

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.4

April 2018

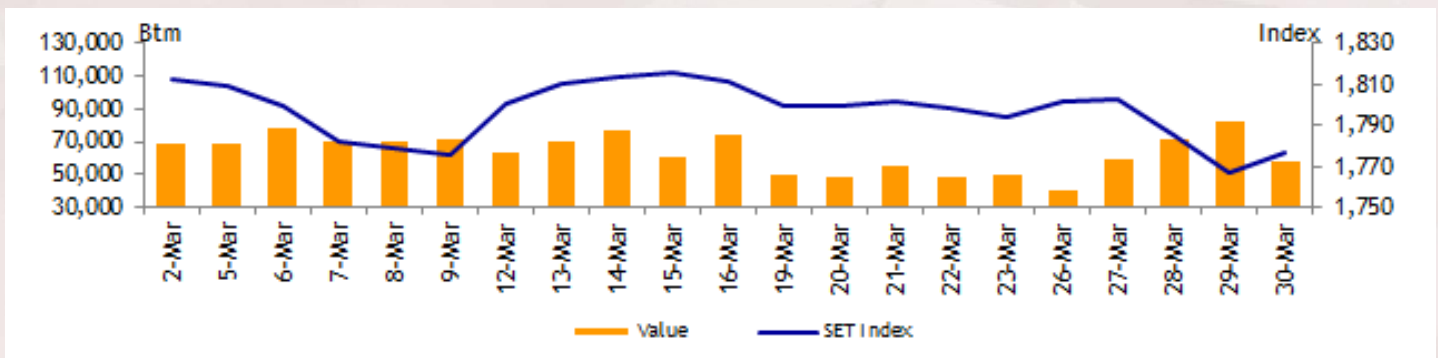
กลยุทธ์การลงทุนเดือนเมษายน 2018

แกว่งออกข้าง ปัจจัยต่างประเทศเป็นตัวกำหนดทิศทาง สถิติดีดที่ SET เดือน เม.ย. ปรับขึ้นเฉลี่ย 1.8% M-M ดูจะใช้ไม่ได้ในเดือน เม.ย. ปีนี้ที่มีประเด็น Trade war เป็นประเด็นหลัก แม้ว่าเราและคนส่วนใหญ่จะเห็นว่าสุดท้ายแล้วไม่บานปลายใหญ่โตกลายเป็น 'สงครามการค้า' เพราะไม่เป็นผลดีกับทุกฝ่าย แต่เนื่องจากเดือนนี้จะเป็นเวลาที่สหรัฐจะเผยแพร่การสินค้าที่จะเรียกเก็บภาษีและเป็นช่วงรับฟังความเห็นจากประชาชน พัฒนาการของข่าวที่ออกมาจึงกระทบ Sentiment ตลาดหุ้นโลกซึ่งเป็นไปได้ทั้งบวกและลบ (กระทบจำกัดต่อเศรษฐกิจจริง) สำหรับประเด็นในประเทศ เราไม่กังวลแม้โอกาสเลื่อนเลือกตั้งจะสูงขึ้น (ประเด็นนี้ sensitive กับนักลงทุนทั่วไป ไม่ใช่กองทุน ส่วนต่างชาติขายหุ้นไทยมาตลอดอยู่แล้ว) ส่วนการปรับค่าธรรมเนียมของธนาคาร ในระยะยาวมีผลบวกมากกว่าลบ ภาพของตลาดหุ้นในระยะสั้นจึงไม่สดใสนัก การพักเงินในกลุ่ม Defensive น่าจะเหมาะสมกว่า แต่ภาพระยะยาวยังมองบวกตามเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น

เดือนนี้แนะนำ **BDMS, CPN, ERW, KBANK, SYNEX**

มุมมองทางเทคนิคเดือนเมษายน 2018 SET พักฐานต่อเนื่องในเดือนมีนาคม โดยเฉพาะช่วงปลายเดือนที่อ่อนตัวต่อเนื่องไปทดสอบฐานรับสำคัญของปีนี้แถว 1,760 จุด ท่ามกลางเส้นค่าเฉลี่ย 5 และ 10 สัปดาห์ที่เกิดสัญญาณ Dead Cross และดัชนีบ่งชี้ทั้ง RSI และ MACD ที่ยังส่งสัญญาณพักตัวในช่วงตลาดขาขึ้น สำหรับแนวโน้มเดือนเมษายน เรายังมอง SET เคลื่อนไหวในกรอบ sideways ที่ 1,750-1,800 จุด โดยอย่างแย่ อาจเห็นการพักตัวลงทดสอบแนวรับสำคัญแถว 1,720 จุด แต่ Downside ยังจำกัด เพราะปริมาณการซื้อขายยังเบาบาง ซึ่งเมื่อสร้างฐานใหม่ได้แล้ว คาดว่าจะได้เห็นการฟื้นตัวกลับขึ้นทดสอบ 1,820-1,850 จุดอีกครั้ง

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET

Corruption

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนเมษายน 2018	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BDMS	5
> CPN	7
> ERW	9
> KBANK	11
> SYNEX	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนเมษายน

แกว่งออกข้าง ปัจจัยต่างประเทศเป็นตัวกำหนดทิศทาง

สถิติที่ดีที่ SET เดือน เม.ย. ปรับขึ้นเฉลี่ย 1.8% M-M จะใช้ไม่ได้ในเดือน เม.ย. ปีนี้ที่มีประเด็น Trade war เป็นประเด็นหลัก แม้ว่าเราและคนส่วนใหญ่จะเห็นว่าสุดท้ายแล้วไม่บานปลายใหญ่โตกลายเป็น 'สงครามการค้า' เพราะไม่เป็นผลดีกับทุกฝ่าย แต่เนื่องจากเดือนนี้จะเป็นเวลาที่สหรัฐฯจะเผยแพร่การสินค้าที่จะเรียกเก็บภาษีและเป็นช่วงรับฟังความเห็นจากประชาชน พัฒนาการของข่าวที่ออกมาจึงกระทบ Sentiment ตลาดหุ้นโลกซึ่งเป็นไปได้ทั้งบวกและลบ (กระทบจำกัดต่อเศรษฐกิจจริง) สำหรับประเด็นในประเทศ เราไม่กังวลแม้โอกาสเลื่อนเลือกตั้งจะสูงขึ้น (ประเด็นนี้ sensitive กับนักลงทุนทั่วไป ไม่ใช่กองทุน ส่วนต่างชาติขายหุ้นไทยมาตลอดอยู่แล้ว) ส่วนการฟิรคาร์ธรรมนิยมของธนาคาร ในระยะยาวมีผลบวกมากกว่าลบ ภาพของตลาดหุ้นในระยะสั้นจึงไม่สดใสนัก การพักเงินในกลุ่ม Defensive น่าจะเหมาะกว่า แต่ภาพระยะยาวยังมองบวกตามเศรษฐกิจโลกที่อยู่ในวัฏจักรขาขึ้น เดือนนี้แนะนำ **BDMS, CPN, ERW, KBANK, SYNEX**

สิ่งที่คาดว่าจะเจอในเดือนนี้มีอะไรบ้าง

1. Trade war ต่อเนื่อง

การเปิดฉากตั้งกำแพงภาษีสินค้านำเข้าของทรัมป์ โดยมุ่งเป้าไปที่จีนนั้น แม้ว่าเราและ (เชื่อว่า) คนส่วนใหญ่จะเห็นว่าสุดท้ายแล้วไม่บานปลายใหญ่โตกลายเป็น 'สงครามการค้า' เพราะไม่เป็นผลดีกับทุกฝ่าย แต่เนื่องจากเดือนนี้จะเป็นเวลาที่ USTR (ผู้แทนการค้าสหรัฐ) จะเผยแพร่การสินค้าที่จะถูกเรียกเก็บภาษีภายใน 15 วัน (ล่าสุดมี 1,300 รายการ) และจะมีช่วงเวลา 30 วันสำหรับการรับฟังความเห็นจากประชาชน พัฒนาการของข่าวที่ออกมาจึงอาจกระทบ Sentiment ตลาดหุ้นโลกซึ่งเป็นไปได้ทั้งบวกและลบ การที่จีนตอบโต้ได้จะขึ้นภาษีนำเข้าจากสหรัฐ US\$3 พันล้านเหรียญ เทียบกับ US\$6 หมื่นล้านเหรียญที่ทรัมป์สั่งเก็บภาษีนำเข้าจากจีนดูเหมือนจีนเป็นฝ่ายยอม ทั้งที่จีนมีไฟต์คือการเป็นเจ้าหนี้รายใหญ่สุดของสหรัฐ ถือครองพันธบัตรสหรัฐราว US\$1.17 ล้านล้านเหรียญ (ม.ค. 2018) เกือบ 30% ของพันธบัตรที่ถือครองโดยต่างชาติ หากจีนขายหรือไม่ roll over พันธบัตร ค่าเงินดอลลาร์จะอ่อนยวบ อัตราดอกเบี้ยพุ่งขึ้นรุนแรงเป็นปัญหากับเศรษฐกิจสหรัฐทันที ทรัมป์จึงไม่อาจทำตามใจชอบได้

บทเรียนสงครามการค้าที่หนักที่สุดคือปี 1930 เกิดจากการที่สินค้าเกษตรในสหรัฐตกต่ำอย่างมาก เกษตรกรออกมาเรียกร้องให้รัฐบาลช่วยบวกกับสินค้าอื่นเป็นปัญหา สหรัฐจึงออกกม. Smoot-Hawley Tariff Act เพิ่มกำแพงภาษีนำเข้า 20,000 รายการจาก 25.9% เป็น 50% เป็นจุดเริ่มต้นให้ประเทศอื่นตอบโต้ ผลคือการค้าโลกทรุดกว่า 60% ส่งออกสหรัฐหดตัว 67% เหลือเพียง US\$1.7 พันล้านเหรียญในปี 1933 อัตราการว่างงานพุ่งเป็นกว่า 20% นำมาสู่วิกฤต Great Depression (1929-1941) ตลาดหุ้นสหรัฐร่วง 89% กินเวลา 3 ปี (1929-1932)

แน่นอนไม่มีใครอยากเห็นประวัติศาสตร์ซ้ำรอย ผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐและโลกเชื่อว่าจำกัด แต่กระทบ Sentiment การลงทุนมากกว่า ซึ่งเป็นผลระยะสั้น ส่วนระยะยาวยังมองเศรษฐกิจโลกอยู่ในวัฏจักรเติบโต

2. เศรษฐกิจโลกอยู่ใน Uptrend และคลายกังวลต่อดอกเบี้ยชั่วคราว

เศรษฐกิจสหรัฐขยายตัวแข็งแกร่ง +2.5% annualized ใน 4Q17 อัตราเงินเฟ้อทรงๆ ใกล้เคียงเดือนก่อนโดยเงินเฟ้อ PCE ทั่วไป +1.7% Y-Y Core PCE +1.5% Y-Y แม้จะ +0.3% M-M แต่ Dot plot ของ FOMC ที่ยืนยันว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้งในปีี้ โดยตลาดคาดว่าจะขึ้นอีกในเดือนมิ.ย. และ ก.ย. ประกอบกับราคาน้ำมัน (WTI) ที่จะไม่ผ่าน US\$65-66 ทำให้ประเด็นเรื่องดอกเบี้ยยังไม่กลับมากดดันตลาดในระยะ 2 เดือนนี้

