

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.12_19

DECEMBER 2019

กลยุทธ์การลงทุนเดือนธันวาคม 2019

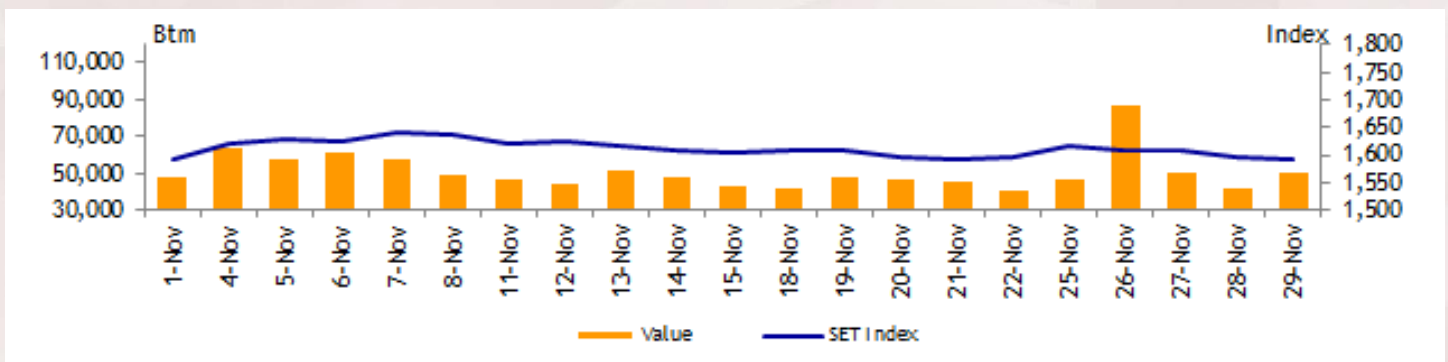
บรรยากาศการค้าและการลงทุนผ่อนคลายมากขึ้น สถิติดัชนีตลาดฯ ในเดือน ธ.ค. มักขยับขึ้นเล็กน้อยราว 2% **M-M** จากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่บรรเทาลง ขณะที่สถาบันในประเทศมักซื้อสุทธิเฉลี่ย 1.5-1.8 หมื่นล้านบาทจากแรงหนุนของ **LTF+RMF** ในช่วงโค้งสุดท้ายของปี ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆ ใน **4Q19** เช่นเดียวกับผลประกอบการ และสัญญาณการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนที่ผ่อนคลายมากขึ้น ทำให้คาดว่าดัชนีตลาดฯ ในเดือน ธ.ค. จะปรับตัวดีขึ้นแต่ปริมาณการซื้อขายจะเบาบางตามฤดูกาล ยังคงมองระดับ **1,580-1,600** จุดเป็นจุดสะสมหุ้นระยะกลาง-ยาว หุ้นเดือนนี้ยังคงเน้นผลประกอบการดีและทนทานภาวะเศรษฐกิจได้

เดือนธันวาคม 2019 แนะนำ : **BCH, CPALL, CPF, PLANB, TCAP**

มุมมองทางเทคนิค เดือนธันวาคม 2019

SET ปรับแกว่งตัว Sideways ในกรอบกว้างบริเวณ 1,580-1,640 จุดตามคาดในเดือน พ.ย. โดยปรับตัวขึ้นในช่วงครึ่งเดือนแรก อย่างไรก็ตามดัชนีอ่อนตัวลงมาทดสอบกรอบล่างบริเวณ 1,580-1,590 จุดในช่วงครึ่งเดือนหลัง ทำให้แนวโน้มเดือน ธ.ค. คาดว่าดัชนีจะเคลื่อนไหว Sideways Up ได้โดยให้กรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,580-1,640 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนพฤศจิกายน 2019



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนธันวาคม 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BCH	5
> CPALL	7
> CPF	9
> PLANB	11
> TCAP	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนธันวาคม 2019

บรรยากาศการค้าและการลงทุนผ่อนคลายมากขึ้น

สถิติดัชนีตลาดฯในเดือน ธ.ค. มักขยับขึ้นเล็กน้อยราว 2% M-M จากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่บรรเทาลง ขณะที่สถาบันในประเทศมักซื้อสุทธิเฉลี่ย 1.5-1.8 หมื่นล้านบาทจากแรงหนุนของ LTF+RMF ในช่วงโค้งสุดท้ายของปี ประกอบกับภาวะเศรษฐกิจไทยที่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัวอย่างช้าๆใน 4Q19 เช่นเดียวกับผลประกอบการ และสัญญาณการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนที่ผ่อนคลายมากขึ้น ทำให้คาดว่าดัชนีตลาดฯในเดือน ธ.ค. จะปรับตัวดีขึ้นแต่ปริมาณการซื้อขายจะเบาบางตามฤดูกาล ยังคงมองระดับ 1,580-1,600 จุดเป็นจุดสะสมหุ้นระยะกลาง-ยาว หุ่นเดือนนี้ยังคงเน้นผลประกอบการดีและทนทานภาวะเศรษฐกิจได้ ได้แก่ **BCH, CPALL, CPF, PLANB, TCAP**

หุ้นโลกขยับขึ้นต่อเนื่องในเดือน พ.ย. แต่หุ้นไทยปรับลง

เดือน พ.ย. ที่ผ่านมา สินทรัพย์เสี่ยงยังปรับตัวขึ้นได้ดีทั้งหุ้นและน้ำมัน จากความคาดหวังการเจรจาทางการค้าของสหรัฐ-จีนที่ใกล้บรรลุหลังจากปธน.ทรัมป์ย้ำต่อเนื่องจากปลายเดือนก่อนหน้าว่า "Phase one deal" ใกล้ลงนามแล้ว ราคาน้ำมัน WTI ให้ผลตอบแทนชนะหุ้นโดย +7% M-M ขณะที่หุ้นในตลาดพัฒนาแล้วให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดเกิดใหม่และตลาดเอเซีย โดย Dow Jones +4% M-M ทำ new high ขณะที่ตลาดหุ้นในเอเซีย +2% M-M และตลาดหุ้นเกิดใหม่ +1% M-M

แต่ SET Index กลับปรับลง 1% M-M จากผลประกอบการ 3Q19 ที่ประกาศในช่วง 2 สัปดาห์แรกที่นำผิดหวัง ต่ำกว่าคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ และตามมาด้วยการปรับลดประมาณการ รวมถึงการปรับลดคาดการณ์ GDP ของทั้งรพท., สภาพัฒน์ และหน่วยงานต่างๆ หลัง GDP 3Q19 ที่ประกาศเมื่อวันที่ 18 พ.ย. โตเพียง 0.1% Q-Q (SA) อันที่จริงตลาดในภูมิภาคไม่ได้ปรับตัวดีนัก แต่หุ้นไทยก็ยัง underperform ตลาดภูมิภาค และเป็นไปในทิศทางเดียวกับตลาด TIPs เพราะความอ่อนแอของภาพเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจเอเซียทรงตัวในระดับต่ำ ส่วนเศรษฐกิจไทยฟื้นช้าๆ

เศรษฐกิจของหลายประเทศในเอเซียเริ่มฟื้นตัวได้ใน 3Q19 เป็นการฟื้นจากการลงทุนและการบริโภค แต่ส่งออกส่วนใหญ่ยังคงปรับลงซึ่งเป็นผลของสงครามการค้า สะท้อนว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของแต่ละประเทศบวกการปรับลดดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง เริ่มส่งผลในเชิงบวกและลดผลกระทบจากสงครามการค้าได้บ้าง

สำหรับเศรษฐกิจของไทยยังอยู่ในภาวะชะลอตัวในเดือน ธ.ค. ต่อเนื่องจากในช่วง 2 เดือนก่อนหน้า จากการส่งออกที่หดตัวต่อเนื่อง (ส่งออกไม่รวมทองคำ -5% Y-Y) และการลงทุนหดตัวทั้งของภาครัฐและเอกชน ยั้ดีที่การบริโภคภาคเอกชนขยับตัวสูงขึ้นจากเดือนก่อนหน้าจากมาตรการกระตุ้นของรัฐ แม้ว่าภาพรวมจะอยู่ในทิศทางชะลอตัวก็ตาม การใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นมาจากการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน แต่สินค้าคงทน (บ้าน รถ) และสินค้ากึ่งคงทนหดตัวตามการระมัดระวังการใช้จ่ายของประชาชน และสถาบันการเงินที่เข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ

ผลประกอบการ 3Q19 แย่กว่าคาด แต่เชื่อเป็นจุดต่ำสุด

ถ้าไปปกติใน FSS coverage 3Q19 -3% Q-Q, -21% Y-Y ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด โดยเฉพาะกลุ่ม Global plays มีกำไรแยกทุกกลุ่มทั้งพลังงานปิโตรเคมี อิเล็กทรอนิกส์ ยานยนต์ สายการบิน ส่วนกลุ่มที่กำลังออกมาดีได้แก่ กลุ่มสื่อสาร การแพทย์ และไฟแนนซ์ สำหรับกลุ่มกำลังถูกกระทบจากการบริโภคที่ฟื้นช้า มีเพียง CPALL ที่แข็งแกร่ง กลุ่มที่วิตติจติลดต่ำกว่าคาดจากกำลังซื้อที่ยังอ่อนแอและการแข่งขันสูง กลุ่มส่งออกรวมถึงกลุ่มโรงแรมถูกกระทบจากบาทแข็ง ส่วนกลุ่มเครื่องดื่มดีขึ้นจากฐานต่ำโดยมี CBG ที่เด่นสุด

เราคาดว่าผลประกอบการของบจ. ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q19 และค่อยๆฟื้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ 4Q19 หลังมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลเริ่มมีผล เราคาดว่ากำไรทั้งปี 2019 หดตัว 5% เป็น EPS 91.50 บาท และคาดฟื้นตัว +8% ในปี 1010 เป็น 100 บาท/หุ้น SET Index ปัจจุบันที่ระดับ 1,580 จุดคิดเป็น 2020 PE 15.7 เท่า ไม่ถูกไม่แพง หากเทียบกับในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมาที่เทรดในกรอบ 15-18 เท่า ดัชนีปีหน้ามีโอกาสเคลื่อนไหวในกรอบ 1,550-1,800 จุด เราเชื่อว่าดัชนีตลาดหุ้นที่ระดับต่ำกว่า 1,600 จุดเป็นระดับที่สะสมได้เพื่อการฟื้นตัวในปีหน้า

อัตราดอกเบี้ยในสหรัฐสิ้นสุดขาลง แต่ในเอเซียอาจลงต่อ

ประธานเฟดส่งสัญญาณยุติการปรับลดดอกเบี้ยหลังจากลดดอกเบี้ยในการประชุมเดือน ธ.ค. เนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐแข็งแกร่งพอควร แต่ประเทศในเอเซียยังมีการลดดอกเบี้ยเพื่อพยุงเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบจาก Trade war มากกว่าสหรัฐ กนง.จะประชุมครั้งสุดท้ายในวันที่ 18 ธ.ค. เราคาดว่าน่าจะไม่ได้ดอกเบี้ยในครั้งนี้ แต่มีโอกาสที่ดอกเบี้ยจะลดลงในระยะถัดไปหากเศรษฐกิจยังฟื้นช้า

BCH

BCH TB

CG 2018
3

THAI CAC
Certified

Close 28 November 2019 : 17.30

End 2020 Target : 22.00

+27.2%

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิทอล

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q19 ต่อเนื่องปี 2020 ของ BCH จากการเติบโตทั้งโรงพยาบาลหลักเดิมซึ่งมีการพัฒนาขีดความสามารถในการรักษา รวมถึงโรงพยาบาลใหม่ที่มีพัฒนาการที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019-2020 เติบโต 13.8% Y-Y และ 12.1% Y-Y ตามลำดับ อย่างไรก็ตามปี 2020 เป็นต้นไปมี Upside จากการเพิ่มค่าหัวของประกันสังคมซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปในวันที่ 11 ธ.ค. นี้ เรายังคงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 22 บาท และคงคำแนะนำ “ซื้อ” เป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่ม

