

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.12

DECEMBER 2018

กลยุทธ์การลงทุนเดือนธันวาคม 2018

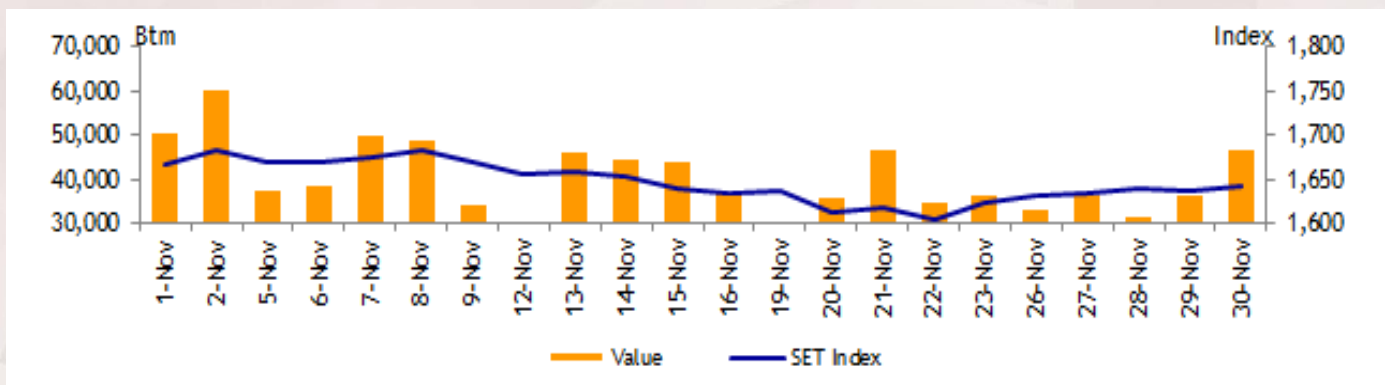
บรรยากาศสดใส ล้น 1,730 จุด ตลาดหุ้นไทยเดือนสุดท้ายของปีมีแนวโน้มสดใส แม้ว่าปริมาณการซื้อขายจะเบาบางลง เพราะแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่เริ่มหายไป และเม็ดเงิน LTF/RMF เริ่มทำงาน ประกอบกับราคาน้ำมันมี **downside** ต่ำ การเมืองไทย มีความชัดเจน มาตรการช่วยเหลือชาติช่วยสร้างบรรยากาศ การประมูลแหล่งปิโตรเลียมรู้ ผล และความคืบหน้าของโครงการรถไฟเชื่อม 3 สนามบิน ทำให้บรรยากาศการลงทุน ในช่วงท้ายปีดีขึ้น เชื่อว่า SET มีโอกาสทดสอบ 1,730 จุดในช่วงสิ้นปีด้วย PE ที่ไม่แพง 13 เท่าและ **Earnings yield gap** ที่กว้างขึ้นเป็น 4% หุ้นที่เลือกในเดือนนี้เน้นหุ้นที่มี ปีจัยบวกเฉพาะตัวและราคาหุ้นปรับฐานแล้ว

เดือนธันวาคมแนะนำ **ADVANC, AOT, BCH, CK, SISB**

มุมมองทางเทคนิคเดือนธันวาคม 2018

SET ปรับตัวขึ้นไปทดสอบระดับราว 1,690 จุดตามคาด แต่เป็นการปรับขึ้นตั้งแต่ช่วงต้นเดือนก่อนที่จะ ปรับฐานลงมาทดสอบแนวรับสำคัญบริเวณ 1,600 จุดเป็นครั้งที่ 3 และยังสามารถยืนเหนือได้ ทำให้ เกิด Technical Rebound กลับขึ้นมาในช่วงปลายเดือน เรามองแนวโน้มดัชนีเดือน ธ.ค. คาดว่ายังอยู่ ในช่วงการแกว่งริบาวด์ขึ้น โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET ที่ 1,620-1,690 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนธันวาคม 2018	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> ADVANC	5
> AOT	7
> BCH	9
> CK	11
> SISB	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 2018

บรรยากาศสดใส ลุ้น 1,730 จุด

ตลาดหุ้นไทยเดือนสุดท้ายของปีมีแนวโน้มสดใสแม้ว่าปริมาณการซื้อขายจะเบาบางลง เพราะแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่เริ่มหายไปและเม็ดเงิน LTF/RMF เริ่มทำงาน ประกอบกับราคาน้ำมันมี downside ต่ำ การเมืองไทยมีความชัดเจน มาตรการช่วยเหลือชาติช่วยสร้างบรรยากาศ การประมูลแหล่งปิโตรเลียมรู้ผล และความคืบหน้าของโครงการรถไฟเชื่อม 3 สนามบิน ทำให้บรรยากาศการลงทุนในช่วงท้ายปีดีขึ้น เชื่อว่า SET มีโอกาสทดสอบ 1,730 จุดในช่วงสิ้นปีด้วย PE ที่ไม่แพง 13 เท่าและ Earnings yield gap ที่กว้างขึ้นเป็น 4% หุ้นที่เลือกในเดือนนี้เน้นหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและราคาหุ้นปรับฐานแล้วได้แก่ **ADVANC, AOT, BCH, CK, SISB**

แรงขายของต่างชาติเริ่มเบาลง

หลังจากที่นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นทั่วโลกอย่างหนักในเดือน ต.ค. และขายหุ้นไทย 6.4 หมื่นล้านบาท กดดัน SET Index ให้ปรับลงถึง 5% M-M หรือ 87 จุด ยอดขายสุทธิในเดือน พ.ย. เริ่มเบาบางลงเหลือขาย 1.4 หมื่นล้านบาท SET Index ปรับลง 27 จุดหรือ 1.6% M-M โดยสถิติแล้วเดือนสุดท้ายของปีแรงซื้อขายของต่างชาติจะเบาบางที่สุด และสำหรับปีนี้ที่ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศยังมีอยู่มาก เรายังเชื่อว่าการปรับลดพอร์ตหุ้นได้ทำไปมากแล้ว ปริมาณการซื้อขายของต่างชาติน่าจะเบาบางลงตามสถิติในอดีต ตรงกันข้ามกับแรงซื้อของสถาบันในประเทศเดือน ธ.ค. ที่จะเร่งตัวขึ้นกว่าทุกเดือนตามเม็ดเงินของ LTF/RMF เราคาดว่าแรงซื้อของสถาบันในประเทศเดือน ธ.ค. มีโอกาสสูงถึง 2 หมื่นล้านบาท

การเลือกตั้งเริ่มชัดเจนขึ้นเรื่อย ๆ

วันที่ 7 ธ.ค. คสช.จะหารือกับพรรคการเมืองเพื่อปลดล็อกให้มีกิจกรรมทางการเมืองและกำหนดวันเลือกตั้ง ความชัดเจนเรื่องการเลือกตั้งจะสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ สร้างบรรยากาศที่ดีต่อตลาดหุ้นจากสถิติในอดีตเราพบว่าตลาดหุ้นปรับขึ้นล่วงหน้าก่อนเลือกตั้ง 4-6 เดือนเฉลี่ย 5.8-6.4% หลังเลือกตั้ง 1 เดือนยังคงปรับขึ้นต่อเฉลี่ย 1% หลังจากนั้นมักถูก sell on fact และเป็นไปตามธรรมชาติของปัจจัยพื้นฐาน หากการเลือกตั้งครั้งนี้ยังคงเป็นวันที่ 24 ก.พ. 2019 หุ้นไทยควรปรับขึ้นตั้งแต่เดือน ก.ย. ที่ผ่านมา แต่ด้วยความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีน้ำหนักมากกว่าทำให้ SET Index ตั้งแต่ ก.ย. ถึง พ.ย. กลับปรับลงเกือบ 5% หรือกว่า 100 จุด ดังนั้น บรรยากาศหลังเลือกตั้งในปีหน้าอาจไม่เผชิญกับ sell on fact มากนัก หุ้นกลุ่มที่ปรับขึ้นดีในอดีตในช่วงเลือกตั้ง มักเป็นกลุ่มสื่อโฆษณา รับเหมา วัสดุก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม และแบงก์

ราคาน้ำมันมี downside ต่ำ จับตากลุ่มพลังงานต้นน้ำ

วันที่ 6 ธ.ค. จะมีการประชุมกลุ่ม OPEC และ Non-OPEC มีการคาดการณ์กันว่ากลุ่มผู้ผลิตน้ำมันจะปรับลดกำลังการผลิตน้ำมันในปี 2019 ลงสูงสุดถึง 1.4 ล้านบาร์เรล/วัน เมื่อเทียบกับการผลิตในเดือน ต.ค. 2018 ขณะที่รัสเซียส่งสัญญาณพร้อมในการลดกำลังการผลิตครั้งใหม่ร่วมกับซาอุดีอาระเบีย เราเชื่อว่า downside ของราคาน้ำมันมีน้อย เพราะปรับลงแล้วถึง US\$26 หรือ 35% ในช่วงเวลาเพียง 2 เดือน (ต.ค.-พ.ย.) จึงมีโอกาสสูงที่ราคาน้ำมันดิบจะขยับขึ้นจากระดับปัจจุบัน ซึ่งเป็นบวกต่อกลุ่มพลังงาน โดยเฉพาะต้นน้ำอย่าง PTTEP ที่ในเดือนนี้จะทราบผลประมูลแหล่งปิโตรเลียมทั้ง 2 แหล่งด้วย และเป็นบวกกับกลุ่มโรงกลั่นที่จะเผชิญ stock loss น้อยลง

ผลการประชุม G20 ไม่ใช่ Game changer

ณ วันที่เราปิดต้นฉบับ Momentum เล่มนี้ การประชุม G20 ยังไม่เสร็จสิ้น ตลาดคาดหวังว่าปธน.ทรัมป์จะยืดเวลาการขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีน US\$2 แสนล้านที่ปัจจุบันเก็บอยู่ 10% และมีกำหนดจะเพิ่มเป็น 25% ในวันที่ 1 ม.ค. 2019 ออกไป ซึ่งจะเป็นข่าวดีต่อหุ้นโลกและราคา Commodity แต่ไม่ว่าอย่างใด ผลของการประชุมไม่ใช่ Game changer เพราะสินค้าจีน US\$2.5 แสนล้านในวันนั้นถูกสหรัฐตั้งกำแพงภาษีไปแล้ว และเป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้ IMF มีโทน bearish ขึ้นกับเศรษฐกิจโลก

IMF คาดเศรษฐกิจทั่วโลกปีหน้าชะลอ

IMF ปรับลด GDP โลกในปี 2019 ลงเหลือ 3.7% จากเดิมที่คาด 3.9% โดยปรับลด GDP ของสหรัฐลงเพราะมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจบางส่วนหมดไป และปรับลด GDP ของจีนลงเพราะสงครามการค้าเริ่มส่งผลกระทบ ขณะที่คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจในยูโรโซนจะขยายตัวได้เพียง 2.0% ในปีนี้ จากเดิมที่คาดไว้ 2.2% โดยเฉพาะเยอรมนีซึ่งได้รับผลกระทบอย่างหนักจากคำสั่งผลิตสินค้าและมูลค่าการค้าที่ลดลง