สำหรับไทย ธปท.ได้ปรับประมาณการ GDP ปี 2018 เพิ่มขึ้นจากเดิม +3.9% เป็น +4.1% โดยปรับเพิ่มการขยายตัวของมูลค่าการส่งออกจาก +4% เป็น +7% มูลค่าการนำเข้าจาก +7.5% เป็น +11.5% (สะท้อนการลงทุนที่ดีขึ้นจากการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าทุนเข้ามาผลิต) และการลงทุนภาคเอกชนจาก +2.3% เป็น +3.0% ทั้งนี้ ธปท.ปรับคาดการณ์เงินเฟ้อลงโดยคาดการณ์เงินเฟ้อทั่วไป 1% เงินเฟ้อพื้นฐาน 0.7% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ เราจึงเชื่อว่า ธปท.จะคงอัตราดอกเบี้ยต่อไปอีกระยะใหญ่ (เกือบทั้งปี) แม้การประชุมกนง.รอบที่ผ่านมา (28 มี.ค.) เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยจะไม่เป็นเอกฉันท์ก็ตาม

3. การฟิรคาร์ธรรมนิยมของธนาคาร

รายได้ค่าธรรมเนียมจากบัตร ATM บัตรเดบิต และบริการธนาคารอิเล็กทรอนิกส์อื่นๆ ของธนาคารพาณิชย์ทั้งระบบมีสัดส่วน 16-17% ของรายได้ค่าธรรมเนียมทั้งหมด และเติบโตขึ้นทุกปี ในกรณี Worst case รายได้ดังกล่าวหายไปทั้งหมด ผลกระทบต่อกำไรต่ำกว่า 16-17% เพราะต้นทุนต่างๆของธนาคารจะหายไปด้วย เช่นต้นทุนการถือครองเงินสด ต้นทุนการใช้สาขาธนาคารและตู้ ATM เป็นต้น แต่ในระยะยาวเรากลับมองบวก เพราะสิ่งที่ธนาคารได้จากผู้บริโภคคือ Big data ที่ธนาคารสามารถนำไปต่อยอดทางธุรกิจในอนาคตได้อีกมาก เราคิดว่ากลุ่มแบงก์ปรับลงมากเกินไปต่อข่าวดังกล่าว เรายังแนะนำ Overweight กลุ่มแบงก์ แต่สำหรับนักลงทุนที่รับความเสี่ยงได้ต่ำ TISCO เป็นทางเลือกที่เราแนะนำ

4. กลุ่มแบงก์ประกาศผลประกอบการ 1Q18

แนวโน้มกำไรโดยรวม 1Q18 จะดีขึ้นจาก 4Q17 เพราะ 4Q เป็นฤดูกาลที่มีค่าใช้จ่ายสูงที่สุด แต่คาดว่าจะลดลง Y-Y จากค่าใช้จ่ายดำเนินงานที่สูงขึ้น ขณะที่ต้นทุนในการระดมเงินฝากเริ่มขยับขึ้น ทำให้ NIM อาจแคบลงเล็กน้อย ทั้งนี้ ภาพทั้งปีไม่ได้ดูแยกลงในสายตาของเรา การเติบโตของสินเชื่อในระยะถัดไปจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้นจะเป็นแรงขับเคลื่อนกำไรของกลุ่มแบงก์

5. โอกาสเลื่อนเลือกตั้งสูงขึ้น แต่ไม่คิดว่ากดดันตลาด

ศาลรัฐธรรมนูญรับคำร้องสนช.ที่ยื่นตีความร่าง พ.ร.ป.ได้มาซึ่ง ส.ว. มีโอกาสทำให้การเลือกตั้งต้องเลื่อนออกไป เราไม่กังวลต่อประเด็นนี้ เราคิดว่านักลงทุนต่างชาติอาจขาดความมั่นใจไปบ้างหากมีความไม่ชัดเจนเกิดขึ้น แต่ต่างชาติก็ขายหุ้นไทยมาตลอดอยู่แล้ว ในขณะที่กองทุนในประเทศไม่ได้หนีไหน่กับประเด็นนี้ มีเพียงนักลงทุนทั่วไปที่ sensitive กับประเด็นดังกล่าว

BDMS

BDMS
TB

CG 2017
4

THAI CAC
N/A

Close 29 March 2018 : 23.50

End 2018 Target : 26.00

+10.6%

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

จากการประชุมนักวิเคราะห์หุ้นที่เพิ่งเป็นบวก ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติขึ้น 13% ส่งผลให้การเติบโตเร่งตัวขึ้นเป็น +13.8% Y-Y โดยหนุนจากทั้งฝั่งรายได้และ Margin ที่ขยายตัว นอกจากนี้ล่าสุด BDMS เริ่มรุดตลาดลูกค้าประกันมากขึ้นผ่านการร่วมมือกับบริษัทประกันในการออกประกันสุขภาพที่ใช้บริการเฉพาะโรงพยาบาลในเครือ BDMS เท่านั้น ซึ่งเรามองเป็นบวกเพราะได้ใช้จุดแข็งจากการเป็นผู้มีเครือข่ายโรงพยาบาลมากที่สุดในประเทศ และใช้ประโยชน์จาก Capacity ที่เหลืออยู่ในการสร้างรายได้และกำไร เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 26 บาทและปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ”

ปรับเพิ่มประมาณการ

จากการประชุมนักวิเคราะห์หุ้นที่เพิ่งก่อนไปในทางบวก รวมถึงกำไร 4Q17 ที่แข็งแกร่งกว่าคาด เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2018 ขึ้นราว 13% เป็น 9,121 ลบ. +13.8% Y-Y สะท้อน Upside ที่เคยประเมิน โดยปรับเพิ่มการเติบโตของรายได้เป็น 7.8% Y-Y จากการฟื้นตัวของทั้งผู้ป่วยไทยและผู้ป่วยต่างชาติ รวมถึงโรคระบาดที่มากกว่าปีที่แล้ว (เร่งตัวขึ้นจากปีก่อนที่ 5.8% Y-Y และสอดคล้องกับเป้าของผู้บริหารที่คาดไตรมาส 2 เท่าของ GDP) ส่วนฝั่งต้นทุนคาดว่าจะยังเห็นผลบวกจากการควบคุมที่ดีต่อเนื่อง การลงทุนที่ชะลอตัวลงหลังจากปัจจุบันมีโรงพยาบาลในเครือ 45 แห่ง ใกล้เป้าหมายที่ 50 แห่งแล้ว รวมถึงแรงกดดันจากผลขาดทุนของ Wellness Clinic ที่ลดลงจากการเปิดดำเนินการซ้ำกว่าคาด ส่งผลให้ EBITDA Margin คาดว่าจะขยายตัวได้เล็กน้อยเป็น 23.1%

รายได้จากส่วนประกันจะมีบทบาทมากขึ้นเรื่อยๆ

สัดส่วนรายได้จากลูกค้ากลุ่มประกันของ BDMS เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะจาก 16% ในปี 2012 เป็น 26% ในปี 2017 และจากแนวโน้มพฤติกรรมผู้บริโภคปัจจุบันที่หันมาให้ความสำคัญกับสุขภาพมากขึ้น รวมถึงมาตรการลดหย่อนภาษีของภาครัฐ ทำให้ตลาดดังกล่าวมีความสำคัญและคาดว่าจะมีบทบาทมากขึ้นต่อเนื่องในอนาคต BDMS จึงเริ่มดำเนินกลยุทธ์โดยจับมือกับบริษัทประกันต่างๆ ในการออกประกันสุขภาพสำหรับใช้บริการโรงพยาบาลในเครือ BDMS โดยเฉพาะซึ่งจะได้สิทธิประโยชน์มากกว่า ซึ่งเรามองมองเป็นบวกเพราะได้ใช้จุดแข็งของการเป็นเครือโรงพยาบาลที่ใหญ่ที่สุดในประเทศในการเพิ่มจำนวนลูกค้าให้เข้ามาใช้บริการและใช้ประโยชน์จาก Capacity ที่ว่างอยู่ (ปี 2017 Utilization Rate อยู่ที่ 64%) ซึ่งเป็นบวกทั้งฝั่งรายได้และ Margin จาก Operating Leverage

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ”

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นจาก 23 บาท เป็น 26 บาท (DCF WACC 6.37% Terminal Growth 3%) สะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับขึ้น ส่งผลให้ Upside เปิดกว้างกว่า 10% จากราคาปัจจุบัน และจากมุมมองต่อการเติบโตของกำไรปี 2018 ที่เป็นบวกมากขึ้น เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิม “ถือ”

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศที่ชะลอ โครงการ Wellness Clinic ที่อาจไม่เป็นไปตามคาด การเมืองและภัยธรรมชาติ

Consolidated earnings

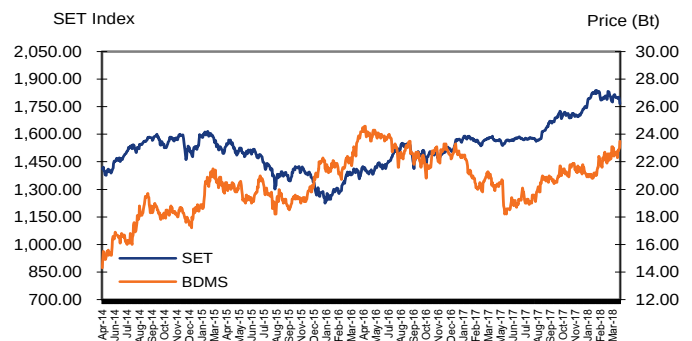
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	8,178	8,018	9,121	10,115
Net profit	8,386	10,216	9,121	10,115
Normalized EPS (Bt)	0.53	0.52	0.59	0.65
EPS (Bt)	0.54	0.66	0.59	0.65
% growth	4.6	21.8	-10.7	10.9
Dividend (Bt)	0.29	0.36	0.32	0.36
BV/share (Bt)	3.76	4.25	4.46	4.77
EV/EBITDA (x)	23.9	20.1	21.4	19.8
Normalized PER (x)	42.4	43.3	38.0	34.3
PER (x)	41.4	34.0	38.0	34.3
PBV (x)	6.0	5.3	5.0	4.7
Dividend yield (%)	1.3	1.6	1.4	1.6
ROE (%)	14.4	12.9	13.5	14.2
YE No. of shares (million)	15,491	15,491	15,491	15,491
Par (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/03/2018)	23.50
SET Index	1,766.92
Foreign limit/actual (%)	25.00/15.47
Paid up shares (million)	15,490.96
Free float (%)	52.14
Market cap (Bt mn)	364,037.48
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	650.06
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	23.50, 20.60, 21.92

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	60,240	65,237	69,123	74,546	80,320
Cost of sales	41,151	45,277	47,975	51,511	55,333
Gross profit	19,088	19,960	21,148	23,036	24,987
SG&A	12,649	13,644	14,488	15,431	16,466
Operating profit	6,440	6,316	6,660	7,605	8,521
Other income	4,926	5,260	8,014	5,488	5,797
EBIT	11,366	11,575	14,674	13,093	14,319
EBITDA	15,753	16,378	19,841	18,482	19,812
Interest charge	1,136	881	1,535	1,350	1,295
Tax on income	1,895	1,922	2,564	2,302	2,553
Earnings after tax	8,335	8,772	10,575	9,441	10,471
Minority interest	314	385	359	320	355
Normalized earnings	7,812	8,178	8,018	9,121	10,115
Extraordinary items	209	209	2,198	0	0
Net profit	8,021	8,386	10,216	9,121	10,115

