  | 6.90  |       |
| THCOM                      | HOLD  | 3.76          | 4.00      | 6.4%   | nm             | nm    | nm    | nm     | nm     | nm     | 0.27    | 0.27 |       | 0.00               | 0.00  | 0.00  |       |
| TRUE                       | BUY   | 3.26          | 4.20      | 28.8%  | -19.9          | nm    | nm    | 19.30  | nm     | 167.35 | 0.86    | 0.89 | 0.88  | 2.76               | 0.00  | 0.00  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 18.60  | 20.46  | 21.06  | 2.85    | 2.60 |       |                    |       |       |       |
| Media                      |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| BEC                        | SELL  | 4.68          | 3.50      | -25.2% | nm             | nm    | nm    | nm     | nm     | nm     | 1.70    | 1.71 | 1.72  | 0.00               | 0.00  | 0.00  |       |
| JKN                        | SELL  | 4.36          | 4.20      | -3.7%  | 11.9           | -0.3  | 1.2   | 9.28   | 9.31   | 9.20   | 1.06    | 0.97 | 0.97  | 3.21               | 3.44  | 3.44  |       |
| MAJOR                      | AVOID | 13.80         | 17.50     | 26.8%  | -8.9           | -50.1 | 74.5  | 10.55  | 21.14  | 12.12  | 1.91    | 1.90 | 1.88  | 7.25               | 4.35  | 7.61  |       |
| PLANB                      | HOLD  | 4.56          | 4.72      | 3.5%   | 4.4            | -37.2 | 90.4  | 23.82  | 37.91  | 19.92  | 2.64    | 2.68 | 2.46  | 3.29               | 1.75  | 3.29  |       |
| WORK                       | SELL  | 10.10         | 7.50      | -25.7% | -55.0          | -43.4 | 94.4  | 28.06  | 49.55  | 25.48  | 1.00    | 0.99 | 0.97  | 2.97               | 1.19  | 2.38  |       |
| RS                         | HOLD  | 10.90         | 11.00     | 0.9%   | -29.5          | 19.4  | 7.9   | 30.28  | 25.36  | 23.50  | 6.16    | 5.86 | 5.59  | 2.75               | 3.12  | 3.39  |       |
| VGI                        | SELL  | 8.15          | 8.00      | -1.8%  | 10.7           | 26.1  | -21.3 | 64.99  | 51.53  | 65.47  | 5.09    | 4.77 | 4.71  | 1.10               | 1.35  | 1.10  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 25.96  | 30.54  | 23.01  | 2.79    | 2.70 | 2.61  |                    |       |       |       |
| Commerce                   |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| BEAUTY                     | SELL  | 1.81          | 1.65      | -8.8%  | -76.5          | nm    | nm    | 23.40  | nm     | 29.42  | 5.03    | 5.32 | 5.48  | 4.42               | 0.00  | 1.66  |       |
| BIG                        | SELL  | 0.53          | 0.50      | -5.7%  | -62.2          | -24.0 | 25.3  | 9.00   | 11.84  | 9.45   | 1.03    | 1.01 | 0.97  | 5.66               | 3.77  | 5.66  |       |
| BJC                        | BUY   | 41.50         | 46.00     | 10.8%  | 9.4            | -13.4 | 23.2  | 22.85  | 26.38  | 21.41  | 1.44    | 1.41 | 1.36  | 2.19               | 1.98  | 2.36  |       |
| CPALL                      | BUY   | 68.75         | 78.00     | 13.5%  | 6.8            | 1.3   | 9.5   | 27.64  | 27.29  | 24.92  | 6.59    | 5.88 | 5.25  | 1.82               | 1.82  | 1.98  |       |
| FSMART                     | HOLD  | 6.10          | 6.50      | 6.6%   | 0.2            | -1.6  | 1.2   | 8.35   | 8.49   | 8.38   | 3.67    | 3.41 | 3.28  | 10.82              | 9.51  | 9.02  |       |
| FTE                        | BUY   | 1.57          | 2.00      | 27.4%  | 9.1            | 6.3   | 9.3   | 6.63   | 6.24   | 5.71   | 1.23    | 0.77 |       | 8.92               | 9.55  | 0.00  |       |
| GLOBAL                     | SELL  | 13.50         | 13.00     | -3.7%  | 4.5            | -24.7 | 37.6  | 27.09  | 35.97  | 26.14  | 3.52    | 3.41 | 3.22  | 1.85               | 1.56  | 2.07  |       |
| HMPRO                      | SELL  | 13.60         | 13.50     | -0.7%  | 10.0           | -25.6 | 37.5  | 28.96  | 38.94  | 28.33  | 8.45    | 8.10 | 7.73  | 2.79               | 2.06  | 2.87  |       |
| IT                         | HOLD  | 1.87          | 2.00      | 7.0%   | -54.7          | -26.3 | 44.4  | 28.04  | 38.06  | 26.35  | 0.64    | 0.64 |       | 1.60               | 3.21  | 3.74  |       |
