

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.02_19

FEBRUARY 2019

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์ 2019

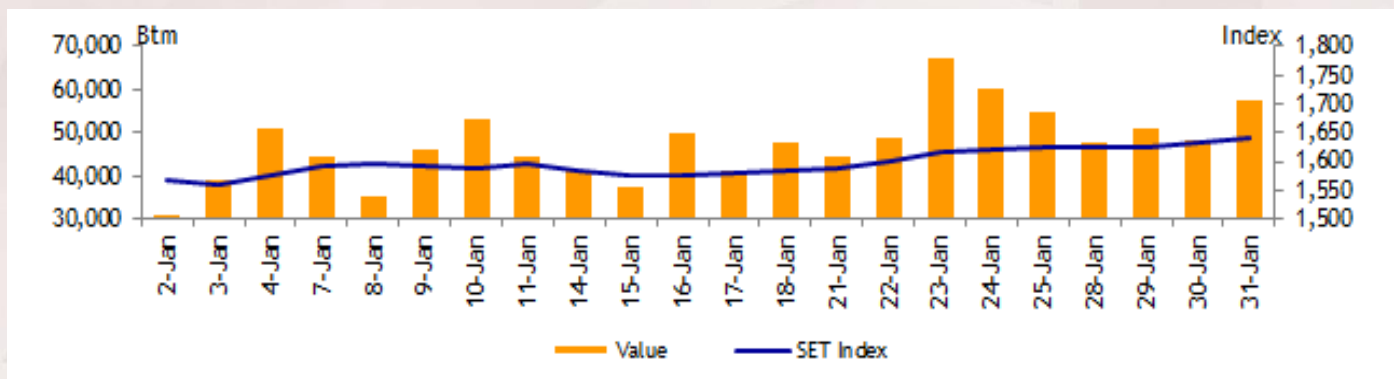
ขยับขึ้นสู่พื้นฐานที่ควรจะเป็น ผลประกอบการที่ทยอยประกาศในเดือนนี้จะมีน้ำหนักต่อการลงทุนมากกว่าปัจจัยต่างประเทศที่กดดันมาหลายเดือน แนวโน้มกำไร **4Q18** ของบริษัทจดทะเบียนไม่น่าสร้างความผิดหวังได้อีกหลังจากที่นักวิเคราะห์ปรับลดประมาณการก่อนหน้านี้ และนักลงทุนมีความคาดหวังต่ำ ถึงแม้ปัจจัยเสี่ยงด้านการค้าสหรัฐ-จีนยังคงดำเนินอยู่ แต่จะหักล้างกับการส่งสัญญาณของเฟดในการยุติการ **Tightening** ได้ ประกอบกับการเลือกตั้งที่ชัดเจนตั้งแต่ปลายเดือนที่ผ่านมาจะช่วยสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดีขึ้น หุนที่เลือกในเดือนนี้ยังคงเน้น **Domestic plays** ที่ได้ประโยชน์จากกระแสเลือกตั้ง การขยายตัวของการลงทุนและการบริโภคในประเทศ

เดือนกุมภาพันธ์แนะนำ **EA, ERW, GLOBAL, SAPPE, SEAFCO**

มุมมองทางเทคนิคเดือนกุมภาพันธ์ 2019

SET สามารถเลี้ยงตัวขึ้นจนยืนเหนือ 1,630 จุด ที่เป็นแนวต้านสำคัญขึ้นมาได้ ทำให้มีโอกาสปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อในเดือน ก.พ. 19 หากจุดสูงสุดเดิมที่ทำไว้เมื่อ 4 ธ.ค. 18 แถว 1,678 จุด อย่างไรก็ตามเนื่องจากมูลค่าการซื้อขายยังไม่หนาแน่น จึงต้องระมัดระวังความเสี่ยงในการพลิกกลับมาอ่อนตัวลงเร็ว โดยเงื่อนไขสำคัญคือ เมื่อทะลุผ่าน 1,630 จุด ขึ้นไปแล้วก็ไม่ควรไหลย้อนกลับลงมาอีก คาดกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,630-1,700 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์ 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> EA	5
> ERW	7
> GLOBAL	9
> SAPPE	11
> SEAFCO	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์ 2019

ขยับขึ้นสู่พื้นฐานที่ควรจะเป็น

ผลประกอบการที่ทยอยประกาศในเดือนนี้จะมีน้ำหนักต่อการลงทุนมากกว่าปัจจัยต่างประเทศที่กดดันมาหลายเดือน แนวโน้มกำไร 4Q18 ของบริษัทจดทะเบียนไม่น่าสร้างความผิดหวังได้อีกหลังจากที่นักวิเคราะห์ปรับลดประมาณการก่อนหน้านี้ และนักลงทุนมีความคาดหวังต่ำ ถึงแม้ปัจจัยเสี่ยงด้านการค้าสหรัฐ-จีนยังคงดำเนินอยู่ แต่จะหักล้างกับการส่งสัญญาณของเฟดในการยุติการ Tightening ได้ ประกอบกับการเลือกตั้งที่ชัดเจนตั้งแต่ปลายเดือนที่ผ่านมาจะช่วยสร้างบรรยากาศการลงทุนที่ดีขึ้น หุ่นที่เลือกในเดือนนี้ยังคงเน้น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากกระแสเลือกตั้ง การขยายตัวของการลงทุนและการบริโภคในประเทศ ได้แก่ EA, ERW, GLOBAL, SAPPE, SEAFCO

ผลประกอบการจะเรียกความเชื่อมั่นกลับมา

ผลประกอบการของกลุ่มธนาคารใน 4Q18 ลดลง 18% Q-Q แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% Y-Y ต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาด ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายของธนาคารเองและการลดลงของรายได้ค่าธรรมเนียม แต่การเติบโตของสินเชื่อยังขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป ความสามารถในการบริหารส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยยังทำได้ดี และคุณภาพหนี้ยังอยู่ในเกณฑ์ดี แม้ว่าหลายธนาคารจะให้ภาพการดำเนินงานใน 2019 อย่างระมัดระวังแต่เราคิดว่าเมื่อการเมืองหลังเลือกตั้งชัดเจนขึ้น ภาพการลงทุนชัดเจนขึ้น จะส่งผลดีต่อการขยายตัวของสินเชื่อในลำดับต่อไป ซึ่งสามารถชดเชยอัตราดอกเบี้ยที่อาจไม่ได้ปรับขึ้นอย่างที่เคยในปีก่อนได้

เตรียมตัวเลือกตั้ง

Theme เลือกตั้งเป็นธีมการลงทุนใหญ่ของบ้านเราในปีนี้ ตลาดหุ้นกับการเลือกตั้งมีความสัมพันธ์กันไม่ล้าหลังเฉพาะประเทศไทยแต่เป็นเหมือนกันทั่วโลก ปกติตลาดหุ้นจะปรับขึ้นก่อนเลือกตั้งและปรับลงหลังเลือกตั้ง ปัจจุบันที่มีการกำหนดวันเลือกตั้งชัดเจนแล้วคือ 24 มี.ค. เชื่อว่า จะเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้ หุ่นกลุ่มที่ได้านิสงส์จากการเลือกตั้ง ได้แก่ กลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้าง (แนะนำ CK, STEC, SEAFCO, SCC) กลุ่มค้าปลีก (แนะนำ CPALL, ROBINS) กลุ่มมีเดียโฆษณา (แนะนำ PLANB) กลุ่มธนาคารและการเงิน (แนะนำ KBANK, BBL, MTC) กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม (แนะนำ AMATA, WHA)

สงครามการค้าสหรัฐ-จีนอยู่ในช่วงต่อเวลา 90 วัน

การเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนจะเข้มข้นในช่วง 3 เดือนแรกของปีสหรัฐต่อเวลาให้ 90 วันก่อนที่สินค้าส่งออกของจีนมูลค่า US\$2 แสนล้านจะถูกขึ้นภาษีเป็น 25% จากปัจจุบันที่เก็บ 10% ซึ่งก็เพียงพอแล้วที่จะทำให้เศรษฐกิจจีนชะลอต่อเนื่องในปี 2019 และเป็นความเสี่ยงของตลาดหุ้นทั่วโลกที่จะผันผวนตามพัฒนาการของการเจรจา อย่างไรก็ตาม สงครามการค้ามีโอกาสจบเร็วหากตลาดหุ้นสหรัฐตกต่ำ นักลงทุนได้รับผลกระทบเป็นวงกว้าง

ปัญหา Brexit เป็นความเสี่ยงโลก

ปี 2019 นอกเหนือจากผลกระทบของสงครามการค้า ยุโรปยังเผชิญปัญหานี้สูงในหลายประเทศ (โดยเฉพาะกรีซและอิตาลี) และปัญหา Brexit ที่เหลือเวลาเพียง 3 เดือนก่อนที่จะอังกฤษจะแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปอย่างเป็นทางการในวันที่ 29 มี.ค. 2019 และความไม่แน่นอนจากปัจจัย Brexit ทำให้ EU ส่งสัญญาณเตรียมตัวเผชิญกรณีแย่ที่สุดคืออังกฤษต้องออกจากสหภาพยุโรปโดยปราศจากข้อตกลงใดๆ (No deal Brexit) ซึ่งอังกฤษจะสูญเสียสิทธิพิเศษทางการค้าการลงทุนต่างๆ ที่เคยมีกับสหภาพยุโรป เช่นสินค้าส่งออกจากอังกฤษไปประเทศในยุโรปจะถูกเก็บภาษีนำเข้า เป็นต้น ซึ่งกระทบเศรษฐกิจและภาคการเงินของอังกฤษและของโลกในฐานะที่อังกฤษเป็นศูนย์กลางการเงินโลก

เฟดส่งสัญญาณยุติ Tightening

การประชุมเฟดในช่วงปลายเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา เฟดได้เปลี่ยนแปลงคำพูดหลายคำที่เป็นการส่งสัญญาณว่าโอกาสในการขึ้นอัตราดอกเบี้ยลดลง (ใกล้หมดยุคขาขึ้น) รวมถึงการลดขนาดงบดุลของธนาคารกลางที่พร้อมจะยุติเพื่อคงสภาพคล่องในระบบ ถือเป็น positive surprise สำหรับหุ้นโลก และช่วยลดความเสี่ยงจากสภาพคล่องตึงตัว ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่า สวนทางค่าเงินบาทที่มีโอกาสแข็งค่า Fund Flow มีโอกาสไหลกลับเข้าสู่ตลาดในภูมิภาค รวมถึงตลาดหุ้นไทย

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

บมจ. พลังงานบริสุทธิ์

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 ยังไม่น่าตื่นเต้นเพราะไม่มีกำลังผลิตชุดใหม่