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	5,529	4,217	5,091	6,560	9,600
Current investment	28	548	572	572	572
Accounts receivable	6,484	6,257	6,940	7,116	7,668
Inventory	1,286	1,516	1,735	1,745	1,875
Other current asset	255	57	21	21	21
Total current assets	13,582	12,595	14,359	16,015	19,735
Investment	16,178	17,237	16,453	16,453	16,453
PPE	53,235	56,768	71,867	72,442	72,571
Other assets	19,340	20,414	19,947	19,947	19,947
Total Assets	102,335	107,015	122,627	124,857	128,706
Short-term loans	76	1,579	72	72	72
Account payable	4,935	4,400	4,750	4,771	4,973
Current maturities	2,765	4,385	1,552	1,552	1,552
Other current liabilities	7,519	7,514	7,043	7,581	7,999
Total current liabilities	15,295	17,877	13,417	13,976	14,597
Long-term debt	27,060	25,933	37,711	36,158	34,606
Other LT liabilities	4,984	4,899	5,628	5,628	5,628
Total non-cu	32,043	30,832	43,338	41,786	40,234
Total liabilities	47,338	48,710	56,756	55,762	54,830
Registered capital	1,650	1,650	1,758	1,758	1,758
Paid-up capital	1,549	1,549	1,549	1,549	1,549
Share Premium	20,482	20,482	20,573	20,573	20,573
Legal reserve	170	170	176	176	176
Retained earnings	26,198	29,069	34,315	37,859	42,995
Others	4,100	4,449	6,459	6,459	6,459
Minority Interest	2,498	2,586	2,800	2,479	2,124
Shareholders' equity	54,997	58,305	65,871	69,095	73,876

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	8,021	8,386	10,216	9,121	10,115
Deprec. & amortization	4,387	4,803	5,168	5,389	5,493
Change in working capital	2,605	-1,650	864	372	-60
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	15,012	11,540	16,248	14,883	15,549
Capital expenditure	-10,421	-8,336	-20,267	-5,964	-5,622
Others	-247	-1,433	105	0	0
Cash flow from investing	-10,668	-9,769	-20,162	-5,964	-5,622
Free cash flow	4,344	1,771	-3,915	8,919	9,926
Net borrowings	-1,684	1,996	7,438	-1,552	-1,552
Equity capital raised	0	0	91	0	0
Dividends paid	-3,602	-5,515	-4,970	-5,577	-4,979
Others	2,861	437	2,230	-320	-355
Cash flow from financing	-2,424	-3,082	4,789	-7,450	-6,887
Net change in cash	1,920	-1,312	874	1,469	3,039

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	10.9	8.3	6.0	7.8	7.7
EBITDA	12.3	4.0	21.1	-6.9	7.2
Net profit	8.5	4.6	21.8	-10.7	10.9
Normalized earnings	9.9	4.7	-2.0	13.8	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.7	30.6	30.6	30.9	31.1
EBITDA margin	24.2	23.2	23.0	23.1	23.0
EBIT margin	17.4	16.4	19.0	16.4	16.6
Normalized profit margin	12.0	11.6	10.4	11.4	11.7
Net profit margin	12.3	11.9	13.2	11.4	11.7
Normalized ROA	8.0	7.8	7.0	7.4	8.0
Normalize ROE	15.2	14.4	12.9	13.5	14.2
Normalized ROCE	13.1	13.0	13.4	11.8	12.5
Risk (x)					
D/E	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
Net D/E	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	2.7	2.7	2.6	2.7	2.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.52	0.54	0.66	0.59	0.65
Normalized EPS	0.50	0.53	0.52	0.59	0.65
EBITDA	1.02	1.06	1.28	1.19	1.28
Book value	3.55	3.76	4.25	4.46	4.77
Dividend	0.26	0.29	0.36	0.32	0.36
Par	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuations (x)					
P/E	43.3	41.4	34.0	38.0	34.3
Norm P/E	44.4	42.4	43.3	38.0	34.3
P/BV	6.3	6.0	5.3	5.0	4.7
EV/EBITDA	24.7	23.9	20.1	21.4	19.8
Dividend yield (%)	1.2	1.3	1.6	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

กำไรปกติ 4Q17 ตามคาด

CPN รายงานกำไรปกติ 2,423.9 ล้านบาท -2.4% Q-Q, +9.3% Y-Y เป็นตามคาดทำให้กำไรปกติทั้งปี 2017 เป็น 10,067.6 ล้านบาท +8.9% Y-Y หากรวมเงินค่าสินไหมประกัน 3.5 พันล้านบาทที่ได้รับใน 3Q17 เป็นกำไรสุทธิ 13,567.6 ล้านบาท +46.8% Y-Y สำหรับผลประกอบการใน 4Q17 ที่เพิ่มขึ้น Y-Y เพราะมีรายได้เพิ่มจากการเปิดศูนย์การค้าใหม่คือเซ็นทรัลพลาซ่านครราชสีมาและมหาชัย และมีศูนย์การค้าที่ปรับปรุงใหม่แล้วเสร็จเปิดให้บริการ เช่นเซ็นทรัลมารีน่า เซ็นทรัลเฟสติวัลภูเก็ต เชียงใหม่ และพระราม 2 เป็นต้น แต่ผลประกอบการที่ลดลง Q-Q แม้ว่าศูนย์เซ็นทรัลเวิลด์จะเปิดพื้นที่บริการมากขึ้น เพราะค่าใช้จ่ายบุคลากรเพิ่มขึ้นจากการเปิดศูนย์ใหม่ ค่าไฟเพิ่มขึ้นตามค่า Ft ที่เพิ่ม และค่าการตลาดที่สูงในช่วงปลายปี ทำให้ EBITDA margin ลดลงเป็น 53.4% จาก 59.4% ใน 3Q17 และลดลงเล็กน้อยจาก 54.5% ใน 4Q16 แต่เชื่อว่าเป็นการลดลงชั่วคราวในระยะแรกที่เปิดศูนย์การค้าใหม่พร้อมกัน 2 แห่ง และคาดว่า EBITDA margin จะเพิ่มกลับไปอยู่ในระดับปกติ 55-56% ในระยะถัดไป

การเติบโตจะเร่งตัวขึ้นในปีนี้ คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 93 บาท

ภาพรวมของปี 2017 แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการของรายได้ที่เพิ่มอย่างต่อเนื่องจากการเปิดศูนย์การค้าใหม่ และการคุมรายจ่ายได้ดีมากทำให้ EBITDA margin เพิ่มขึ้นอีก 80bps สำหรับปี 2018 เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติโตในอัตราเร่งขึ้นเป็น +22.3% Y-Y เป็น 12,313.7 ล้านบาทจากการรับรู้รายได้เต็มปีของศูนย์ใหม่ที่เปิดในปีก่อน การปรับค่าเช่าพื้นที่เพิ่มหลังปรับปรุงแล้วเสร็จ และรับรู้รายได้จากคอนโด 3 แห่ง รวมถึงการทยอยเปิดศูนย์การค้าแห่งใหม่อีกอย่างน้อย 2 แห่ง ยังคงแนะนำซื้อราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 93 บาท (DCF)

Consolidated earnings

BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	9,244	10,068	12,314	13,593
Net profit	9,244	13,568	12,314	13,593
Normalized EPS (Bt)	2.06	2.24	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	8.9	22.3	10.4
EPS (Bt)	2.06	3.02	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	46.8	-9.2	10.4
Dividend (Bt)	0.83	0.90	1.10	1.21
BV/share (Bt)	11.81	14.23	15.50	16.90
EV/EBITDA (x)	26.5	25.4	21.3	19.6
Normalized PER (x)	40.4	37.1	30.3	27.5
PER (x)	40.4	27.5	30.3	27.5
PBV (x)	7.0	5.8	5.4	4.9
Dividend yield (%)	1.0	1.1	1.3	1.5
ROE (%)	18.5	23.2	18.5	18.7
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/03/2018)	78.50
SET Index	1,766.92
Foreign limit/actual (%)	30.00/27.15
Paid up shares (million)	4,488.00
Free float (%)	52.34
Market cap (Bt mn)	352,308.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	483.07
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	86.25, 77.50, 82.28

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	24,283	27,634	28,785	36,115	39,537
Cost of sales	12,634	14,041	14,518	18,237	19,845
Gross profit	11,649	13,593	14,267	17,878	19,691
SG&A	4,030	4,406	5,110	5,887	6,437
Operating profit	7,618	9,187	9,157	11,991	13,255
Other income	1,589	1,627	2,332	2,275	2,451
EBIT	9,208	10,814	11,489	14,266	15,706
EBITDA	13,658	15,937	16,842	19,869	21,559
Interest expense	509	633	364	426	444
Tax on income	1,431	1,686	1,795	2,300	2,537
Earnings after tax	8,018	9,347	10,170	12,444	13,726
Minority Interests	-137	-103	-102	-130	-133
Norm profit	7,880	9,244	10,068	12,314	13,593
Extraordinary items	0	0	3,500	0	0
Net profit	7,880	9,244	13,568	12,314	13,593

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	2,578	2,489	2,418	5,128	5,300
Accounts receivable	2,798	3,027	4,147	3,958	4,224
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	13	428	3,606	903	712
Total current assets	7,137	6,659	13,114	12,932	13,179
Investments	5,586	6,226	6,628	6,412	6,640
Plant, property & equipment	1,939	1,797	1,676	1,675	1,614
Other assets	13,587	13,146	14,183	14,512	15,048
Total assets	103,045	104,527	120,574	125,503	132,454
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	6,101	6,374	6,423	6,745	7,231
Current maturities	5,866	5,390	3,695	3,695	3,695
Other current liabilities	3,563	3,115	4,236	3,178	3,044
Total current liabilities	15,530	14,878	14,354	13,618	13,970
Long-term debt	17,454	13,197	7,255	7,058	7,140
Other non-current liab.	23,259	23,647	35,085	35,261	35,477
Total non-current liab.	40,714	36,844	42,340	42,319	42,617
Total liabilities	56,243	51,723	56,694	55,937	56,588
Registered capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Paid up capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Share premium	8,559	8,559	8,559	8,559	8,559
Legal reserve	224	224	224	224	224
Retained earnings	34,950	41,052	50,890	56,576	62,877
Minority Interests	865	968	2,079	2,079	2,079
Shareholders' equity	46,801	53,005	2,418	5,128	5,300

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Profit before tax	8,018	9,347	13,669	12,314	13,593
Depreciation etc.	4,450	5,123	5,315	5,603	5,853
Change in working capital	954	-785	7,329	5,480	-1,800
Other adjustments	364	688	286	359	-121
Cash flow from operation	13,785	14,373	26,598	23,755	17,524
Capital expenditures	-15,163	-5,340	-15,243	-12,850	-11,700
Others	-1,599	-602	667	1,684	115
Cash flow from investing	-16,761	-5,942	-14,576	-11,166	-11,585
Free cash flow	-2,976	8,431	12,022	12,589	5,939
Net borrowings	6,605	-4,719	-8,363	-5,482	-2,258
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-2,917	-3,141	-3,725	-4,925	-5,437
Others	-621	-660	71	528	658
Cash flow from financing	3,067	-8,520	-12,016	-9,879	-7,037
Net Change in cash	91	-89	6	2,710	172