| LOXLEY                     | BUY   | 1.30          | 1.70      | 30.8%  | nm             | nm    | 124.6 | nm     | 34.10  | 15.18  | 0.60    | 0.59 | 0.58  | 0.00               | 1.54  | 3.08  |       |
| MAKRO                      | SELL  | 37.25         | 34.00     | -8.7%  | 5.1            | -0.1  | 6.4   | 28.63  | 28.67  | 26.95  | 8.68    | 8.08 | 7.51  | 2.58               | 2.60  | 2.79  |       |
| RSP                        | BUY   | 1.42          | 4.70      | 231.0% | -3.7           | -8.6  | 13.7  | 7.19   | 7.87   | 6.92   | 0.58    | 0.55 |       | 9.15               | 9.86  | 0.00  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 23.49  | 24.81  | 21.36  | 3.46    | 3.26 |       |                    |       |       |       |
| Electronics                |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| DELTA                      | HOLD  | 45.00         | 47.00     | 4.4%   | -42.4          | 15.9  | 26.6  | 18.96  | 16.36  | 12.92  | 1.70    | 1.59 | 1.50  | 4.00               | 4.04  | 4.22  |       |
| HANA                       | SELL  | 27.75         | 24.00     | -13.5% | -24.0          | -24.7 | 61.4  | 12.38  | 16.44  | 10.18  | 1.09    | 1.03 | 0.98  | 5.26               | 5.55  | 6.13  |       |
| KCE                        | BUY   | 15.70         | 25.00     | 59.2%  | -53.6          | 30.0  | 52.8  | 19.70  | 15.15  | 9.92   | 1.57    | 1.51 | 1.42  | 4.46               | 6.37  | 7.64  |       |
| SVI                        | BUY   | 2.44          | 4.40      | 80.3%  | -53.7          | 2.8   | 16.8  | 14.87  | 14.47  | 12.40  | 0.69    | 0.66 | 0.61  | 79.10              | 3.69  | 3.69  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 12.88  | 12.24  | 8.85   | 1.26    | 1.20 | 1.13  |                    |       |       |       |
| Agri&Food                  |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| CBG                        | BUY   | 79.50         | 107.00    | 34.6%  | 116.1          | 22.2  | 15.6  | 31.72  | 25.95  | 22.44  | 9.28    | 8.30 | 7.35  | 2.14               | 2.58  | 2.89  |       |
| CPF                        | BUY   | 27.25         | 36.00     | 32.1%  | -1.1           | 24.8  | 3.1   | 15.31  | 12.27  | 11.90  | 1.39    | 1.24 | 1.15  | 2.57               | 2.94  | 3.12  |       |
| GFPT                       | HOLD  | 11.50         | 12.50     | 8.7%   | 15.2           | -7.5  | 13.2  | 12.06  | 13.04  | 11.52  | 1.19    | 1.13 | 1.06  | 1.74               | 2.09  | 2.43  |       |
| ICHI                       | BUY   | 5.85          | 6.80      | 16.2%  | 826.0          | 9.2   | 8.8   | 18.66  | 17.09  | 15.71  | 1.22    | 1.21 | 1.21  | 5.98               | 5.30  | 5.81  |       |
| OISHI                      | BUY   | 41.75         | 54.00     | 29.3%  | 21.7           | 9.9   | 12.6  | 6.34   | 5.77   | 5.13   | 2.36    | 2.16 | 1.97  | 4.79               | 4.79  | 5.27  |       |
| OSP                        | BUY   | 41.25         | 46.00     | 11.5%  | 8.4            | 20.8  | 13.3  | 38.02  | 31.47  | 27.78  | 6.93    | 6.67 | 6.54  | 2.42               | 2.91  | 3.27  |       |
| M                          | BUY   | 55.00         | 62.50     | 13.6%  | 1.2            | -11.4 | 19.2  | 19.45  | 21.94  | 18.42  | 3.54    | 3.56 | 3.50  | 4.73               | 4.73  | 4.91  |       |
| RBF                        | HOLD  | 4.54          | 4.60      | 1.3%   | -32.2          | 23.9  | 11.9  | 25.74  | 20.78  | 18.57  | 2.34    | 2.29 | 2.24  | 3.30               | 3.74  | 4.41  |       |
| SAPPE                      | BUY   | 16.20         | 18.00     | 11.1%  | 14.7           | -14.7 | 28.5  | 12.23  | 14.33  | 11.16  | 1.86    | 1.80 | 1.70  | 5.12               | 4.51  | 5.80  |       |
| STA                        | BUY   | 12.80         | 14.20     | 10.9%  | -21.6          | 12.0  | 6.1   | 12.19  | 10.89  | 10.26  | 0.79    | 0.76 | 0.70  | 0.00               | 3.20  | 4.06  |       |
| TACC                       | BUY   | 3.72          | 5.20      | 39.8%  | 137.0          | -5.6  | 9.8   | 13.95  | 14.78  | 13.46  | 3.23    | 3.21 | 3.13  | 6.45               | 6.45  | 6.72  |       |
| TKN                        | SELL  | 7.20          | 6.25      | -13.2% | -20.2          | -6.1  | 27.3  | 27.13  | 28.88  | 22.68  | 4.65    | 4.56 | 4.39  | 3.61               | 21.94 | 22.78 |       |