แนวโน้มผลประกอบการใน 4Q18 ยังไม่น่าตื่นเต้นเมื่อเทียบกับ 3Q18 กำลังการผลิตไฟฟ้ายังคงเท่าเดิมคือ 404MW แบ่งเป็นโซลาร์ 278MW และ พลังงานลม 126MW อาจได้รับผลกระทบจากฤดูกาลบ้างแต่ไม่แตกต่าง อย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า โดยใน 4Q18 เป็น high season ของโซลาร์ ชดเชยโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่แผ่วลงเพราะฤดูกาลได้ แต่อาจมี stock loss จากรูกรักไปโอทีเซลเล็กน้อย โดยรวมแล้วเราคาด กำไรสุทธิ 1,180 ล้านบาทใน 4Q18 -7.4% Q-Q แต่ +31.9% Y-Y ทำให้ กำไรสุทธิในปี 2018 ที่ 5,386.8 ล้านบาท +41.1% Y-Y ซึ่งรวมกำไรทาง บัญชีจากการเปลี่ยนแปลงฐานะของ Amita จากบริษัทร่วมเป็นบริษัทย่อย ใน 1Q18 หากตัดรายการพิเศษออก กำไรปกติปี 2018 คาดว่าจะอยู่ที่ 4,326.7 ล้านบาท +15.2% Y-Y

แนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 65 บาท

กำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานลมชุดสุดท้าย 260MW (รวมเป็นกำลังผลิต ทั้งสิ้น 664MW ล้วนนี้) ได้เริ่มทยอย COD ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2019 ส่งผล ให้กำไรจะเพิ่มสูงขึ้นตั้งแต่ 1Q19 ขณะที่โครงการ Battery storage ยังคง เป็นไปตามแผนโดยเฟสแรก 1 GWh คาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ ได้ในราวปลายปี 2019 ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนผลประกอบการตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไป สำหรับปี 2019 เราคาดกำไรปกติ +49.4% Y-Y เป็น 6,465.6 ล้านบาท นอกจากจะมาจากการรับรู้กำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงาน ลมชุดสุดท้ายแล้ว ยังมีรายได้จากการเริ่มจำหน่ายรถยนต์ EV และสถานี บริการชาร์จไฟรถยนต์ และโครงการ Green Diesel เรายังคงราคา เป้าหมาย 65 บาท (DCF) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ Norm PE 27.5 เท่า คิดเป็น PEG (Growth เฉลี่ย 2 ปี) 1.1 เท่า ถูกไปสำหรับบริษัทที่อยู่ในช่วง เติบโต ยังคงแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง - ความต้องการรถยนต์ไฟฟ้ามาช้ากว่าที่คาด, การเปลี่ยนแปลงของ เทคโนโลยีการผลิตแบตเตอรี่รถยนต์ไฟฟ้าและโรงไฟฟ้า, การประมูลไฟฟ้า พลังงานหมุนเวียนใหม่, การแข่งขันที่รุนแรง

Consolidated earnings

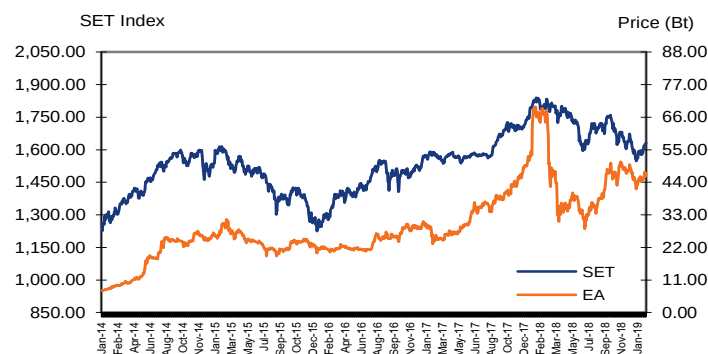
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	3,354	3,757	4,434	6,109
Net profit	3,252	3,817	5,328	6,109
Normalized EPS (Bt)	0.90	1.01	1.19	1.63
EPS (Bt)	0.87	1.02	1.43	1.63
% growth	20.8	17.2	39.8	14.7
Dividend (Bt)	0.13	0.20	0.20	0.25
BV/share (Bt)	3.05	3.93	4.95	5.67
EV/EBITDA (x)	37.2	31.1	27.7	18.8
Normalized PER (x)	55.4	49.5	41.9	30.4
PER (x)	57.2	48.8	34.9	30.4
PBV (x)	16.3	12.7	10.0	8.8
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.4	0.5
ROE (%)	28.6	26.0	28.9	28.9
YE No. of shares (million)	3,737	3,737	3,737	3,737
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/01/2019)	47.50
SET Index	1,641.73
Foreign limit/actual (%)	49.00/35.37
Paid up shares (million)	3,730.00
Free float (%)	39.87
Market cap (Bt mn)	177,175.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	638.30
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	48.50, 42.50, 45.54

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenues	9,197	10,392	11,580	13,554	17,205
Cost of sales	5,461	5,637	6,046	7,048	8,689
Gross profit	3,736	4,755	5,534	6,506	8,516
SG&A	389	458	667	895	998
Operating profit	3,348	4,297	4,867	5,611	7,519
Other income	15	47	94	47	52
EBIT	3,362	4,344	4,961	5,659	7,570
EBITDA	4,083	5,413	6,395	7,417	9,658
Interest expense	646	995	1,184	1,111	1,342
Tax	28	-6	-42	23	28
Earning after tax	2,688	3,355	3,819	4,525	6,200
Minority interest	-1	-1	0	0	0
Norm profit	2,687	3,354	3,757	4,434	6,109
Extra ordinary	0	-102	61	894	0
Net profit	2,687	3,252	3,817	5,328	6,109

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash & bank deposit	2,912	4,039	4,506	4,201	4,186
Trade receivable	1,449	1,904	2,386	2,785	3,535
Inventory	165	187	128	193	238
Other current assets	54	0	0	0	0
Total current assets	4,581	6,132	7,022	7,182	7,961
L-T investment	0	0	920	920	920
Property&equipment	27,415	33,485	35,220	38,526	38,900
Other assets	1,061	1,890	1,369	1,255	1,384
Total assets	33,057	41,507	44,530	47,883	49,165
Short-term loans	1,690	946	882	700	700
Trade account payable	273	420	583	676	833
Current maturity	1,160	1,651	431	440	450
Other current liabilities	1,840	521	691	772	905
Total current liabilities	4,964	3,538	2,587	2,588	2,888
Long-term loan	19,368	25,779	26,383	26,484	24,785
Other LTD	215	800	817	258	254
Total LTD	19,583	26,580	27,200	26,742	25,039
Total liabilities	24,547	30,118	29,787	29,330	27,926
Registered capital	373	373	373	373	373
Paid-up capital	373	373	373	373	373
Share premium	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Legal reserve	37	37	37	75	75
Retained earnings	4,461	7,339	10,597	14,358	17,031
MI	5	6	76	87	101
Total equity	8,505	11,383	14,668	18,466	21,138

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Profit before tax	2,687	3,252	3,775	5,351	6,137
Depre. & amort.	735	1,116	1,528	1,806	2,140
Change in working capital	-677	-422	-349	-385	-275
Other adjustments	710	1,006	1,267	-143	196
Cash flow from operation	3,455	4,951	6,221	6,629	8,198
Capital expenditure	-8,213	-8,208	-3,831	-12,595	-10,595
Others	-11,307	-7,835	-2,123	-12,595	-10,595
Cash flow from investing	-7,852	-2,884	4,099	-5,966	-2,397
Free cash flow	9,570	4,573	-1,707	6,714	3,314
Net borrowings	0	0	0	0	0
Capital raised	-75	373	-559	-747	-916
Paid Dividends	9,495	4,946	-2,266	5,967	2,398
Others	1,643	2,062	1,833	-304	-16
Cash flow from financing	2,687	3,252	3,775	5,351	6,137
Net change in cash	735	1,116	1,528	1,806	2,140

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenues	21.3	13.0	11.4	17.1	26.9
EBITDA	73.5	32.6	18.1	16.0	30.2
Net profit	67.0	21.0	17.4	39.6	14.7
Norm profit	67.0	24.8	12.0	18.0	37.8
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	40.6	45.8	47.8	48.0	49.5
EBITDA margin	44.4	52.1	55.2	54.7	56.1
EBIT margin	36.4	41.3	42.0	41.4	43.7
Operating Margin	29.2	32.3	32.4	32.7	35.5
Net profit margin	29.2	31.3	33.0	39.3	35.5
Norm ROA	8.1	7.8	8.6	11.1	12.4
Norm ROE	31.6	28.6	26.0	28.9	28.9
Norm ROCE	9.6	8.6	9.1	11.8	13.2
Risk (x)					
D/E	2.9	2.6	2.0	1.6	1.3
Net D/E	2.5	2.3	1.7	1.4	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.72	0.87	1.02	1.43	1.63
Norm EPS	0.72	0.90	1.01	1.19	1.63
EBITDA	1.09	1.45	1.71	1.98	2.58
FCF	-2.11	-0.77	1.10	-1.60	-0.64
Book value	2.28	3.05	3.93	4.95	5.67
Dividend	0.10	0.13	0.20	0.20	0.25
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	49.0	40.5	34.6	24.7	21.6
Norm P/E	48.9	39.3	35.1	29.7	21.6
P/BV	15.5	11.6	9.0	7.1	6.2
EV/EBTDA	36.4	27.2	22.6	20.4	13.2
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7

Source: Company data, FSS research

ERW

ERW TB

CG 2018
4

THAI CAC
N/A

Close 30 January 2019 : 7.25

End 2019 Target : 8.00

+10.3%

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป

เราลดประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ของ ERW ลง 11-19% สะท้อนจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด โดยคาดว่ากำไรปกติในปี 2018 จะชะลอตัวลง -4.2% Y-Y อย่างไรก็ตามเรายังให้น้ำหนักกับการหดตัวของนักท่องเที่ยวจีนไปที่ประเด็นความเชื่อมั่นจากเหตุเรือล่ม นอกจากนี้คาดว่าจะยังได้แรงหนุนจากโรงแรม JW Marriott ที่ Renovate เสร็จแล้วทั้ง 100% จึงคาดว่ากำไรปกติของ ERW ในปี 2019 จะกลับมาเติบโตแข็งแกร่ง +20.4% Y-Y แม้เราจะปรับลดราคาเหมาะสมลงเหลือ 8 บาท แต่มองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว จึงมองเป็นโอกาสในการ “ซื้อลงทุน”

นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด ทำให้ต้องปรับประมาณการลง

จำนวนนักท่องเที่ยวจีนยังคงฟื้นตัวช้ากว่าคาดหลังถูกกระทบจากเหตุเรือล่มช่วงต้นเดือน ก.ค. โดยใน 3Q18 หดตัวลง 8.8% Y-Y ขณะที่ล่าสุดตัวเลขเดือน ต.ค. ยังคงหดตัวแรง 19.8% Y-Y ส่งผลให้ Rev Par ของธุรกิจโรงแรมของ ERW คาดว่ายังถูกกดดันและติดลบราว 3% Y-Y และทำให้โมเมนตัมกำไร 4Q18 คาดว่ายังไม่ได้ฟื้นตัวชัดเจน เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ลงราว 19% และ 11% ตามลำดับเหลือ 505 ลบ. -4.2% Y-Y และ 609 ลบ. +20.4% Y-Y โดยปรับลดคาดการณ์รายได้ลงเหลือ +5.8% Y-Y (จาก +9.4% Y-Y) รวมถึงปรับ Gross Margin ลงเหลือ 54.6% (จาก 56.2%) จากผลของ Operating Leverage