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Sales	8.9	13.8	4.2	25.5	9.5
EBITDA	7.6	16.7	5.7	18.0	8.5
Net profit	7.8	17.3	46.8	-9.2	10.4
Norm profit	7.8	17.3	8.9	22.3	10.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	48.0	49.2	49.6	49.5	49.8
EBITDA margin	56.2	57.7	58.5	55.0	54.5
EBIT margin	37.9	39.1	39.9	39.5	39.7
Norm profit margin	32.5	33.5	35.0	34.1	34.4
Net profit margin	32.5	33.5	47.1	34.1	34.4
Normalized ROA	8.2	8.9	12.1	9.7	10.0
Normalized ROE	17.8	18.5	23.2	18.5	18.7
Normalized ROCE	10.5	12.1	10.8	12.1	12.6
Risk (x)					
D/E	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
Net D/E	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
Net debt/EBITDA	1.5	1.0	0.9	0.7	0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.76	2.06	3.02	2.74	3.03
Norm EPS	1.76	2.06	2.24	2.74	3.03
EBITDA	3.04	3.55	3.75	4.43	4.80
Book value	10.43	11.81	14.23	15.50	16.90
Dividend	0.70	0.83	0.90	1.10	1.21
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	47.4	40.4	27.5	30.3	27.5
Norm P/E	47.4	40.4	37.1	30.3	27.5
P/BV	8.0	7.0	5.8	5.4	4.9
EV/EBITDA	31.3	26.5	25.4	21.3	19.6
Dividend Yield	0.8	1.0	1.1	1.3	1.5

KBANK รายงานสิ้นเชิ้อ 2M18 ดีกว่ากลุ่มที่ราว 1%YTD แม้ผลตามฤดูกาลแต่เป็นอัตราดอกเบี้ยโตที่ต่ำกว่ากลุ่ม เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 จะกลับมาเป็นปกติที่ราว 1.06 หมื่นลบ. +87%Q-Q, +5%Y-Y เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง ประเด็น “ฟรีค่าธรรมเนียม” สำหรับธุรกรรมผ่าน K-Plus และ K-Cyber ซึ่งเป็นช่องทาง Digital ที่ให้กับลูกค้ารายย่อยและ SMEs คาดว่าจะกระทบผลกำไรสุทธิราว 3.6% (น้อยกว่าผลกระทบของ PromptPay) ซึ่งจะได้ชดเชยจากปริมาณธุรกรรมที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนการถือครองเงินสดที่ลดลง เราไม่คำนึงผลกระทบนี้ในประมาณการและคงคาดการณ์กำไรปี 2018 ที่ 4.08 หมื่นลบ. +18.8%Y-Y และคงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 264 “ซื้อ”

แนวโน้มสิ้นเชิ้อ 1Q18 ชะลอตามฤดูกาล แต่ทิศทางดีกว่ากลุ่ม

KBANK รายงานสิ้นเชิ้อเดือน ก.พ. เพิ่มขึ้น 0.8%M-M หรือราว 1.3 หมื่นลบ. การเติบโตส่วนใหญ่มาจากสิ้นเชิ้อธุรกิจและ SME แต่ยังเป็นสิ้นเชิ้อระยะสั้นเพื่อเงินหมุนเวียนและเป็นภาพเดียวกันกับเดือนก่อนหน้า รวมสิ้นเชิ้อ 2M18 เพิ่มขึ้น 1.1%YTD ดีกว่ากลุ่มที่สิ้นเชิ้อแทบไม่โต แนวโน้มของสิ้นเชิ้อสำหรับ 3M18 คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 1-1.5%YTD ชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับการเติบโตที่ 2% ในไตรมาสก่อนหน้าแต่เป็นไปตามฤดูกาล และคาดว่าเป้าหมายการเติบโตของสิ้นเชิ้อของธนาคารที่ราว 5-7% มีความเป็นไปได้ (เรคาดการณ์ที่ 6%) เนื่องจากสิ้นเชิ้อส่วนใหญ่เกิดขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีซึ่งเป็นฤดูของการเบิกจ่ายของภาครัฐกิจ โดยธนาคารมีความคาดหวังจากกลุ่มสิ้นเชิ้อภาคส่งออก ธุรกิจท่องเที่ยว ธุรกิจเกี่ยวเนื่องกับโครงสร้างพื้นฐานของรัฐและ EEC

คาดการณ์กำไร 1Q18 พุ่งแรง 87%Q-Q, +5%Y-Y

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q18 คาดว่าจะกลับมาสู่ระดับปกติที่ราว 1.06 หมื่นลบ. +87%Q-Q และ +5%Y-Y กำไรที่พุ่งขึ้น Q-Q เกิดจากค่าใช้จ่ายในการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญที่คาดว่าจะลดลง 26%Q-Q และ 6%Y-Y หรืออยู่ที่ 8.6 พันลบ. น้อยสุดในรอบ 5 ไตรมาส บนสมมติฐาน Credit cost ที่ 1.95% ลดลงจากค่าเฉลี่ยที่ 2.4% ในปีก่อนหน้า และ 2.6% ใน 4Q17 ซึ่งธนาคารได้ตั้งสำรองส่วเกินเพื่อรองรับ NPL และมาตรฐานบัญชี IFRS 9 ไปบ้างแล้ว นอกจากนี้คาดว่าค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยจะลดลงตามฤดูกาล เราคาดว่าอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะลดลงสู่ 40.6% จาก 49% ในไตรมาสก่อน และใกล้เคียงกับ 1Q17 เราคาดว่า NIM จะอ่อนตัวลงเล็กน้อย Q-Q มาอยู่ที่ราว 3.45-3.47% จาก 3.5% ในไตรมาสก่อน โดยสังเกตว่า KBANK เริ่มสะสมเงินฝากและสภาพคล่องมากขึ้น ซึ่งน่าจะส่งผลต่อค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น 3% Q-Q และ Y-Y

คงคำแนะนำ ซื้อ คงราคาเหมาะสมที่ 264 บาท

ประเด็น “ฟรีค่าธรรมเนียม” สำหรับธุรกรรมผ่าน K-Plus และ K-Cyber ซึ่งเป็นช่องทาง Digital ที่ให้กับลูกค้ารายย่อยและ SMEs คาดว่าจะกระทบรายได้ค่าธรรมเนียมในเบื้องต้นราว 4-5% (ประเมินจาก Transaction fee ที่เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2013 ซึ่งเป็นปีที่เริ่ม K-Plus และ K-Cyber) และจะกระทบผลกำไรสุทธิราว 3.6% (น้อยกว่าผลกระทบของ PromptPay) ซึ่งจะได้ชดเชยจากปริมาณธุรกรรมที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนการถือครองเงินสดที่ลดลง เราไม่คำนึงผลกระทบนี้ในประมาณการและคงคาดการณ์กำไรปี 2018 ที่ 4.08 หมื่นลบ. +18.8%Y-Y และคงราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 264 บาท (PBV 1.6 เท่า) ทั้งนี้ KBANK ได้ประกาศจ่ายปันผลหุ้นละ 3.50 บาท กำหนด XD 11 เม.ย. จ่าย 30 เม.ย. Yield 1.6%

ความเสี่ยง: NPL สูงขึ้น, การแข่งขันในธุรกิจ และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ

Consolidated earnings

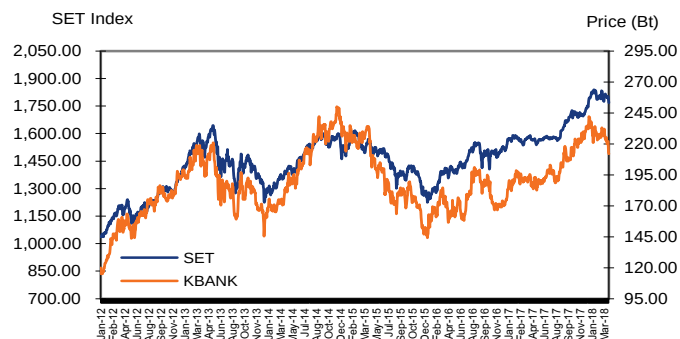
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	1,707	1,812	1,921	2,036
Growth (%)	5	6	6	6
PPOP	89,548	90,484	90,966	95,360
Growth (%)	11	1	1	5
Net profit	40,174	34,338	40,793	44,678
EPS (Bt)	16.79	14.35	17.05	18.67
EPS (Bt) - fully diluted	16.79	14.35	17.05	18.67
Growth (%)	2	-15	19	10
PE (x)	12.6	14.8	12.4	11.4
PE (x) - fully diluted	12.6	14.8	12.4	11.4
DPS (Bt)	4.00	4.00	4.30	4.40
Yield (%)	1.9	1.9	2.0	2.1
BVPS (Bt)	134.44	145.67	157.68	172.04
P/BV (x)	1.6	1.5	1.3	1.2
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/03/2018)	212.00
SET Index	1,766.92
Foreign limit/actual (%)	48.98/48.98
Paid up shares (million)	2,393.26
Free float (%)	66.50
Market cap (Bt mn)	507,371.16
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	1,620.59
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	245.00, 211.00, 227.55

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E		2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest and dividend	114,354	115,873	119,337	127,979	135,127	Growth (%)					
Interest costs	29,341	26,195	25,176	31,897	35,519	Gross loans	5.4	5.4	6.2	6.0	6.0
Net interest income	85,012	89,678	94,161	96,081	99,607	Total assets	7.0	11.3	2.0	2.1	3.9
Non-interest income	37,526	38,943	41,306	41,488	43,563	Net interest income	2.3	5.5	5.0	2.0	3.7
Operating Income	147,515	153,403	156,856	159,376	166,535	Non-interest income	10.6	3.8	6.1	0.4	5.0
Operating costs	66,656	63,854	66,372	68,409	71,175	Operating costs	8.5	-4.2	3.9	3.1	4.0
PPOP	80,859	89,548	90,484	90,966	95,360	Provision costs	85.2	28.0	23.9	-17.5	-1.4
Provision	26,377	33,753	41,810	34,500	34,000	Pre-Provision profit	4.7	10.7	1.0	0.5	4.8
Optg. Profit after						Net profit	-14.5	1.8	-14.5	18.8	9.5
Provns.	54,482	55,796	48,674	56,466	61,360	Profitability (%)					
Net non-operating items	2	3	4	5	6	Operating cost / income	45.2	41.6	42.3	42.9	42.7
Pre-tax profit	54,482	55,796	48,674	56,466	61,360	Gross loans / deposits	95.0	95.1	96.5	96.5	96.5
Tax charge	10,527	10,456	9,028	10,373	11,382	Average earnings yield	4.9	4.5	4.4	4.5	4.6
Profit after tax	43,955	45,340	39,646	46,093	49,978	Average funding cost	1.6	1.3	1.2	1.5	1.6
Extraordinary items						Net interest margin	3.7	3.5	3.4	3.4	3.4
Net profit	39,474	40,174	34,338	40,793	44,678	Fee income / Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						Non interest inc. / Income	53.6	54.9	55.0	52.2	51.4
						Optg. income/Total					
						Assets	5.8	5.4	5.4	5.4	5.4
						Optg. Costs/Total Assets	1.1	0.9	0.9	1.1	1.2
						ROA	1.5	1.4	1.2	1.4	1.5
						ROE	14.5	13.2	10.2	11.2	11.3
						Asset quality (%)					
						NPLs / Total loans	2.7	3.3	3.3	3.1	2.9
						NPLs / Total assets	1.9	2.3	2.4	2.0	1.9
						Provision expense / Loans	1.7	2.0	2.4	1.8	1.7
						Loan Loss Reserves / NPLs	130.0	130.9	148.5	141.7	141.7
						Capitalization (%)					
						Tier 1	14.5	15.2	15.2	14.9	14.8
						Tier 2	3.5	3.7	3.7	3.1	3.0
						Total CAR	18.0	18.8	18.8	18.0	17.8
						Per share data (Bt/share)					
						Shares in issue (million)	2,393	2,393	2,393	2,393	2,393
						Reported EPS	16.49	16.79	14.35	17.05	18.67
						Pre-Provision EPS	33.79	37.42	37.81	38.01	39.85
						BVPS	119.42	134.44	145.67	157.68	172.04
						DPS	4.00	4.00	4.00	4.30	4.40
						DPS/EPS (%)	24.26	23.82	27.87	25.23	23.57
						Valuations (x)					
						P/E	12.9	12.6	14.8	12.4	11.4
						Normalized P/E	6.3	5.7	5.6	5.6	5.3
						P/BV	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
						Dividend yield (%)	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1