แต่เศรษฐกิจไทยยังรักษาโมเมนตัมการขยายตัวได้ต่อเนื่อง

รายงาน GDP 3Q18 ของไทยที่แม้จะชะลอจาก 2Q18 แต่เป็นการชะลอของภาคส่งออกและท่องเที่ยวเป็นหลัก แต่เศรษฐกิจในประเทศยังมีโมเมนตัมการฟื้นตัวที่ดีต่อเนื่องโดยเฉพาะการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน และในเดือน ต.ค. เศรษฐกิจไทยยังคงปรับตัวดีขึ้นจากเดือนก่อนหน้าจากอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ โดยการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวสูง การลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกกลับมาขยายตัวดี แต่นักท่องเที่ยวจีนยังหดตัว จากสภาพเศรษฐกิจจีนที่ชะลอและค่าเงินหยวนที่อ่อนค่า

คาด กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยพร้อมเฟด ... บวกต่อแบงก์ใหญ่

เราคาดว่ามีโอกาสที่ กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายขึ้น 0.25% ในการประชุมวันที่ 18 ธ.ค. นี้ก่อนการประชุม Fed 1 วัน เพื่อรักษาสวนต่างของอัตราดอกเบี้ยไทย-สหรัฐ เพื่อป้องกันเม็ดเงินไหลออก อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่า กนง. จะเลื่อนออกไป น่าจะเป็นในการประชุมครั้งแรกของปีหน้าคือ 6 ก.พ. 2019 การเลื่อนออกไปเพียง 2-3 เดือนไม่มีผลกระทบต่อตลาดนัก ทิศทางของดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น เป็นบวกต่อแบงก์ใหญ่

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

กำไร 3Q18 น่ำมิดหวัง

ADVANC ประกาศกำไรปกติ 3Q18 ออกมาที่ 6,922 ลบ. -12.4% Q-Q, -6.8% Y-Y ต่ำกว่าคาดถึง 14% โดยรายได้จากการให้บริการไม่รวม IC ในไตรมาสที่ -1% Q-Q, +2.1% Y-Y ซึ่งค่อนข้างแย่ โดยเฉพาะธุรกิจ Mobile ที่มีรายได้หดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากผลของ Fixed-speed Package ซึ่งกดดัน ARPU และบดบัง Net Add ที่บวกแรงกว่า 5.5 แสนราย ขณะที่ Handset Margin กลับมาติดลบแรงขึ้นเป็น 5.5% ซึ่งคาดว่าเกิดจากการแข่งขันที่รุนแรงในภาคีสานจากการรุกตลาดของ TRUE ขณะที่ค่าใช้จ่ายยังปรับตัวขึ้นตามการลงทุนและค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพื่อสร้างแบรนด์ให้ดีขึ้น ส่งผลให้ EBITDA Margin ปรับตัวลงเหลือเพียง 42.5% ในไตรมาสที่ จาก 45.3% และ 45.9% ใน 2Q18 และ 3Q17 ตามลำดับ และต่ำสุดในรอบ 8 ไตรมาส

ปรับประมาณการสะท้อนแนวโน้มการเติบโตที่อ่อนลง

เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ลงเฉลี่ยราว 10% สะท้อนผลการดำเนินงาน 3Q18 ที่อ่อนแอกว่าคาดมากและการปรับ Guidance ลงของบริษัท โดยเบื้องต้นเราประเมินว่าแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q18 จะยังไม่สดใส และส่งผลให้กำไรปกติปี 2018 คาดว่าจะอยู่ที่ 29,906 ลบ. +0.2% Y-Y ก่อนที่จะเร่งตัวขึ้นเป็นเติบโต +5.8% Y-Y เป็น 31,633 ลบ. ในปี 2019 โดยประเด็นที่ดูน่าเป็นห่วงมากขึ้นคือ Market Share ที่ลดลงเรื่อยๆ ที่ลงทุนค่อนข้างมากทั้งด้านโครงข่ายและการตลาดในช่วง 3Q18

แต่ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมาก จึงปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2019 ของ ADVANC ลงจาก 235 บาทเหลือ 210 บาท (DCF WACC 8.65%, Terminal Growth 2%) สะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับลง โดยรวมแนวโน้มการเติบโตของกำไรดูน่าสนใจน้อยลง อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปรับลง 9% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมาซึ่งเรามองว่าสะท้อนปัจจัยลบดังกล่าวไปพอสมควรแล้ว และทำให้ Dividend Yield ขยับขึ้นมาอยู่ที่ราว 4-4.2% ต่อปีซึ่งเป็นตัวช่วยจำกัด Downside ประกอบกับ Upside ที่เปิดกว้างขึ้น เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจาก “ถือ” เป็น “ซื้อ”

ความเสี่ยง คือ การแข่งขันที่อาจกลับมารุนแรงขึ้นในอนาคต นโยบายและแผนแม่บทประมุลคลื่นความถี่ของกสทช. ที่ยังไม่ชัดเจน

Consolidated earnings

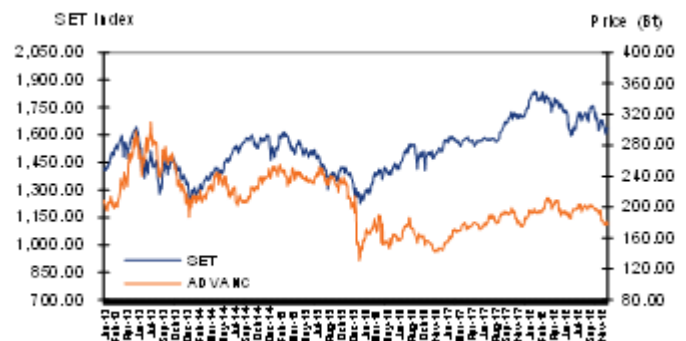
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	31,237	29,852	29,906	31,633
Net profit	30,667	30,077	29,772	31,633
Normalized EPS (Bt)	10.5	10.0	10.1	10.6
EPS (Bt)	10.3	10.1	10.0	10.6
% growth	-21.7	-1.9	-1.0	6.3
Dividend (Bt)	10.1	7.1	7.0	7.4
BV/share (Bt)	14.4	17.0	19.9	23.3
EV/EBITDA (x)	12.0	10.4	10.0	9.2
Normalized PER (x)	16.8	17.6	17.5	16.6
PER (x)	17.1	17.4	17.6	16.6
PBV (x)	12.3	10.4	8.9	7.6
Dividend yield (%)	5.7	4.0	4.0	4.2
ROE (%)	68.5	64.1	54.5	49.2
YE No. of shares (million)	2,973.1	2,973.1	2,973.1	2,973.1
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/11/2018)	176.50
SET Index	1,636.49
Foreign limit/actual (%)	48.30/35.67
Paid up shares (million)	2,973.10
Free float (%)	36.22
Market cap (Bt mn)	524,751.33
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	1,089.67
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	215.00, 175.00, 195.22

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	155,213	152,150	157,722	167,481	174,499
Cost of sales	84,755	82,992	92,259	101,082	105,363
Gross profit	70,457	69,158	65,463	66,399	69,135
SG&A	20,301	29,926	25,220	25,960	26,175
Operating profit	50,157	39,232	40,243	40,440	42,961
Other income	957	869	980	790	790
EBIT	51,114	40,101	41,223	41,230	43,751
EBITDA	71,609	61,768	71,374	74,782	79,884
Interest charge	1,960	4,236	5,302	5,502	5,787
Tax on income	9,999	5,175	5,843	5,895	6,264
Earnings after tax	39,155	30,690	30,078	29,832	31,699
Minority interest	2	23	1	60	66
Normalized earnings	38,454	31,237	29,852	29,906	31,633
Extraordinary items	699	-571	225	-134	0
Net profit	39,152	30,667	30,077	29,772	31,633

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	14,312	14,189	13,293	14,102	14,675
Current investment	305	0	0	0	0
Accounts receivable	16,389	14,116	17,071	14,814	14,814
Inventory	5,059	3,085	3,951	3,292	3,260
Other current asset	1,942	508	526	526	526
Total current assets	38,007	31,899	34,841	32,734	33,275
Investment	0	0	0	0	0
PPE	84,291	118,271	132,579	144,056	147,077
Other assets	59,463	125,500	116,647	120,629	111,474
Total Assets	181,761	275,670	284,067	297,419	291,826
Short-term loans	8,500	9,200	6,500	0	0
Account payable	27,751	34,292	32,141	31,084	30,779
Current maturities	4,356	2,485	3,076	3,076	3,076
Other current liabilities	16,927	23,351	27,884	17,805	79,520
Total current liabilities	57,533	69,328	69,601	51,965	113,375
Long-term debt	52,577	87,273	100,102	120,026	101,951
Other LT liabilities	23,158	76,361	63,938	66,174	7,105
Total non-cu	75,735	163,634	164,040	186,200	109,056
Total liabilities	133,268	232,962	233,641	238,165	222,430
Registered capital	4,997	4,997	4,997	4,997	4,997
Paid-up capital	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
Share Premium	22,372	22,388	22,372	22,372	22,372
Legal reserve	500	500	500	500	500
Retained earnings	22,313	16,471	24,175	33,002	43,143
Others	218	237	300	300	300
Minority Interest	117	139	106	106	106
Shareholders' equity	48,493	42,708	50,427	59,254	69,396

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	39,152	30,667	30,077	29,772	31,633
Deprec. & amortization	20,495	21,667	30,151	33,553	36,133
Change in working capital	3,554	8,052	-4,183	1,748	138
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	63,202	60,385	56,045	65,074	67,904
Capital expenditure	-58,266	-56,941	-44,851	-56,744	-27,764
Others	550	-642	-450	0	0
Cash flow from investing	-57,715	-57,583	-45,301	-56,744	-27,764
Free cash flow	5,487	2,803	10,743	8,330	40,140
Net borrowings	28,382	33,526	10,719	13,424	-18,076
Equity capital raised	0	16	-16	0	0
Dividends paid	-37,045	-36,510	-23,190	-21,034	-21,492
Others	-479	43	847	89	0
Cash flow from financing	-9,142	-2,925	-11,640	-7,521	-39,568
Net change in cash	-3,655	-123	-896	809	573

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	3.9	-2.0	3.7	6.2	4.2
EBITDA	7.6	-13.7	15.6	4.8	6.8
Net profit	8.7	-21.7	-1.9	-1.0	6.3
Normalized earnings	5.3	-18.8	-4.4	0.2	5.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.4	45.5	41.5	39.6	39.6
EBITDA margin	45.9	40.4	45.0	44.4	45.6
EBIT margin	32.7	26.2	26.0	24.5	25.0
Normalized profit margin	24.6	20.4	18.8	17.8	18.0
Net profit margin	25.1	20.0	19.0	17.7	18.0
Normalized ROA	25.0	13.7	10.7	10.3	10.7
Normalize ROE	80.7	68.5	64.1	54.5	49.2
Normalized ROCE	41.1	19.4	19.2	16.8	24.5
Risk (x)					
D/E	1.3	2.3	2.2	2.1	1.5
Net D/E	1.1	2.0	1.9	1.8	1.3
Net debt/EBITDA	0.7	1.4	1.4	1.5	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	13.2	10.3	10.1	10.0	10.6
Normalized EPS	12.9	10.5	10.0	10.1	10.6
EBITDA	24.1	20.8	24.0	25.2	26.9
Book value	16.3	14.4	17.0	19.9	23.3
Dividend	13.0	10.1	7.1	7.0	7.4
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	13.4	17.1	17.4	17.6	16.6
Norm P/E	13.6	16.8	17.6	17.5	16.6
P/BV	10.8	12.3	10.4	8.9	7.6
EV/EBITDA	9.0	12.0	10.4	10.0	9.2
Dividend yield (%)	7.4	5.7	4.0	4.0	4.2