โมเมนต์กำไร 4Q18-2020 ยังสดใส

การประชุมนักวิเคราะห์ของ BCH วานนี้ไต่หน้ยังก่อนไปในทางบวก แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q19 แม้คาดว่าจะอ่อนตัวลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล แต่ Y-Y คาดยังเห็นการเติบโตในระดับที่แข็งแกร่งจากทั้งโรงพยาบาลหลักเดิมที่มีการพัฒนาขีดความสามารถในการรักษา รวมถึงรพ.เกษมราษฎร์ รวมค่าแห่งที่มีผลขาดทุนลดลงอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ WMC ยังเติบโตจากทั้งศูนย์แผลเบาหวานและโดยเฉพาะการเริ่มเปิดศูนย์ IVF ซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตในระยะถัดไป ทำให้ประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 1,240 ลบ. +13.8% Y-Y ยังอยู่ในวิสัยที่เป็นไปได้ เรายังคงประมาณการไว้เช่นเดิม

ลุ้น 11 ธ.ค. นี้สปส.ปรับเพิ่มค่าหัวประกันสังคม

หลังจากที่สมาคมโรงพยาบาลเอกชนได้ยื่นขอให้มีการปรับเพิ่มการจ่ายเงินของประกันสังคมเฉลี่ยราว 10-15% แก่สำนักงานประกันสังคม ล่าสุดสำนักงานประกันสังคมจะมีการประชุมครั้งสุดท้ายวันที่ 11 ธ.ค. นี้ซึ่งเราคาดว่ามีโอกาสค่อนข้างสูงที่จะมีการปรับขึ้นและเริ่มใช้อัตราใหม่ตั้งแต่ 1 ม.ค. 2020 (ปรับขึ้นล่าสุด 1 ก.ค. 2017 ราว 5%) โดย BCH มีสัดส่วนรายได้จากประกันสังคมราว 32% ซึ่งเราประเมินว่าทุกๆ 1% ที่ปรับขึ้นจะส่งผลบวกต่อกำไรปกติราว 2% และเป็น Upside ต่อประมาณการกำไรปกติปี 2020 ณ ปัจจุบันที่ 1,390 ลบ. +12.1% Y-Y นอกจากนี้ BCH ยังมีแผนลงทุนโรงพยาบาลมะเร็งเพื่อรองรับทั้งผู้ป่วยของโรงพยาบาลในปัจจุบันที่ต้องส่งไปรับบริการที่อื่น รวมถึงสามารถสร้างรายได้เพิ่มเติมจากการรับส่งต่อจากโรงพยาบาลใกล้เคียงอื่นๆในอนาคต

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และเป็นหนึ่งใน Top Pick

แม้ราคาหุ้น BCH จะปรับตัวขึ้นกว่า 20% จากจุดต่ำสุดของปีเมื่อกลางเดือน ส.ค. ที่ผ่านมาและตั้งแต่เราแนะนำในบทวิเคราะห์วันที่ 20 ส.ค. 2019 แต่ปรับตัวขึ้นเพียง 4.2% YTD ซึ่งเรามองว่าไม่สอดคล้องกับการเติบโตของกำไร ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2020PER ราว 31 เท่า ซึ่งยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตราว 35 เท่า เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 22 บาท (DCF WACC 7.55% Terminal Growth 3%) และเป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติซึ่งอาจกระทบ WMC เศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่ชะลอตัว

Consolidated earnings

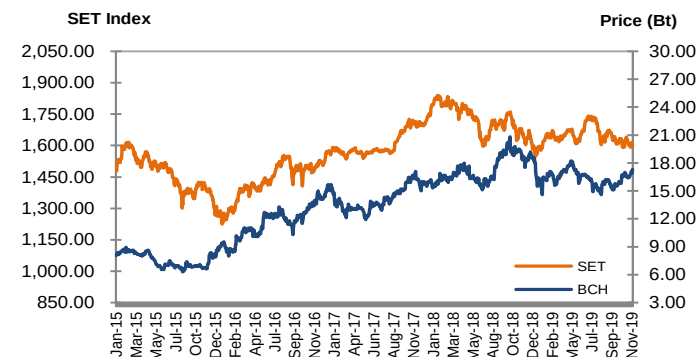
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	917	1,089	1,240	1,390
Net profit	917	1,089	1,240	1,390
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
% growth	21.8	18.8	13.8	12.1
Dividend (Bt)	0.20	0.23	0.27	0.30
BV/share (Bt)	2.4	2.6	3.0	3.4
EV/EBITDA (x)	23.9	21.8	18.8	17.2
Normalized PER (x)	47.0	39.6	34.8	31.0
PER (x)	47.0	39.6	34.8	31.0
PBV (x)	7.3	6.7	5.8	5.1
Dividend yield (%)	1.2	1.3	1.6	1.7
ROE (%)	15.5	17.0	16.8	16.5
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 (28/11/2019)	17.30
SET Index	1,597.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.27
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	44.05
Market cap (Bt mn)	43,141.84
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	219.69
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	18.50, 14.20, 16.26

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	6,511	7,255	8,073	8,829	9,747
Cost of sales	4,472	4,877	5,394	5,805	6,408
Gross profit	2,039	2,378	2,679	3,024	3,338
SG&A	835	960	1,132	1,157	1,277
Operating profit	1,204	1,418	1,547	1,867	2,061
Other income	100	108	112	107	107
EBIT	1,303	1,526	1,659	1,974	2,168
EBITDA	1,818	2,064	2,235	2,584	2,817
Interest charge	162	136	126	129	99
Tax on income	208	271	285	323	362
Earnings after tax	933	1,119	1,248	1,523	1,707
Minority interest	180	202	159	283	317
Normalized earnings	753	917	1,089	1,240	1,390
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	753	917	1,089	1,240	1,390

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	753	917	1,089	1,240	1,390
Deprec. & amortization	514	538	576	610	649
Change in working capital	102	93	-249	-55	-79
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,369	1,548	1,417	1,795	1,960
Capital expenditure	-694	-1,216	-1,355	-1,214	-1,300
Others	-40	-1,417	1,497	0	0
Cash flow from investing	-734	-2,634	141	-1,214	-1,300
Free cash flow	635	-1,086	1,558	581	660
Net borrowings	-460	1,400	-795	-346	-400
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-351	-467	-575	-574	-670
Others	13	125	-28	321	317
Cash flow from financing	-798	1,059	-1,398	-599	-753
Net change in cash	-163	-27	160	-18	-93

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	513	486	646	627	535
Current investment	997	1,054	1,511	1,653	1,825
Accounts receivable	168	1,580	100	100	100
Inventory	195	204	238	256	283
Other current asset	65	40	54	54	54
Total current assets	1,937	3,364	2,549	2,690	2,796
Investment	0	0	0	0	0
PPE	8,039	8,718	9,497	10,101	10,753
Other assets	593	593	582	582	582
Total Assets	10,569	12,674	12,627	13,373	14,130
Short-term loans	80	150	344	100	100
Account payable	456	556	698	736	792
Current maturities	1,516	1,000	2	500	500
Other current liabilities	569	571	696	763	826
Total current liabilities	2,621	2,276	1,740	2,099	2,218
Long-term debt	0	1,847	1,848	1,748	1,848
Other LT liabilities	2,611	2,639	2,642	2,142	1,642
Total non-cu	2,611	4,486	4,489	3,889	3,489
Total liabilities	5,233	6,762	6,230	5,988	5,708
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	1,387	1,837	2,352	3,018	3,739
Others	-14	-31	-38	0	0
Minority Interest	576	717	696	979	1,296
Shareholders' equity	5,337	5,912	6,398	7,385	8,423

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	12.9	11.4	11.3	9.4	10.4
EBITDA	23.6	13.5	8.3	15.6	9.0
Net profit	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Normalized earnings	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.3	32.8	33.2	34.3	34.3
EBITDA margin	27.5	28.0	27.3	28.9	28.6
EBIT margin	19.7	20.7	20.3	22.1	22.0
Normalized profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Net profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Normalized ROA	7.1	7.2	8.6	9.3	9.8
Normalize ROE	14.1	15.5	17.0	16.8	16.5
Normalized ROCE	16.4	14.7	15.2	17.5	18.2
Risk (x)					
D/E	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7
Net D/E	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	2.6	3.0	2.5	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
Normalized EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
EBITDA	0.73	0.83	0.90	1.04	1.13
Book value	2.14	2.37	2.57	2.96	3.38
Dividend	0.10	0.20	0.23	0.27	0.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	57.3	47.0	39.6	34.8	31.0
Norm P/E	57.3	47.0	39.6	34.8	31.0
P/BV	8.1	7.3	6.7	5.8	5.1
EV/EBITDA	26.3	23.9	21.8	18.8	17.2
Dividend yield (%)	0.6	1.2	1.3	1.6	1.7

Source: Company data, FSS research

แนวโน้มกำไร 4Q19 จะโตต่อเนื่องทั้ง Q-Q, Y-Y ตามปัจจัยฤดูกาล แม้กำลังซื้อยังไม่สดใส แต่ SSSG ล่าสุดเดือน ต.ค. ยังบวกได้เล็กน้อย และยังมีแผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง สำหรับปัจจัยหนุนการเติบโตปีหน้า เราคาดหวังการฟื้นตัวของกำลังซื้ออีกครั้ง, การเดินทางเปิดสาขาใหม่ไม่น้อยกว่า 700 แห่งต่อปี และคาดการณ์การฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียม เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2019 – 2020 เติบโต 7.8% Y-Y และ 13.5% Y-Y ตามลำดับ เรายังชอบความสม่ำเสมอของผลประกอบการ สามารถทนทานต่อความผันผวนของเศรษฐกิจได้ดี ด้วยจำนวนสาขาที่มาก และกระจายทั่วประเทศ รวมถึงสินค้าส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับอุปโภคบริโภค ในขณะที่ประเด็นมาตรฐานบัญชี Perpetual Bond ได้คลายความกังวลไปแล้ว เพราะได้รับการผ่อนผันออกไปอีก 3 ปี เพื่อไปปรับเงื่อนไขให้เรียบร้อย และยังสามารถรับรู้ในส่วนทุนได้ต่อไป ส่วน TFRS 16 ที่จะบังคับใช้ต้นปีหน้า มองกระทบต่อบริษัทจำกัด ไม่น่ากังวลเช่นเดียวกัน เรายังแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปีที่ 97 บาท (DCF)

กำไร 3Q19 โตสวนฤดูกาล และคาดโตต่อเนื่องใน 4Q19

เป็น 1 ใน 2 บริษัทในกลุ่มค้าปลีก (อีกบริษัทหนึ่งคือ MAKRO) ที่มีกำไรสุทธิ 3Q19 เติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y ทั้งที่เป็น Low Season ของธุรกิจ และภาพรวมการใช้ภายในเดือน ก.ย. ได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อที่แผ่วลง รวมถึงนำทางบางพื้นที่ แต่ยังมี SSSG เป็นบวกได้ 2% Y-Y ส่วนหนึ่งเพราะ Stamp Promotion ยังได้รับการตอบรับที่ดี และเริ่มเห็นการฟื้นตัวของธุรกิจ Counter Service ได้แรงหนุนจากการเป็น Banking Agent และการให้บริการอื่นๆ แนวโน้มกำไร 4Q19 น่าจะโตทั้ง Q-Q, Y-Y โดย SSSG ล่าสุดเดือน ต.ค. ยังเป็นบวกได้เล็กน้อย และยังได้อานิสงส์จากการทำโปรโมชั่นต่อเนื่อง รวมถึงยังมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 - 2020