Source: Company data, FSS research

ERW

ERW
TB

CG 2017
4

THAI CAC
N/A

Close 29 March 2018 : 7.80

End 2018 Target : 9.00

+15.4%

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป

เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรปี 2018 โดยมีการปรับเพิ่มการเติบโตขึ้นเป็น 18.1% Y-Y จากรายได้ที่โตเร่งตัวตามการลงทุนและคาด 1Q18 จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี ERW ยังคงเดินหน้าตามแผน 5 ปีในการขยายจำนวนโรงแรมและห้องพักทั้งในและต่างประเทศโดยเฉพาะ Hop Inn ให้ครอบคลุมมากขึ้น และจากแรงหนุนของมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐทำให้เรามองว่า ERW จะเป็นผู้ได้รับประโยชน์มากที่สุดจากการมีเครือข่ายโรงแรมกระจายอยู่ทั่วประเทศมากที่สุดและเป็น Pure Hotel Operator เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 9 บาท ราคาหุ้นที่ปรับลดลง 11% จากจุดสูงสุดของปีถือเป็นโอกาสในการเข้าลงทุนอีกครั้ง เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ”

1Q18 คาดว่าจะเป็นจุดสูงสุดของปี

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q18 คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y ต่อเนื่องและเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปี โดยได้อานิสงส์จากอุตสาหกรรมท่องเที่ยวที่อยู่ในช่วง Peak Season และตัวเลขจำนวนนักท่องเที่ยวล่าสุดช่วง 2M18 เติบโตสูงถึง 14.9% Y-Y ขณะที่ภาพรวมปี 2018 คาดว่ายังเห็นการเติบโตในระดับที่ดี โดยเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2018-2020 ขึ้น 4-10% โดยปี 2018 คาดมีกำไรปกติ 623 ลบ. +18.1% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะโตเร่งตัวขึ้นเป็นราว 9.8% Y-Y ตามการเปิดโรงแรมใหม่ที่เร่งตัวขึ้นในปีนี้ ขณะที่ EBITDA Margin คาดว่ายังคงขยายตัวต่อเนื่องเป็น 31.1% จาก 30.3% ในปีก่อน โดยยังคงได้ประโยชน์จาก Operating Leverage จากต้นทุนส่วนใหญ่ที่เป็นต้นทุนคงที่

ยังเดินหน้าตามแผน 5 ปี และได้ประโยชน์สูงสุดจากการท่องเที่ยวในประเทศ

ERW ยังคงเดินหน้าตามแผน 5 ปี (2016-2020) โดยมุ่งขยายเครือข่ายโรงแรมเพิ่มขึ้นเป็นมากกว่า 10,000 ห้อง (>85 โรงแรม) จากสิ้นปี 2017 ซึ่งอยู่ที่ 7,328 ห้อง (52 โรงแรม) ซึ่งหลักๆจะเป็นการขยาย Hop Inn ทั้งในและต่างประเทศ โดยในปี 2018 จะเปิดที่ฟิลิปปินส์อีก 3 แห่ง และไทยอีก 4 แห่ง รวมถึงเปิดโรงแรม Novotel & IBIS Style นานา ในช่วงปลายปี นอกจากนี้ภาพรวมอุตสาหกรรมยังได้อานิสงส์จากการกระตุ้นของภาครัฐทั้งมาตรการลดหย่อนภาษีกระตุ้นการท่องเที่ยวเมืองรอง และล่าสุดบอร์ดท่องเที่ยวเพิ่มอีก 6 คลัสเตอร์ท่องเที่ยวเพื่อให้ครอบคลุมทั่วประเทศ ทำให้ ERW ซึ่งมีโรงแรมกระจายอยู่ทั่วประเทศมากที่สุดโดยเฉพาะ Hop Inn และยังเป็นผู้ที่มีธุรกิจโรงแรมเพียงอย่างเดียวจะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์สูงสุด

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสม ราคาที่ปรับลงเป็นโอกาสในการ “ซื้อ”

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมจากเดิม 8 บาทขึ้นเป็น 9 บาทสะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับขึ้น (DCF WACC 6.49% Terminal Growth 3%) ราคาหุ้นปรับตัวลงกว่า 10% จากจุดสูงสุดของปี สวนทาง SET ที่ปรับขึ้น 3% และกำไรที่คาดว่าจะทำ New High ทั้งรายไตรมาสใน 1Q18 และทั้งปี 2018 ซึ่งเรามองว่าเป็นจังหวะที่น่าสนใจอีกครั้งในการเข้าลงทุน จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ซื้อ” จากเดิม “ซื้อถึงกำไร”

ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากเหตุการณ์ร้าย ภัยธรรมชาติ การเมือง รวมถึงการแข่งขันที่อาจรุนแรงขึ้น

Consolidated earnings

BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	346	528	623	682
Net profit	367	506	623	682
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.21	0.25	0.27
EPS (Bt)	0.15	0.20	0.25	0.27
% growth	87.7	37.6	23.2	9.5
Dividend (Bt)	0.06	0.09	0.11	0.12
BV/share (Bt)	1.97	2.09	2.25	2.41
EV/EBITDA (x)	17.9	16.3	15.5	14.5
Normalized PER (x)	57.8	37.9	32.1	29.3
PER (x)	54.5	39.6	32.1	29.3
PBV (x)	4.1	3.8	3.6	3.3
Dividend yield (%)	0.75	1.13	1.40	1.53
ROE (%)	6.9	10.1	11.1	11.2
YE No. of shares (million)	2,498.2	2,500.9	2,500.9	2,500.9
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/03/2018)	7.80
SET Index	1,766.92
Foreign limit/actual (%)	49.00/17.71
Paid up shares (million)	2,504.98
Free float (%)	44.65
Market cap (Bt mn)	19,538.83
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	66.46
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	9.00, 7.40, 8.32

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	5,255	5,571	5,996	6,568	7,323
Cost of sales	2,513	2,544	2,636	2,876	3,243
Gross profit	2,742	3,028	3,360	3,692	4,080
SG&A	1,374	1,482	1,571	1,721	1,904
Operating profit	1,368	1,546	1,789	1,971	2,176
Other income	65	107	30	72	72
EBIT	716	892	1,081	1,282	1,422
EBITDA	1,433	1,621	1,819	2,043	2,247
Interest charge	387	362	344	385	437
Tax on income	99	122	172	210	230
Earnings after tax	230	408	565	688	755
Minority interest	35	41	59	65	73
Normalized earnings	195	346	528	623	682
Extraordinary items	0	21	-22	0	0
Net profit	195	367	506	623	682

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	195	367	506	623	682
Deprec. & amortization	717	730	738	760	826
Change in working capital	-55	-44	68	8	10
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	858	1,053	1,312	1,391	1,518
Capital expenditure	-678	-922	-1,544	-3,200	-2,200
Others	9	9	46	0	0
Cash flow from investing	-669	-914	-1,498	-3,200	-2,200
Free cash flow	180	130	-232	-1,809	-682
Net borrowings	161	-178	642	1,584	1,084
Equity capital raised	69	0	12	0	0
Dividends paid	-122	-129	-150	-225	-280
Others	38	-48	-38	65	73
Cash flow from financing	146	-355	467	1,424	876
Net change in cash	335	-216	282	-385	194

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	1,011	795	1,077	692	886
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	202	202	218	230	252
Inventory	62	53	57	62	70
Other current asset	134	183	221	221	221
Total current assets	1,409	1,234	1,573	1,206	1,430
Investment	162	155	109	109	109
PPE	13,080	13,272	14,078	16,518	17,892
Other assets	170	250	288	288	288
Total Assets	14,820	14,911	16,048	18,120	19,719
Short-term loans	1,337	1,182	1,095	1,095	1,095
Account payable	261	252	280	306	346
Current maturities	1,281	1,376	916	916	916
Other current liabilities	713	795	927	927	927
Total current liabilities	3,593	3,606	3,218	3,244	3,284
Long-term debt	5,985	5,867	7,056	8,640	9,724
Other LT liabilities	360	365	370	370	370
Total non-cu	6,345	6,232	7,427	9,010	10,094
Total liabilities	9,938	9,839	10,645	12,254	13,378
Registered capital	2,505	2,538	2,538	2,538	2,538
Paid-up capital	2,498	2,498	2,501	2,501	2,501
Share Premium	836	836	846	846	846
Legal reserve	207	236	236	236	236
Retained earnings	1,136	1,374	1,730	2,128	2,530
Others	-7	-27	-77	-77	-77
Minority Interest	212	155	167	232	305
Shareholders' equity	4,882	5,073	5,403	5,866	6,341

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	23.8	6.0	7.6	9.5	11.5
EBITDA	52.5	13.1	12.2	12.3	10.0
Net profit	nm	87.7	37.8	23.2	9.5
Normalized earnings	nm	77.0	52.5	18.1	9.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	52.2	54.3	56.0	56.2	55.7
EBITDA margin	27.3	29.1	30.3	31.1	30.7
EBIT margin	13.6	16.0	18.0	19.5	19.4
Normalized profit margin	3.7	6.2	8.8	9.5	9.3
Net profit margin	3.7	6.6	8.4	9.5	9.3
Normalized ROA	1.3	2.3	3.4	3.6	3.6
Normalize ROE	4.1	6.9	10.1	11.1	11.2
Normalized ROCE	6.4	7.9	8.4	8.6	8.6
Risk (x)					
D/E	2.0	1.9	2.0	2.1	2.1
Net D/E	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0
Net debt/EBITDA	6.2	5.6	5.3	5.7	5.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.15	0.20	0.25	0.27
Normalized EPS	0.08	0.14	0.21	0.25	0.27
EBITDA	0.57	0.65	0.73	0.82	0.90
Book value	1.87	1.97	2.09	2.25	2.41
Dividend	0.04	0.06	0.09	0.11	0.12
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	102.2	54.5	39.6	32.1	29.3
Norm P/E	102.2	57.8	37.9	32.1	29.3
P/BV	4.3	4.1	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	20.2	17.9	16.3	15.5	14.5
Dividend yield (%)	0.5	0.8	1.1	1.4	1.5