Source: Company data, FSS research

กำไรสุทธิ 4Q18 ดีกว่าเราและตลาดคาด

กำไรสุทธิ 4Q18 (ก.ค. - ก.ย. 18) อยู่ที่ 5,247 ล้านบาท ดีกว่าเราและตลาดคาดที่ 4.5-5.0 พันล้านบาท โดยกำไรสุทธิที่ลดลง 18% Q-Q เป็นไปตามฤดูกาลที่อยู่ในช่วง Low Season ของการท่องเที่ยว แต่เติบโตสูง 41% Y-Y เพราะปีก่อนฐานต่ำเนื่องจาก 4Q17 มีการบันทึกค่าตอบแทนการใช้ประโยชน์ที่ราชพัสดุย้อนหลัง 1.3 พันล้านบาท และเป็นผลจากการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มงวด เพื่อรองรับผลกระทบเชิงลบจากนักท่องเที่ยวจีนที่ชะลอตั้งแต่ต้นไตรมาส โดยอัตรากำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 47.5% เพิ่มขึ้นจาก 38.5% ใน 4Q17 ขณะที่ จำนวนเที่ยวบินเพิ่มขึ้น 6% Y-Y โดยต่างประเทศเพิ่มขึ้น 7% Y-Y และในประเทศเพิ่มขึ้น 3% Y-Y ส่วนจำนวนผู้โดยสารเพิ่มขึ้น 3% Y-Y ใกล้เคียงกันทั้งในประเทศและต่างประเทศ

กำไรสุทธิปี 2018 (ต.ค. 17 - ก.ย. 18) อยู่ที่ 25,171 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22% Y-Y จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 10% Y-Y อยู่ที่ 60,537 ล้านบาท ตามการเร่งตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวใน 1H18 และอัตรากำไรจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นเป็น 54.8% จาก 51.2% ในปี 2017 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษและมีการควบคุมต้นทุนอย่างเข้มงวด

แนวโน้ม 1Q19 ยังมีการเติบโต Y-Y

เบื้องต้นเราคาดว่ากำไรสุทธิ 1Q19 (ต.ค. - ธ.ค. 18) ยังเติบโตได้เล็กน้อย Y-Y แม้ฐานปีก่อนจะสูง และนักท่องเที่ยวจีนชะลอต่อเนื่อง แต่คาดว่าผลกระทบจะเริ่มเบาลง จากมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยวของภาครัฐ เช่น ฟรีวีซ่าและเที่ยวเมืองรอง อีกทั้ง AOT ยังมีการควบคุมค่าใช้จ่าย และเพิ่มประสิทธิภาพการใช้สินทรัพย์มากขึ้น โดยให้ Incentive แก่สายการบินช่วง Off Peak (02.00 - 06.59 น.) เป็นเวลา 4 เดือน ตั้งแต่ 1 ธ.ค. 18 ซึ่งคาดว่าจะเห็นอัตรากำไรจากการดำเนินงานดีขึ้นจากที่ทำได้ 56.2% ใน 1Q18 โดยจากการสอบถามจำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินจากทาง AOT ตั้งแต่ ต.ค. ถึง 25 พ.ย. 18 พบว่ายังโตราว 2% Y-Y และ 6% Y-Y ตามลำดับ

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 73 บาท

เราแนะนำซื้อ โดยประเมินราคาเป้าหมายปี 2019 ด้วยวิธี DCF (WACC 8.4% และ Terminal Growth 3%) ได้เท่ากับ 73 บาท โดยมีปัจจัยหนุนระยะยาวจากการประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์ 37,000 ตร.ม. (และอีก 15,000 ตร.ม. เมื่ออาคารผู้โดยสาร 2 สร้างเสร็จ) และการเข้าบริหาร 4 สนามบินที่คาดว่าจะเพิ่มจำนวนผู้โดยสารได้ราว 10 ล้านคน/ปี หรือ 7% จากของเดิม รวมถึงแนวโน้มการแข่งขันของสายการบินที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งเป็นเงื่อนไขที่จะกระตุ้นให้จำนวนผู้โดยสารและเที่ยวบินเร่งตัวขึ้น

ความเสี่ยง คือ นักท่องเที่ยวที่ชะลอและโครงการลงทุนเพื่อเพิ่ม Capacity ที่ล่าช้า

Consolidated earnings

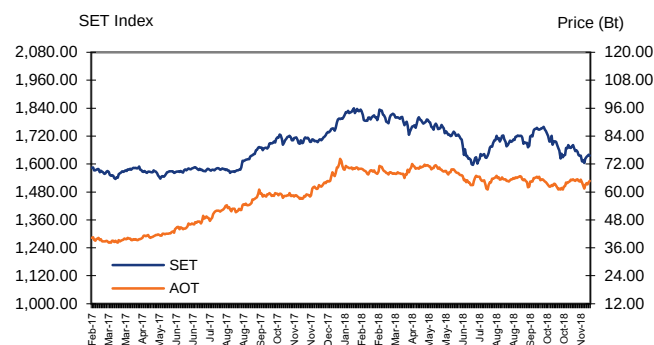
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	20,684	25,171	27,183	30,175
Net profit	20,684	25,171	27,183	30,175
Normalized EPS (Bt)	1.45	1.76	1.90	2.11
EPS (Bt)	1.45	1.76	1.90	2.11
% growth	-89.29	21.69	7.99	11.01
Dividend (Bt)	0.68	0.79	0.86	0.95
BV/share (Bt)	9.22	10.19	11.24	12.41
EV/EBITDA (x)	29.24	25.13	22.42	20.14
Normalized PER (x)	44.55	36.61	33.90	30.54
PER (x)	44.55	36.61	33.90	30.54
PBV (x)	7.00	6.33	5.74	5.20
Dividend yield (%)	1.05	1.23	1.33	1.47
ROE (%)	18.16	17.76	17.86	17.31
YE No. of shares (million)	14286	14286	14286	14286
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	2.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/11/2018)	64.75
SET Index	1,636.49
Foreign limit/actual (%)	30.00/10.98
Paid up shares (million)	14,285.70
Free float (%)	29.99
Market cap (Bt mn)	924,999.07
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	2,060.96
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	77.75, 60.00, 67.43

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	43,969	50,962	54,901	60,537	65,300
Cost of sales	18,625	24,560	26,775	27,390	29,049
Gross profit	25,344	26,402	28,126	33,147	36,251
SG&A	2,208	2,490	2,589	2,602	3,004
Operating profit	23,136	23,912	25,537	30,545	33,248
Other income	1,804	1,637	1,843	1,599	2,155
EBIT	24,940	25,548	27,380	32,144	35,403
EBITDA	30,709	31,521	32,652	37,410	41,084
Interest charge	1,605	1,377	1,195	1,016	1,161
Tax on income	4,585	4,821	5,445	5,903	7,059
Earnings after tax	18,750	19,350	20,740	25,225	27,183
Minority interest	-21	-32	-56	-54	-50
Normalized earnings	18,729	19,318	20,684	25,171	27,133
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	18,729	19,318	20,684	25,171	27,133

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	3,086	5,886	9,318	23,303	25,569
Current investment	2,356	2,871	3,069	3,382	3,648
Accounts receivable	238	261	277	305	327
Inventory	46,245	55,139	58,991	59,022	59,072
Other current asset	51,925	64,158	71,655	86,011	88,616
Total current assets	9,291	10,981	10,286	11,163	12,041
Investment	95,253	91,692	93,625	88,807	96,939
PPE	3,156	5,385	2,844	3,121	3,363
Other assets	159,624	172,216	178,410	189,103	200,959
Total Assets	20	30	30	30	33
Short-term loans	1,150	1,370	1,955	2,162	2,332
Account payable	11,679	13,668	13,533	15,330	14,562
Current maturities	4,015	4,624	5,211	5,703	6,151
Other current liabilities	16,865	19,693	20,728	23,225	23,078
Total current liabilities	29,925	29,085	21,496	15,377	11,950
Long-term debt	5,033	3,124	4,497	4,967	5,355
Other LT liabilities	34,958	32,209	25,993	20,344	17,305
Total non-cu	51,823	51,902	46,721	43,568	40,383
Total liabilities	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Registered capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Paid-up capital	12,568	12,568	12,568	12,568	12,568
Share Premium	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
Legal reserve	78,684	90,860	101,895	115,739	130,662
Retained earnings	225	257	312	303	327
Others	107,801	120,314	131,689	145,534	160,576
Minority Interest	3,086	5,886	9,318	23,303	25,569
Shareholders' equity	2,356	2,871	3,069	3,382	3,648

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	18,729	19,318	20,684	25,171	27,133
Deprec. & amortization	5,769	5,973	5,272	5,267	5,681
Change in working capital	-597	-319	371	-134	-118
Other adjustments	-10,207	-6,856	-2,886	1,244	1,110
Cash flow from operations	13,694	18,117	23,440	31,548	33,806
Capital expenditure	-6,707	-2,209	-7,271	-490	-13,845
Others	588	-4,123	3,303	-1,113	-1,088
Cash flow from investing	-6,119	-6,332	-3,968	-1,603	-14,933
Free cash flow	7,575	11,784	19,472	29,945	18,873
Net borrowings	-2,184	-378	-8,325	-5,058	-4,873
Equity capital raised	-129	305	284	11	95
Dividends paid	-8,068	-7,142	-9,649	-11,327	-12,210
Others	-1,157	-1,769	1,650	414	381
Cash flow from financing	-11,538	-8,984	-16,040	-15,959	-16,607
Net change in cash	-3,963	2,800	3,431	13,985	2,266

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	17.0	15.9	7.7	10.3	7.9
Net profit	53.3	3.1	7.1	21.7	7.8
Normalized earnings	68.2	4.5	6.7	25.0	5.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	57.6	51.8	51.2	54.8	55.5
EBIT margin	52.6	46.9	46.5	50.5	50.9
Normalized profit margin	38.5	34.8	34.4	39.0	38.3
Net profit margin	42.6	37.9	37.7	41.6	41.6
Normalized ROA	12.0	11.6	11.8	13.7	13.9
Normalize ROE	16.9	16.4	18.2	17.7	17.8
Risk (x)					
D/E	0.48	0.43	0.35	0.30	0.25
Net D/E	0.40	0.33	0.23	0.09	0.04
Per share data (Bt)					
Reported EPS	13.11	13.52	1.45	1.76	1.90
Normalized EPS	13.11	13.52	1.45	1.76	1.90
FCF	447	718	1,072	1,689	1,058
Book value	75.46	84.22	9.22	10.19	11.24
Dividend	5.65	5.00	0.68	0.79	0.85
Par	10.00	10.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	49.20	47.70	44.55	36.61	33.96
Norm P/E	49.20	47.70	44.55	36.61	33.96
P/BV	8.55	7.66	7.00	6.33	5.74
EV/EBITDA	31.39	30.49	29.24	25.13	22.43
Dividend yield (%)	0.88	0.78	1.05	1.23	1.33