แนวโน้มกำไรปี 2020 น่าจะยังโตต่อเนื่อง เรายังคาดหวังการฟื้นตัวของกำลังซื้อ จากการกระตุ้นผ่านมาตรการของภาครัฐเป็นหลัก และบริษัทยังมีแผนเปิดสาขาในประเทศปีละไม่น้อยกว่า 700 แห่ง รวมถึงการปรับ Product Mix และน่าจะได้เห็นการฟื้นตัวของรายได้ค่าธรรมเนียมต่อเนื่องในปีหน้า เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 โต 7.8% Y-Y และคาดปี 2020 จะโตมากขึ้นเป็น 13.5% Y-Y ส่วนแผนการเปิดสาขาในต่างประเทศ ยังไม่ได้ข้อสรุปชัดเจน จึงไม่ได้รวมในประมาณการ ซึ่งหากสามารถเปิดได้จริง ถือเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา

ยังชอบในความสม่ำเสมอ การกระจายของธุรกิจ แนะนำซื้อ

เราชอบในความสม่ำเสมอของผลประกอบการ สามารถทนทานต่อความผันผวนของกำลังซื้อได้ดี โดยมีการกระจายฐานลูกค้าไปในทุกกลุ่ม และมีจำนวนสาขาก่อนข้างมาก กระจายอยู่ทั่วประเทศ อีกทั้งเป็นสินค้าจำเป็น เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภค ในขณะที่ประเด็น TFRS 9 การจัดประเภท Perpetual Bond เป็นหนี้สิน ได้คลายความกังวลไปแล้ว เพราะมีการผ่อนผันให้เวลา 3 ปี (ยังอยู่ในส่วนทุนต่อไป) ในการถ้อยแถลง และสามารถออกชุดใหม่โดยต้องระบุเงื่อนไขเพิ่มเติม เพื่อให้สามารถรับรู้ในส่วนทุนได้ และในส่วนของมาตรฐานบัญชีใหม่ TFRS 16 สัญญาเช่าดำเนินงาน ที่จะเริ่มมีผลบังคับใช้ 1 ม.ค. 20 มองกระทบเชิงลบต่อบรรยากาศตลาดหุ้นจำกัด ไม่เกิน 1% ของกำไรต่อปี และถึงแม้จะกระทบสัดส่วน D/E Ratio สูงขึ้น แต่ยังคงอยู่ใน Debt Covenant และไม่ได้สร้างความเสียหายแต่อย่างใด เรายังแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 97 บาท (DCF)

ความเสี่ยง - ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ปริมาณฝนมากและนานกว่าปกติ และโปรโมชั่นไม่ประสบความสำเร็จ

Consolidated earnings

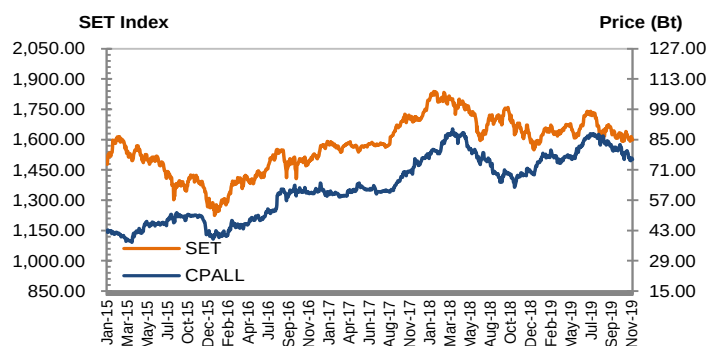
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	19,908	21,050	23,162	25,610
Net profit	19,908	20,929	22,571	25,610
Normalized EPS (Bt)	2.22	2.34	2.58	2.85
EPS (Bt)	2.22	2.33	2.51	2.85
% growth	19.4	5.1	7.8	13.5
Dividend (Bt)	1.10	1.20	1.28	1.45
BV/share (Bt)	8.39	9.44	10.67	12.07
EV/EBITDA (x)	22.8	21.7	20.5	18.5
Normalized PER (x)	34.2	32.3	29.4	26.6
PER (x)	34.2	32.5	30.2	26.6
PBV (x)	9.0	8.0	7.1	6.3
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.7	1.9
ROE (%)	26.4	24.8	24.2	23.6
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (28/11/2019)	75.75
SET Index	1,597.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/32.45
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	55.87
Market cap (Bt mn)	680,469.93
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	2,071.05
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	88.25, 68.75, 79.77

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	434,712	471,069	508,552	555,917	600,391
Cost of sales	339,688	366,002	395,317	430,346	464,102
Gross profit	95,024	105,067	113,235	125,571	136,289
SG&A	83,666	91,902	100,195	111,718	120,679
Operating profit	11,358	13,165	13,040	13,853	15,610
Other income	16,920	18,096	18,988	19,597	21,614
EBIT	28,278	31,261	32,028	33,450	37,224
EBITDA	36,592	40,819	42,472	44,494	48,868
Interest charge	8,442	7,993	7,196	6,694	6,436
Tax on income	3,323	3,487	3,969	4,453	5,293
Earnings after tax	16,512	19,781	20,863	22,303	25,495
Minority interest	143	111	253	135	235
Normalized earnings	16,599	19,908	21,050	23,162	25,610
Extraordinary items	77	-1	-120	-590	0
Net profit	16,677	19,908	20,929	22,571	25,610

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	34,819	30,264	35,490	40,805	45,198
Accounts receivable	3,322	8,313	9,446	9,138	9,869
Inventory	26,705	27,376	29,570	34,192	39,417
Other current assets	5,054	621	487	556	600
Total current assets	69,899	66,573	74,994	84,691	95,084
Investments	367	367	368	457	457
Plant, property & equipment	99,127	106,394	111,287	112,243	112,599
Other assets	182,874	186,964	187,093	182,631	183,498
Total assets	352,268	360,299	373,742	380,022	391,639
Short-term loans	3,516	4,326	3,583	3,195	3,056
Accounts payable	66,959	74,742	78,790	84,890	89,006
Current maturities	28,038	16,897	23,195	17,350	17,930
Other current liabilities	15,305	16,142	18,184	18,901	18,012
Total current liabilities	113,818	112,107	123,752	124,336	128,004
Long-term debt	157,552	145,816	127,486	125,350	122,196
Other non-current liab.	21,295	22,147	22,686	19,457	18,012
Total non-current liab.	178,847	167,963	150,171	144,807	140,208
Total liabilities	292,665	280,070	273,923	269,144	268,211
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	43,629	63,765	73,263	84,323	96,872
Minority Interests	4,407	4,896	14,988	14,988	14,988
Shareholders' equity	59,603	80,229	99,819	110,879	123,427

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	16,677	19,908	20,929	22,571	25,610
Deprec. & amortization	8,314	9,558	10,444	11,044	11,644
Change in working capital	3,908	7,391	2,896	2,434	-2,774
Other adjustments	4	489	10,052	-57	0
Cash flow from operations	28,902	37,346	44,322	35,993	34,480
Capital expenditure	-17,994	-16,825	-15,338	-12,000	-12,000
Others	-423	-96	-142	118	-867
Cash flow from investing	-18,417	-16,921	-15,480	-11,882	-12,867
Free cash flow	10,485	20,425	28,842	24,111	21,612
Net borrowings	-16,420	-10,927	-19,033	-2,466	-3,293
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-8,227	-9,523	-10,926	-11,511	-13,061
Others	26,216	-536	6,331	-9,073	-865
Cash flow from financing	1,569	-20,987	-23,628	-23,051	-17,219
Net change in cash	12,054	-562	5,214	1,060	4,393

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	10.9	8.4	8.0	9.3	8.0
EBITDA	12.2	11.6	4.1	4.8	9.8
Net profit	21.9	19.4	5.1	7.8	13.5
Normalized earnings	21.3	19.9	5.7	10.0	10.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.9	22.3	22.3	22.6	22.7
EBITDA margin	8.4	8.7	8.4	8.0	8.1
EBIT margin	6.5	6.6	6.3	6.0	6.2
Normalized profit margin	3.8	4.2	4.1	4.2	4.3
Net profit margin	3.8	4.2	4.1	4.1	4.3
Normalized ROA	4.7	5.5	5.6	6.1	6.5
Normalize ROE	30.1	26.4	24.8	24.2	23.6
Normalized ROCE	11.9	12.6	12.8	13.1	14.1
Risk (x)					
D/E	5.3	3.7	3.2	2.8	2.5
Net D/E	4.7	3.3	2.8	2.4	2.1
Net debt/EBITDA	7.1	6.2	5.6	5.2	4.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.86	2.22	2.33	2.51	2.85
Normalized EPS	1.85	2.22	2.34	2.58	2.85
EBITDA	4.07	4.54	4.73	4.95	5.44
Book value	6.14	8.39	9.44	10.67	12.07
Dividend	1.00	1.10	1.20	1.28	1.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	40.8	34.2	32.5	30.2	26.6
Norm P/E	41.0	34.2	32.3	29.4	26.6
P/BV	12.3	9.0	8.0	7.1	6.3
EV/EBITDA	25.7	22.8	21.7	20.5	18.5
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.7	1.9

Source: Company data, FSS research

บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร

เราชอบ CPF มากขึ้น จากการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์ โดยเฉพาะราคาหมูเวียดนามที่ฟื้นตัวแรงในเดือน พ.ย. ล่าสุดแตะ 7-7.5 หมิ่นต่อกก. สูงสุดเป็นประวัติการณ์ และสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 3.5 หมิ่นต่อกก. ก่อนช่วงมาก ส่วนราคาหมูไทยล่าสุดปรับขึ้น 4 บาท/กก. ภายใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา และยืนเหนือต้นทุนการเลี้ยงได้ดี รวมถึงราคาไก่ไทยปรับขึ้น 2 บาท/กก. ได้รับแรงหนุนจากการส่งออกที่สูงขึ้น คาดว่าจะส่งผลบวกต่อกำไร 4Q19 ให้เติบโตสดใส สามารถหักล้างผลของปัจจัยฤดูกาล และบาทแข็งได้ทั้งหมด สถานการณ์โรค ASF ในหมู่มียังอยู่ และน่าจะลากยาวไปอีก 2-3 ปี ทำให้ CPF จะเป็นผู้ที่ได้ประโยชน์มากที่สุด เพราะฟาร์มไม่ได้รับความเสียหาย แต่ได้รับผลบวกจากราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับตัวขึ้น เราคาดกำไรปกติปี 2019 - 2020 เติบโต 71.8% Y-Y และ 5.3% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งหากราคาเนื้อสัตว์ปรับขึ้นมากกว่า จะเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา เราให้ราคาเป้าหมายปีหน้าที่ 33 บาท แนะนำซื้อ

แนวโน้มกำไร 4Q19 ดูสดใสมาก จากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวดี

เรามองผ่านกำไรต่ำสุดไปแล้วใน 3Q19 โดยบริษัทมีกำไรปกติ 9M19 เท่ากับ 10,547 ล้านบาท (+72.8% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 79% ของประมาณการทั้งปี มีแนวโน้มที่กำไร 4Q19 จะดีขึ้น Q-Q ดีกว่าที่เคยคาดไว้ว่าจะอยู่ที่ราว 2,500 - 3,000 ล้านบาท ปรับลดลง Q-Q แม้จะเป็น Low Season ของธุรกิจ และค่าเงินบาทยังแข็งค่า แต่เชื่อว่าจะถูกหักล้างได้ทั้งหมดจากราคาเนื้อสัตว์ที่ปรับขึ้นอย่างโดดเด่น นำโดยราคาหมูเวียดนามล่าสุดปรับขึ้นแต่ละระดับ 7-7.5 หมิ่นต่อกก. เทียบกับราคาเฉลี่ย 3Q19 อยู่ที่ 3.84 หมิ่นต่อกก. และสูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงที่ 3.5 หมิ่นต่อกก. ก่อนช่วงมาก ถัดมาคือราคาหมูในไทย ปรับตัวขึ้นได้ดี ล่าสุดอยู่ที่ 63.5 บาท ปรับขึ้น 4 บาทภายใน 2 สัปดาห์ที่ผ่านมา ใกล้เคียงกับราคาเฉลี่ยใน 3Q19 และยืนเหนือต้นทุนการเลี้ยงได้ดี รวมถึงราคาไก่ในประเทศปรับขึ้น 2 บาท/กก.มาอยู่ที่ 35.5 บาท/กก. สูงกว่าต้นทุนการเลี้ยงเช่นเดียวกัน