ยังคาดหวังการกลับมาเติบโตในปีหน้า

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าเหตุผลหลักที่ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนหดตัวแรงใน 2H18 ยังเป็นเรื่องของความเชื่อมั่นจากเหตุเรือล่มมากกว่าประเด็นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เพราะรายงานของ COTRI ระบุว่าจำนวนการเดินทางออกนอกประเทศของคนจีนยังคงเติบโตราว 10% ใน 3Q18 เราจึงมองว่าหากปัจจัยดังกล่าวเริ่มคลี่คลายจะส่งผลบวกต่อจำนวนนักท่องเที่ยวจีนให้ทยอยกลับเข้ามามากขึ้นในปี 2019 ประกอบกับปัจจัยเฉพาะตัวของ ERW ที่ Renovate โรงแรม JW Marriott เสร็จสมบูรณ์ทั้ง 100% แล้วคาดว่าจะ เป็นปัจจัยหนุนให้ผลการดำเนินงานของ ERW ในปี 2019 Turnaround กลับมาเติบโตได้แข็งแกร่งอีกครั้ง

ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบไปมาก จึงยังมองเป็นโอกาส “ซื้อลงทุน”

เราปรับลดราคาเหมาะสมของ ERW ลงจาก 9.80 บาทเหลือ 8 บาท (DCF WACC 6.28% Terminal Growth 3%) สะท้อนประมาณการกำไรที่ปรับลง อย่างไรก็ตามราคาหุ้น ERW ปรับตัวลงค่อนข้างมากและมองว่าสะท้อนปัจจัยลบไปแล้ว โดยปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2019EV/EBITDA เพียง 12.5 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 14 เท่า เราจึงมองเป็นโอกาส “ซื้อลงทุน”

ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากเหตุก่อการร้าย ภัยธรรมชาติ การเมือง ซึ่งทำให้ความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวลดลง รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

Consolidated earnings

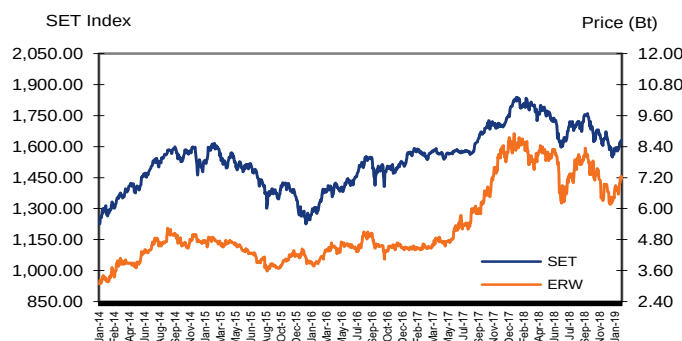
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	346	528	505	609
Net profit	367	506	505	609
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.21	0.20	0.24
EPS (Bt)	0.15	0.20	0.20	0.24
% growth	87.7	37.6	0.0	20.4
Dividend (Bt)	0.06	0.09	0.09	0.11
BV/share (Bt)	1.97	2.09	2.21	2.36
EV/EBITDA (x)	14.3	12.9	13.7	12.5
Normalized PER (x)	44.8	29.4	30.7	25.5
PER (x)	42.2	30.7	30.7	25.5
PBV (x)	3.1	3.0	2.8	2.6
Dividend yield (%)	1.0	1.5	1.5	1.8
ROE (%)	6.9	10.1	9.1	10.2
YE No. of shares (million)	2,498.2	2,500.9	2,500.9	2,500.9
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/01/2019)	7.25
SET Index	1,641.73
Foreign limit/actual (%)	49.00/16.87
Paid up shares (million)	2,507.72
Free float (%)	59.22
Market cap (Bt mn)	17,930.17
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	37.14
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	7.35, 6.30, 6.88

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	5,255	5,571	5,996	6,344	7,111
Cost of sales	2,513	2,544	2,636	2,883	3,199
Gross profit	2,742	3,028	3,360	3,461	3,912
SG&A	1,374	1,482	1,571	1,662	1,849
Operating profit	1,368	1,546	1,789	1,799	2,063
Other income	65	107	30	68	63
EBIT	716	892	1,081	1,106	1,300
EBITDA	1,433	1,621	1,819	1,867	2,126
Interest charge	387	362	344	365	414
Tax on income	99	122	172	173	207
Earnings after tax	230	408	565	568	679
Minority interest	35	41	59	63	71
Normalized earnings	195	346	528	505	609
Extraordinary items	0	21	-22	0	0
Net profit	195	367	506	505	609

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	195	367	506	505	609
Deprec. & amortization	717	730	738	760	826
Change in working capital	-55	-44	68	9	6
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	858	1,053	1,312	1,274	1,440
Capital expenditure	-678	-922	-1,544	-3,200	-2,200
Others	9	9	46	0	0
Cash flow from investing	-669	-914	-1,498	-3,200	-2,200
Free cash flow	180	130	-232	-1,926	-760
Net borrowings	161	-178	642	1,584	1,084
Equity capital raised	69	0	12	0	0
Dividends paid	-122	-129	-150	-225	-227
Others	38	-48	-38	63	71
Cash flow from financing	146	-355	467	1,421	927
Net change in cash	335	-216	282	-504	167

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	1,011	795	1,077	573	740
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	202	202	218	230	252
Inventory	62	53	57	62	69
Other current asset	134	183	221	221	221
Total current assets	1,409	1,234	1,573	1,087	1,282
Investment	162	155	109	109	109
PPE	13,080	13,272	14,078	16,518	17,892
Other assets	170	250	288	288	288
Total Assets	14,820	14,911	16,048	18,002	19,571
Short-term loans	1,337	1,182	1,095	1,095	1,095
Account payable	261	252	280	307	341
Current maturities	1,281	1,376	916	916	916
Other current liabilities	713	795	927	927	927
Total current liabilities	3,593	3,606	3,218	3,245	3,279
Long-term debt	5,985	5,867	7,056	8,640	9,724
Other LT liabilities	360	365	370	370	370
Total non-cu	6,345	6,232	7,427	9,010	10,094
Total liabilities	9,938	9,839	10,645	12,255	13,373
Registered capital	2,505	2,538	2,538	2,538	2,538
Paid-up capital	2,498	2,498	2,501	2,501	2,501
Share Premium	836	836	846	846	846
Legal reserve	207	236	236	236	236
Retained earnings	1,136	1,374	1,730	2,010	2,391
Others	-7	-27	-77	-77	-77
Minority Interest	212	155	167	230	300
Shareholders' equity	4,882	5,073	5,403	5,746	6,198

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	23.8	6.0	7.6	5.8	12.1
EBITDA	52.5	13.1	12.2	2.6	13.9
Net profit	nm	87.7	37.8	0.0	20.4
Normalized earnings	nm	77.0	52.5	-4.2	20.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	52.2	54.3	56.0	54.6	55.0
EBITDA margin	27.3	29.1	30.3	29.4	29.9
EBIT margin	13.6	16.0	18.0	17.4	18.3
Normalized profit margin	3.7	6.2	8.8	8.0	8.6
Net profit margin	3.7	6.6	8.4	8.0	8.6
Normalized ROA	1.3	2.3	3.4	3.0	3.2
Normalize ROE	4.1	6.9	10.1	9.1	10.2
Normalized ROCE	6.4	7.9	8.4	7.5	8.0
Risk (x)					
D/E	2.0	1.9	2.0	2.1	2.2
Net D/E	1.8	1.8	1.8	2.0	2.0
Net debt/EBITDA	6.2	5.6	5.3	6.3	5.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.15	0.20	0.20	0.24
Normalized EPS	0.08	0.14	0.21	0.20	0.24
EBITDA	0.57	0.65	0.73	0.75	0.85
Book value	1.87	1.97	2.09	2.21	2.36
Dividend	0.04	0.06	0.09	0.09	0.11
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	79.2	42.2	30.7	30.7	25.5
Norm P/E	79.2	44.8	29.4	30.7	25.5
P/BV	3.3	3.1	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	16.1	14.3	12.9	13.7	12.5
Dividend yield (%)	0.6	1.0	1.5	1.5	1.8

Source: Company data, FSS research

GLOBAL

GLOBAL TB CG 2018 THAI CAC
4 N/A

บมจ. สยามโกลบอลเฮ้าส์

Close 30 January 2019 : 18.30

End 2019 Target : 22.00

+20.2%

แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 จะอ่อนตัวลง Q-Q ตามฤดูกาล แต่คาดเติบโตได้ดี Y-Y จาก SSSG น่าจะบวกสูงราว 9.5% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ 4 แห่ง (3 ไทย และ 1 กัมพูชา) ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นอาจอ่อนตัวลงตามราคาเหล็กที่อ่อนตัวลง แนวโน้มกำไร 1Q19 จะกลับมาเติบโตดี ตามปัจจัยฤดูกาล ซึ่งปกติช่วง High Season ของบริษัทจะอยู่ใน 1H อยู่แล้ว ล่าสุด SSSG เดือน ม.ค. ยังบวกต่อ และด้วยมุมมองการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัดในปีนี้ คาด SSSG ทั้งปียังบวกได้ต่อเนื่อง และมีแผนเปิดสาขาใหม่อีก 6-7 แห่งในไทย กอปรกับตั้งเป้าสาขาในกัมพูชาจะถึงจุดคุ้มทุนภายใน 4Q19 คาดกำไรสุทธิปี 2018 - 2019 เติบโต 25.7% Y-Y และ 21.9% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 22 บาท (DCF) ยังมี Upside 18.3% แนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไร 4Q18 จะอ่อนตัวลงตามฤดูกาล แต่ Y-Y คาดเติบโตสูง

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 อยู่ที่ 438 ล้านบาท (-1.1% Q-Q, +25.5% Y-Y) สาเหตุที่กำไรจะอ่อนตัวลงเล็กน้อย Q-Q มาจากปัจจัยฤดูกาล เพราะปกติกำไรที่ดีจะอยู่ในช่วง 1H ส่วน 2H จะถือเป็น Low Season ของธุรกิจ แต่คาดการณ์กำไรจะเติบโตดี Y-Y จากคาด SSSG จะยังเป็นบวกในระดับที่สูงกว่า 9.5% Y-Y ส่วนหนึ่งมาจากฐานที่ต่ำ และการฟื้นตัวของราคาสินค้าเกษตร โดยเฉพาะข้าว กอปรกับมีการเปิดสาขาใหม่ 4 แห่งในไตรมาสนี้ แบ่งเป็น 3 ไทย และ 1 กัมพูชา จึงคาดการณ์รายได้รวมจะเติบโตราว 4.2% Q-Q และ 18% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 20.2% จาก 20.6% ใน 3Q18 ส่วนหนึ่งมาจากราคาเหล็กที่อ่อนตัวลง แต่ยังเป็นระดับที่สูงกว่า 19.9% ใน 4Q17 จาก Product Mix ที่ดีขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายจะปรับตัวสูงขึ้น จากการเปิดสาขาใหม่เพิ่มขึ้น แต่ด้วยรายได้ที่เติบโตดี จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 14% จาก 14.1% ใน 3Q18 และ 14.7% ใน 4Q17 สำหรับสาขาที่กัมพูชา เนื่องจากเพิ่มเริ่มเปิดดำเนินการในช่วงเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมามีรายได้ยังค่อนข้างน้อย จึงน่าจะยังมีผลขาดทุนอยู่ แต่กระทบต่อบริษัทไม่มากนัก (GLOBAL ถือหุ้นอยู่ 55%)