Source: Company data, FSS research

ทิศทางกำไรปี 2019 ของ BCH คาดว่ายังสามารถเติบโตและทำจุดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่องจากทั้งผู้ป่วยเงินสดที่โตตามการบริโภคและโควต้าประกันสังคมที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ WMC ที่พลิกมีกำไรโดดเด่นแล้ว ขณะที่รพ.เกษมราษฎร์รามคำแหงคาดไม่ถ่วงผลการดำเนินงานอย่างมีนัยยะ ส่วนโครงการลงทุนโรงพยาบาลใหม่อื่น ๆ ส่วนใหญ่จะเปิดให้บริการในปี 2020 จึงยังไม่มีแรงกดดันจากผลขาดทุนเริ่มแรก เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 โต 17.4% Y-Y และ 15.2% Y-Y ตามลำดับ ราคาหุ้นอ่อนตัวจนทำให้ Upside เปิดกว้างอีกครั้ง เราจึงมองเป็นโอกาสในการ “ซื้อลงทุน” ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 21 บาท

โมเมนตัมกำไรยังทำ New High ในปี 2019

แนวโน้มผลการดำเนินงานปี 2019 คาดว่ายังสามารถเติบโตและทำจุดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง โดยปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตจะมาจากทั้งกลุ่มประกันสังคมที่ได้จำนวนโควต้าผู้ประกันตนเพิ่มขึ้นราว 5.7 หมื่นรายหรือราว 4.8% จาก 3 โรงพยาบาลหลักทั้งประชาชน บางแค และรัตนวิเบศร์ ทำให้มีโอกาสดึงดูดผู้ประกันตนเพิ่ม ขณะที่กลุ่มผู้ป่วยเงินสดคาดว่าจะเติบโตได้ทั้งฝั่งผู้ป่วยไทยจากการบริโภคในประเทศที่ยังแข็งแกร่งและยังเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ขณะที่ผู้ป่วยต่างชาติที่ยังโตได้ดีจากฐานที่ยังไม่สูงในส่วนของ WMC ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ที่ 1,077 ลบ. +17.4% Y-Y และ 1,240 ลบ. +15.2% Y-Y ตามลำดับ

โรงพยาบาลใหม่คาดไม่เป็นตัวถ่วง ส่วน WMC ยังช่วยหนุนการเติบโต

ใน 3Q18 WMC มี EBITDA 109 ลบ. +500% Y-Y และมีกำไรสุทธิ 53 ลบ. พลิกจากขาดทุน 23 ลบ. ในปีก่อน ซึ่งมีพัฒนาการที่ชัดเจนมากและถือเป็นหนึ่งปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนกำไร โดยเรามองว่ายังมีแนวโน้มที่จะเติบโตต่อเนื่องในอนาคตโดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มผู้ป่วยต่างชาติจากการเปิดศูนย์แพทย์เฉพาะทางเพิ่มขึ้น ขณะที่โรงพยาบาลเกษมราษฎร์รามคำแหงซึ่งเริ่มให้บริการแล้วเมื่อปลายเดือน ต.ค. ล่าสุดได้รับผลตอบรับค่อนข้างดีมากและมีความเป็นไปได้ที่จะมีกำไรในปี 2019 ขณะที่การลงทุนโรงพยาบาลใหม่ส่วนใหญ่จะเริ่มเปิดให้บริการในปี 2020 ทั้ง 3 แห่ง ได้แก่ ปราจีนบุรี สระแก้ว และเวียงจันทน์ ทำให้ปี 2019 จะเป็นปีที่ยังไม่ถูกกระทบจากผลขาดทุนเริ่มแรก

ราคาหุ้นปรับลงเป็นโอกาสในการ “ซื้อลงทุน” อีกครั้ง

ราคาหุ้นปรับตัวลง 13.3% จากจุดสูงสุดทำให้ปัจจุบันมี Upside เปิดกว้างกว่า 10% อีกครั้ง ส่วนทางกับทิศทางผลการดำเนินงานยังเป็นขาขึ้นในปี 2019 ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2019PER ราว 37 เท่าซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 40 เท่า เราจึงมองเป็นโอกาสในการ “ซื้อลงทุน” โดยยังคงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 21 บาท (DCF WACC 6.82% Terminal Growth 3%)

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติสำหรับ WMC และเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่อาจชะลอตัว

Consolidated earnings

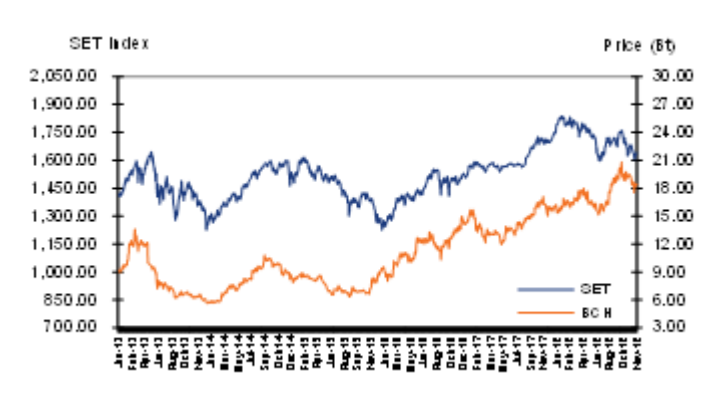
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	753	917	1,077	1,240
Net profit	753	917	1,077	1,240
Normalized EPS (Bt)	0.30	0.37	0.43	0.50
EPS (Bt)	0.30	0.37	0.43	0.50
% growth	42.8	21.8	17.4	15.2
Dividend (Bt)	0.10	0.20	0.23	0.27
BV/share (Bt)	2.1	2.4	2.7	3.1
EV/EBITDA (x)	27.8	25.3	22.6	20.2
Normalized PER (x)	60.9	50.0	42.6	37.0
PER (x)	60.9	50.0	42.6	37.0
PBV (x)	8.6	7.8	6.8	6.0
Dividend yield (%)	0.5	1.1	1.3	1.5
ROE (%)	14.1	15.5	15.9	16.1
YE No. of shares (million)	2,493.7	2,493.7	2,493.7	2,493.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/11/2018)	18.40
SET Index	1,636.49
Foreign limit/actual (%)	49.00/15.22
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	50.01
Market cap (Bt mn)	45,884.96
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	181.49
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	21.10, 14.90, 17.51

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	5,766	6,511	7,255	8,013	8,829
Cost of sales	3,989	4,472	4,877	5,304	5,805
Gross profit	1,777	2,039	2,378	2,708	3,024
SG&A	855	835	960	1,082	1,157
Operating profit	922	1,204	1,418	1,627	1,867
Other income	88	100	108	107	107
EBIT	1,010	1,303	1,526	1,734	1,974
EBITDA	1,471	1,818	2,064	2,293	2,553
Interest charge	163	162	136	131	129
Tax on income	174	208	271	280	323
Earnings after tax	673	933	1,119	1,322	1,523
Minority interest	145	180	202	245	283
Normalized earnings	527	753	917	1,077	1,240
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	527	753	917	1,077	1,240

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	527	753	917	1,077	1,240
Deprec. & amortization	461	514	538	560	579
Change in working capital	26	102	93	-29	-34
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,014	1,369	1,548	1,608	1,785
Capital expenditure	-763	-694	-1,216	-860	-1,214
Others	-119	-40	-1,417	0	0
Cash flow from investing	-882	-734	-2,634	-860	-1,214
Free cash flow	131	635	-1,086	748	571
Net borrowings	347	-460	1,400	-500	-200
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-300	-351	-467	-499	-586
Others	27	13	125	276	283
Cash flow from financing	74	-798	1,059	-723	-503
Net change in cash	206	-163	-27	25	68

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	675	513	486	510	579
Current investment	1,077	997	1,054	1,164	1,282
Accounts receivable	131	168	1,580	1,580	1,580
Inventory	189	195	204	222	243
Other current asset	64	65	40	40	40
Total current assets	2,137	1,937	3,364	3,517	3,725
Investment	0	0	0	0	0
PPE	7,859	8,039	8,718	9,018	9,653
Other assets	602	593	593	593	593
Total Assets	10,598	10,569	12,674	13,127	13,970
Short-term loans	1,138	80	150	150	150
Account payable	411	456	556	596	643
Current maturities	890	1,516	1,000	0	500
Other current liabilities	605	569	571	630	688
Total current liabilities	3,044	2,621	2,276	1,375	1,981
Long-term debt	10	0	1,847	2,347	2,147
Other LT liabilities	2,622	2,611	2,639	2,639	2,139
Total non-cu	2,632	2,611	4,486	4,986	4,286
Total liabilities	5,676	5,233	6,762	6,362	6,267
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	985	1,387	1,837	2,415	3,070
Others	-15	-14	-31	0	0
Minority Interest	563	576	717	963	1,245
Shareholders' equity	4,922	5,337	5,912	6,766	7,703

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	8.8	12.9	11.4	10.4	10.2
EBITDA	3.4	23.6	13.5	11.1	11.3
Net profit	1.0	42.8	21.8	17.4	15.2
Normalized earnings	1.0	42.8	21.8	17.4	15.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.8	31.3	32.8	33.8	34.3
EBITDA margin	25.1	27.5	28.0	28.2	28.6
EBIT margin	17.3	19.7	20.7	21.4	22.1
Normalized profit margin	9.0	11.4	12.5	13.3	13.9
Net profit margin	9.0	11.4	12.5	13.3	13.9
Normalized ROA	5.0	7.1	7.2	8.2	8.9
Normalize ROE	10.7	14.1	15.5	15.9	16.1
Normalized ROCE	13.4	16.4	14.7	14.8	16.5
Risk (x)					
D/E	1.2	1.0	1.1	0.9	0.8
Net D/E	1.0	0.9	1.1	0.9	0.7
Net debt/EBITDA	3.4	2.6	3.0	2.6	2.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.21	0.30	0.37	0.43	0.50
Normalized EPS	0.21	0.30	0.37	0.43	0.50
EBITDA	0.59	0.73	0.83	0.92	1.02
Book value	1.97	2.14	2.37	2.71	3.09
Dividend	0.12	0.10	0.20	0.23	0.27
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	87.0	60.9	50.0	42.6	37.0
Norm P/E	87.0	60.9	50.0	42.6	37.0
P/BV	9.3	8.6	7.8	6.8	6.0
EV/EBITDA	34.6	27.8	25.3	22.6	20.2
Dividend yield (%)	0.7	0.5	1.1	1.3	1.5

Source: Company data, FSS research

กำไร 3Q18 +137% Q-Q, +105 % Y-Y จากรายการพิเศษของ BEM

CK รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 1.28 พันล้านบาท (+137% Q-Q, +105% Y-Y) หนุนจากรายการพิเศษของ BEM รวม 698 ล้านบาท หลัง BEM มีการขาย CKP ออกไป ทำให้มีการบันทึกกำไรจากการขาย และการเปลี่ยนแปลงเงินลงทุน หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 585 ล้านบาท (+8% Q-Q, -6% Y-Y) ต่ำกว่าที่เรา และตลาดคาดเล็กน้อย 7% โดยรายได้งานก่อสร้างทำได้น้อยกว่าคาดที่ 7.2 พันล้านบาท (-5% Q-Q, -18% Y-Y) เนื่องจากอยู่ในช่วงปลายของโครงการโรงไฟฟ้าไชยะบุรี อย่างไรก็ตาม ถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับขึ้นเป็น 8.2% จาก 7.8% ใน 2Q18 เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากโครงการที่มาร์จินดี โดยเฉพาะงาน M&E สายส่งเงินต่อขยายในอัตราที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ขยายตัวเป็น 344 ล้านบาท (+25% Q-Q, +21% Y-Y) จากผลประกอบการที่ดีของทั้ง BEM และ CKP ช่วยหนุนให้กำไรยังสามารถเติบโตได้ Q-Q