สถานการณ์ยังดูดีต่อเนื่องไปปีหน้า

อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 13,371 ล้านบาท (+71.8% Y-Y) และคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องในปี 2020 ราว 5.3% Y-Y เป็น 14,079 ล้านบาท มาจากการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์เป็นหลักทั้งหมูไทยและหมูเวียดนาม ซึ่งน่าจะสูงต่อไปปีหน้า เพราะสถานการณ์ ASF ทำให้ปริมาณผลผลิตหมูทั่วโลกลดลง ในขณะที่วงจรการเลี้ยงหมูค่อนข้างยาว 6 เดือน จึงต้องใช้เวลากว่าปริมาณผลผลิตจะกลับมา รวมถึงการเพิ่มขึ้นของปริมาณไก่ส่งออก ตามการเติบโตของอุตสาหกรรมไก่ส่งออกไทยที่ดูสดใสต่อเนื่องไปปีหน้า ในขณะที่คาดการณ์ราคาวัตถุดิบยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงปีนี้ ยังคงราคาเป้าหมายปี 2020 เท่ากับ 33 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) และเริ่มเห็นการฟื้นตัวของราคาหมูในไทย จึงแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ราคาเนื้อสัตว์ตกต่ำ, ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์สูงขึ้น และค่าเงินบาทแข็งค่า

Consolidated earnings

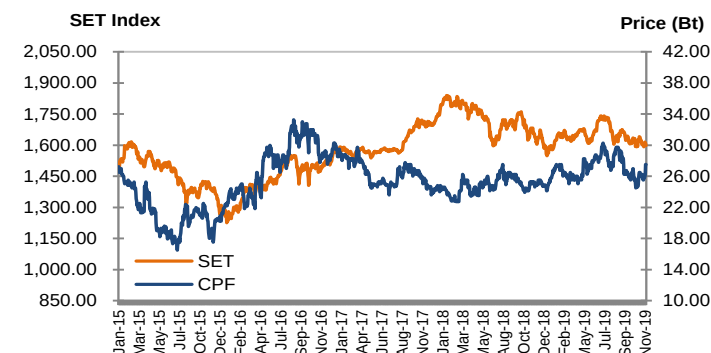
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,897	7,785	13,371	14,079
Net profit	15,259	15,531	16,030	17,079
Normalized EPS (Bt)	0.68	0.90	1.55	1.63
EPS (Bt)	1.77	1.80	1.86	1.98
% growth	-6.7	1.8	3.2	6.5
Dividend (Bt)	0.75	0.65	0.67	0.74
BV/share (Bt)	19.51	19.22	20.35	21.71
EV/EBITDA (x)	21.9	18.3	15.3	14.0
Normalized PER (x)	40.2	30.4	17.7	16.8
PER (x)	15.5	15.2	14.8	13.9
PBV (x)	1.4	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	2.7	2.4	2.4	2.7
ROE (%)	9.1	4.7	9.1	7.5
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 (28/11/2019)	27.50
SET Index	1,597.68
Foreign limit/actual (%)	40.00/29.17
Paid up shares (million)	8,611.24
Free float (%)	45.31
Market cap (Bt mn)	236,809.17
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	725.69
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	30.50, 24.00, 27.21

Source: Setsmart



Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	464,465	501,507	541,937	534,286	577,029
Cost of sales	391,822	441,422	476,228	462,935	499,130
Gross profit	72,643	60,086	65,709	71,352	77,899
SG&A	45,473	51,788	52,049	51,101	54,818
Operating profit	27,170	8,298	13,660	20,250	23,081
Other income	2,401	2,324	3,223	2,137	2,597
EBIT	29,571	10,622	16,884	22,388	25,678
EBITDA	42,819	26,504	33,557	39,810	43,851
Interest charge	10,601	11,743	11,703	13,821	13,956
Tax on income	7,212	251	6,212	3,002	3,652
Earnings after tax	11,758	-1,372	-1,031	5,565	8,069
Minority interest	-5,983	-2,639	-5,893	-3,624	-3,751
Normalized earnings	14,748	5,897	7,785	13,371	14,079
Extraordinary items	-46	9,362	7,746	2,659	3,000
Net profit	14,703	15,259	15,531	16,030	17,079

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	14,703	15,259	15,531	16,030	17,079
Deprec. & amortization	13,249	15,882	16,673	17,423	18,173
Change in working capital	-3,503	-5,819	-15,377	4,769	-6,906
Other adjustments	-6,378	-19,772	-23,065	-14,166	-10,360
Cash flow from operations	18,071	5,550	-6,238	24,057	17,986
Capital expenditure	-31,360	-29,859	-35,258	-15,525	-14,000
Others	-5,965	8,240	6,163	7,099	1,290
Cash flow from investing	-37,326	-21,619	-29,094	-8,426	-12,710
Free cash flow	-19,255	-16,069	-35,332	15,630	5,276
Net borrowings	5,590	-7,950	-10,009	952	-344
Equity capital raised	4	12,464	-1	0	0
Dividends paid	-5,839	-7,818	-5,568	-5,771	-6,405
Others	56,484	-19,966	52,861	-4,476	2,264
Cash flow from financing	56,238	-23,271	37,282	-9,295	-4,484
Net change in cash	36,983	-39,340	1,950	6,336	791

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	34,100	22,972	31,478	33,466	34,258
Accounts receivable	30,679	36,134	40,749	38,732	41,831
Inventory	54,991	55,118	59,632	58,342	62,904
Other current assets	46,599	50,224	53,684	52,293	56,354
Total current assets	166,369	164,447	185,543	182,834	195,346
Investments	87,658	98,664	111,527	119,944	128,600
Plant, property & equipment	177,549	190,789	197,052	194,629	191,456
Other assets	150,603	139,596	133,970	137,379	139,088
Total assets	582,179	593,497	628,091	634,786	654,490
Short-term loans	111,952	104,023	94,217	95,356	95,012
Accounts payable	31,562	34,837	35,459	34,244	36,922
Current maturities	23,480	25,251	27,128	24,351	24,568
Other current liabilities	23,504	26,507	25,408	26,714	28,851
Total current liabilities	190,499	190,618	182,212	180,666	185,353
Long-term debt	177,295	159,018	208,948	207,356	207,950
Other non-current liab.	20,679	17,218	18,272	18,166	19,619
Total non-current liab.	197,974	176,237	227,220	225,522	227,569
Total liabilities	388,473	366,855	409,433	406,188	412,922
Registered capital	7,743	9,292	9,292	9,292	9,292
Paid up capital	7,743	8,611	8,611	8,611	8,611
Share premium	43,929	57,299	57,298	57,298	57,298
Legal reserve	821	929	929	929	929
Retained earnings	81,205	86,176	83,695	93,429	105,103
Minority Interests	60,009	58,627	53,125	53,331	54,626
Shareholders' equity	193,706	211,642	203,658	213,598	226,568

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	10.2	8.0	8.1	-1.4	8.0
EBITDA	63.6	-38.1	26.6	18.6	10.1
Net profit	33.0	3.8	1.8	3.2	6.5
Normalized earnings	385.3	-60.0	32.0	71.8	5.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	15.6	12.0	12.1	13.4	13.5
EBITDA margin	9.2	5.3	6.2	7.5	7.6
EBIT margin	6.4	2.1	3.1	4.2	4.5
Normalized profit margin	3.2	1.2	1.4	2.5	2.4
Net profit margin	3.2	3.0	2.9	3.0	3.0
Normalized ROA	2.5	2.6	1.2	2.5	2.2
Normalize ROE	11.0	9.1	4.7	9.1	7.5
Normalized ROCE	7.5	2.6	3.8	4.9	5.5
Risk (x)					
D/E	2.9	2.2	2.5	2.3	2.2
Net D/E	2.6	2.0	2.3	2.1	2.0
Net debt/EBITDA	8.3	13.0	11.3	9.4	8.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.90	1.77	1.80	1.86	1.98
Normalized EPS	1.90	0.68	0.90	1.55	1.63
EBITDA	5.53	3.08	3.90	4.62	5.09
Book value	17.27	19.51	19.22	20.35	21.71
Dividend	0.95	0.75	0.65	0.67	0.74
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	14.5	15.5	15.2	14.8	13.9
Norm P/E	14.4	40.2	30.4	17.7	16.8
P/BV	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.2	21.9	18.3	15.3	14.0
Dividend yield (%)	3.5	2.7	2.4	2.4	2.7

Source: Company data, FSS research

PLANB

PLANB TB CG 2018 THAI CAC
5 Declared

Close 28 November 2019 : 8.10
End 2020 Target : 10.20

+26%

บมจ. แพลน บี มีเดีย

แม้กำไร 3Q19 ต่ำกว่าคาด จากค่าใช้จ่ายเพื่อขยายธุรกิจใหม่ ทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2019 ลงเล็กน้อย 4% แต่ยังคงมองแนวโน้มกำไรปี 2020 โตสูง 44.4% จากการรวมคาดการณ์รายได้และกำไรจากการได้บริหารพื้นที่สื่อโฆษณาใน 7-Eleven การได้สิทธิบริหารสื่อในกีฬาโอลิมปิก 2020 และการเป็น Selling Agent สื่อโฆษณาของ MACO รวมทั้งผลของ Synergy หลังการเข้ามาถือหุ้นของ VGI มากขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อสะสม ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 10.20 บาท

กำไร 3Q19 เพิ่ม 3.0% Q-Q, 6.2% Y-Y ต่ำกว่าคาด 9%

กำไร 3Q19 ที่ 186 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดของเราและตลาดเล็กน้อย ส่วนใหญ่จากค่าใช้จ่าย SG&A มากกว่าคาด เพิ่มขึ้น 28.5% Q-Q, 35.5% Y-Y จากค่าใช้จ่ายในการขยายธุรกิจใหม่ ขณะที่รายได้รวมต่ำกว่าคาดเล็กน้อยเพิ่ม 3.6% Q-Q แต่ลดลง 1.5% Y-Y จากรายได้ BNK (ถือหุ้น 35%) ลดลงจากฐานสูงใน 3Q18 และอัตราการใช้สื่อที่ 74.8% ลดลงจาก 3Q18 ที่ 81.2% ผลจากการเปิดให้บริการสื่อโฆษณาใหม่หลายโครงการ ซึ่งยังต้องใช้เวลา 3-6 เดือน เพื่อยกระดับอัตราการใช้สื่อ ที่พัฒนาใหม่ให้เข้าระดับมาตรฐานของบริษัท

รวมกำไร 9M19 โต 11.5% Y-Y ปรับประมาณการทั้งปีลงเล็กน้อย 4%

แม้แนวโน้ม 4Q19 เพิ่ม Q-Q ในอัตราเพิ่มขึ้น รวมผลบวกจาก Synergy หลังการเข้ามาถือหุ้นของ VGI 18.59% ในการพัฒนาสื่อและการขายร่วมกันมากขึ้น (ล่าช้าจาก 3Q19) และค่าใช้จ่าย SG&A ชะลอลง