Source: Company data, FSS research

SYNEX

SYNEX
TB

CG 2017
4

THAI CAC
N/A

Close 29 March 2018 : 12.90

End 2018 Target : 20.00

+55%

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

เรายังคงคำแนะนำซื้อ SYNEX ราคาเป้าหมาย 20 บาท โดยเรามีการปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปีขึ้น 8% เป็น 750 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% Y-Y แต่ปรับลด PE Multiplier ลงเล็กน้อยจาก 21 เท่า เหลือ 20 เท่า ตามอัตราการเติบโตในอนาคตที่ลดลงจากฐานกำไรปีที่สูงขึ้น ผู้บริหารยังคาดหวังผลประกอบการปีสูงสุดต่อเนื่อง จาก 3 แรงขับเคลื่อนหลัก คือ (1) รายได้ที่จะเพิ่มขึ้น จากการออกสินค้ารุ่นใหม่ต่อเนื่องของกลุ่ม Device และการเพิ่มแบรนด์จำหน่ายอีก 4-5 แปรนต์ต่อปี (2) การมุ่งเน้นเพิ่มอัตรากำไรสุทธิ ทั้งจากผลของ Economy of scale และอำนาจต่อรองกับเจ้าของแบรนด์ที่มากขึ้น รวมถึงการเพิ่มสัดส่วนงานบริการลักษณะ Total Solution ในกลุ่ม Commercial (3) Synergy ที่จะเกิดกับ BAF ในการให้สินเชื่อเงินทุนหมุนเวียนแก่คู่ค้า เพื่อลดภาระทางการเงิน ราคาปัจจุบันคิดเป็น PE2018 เพียง 13 เท่า ยังถือว่าไม่แพง เมื่อเทียบกับอัตราการเติบโตเฉลี่ยปี 2019-2021 ที่ 16% ต่อปี และค่าเฉลี่ย PE ในอดีตของตัวเองที่ 20 เท่า และกลุ่มซื้อขายสินค้าไอทีที่ 25 เท่า

ผู้บริหารตั้งเป้ารายได้ปีนี้เพิ่มขึ้น 14% Y-Y อยู่ที่ 3.7 หมื่นล้านบาท

จากแนวโน้มการเติบโตที่ดีของกลุ่มสมาร์ทโฟน (ประมาณ 37% ของรายได้รวม) ทำให้ผู้บริหารตั้งเป้าการเติบโตรายได้ปีนี้ที่ 3.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 14% Y-Y โดยตั้งเป้าว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนแตะ 5 หมื่นล้านบาทในปี 2021 ที่น่าสนใจคือ ผลจากแนวโน้มรายได้ที่ยังโตดี ทำให้ SYNEX มีเวลามุ่งเน้นการเพิ่มอัตรากำไรมากขึ้น ทั้งการเพิ่มสินค้ากลุ่ม High Margin อีก 4-5 แปรนต์, การเพิ่มงานบริการในลักษณะ Total Solution กับกลุ่ม Commercial, การควบคุมต้นทุนด้านจัดเก็บและขนส่งสินค้าให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด, และการลดภาระทางการเงินที่สูงขึ้นในระยะหลัง โดยจะส่งผ่านไปยัง Synergy ที่จะเกิดขึ้นกับ BAF ในรูปของการเป็นตัวกลางปล่อยสินเชื่อให้กับ Vendor ซึ่งความพยายามทั้งหมด เราคาดว่าจะหนุนให้อัตรากำไรสุทธิเพิ่มขึ้นแตะ 2% ตลอดทั้งปีนี้ หลังจากทำได้แล้วใน 4Q17 ที่ 2.1%

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 มีแนวโน้มเติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 ยังมีแนวโน้มเติบโตดี จากแรงหนุนของการเปิดตัว Samsung S9 และ S9+ ที่ได้รับการตอบรับจากตลาดเป็นอย่างดี รวมถึงแนวโน้มอัตรากำไรจะดีขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q17 เพราะได้แรงหนุนจากเงินบาทที่แข็งค่าราว 4% YTD เบื้องต้นเราคาด 170 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% Q-Q และ 14% Y-Y

เราปรับประมาณการเล็กน้อย แต่ไม่กระทบราคาเป้าหมาย ยังแนะนำซื้อ

เราปรับคาดการณ์กำไรปี 2018 ขึ้น 8% จากเดิมเป็น 750 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% Y-Y โดยหลักมาจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นและปรับลด SG&A/Sales ลง แต่ด้วยฐานกำไรสุทธิปีที่สูงขึ้น ทำให้อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นปี 2019-2021 ลดลงจากเดิม ส่งผลให้ PE Multiplier ที่ Implied จาก PEG ลดลงจาก 21 เท่า เหลือ 20 เท่า จึงไม่กระทบราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 20 บาท ยังคงแนะนำซื้อ โดยราคาปัจจุบันเมื่อคิดเป็น PE2018 ยังต่ำเพียง 13 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตของตัวเองที่ 20 เท่า และผู้ค้าสินค้าไอทีที่ 25 เท่า

ความเสี่ยง – การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ

Consolidated earnings

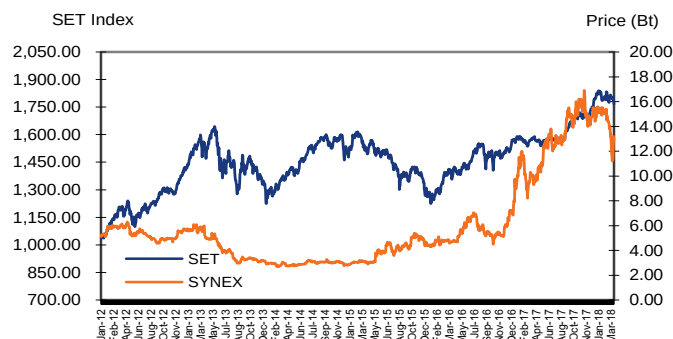
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized profit	407	624	750	884
Net profit	407	624	750	884
EPS (Bt)-Norm	0.53	0.81	0.97	1.15
EPS (Bt)	0.53	0.81	0.97	1.15
% EPS growth	13.45	53.30	20.27	17.89
Dividend (Bt)	0.36	0.35	0.39	0.46
BV/share (Bt)	3.22	3.60	4.16	4.85
EV/EBITDA (x)	27.93	19.97	16.16	14.22
PER (x) - Norm	24.42	15.93	13.24	11.24
PER (x)	24.42	15.93	13.24	11.24
PBV(x)	4.00	3.58	3.10	2.66
Dividend yield (%)	2.79	2.71	3.02	3.56
ROE (%)	13.43	18.93	22.45	23.17
No. of shares- full dilution	770	770	770	770
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/03/2018)	12.90
SET Index	1,766.92
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.95
Paid up shares (million)	770.33
Free float (%)	25.11
Market cap (Bt mn)	9,937.24
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	17.61
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	15.80, 10.80, 13.48

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	21,515	23,823	32,426	37,285	42,878
Costs of sales	20,443	22,710	30,991	35,626	40,970
Gross profit	1,125	1,155	1,492	1,723	1,981
SG&A costs	751	707	809	840	924
Operating profit	374	448	683	883	1,057
Other income	53	42	57	63	73
EBIT	427	490	740	946	1,130
EBITDA	466	526	778	982	1,167
Interest charge	33	25	57	54	62
Tax on income	92	101	145	195	234
Earnings after tax	302	364	539	697	834
Minority interests	8	0	16	37	43
Normalized earnings	359	407	624	750	884
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	359	407	624	750	884

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash& equivalents	78	206	205	330	386
Account receivable	3,019	4,117	4,405	4,394	5,053
Inventory	1,539	2,092	2,546	2,873	3,279
Other current asset	409	628	922	971	1,118
Total current asset	5,045	7,043	8,078	8,568	9,835
Investment	0	0	293	293	293
PPE	304	406	403	422	443
Other asset	137	130	235	271	312
Total assets	5,486	7,578	9,008	9,555	10,883
Short term loan loans	1,369	2,080	3,276	2,988	3,436
Accounts payable	1,277	2,018	1,649	2,334	2,684
Current maturities	86	194	490	249	273
Other current liabilities	375	395	372	411	472
Total current liabilities	3,108	4,687	5,788	5,982	6,866
Long-term debt	3	333	372	272	172
Other LT liabilities	59	74	75	93	107
Total LT liabilities	62	408	448	366	280
Total liabilities	3,170	5,094	6,235	6,348	7,145
Registered capital	800	800	800	800	800
Paid up capital	770	770	770	770	770
Share premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	80	80	80	80
Retained earnings	1,058	1,218	1,503	1,953	2,483
Minority Interest	-1	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,316	2,483	2,773	3,207	3,737

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	359	407	624	750	884
Depreciation &	39	36	38	36	38
Change in working capital	88	-910	-1,112	369	-715
Other adjustments	116	-199	-317	-10	-85
Cash flow from operation	602	-665	-767	1,146	123
Capital expenditure	-12	-138	-35	-55	-59
Others	-14	8	-398	-37	-40
Cash flow from investing	-27	-131	-433	-92	-99
Free cash flow	575	-796	-1,200	1,054	24
Net borrowings	-389	1,164	1,533	-611	386
Equity capital raised	-10	8	5	-17	0
Dividends paid	-163	-248	-339	-300	-354
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-562	924	1,199	-928	32
Net change in cash	13	128	-1	126	56

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenues	12.8	10.6	36.1	15.0	15.0
Net profit	97.2	13.5	53.3	20.3	17.9
Norm profit	100.5	25.6	54.4	34.9	19.8
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	5.2	4.8	4.6	4.6	4.6
EBIT margin	1.7	1.9	2.1	2.4	2.5
Normalized profit margin	1.2	1.4	1.5	1.8	1.9
Net profit margin	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1
Normalized ROA	4.0	4.5	5.3	6.7	7.3
Normalized ROE	11.5	13.4	18.9	22.5	23.2
Risk (x)					
D/E (x)	1.37	2.05	2.25	1.98	1.91
Net D/E (x)	0.62	1.00	1.45	1.02	0.96
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.47	0.53	0.81	0.97	1.15
Norm EPS	0.33	0.42	0.65	0.87	1.04
FCF	49.88	-59.29	-63.38	46.93	1.03
Book value	3.01	3.22	3.60	4.16	4.85
Dividend	0.30	0.36	0.35	0.39	0.46
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	27.70	24.42	15.93	13.24	11.24
Norm P/E	27.70	24.42	15.93	13.24	11.24
P/BV	4.29	4.00	3.58	3.10	2.66
EV/EBTDA	27.90	27.93	19.97	16.16	14.22
Dividend yield (%)	2.33	2.79	2.71	3.02	3.56