9M18 คิดเป็น 81% ของทั้งปี ...แนวโน้ม 4Q18 ชะลอตัว

กำไรปกติ 9M18 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (-8% Y-Y) และคิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 คาดอ่อนตัว Q-Q แต่พลิกจากขาดทุนใน 4Q17 จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ลดลง และไม่มีปันผลรับจาก JTWC ส่วนรายได้งานก่อสร้างคาดว่าจะขึ้น Q-Q จากการรับรู้รายได้ไฟฟ้าส่งเงินต่อขยาย, สายส่ง และรถไฟทางคู่ในอัตราที่เร่งขึ้น ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ดีใกล้เคียงกับ 3Q18 ทั้งนี้คงประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+17% Y-Y) และ 1.9 พันล้านบาท (+11% Y-Y) ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม บริษัทรับงานเพิ่ม YTD รวม 5.4 พันล้านบาท โดยสิ่งที่ตลาดกังวลยังเป็น Backlog ที่ปัจจุบันมีอยู่ในระดับที่ไม่สูงรวม 5.5 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 1-2 ปี แต่เชื่อว่าปีหน้ามีโอกาสรับงานเข้ามาต่อยอดให้แตะระดับแสนล้านบาทได้ไม่ยาก ซึ่งจะช่วยปลดล็อกประเด็นนี้ไปได้

คงคำแนะนำซื้อ ...รับปัจจัยบวกจากการเร่งประมูลงานภาครัฐ

เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 33 บาท ผู้บริหารคงเป้ารายได้ต่อปีไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท และรักษามาร์จินในระดับ 8% ขณะที่เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากความคืบหน้าของงานประมูลของภาครัฐ สะท้อนกรอบเวลาประมูลมีความชัดเจนขึ้น โดยคาดว่าจะชนะ TOR ใน 4Q18-1Q19 รวม 12 โครงการ มูลค่า 9.7 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นโครงการการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน EEC อาทิ โครงการพัฒนาศูนย์ซ่อมอากาศยานสนามบินอุตะปะ และเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 2.9 แสนล้านบาท, โครงการศูนย์ซ่อมอากาศยานสนามบินอุตะปะ มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีโครงการรถไฟความเร็วสูง, รถไฟฟ้าสายสีม่วง, ทางด่วน และมอเตอร์เวย์อีกหลายโครงการ โดยล่าสุด วันที่ 12 พ.ย.ที่ผ่านมา กิจการร่วมค้า CP และพันธมิตร ซึ่ง CK ถือ 5% ได้เข้ายื่นซองประมูลรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน เปิดซองวันที่ 3 ธ.ค. 2018 และเซ็นสัญญาในเดือนม.ค.-ก.พ. 2019 ขณะที่ราคาหุ้นยัง Laggard โดย YTD ปรับลด 3% สวนทางกับ STEC ที่ +4% และ Undervalue เนื่องจาก Discount NAV ในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) ที่ 36 บาท/หุ้น มากถึง 40%

ความเสี่ยง – ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงกว่าคาด, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง

Consolidated earnings

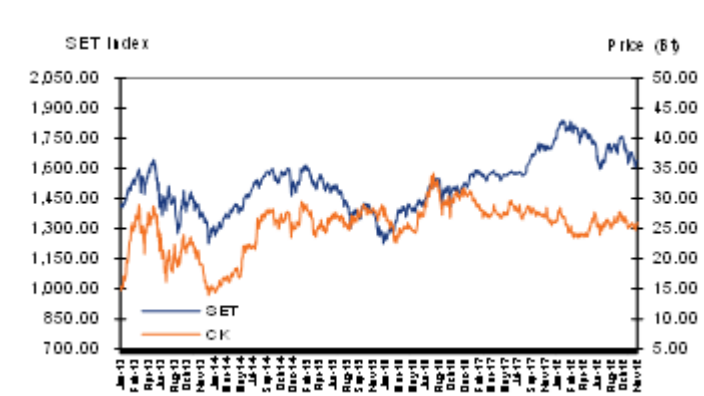
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,731	1,507	1,757	1,948
Net profit	2,002	1,810	1,757	1,948
Normalized EPS (Bt)	1.02	0.89	1.04	1.15
EPS (Bt)	1.18	1.07	1.04	1.15
% growth	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.48	0.53
BV/share (Bt)	12.68	13.87	14.43	15.05
EV/EBITDA (x)	9.2	11.6	11.7	11.5
Normalized PER (x)	25.4	29.2	25.1	22.6
PER (x)	22.0	24.3	25.1	22.6
PBV (x)	2.1	1.9	1.8	1.7
Dividend yield (%)	1.9	1.9	1.8	2.0
ROE (%)	9.2	7.6	7.1	7.5
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/11/2018)	26.00
SET Index	1,636.49
Foreign limit/actual (%)	25.00/7.03
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	64.79
Market cap (Bt mn)	44,041.32
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	206.95
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	29.00, 23.30, 26.05

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	34,847	45,768	35,923	31,200	32,743
Cost of sales	31,986	42,530	33,088	28,704	30,123
Gross profit	2,861	3,238	2,835	2,496	2,619
SG&A	1,759	1,781	2,131	1,778	1,834
Operating profit	1,103	1,457	703	718	786
Other income	1,170	980	1,505	1,521	1,566
EBIT	2,272	2,437	2,208	2,238	2,352
EBITDA	3,254	3,391	3,202	3,247	3,392
Interest charge	1,545	1,166	1,393	1,229	1,236
Tax on income	459	78	91	126	139
Earnings after tax	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Minority Interests	68	40	41	42	42
Norm profit	182	1,731	1,507	1,757	1,948
Extraordinary items	2,011	271	303	0	0
Net profit	2,193	2,002	1,810	1,757	1,948

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	4,738	12,537	8,897	8,953	10,097
Accounts receivable	6,174	7,920	5,462	5,304	5,566
Inventory	25,934	5,490	7,971	7,750	7,531
Other current asset	8,195	7,383	6,066	6,240	6,549
Total current assets	45,040	33,330	28,396	28,247	29,742
Investment	25,296	38,151	41,735	42,152	42,573
PPE	7,790	9,086	8,896	8,459	8,022
Other assets	14,940	14,362	248	312	327
Total Assets	48,026	61,599	50,879	50,923	50,922
Short term loan	8,191	9,532	8,265	8,500	8,700
Account payable	6,602	6,441	4,038	4,019	4,217
Current maturities	7,293	6,639	3,709	4,123	3,778
Other current liabilities	8,469	6,734	9,086	7,488	7,858
Total current liabilities	30,555	29,345	25,097	24,129	24,553
Long term debt	17,648	41,133	27,320	27,392	27,252
Other LT liabilities	41,655	43,729	30,304	30,263	30,264
Total liabilities	72,210	73,074	55,401	54,392	54,818
Registered capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	175	175	175	175	175
Retained earnings	9,782	10,637	11,627	12,576	13,628
Others	3,937	4,105	5,121	5,121	5,121
Minority Interest	398	374	387	343	360
Shareholders' equity	20,856	21,854	23,873	24,778	25,847

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Depreciation etc.	981	953	993	994	995
Change in working capital	11,051	-3,219	15,745	-1,590	344
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	12,281	-494	18,286	1,203	3,329
Capital expenditures	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Free cash flow	7,526	-16,658	12,820	437	2,249
Net borrowings	-9,260	1,024	-1,242	-2,012	-826
Equity capital raised	190	143	1,029	-44	17
Dividend paid	945	-916	-557	-850	-938
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8,124	23,397	-17,538	-173	-1,206
Net Change in cash	-598	6,739	-4,717	264	1,043

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	6.0	31.3	-21.5	-13.1	4.9
EBITDA	-14.9	4.2	-5.6	1.4	4.5
Net profit	-4.5	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Normalized earnings	-81.7	853.2	-13.0	16.6	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	8.2	7.1	7.9	8.0	8.0
EBITDA margin	9.3	7.4	8.9	10.4	10.4
EBIT margin	6.5	5.3	6.1	7.2	7.2
Normalized profit margin	0.5	3.8	4.2	5.6	5.9
Net profit margin	6.3	4.4	5.0	5.6	5.9
Normalized ROA	0.2	1.8	1.9	2.2	2.4
Normalize ROE	0.9	7.9	6.3	7.1	7.5
Normalized ROCE	0.3	2.6	2.8	3.2	3.5
Risk (x)					
D/E	3.5	3.3	2.3	2.2	2.1
Net D/E	3.2	2.8	1.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	20.7	17.9	14.5	14.0	13.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.29	1.18	1.07	1.04	1.15
Normalized EPS	0.11	1.02	0.89	1.04	1.15
EBITDA	1.92	2.00	1.89	1.92	2.00
Book value	12.08	12.68	13.87	14.43	15.05
Dividend	0.65	0.50	0.50	0.48	0.53
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	20.1	22.0	24.3	25.1	22.6
Norm P/E	242.5	25.4	29.2	25.1	22.6
P/BV	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.2	9.2	11.6	11.7	11.5
Dividend yield (%)	2.5	1.9	1.9	1.8	2.0

Source: Company data, FSS research

SISB เป็นผู้รับใบอนุญาตจัดตั้งโรงเรียนเอกชนนานาชาติและได้นำหลักสูตรของประเทศสิงคโปร์มาใช้เป็นพื้นฐานในการจัดการเรียนการสอน ปัจจุบันมีโรงเรียนในกลุ่ม 5 โรงเรียนและเปิดสอนตั้งแต่ระดับเตรียมอนุบาลถึงม.6 สามารถรองรับนักเรียนได้สูงสุด 4,175 คน เราคาดว่า SISB อยู่ใน Growth Stage เนื่องจากการลงทุนครั้งใหญ่เสร็จสิ้นแล้วทำให้ Capacity รองรับนักเรียนได้โดยจํานวนนักเรียนได้ในช่วงระยะ 3-5 ปี ระยะเวลาดังแต่ปี 2019 เป็นต้นไปจะเป็นช่วงเก็บเกี่ยวกำไร เนื่องจากลักษณะต้นทุนส่วนใหญ่เป็นคงที่ซึ่งคงที่ทำให้ธุรกิจมี Operating Leverage (ทุก ๆ การเพิ่มขึ้นของจํานวนนักเรียนหรือรายได้ จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นในอัตราสูงกว่า) เราคาดว่า SISB จะมีการเติบโตของกำไรในปี 2019-2021 ที่ราว 51% ต่อปี โดยมีปัจจัยสำคัญจาก 1.การเติบโตของรายได้ 2. Efficiency ที่เพิ่มขึ้นจากต้นทุนการให้บริการทางการศึกษา และ 3.ค่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท (DCF)

ร.ร.นานาชาติสิงคโปร์รายแรกในประเทศไทย

SISB ประกอบธุรกิจเป็นผู้รับใบอนุญาตจัดตั้งโรงเรียนในระบบตามพระราชบัญญัติโรงเรียนเอกชน ประเภทโรงเรียนนานาชาติ โดยบริษัทเป็นผู้ริเริ่มนำหลักสูตรการศึกษาของประเทศสาธารณรัฐสิงคโปร์มาใช้เป็นหลักสูตรพื้นฐานในการจัดการเรียนการสอน ปัจจุบันโรงเรียนนานาชาติภายในกลุ่มบริษัท มีจํานวนทั้งหมด 5 โรงเรียน เปิดสอนนักเรียนตั้งแต่ระดับชั้นก่อนประถมศึกษา จนถึงมัธยมศึกษาปีที่ 6 สามารถรองรับนักเรียนได้สูงสุด 4,175 คน