คาดการณ์ปี 2019 ยังโตต่อเนื่องจากยอดขายสาขาเดิม และการเปิดสาขาใหม่

หากกำไรสุทธิ 4Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 2,022 ล้านบาท (+25.7% Y-Y) ถือเป็นการเติบโตที่ดีทั้ง SSSG คาดทั้งปี 10% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ 6 แห่งในไทย และ 1 แห่งที่กัมพูชา ปัจจัยหนุนการเติบโตในปี 2019 คาด SSSG จะยังเป็นบวกได้ต่อเนื่องราว 3-4% Y-Y จากการฟื้นตัวของกำลังซื้อในต่างจังหวัด และเดินทางเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง โดยมีแผนเปิด 6 - 7 แห่งในไทย ส่วนกัมพูชาคาดไม่มีการเปิดสาขาใหม่ น่าจะยังเน้นปรับรูปแบบและสินค้าเพื่อให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าในกัมพูชา โดยบริษัทตั้งเป้าจะถึงจุดคุ้มทุนได้ภายใน 4Q19 และหลังจากนั้นจะเห็นการเปิดสาขาใหม่ในปี 2020 ซึ่งมองว่าในกัมพูชาสามารถมีสาขาได้ทั้งหมดราว 5-8 แห่ง ระยะสั้นคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 1Q19 และต่อเนื่องไปใน 2Q19 เพราะเป็นช่วง High Season ของธุรกิจ ล่าสุดในเดือน ม.ค. 2019 เพราะเป็นช่วงจับจ่ายใช้สอยของกลุ่มลูกค้าหลักอย่างเกษตรกร คาด SSSG จะยังเป็นบวกได้ต่อเนื่อง รายได้คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ไว้ที่ 2,465 ล้านบาท (+21.9% Y-Y) คงราคาเป้าหมายที่ 22 บาท

Consolidated earnings

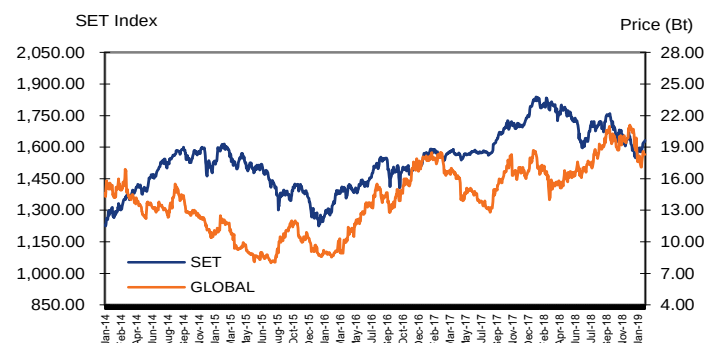
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,667	1,604	2,022	2,465
Net profit	1,676	1,609	2,022	2,465
Normalized EPS (Bt)	0.42	0.40	0.51	0.62
EPS (Bt)	0.42	0.40	0.51	0.62
% growth	90.3	-4.0	25.7	21.9
Dividend (Bt)	0.22	0.23	0.28	0.34
BV/share (Bt)	3.17	3.38	3.60	3.88
EV/EBITDA (x)	29.69	30.35	24.65	21.04
Normalized PER (x)	43.9	45.7	36.2	29.7
PER (x)	43.7	45.5	36.2	29.7
PBV (x)	5.8	5.4	5.1	4.7
Dividend yield (%)	1.2	1.2	1.5	1.9
ROE (%)	13.1	11.9	14.0	15.9
YE No. of shares (million)	4,001	4,001	4,001	4,001
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/01/2019)	18.30
SET Index	1,632.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.60
Paid up shares (million)	4,001.47
Free float (%)	32.40
Market cap (Bt mn)	73,226.89
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	277.03
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	19.90, 16.60, 17.89

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	16,864	18,857	20,831	25,260	28,796
Cost of sales	14,045	14,980	16,544	20,020	22,749
Gross profit	2,819	3,877	4,287	5,240	6,047
SG&A	2,125	2,245	2,865	3,425	3,859
Operating profit	694	1,632	1,422	1,815	2,189
Other income	509	607	717	927	1,094
EBIT	1,203	2,239	2,139	2,742	3,283
EBITDA	1,924	2,822	2,891	3,594	4,235
Interest charge	144	169	184	267	272
Tax on income	219	409	361	473	569
Earnings after tax	840	1,661	1,594	2,002	2,442
Minority interest	0.0	0.0	6.5	7.3	8.6
Normalized earnings	843	1,667	1,604	2,022	2,465
Extraordinary items	38	9	5	0	0
Net profit	881	1,676	1,609	2,022	2,465

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	498	169	347	344	419
Accounts receivable	19	93	19	21	24
Inventory	7,579	10,250	12,604	13,438	14,335
Other current assets	703	1,052	1,356	1,263	864
Total current assets	8,799	11,564	14,326	15,066	15,641
Investments	379	385	607	607	607
Plant, property & equipment	13,677	10,848	12,992	14,140	15,189
Other assets	181	271	304	354	403
Total assets	23,037	23,067	28,230	30,167	31,840
Short-term loans	1,724	4,819	8,031	8,098	8,105
Accounts payable	2,186	2,658	2,970	3,565	4,051
Current maturities	7	3,007	2,500	2,500	2,500
Other current liabilities	120	164	136	227	259
Total current liabilities	4,037	10,649	13,637	14,390	14,915
Long-term debt	3,000	0	1,105	1,200	1,220
Other non-current liab.	1,081	73	108	126	144
Total non-current liab.	4,081	73	1,213	1,326	1,364
Total liabilities	8,119	10,722	14,849	15,717	16,279
Registered capital	4,001	4,001	4,001	4,001	4,001
Paid up capital	4,001	4,001	4,001	4,001	4,001
Share premium	4,739	4,739	4,739	4,739	4,739
Legal reserve	228	303	384	384	384
Retained earnings	6,466	3,644	4,385	5,295	6,406
Minority Interests	0	0	30	30	30
Shareholders' equity	15,435	12,688	13,540	14,450	15,561

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	881	1,676	1,609	2,022	2,465
Deprec. & amortization	721	582	752	852	952
Change in working capital	-107	422	-2,808	-56	17
Other adjustments	-41	-15	-8	-12	-15
Cash flow from operations	1,453	2,665	-456	2,806	3,419
Capital expenditure	-1,238	2,248	-2,896	-2,000	-2,000
Others	-465	-95	-255	-50	-50
Cash flow from investing	-1,703	2,152	-3,152	-2,050	-2,050
Free cash flow	-249	4,817	-3,607	756	1,370
Net borrowings	510	-898	4,360	193	60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-287	-331	-786	-1,112	-1,356
Others	-194	-4,092	30	0	1
Cash flow from financing	29	-5,321	3,603	-919	-1,295
Net change in cash	-220	-504	-4	-163	75

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	8.4	11.8	10.5	21.3	14.0
EBITDA	13.7	46.7	2.4	24.3	17.8
Net profit	25.5	90.3	-4.0	25.7	21.9
Normalized earnings	20.5	97.8	-3.8	26.1	21.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	16.7	20.6	20.6	20.7	21.0
EBITDA margin	11.4	15.0	13.9	14.2	14.7
EBIT margin	7.1	11.9	10.3	10.9	11.4
Normalized profit margin	5.0	8.8	7.7	8.0	8.6
Net profit margin	5.2	8.9	7.7	8.0	8.6
Normalized ROA	3.7	7.2	5.7	6.7	7.7
Normalize ROE	5.5	13.1	11.9	14.0	15.9
Normalized ROCE	6.3	18.0	14.7	17.4	19.4
Risk (x)					
D/E	0.5	0.8	1.1	1.1	1.0
Net D/E	0.5	0.8	1.1	1.1	1.0
Net debt/EBITDA	4.1	3.7	5.0	4.3	3.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.42	0.40	0.51	0.62
Normalized EPS	0.21	0.42	0.40	0.51	0.62
EBITDA	0.48	0.71	0.72	0.90	1.06
Book value	3.86	3.17	3.38	3.60	3.88
Dividend	0.10	0.22	0.23	0.28	0.34
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	83.2	43.7	45.5	36.2	29.7
Norm P/E	86.9	43.9	45.7	36.2	29.7
P/BV	4.7	5.8	5.4	5.1	4.7
EV/EBITDA	42.1	29.7	30.4	24.7	21.0
Dividend yield (%)	0.5	1.2	1.2	1.5	1.9

Source: Company data, FSS research

SAPPE

บมจ. เซ็ปเป้

SAPPE TB CG 2018 THAI CAC
3 Declared

Close 30 January 2019 : 18.80

End 2019 Target : 24.00

+27.7%

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 4Q18 อาจกลับมาได้ Q-Q และ Y-Y แต่ไม่สดใสเพราะปกติเป็น Low Season อยู่แล้ว แต่สิ่งที่ดีขึ้นคือ ต้นทุนเม็ดพลาสติกเริ่มลดลงและส่งผลกระทบต่อบริษัทในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมารวมถึง All Coco พลิกกลับมาได้กำไรได้อีกครั้ง จากต้นทุนมะพร้าวที่ถูกสูง แต่ด้วยผลประกอบการที่ไม่สดใสในช่วง 3Q18 จึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 จะหดตัวราว -5.1% Y-Y ทั้งนี้ต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ถูกสูงจะส่งผลกระทบต่อไตรมาสตั้งแต่ 1Q19 น่าจะช่วยหนุนผลประกอบการในช่วง 1H19 ที่เป็น High Season กลับมาฟื้นตัวได้ดี และวางแผนบริษัทจะเร่งตลาดเข้าลงทุนใน All Coco เพิ่มขึ้น 51% จากเดิม 40% ถือเป็นบวก เพราะคาดว่าปี All Coco จะพลิกกลับมาได้กำไร และประกาศเข้าร่วมทุนกับ Danone บริษัทเครื่องดื่มรายใหญ่ของฝรั่งเศส เพื่อทำธุรกิจเครื่องดื่มเพื่อสุขภาพในไทย โดย SAPPE จะถือหุ้นในสัดส่วน 25% เรามองเป็นกลาง และอยู่ระหว่างรับทราบข้อมูลเพิ่มเติมจากทางบริษัท จึงยังไม่รวมตัวเลขไว้ในประมาณการ ทั้งนี้เราปรับเพิ่มกำไรสุทธิปี 2019 ขึ้นเล็กน้อย 2% เป็นการกลับมาเติบโตราว 7.8% Y-Y และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 24 บาท จากเดิม 23 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ยังมี Upside 27.7% แนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q18 จะโต Q-Q และ Y-Y แต่ยังไม่ถือว่าสดใส