คงคำแนะนำ ซื้อสะสม ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 10.20 บาท

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการขยายตัวของตลาดสื่อโฆษณานอกบ้าน และคาดการณ์กำไรปี 2020-2021 โตสูงระดับ 25% ต่อปี (CAGR) รวมการได้เพิ่ม Capacity จากการได้สื่อโฆษณาประชาสัมพันธ์ในร้าน 7-Eleven สื่อกีฬาโอลิมปิกในปี 2020 และการเป็น Selling Agent ในสื่อโฆษณานอกบ้านของ MACO คงคำแนะนำ ซื้อสะสม

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจและตลาดโฆษณายาวตัวช้ากว่าคาด, การไม่สามารถรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากการบริหารสิทธิประโยชน์สมาคมฟุตบอลฯ ตามสัญญา (ถึงปี 2020)

Consolidated earnings

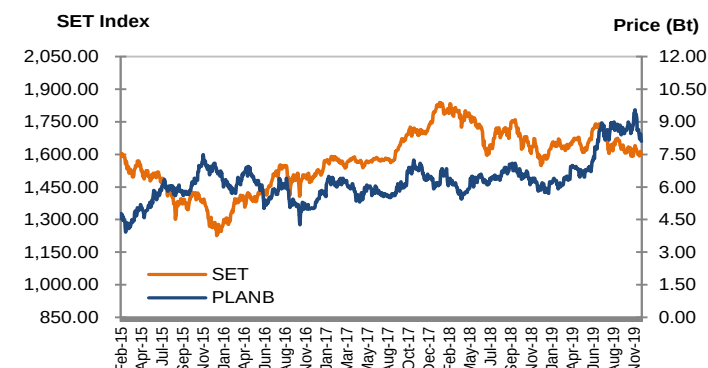
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	461	643	720	1,040
Net profit	461	643	720	1,040
EPS (Bt) - Normalized	0.13	0.18	0.19	0.27
EPS (Bt)	0.13	0.18	0.19	0.27
% norm EPS growth Y-Y	31.0	39.6	1.8	44.4
Dividend (Bt)	0.05	0.09	0.12	0.17
BV/share (Bt)	1.01	1.15	1.73	1.88
EV/EBITDA (x)	28.4	21.3	18.4	14.2
Normalized PER (x)	62.1	44.5	43.7	30.2
PER (x)	62.1	44.5	43.7	30.2
PBV (x)	8.0	7.0	4.7	4.3
Dividend yield (%)	0.6	1.1	1.5	2.1
ROE (%)	12.9	15.8	10.7	14.3
YE No. of shares (million)	3,530	3,530	3,883	3,883
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (28/11/2019)	8.10
SET Index	1,597.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.49
Paid up shares (million)	3,882.57
Free float (%)	45.02
Market cap (Bt mn)	31,448.80
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	163.01
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	9.70, 5.50, 7.71

Source: Setsmart



Analyst: Pornsook Amonvadeekul

Register No.: 004973

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	2,422	2,980	4,012	4,806	7,127
Cost of sales	1,639	1,967	2,620	3,142	4,767
Gross profit	783	1,013	1,391	1,664	2,360
SG&A	384	479	523	644	955
Operating profit	399	534	869	1,020	1,405
Other income	24	27	28	33	58
EBIT	423	560	896	1,053	1,462
EBITDA	868	1,004	1,428	1,722	2,319
Interest charge	1	2	1	1	1
EBT	423	558	895	1,052	1,461
Tax income	64	93	162	189	279
Norm profit	352	461	643	720	1,040
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	352	461	643	720	1,040

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	352	461	643	720	1,040
Depreciation etc.	445	444	494	669	856
Change in working capital	-403	-219	314	-244	-214
Other adjustments	-2	-10	-4	0	-5
Cash flow from operation	391	675	1,446	1,144	1,677
Capital expenditures	-708	-504	-1,165	-2,100	-1,500
Cash flow from investing	-808	-439	-1,653	-2,148	-1,639
Free cash flow	-417	236	-207	-1,004	38
Net borrowings	29	-1	3	0	5
Equity capital raised	72	44	29	2,259	0
Dividend paid	-246	-96	-159	-321	-468
Others	19	54	193	-6	-6
Cash flow from financing	-127	1	67	1,932	-468
Net Change in cash	-543	237	-140	928	-430

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	344	580	440	1,369	939
Accounts receivable	761	908	1,332	1,514	2,050
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	479	628	717	961	1,425
Total current assets	1,583	2,116	2,490	3,844	4,414
PPE	1,506	1,566	2,238	3,669	4,313
Other assets	521	482	502	551	690
Total Assets	3,673	4,200	5,734	8,568	9,921
Short-term loans	0	0	0	0	0
Account payable	335	411	975	1,162	1,763
Current portion - Debt	10	12	4	4	4
Other current liab.	120	118	390	384	570
Total current liab.	465	541	1,369	1,551	2,338
Long-term debt	25	14	6	6	6
Other LT liabilities	7	7	14	14	15
Total non-cu	31	21	20	21	21
Total liabilities	496	562	1,389	1,571	2,359
Registered capital	354	354	459	459	459
Paid-up capital	352	352	353	388	388
Share Premium	2,251	2,293	2,323	4,546	4,546
Legal reserve	35	35	46	46	46
Retained earnings	497	890	1,335	1,733	2,305
Shareholders' equity	3,176	3,638	4,345	6,997	7,563

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Sales	12.5	23.0	34.6	19.8	48.3
EBITDA	-2.9	15.7	38.4	23.9	34.7
Net profit	-12.2	31.0	39.6	12.0	44.4
Norm profit	-12.2	31.0	39.6	12.0	44.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	32.3	34.0	34.7	34.6	33.1
EBITDA margin	35.8	33.7	34.6	35.8	32.5
EBIT margin	17.5	18.8	22.3	21.9	20.5
Norm profit margin	14.5	15.5	16.0	15.0	14.6
Net profit margin	14.5	15.5	16.0	15.0	14.6
Normalized ROA	9.6	11.0	11.2	8.4	10.5
Normalized ROE	11.2	12.9	15.8	10.7	14.3
Normalized ROCE	13.2	15.3	20.5	15.0	19.3
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3
Net D/E	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2
Net debt/EBITDA	0.2	0.0	0.7	0.1	0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.10	0.13	0.18	0.19	0.27
Norm EPS	0.10	0.13	0.18	0.19	0.27
EBITDA	0.25	0.28	0.39	0.44	0.60
Book value	0.89	1.01	1.15	1.73	1.88
Dividend	0.04	0.05	0.09	0.12	0.17
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	81.0	62.1	44.5	43.7	30.2
Norm P/E	81.0	62.1	44.5	43.7	30.2
P/BV	9.1	8.0	7.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	33.0	28.4	21.3	18.4	14.2
Dividend Yield	0.4	0.6	1.1	1.5	2.1

Source: Company data, FSS research

บมจ. ทุนธนชาติ

เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 และปี 2020 ของ TCAP ขึ้น โดยยังไม่ได้รวมผลของการถือหุ้น New TMB 20% ประเด็นที่น่าสนใจของ TCAP คือผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าพอใจในระยะสั้น ซึ่งได้แก่ เงินปันผลพิเศษจากสภาพคล่องคงเหลือภายหลังการขาย TBANK 4 บาทต่อหุ้น (เดือน ก.พ. 2020) และปันผลจากกำไร 2H19 ปกติ ซึ่งเราคาดว่าจะจ่ายอีกราว 1.60 บาทต่อหุ้น (เดือน เม.ย.-พ.ค. 2020) ภายหลังการขาย TBANK แล้ว TCAP จะเป็นผู้ถือหุ้น New TMB รว 20% เมื่อบวกกับบริษัทการเงินอื่นๆในเครือ รวมถึงผลของการซื้อหุ้นคืน เราคาดว่าจะจำกัด Dilution effect และคาดว่าจะการจ่ายเงินปันผลปกติจะสูงกว่า 5% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 62 บาท

ปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น

TCAP เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ขึ้น 9% เป็น 8.4 พันลบ. +7.2%Y-Y ส่วนใหญ่เป็นการปรับเพิ่มรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย อาทิ กำไรจากการขายเงินลงทุนและกำไรจากการขาย NPA ที่ดีกว่าที่คาดไว้ใน 3Q19 สำหรับแนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q19 ในเบื้องต้นเราคาดการณ์ที่ 2 พันลบ. ลดลง 18%Q-Q แต่ Flat Y-Y โดยยังไม่ได้รวมกำไรจากการเงินลงทุนและกำไรพิเศษอื่นๆ โดยเฉพาะ Operation profit น่าจะทรงตัว Q-Q แม้คาดการณ์จะมีรายได้ค่าธรรมเนียมจากธุรกิจ Mutual fund และ Bancassurance ตามฤดูกาล แต่คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายพิเศษเกิดขึ้นจากการควบรวมกิจการที่จะเกิดขึ้นในเดือน ธ.ค.

ผลตอบแทนเงินปันผลน่าพอใจเป็นนัยอย่างยิ่ง

TCAP ยังอยู่ในกระบวนการการควบรวมกิจการระหว่าง TBANK และ TMB ในส่วนซึ่ง TCAP จะมีการซื้อหุ้นเพิ่มทุน PP ใน NewTMB จำนวน รว 20% ในราคา Adj BVS 1.1 เท่า และ TMB จะนำเงินเพิ่มทุนที่ได้ทั้งหมด (RO และ PP รวมถึงการออกตราสารหนี้) ซื้อกิจการ TBANK ในเดือนธ.ค. การรวมกิจการน่าจะเกิดขึ้นในปี 2021 แต่การรวมงบการเงินจะเกิดขึ้นตั้งแต่ในปี 2020 ภายหลังการขาย TBANK TCAP จะคงเหลือสภาพคล่องส่วนเกินที่ราว 1 หมื่นลบ. โดยได้จัดสรรสำหรับการจ่ายเงินปันผลพิเศษจำนวน 4 บาทต่อหุ้น (น่าจะกำหนด XD ได้ในเดือน ก.พ.) เป็นต่างหากจากเงินปันผลจากกำไรปกติ ซึ่งบนประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ของเรา เราคาดว่า TCAP จะจ่ายเงินปันผลสำหรับกำไร 2H19 อีกหุ้นละ 1.60 บาทต่อหุ้น (ทั้งปี 2.80 บาทต่อหุ้น) คิดเป็น Dividend yield ราว 12% ต่อปี (ปันผลพิเศษ 4 บาท + ปันผลปกติ 2.80 บาท)

ภายหลังจากการขาย TBANK แล้ว TCAP จะกลายเป็น Holding company ซึ่งถือ New TMB รว 20% และบริษัทย่อย อาทิ TNS, TNI, TSAMC และ THANI เราประเมินว่า TCAP จะมีกำไรสุทธิปี 2020 ที่ราว 7.8-8 พันลบ. ซึ่งอยู่บนสมมติฐานการ Effective tax rate 0% กำไรภายใต้โครงสร้างใหม่อาจน้อยกว่าโครงสร้างเดิมที่เราคาดว่าจะมีกำไรอยู่ที่ราว 8.6 พันลบ. โดยมี dilution effect ราว 10% แต่หากรวมการซื้อหุ้นคืนอีกราว 97 ล้านหุ้น เราคาดการณ์ Dilution effect จะอยู่ที่ราว 5% ส่วนกำไรจากการขาย TBANK คาดว่าไม่นับสำคัญ และไม่ส่งผลกระทบต่อ BVS

คงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสม 62 บาท

ภายหลังการควบรวม คาดว่า BVS จะไม่มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากกำไรจากการขาย TBANK ไม่ได้มากอย่างมีนัย (Equity method) และ EPS หลังควบรวมกระทบเล็กน้อย เราจึงคงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 62 บาท เราคาดว่า TCAP มีโอกาสปรับนโยบายการจ่ายเงินปันผลในอนาคต (ปัจจุบันจ่าย Dividend payout ที่ <40%) ตามสัดส่วนการถือบริษัทร่วมย่อยที่เพิ่มขึ้น (เดิมถือและได้เงินปันผลผ่าน TBANK) และการเป็น Debt free company (ภายหลังการขาย TBANK D/E ratio จะอยู่ที่ราว 0.5X) เบื้องต้นคาดการณ์เงินปันผลจากกำไรปี 2020 ที่ Div Yield ราว 5.4% คงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการควบรวมกิจการ

Consolidated earnings

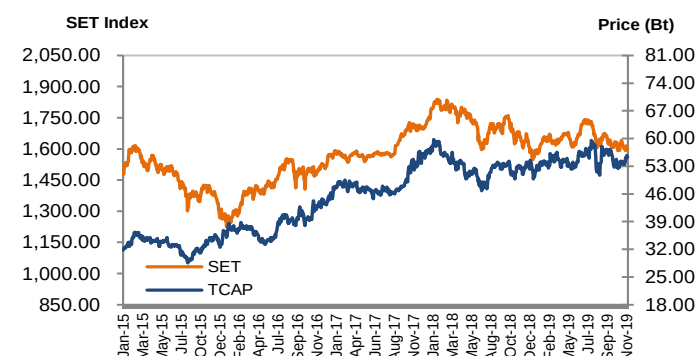
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	713	755	775	814
Growth (%)	3.0	5.9	2.7	5.0
PPOP (Bt m)	19,270	22,234	22,977	24,970
Growth (%)	6.4	15.4	3.3	8.7
Net profit (Bt m)	7,001	7,839	8,405	8,640
EPS (Bt)	6.01	6.74	7.21	7.42
EPS (Bt) - fully diluted	6.01	6.74	7.21	7.42
Growth (%)	16.5	12.1	7.0	2.8
PE (x)	9.2	8.2	7.7	7.4
PE (x) - fully diluted	9.2	8.2	7.7	7.4
DPS (Bt)	2.20	2.60	2.80	3.00
Yield (%)	4.0	4.7	5.1	5.4
BVPS (Bt)	53.24	56.52	62.46	67.07
P/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	11.8	12.3	12.1	11.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (28/11/2019)	55.25
SET Index	1,597.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/27.89
Paid up shares (million)	1,165.12
Free float (%)	75.40
Market cap (Bt mn)	64,372.69
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	194.64
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	59.50, 49.50, 54.86

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Interest and dividends	45,208	44,681	46,559	49,219	51,331
Interest costs	16,740	15,511	15,792	17,178	18,272
Net interest income	28,468	29,170	30,767	32,040	33,059
Non-interest income	12,231	13,402	13,408	13,486	13,539
Operating Income	40,699	42,572	44,175	45,527	46,598
Operating costs	21,025	20,836	20,979	21,050	20,628
PPOP	19,674	21,736	23,196	24,477	25,970
Provisions	6,210	6,236	4,785	3,977	4,369
Optg. Profit after Provn.	25,883	27,972	27,980	28,454	30,339
Net non-operating items					
Pre-tax profit	13,464	15,500	18,411	20,500	21,601
Tax charge	852	1,159	2,604	4,100	4,320
Profit after tax	12,611	14,341	15,807	16,400	17,280
Minority interests	6,599	7,340	7,967	7,995	8,640
Net profit	6,013	7,001	7,839	8,405	8,640

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross loans	692,046	712,761	754,613	775,000	813,750
Accrued interest	631	601	657	700	700
LLR	(25,155)	(24,518)	(24,145)	(25,000)	(25,000)
Net loans & accrued	667,521	688,844	731,125	750,700	789,450
Cash	12,077	11,453	11,022	10,000	10,000
Interbank assets	48,734	95,918	99,117	100,000	100,000
Investments	189,818	181,530	173,464	180,000	180,000
Foreclosed properties	4,992	4,747	4,822	5,600	5,000
Fixed assets	9,605	8,678	8,042	8,000	8,200
Other assets	34,120	34,354	33,336	36,000	36,000
Total assets	966,867	1,025,525	1,060,929	1,090,300	1,128,650
Customer deposits	676,456	716,091	751,917	740,000	777,000
Interbank liabilities	65,701	82,343	71,923	80,000	80,000
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Long-term borrowings	0	0	0	0	0
Other liabilities	43,155	45,425	44,158	42,304	38,042
Total liabilities	847,016	895,455	923,011	942,304	975,042
Paid up Capital	12,065	12,065	11,651	11,651	11,651
Share premium	2,066	2,066	2,066	2,066	2,066
Appropriated reserves	2,678	2,678	2,043	2,278	2,278
Unappropriated reserves	39,033	43,545	48,388	53,769	59,147
Minority interests	62,960	68,050	72,183	75,000	75,000
Shareholders' funds	119,851	130,070	137,918	147,764	153,142

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Gross loans	-3.2	3.0	5.9	2.7	5.0
Total assets	-3.1	6.1	3.5	2.8	3.5
Net interest income	2.7	2.5	5.5	4.1	3.2
Non-interest income	-2.0	9.6	0.0	0.6	0.4
Operating costs	3.5	-0.9	0.7	0.3	-2.0
Provision costs	-27.8	0.4	-23.3	-16.9	9.9
Pre-Provision profit	-1.1	10.5	6.7	5.5	6.1
Net profit	10.6	16.4	12.0	7.2	2.8
Profitability (%)					
Operating cost/income	51.7	48.9	47.5	46.2	44.3
Gross loans/deposits	109.5	107.3	109.2	114.3	114.3
Average earnings yield	4.81	4.60	4.58	4.70	4.75
Average funding cost	2.04	1.88	1.83	1.93	1.99
Net interest margin	3.03	3.00	3.03	3.06	3.06
Fee income/Revenue	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-interest inc./Income	30.1	31.5	30.4	29.6	29.1
Optg. income/Total Assets	4.2	4.2	4.2	4.2	4.1
Optg. costs/Total Assets	2.2	2.0	2.0	1.9	1.8
ROA	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
ROE	11.0	11.8	12.3	12.1	11.5
Asset quality (%)					
NPLs/Total loans	2.4	2.4	2.4	2.2	2.3
NPLs/Total assets	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0
Provisions/Loans	0.9	0.9	0.7	0.5	0.6
Loan Loss Reserves/NPLs	146.8	131.1	120.5	122.8	116.9
Capitalization (%)					
Tier 1	9.5	9.5	9.5	8.5	8.5
Tier 2	5.3	5.3	5.3	3.8	3.8
Total	14.8	14.8	14.8	12.0	12.0
Per share data					
Shares in issue (million)	1,165	1,165	1,163	1,165	1,165
Reported EPS (Bt)	5.16	6.01	6.74	7.21	7.42
Pre-Provision EPS (Bt)	16.88	18.66	19.94	21.01	22.29
BVPS (Bt)	48.8	53.2	56.5	62.5	67.1
DPS (Bt)	2.00	2.20	2.60	2.80	3.00
DPS/EPS (%)	38.8	36.6	38.6	38.8	40.5
Valuations (x)					
P/E	10.7	9.2	8.2	7.7	7.4
Normalized P/E	3.3	3.0	2.8	2.6	2.5
P/BV	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Dividend yield (%)*	3.6	4.0	4.7	5.1	5.4