Gross margin อยู่ในแนวโน้มขาขึ้นตามการเติบโตของรายได้ และการเพิ่มประสิทธิภาพของการจัดการด้านต้นทุน

SISB อยู่ในวัฏจักรธุรกิจที่เป็นช่วงของการเติบโต เนื่องจากบริษัทเพิ่งได้ลงทุนสร้างและขยายโรงเรียนครั้งใหญ่แล้วเสร็จในปี 2017 เมื่อประกอบกับลักษณะธุรกิจที่มีต้นทุนการให้บริการส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ (เช่นค่าเสื่อมราคาอาคาร) และถึงคงที่ (เช่นค่าครูผู้สอน) ทำให้จะเกิด Operating Leverage ของผลกำไร เราคาดว่า SISB จะมีรายได้ในปี 2019-2023 เติบโตเฉลี่ย 14% ต่อปี โดยมีสมมติฐานการเพิ่มขึ้นของจํานวนนักเรียนปีละ 8% หรือคาดว่าจํานวนนักเรียนจะอยู่ที่ 3.2 พันคนและ Utilization rate จะเพิ่มเป็น 83.3% ในปี 2023 จาก 2.16 พันคน และ 53.8% ใน มิ.ย. 2018 สำหรับอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาคาดว่าจะเพิ่มขึ้นปีละ 5% ต่อปี จากปี 2018 ที่ 4.15 แสนบาทต่อคนต่อปี เป็น 5.3 แสนบาทต่อคนต่อปีในปี 2023 เราคาดว่า Gross Margin จะเพิ่มขึ้นเป็น 48% ในปี 2023

คาดการณ์เติบโตของกำไรปีละ 51% ใน 3 ปีข้างหน้า

เราคาดว่า SISB จะมีกำไรสุทธิในปี 2018 ที่ 97 ลบ. +442%Y-Y และเพิ่มขึ้นเป็น 80%Y-Y ในปี 2019 มาอยู่ที่ 175 ลบ. นอกจากนี้เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรในปี 2019-2021 ที่ราว 51% ต่อปี เนื่องจาก 1.การเติบโตของรายได้ 2. การบริหารที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นส่งผลให้ efficiency ต้นทุนการให้บริการทางการศึกษาดีขึ้นและ 3.ค่าค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลงในปี 2019 ราว 30-40 ลบ.เนื่องจากการชำระคืนเงินกู้ยืมภายหลังการ IPO

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาทด้วยวิธี Discounted Cash Flow (FCFF) เนื่องจาก SISB เป็นธุรกิจที่มีกระแสเงินสดที่มั่นคง มีรายได้ที่เติบโตสม่ำเสมอ เราคาดการณ์ FCFF จะเติบโต 13.5% ต่อปีในปี 2019-2023 และมีสมมติฐาน Terminal Growth Rate 2% WACC 7.4%

ความเสี่ยง: การแข่งขันที่รุนแรงส่งผลต่อจํานวนนักเรียนและการปรับขึ้นราคา

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Total Revenue	746	928	1,083	1,254
Net profit	18	97	175	254
EPS (Bt)	0.13	0.19	0.27	0.34
EPS - FD (Bt)	0.04	0.10	0.19	0.27
% EPS growth	-78.9	188.3	80.1	45.2
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.07	0.11
BV/share (Bt)	0.37	1.82	1.93	2.09
PER (x) - Norm	121.7	34.0	23.4	16.1
PER (x)	121.7	42.2	23.4	16.1
PBV(x)	11.7	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	0.9	0.0	1.7	2.5
ROE (%)	9.5	10.2	9.9	13.4
No. of shares- full dilution	500	940	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/11/2018)	4.36
SET Index	1,636.49
Foreign limit/actual (%)	49.00/34.15
Paid up shares (million)	940.00
Free float (%)	27.16
Market cap (Bt mn)	4,098.40
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	879.31
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	5.25, 4.36, 4.79

Source: Setsmart

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เอสไอเอสบี จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Total Revenue	609	746	928	1,083	1,254
Cost of service	-367	-491	-566	-644	-705
Gross profit	237	247	353	427	534
SG&A	-159	-197	-224	-261	-292
Operating profit	78	50	129	166	242
JV P/L	-3	-10	-4	-1	0
EBIT	80	48	135	177	257
Interest charge	-10	-30	-37	0	0
Pretax Profit	71	19	98	177	257
Tax	-1	-1	-1	-2	-3
Earnings after tax	70	18	97	175	254
Minority	0	0	0	0	0
Normalized earnings	70	18	97	175	254
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	70	18	97	175	254

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash	68	76	1,183	1,311	1,600
ST Investment	0	70	320	320	420
Accounts receivable	32	34	37	44	50
Inventory	11	9	9	10	10
Other current assets	16	8	7	7	7
Total current assets	127	196	1,556	1,692	2,088
LT Investment	62	53	50	50	50
Plant, property & equipment	1,252	1,430	1,389	1,330	1,262
Other assets	27	47	51	56	61
Total assets	1,469	1,725	3,047	3,127	3,462
ST Brw	50	150	150	0	0
Accounts payable	116	41	93	106	116
1Y unearned income	305	393	637	796	920
Lia matured in 1Y	54	251	93	3	3
Tuition deposit	7	10	12	14	17
Other current liabilities	5	4	5	5	5
Total current liabilities	537	849	989	924	1,062
LT unearned income	127	153	182	212	245
LT Brw	446	383	2	2	2
Other LT Liabilities	170	153	165	175	187
Total non-current liab.	743	689	349	390	434
Total liabilities	1,281	1,538	1,339	1,314	1,496
Paid up capital	200	250	470	470	470
Share premium	1	1	1,300	1,300	1,300
Legal reserve	10	16	21	30	43
Retained earnings	-22	-80	-83	13	153
Shareholders' equity	189	187	1,708	1,813	1,966

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EBT	71	19	97	175	254
Change in CA	23	-3	-253	-7	-107
Change in CL	72	104	140	-65	137
CFO	221	262	-15	103	284
NCA	-565	-426	38	55	63
Others	0	0	0	0	0
CFI	-565	-426	38	55	63
Free CF	-708	-231	286	307	292
Net Borrowing	351	229	-340	41	44
Equity capital raised	100	50	1,519	0	0
Dividends paid	-110	-70	-95	-70	-102
Others	0	0	0	0	0
CFF	341	209	1,084	-29	-57
Net change in cash	-16	8	1,107	128	289

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	17.5	22.6	24.4	16.7	15.8
Net profit	38.5	-74.3	442.1	80.1	45.2
Normalized earnings	38.5	-74.3	442.1	80.1	45.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.6	32.8	37.8	39.3	42.5
EBIT margin	20.1	20.0	27.5	29.2	32.3
Normalized profit margin	11.5	2.4	10.5	16.2	20.3
Net profit margin	11.5	2.4	10.5	16.2	20.3
ROA	5.8	1.1	4.1	5.7	7.7
ROE	33.4	9.5	10.2	9.9	13.4
Risk (x)					
D/E	6.79	8.22	0.78	0.72	0.76
Interest bearing debt / E	2.92	4.19	0.14	0.00	0.00
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.04	0.13	0.19	0.27
Normalized EPS	0.17	0.04	0.13	0.19	0.27
EPS FD	0.17	0.04	0.10	0.19	0.27
Book value	0.47	0.37	1.82	1.93	2.09
Dividend	0.13	0.04	0.00	0.07	0.11
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	25.6	121.7	34.0	23.4	16.1
Norm P/E	25.6	121.7	42.2	23.4	16.1
P/BV	9.3	11.7	2.4	2.3	2.1
Dividend yield (%)	3.0	0.9	0.0	1.7	2.5