คาดการณ์กำไร 4Q18 อยู่ที่ 79 ล้านบาท (+17.9% Q-Q, +1.3% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์ Q-Q ทั้งที่ปกติเป็น Low Season เหมือนกัน (ช่วง 2H คือ Low Season ของธุรกิจ) เพราะคาดการณ์ได้กลับมาฟื้นตัวเล็กน้อยและเริ่มรับรู้ต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ราคาถูกลงได้ราว 1 เดือน กอปรกับคาดการณ์ All Coco จะพลิกกลับมาได้กำไรในไตรมาสนี้ หลังจากที่ผ่านมาตลอด 9M18 ซึ่งเป็นผลจากต้นทุนมะพร้าวที่ปรับลดลง จึงคาดการณ์ได้รวมไตรมาสนี้ +3.2% Q-Q และ +5% Y-Y ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยับขึ้นเป็น 35.5% จาก 33.5% ใน 3Q18 แต่ลดลงจาก 37.6% ใน 4Q17 เพราะปีก่อนยังไม่ได้รับผลกระทบจากต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ปรับขึ้น และคาดว่าจะปรับขึ้น Q-Q ตามฤดูกาลที่ปกติจะมีค่าใช้จ่ายมากกว่าปกติอยู่แล้ว จึงคาดว่าจะมีส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะขยับขึ้นเป็น 23% จาก 21.9% ใน 3Q18 แต่ลดลงจาก 24.9% ใน 4Q19 ส่วนหนึ่งมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาดมากขึ้น กอปรกับรายได้ที่เติบโต

คาดการณ์ปี 2018 หดตัว แต่จะกลับมาฟื้นตัวใน 1Q19

หากกำไรสุทธิ 4Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 381 ล้านบาท (-5.1% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรจะลดลง ไม่ได้มาจากประเด็นภาษีน้ำตาล เพราะบริษัทได้รับผลกระทบจากภาษีนี้น้อยมากเนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่เป็นการส่งออกราว 64% ของรายได้รวม ในขณะที่สินค้าหลักที่ขายในประเทศอยู่ในกลุ่ม Beauti Drink เป็นเครื่องดื่มที่ไม่มีส่วนผสมของน้ำตาลอยู่แล้ว ถัดไปเรากำหนดกำไรจะกลับมาฟื้นตัวได้ดีในช่วง 1H19 เพราะเป็นฤดูกาลการขายที่ดี กอปรกับยังมีการออกสินค้าใหม่ในกลุ่มกาแฟแฟรียว และเครื่องดื่มเกลือแร่ รวมถึงจะรับรู้ต้นทุนเม็ดพลาสติกที่ถูกลงได้ไตรมาสตั้งแต่ 1Q19 แม้ในปีนี้จะมีการทำหายจากการปรับเงื่อนไขของกรมสรรพสามิตที่กำหนดให้เครื่องดื่มผสมผลไม้จะได้รับการยกเว้นภาษีสรรพสามิต (คนละตัวกับภาษีนี้น้ำตาล) เมื่อมีส่วนผสมของผลไม้ตั้งแต่ 20% ขึ้นไป จากเดิมที่กำหนดไว้ 10% แต่เชื่อว่าบริษัทสามารถปรับตัวได้และจะกระทบต่อต้นทุนจำกัด

Consolidated earnings

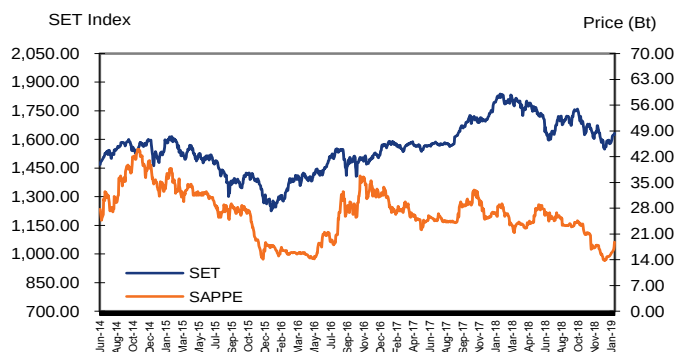
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	377	383	376	410
Net profit	410	401	381	410
Normalized EPS (Bt)	1.25	1.26	1.23	1.35
EPS (Bt)	1.36	1.32	1.25	1.35
% growth	35.7	-2.6	-5.6	7.8
Dividend (Bt)	0.54	0.69	0.65	0.70
BV/share (Bt)	6.58	7.41	7.87	8.52
EV/EBITDA (x)	9.3	9.4	7.8	7.2
Normalized PER (x)	15.0	14.9	15.2	14.0
PER (x)	13.8	14.2	15.0	14.0
PBV (x)	2.9	2.5	2.4	2.2
Dividend yield (%)	2.9	3.7	3.5	3.7
ROE (%)	18.8	17.0	15.7	15.8
YE No. of shares (million)	302	303	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/01/2019)	18.80
SET Index	1,632.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.29
Paid up shares (million)	304.37
Free float (%)	25.52
Market cap (Bt mn)	5,722.12
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	6.16
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	19.00, 13.60, 16.19

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	2,514	2,712	2,687	2,836	3,318
Cost of sales	1,491	1,524	1,637	1,808	2,157
Gross profit	1,023	1,189	1,050	1,028	1,1
SG&A	692	770	606	602	707
Operating profit	331	419	444	426	455
Other income	42	40	41	50	50
EBIT	373	459	484	476	504
EBITDA	481	617	645	647	685
Interest charge	0	0	0	0	0
Tax on income	72	97	103	99	96
Earnings after tax	300	361	381	377	408
Minority interest	23	12	1	0	2
Normalized earnings	323	377	383	376	410
Extraordinary items	-22	33	18	5	0
Net profit	301	410	401	381	410

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	301	410	401	381	410
Deprec. & amortization	108	158	161	171	181
Change in working capital	16	111	0	-61	-41
Other adjustments	3	-95	-20	-4	1
Cash flow from operations	428	585	542	486	551
Capital expenditure	-552	-59	-101	-198	-200
Others	-22	-91	3	1	-2
Cash flow from investing	-573	-151	-98	-198	-202
Free cash flow	-145	435	444	288	349
Net borrowings	-23	7	19	4	0
Equity capital raised	12	14	20	-43	0
Dividends paid	-92	-129	-163	-198	-213
Others	2	1	-6	3	-3
Cash flow from financing	-101	-107	-130	-235	-217
Net change in cash	-245	328	313	54	132

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	238	586	1,061	1,150	1,283
Accounts receivable	301	171	203	194	227
Inventory	197	157	176	223	284
Other current assets	240	210	58	49	50
Total current assets	976	1,123	1,498	1,616	1,843
Investments	0	141	142	140	140
Plant, property & equipment	1,208	1,112	1,048	1,078	1,097
Other assets	91	75	70	38	40
Total assets	2,275	2,452	2,758	2,871	3,121
Short-term loans	0	0	1	0	0
Accounts payable	456	382	445	421	473
Current maturities	5	4	4	0	0
Other current liabilities	37	46	43	37	40
Total current liabilities	497	432	493	458	513
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	18	19	13	20	17
Total non-current liab.	18	19	13	20	17
Total liabilities	515	451	506	478	529
Registered capital	305	305	305	305	305
Paid up capital	301	302	303	303	303
Share premium	925	938	957	914	914
Legal reserve	30	30	30	30	30
Retained earnings	449	734	967	1,151	1,348
Minority Interests	54	-4	-5	-5	-4
Shareholders' equity	1,759	2,001	2,252	2,393	2,591

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-10.8	7.9	-0.9	5.5	17.0
EBITDA	-15.0	28.1	4.6	0.2	5.9
Net profit	-16.7	36.5	-2.2	-5.1	7.8
Normalized earnings	-10.5	16.8	1.6	-1.9	9.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	40.7	43.8	39.1	36.2	35.0
EBITDA margin	19.2	22.7	24.0	22.8	20.6
EBIT margin	14.8	16.9	18.0	16.8	15.2
Normalized profit margin	12.8	13.9	14.3	13.3	12.4
Net profit margin	12.0	15.1	14.9	13.4	12.4
Normalized ROA	14.2	15.4	13.9	13.1	13.1
Normalize ROE	18.9	18.8	17.0	15.7	15.8
Normalized ROCE	21.0	22.7	21.4	19.7	19.3
Risk (x)					
D/E	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.9	0.2	0.5	-1.0	-1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.00	1.36	1.32	1.25	1.35
Normalized EPS	1.08	1.25	1.26	1.23	1.35
EBITDA	1.60	2.04	2.13	2.12	2.25
Book value	5.60	6.58	7.41	7.87	8.52
Dividend	0.42	0.54	0.69	0.65	0.70
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.8	13.8	14.2	15.0	14.0
Norm P/E	17.5	15.0	14.9	15.2	14.0
P/BV	3.4	2.9	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	12.6	9.3	9.4	7.8	7.3
Dividend yield (%)	2.2	2.9	3.7	3.5	3.7

Source: Company data, FSS research

บมจ. ซีพีโก้

คาดการณ์ 4Q18 ทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 102 ล้านบาท โตแรง 53% Y-Y จากรายได้ที่คาดว่าจะสูงสุดรายได้ไตรมาสที่ 815 ล้านบาท (+1% Q-Q, +50% Y-Y) ตามความคืบหน้าของงานที่เร่งขึ้น ประกอบกับคาดการณ์กำไรขั้นต้นยังทำได้ดีที่ 21% ขณะที่งานในมือ ณ เดือนม.ค. 2019 คาดอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท หนุนให้ไม่เม่นต้มกำไรโดดเด่นไปถึงกลางปี และ Secured คาดการณ์รายได้ปี 2019 แล้ว 84% เรามองว่าประมาณการรายได้ทั้งปียังเป็นไปได้ แม้รวมความเสี่ยงของโครงการภาครัฐที่ล่าช้า เนื่องจากบริษัทมีศักยภาพในการรับงานเพิ่มจากภาคเอกชน และต่างประเทศ พร้อมต่งเป้าได้งานใหม่ 2-3 พันล้านบาท คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 11.60 บาท จากทิศทางผลประกอบการที่ดีต่อเนื่อง รวมถึงมูลค่าหุ้นอยู่ในระดับน่าสนใจ ราคาปรับลง 8% YTD เทียบกับ PE2019 ที่ 16x เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -2SD สวนทางกับทิศทางที่เป็นขาขึ้น

คาดการณ์ 4Q18 โตแรง Y-Y แต่ชะลอเล็กน้อย Q-Q ตามค่าใช้จ่ายประจำปี

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 102 ล้านบาท (-3% Q-Q, +53% Y-Y) กำไรที่คาดชะลอเล็กน้อย Q-Q มาจาก SG&A ที่คาดเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายประจำปี ขณะที่เทียบ Y-Y โตแรง หนุนจาก 1) รายได้งานก่อสร้างคาดว่าจะได้ที่ 815 ล้านบาท (+1% Q-Q, +50% Y-Y) มาจากความคืบหน้าของงานรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู่ แม้จะเป็นช่วงสุดท้ายของงาน One Bangkok เฟส 1 และ 2 ก่อนส่งมอบในปลายเดือนธ.ค.2018 แต่ถูกชดเชยด้วยการเริ่มรับ One Bangkok เฟส 4 ตั้งแต่เดือนธ.ค. 2018 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะได้ที่ 20.8% ปรับขึ้นจาก 20.4% ใน 4Q17 3) ค่าใช้จ่ายการบริหารต่อรายได้คาดว่าจะปรับลดเป็น 5.4% จาก 9.6% ใน 4Q17 ที่มีค่าใช้จ่ายศึกษาต่องาน หากกำไร 4Q18 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 354 ล้านบาท (+68% Y-Y) สูงกว่าประมาณการของเราเล็กน้อยราว 3%