*exclude extra dividend

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)			Upside		EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	28-Nov-19	2019 TP	(%)	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F		
Banks																		
BAY	BUY	32.50	38.50	18.5%	6.6	31.6	-19.6	32.79	36.20	38.75	9.6	7.3	9.1	3.1	3.1	3.2		
BBL	HOLD	178.00	187.00	5.1%	7.1	-1.7	-2.2	216.26	221.50	232.29	9.6	9.8	10.0	3.7	3.9	3.9		
KBANK	HOLD	157.50	158.00	0.3%	12.0	-4.0	-8.9	157.23	172.07	179.92	9.8	10.2	11.2	2.5	2.5	2.5		
KKP	HOLD	68.25	75.00	9.9%	5.3	-5.1	4.7	49.85	51.63	53.75	9.6	10.1	9.6	7.3	7.3	7.3		
KTB	BUY	16.40	21.00	28.0%	26.7	1.0	-4.3	22.48	24.50	24.33	8.0	8.0	8.3	4.9	4.9	4.9		
SCB	BUY	121.50	150.00	23.5%	-7.1	19.6	-5.2	111.80	121.10	128.47	10.3	8.6	9.1	4.5	4.9	4.9		
TCAP	BUY	55.25	62.00	12.2%	18.8	-2.2	0.3	56.52	61.18	65.19	8.2	8.4	8.4	4.3	4.7	4.7		
TISCO	BUY	97.50	112.00	14.9%	0.0	20.1	2.2	47.23	49.42	51.77	12.8	10.7	10.4	7.2	7.2	7.2		
TMB	BUY	1.64	2.18	32.9%	33.5	-32.0	7.6	2.25	2.38	2.51	6.2	9.1	8.5	3.7	3.7	3.7		
Sector				16.1%	6.0	4.6	-3.8				9.4	8.9	9.5	4.6	4.7	4.7		
Finance																		
ASAP	SELL	2.06	2.05	-0.5%	-40.6	-39.8	29.6	2.04	1.95	1.98	16.7	27.7	21.4	4.9	5.3	0.0		
ASK	BUY	25.25	28.00	10.9%	9.0	5.5	9.0	14.55	15.33	16.29	10.9	10.4	9.5	6.4	6.7	7.3		
KTC	BUY	41.00	48.00	17.1%	55.2	11.2	21.7	6.34	7.62	9.18	20.6	18.5	15.2	2.0	2.4	2.7		
LIT	BUY	4.62	6.20	34.2%	7.5	5.5	5.7	5.00	4.84	4.13	8.1	7.7	7.3	8.8	8.5	8.3		
MTC	BUY	59.50	70.00	17.6%	48.3	15.3	26.4	5.80	7.57	9.71	34.0	29.5	23.3	0.4	0.7	0.9		
S11	BUY	7.30	10.45	43.2%	12.5	18.7	12.6	3.81	4.32	4.90	10.1	8.5	7.6	4.9	5.9	6.6		
SAWAD	HOLD	62.25	68.00	9.2%	3.9	13.1	18.1	10.34	13.27	14.96	25.8	22.8	19.3	0.2	2.2	2.6		
THANI	HOLD	5.75	6.00	4.3%	14.9	1.6	-10.8	2.38	2.23	2.43	10.6	10.5	11.8	5.0	5.1	4.5		
TK	BUY	9.75	11.80	21.0%	-12.7	23.8	7.3	9.86	10.43	10.98	12.0	9.7	9.0	4.6	5.4	5.8		
Sector				17.5%	16.0	11.2	15.2				23.5	20.1	17.2	4.0	4.6	4.8		
Insurance																		
BLA	BUY	22.00	27.50	25.0%	36.7	1.1	8.2	23.21	23.10	23.15	7.6	7.5	6.9	2.5	2.7	3.4		
Sector				25.0%	36.7	1.1	8.2				7.6	7.5	6.9	2.5	2.7	3.4		
Energy																		
BAFS	BUY	29.50	40.00	35.6%	8.4	-7.9	8.3	11.87	12.45	12.98	17.9	19.4	17.9	4.5	4.1	4.5		
BANPU	SELL	11.70	11.50	-1.7%	-15.3	-81.2	183.6	17.74	17.75	17.55	9.0	48.0	16.9	6.0	4.3	4.3		
BCP	BUY	25.00	30.00	20.0%	-56.1	-29.6	44.6	31.02	31.25	31.45	14.0	19.8	13.7	5.4	5.4	5.4		
IRPC	BUY	3.48	4.00	14.9%	-31.9	-91.7	572.7	4.27	4.42	4.65	9.2	111.1	16.5	5.5	4.3	4.9		
PTT	BUY	43.50	52.00	19.5%	-11.5	-22.4	9.3	32.10	33.50	34.02	10.4	13.4	12.2	4.6	4.6	5.2		
PTTEP	BUY	120.00	145.00	20.8%	75.9	15.7	5.2	98.25	104.06	110.03	13.2	11.4	10.8	4.2	4.0	4.1		
SPRC	HOLD	9.80	10.00	2.0%	-74.6	-104.5	-4,519.6	8.89	9.12	9.64	18.8	nm	9.4	6.0	2.6	7.8		
TOP	BUY	69.00	76.00	10.1%	-59.2	-39.7	71.3	62.00	65.37	69.66	13.9	23.0	13.4	3.8	3.3	3.6		
Sector				12.3%	-24.9	-17.1	27.0				11.1	14.2	12.0	5.0	4.1	5.0		
Chemicals																		
GGC	BUY	10.50	12.00	14.3%	-322.8	-102.8	1,805.3	11.75	12.20	12.10	nm	327.1	17.2	4.8	4.8	5.2		
IVL	BUY	34.25	40.00	16.8%	26.7	-64.1	49.3	26.88	31.12	33.21	7.3	20.2	13.6	4.1	3.8	3.8		
PTTGC	HOLD	54.75	60.00	9.6%	2.0	-65.4	-12.9	65.66	68.80	69.30	6.2	17.8	20.4	7.8	5.9	6.4		
Sector				13.6%	-3.7	-61.5	21.2				6.9	19.2	16.7	5.5	4.8	5.1		
Utilities																		
EA	BUY	44.25	60.00	35.6%	30.3	17.0	19.1	4.86	5.51	5.83	33.2	28.3	23.8	0.6	0.5	0.6		
BCPG	HOLD	17.00	18.00	5.9%	10.1	-21.0	8.7	8.25	8.25	8.20	15.3	19.4	17.8	3.8	3.8	3.8		
BGRIM	SELL	53.00	50.00	-5.7%	-31.9	32.0	41.6	7.39	7.95	8.75	74.2	56.2	39.7	0.6	0.7	1.0		
GPSC	SELL	82.50	70.00	-15.2%	5.8	33.9	11.4	26.69	26.96	27.12	69.3	51.7	46.4	1.0	1.2	1.4		
GUNKUL	BUY	3.02	3.70	22.5%	71.6	61.5	7.2	1.35	1.16	1.29	24.6	15.2	14.2	2.0	2.6	2.6		
TPCH	HOLD	12.30	13.50	9.8%	70.1	18.6	23.2	6.24	7.02	7.99	13.9	11.8	9.5	0.5	2.1	2.6		
TTW	HOLD	13.50	14.00	3.7%	6.7	6.3	8.7	2.96	3.10	3.25	19.0	17.8	16.4	4.4	4.4	5.2		
Sector				8.1%	11.0	15.0	18.2				39.2	33.2	28.5	1.8	2.2	2.5		
Property																		
AP	BUY	6.70	8.20	22.4%	22.4	-11.7	7.1	7.75	8.44	9.24	5.5	6.2	5.8	6.0	5.4	5.7		
CPN	BUY	63.50	86.00	35.4%	-17.3	0.5	10.8	16.53	17.58	18.76	25.4	25.3	22.8	1.7	1.8	2.0		
LH	BUY	9.90	13.00	31.3%	0.1	-4.3	-0.2	4.18	4.59	5.02	11.3	11.8	11.8	7.6	7.6	7.6		
LPN	BUY	4.58	6.60	44.1%	28.7	-10.3	12.1	8.74	9.11	9.15	4.9	5.5	4.9	13.1	10.9	13.1		
ORI	BUY	6.90	8.60	24.6%	9.7	-2.9	10.6	3.04	3.73	4.48	5.1	5.2	4.7	9.4	7.4	7.5		
PSH	BUY	15.50	19.00	22.6%	10.4	-2.3	6.8	19.42	18.78	18.90	5.6	5.8	5.4	10.0	8.7	9.3		
QH	BUY	2.66	3.20	20.3%	9.8	-13.1	17.0	2.45	2.58	2.72	7.5	8.6	7.4	8.3	7.5	8.3		
SC	BUY	2.32	3.20	37.9%	41.6	-4.9	8.4	3.88	4.12	4.39	5.4	5.7	5.3	6.9	6.5	7.3		
SIRI	HOLD	1.10	1.20	9.1%	-27.6	-36.8	37.5	2.16	2.18	2.23	8.0	12.6	9.2	10.9	8.2	9.1		
SPALI	HOLD	17.40	19.00	9.2%	-20.6	-7.9	7.1	15.37	17.40	18.70	6.5	7.0	6.6	5.7	5.7	5.7		
Sector				25.7%	-2.3	-5.3	8.5				11.5	12.3	11.5	8.0	7.0	7.6		
Contractor																		
ARROW	BUY	9.00	9.90	10.0%	-20.8	22.9	3.2	12.73	13.85	14.62	14.9	12.1	11.8	3.9	4.7	5.1		
CK	BUY	19.80	25.00	26.3%	37.8	-29.5	-18.0	15.01	15.46	15.92	13.4	19.1	23.3	2.5	1.6	2.0		
PYLON	BUY	4.86	6.80	39.9%	7.6	14.3	7.2	1.99	2.15	2.22	16.7	14.6	13.6	6.4	7.2	8.2		
SEAFECO	BUY	6.05	10.60	75.2%	44.3	1.8	7.5	2.09	2.21	2.50	12.2	11.9	11.1	5.1	4.5	4.8		
STEC	U.R.	14.60	21.50	47.3%	-364.7	-36.4	27.8	7.40	7.80	8.30	13.8	21.7	16.9	2.1	2.1	2.1		
Sector				39.7%	158.8	-23.2	2.4				13.7	18.4	18.3	4.0	3.8	4.3		
Real estate																		
AMATA	BUY	22.20	30.00	35.1%	-27.8	81.4	8.5	12.15	13.63	14.43	23.3	12.8	11.8	1.1	1.9	2.1		
Sector				35.1%	-27.8	81.4	8.5				23.3	12.8	11.8	1.1	1.9	2.1		
Materials																		
DCC	BUY	1.87	2.60	39.0%	-12.4	13.3	9.6	0.57	0.58	0.58	13.8	12.2	11.1	6.4	7.0	7.5		
DRT	HOLD	6.20	6.20	0.0%	2.7	8.8	2.2	1.98	2.06	2.10	13.9	12.8	12.5	6.1	6.5	7.3		
EPG	BUY	7.55	10.00	32.5%	-8.7	14.0	14.5	3.68	3.82	3.93	23.4	20.5	17.9	1.9	2.0	2.3		
SCC	HOLD	389.00	410.00	5.4%	-18.7	-25.3	12.3	230.91	220.48	222.58	10.4	14.0	12.4	4.6	3.3	3.9		
VNG	HOLD	3.96	4.30	8.6%	nm	nm	-141.2	5.32	4.22	4.28	nm	nm	22.2	7.6	0.0	3.8		
Sector				19.2%	-20.0	-25.1	14.4				11.0	14.5	12.6	5.3	3.7	4.9		
Telecom																		
ADVANC	BUY	219.00	260.00	18.7%	-1.3	7.2	9.9	19.40	22.50	25.90	21.9	20.5	18.6	3.2	3.7	4.0		
INTUCH	BUY	60.75	78.50	29.2%	7.7	8.9	7.7	10.10	10.60	11.70	17.0	15.6	14.5	4.5	4.8	5.1		
ITEL	BUY	2.80	3.80	35.7%	29.9	34.9	0.7	1.60	1.83	2.06	21.1	15.6	15.5	2.0	1.8	1.8		
DTAC	BUY	56.00	68.00	21.4%	-306.6	-247.2	5.4	9.30	9.80	10.40	nm	20.6	19.6	1.8	3.9	4.1		
MFEC	BUY	3.04	4.20	38.2%	-207.9	-186.1	8.4	4.56	4.61	4.70	nm	9.4	8.7	7.2	8.2	8.9		
PT	BUY	4.22	6.50	54.0%	-18.3	12.8	12.4	2.48	2.59	2.73	7.6	6.7	6.0	11.8	11.8	13.3		
SAMART	SELL	7.25	6.00	-17.2%	nm	-81.4	-158.0	3.30	3.25	3.35	nm	nm	62.9	0.0	0.0	1.4		
SAMTEL	SELL	7.95	7.50	-5.7%	59.4	9.3	4.2	6.09	6.40	6.23	14.0	12.8	12.3	4.4	4.4	4.7		
SDC	SELL	0.20	0.10	-50.0%	nm	nm	nm	0.080	0.07	0.07	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0		
SVOA	BUY	1.03	1.50	45.6%	-19.1	6.6	10.7	2.34	2.35	2.31	6.4	6.0	5.4	6.8	6.8	6.8		
SYNEX	BUY	6.95	10.00	43.9%</														