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (฿)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (฿/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		Rec	29-Mar-18	2018 TP	(%)	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F	16	17
Banks																			
BAY	HOLD	40.75	44.60	9.4%	14.9	8.4	8.9	14.6	8.6	8.8	28.13	30.42	32.94	14.0	12.9	11.9	2.1	2.2	2.5
BBL	BUY	198.00	244.00	23.2%	-6.9	3.8	11.5	-6.9	3.7	11.5	198.56	210.45	219.45	11.9	11.5	10.3	3.3	3.5	3.8
KBANK	BUY	212.00	264.00	24.5%	1.8	-14.5	18.8	1.8	-14.5	18.8	134.44	145.67	157.68	12.6	14.8	12.4	1.9	1.9	2.0
KKP	BUY	72.00	85.00	18.1%	67.2	3.4	5.1	67.1	3.5	5.6	47.59	48.85	50.52	11.0	10.6	10.1	8.3	8.3	8.3
KTB	BUY	19.00	22.00	15.8%	13.4	-30.5	7.6	13.2	-30.3	7.3	19.97	21.05	22.02	8.2	11.8	11.0	4.5	3.4	4.2
SCB	BUY	143.50	160.00	11.5%	0.9	-9.4	1.8	0.9	-9.4	1.8	98.28	106.93	107.14	10.2	11.3	11.1	3.8	3.8	3.8
TCAP	HOLD	52.00	55.00	5.8%	10.6	16.4	2.2	6.1	16.1	5.0	48.82	53.24	54.90	10.6	9.2	8.7	3.8	4.4	4.4
TISCO	BUY	88.00	98.00	11.4%	17.8	21.7	18.0	17.7	21.8	17.8	39.07	43.36	47.52	14.1	11.6	9.8	4.0	4.8	5.1
TMB	BUY	2.52	3.30	31.0%	-11.9	5.6	15.6	-11.7	5.5	15.6	1.91	2.05	2.21	13.4	12.7	11.0	2.2	2.2	2.8
Sector				16.7%	4.1	-7.3	9.6	5.5	-1.7	10.6				11.3	12.2	11.1	3.8	3.8	4.1
Finance																			
ASAP	SELL	10.40	8.20	-21.2%	24.6	115.9	63.1	-66.7	42.8	63.1	1.48	2.09	2.35	65.0	45.5	27.9	0.0	1.3	2.1
ASP	HOLD	3.78	4.00	5.8%	34.9	-1.9	8.3	30.7	-0.5	8.6	2.22	2.29	2.35	10.7	10.8	9.9	8.5	8.4	9.1
ASK	BUY	21.60	26.20	21.3%	3.8	5.4	2.8	4.1	5.5	2.6	13.01	13.73	14.38	10.7	10.2	9.9	6.5	6.9	7.1
KCAR	SELL	14.90	17.00	14.1%	62.5	3.0	12.5	63.0	3.2	12.5	7.93	7.78	8.29	11.3	10.9	9.7	6.8	6.8	7.4
KGI	SELL	4.74	4.20	-11.4%	74.1	-13.3	-6.2	36.5	-1.6	7.1	2.61	2.64	0.00	12.0	12.2	11.4	8.0	6.8	8.2
KTC	SELL	322.00	237.00	-26.4%	20.4	32.5	15.4	20.4	32.4	15.3	40.03	48.78	58.23	33.3	25.1	21.8	1.2	1.6	1.9
LIT	BUY	9.25	11.70	26.5%	42.9	44.5	11.1	31.4	15.2	1.6	2.38	3.40	3.58	20.1	17.5	17.2	0.1	3.5	3.5
MBKET	BUY	18.60	21.50	15.6%	-4.4	-34.5	7.9	-1.9	-36.3	-95.0	8.18	9.05		10.6	16.6	331.3	9.4	6.7	0.0
MTLS	BUY	38.00	51.00	34.2%	77.5	70.8	45.0	77.5	70.8	45.0	3.16	4.22	5.75	55.0	32.2	22.2	0.3	0.5	0.7
SAWAD	BUY	61.00	68.00	11.5%	50.0	23.2	22.7	46.6	18.0	22.7	6.71	8.40	9.86	31.8	26.9	21.9	0.1	1.9	2.3
THANI	BUY	7.45	11.80	58.4%	17.7	27.8	26.6	16.1	30.6	25.5	2.07	2.33	2.65	20.7	15.9	12.6	2.8	3.6	4.4
TK	BUY	13.60	16.70	22.8%	5.3	8.7	37.3	5.1	8.7	37.3	9.10	9.57	10.41	15.8	14.6	10.6	3.3	3.3	4.5
Sector				12.6%	31.1	20.3	21.4	18.9	19.1	12.0				27.0	22.4	18.5	4.3	4.5	4.4
Insurance																			
BLA	BUY	31.75	37.50	18.1%	24.4	-28.9	2.1	24.5	-29.0	2.7	19.63	22.83	23.21	10.6	14.9	14.5	2.4	2.4	2.1
Sector				18.1%	24.4	-28.9	2.1	24.5	-29.0	2.7				10.6	14.9	14.6	2.4	2.4	2.1
Energy																			
BANPU	BUY	19.80	26.00	31.3%	nm	371.1	62.5	-154.7	371.1	62.5	15.98	17.00	17.74	60.9	12.9	8.0	1.9	5.2	5.6
BCP	BUY	36.75	43.00	17.0%	15.0	21.1	-0.7	15.0	21.1	-0.7	28.72	30.76	33.04	10.6	8.8	8.8	4.9	4.9	5.1
IRPC	BUY	7.25	9.00	24.1%	3.4	16.8	16.9	3.4	16.8	16.9	3.96	4.28	4.62	15.2	13.0	11.2	3.2	4.0	4.6
PTT	HOLD	548.00	550.00	0.4%	374.6	42.9	-8.7	392.2	42.9	-8.7	265.18	289.00	312.00	16.5	11.6	12.7	2.9	3.6	3.5
PTTEP	HOLD	114.50	125.00	9.2%	nm	60.0	62.0	nm	60.0	62.0	93.40	95.26	98.04	35.3	22.1	13.6	2.9	3.7	3.7
SPRC	HOLD	16.30	16.70	2.5%	5.6	2.4	-17.0	5.5	2.4	-17.0	9.62	9.71	10.81	8.1	7.9	9.6	7.2	5.9	6.3
TOP	BUY	90.75	105.00	15.7%	74.2	17.1	-18.0	74.2	17.1	-18.0	52.38	56.67	61.00	8.7	7.4	9.1	5.0	5.4	5.0
Sector				14.3%	639.2	39.7	0.9	473.9	37.7	-100.0				16.8	12.0	11.9	4.0	4.7	4.8
Chemicals																			
GCC	BUY	13.90	17.00	22.3%	6.2	-45.8	129.2	6.6	-60.9	129.2	10.71	10.82	11.75	10.7	27.3	11.9	14.0	2.5	3.6
IVL	BUY	56.75	63.00	11.0%	145.1	28.9	-19.6	180.4	28.9	-19.6	17.57	19.48	19.12	16.9	13.1	16.3	0.7	1.8	1.8
PTTGC	BUY	94.75	105.00	10.8%	24.9	53.5	9.9	27.3	53.5	9.9	54.56	60.96	64.85	16.7	10.9	9.9	3.0	4.5	5.0
Sector				14.7%	52.6	42.0	0.8	50.3	31.1	4.9				17.5	12.3	12.2	5.9	2.9	3.5
Utilities																			
EA	HOLD	43.75	47.00	7.4%	21.0	17.4	38.3	21.1	17.4	38.3	3.05	3.93	4.77	50.2	42.7	30.9	0.3	0.5	0.6
BCPG	SELL	21.40	20.00	-6.5%	-28.2	30.8	-6.1	-86.2	30.8	-6.1	6.79	7.42	7.93	27.6	21.1	22.5	3.2	2.9	2.9
BGRIM	BUY	26.25	32.00	21.9%	3,733.3	98.4	-11.9	1,360.0	43.8	-11.9	3.12	7.16	7.71	36.0	25.0	28.4	0.9	1.1	1.4
GPSC	HOLD	75.50	65.00	-13.9%	41.6	17.6	34.6	41.9	17.6	34.6	24.80	25.73	26.34	41.9	35.6	26.5	1.5	1.1	1.5
GLOW	HOLD	85.00	90.00	5.9%	7.2	1.4	-12.2	7.2	1.4	-12.2	33.48	33.82	34.02	13.9	13.7	15.6	6.4	6.5	6.5
GUNKUL	BUY	3.52	5.00	42.0%	-21.5	18.1	91.5	-45.5	18.1	91.5	1.43	1.32	1.42	48.5	41.1	21.5	1.1	0.9	2.0
TPCH	BUY	11.30	20.00	77.0%	331.6	3.4	84.0	331.1	3.4	84.0	4.92	5.27	6.04	22.5	21.8	11.8	0.3	1.3	1.6
TTW	BUY	12.00	14.00	16.7%	-7.6	7.6	8.7	-7.6	7.6	8.7	2.88	2.93	2.96	19.3	18.0	16.5	5.0	5.0	5.8
Sector				18.8%	13.5	15.6	8.2	-19.6	10.3	5.9				28.1	24.3	22.4	2.3	2.4	2.8
Property																			
AP	BUY	7.90	9.00	13.9%	3.0	16.8	6.2	3.0	16.8	6.2	6.17	6.92	7.70	9.2	7.9	7.4	3.8	4.4	5.1
CPN	BUY	78.50	93.00	18.5%	17.3	46.8	-9.2	17.0	46.8	-9.2	11.81	14.23	15.39	38.1	26.0	28.6	1.1	1.8	1.8
LH	BUY	10.60	13.00	22.6%	8.8	21.4	-8.1	6.3	19.4	-8.1	3.78	4.15	4.34	14.4	12.1	13.2	6.1	7.1	7.5
LPN	BUY	10.30	12.00	16.5%	-9.8	-51.2	15.2	-9.8	-51.2	15.2	8.41	8.39	8.88	7.0	14.3	12.4	8.7	4.9	6.8
ORI	BUY	19.20	24.00	25.0%	65.0	217.0	30.9	47.8	115.1	19.4	2.16	3.15	3.34	33.3	15.5	13.0	3.7	3.1	3.3
PSH	BUY	21.70	25.00	15.2%	-22.7	-8.1	11.0	-22.7	-8.1	11.0	16.54	17.34	19.42	8.2	8.9	8.0	6.5	3.3	3.7
QH	BUY	2.92	3.40	16.4%	-0.7	12.2	6.4	-0.7	12.2	6.4	2.34	2.46	2.52	10.1	9.0	8.5	4.1	4.5	4.8
SC	BUY	3.70	4.80	29.7%	3.8	-36.1	57.6	3.8	-36.1	57.6	3.46	3.57	3.85	7.9	12.3	7.8	5.1	3.2	5.1
SIRI	BUY	1.66	2.20	32.5%	-3.6	-16.4	22.4	-5.3	-16.4	22.4	2.02	2.13	2.16	7.0	8.4	6.9	5.4	6.0	6.6
SPALI	BUY	21.90	28.00	27.9%	12.4	18.9	4.0	12.4	18.9	-16.8	13.76	16.43	16.27	7.7	6.5	7.8	4.8	0.0	5.0
Sector				21.8%	2.1	15.1	2.6	-0.6	10.7	0.0				16.6	14.5	14.1	4.9	3.8	5.0
Contractor																			
ARROW	BUY	12.20	16.40	34.4%	7.2	-26.2	33.5	1.5	-26.2	33.5	4.07	4.32	4.72	11.7	15.9	11.9	4.9	4.5	5.0
CK	BUY	23.50	40.00	70.2%	-8.7	-9.6	27.2	-8.7	-9.6	27.2	13.00	13.61	13.85	19.9	22.0	17.3	2.1	2.1	2.1
ITD	BUY	3.10	4.50	45.2%	nm	-477.6	-82.8	-69.8	-477.6	-82.8	2.71	2.72	2.74	nm	39.7	230.5	0.0	0.0	0.0
PYLON	HOLD	14.70	16.00	8.8%	-14.7	-41.2	171.6	-15.6	-41.2	171.6	2.11	2.35	2.48	32.0	54.4	20.0	3.6	3.4	3.7
SEAFCO	BUY	8.95	10.10	12.8%	1.8	35.1	38.0	1.8	35.1	38.0	3.49	3.83	4.28	35.1	25.9	18.8	2.9	3.9	5.3
STEC	BUY	18.70	23.00	23.0%	-9.5	-144.2	-271.7	-9.5	-144.2	-271.7	6.79	6.20	6.65	20.7	nm	27.2	2.0	0.0	1.1
Sector				32.4%	-2.3	-45.2	100.5	-8.0	-51.1	140.2				25.6	46.6	23.3	2.1	1.9	2.4
Real estate																			
AMATA	BUY	20.20	30.00	48.5%	-1.5	17.6	22.1	-1.5	17.6	22.1	13.35	14.03	16.69	18.0	15.3	12.5	2.7	1.6	2.4
ROJNA	SELL	6.50	6.00	-7.7															