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	29-Nov-18	2019 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
Banks																			
BAY	BUY	39.75	44.60	12.2%	8.4	6.9	1.1	8.6	6.7	1.1	30.42	32.88	35.27	12.6	11.8	11.7	2.3	2.5	2.6
BBL	BUY	206.00	245.00	18.9%	3.8	8.2	1.3	3.7	8.2	1.3	210.45	218.87	230.54	11.9	11.0	10.9	3.4	3.4	3.5
KBANK	BUY	192.00	238.00	24.0%	-14.5	17.6	3.1	-14.5	17.6	3.1	145.67	157.94	170.66	13.4	11.4	11.0	2.1	2.2	2.3
KKP	BUY	71.50	81.00	13.3%	3.4	7.5	3.8	3.5	8.1	3.8	48.85	51.69	54.33	10.5	9.8	9.4	7.0	7.0	7.0
KTB	HOLD	20.20	22.00	8.9%	-30.5	31.4	9.5	-30.3	31.1	9.5	21.05	22.38	23.90	12.5	9.6	8.7	3.2	3.4	3.5
SCB	BUY	136.50	158.00	15.8%	-9.4	-4.4	10.2	-9.4	-4.4	10.2	106.93	113.92	121.80	10.8	11.2	10.2	4.0	4.0	4.0
TCAP	HOLD	52.50	55.00	4.8%	16.4	2.2	-8.1	16.1	5.0	-8.1	53.24	54.90	58.07	9.3	8.8	9.6	4.4	4.4	4.4
TISCO	BUY	80.50	104.00	29.2%	21.7	15.8	7.9	21.8	15.7	7.9	43.36	46.56	49.78	10.6	9.1	8.5	6.2	7.2	7.5
TMB	BUY	2.28	2.64	15.8%	5.6	-1.6	6.7	5.5	-1.6	6.7	2.05	2.19	2.33	11.5	11.7	11.0	2.6	2.6	3.1
Sector				15.9%	-7.3	9.2	4.9	-1.7	8.8	3.6				11.9	10.9	10.3	3.9	4.1	4.2
Finance																			
ASAP	BUY	3.76	4.50	19.7%	115.9	-20.4	8.3	29.8	-20.4	8.3	2.13	2.04	2.17	18.1	22.7	21.0	1.5	2.7	2.9
ASP	BUY	3.44	4.00	16.3%	-1.9	8.3	-100.0	-0.5	8.6		2.29	2.35		9.8	9.0		9.2	10.0	
ASK	HOLD	23.90	26.20	9.6%	5.4	2.8	5.4	5.5	2.6	5.4	13.73	14.38	15.15	11.3	11.0	10.4	6.2	6.4	6.7
KCAR	SELL	10.60	17.00	60.4%	3.0	12.5	-100.0	3.2	12.5	-100.0	7.78	8.29	9.29	7.8	6.9		9.6	10.4	10.4
KGI	SELL	4.42	4.20	-5.0%	-13.3	-6.2	-100.0	-1.6	7.1	-100.0	2.64	0.00	0.00	11.3	10.6		7.2	8.8	0.0
KTC	BUY	34.00	46.00	35.3%	32.5	61.4	23.9	32.4	61.2	23.9	4.87	6.41	8.01	26.5	16.5	13.3	1.6	2.5	3.1
LIT	BUY	6.65	10.40	56.4%	44.5	11.1	16.7	15.2	1.6	16.7	3.40	3.58	4.19	12.5	12.3	10.6	4.8	4.9	5.7
MBKET	BUY	10.90	12.00	10.1%	-34.5	7.9	-100.0	-36.3	-91.0	-100.0	9.05	9.50	9.80	9.7	108.4		11.5	11.5	11.5
MTC	BUY	50.00	60.00	20.0%	70.8	52.3	41.5	70.8	52.3	41.5	4.22	5.83	8.11	42.4	27.8	19.7	0.4	0.5	0.8
SAWAD	HOLD	49.75	53.00	6.5%	33.0	1.8	16.7	33.2	2.6	16.7	9.24	13.54	15.07	20.3	19.8	17.0	0.1	2.6	3.0
THANI	BUY	8.55	10.00	17.0%	27.8	44.8	9.4	30.6	20.9	3.9	2.33	2.20	2.50	18.2	15.0	14.5	2.9	3.5	3.8
TK	SELL	9.60	8.50	-11.5%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.57	10.41	11.18	10.3	7.5	7.0	4.7	6.3	6.8
Sector				19.6%	22.1	30.4	4.9	10.9	9.2					23.3	17.8	17.0	5.3	6.1	
Insurance																			
BLA	BUY	31.00	38.00	22.6%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0	22.83	23.21	23.21	14.6	11.0	11.3	1.7	2.3	2.2
Sector				22.6%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0				14.6	11.0	11.4	1.7	2.3	2.2
Energy																			
BANPU	BUY	16.80	26.00	54.8%	371.1	37.2	2.8	371.1	37.2	2.8	17.00	17.74	18.05	11.0	8.0	7.8	3.9	3.6	3.9
BCP	BUY	33.25	38.00	14.3%	21.1	-0.7	5.1	21.1	-0.7	5.1	30.76	33.04	33.65	7.9	8.0	7.6	5.4	5.6	5.7
IRPC	BUY	6.00	9.00	50.0%	16.8	16.9	13.1	16.8	16.9	13.1	4.28	4.62	5.06	10.8	9.2	8.2	4.8	5.5	6.2
PTT	BUY	49.25	58.00	17.8%	42.9	-8.7	2.8	42.9	-8.7	2.8	28.90	32.10	33.50	10.4	11.4	11.1	4.1	3.9	4.0
PTTEP	HOLD	129.00	130.00	0.8%	60.0	82.0	14.0	60.0	82.0	14.0	94.81	100.47	106.92	24.9	13.7	12.0	3.3	2.9	3.3
SPRC	BUY	11.90	16.70	40.3%	2.4	-17.0	1.4	2.4	-17.0	1.4	9.71	10.81	11.08	5.8	7.0	6.9	8.1	8.6	9.2
TOP	BUY	75.00	93.00	24.0%	17.1	-18.3	-12.8	17.1	-18.3	-12.8	62.33	68.22	73.14	6.2	7.5	8.6	6.0	5.3	5.1
Sector				28.8%	39.7	1.8	3.9	31.0	6.2	1.7				11.1	10.9	10.5	5.1	5.0	5.3
Chemicals																			
GCC	BUY	10.40	13.00	25.0%	-45.8	-408.3	-143.3	-60.9	-408.3	-143.3	10.82	11.75	12.20	20.4	nm	15.3	3.4	4.8	5.6
IVL	BUY	53.50	70.00	30.8%	28.9	-19.6	7.8	28.9	-19.6	7.8	19.48	19.12	19.12	12.3	15.3	14.2	1.9	1.9	1.9
PTTGC	BUY	78.50	120.00	52.9%	53.5	20.8	4.0	53.5	20.8	4.0	60.96	66.21	71.83	9.0	7.5	7.2	5.4	5.5	5.8
Sector				36.2%	42.0	3.2	8.8	31.1	-8.2	23.7				11.0	10.6	9.8	3.5	4.1	4.4
Utilities																			
EA	BUY	47.75	65.00	36.1%	17.4	25.9	29.1	17.4	25.9	29.1	3.93	4.81	5.55	46.7	37.1	28.7	0.4	0.4	0.5
BCPG	BUY	17.70	20.00	13.0%	30.8	-6.1	19.1	30.8	-6.1	19.1	7.42	7.93	8.23	17.5	18.6	15.6	3.4	3.4	3.7
BGRIM	BUY	27.25	34.00	24.8%	98.4	-16.9	31.5	43.8	-16.9	31.5	7.16	7.68	8.37	26.0	31.2	23.7	1.1	1.3	1.7
GPSC	HOLD	55.00	68.00	23.6%	17.6	31.4	9.3	17.6	31.4	9.3	25.73	26.34	26.96	26.0	19.8	18.1	1.5	2.0	2.2
GLOW	HOLD	86.00	90.00	4.7%	1.4	-12.2	-100.0	1.4	-12.2	-100.0	33.82	34.02	34.02	13.9	15.8		6.4	6.4	6.5
GUNKUL	BUY	3.18	4.00	25.8%	18.1	-26.0	201.7	18.1	-26.0	201.7	1.24	1.28	1.39	37.1	50.2	16.6	1.4	0.9	2.5
TPCH	BUY	10.40	13.50	29.8%	3.4	72.5	17.0	3.4	72.5	17.0	5.41	6.16	6.95	20.0	11.6	9.9	0.6	1.3	2.5
TTW	BUY	12.10	14.00	15.7%	7.6	8.7	7.8	7.6	8.7	7.8	2.93	2.96	3.10	18.1	16.7	15.5	5.0	5.8	6.2
Sector				21.7%	15.6	2.1	-15.6	10.3	2.7	-30.9				23.4	22.9	27.1	2.5	2.7	3.2
Property																			
AP	BUY	6.75	9.50	40.7%	16.8	11.3	7.0	16.8	11.3	7.0	6.88	7.64	8.45	6.7	6.0	5.6	5.2	5.8	6.1
CPN	BUY	76.50	93.00	21.6%	46.8	-9.2	10.4	46.8	-9.2	10.4	14.23	15.39	16.67	25.3	27.9	25.3	1.8	1.8	1.8
LH	BUY	10.20	13.00	27.5%	21.4	-8.7	1.8	19.4	-8.7	1.8	4.15	4.34	4.89	11.6	12.8	12.5	7.4	6.9	6.9
LPN	BUY	7.85	10.30	31.2%	-51.2	40.7	4.9	-51.2	40.7	4.9	8.39	8.84	9.37	10.9	7.7	7.4	6.4	7.1	7.4
ORI	BUY	7.45	12.30	65.1%	217.0	41.8	25.1	115.1	-24.2	30.9	3.15	2.43	3.13	6.0	7.9	6.1	8.1	5.8	6.3
PSH	BUY	18.80	23.00	22.3%	-8.1	9.0	7.5	-8.1	9.0	7.5	17.34	19.42	19.42	7.7	7.1	6.6	3.8	4.3	4.9
QH	BUY	2.98	3.70	24.2%	12.2	4.0	8.9	12.2	4.0	8.9	2.46	2.52	2.88	9.2	8.9	8.1	6.7	7.4	7.7
SC	BUY	3.28	4.20	28.0%	-36.1	43.3	9.8	-36.1	43.3	9.8	3.57	3.83	4.11	10.9	7.6	6.9	3.7	5.2	5.8
SIRI	BUY	1.34	1.70	26.9%	-16.4	-3.9	10.4	-16.4	-3.9	10.4	2.13	2.16	2.18	6.8	7.1	6.4	7.5	7.5	7.5
SPALI	BUY	20.30	25.00	23.2%	18.9	-10.1	12.2	18.9	-28.1	12.2	16.13	15.17	16.86	6.0	8.3	7.4	0.0	4.6	5.1
Sector				31.1%	15.1	-0.1	8.9	10.7	-6.3	10.3				13.6	13.6	12.5	5.0	5.6	5.9
Contractor																			
ARROW	BUY	7.85	9.90	26.1%	-26.2	-19.1	20.4	-26.2	-19.1	20.4	4.32	4.49	4.79	10.2	12.6	10.5	7.0	4.7	5.7
CK	BUY	26.00	34.00	30.8%	-9.6	-2.9	10.9	-9.6	-2.9	10.9	13.87	14.43	15.05	24.3	25.1	22.6	1.9	1.8	2.0
ITD	BUY	2.58	3.30	27.9%	-477.6	-82.8	-100.0	-477.6	-82.8	-100.0	2.72	2.74	2.74	33.0	191.9		0.0	0.0	0.0
PYLON	BUY	7.35	8.50	15.6%	-41.2	107.4	14.3	-41.3	3.7	14.3	1.18	1.24	1.24	27.2	26.2	23.0	2.7	3.8	3.9
SEAFCO	HOLD	9.55	10.50	9.9%	35.1	50.5	5.4	35.1	37.0	5.4	1.96	2.02	2.30	27.7	20.2	19.2	1.9	2.5	2.6
STEC	BUY	24.10	28.50	18.3%	-144.2	-305.1	26.0	-144.2	-305.1	26.0	6.20	6.74	7.41	nm	29.3	23.3	0.0	0.9	1.1
Sector				21.4%	-45.2	77.8	13.9	-51.1	92.8	14.4				51.2	28.8	25.3	1.3	1.8	1.9
Real estate																			
AMATA	BUY	23.20	30.00	29.3%	17.6	7.8	19.2	17.6	7.8	19.2	14.03	16.69	18.91	17.6	16.3	13.7	1.4	2.1	2.4
ROJNA	BUY	5.25	6.																