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)			Upside	EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		Rec	28-Nov-19	2019 TP	(%)	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Media																	
BEC	HOLD	6.40	6.25	-2.3%	nm	nm	-218.8	2.97	2.84	2.86	nm	nm	33.7	0.0	0.0	1.7	
JKN	HOLD	4.90	6.40	30.6%	20.0	19.0	10.0	3.80	4.13	4.50	11.7	9.8	8.9	3.5	3.9	4.3	
MAJOR	BUY	24.60	33.00	34.1%	-9.3	28.5	6.8	7.41	7.38	7.49	20.3	15.8	14.8	5.3	4.9	5.2	
PLANB	BUY	8.10	10.20	25.9%	39.4	1.2	44.4	1.15	1.73	1.88	44.2	43.7	30.2	1.1	1.5	2.1	
WORK	HOLD	14.40	15.50	7.6%	-61.7	-35.0	34.6	10.26	10.16	10.43	18.0	27.7	20.6	3.1	4.2	2.9	
RS	HOLD	13.70	13.80	0.7%	55.0	-19.1	20.4	1.65	1.76	1.86	26.8	33.1	27.5	3.3	2.4	2.9	
VGI	HOLD	9.70	10.40	7.2%	10.7	35.6	27.4	1.60	1.73	1.84	77.3	57.1	44.8	0.9	1.2	1.6	
Sector					14.8%	-29.5	3.2	28.2			45.5	42.6	30.8	2.5	2.6	3.0	
Commerce																	
BEAUTY	HOLD	1.92	2.00	4.2%	-19.3	-74.7	69.4	0.45	0.36	0.37	5.8	23.0	13.6	15.6	4.2	4.7	
BIG	BUY	0.53	0.90	69.8%	-29.1	-50.4	10.1	0.54	0.50	0.47	3.4	6.9	6.2	15.1	7.5	8.5	
BJC	BUY	45.50	54.00	18.7%	27.1	-1.6	6.9	27.61	28.51	29.48	27.4	27.9	26.1	1.6	1.6	1.7	
CPALL	BUY	75.75	97.00	28.1%	5.1	7.8	13.5	9.44	10.67	12.07	32.5	30.1	26.6	1.6	1.7	1.9	
CSS	BUY	1.23	1.70	38.2%	-16.5	-32.6	-10.5	1.39	1.43	1.46	8.5	12.6	14.1	9.8	8.1	8.1	
FSMART	HOLD	5.95	7.20	21.0%	7.4	2.1	1.5	1.81	1.97	2.05	8.2	8.0	7.9	10.4	10.0	10.1	
FTE	BUY	1.99	2.80	40.7%	-0.6	9.1	7.7	1.24	1.28	2.05	9.2	8.4	7.8	10.1	10.1	11.1	
GLOBAL	HOLD	16.90	17.00	0.6%	24.5	-2.3	12.1	3.62	3.83	4.08	35.4	36.3	32.4	1.7	1.5	1.7	
HMPRO	BUY	16.60	18.50	11.4%	14.9	12.2	11.8	1.51	1.61	1.72	38.9	34.7	31.0	2.1	2.3	2.6	
IT	BUY	2.84	3.20	12.7%	-33.5	-60.3	105.3	2.90	2.90	2.94	19.3	48.5	23.6	2.5	1.1	2.1	
LOXLEY	BUY	1.39	2.20	58.3%	100.0	33.1	132.9	2.60	2.66	2.73	34.8	26.1	11.2	0.0	0.0	4.5	
MAKRO	HOLD	33.00	34.00	3.0%	-3.8	2.6	13.0	3.95	4.26	4.62	26.7	26.0	23.0	2.9	2.9	3.0	
ROBINS	HOLD	65.50	68.00	3.8%	7.1	6.0	10.2	16.22	17.65	19.18	24.8	23.4	21.2	2.1	2.1	2.4	
RSP	BUY	3.20	4.70	46.9%	-30.2	22.3	13.0	2.39	2.44	2.58	15.6	12.8	11.3	3.1	4.1	4.4	
Sector					25.5%	4.7	0.2	11.7			30.0	29.1	25.9	5.6	4.1	4.8	
Electronics																	
DELTA	AVOID	46.25	62.00	34.1%	4.2	-13.8	19.8	27.21	29.57	31.25	11.2	13.0	10.9	5.0	4.2	5.1	
HANA	AVOID	30.75	26.00	-15.4%	-17.7	-40.2	90.9	26.19	26.51	27.55	10.4	17.4	9.1	6.5	3.3	4.2	
KCE	SELL	19.50	17.00	-12.8%	-20.8	-56.6	49.8	10.19	10.31	9.99	11.4	26.2	17.5	5.6	3.2	3.6	
SVI	SELL	4.96	4.40	-11.3%	63.4	-25.3	12.8	3.37	3.52	3.70	14.0	18.7	16.6	2.2	2.0	2.4	
Sector					-1.4%	-7.9	-30.8	42.9			11.3	15.9	12.7	4.8	3.2	3.8	
Agri&Food																	
CBG	SELL	84.50	75.00	-11.2%	-7.2	50.9	16.3	7.18	7.03	7.96	72.8	48.3	41.5	0.9	1.2	1.3	
CPF	BUY	27.50	33.00	20.0%	1.7	-1.1	3.4	19.22	20.35	21.71	15.3	15.4	14.9	2.4	2.4	9.0	
GFPT	BUY	12.50	15.00	20.0%	-40.6	12.4	12.7	9.00	9.60	10.28	15.1	13.4	11.9	2.0	2.0	2.3	
ICHI	SELL	5.80	6.40	10.3%	-86.0	804.5	4.5	4.53	4.64	4.77	171.4	18.9	18.1	0.9	3.1	3.4	
OISHI	BUY	105.50	152.00	44.1%	-30.1	45.6	7.3	31.92	34.99	39.19	19.5	13.4	12.5	2.7	3.8	4.0	
OSP	HOLD	41.00	42.00	2.4%	-91.8	13.3	2.3	6.02	6.36	6.75	41.0	36.2	35.3	3.9	1.9		
M	BUY	71.50	84.00	17.5%	6.1	5.0	14.6	15.39	15.75	16.15	25.6	24.4	21.3	3.5	3.6	4.1	
MALEE	SELL	6.80	U.R.	na	-195.5	-123.5	79.7	4.09	4.25	4.45	nm	29.8	16.6	0.0	1.6	3.1	
RBF	BUY	4.56	4.60	0.9%	-71.4	-33.1	24.1	1.05	1.87	1.97	17.5	26.2	21.1	3.7	2.0	2.4	
SAPPE	BUY	22.70	29.00	27.8%	-12.4	32.0	6.9	7.97	8.62	9.35	19.7	14.9	13.9	2.6	3.7	4.0	
STA	BUY	9.85	12.00	21.8%	-243.2	-21.6	4.8	16.08	17.01	17.73	7.4	9.4	9.0	4.6	3.8	4.0	
TACC	BUY	4.84	6.80	40.5%	-39.2	135.4	6.2	1.08	1.11	1.14	43.0	18.3	17.2	2.7	5.0	5.2	
TKN	BUY	11.10	13.00	17.1%	-24.5	-8.1	67.3	1.57	1.63	1.73	33.4	36.3	21.7	3.1	2.2	3.7	
TU	BUY	13.70	17.00	24.1%	-45.6	15.3	32.1	8.99	9.71	10.22	20.1	17.4	13.2	2.9	2.9	3.8	
TVO	SELL	25.50	26.00	2.0%	40.8	-20.6	18.4	10.47	10.75	11.08	11.0	13.9	11.7	7.5	6.1	7.2	
XO	AVOID	5.70	U.R.	nm	207.3	1.8	16.4	1.58	2.08	2.44	10.9	10.7	9.2	15.3	3.9	4.6	
ZEN	AVOID	14.40	U.R.	nm	6.9	-4.8	13.0	1.56	4.37	4.67	23.2	24.4	21.6	6.0	2.2	2.6	
Sector					16.9%	-42.8	23.8	11.9			21.3	19.6	17.3	3.8	3.0	4.0	
Transportation & Logistics																	
AAV	BUY	2.24	3.00	33.9%	-95.3	5.8	400.0	6.40	6.60	6.58	155.3	146.8	29.4	0.0	4.5	6.7	
AOT	BUY	75.50	88.00	16.6%	21.7	-0.6	11.8	10.10	10.82	10.76	42.9	43.1	38.5	1.4	1.0	1.2	
BEM	BUY	10.60	11.70	10.4%	70.2	9.1	-15.6	2.33	2.56	2.65	30.5	27.9	33.1	1.4	1.4	1.5	
BTS	SELL	13.70	10.60	-22.6%	120.5	-48.4	41.3	3.43	3.29	3.33	39.6	76.6	54.3	2.6	2.6	2.7	
JWD	BUY	8.30	11.00	32.5%	-58.3	29.6	17.2	2.99	2.94	2.94	33.2	25.6	21.9	2.5	3.1	3.3	
PRM	BUY	7.30	9.00	23.3%	-1.8	47.2	10.2	2.79	3.07	3.30	25.6	17.4	15.8	1.9	2.9	3.2	
PSL	HOLD	7.35	8.00	8.8%	nm	-105.3	-1,495.8	8.23	8.67	8.70	25.1	nm	34.2	0.0	2.7	3.0	
TTA	BUY	4.38	5.00	14.2%	-64.3	156.6	-43.6	11.70	11.72	11.75	38.0	14.8	26.3	1.7	1.7	1.8	
Sector					14.6%	5.2	-1.9	14.4			40.2	42.0	38.1	1.7	2.2	2.4	
Health care																	
BDMS	BUY	24.60	28.00	13.8%	-12.3	66.3	-27.9	4.69	5.55	5.69	42.5	25.6	35.5	1.3	2.2	1.5	
BH	BUY	135.50	170.00	25.5%	5.3	-5.6	5.9	25.72	28.20	31.20	23.8	25.2	23.8	2.1	2.0	2.1	
BCH	BUY	17.30	22.00	27.2%	18.8	13.8	12.1	2.57	2.96	3.38	39.6	34.8	31.0	1.3	1.6	1.7	
CHG	HOLD	2.64	2.82	6.8%	12.1	12.5	14.3	0.32	0.34	0.36	45.8	40.7	35.6	1.9	1.9	2.3	
EKH	BUY	6.75	9.20	36.3%	39.8	35.7	4.4	1.40	1.50	1.60	34.6	25.5	24.4	2.5	3.3	3.4	
LPH	BUY	4.82	6.40	32.8%	-19.1	5.8	-30.7	2.08	2.14	2.21	23.0	21.8	31.4	3.3	3.7	4.1	
VIBHA	BUY	1.87	2.60	39.0%	-16.7	-2.9	29.4	0.57	0.60	0.62	34.3	35.3	27.3	2.1	2.2	2.1	
Sector					25.9%	4.0	2.9	1.1			37.0	26.8	32.0	1.6	1.9	1.8	
Hotel																	
CENTEL	HOLD	27.75	27.00	-2.7%	9.4	-22.7	4.2	9.94	10.53	11.32	17.2	22.3	21.4	2.4	1.8	1.9	
ERW	BUY	6.25	7.20	15.2%	1.6	-10.5	18.3	2.21	2.31	2.45	29.3	32.7	27.7	1.4	1.4	1.6	
MINT	BUY	38.00	44.00	15.8%	0.5	64.1	-24.0	15.60	17.00	17.90	32.2	19.6	25.9	1.1	1.8	1.3	
Sector					28.3%	5.2	12.2	-11.2			28.0	20.6	25.1	4.9	5.1	4.9	
Auto																	
AH	BUY	13.50	15.00	11.1%	12.2	-49.5	9.8	25.06	27.95	28.20	3.4	6.6	6.0	8.8	9.3	9.4	
PCSGH	SELL	5.90	5.50	-6.8%	-46.9	-40.7	212.4	3.42	3.54	3.58	26.4	44.5	14.3	6.9	7.8	8.5	
SAT	BUY	15.90	18.00	13.2%	12.9	-0.6	1.1	16.20	17.97	19.48	7.4	7.4	7.3	4.3	4.2	4.5	
STANLY	BUY	178.00	200.00	12.4%	19.5	-18.3	5.6	189.52	195.05	198.45	9.0	11.0	10.4	3.1	3.3	3.3	
Sector					7.5%	16.5	-21.8	6.9			8.3	11.2	9.4	5.8	6.1	6.4	
Others																	
ASEFA	HOLD	3.40	3.50	2.9%	12.7	-36.3	6.1	2.93	3.08	3.24	6.6	10.3	9.7	9.7	5.3	5.6	
ATP30	BUY	1.33	2.10	57.9%	55.8	14.9	10.6	0.51	0.62	0.65	20.1	17.5	15.8	3.0	3.0	3.0	
BKD	BUY	2.70	3.30	22.2%	-48.7	-30.8	52.5	1.50	1.53	1.56	17.1	24.6	16.1	5.6	6.3	6.7	
MBAX	BUY	3.14	3.75	19.4%	34.9	-55.3	21.6	2.63	2.45	2.49	7.3	16.3	13.4	11.8	1.9	2.2	
MG	BUY	1.75	2.30	31.4%	3.9	7.8	7.5	0.99	1.03	1.06	14.2	13.2	12.3	6.9	8.0	8.6	
MODERN	HOLD	2.72	2.80	2.9%	-36.4	-23.4	4.8	3.27	3.28	3.33	14.9	19.4	18.5	10.7	11.4	12.1	
PDG	BUY	2.98	4.00	34.2%	-23.7	32.0	6.7	2.15	2.20	2.27	14.2	10.7	10.1	5.9	6.9	7.9	
PIMO	BUY	1.32	1.50	13.6%	-29.7	124.2	2.7	0.60	0.61	0.62	49.3	22.0	21.4	3.0	1.5	1.5	
SISB	BUY	9.35	10.90	16.6%	-85.9	107.7	34.0	1.70	1.97	2.15	84.9	40.9		0.0	1.0	1.3	
THMUI	BUY	0.67	1.00	49.3%	53.1	-106.4	-1,350.0	1.29	1.30	1.31	7.3	nm	9.1	13.4	13.4	13.4	
Sector					25.1%	-30.5	-15.3	15.6			20.1	22.6	18.3	7.0	5.9	6.6	

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิค 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 อัมศราธิม 990 อาคารอัมศราธิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) 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 จ.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 198/1 ต.รอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา	สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา อนุโลมภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.วิทยุยอด 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" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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") เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE ; @finansia

TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia

TWITTER ; @fnsyrus