| TU                         | BUY   | 12.80         | 15.50     | 21.1%  | 17.2           | 21.3  | 24.6  | 16.01  | 13.20  | 10.59  | 1.27    | 1.21 | 1.15  | 3.67               | 3.91  | 4.77  |       |
| TVO                        | BUY   | 24.60         | 30.00     | 22.0%  | -24.5          | 21.5  | 8.8   | 14.10  | 11.61  | 10.67  | 2.29    | 2.23 | 2.16  | 5.89               | 7.32  | 7.97  |       |
| XO                         | BUY   | 4.78          | 7.60      | 59.0%  | -45.0          | 31.2  | 1.3   | 16.64  | 12.69  | 12.53  | 2.53    | 2.48 | 2.37  | 3.35               | 4.18  | 6.49  |       |
| ZEN                        | BUY   | 9.20          | U.R.      | nm     | -42.9          | 58.2  | 11.9  | 25.98  | 16.43  | 14.68  | 1.92    | 2.11 | 1.98  | 2.07               | 3.37  | 3.70  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 15.56  | 13.73  | 12.49  | 2.93    | 2.81 | 2.66  |                    |       |       |       |
| Transportation & Logistics |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| AAV                        | SELL  | 1.88          | 1.25      | -33.5% | nm             | nm    | nm    | nm     | nm     | 27.97  | 0.46    | 0.49 | 0.48  | 0.00               | 0.00  | 7.18  |       |
| AOT                        | HOLD  | 60.00         | 62.00     | 3.3%   | -0.6           | -51.7 | 40.3  | 34.25  | 70.85  | 50.50  | 5.55    | 5.29 | 5.00  | 1.72               | 0.83  | 1.17  |       |
| BEM                        | BUY   | 9.40          | 10.50     | 11.7%  | 2.2            | -42.8 | 45.7  | 26.44  | 46.20  | 31.72  | 3.70    | 3.59 | 3.47  | 1.60               | 1.38  | 1.60  |       |
| JWD                        | BUY   | 6.50          | 9.00      | 38.5%  | 42.3           | -1.0  | 8.6   | 18.28  | 18.46  | 17.00  | 2.10    | 2.11 | 2.11  | 3.85               | 3.85  | 4.15  |       |
| PRM                        | BUY   | 6.60          | 7.50      | 13.6%  | 43.8           | 15.9  | 15.7  | 16.12  | 13.92  | 12.02  | 2.27    | 2.00 | 1.82  | 3.03               | 3.64  | 4.09  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 27.01  | 53.51  | 35.92  | 2.82    | 2.69 | 2.58  |                    |       |       |       |
| Health care                |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| BDMS                       | BUY   | 20.70         | 23.00     | 11.1%  | 68.8           | -45.1 | 20.8  | 21.20  | 38.61  | 31.95  | 3.77    | 3.75 | 3.54  | 2.66               | 1.64  | 1.88  |       |
| BH                         | SELL  | 118.00        | 115.00    | -2.5%  | -9.7           | -38.0 | 47.5  | 22.95  | 37.02  | 25.10  | 4.24    | 4.00 | 3.70  | 2.71               | 2.50  | 2.25  |       |
| BCH                        | BUY   | 13.70         | 16.00     | 16.8%  | 4.2            | 3.6   | 9.4   | 30.10  | 29.05  | 26.57  | 4.89    | 4.24 | 3.82  | 1.68               | 2.12  | 2.12  |       |
| CHG                        | BUY   | 2.44          | 2.70      | 10.7%  | 14.5           | 7.3   | 16.8  | 36.97  | 34.45  | 29.49  | 7.18    | 6.59 | 6.26  | 2.05               | 2.46  | 2.87  |       |
| EKH                        | BUY   | 5.05          | 7.00      | 38.6%  | 36.8           | -27.6 | 51.7  | 18.90  | 26.12  | 17.22  | 3.37    | 3.16 | 2.97  | 4.16               | 4.36  | 5.15  |       |
| VIBHA                      | BUY   | 1.64          | 1.95      | 18.9%  | 11.8           | -9.2  | 12.0  | 26.89  | 29.60  | 26.43  | 2.73    | 2.65 |       | 2.56               | 2.44  | 0.00  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 20.59  | 33.34  | 26.90  | 4.36    | 4.06 |       |                    |       |       |       |
| Hotel                      |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| CENTEL                     | SELL  | 22.10         | 20.00     | -9.5%  | -19.9          | -48.6 | 84.4  | 17.10  | 33.26  | 18.04  | 2.11    | 2.05 | 1.90  | 2.49               | 1.67  | 2.35  |       |
| ERW                        | BUY   | 3.04          | 3.80      | 25.0%  | -16.9          | nm    | nm    | 17.16  | nm     | 95.57  | 1.33    | 1.33 | 1.24  | 2.30               | 0.99  | 2.96  |       |