งานในมือยังเด่น ...พร้อมรับงานใหม่เข้ามาเติมอีกมาก

วันที่ 18 ม.ค. SEAFSCO ประกาศรับงานเพิ่ม 3 โครงการ มูลค่ารวม 316 ล้านบาท ประกอบด้วยตึกสูง และโครงการ Bangkok Mall หนุนให้ Backlog ณ เดือนม.ค. 2019 คาดอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท (หักรายได้ 4Q18) บุนสัดส่วนของงานที่รับเฉพาะค่าจ้างถึง 55% ซึ่งคาดว่าจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับที่สูงราว 21% เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ที่ 356 ล้านบาท (+3% Y-Y) จากรายได้ที่คาดว่าจะได้ที่ 2.8 พันล้านบาท (+5% Y-Y) ซึ่งถือว่าค่อนข้างอนุรักษ์นิยม และมี Upside Risk เนื่องจากมีงานในมือรองรับแล้ว 84% และส่วนที่เหลือราว 400 ล้านบาทใกล้เคียงกับมูลค่างานที่ประกาศรับเพิ่มเพียง 1 เดือน ขณะที่บริษัทต่งเป้ารับงานใหม่ภายใน 6 เดือนข้างหน้า อีก 2-3 พันล้านบาท หรือ Success rate 10-15% จากมูลค่างานที่อยู่ระหว่างประมูล 2.3 หมื่นล้านบาท อาทิ งานอาคารสูง และต่างประเทศรวม 1 พันล้านบาท รวมถึงรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 1 พันล้านบาท หรือ 10% ของมูลค่างานฐานราก

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 11.60 บาท

เรายังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 11.60 บาท (อิง PER 22 เท่า) จากแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่ง โดยมองว่าประมาณการรายได้ปี 2019 ของเราเป็นไปได้อย่างดี แม้รวมความเสี่ยงของโครงการภาครัฐที่ล่าช้าไปแล้ว เนื่องจาก SEAFSCO มีศักยภาพในการหางานเข้ามาเติมจากงานภาคเอกชน และต่างประเทศ ขณะที่มูลค่าหุ้นปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจ ราคาหุ้นปรับลง 8% YTD ซื้อขายบน PE2019 ที่ 16 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีถึง 2SD สวนทางกับทิศทางที่เป็นขาขึ้น นอกจากนี้กรอบเวลาที่ชัดเจนขึ้นของการเลือกตั้งน่าจะช่วยเป็นปัจจัยบวกหนุนราคาหุ้นกลุ่มรับเหมาซึ่งได้รับอานิสงค์โดยตรงได้

ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน, และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

Consolidated earnings

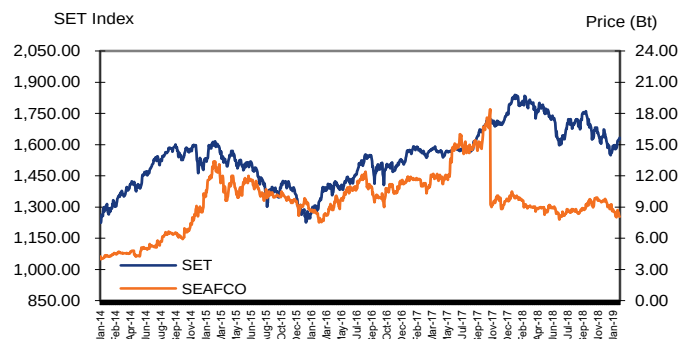
BT (mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Normalized earnings	155	344	356	372
Net profit	211	345	356	372
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.51	0.53	0.55
EPS (Bt)	0.34	0.51	0.53	0.55
% growth	35.1	48.6	3.3	4.6
Dividend (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
BV/share (Bt)	2.0	2.0	2.3	2.6
EV/EBITDA (x)	17.0	10.5	10.3	9.7
Normalized PER (x)	31.8	15.7	15.2	14.5
PER (x)	23.3	15.7	15.2	14.5
PBV (x)	4.1	4.0	3.4	3.1
Dividend yield (%)	2.2	2.5	2.6	2.8
ROE (%)	17.6	25.4	22.7	21.2
YE No. of shares (million)	611	672	672	672

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/01/2019)	8.05
SET Index	1,632.60
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.91
Paid up shares (million)	672.46
Free float (%)	74.78
Market cap (Bt mn)	5,413.32
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	36.93
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	9.30, 7.80, 8.42

Source: Setsmart



Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	1,863	1,818	2,699	2,834	2,978
Cost of sales	1,538	1,481	2,111	2,225	2,341
Gross profit	325	337	588	609	637
SG&A	137	148	162	170	178
Operating profit	188	189	426	439	460
Other income	12	33	23	26	27
EBIT	200	221	449	465	487
EBITDA	307	349	596	632	674
Interest charge	16	18	28	29	31
Tax on income	31	49	76	79	82
Earnings after tax	152	155	346	358	374
Minority Interests	-1	0	2	2	2
Norm profit	153	155	344	356	372
Extraordinary items	3	56	1	0	0
Net profit	156	211	345	356	372

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and equivalent	39	261	196	106	169
Current Investment	1	100	1	1	1
Accounts receivable	612	648	755	859	903
Inventory	77	93	95	106	111
Other current asset	8	1	4	5	5
Total current assets	738	1,103	977	992	1,099
Investment	41	39	42	43	43
PPE	741	948	1,000	1,320	1,500
Other non- assets	365	377	400	400	430
Total Assets	1,884	2,466	2,419	2,755	3,072
Short-term loans	71	331	300	250	230
Account payable	458	713	529	538	625
Other current liabilities	16	19	25	25	35
Total current liabilities	545	1,063	854	813	890
Long-term debt	224	159	160	320	380
Other LT liabilities	47	48	50	50	50
Total non-cu	271	207	210	370	430
Total liabilities	816	1,270	1,064	1,183	1,320
Registered capital	306	306	336	336	336
Paid-up capital	306	306	336	336	336
Share Premium	164	164	164	164	164
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	557	678	847	1,021	1,203
Others	-2	-6	-1	-1	-1
Minority Interest	13	24	22	21	19
Shareholders' equity	1,068	1,196	1,355	1,571	1,752

Important Ratios (Consolidated)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	0.4	-2.4	48.4	5.0	5.1
EBITDA	5.3	13.4	71.1	5.9	6.6
Net profit	1.8	35.1	63.4	3.3	4.6
Normalized earnings	6.0	0.9	122.5	3.4	4.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	17.5	18.5	21.8	21.5	21.4
EBITDA margin	16.5	19.2	22.1	22.3	22.6
EBIT margin	10.7	12.2	16.7	16.4	16.3
Normalized profit margin	8.2	8.5	12.8	12.6	12.5
Net profit margin	8.4	11.6	12.8	12.6	12.5
Normalized ROA	8.1	6.3	14.2	12.9	12.1
Normalize ROE	14.4	12.9	25.4	22.7	21.2
Normalized ROCE	13.7	14.5	26.9	22.5	20.9
Risk (x)					
D/E	0.76	1.06	0.79	0.75	0.75
Net D/E	0.24	0.11	0.19	0.29	0.25
Net debt/EBITDA	0.83	0.37	0.44	0.73	0.65
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.34	0.51	0.53	0.55
Normalized EPS	0.25	0.25	0.51	0.53	0.55
EBITDA	0.50	0.57	0.89	0.94	1.00
Book value	1.75	1.96	2.02	2.34	2.61
Dividend	0.13	0.18	0.20	0.21	0.22
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	31.5	23.3	15.7	15.2	14.5
Norm P/E	32.1	31.8	15.7	15.2	14.5
P/BV	4.6	4.1	4.0	3.4	3.1
EV/EBITDA	18.5	17.0	10.5	10.3	9.7
Dividend yield (%)	1.6	2.2	2.5	2.6	2.8

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้แบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

			Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
			Rec	30-Jan-19	2019 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
Banks																					
Bank of Ayudhya	BAY	BUY	37.75	44.60	18.1%	8.4	6.9	1.1	8.6	6.7	1.1	30.42	32.88	35.27	11.9	11.2	11.1	2.4	2.6	2.8	
Bangkok Bank	BBL	BUY	211.00	245.00	16.1%	3.8	10.1	5.1	3.7	10.2	5.1	210.45	219.21	231.46	12.2	11.1	10.5	3.3	3.6	3.7	
Kasikornbank	KBANK	HOLD	193.00	212.00	9.8%	-14.5	17.6	3.1	-14.5	17.6	3.1	145.67	157.94	170.66	13.4	11.4	11.1	2.1	2.2	2.3	
Kiatnakin Bank	KKP	BUY	67.00	76.00	13.4%	3.4	5.3	-2.2	3.5	5.3	-1.7	48.85	49.85	52.23	9.9	9.4	9.5	7.5	7.5	7.5	
Krung Thai Bank	KTB	BUY	19.70	23.00	16.8%	-30.5	35.9	4.2	-30.3	35.5	4.2	21.05	22.24	23.33	12.2	9.0	8.7	3.3	4.4	4.6	
Siam Commercial Bank	SCB	HOLD	131.00	137.00	4.6%	-9.4	-7.1	3.3	-9.4	-7.1	3.3	106.93	111.80	118.27	10.3	11.1	10.8	4.2	4.2	4.2	
Thanachart Group	TCAP	BUY	53.25	60.00	12.7%	16.4	12.0	-10.2	16.1	18.8	-10.4	53.24	56.52	60.02	9.4	7.9	8.8	4.1	4.5	4.5	
Tisco Financial Group	TISCO	BUY	81.75	92.00	12.5%	21.7	15.2	-2.0	21.8	0.0	12.8	43.36	47.23	50.81	10.7	10.7	9.5	6.1	6.1	6.1	
TMB Bank	TMB	BUY	2.20	2.58	17.3%	5.6	33.6	-26.1	5.5	33.5	-26.1	2.05	2.25	2.39	11.1	8.3	11.3	2.7	2.7	3.2	
Sector						13.5%	-7.3	11.4	0.9	-1.7	8.2	2.8				11.7	10.5	10.4	4.0	4.2	4.3
Finance																					
Synergetic Auto Performance	ASAP	BUY	3.68	4.50	22.3%	115.9	-20.4	8.3	29.8	-20.4	8.3	2.13	2.04	2.17	17.7	22.3	20.6	1.5	2.7	3.0	
Asia Plus Securities	ASP	BUY	3.34	4.00	19.8%	-1.9	-2.2	8.9	-2.8	-1.6	8.9	2.29	2.21	2.33	9.5	9.7	8.9	9.0	8.8	9.5	
Asia Sermkij Leasing	ASK	HOLD	24.30	26.20	7.8%	5.4	11.1	8.5	5.5	10.9	8.5	13.73	13.70	14.61	11.5	10.3	9.5	6.1	6.8	7.4	
KGI Securities	KGI	HOLD	4.56	5.00	9.6%	-13.3	8.2	3.2	-11.8	6.9	3.2	2.68	2.82	2.94	10.1	9.5	9.2	7.0	7.9	8.3	
Krungthai Card	KTC	BUY	28.75	46.00	60.0%	32.5	61.4	23.9	32.4	61.2	23.9	4.87	6.41	8.01	22.4	13.9	11.2	1.8	2.9	3.7	
Lease It	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	
Maybank Kim Eng Securiries (Thaile	MBKET	HOLD	10.50	11.00	4.8%	-34.5	-43.1	-5.2	-34.5	-43.3	-5.2	8.16	6.95	6.93	9.4	16.5	17.4	10.5	5.9	5.5	
Muangthai Capital	MTC	BUY	46.25	60.00	29.7%	70.8	52.3	41.5	70.8	52.3	41.5	4.22	5.83	8.11	39.2	25.7	18.2	0.4	0.6	0.8	
Srisawad Power 1979	SAWAD	BUY	47.50	53.00	11.6%	33.0	1.8	16.7	33.2	2.6	16.7	9.24	13.54	15.07	19.4	18.9	16.2	0.1	2.7	3.1	
Ratchthani Leasing	THANI	BUY	6.35	10.00	57.5%	27.8	44.8	9.4	30.6	20.9	3.9	2.33	2.20	2.50	13.5	11.2	10.8	3.9	4.7	5.1	
Thitkorn	TK	SELL	9.20	8.50	-7.6%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.57	10.41	11.18	9.9	7.2	6.7	4.9	6.6	7.1	
Sector						24.7%	22.6	29.2	21.4	11.7	14.9	16.4				21.3	16.5	13.6	4.9	5.2	5.6
Insurance																					
Bangkok Life Assurance	BLA	BUY	27.50	36.00	30.9%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0	22.83	23.21	23.21	12.9	9.7	10.0	2.0	2.6	2.5	
Sector						30.9%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0				12.9	9.8	10.1	2.0	2.6	2.5
Energy																					
Bangkok Aviation Fuel Services	BAFS	BUY	33.50	40.00	19.4%	-11.5	8.4	-8.0	-11.6	8.6	-8.0	11.56	11.87	12.45	22.0	20.3	22.1	3.7	3.9	3.6	
Banpu	BANPU	BUY	16.40	26.00	58.5%	371.1	20.8	15.8	371.1	20.8	15.8	17.00	17.74	18.05	10.7	8.9	7.7	4.0	3.7	4.0	
Bangchak Petroleum	BCP	BUY	32.25	38.00	17.8%	21.1	-0.7	5.1	21.1	-0.7	5.1	30.76	33.04	33.65	7.7	7.7	7.4	5.6	5.7	5.8	
IRPC	IRPC	BUY	5.65	7.50	32.7%	16.8	16.9	13.1	16.8	16.9	13.1	4.28	4.62	5.06	10.2	8.7	7.7	5.1	5.8	6.5	
PTT	PTT	BUY	48.25	58.00	20.2%	42.9	-8.7	2.8	42.9	-8.7	2.8	28.90	32.10	33.50	10.2	11.2	10.9	4.1	3.9	4.0	
PTT Exploration & Production	PTTEP	BUY	121.00	150.00	24.0%	60.0	75.9	11.4	60.0	75.9	11.4	94.81	98.25	104.35	23.3	13.3	11.9	3.5	4.1	3.4	
Star Petroleum Refining	SPRC	BUY	11.00	13.00	18.2%	2.4	-64.4	66.2	2.4	-64.4	66.2	9.71	9.64	10.00	5.4	15.1	9.1	10.4	7.3	7.7	
Thai Oil	TOP	BUY	72.00	86.00	19.4%	17.1	-54.2	24.1	17.1	-54.2	24.1	62.33	64.73	68.07	5.9	12.9	10.4	6.3	5.6	5.1	
Sector						27.3%	39.4	-5.4	7.8	28.1	-12.2	12.3				10.7	11.3	10.5	5.3	5.0	5.0
Chemicals																					
Global Green Chemicals	GGC	BUY	10.30	13.00	26.2%	-45.8	-408.3	-143.3	-60.9	-408.3	-143.3	10.82	11.75	12.20	20.2	nm	15.2	3.4	4.9	5.6	
Indorama Ventures	IVL	BUY	46.25	70.00	51.4%	28.9	27.3	-3.0	28.9	27.3	-3.0	20.71	26.88	31.12	10.7	8.4	8.6	2.2	2.3	2.2	
PTT Global Chemical	PTTGC	BUY	67.50	100.00	48.1%	53.5	5.7	-4.1	53.5	5.7	-4.1	60.96	66.03	70.89	7.7	7.3	7.6	6.3	6.1	5.9	
Sector						41.9%	42.0	9.6	-0.3	31.1	-2.9	13.0				9.5	8.6	8.7	4.0	4.4	4.6
Utilities																					
Energy Absolute	EA	BUY	47.00	65.00	38.3%	17.4	39.8	23.3	17.4	39.8	23.3	3.93	4.95	5.78	45.9	32.8	26.6	0.4	0.4	0.5	
BCPG	BCPG	BUY	16.60	20.00	20.5%	30.8	14.8	-24.3	30.8	14.8	-24.3	7.42	7.93	8.23	16.4	14.3	18.9	3.7	3.6	3.0	
B.Grimm Power	BGRIM	BUY	29.75	34.00	14.3%	98.4	-26.5	47.5	43.8	-26.5	47.5	7.16	7.62	8.30	28.3	38.5	28.1	1.0	1.0	1.5	
Global Power Synergy	GPSC	HOLD	62.00	68.00	9.7%	17.6	31.4	9.3	17.6	31.4	9.3	25.73	26.34	26.96	29.3	22.3	20.4	1.3	1.8	1.9	
Glow Energy PCL	GLOW	SELL	92.25	90.00	-2.4%	1.4	-9.5	-2.8	1.4	-9.5	-2.8	33.82	34.02	34.02	14.9	16.4	16.9	6.0	6.0	6.0	
GUNKUL	GUNKUL	BUY	3.14	4.00	27.4%	18.1	40.2	66.1	18.1	40.2	66.1	1.24	1.32	1.43	36.7	26.2	15.8	1.4	1.6	2.5	
TPC Power Holding	TPCH	BUY	10.00	13.50	35.0%	3.4	72.5	17.0	3.4	72.5	17.0	5.41	6.16	6.95	19.3	11.2	9.6	0.6	1.4	2.6	
Thai Tap Water	TTW	BUY	12.60	14.00	11.1%	7.6	8.7	7.8	7.6	8.7	7.8	2.93	2.96	3.10	18.9	17.4	16.1	4.8	5.6	6.0	
Sector						19.2%	15.6	7.7	10.2	10.3	6.5	6.0				24.3	22.6	20.5	2.4	2.7	3.0
Property																					
Asian Property Development	AP	BUY	6.80	9.50	39.7%	16.8	11.3	7.0	16.8	11.3	7.0	6.88	7.64	8.45	6.8	6.1	5.7	5.1	5.7	6.0	
Central Pattana	CPN	BUY	80.00	93.00	16.3%	46.8	-9.2	10.4	46.8	-9.2	10.4	14.23	15.39	16.67	26.5	29.2	26.4	1.8	1.8	1.8	
Land and Houses	LH	BUY	10.80	13.00	20.4%	21.4	-8.7	1.8	19.4	-8.7	1.8	4.15	4.34	4.89	12.3	13.5	13.3	6.9	6.5	6.5	
L.P.N. Development	LPN	BUY	6.95	10.30	48.2%	-51.2	40.7	4.9	-51.2	40.7	4.9	8.39	8.84	9.37	9.7	6.9	6.5	7.2	8.1	8.3	
Origin Property	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	
Preuksa Holding	PSH	BUY	17.50	23.00	31.4%	-8.1	9.0	7.5	-8.1	9.0	7.5	17.34	19.42	19.42	7.2	6.6	6.1	4.1	4.6	5.3	
Quality Houses	QH	BUY	2.96	3.70	25.0%	12.2	4.0	8.9	12.2	4.0	8.9	2.46	2.52	2.88	9.2	8.8	8.1	6.8	7.4	7.8	
SC Asset Corporation	SC	BUY	2.84	4.20	47.9%	-36.1	43.3	9.8	-36.1	43.3	9.8	3.57	3.83	4.11	9.4	6.6	6.0	4.2	6.0	6.7	
Sansiri	SIRI	BUY	1.31	1.70	29.8%	-16.4	-3.9	10.4	-16.4	-3.9	10.4	2.13	2.16	2.18	6.6	6.9	6.2	7.6	7.6	7.6	
Supalai	SPALI	BUY	19.30	22.50	16.6%	18.9	-10.1	12.2	18.9	-28.1	12.2	16.13	15.17	16.86	5.7	7.9	7.1	0.0	4.8	5.4	
Sector						34.0%	15.1	-0.1	8.9	10.7	-6.3	10.3				13.9	13.9	12.8	5.2	5.8	6.2
Contractor																					
Arrow Syndicate	ARROW	BUY	7.90	9.90	25.3%	-26.2	-19.1	20.4	-26.2	-19.1	20.4	4.32	12.73	13.85	10.3	12.7	10.5	4.2	4.2	5.3	
Ch. Karnchang	CK	BUY	25.75	33.00	28.2%	-9.6	35.6	-20.7	-9.6	35.6	-20.7	13.87	14.60	15.25	24.1	17.8	22.4	1.9	2.0	2.0	
Pylon	PYLON	BUY	6.45	8.30	28.7%	-41.2	129.9	12.0	-41.3	15.0	12.0	1.18	1.99	2.15	23.9	20.8	18.5	3.1	4.8	5.4	
Seafco	SEAFCO	BUY	8.05	11.60	44.1%	35.1	63.6	3.2	35.1	48.8	3.2	1.96	2.02	2.34	23.3	15.7	15.2	2.2	2.5	2.6	
Sino Thai Engr & Const PCL	STEC	BUY	22.70	28.50	25.6%	-144.2	-305.1	26.0	-144.2	-305.1	26.0	6.20	6.74	7.41	nm	27.6	21.9	0.0	0.9		