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
	Rec	29-Nov-18	2019 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	
Telecom																				
ADVANC	BUY	176.50	210.00	19.0%	-1.9	-1.0	6.3	-1.9	-1.0	6.3	17.00	19.90	23.30	17.4	17.6	16.6	4.0	4.0	4.2	
AIT	BUY	19.90	24.00	20.6%	0.4	-12.1	16.6	0.4	-12.1	16.6	13.90	13.70	14.20	9.5	10.8	9.3	10.3	8.5	9.5	
INTUCH	BUY	49.75	67.50	35.7%	-34.9	24.8	-0.9	-34.9	24.8	-0.9	9.00	10.10	11.40	14.9	12.0	12.1	5.1	6.1	5.6	
ITEL	BUY	3.20	5.50	71.9%	52.8	38.7	31.0	52.8	38.7	31.0	1.51	1.70	1.96	31.2	22.5	17.2	1.3	1.6	2.2	
DTAC	BUY	46.50	58.00	24.7%	1.4	-19.3	233.2	1.4	-19.3	233.2	12.30	11.80	14.20	52.1	64.5	19.4	0.5	2.2	1.5	
MFEC	BUY	3.08	5.50	78.6%	-30.6	5.8	12.9	-30.2	5.8	12.9	4.50	4.58	4.65	8.8	8.3	7.4	8.1	9.1	11.0	
PT	BUY	5.60	8.80	57.1%	17.6	9.7	8.5	-41.2	9.7	8.5	2.70	3.54	3.91	8.2	7.5	6.9	7.1	7.3	8.0	
SAMART	BUY	6.55	10.00	52.7%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.4	5.35	4.34	4.21	nm	23.1	22.7	1.5	1.2	1.5
SAMTEL	BUY	7.70	11.20	45.5%	19.9	42.9	21.9	19.9	42.9	21.9	5.76	6.09	6.40	21.6	15.1	12.4	4.3	4.0	4.8	
SDC	SELL	0.35	0.10	-71.4%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.34	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
SVOA	U.R.	1.24	U.R.	na	159.5	-29.0	4.5	150.0	-5.2	4.5	2.23	2.24	2.32	6.2	6.5	6.3	4.0	4.0	4.8	
SYNEX	BUY	12.50	20.00	60.0%	53.3	20.2	17.9	53.3	20.2	17.9	3.60	4.16	4.85	15.4	12.8	10.9	2.8	3.1	3.7	
THCOM	HOLD	8.05	10.00	24.2%	-264.4	-189.7	-79.5	-264.4	-189.7	-79.5	13.90	14.30	14.50	nm	3.7	18.1	16.9	3.4	0.0	
TRUE	BUY	5.80	8.50	46.6%	nm	336.8	-66.2	nm	nm	-66.2	4.02	4.33	4.34	83.3	19.1	56.5	0.0	1.6	0.5	
Sector				35.8%	-14.9	42.3	-3.9	-31.9	46.7	5.2				24.8	17.5	18.2	4.7	4.0	4.1	
Media																				
BEC	BUY	5.25	6.20	18.1%	-95.0	-163.9	-923.1	-95.1	-200.0	-633.3	3.12	3.11	3.12	175.0	nm	32.8	1.9	0.0	1.3	
MAJOR	BUY	21.60	29.50	36.6%	0.4	-9.3	0.2	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.39	7.52	16.2	17.9	17.9	5.8	5.0	5.0	
MCOT	SELL	9.30	6.50	-30.1%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
PLANB	BUY	6.40	8.20	28.1%	31.0	35.1	21.7	31.0	35.1	21.7	1.01	1.14	1.29	48.7	36.0	29.6	0.7	1.0	1.4	
WORK	BUY	28.75	33.00	14.8%	355.2	-52.3	12.8	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.65	11.03	13.8	15.5	13.2	4.8	2.2	2.5	
RS	BUY	15.50	18.00	16.1%	nm	49.3	15.3	nm	49.3	15.3	1.38	1.63	1.97	47.0	31.5	27.3	0.0	1.6	1.7	
VGI	BUY	7.90	8.70	10.1%	-1.1	56.4	33.8	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.98	2.08	69.8	55.8	41.6	0.9	1.0	1.4	
Sector				13.4%	-58.4	184.8	35.4	86.9	1.3	23.7				126.1	44.3	32.7	2.0	1.6	1.9	
Commerce																				
BEAUTY	SELL	8.80	7.00	-20.5%	205.3	-5.0	14.1	87.3	-5.0	14.1	0.57	0.68	0.81	21.5	22.6	19.8	3.0	3.1	3.5	
BIG	BUY	1.39	2.40	72.7%	-8.2	-23.3	9.6	-8.2	-23.3	9.6	0.51	0.56	0.62	6.3	8.2	7.5	9.4	8.6	9.4	
BJC	BUY	52.00	66.00	26.9%	30.2	20.4	16.9	30.5	20.4	16.9	26.70	27.46	28.47	39.8	33.1	28.3	1.1	1.3	1.6	
CPALL	BUY	68.50	90.00	31.4%	19.4	2.7	14.6	19.4	2.7	14.6	8.39	9.45	10.80	30.9	30.1	26.3	1.6	1.6	1.8	
CSS	SELL	2.00	1.70	-15.0%	20.2	-9.3	2.7	20.2	-9.3	2.7	1.41	1.38	1.38	11.5	12.7	12.4	9.0	5.5	5.0	
FN	AVOID	1.76	U.R.	na	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	20.4	40.0	9.8	2.3	4.0	5.1	
FSMART	HOLD	6.75	7.25	7.4%	29.3	5.7	1.0	29.3	5.7	1.0	1.66	1.81	1.97	9.9	9.4	9.3	8.1	8.3	8.4	
FTE	BUY	2.12	3.70	74.5%	54.9	-0.8	9.2	14.9	-0.8	9.2	1.24	1.24	1.24	9.7	9.8	9.0	9.2	9.9	10.8	
GLOBAL	BUY	19.90	22.00	10.6%	-4.0	30.4	18.2	-4.0	30.4	18.2	3.48	3.65	3.97	47.5	36.4	30.8	1.2	1.3	1.5	
HMPRO	BUY	15.30	17.00	11.1%	18.5	16.6	14.4	18.5	16.6	14.4	1.42	1.51	1.61	41.2	35.3	30.9	2.0	2.3	2.6	
IT	BUY	3.22	5.30	64.6%	322.7	15.1	43.8	403.1	15.1	43.8	2.93	2.99	3.07	14.5	12.6	8.8	5.6	6.2	8.7	
KAMART	BUY	4.02	7.50	86.6%	6.7	17.5	-100.0	6.7	17.5	-100.0	1.14	1.29	1.29	9.4	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0	
MAKRO	HOLD	33.00	36.00	9.1%	14.2	-6.3	43.2	14.2	-6.3	43.2	3.58	3.98	3.98	25.6	27.4	19.1	2.9	3.3	3.9	
MC	BUY	11.40	15.00	31.6%	-27.7	23.9	11.3	-27.7	23.9	11.3	5.20	5.50	6.12	15.0	12.1	10.9	6.6	7.0	7.9	
ROBINS	BUY	68.25	83.00	21.6%	-2.6	13.5	15.0	-2.6	13.5	15.0	14.84	16.26	17.89	27.6	24.4	21.2	1.8	2.1	2.3	
RSP	BUY	3.94	U.R.	nm	-24.3	19.4	15.6	-65.5	19.4	15.6	2.43	2.49	2.65	13.4	11.2	9.7	8.4	5.3	6.1	
Sector				29.5%	17.0	6.4	17.7	4.4	8.8	13.6				31.3	29.4	25.0	4.9	4.8	5.4	
Electronics																				
DELTA	HOLD	69.00	74.00	7.2%	-10.6	10.1	14.9	-10.6	10.1	14.9	26.02	27.70	29.18	17.5	15.9	13.8	3.2	4.3	4.6	
HANA	BUY	33.50	44.00	31.3%	37.2	-14.7	3.5	37.2	-14.7	3.5	25.71	26.65	27.82	9.3	10.9	10.6	6.0	5.5	6.0	
KCE	BUY	27.75	37.00	33.3%	-16.3	-18.9	24.0	-16.3	-18.9	24.0	9.58	10.26	11.13	12.8	15.8	12.7	7.9	4.0	4.3	
SVI	BUY	5.20	6.60	26.9%	-69.3	33.5	16.9	-69.3	33.5	16.9	3.20	3.37	3.60	24.0	18.0	15.4	1.5	1.7	1.9	
Sector				24.7%	-11.5	-2.2	14.2	-4.0	-4.7	13.0				14.5	14.8	13.0	4.7	3.9	4.2	
Agri&Food																				
CPF	BUY	25.00	28.00	12.0%	3.8	11.3	-14.4	9.5	11.3	-14.4	19.51	20.73	21.77	12.7	11.4	13.3	6.0	7.0	8.0	
GFPT	HOLD	14.40	15.60	8.3%	6.4	-35.9	25.2	31.5	-35.9	25.2	8.59	9.17	9.92	10.3	16.1	12.9	2.1	1.7	1.9	
ICHI	AVOID	3.88	U.R.	na	-14.5	53.3	19.9	-14.5	53.3	19.9	4.48	4.60	4.82	16.0	10.4	8.7	3.9	6.7	7.7	
KSL	HOLD	3.22	3.50	8.7%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.14	4.30	7.2	16.7	14.2	1.6	1.9	2.2	
OSP	BUY	24.90	28.00	12.4%	0.8	1.8	8.6	0.8	-92.2	8.6	0.97	6.59	6.90	2.0	25.9	23.9	71.4	4.8	2.9	
M	HOLD	72.75	79.00	8.6%	15.5	8.6	10.3	16.8	8.6	10.3	14.94	15.28	15.66	27.3	25.1	22.8	3.2	3.4	3.8	
MALEE	AVOID	8.15	U.R.	na	-46.1	-110.5	-760.0	-46.1	-110.5	-760.0	5.76	5.66	6.02	8.0	nm	11.5	6.7	0.0	4.3	
SAPPE	BUY	17.70	23.00	29.9%	-2.2	-7.5	8.4	-2.2	-7.5	8.4	7.41	7.86	8.49	13.3	14.4	13.3	3.4	3.6	3.9	
STA	SELL	16.40	12.00	-26.8%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	16.6	14.4	0.0	2.1	2.4	
TACC	BUY	3.36	4.50	33.9%	10.3	-20.9	22.5	10.3	-20.9	22.5	1.09	1.10	1.12	18.2	23.0	18.7	5.4	4.2	4.8	
TKN	BUY	10.30	14.00	35.9%	-22.2	-3.4	24.1	-22.2	-3.4	24.1	1.58	1.66	1.77	23.4	24.2	19.5	3.3	3.3	4.1	
TU	BUY	17.80	20.00	12.4%	14.6	-51.8	89.0	14.6	-51.8	89.0	9.25	9.82	10.33	14.1	29.2	15.5	3.7	1.9	3.5	
TVO	SELL	27.75	34.00	22.5%	-51.8	44.9	2.2	-51.8	44.9	2.2	10.13	10.50	10.83	16.9	11.7	11.4	5.2	7.2	7.6	
XO	SELL	12.10	8.50	-29.8%	-23.4	47.5	18.4	-22.5	23.5	19.0	1.34	1.58	1.70	71.2	57.6	48.4	0.7	0.7	0.8	
Sector				14.4%	-0.9	0.7	5.8	-8.2	-44.0	16.7				17.4	17.3	16.3	8.3	3.5	4.1	
Transportation & Logistics																				
AAV	BUY	4.36	U.R.	nm	-20.9	5.0	23.6	-20.9	5.0	23.6	5.80	6.40	6.60	14.3	13.6	11.0	3.4	3.4	3.7	
AOT	BUY	64.75	73.00	12.7%	7.9	22.4	14.8	7.9	22.4	14.8	9.20	9.58	92.58	43.8	35.8	31.2	1.2	1.3	1.3	
BEM	BUY	8.90	10.00	12.4%	19.8	87.0	-29.8	19.8	87.0	-29.8	2.04	2.26	2.34	43.6	23.3	33.2	1.5	1.7	1.9	
BTS	HOLD	9.40	9.70	3.2%	-51.6	120.5	-43.8	-51.6	120.5	-43.8	3.48	3.43	3.29	55.6	25.2	44.9	4.1	3.6	3.7	
THAI	HOLD	14.60	15.00	2.7%	-14,019.1	-271.9	-100.0	nm	nm	-100.0	15.45	16.12	16.12	nm	8.8	nm	0.0	0.0	0.0	
PRM	BUY	6.65	9.00	35.3%	-40.3	12.1	23.4	-99.5	11.0	23.4	2.50	2.61	2.75	22.9	20.7	16.7	5.6	3.2	3.9	
PSL	BUY	10.70	14.00	30.8%	nm	nm	nm	nm	nm	25.6	7.91	8.23	8.67	nm	18.6	14.8	0.0	0.0	1.9	
TTA	BUY	5.90	8.00	35.6%	21.8	17.1	-100.0	21.8	17.1	-100.0	11.61	11.70	11.70	18.3	15.6	nm	0.8	1.3	1.3	
Sector				19.0%	-1.6	63.0	-7.8	-97.2	238.2	-30.1				47.4	29.1	31.5	1.9	1.6	2.0	
Health care																				
BDMS	BUY	26.25	30.00	14.3%	21.8	-4.6	11.9	22.1	-5.8	11.9	4.25	4.71	5.24	39.8	42.3	37.8	1.4	1.3	1.4	
BH	HOLD	193.																		

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 เคียนหงวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 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 รัตนธิเบศร์

576 ถ.รัตนธิเบศร์
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. หนองแก่ง
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ 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 2018

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 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 OFFICIAL ; @fnsyrus

TWITTER ; @fnsyrus