| MINT                       | BUY   | 20.80         | 25.00     | 20.2%  | 137.3          | nm    | nm    | 8.98   | nm     | 29.91  | 1.28    | 1.30 | 1.21  | 3.89               | 1.63  | 2.12  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 8.76   | -46.62 | 20.11  | 1.57    | 1.56 | 1.45  |                    |       |       |       |
| Auto                       |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| AH                         | BUY   | 8.65          | 11.00     | 27.2%  | nm             | nm    | 6.2   | nm     | 5.57   | 5.25   | 0.39    | 0.39 | 0.37  | 0.00               | 6.36  | 6.94  |       |
| SAT                        | BUY   | 10.30         | 12.00     | 16.5%  | -2.3           | -20.5 | 18.0  | 4.90   | 6.16   | 5.22   | 0.61    | 0.64 | 0.63  | 9.71               | 9.71  | 9.71  |       |
| STANLY                     | BUY   | 126.00        | 150.00    | 19.0%  | 19.2           | -13.9 | 6.5   | 4.88   | 5.67   | 5.33   | 0.60    | 0.60 | 0.57  | 6.55               | 6.35  | 6.55  |       |
| Sector                     |       |               |           |        |                |       |       | 5.51   | 5.09   | 4.66   | 0.53    | 0.54 | 0.53  |                    |       |       |       |
| Others                     |       |               |           |        |                |       |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |
| ASEFA                      | HOLD  | 2.84          | 3.00      | 5.6%   | -55.9          | 16.8  |       |        |        |        |         |      |       |                    |       |       |       |



## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ 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

### สำนักงานอัลมาลิกด์

25 อาคารอัลมาลิกด์ 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 เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า  
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 เขตบางกะปิ  
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 ลินธ 1

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

### สาขา เคียนหวง (ลินธ 2)

140/1 อาคารเคียนหวง 2 ชั้น 18  
ถ.วิทยุ 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 ประชาชื่น

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

### สาขา รัชกาล

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

### สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์  
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
จ.ขอนแก่น  
043-224-504

### สาขา ขอนแก่น 3

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

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรสุข ถ. หนามแก่ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่ 1

308  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-204-711

### สาขา เชียงใหม่ 2

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

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่  
จ.เชียงใหม่  
053-805-388

### 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  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำ  
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 ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล  
อ.เมือง จ.ปัตตานี  
073-350-140-4

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

|             |                                                                                                                            |
|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| BUY         | “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%                                  |
| HOLD        | “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%                              |
| SELL        | “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน                                                          |
| TRADING BUY | “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT  | “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า 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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่ามีค่านำเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, HMPO, 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, THANIT, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการ วิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด 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**