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

			Price (฿/sh)			Upside			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (฿/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
			Rec	30-Jan-19	2019 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F		
Telecom																							
Advanced Info Service	ADVANC	BUY	179.00	210.00	17.3%	-1.9	-1.0	6.3	-1.9	-1.0	6.3	17.00	19.90	23.30	17.7	17.9	16.8	4.0	3.9	4.1			
Advanced Information Technology	AIT	BUY	20.10	24.00	19.4%	0.4	-12.1	16.6	0.4	-12.1	16.6	13.90	13.70	14.20	9.6	10.9	9.4	10.2	8.5	9.5			
Intouch Holdings	INTUCH	BUY	54.00	67.50	25.0%	-34.9	24.8	-0.9	-34.9	24.8	-0.9	9.00	10.10	11.40	16.2	13.0	13.1	4.7	5.6	5.2			
Interlink Telecom	ITEL	BUY	3.32	5.50	65.7%	52.8	29.9	39.1	52.8	29.9	39.1	1.51	1.69	1.95	32.4	25.0	17.9	1.2	1.5	2.1			
Total Access Communication	DTAC	BUY	46.50	54.00	16.1%	1.4	nm	nm	1.4	-306.6	-230.2	12.30	8.50	10.90	52.1	nm	19.4	0.5	2.2	0.0			
MFEC	MFEC	BUY	2.82	5.50	95.0%	-30.6	-18.8	14.4	-30.2	-18.8	14.4	4.50	4.56	4.61	8.1	10.0	8.7	8.9	7.8	9.6			
Premier Technology	PT	BUY	5.65	8.80	55.8%	17.6	-8.9	-0.6	-41.2	-8.9	-0.6	2.70	3.48	3.76	8.3	9.1	9.2	7.1	6.0	6.0			
Samart Corporation	SAMART	BUY	6.80	10.00	47.1%	nm	nm	nm	nm	nm	-31.0	5.35	4.34	4.21	nm	nm	nm	1.5	1.2	1.5			
Samart Telecoms	SAMTEL	BUY	7.00	11.20	60.0%	19.9	42.9	21.9	19.9	42.9	21.9	5.76	6.09	6.40	19.6	13.7	11.3	4.7	4.4	5.3			
Samart Digital	SDC	SELL	0.37	0.10	-73.0%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.34	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
SVOA	SVOA	BUY	1.26	2.00	58.7%	159.5	-12.5	13.9	150.0	-12.9	13.9	2.23	2.34	2.46	6.3	7.2	6.3	4.0	5.6	6.3			
Synnex (Thailand)	SYNEX	BUY	12.90	16.25	26.0%	53.3	14.6	16.8	53.3	14.6	16.8	3.60	4.14	4.79	15.9	13.9	11.9	2.7	2.9	3.3			
Thaicom	THCOM	HOLD	7.95	10.00	25.8%	-264.4	-189.7	-79.5	-264.4	-189.7	-79.5	13.90	14.30	14.50	nm	3.7	17.9	17.1	3.4	0.0			
True Corporation	TRUE	BUY	5.00	U.R.	nm	nm	345.4	-66.9	nm	nm	-66.9	4.02	4.33	4.34	71.8	16.1	48.7	0.0	1.8	0.6			
Sector						33.8%	-14.9	25.7	6.7	-31.9	23.6	19.7				24.7	19.7	18.4	4.7	3.9	3.8		
Media																							
BEC World	BEC	HOLD	5.45	5.50	0.9%	-95.0	-163.9	-923.1	-95.1	-200.0	-633.3	3.12	3.11	3.12	181.7	nm	34.1	1.8	0.0	1.3			
Major Cineplex Group	MAJOR	BUY	23.30	27.00	15.9%	0.4	-9.3	0.2	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.39	7.52	17.5	19.3	19.3	5.4	5.4	4.8			
MCOT	MCOT	SELL	9.05	6.50	-28.2%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
PLAN B MEDIA	PLANB	BUY	6.15	8.20	33.3%	31.0	35.1	21.7	31.0	35.1	21.7	1.01	1.14	1.29	46.8	34.6	28.5	0.7	1.1	1.5			
WORKPOINT	WORK	SELL	25.50	25.00	-2.0%	355.2	-52.3	12.8	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.65	11.03	12.2	13.7	11.8	5.5	2.5	2.8			
RS	RS	BUY	15.90	18.00	13.2%	nm	49.3	15.3	nm	49.3	15.3	1.38	1.63	1.97	48.2	32.3	28.0	0.0	1.6	1.7			
VGI Global Media	VGI	BUY	7.85	8.70	10.8%	-1.1	38.7	47.0	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.96	2.07	69.3	55.5	41.3	0.9	1.0	1.4			
Sector						6.3%	-58.4	173.0	40.0	86.9	1.3	23.7				125.6	46.0	32.9	2.0	1.6	1.9		
Commerce																							
Beauty Community	BEAUTY	SELL	7.80	7.00	-10.3%	87.4	-5.0	14.1	87.4	-5.0	14.1	0.57	0.68	0.81	19.0	20.0	17.6	3.3	3.5	4.0			
Big Camera Corporation	BIG	BUY	1.42	2.40	69.0%	-8.2	-23.3	9.6	-8.2	-23.3	9.6	0.51	0.56	0.62	6.4	8.4	7.7	9.2	8.5	9.2			
Berli Jucker	BJC	BUY	48.75	66.00	35.4%	30.2	23.8	13.7	30.5	23.8	13.7	26.70	27.48	28.49	37.3	30.2	26.5	1.2	1.5	1.7			
CP All	CPALL	BUY	78.00	90.00	15.4%	19.4	5.6	14.8	19.4	5.6	14.8	8.39	9.48	10.88	35.2	33.3	29.0	1.4	1.5	1.7			
Communication and System Solution	CSS	SELL	2.02	1.70	-15.8%	20.2	-9.3	2.7	20.2	-9.3	2.7	1.41	1.38	1.38	11.6	12.8	12.5	8.9	5.4	5.0			
FN Factory Outlet	FN	AVOID	1.34	U.R.	na	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	15.5	30.5	7.5	3.0	5.2	6.7			
Forth Smart Service	FSMART	HOLD	7.05	7.20	2.1%	29.3	5.7	1.0	29.3	5.7	1.0	1.66	1.81	1.97	10.4	9.8	9.7	7.8	7.9	8.1			
Firetrade Engineering	FTE	BUY	2.12	3.50	65.1%	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			
Siam Global House	GLOBAL	BUY	18.30	22.00	20.2%	-4.0	25.7	21.9	-4.0	25.7	21.9	3.48	3.60	3.88	43.7	34.8	28.5	1.3	1.5	1.9			
Home Product Center	HMPRO	BUY	15.40	17.00	10.4%	18.5	15.7	15.3	18.5	15.7	15.3	1.42	1.51	1.61	41.4	35.8	31.1	2.0	2.2	2.6			
IT City	IT	BUY	3.50	5.30	51.4%	322.7	15.1	43.8	403.1	15.1	43.8	2.93	2.99	3.07	15.8	13.7	9.5	5.1	5.7	8.0			
Karmarts	KAMART	BUY	3.82	7.50	96.3%	6.7	25.7	-32.2	6.7	25.7	-32.2	1.14	1.20	1.14	8.9	7.1	10.5	7.3	7.3	7.3			
Siam Makro	MAKRO	SELL	38.00	34.00	-10.5%	14.2	-6.3	43.2	14.2	-6.3	43.2	3.58	3.98	3.98	29.5	31.5	22.0	2.6	2.9	3.4			
Robinson Department Store	ROBINS	BUY	68.25	83.00	21.6%	-2.6	9.8	16.5	-2.6	9.8	16.5	14.84	16.22	17.81	27.6	25.2	21.6	1.8	2.0	2.3			
Rich Sport	RSP	BUY	3.42	4.70	nm	-24.3	-31.9	29.9	-65.5	-31.9	29.9	2.43	2.49	2.65	11.6	17.1	13.2	9.6	6.1	7.0			
Sector						27.0%	17.2	7.2	18.3	7.7	6.7	17.0				33.5	31.2	26.4	4.9	4.7	5.3		
Electronics																							
Delta Electronics (Thailand)	DELTA	BUY	69.75	82.00	17.6%	-10.6	10.1	14.9	-10.6	10.1	14.9	26.02	27.70	29.18	17.6	16.0	13.9	3.2	4.3	4.6			
Hana Microelectronics	HANA	BUY	33.75	44.00	30.4%	37.2	-14.7	3.5	37.2	-14.7	3.5	25.71	26.65	27.82	9.4	11.0	10.7	5.9	5.5	5.9			
KCE Electronics	KCE	BUY	26.25	37.00	41.0%	-16.3	-18.9	24.0	-16.3	-18.9	24.0	9.58	10.26	11.13	12.1	14.9	12.0	8.4	4.2	4.6			
SVI	SVI	BUY	5.25	6.60	25.7%	-69.3	76.3	2.2	-69.3	76.3	2.2	3.20	3.41	3.65	24.2	13.7	13.4	1.5	2.9	2.9			
Sector						28.6%	-11.5	-0.3	13.0	-4.0	-3.8	12.4				14.5	14.5	12.8	4.7	4.2	4.5		
Agri&Food																							
Charoen Pokphand Foods	CPF	BUY	27.25	30.00	10.1%	3.8	11.3	-7.9	9.5	11.3	-7.9	19.51	20.73	21.80	13.8	12.4	13.5	2.8	2.8	2.8			
GFPT	GFPT	HOLD	14.40	15.60	8.3%	6.4	-35.2	23.8	31.5	-35.2	23.8	8.59	9.18	9.93	10.3	15.9	12.9	2.1	1.7	1.9			
Ichitan Group	ICHI	AVOID	3.50	U.R.	na	-14.5	53.3	19.9	-14.5	53.3	19.9	4.48	4.60	4.82	14.4	9.4	7.9	4.3	7.4	8.6			
Khon Kaen Sugar Industry	KSL	BUY	3.18	3.50	10.1%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.14	4.30	7.1	16.5	14.1	1.6	1.9	2.2			
Osootsa	OSP	HOLD	26.00	28.00	7.7%	0.8	1.8	8.6	0.8	-92.2	8.6	0.97	6.59	6.90	2.1	27.1	24.9	68.4	4.6	2.8			
MK Restaurant Group	M	HOLD	74.50	79.00	6.0%	15.5	10.1	8.7	16.8	10.1	8.7	14.94	15.28	15.66	28.0	25.4	23.4	3.1	3.4	3.7			
Malee Group	MALEE	AVOID	10.70	U.R.	na	-46.1	nm	nm	-46.1	-205.1	-166.0	5.76	5.66	6.02	10.5	nm	15.1	5.1	0.0	3.3			
SAPPE	SAPPE	BUY	18.80	24.00	27.7%	-2.2	-5.0	7.6	-2.2	-5.0	7.6	7.41	7.87	8.52	14.1	14.9	13.8	3.2	3.5	3.7			
Sri Trang Agro-Industry	STA	SELL	14.90	12.00	-19.5%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	15.1	13.1	0.0	2.3	2.7			
T.A.C. Consumer	TACC	BUY	3.12	4.50	44.2%	10.3	-20.9	22.5	10.3	-20.9	22.5	1.09	1.10	1.12	16.9	21.3	17.4	5.8	4.5	5.1			
Taokaenoi Food & Marketing	TKN	BUY	9.25	14.00	51.4%	-22.2	-3.4	24.1	-22.2	-3.4	24.1	1.58	1.66	1.77	21.0	21.7	17.5	3.7	3.7	4.5			
Thai Union Group	TU	HOLD	19.00	20.00	5.3%	14.0	-39.9	52.4	14.0	-39.9	52.4	9.25	9.88	10.40	15.1	25.2	16.5	3.5	2.2	3.3			
Thai Vegetable Oil	TVO	SELL	28.25	34.00	20.4%	-51.8	44.9	2.2	-51.8	44.9	2.2	10.13	10.50	10.83	17.2	11.9	11.6	5.1	7.1	7.4			
Exotic Food	XO	BUY	11.20	14.60	30.4%	-23.4	281.4	14.2	-22.5	23.5	19.0	1.34	1.58	1.70	65.9	53.3	44.8	0.7	0.8	0.9			
Sector						15.6%	-1.0	2.8	7.6	-8.2	-47.1	24.8				18.2	17.8	16.5	7.8	3.3	3.8		
Transportation & Logistics																							
Asia Aviation	AAV	BUY	4.28	U.R.	nm	-20.9	5.0	23.6	-20.9	5.0	23.6	5.80											

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 อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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 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 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.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 2 เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ 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.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำลอย 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.รุดะมิแล 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 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 OFFICIAL ; @fnsyrus

TWITTER ; @fnsyrus