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (฿/sh)			Upside			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (฿/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		Rec	29-Mar-18	2018 TP	(%)		16	17	18F		16	17	18F		16	17	18F		16	17	18F	
Telecom																						
ADVANC	HOLD	206.00	220.00	6.8%	-21.7	-1.9	8.2	-21.7	-1.9	8.2	14.40	17.00	20.50	20.0	20.4	18.8	5.0	3.4	3.7			
AIT	HOLD	29.00	30.00	3.4%	-19.4	0.4	17.1	-19.4	0.4	17.1	14.13	13.90	14.30	13.9	13.9	11.8	6.9	7.1	7.6			
ALT	BUY	4.00	6.00	50.0%	35.1	-79.6	436.4	-3.7	-79.6	436.4	1.85	1.77	1.98	14.3	70.4	13.1	7.8	2.3	3.0			
INTUCH	BUY	58.00	67.50	16.4%	2.0	-34.9	24.8	2.1	-34.9	24.8	8.50	9.00	10.10	11.3	17.4	14.0	6.4	4.3	5.2			
ITEL	BUY	4.20	7.70	83.3%	116.1	52.8	101.2	-33.0	52.8	101.2	1.21	1.29	1.42	62.7	41.0	20.4	0.0	1.2	1.9			
DTAC	BUY	45.00	50.00	11.1%	-64.6	1.4	-32.8	-64.6	1.4	-32.8	11.50	12.30	12.70	51.1	50.4	74.9	0.9	0.5	0.0			
MFE	BUY	4.54	5.50	21.1%	12.8	-30.6	5.8	11.1	-30.2	5.8	4.49	4.50	4.58	9.1	13.0	12.3	7.7	5.5	6.2			
PT	BUY	6.95	9.00	29.5%	36.2	17.6	9.7	42.9	-41.2	9.7	4.69	2.70	3.54	6.0	10.2	9.3	5.8	5.8	5.9			
SAMART	BUY	8.50	12.00	41.2%	-91.2	nm	nm	-91.2	nm	nm	5.74	5.35	5.64	120.2	nm	29.9	2.2	0.0	2.0			
SAMTEL	BUY	10.40	13.00	25.0%	-54.3	19.9	51.9	-54.2	19.9	51.9	5.65	6.04	6.39	34.9	29.2	19.2	1.9	3.4	4.0			
SDC	BUY	0.34	0.40	17.6%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.54	0.40	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
SYMC	BUY	8.95	10.80	20.7%	-12.8	-189.2	-217.3	-19.6	-189.2	-217.3	4.16	4.28	4.41	29.3	nm	28.0	0.0	2.0	2.1			
SYNEX	BUY	12.90	20.00	55.0%	13.5	53.3	11.6	13.5	53.3	11.6	3.22	4.18	4.54	24.4	15.9	14.3	2.8	3.9	4.2			
THCOM	BUY	11.90	13.50	13.4%	-24.0	-264.4	-154.9	-24.2	-264.4	-154.9	17.30	13.90	13.50	8.1	nm	9.0	5.9	11.4	0.0			
TRUE	SELL	6.95	6.50	-6.5%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	3.95	4.04	4.74	nm	99.9	9.9	0.0	0.0	0.0			
Sector				25.9%	-30.2	-15.9	80.1	-22.2	-35.2	60.6				24.4	29.0	16.1	3.6	3.4	3.1			
Media																						
BEC	SELL	12.60	10.50	-16.7%	-59.2	-95.0	644.1	-59.1	-95.1	666.7	3.34	3.12	3.15	20.7	420.0	54.8	4.8	0.8	1.5			
MAJOR	HOLD	28.50	28.50	0.0%	1.5	0.4	-9.3	1.4	0.4	-9.3	7.51	7.26	7.39	21.5	21.4	23.6	4.2	4.4	3.8			
MCOT	SELL	10.40	8.50	-18.3%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	9.96	8.86	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
PLANB	BUY	5.85	7.10	21.4%	-12.0	31.0	27.8	-14.9	31.0	27.8	0.89	1.01	1.13	58.3	44.5	34.8	0.7	0.9	1.2			
WORK	BUY	63.50	98.00	54.3%	32.1	355.2	29.6	20.8	339.0	33.0	7.14	8.18	9.09	133.4	30.4	22.8	0.4	2.3	3.1			
RS	BUY	29.00	35.00	20.7%	nm	nm	161.7	nm	nm	161.7	1.04	1.38	1.90	nm	88.0	33.6	0.0	0.0	1.2			
VGI	SELL	7.85	6.30	-19.7%	-12.2	-9.6	30.3	-14.0	8.0	7.7	0.27	0.58	0.65	65.2	60.4	56.1	0.9	0.8	1.0			
Sector				6.0%	-49.4	-60.7	311.7	-52.3	87.9	47.8				65.3	166.3	40.4	1.6	1.3	1.7			
Commerce																						
BEAUTY	SELL	21.30	20.50	-3.8%	33.7	205.3	27.6	63.0	87.3	27.6	0.38	0.57	0.72	97.4	52.0	40.8	1.0	1.2	1.7			
BIG	BUY	2.94	4.30	46.3%	44.4	-8.2	7.2	84.5	-8.2	7.2	0.36	0.45	0.52	12.3	13.4	12.5	4.8	4.4	5.8			
BJC	HOLD	56.50	61.00	8.0%	43.3	30.2	26.0	-43.0	30.5	26.0	25.93	26.70	27.49	56.5	43.3	34.3	0.9	1.0	1.5			
CPALL	BUY	87.25	98.00	12.3%	21.9	19.4	23.0	22.1	19.4	23.0	6.14	6.39	9.64	47.0	39.4	32.0	1.1	1.3	1.6			
CSS	BUY	2.44	3.00	23.0%	-31.7	20.2	-11.2	-39.9	20.2	-11.2	1.41	1.43	1.42	16.9	14.1	15.8	6.6	4.9	4.9			
FN	BUY	3.96	5.60	41.4%	0.0	-41.1	75.2	-33.3	-38.4	75.2	1.47	2.62	1.58	28.3	45.9	26.2	1.5	1.0	2.0			
FSMART	BUY	9.80	13.00	32.7%	54.4	29.3	17.9	54.4	29.3	17.9	1.48	1.66	1.62	18.7	14.4	12.3	3.9	5.6	6.5			
FTE	BUY	3.14	5.00	59.2%	14.5	54.9	14.5	-89.7	14.9	14.5	0.70	1.28	1.28	16.5	14.4	12.6	10.2	6.4	7.6			
GLOBAL	BUY	15.60	19.00	21.8%	90.3	-4.0	27.4	72.6	-4.0	27.4	4.28	3.48	3.75	35.8	37.3	29.2	1.4	1.5	1.6			
HMPRO	BUY	13.90	15.50	11.5%	17.9	18.5	20.1	17.8	18.5	20.1	1.33	1.42	1.51	44.3	37.4	31.2	1.9	2.2	2.6			
IT	BUY	3.62	6.90	90.6%	-31.8	322.7	24.6	-31.3	403.1	24.6	2.98	3.76	3.90	82.3	16.4	13.1	1.1	3.3	3.9			
KAMART	BUY	6.70	9.80	46.3%	25.8	6.7	17.5	25.8	6.7	17.5	1.16	1.14	1.29	16.7	15.7	13.4	4.2	4.2	4.2			
MAKRO	SELL	44.25	40.00	-9.6%	0.6	14.2	23.0	0.7	14.2	23.0	3.24	3.58	3.98	39.2	34.4	28.0	1.9	2.3	2.7			
MC	BUY	12.90	19.60	51.9%	15.1	-27.7	43.6	14.2	-27.7	43.6	5.20	5.20	5.50	12.2	16.9	11.8	7.0	5.9	7.2			
ROBINS	BUY	62.50	78.00	24.8%	30.7	-2.6	13.5	30.7	-2.6	13.5	13.39	14.84	16.25	24.7	25.3	22.3	2.0	2.0	2.3			
RSP	BUY	6.55	8.40	28.2%	22.1	-24.3	19.4	-30.3	-65.5	19.4	1.89	2.43	2.49	7.7	22.3	18.7	12.7	5.0	3.2			
Sector				30.3%	22.3	17.0	22.5	-9.8	4.4	21.7				43.1	36.9	30.1	3.9	3.3	3.7			
Electronics																						
DELTA	BUY	66.25	78.00	17.7%	-17.8	-10.6	50.8	-17.8	-10.6	50.8	25.57	27.43	29.82	15.0	16.8	11.1	4.5	4.5	5.4			
HANA	BUY	32.50	43.00	32.3%	1.9	37.2	-19.5	1.8	37.2	-19.5	24.80	25.71	26.33	12.4	9.1	11.2	6.2	6.2	6.2			
KCE	BUY	67.00	79.00	17.9%	35.7	-16.3	7.9	31.6	-16.3	7.9	17.01	19.15	22.25	13.0	15.5	14.3	2.3	2.3	2.4			
SVI	BUY	4.36	4.90	12.4%	-21.0	-69.3	33.5	-21.4	-69.3	33.5	3.13	3.20	3.37	6.2	20.1	15.1	1.8	1.8	2.1			
Sector				20.1%	-6.0	-11.5	21.3	1.1	-6.4	14.3				12.9	14.6	12.0	3.7	3.7	4.0			
Agri&Food																						
CPF	BUY	25.25	28.00	10.9%	32.9	3.8	-6.9	25.9	9.5	-6.9	17.27	19.51	20.46	14.0	12.8	13.8	5.0	6.0	7.0			
GFPT	BUY	13.40	18.00	34.3%	37.6	6.4	6.6	11.2	31.5	6.6	7.61	8.59	9.58	12.6	9.6	9.0	2.2	2.2	2.8			
ICHI	HOLD	8.05	8.50	5.6%	-54.7	-14.5	53.3	-65.8	-14.5	53.3	4.42	4.48	4.60	28.4	33.2	21.7	3.1	1.9	3.2			
KSL	BUY	3.70	5.60	51.4%	65.4	21.0	-12.5	65.4	21.0	-12.5	3.67	3.88	4.07	11.4	9.5	10.8	1.6	4.9	4.1			
M	BUY	74.00	90.00	21.6%	13.1	15.5	15.6	11.8	16.8	15.6	14.72	14.94	15.30	32.5	27.8	24.0	2.8	3.1	3.6			
MALEE	AVOID	21.40	U.R.	U.R.	60.1	-46.1	92.6	60.1	-46.1	92.6	6.12	5.76	6.75	11.3	21.0	10.9	4.4	2.6	4.6			
SAPPE	BUY	23.50	29.00	23.4%	36.3	-2.2	9.2	35.9	-2.2	9.2	6.58	7.41	8.07	17.3	17.7	16.2	2.3	2.6	2.8			
STA	HOLD	11.00	12.00	9.1%	-167.8	89.6	-233.1	32.8	-196.8	-233.1	16.56	11.34	12.25	9.5	nm	7.4	3.9	4.3	4.7			
TACC	BUY	4.86	6.00	23.5%	50.0	10.3	11.1	-20.1	10.3	11.1	1.08	1.09	1.11	29.0	26.3	23.6	2.9	3.7	3.9			
TFG	BUY	4.80	6.40	33.3%	nm	34.4	19.5	nm	35.9	19.5	1.09	1.17	1.45	17.1	12.6	10.6	1.3	3.1	3.8			
TGN	BUY	18.80	24.00	27.7%	97.0	-22.2	52.0	50.1	-22.2	52.0	1.61	1.58	1.71	33.2	42.6	28.0	2.6	1.8	2.9			
TU	BUY	18.70	23.00	23.0%	-2.2	14.6	7.4	-2.2	1													

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สำนักงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเซ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

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

สาขา สินธร 1

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนทรวง (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อับดุลราฮิม

990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2

เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE OFFICIAL ; @fnsyrus

