

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.02_2021

February 2021

กลยุทธ์การลงทุน เดือนกุมภาพันธ์ 2021

มองการปรับฐานเป็นจังหวะทยอยซื้อ ระยะสั้นเน้น Earnings Play

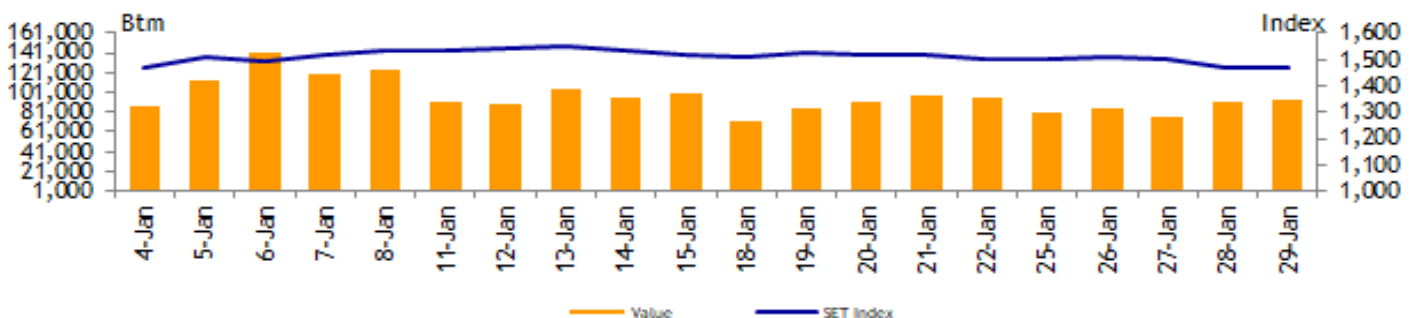
เราประเมินการแกว่งตัวของ SET Index เดือน ก.พ. ในกรอบ 1,430-1,530 จุด โดยตลาดหุ้นที่ปรับฐานในเดือน ม.ค. เกิดจาก Valuation ที่ตึงตัวหลังจาก Rally รั้งปัจจัยบวกไปมากตั้งแต่เดือน พ.ย. 20 แล้วเกือบ 30% ขณะที่ระยะสั้นรั้งปัจจัยบวกใหม่ FED ยังคงนโยบายการเงินแต่ไม่ได้มีมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม ขณะที่กนง.คาคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% เช่นกัน ส่วนผลการทดสอบวัคซีนเฟสสุดท้ายของ Johnson & Johnson ซึ่งใช้เพียง 1 โดสต่อคนออกมามีประสิทธิภาพเพียง 66% ทำให้ตลาดไม่ได้ตอบรับเชิงบวก โดยปัจจัยที่ยังหนุนสินทรัพย์เสี่ยงคือสภาพคล่องโลกยังสูง ส่วนอีกปัจจัยที่ต้องติดตามและมีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีคือการประกาศผลประกอบการ 4Q20 ของบริษัทจดทะเบียน เราประเมินกลยุทธ์การลงทุนโดยแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นเพิ่มบริเวณ 1,450-1,460 จุด ส่วนระยะสั้นเน้นเก็งกำไรหุ้นที่คาดมีกำไร 4Q20 แข็งแกร่งและมีประเด็นบวกเฉพาะตัว

เดือนกุมภาพันธ์ 2021 แนะนำ : CHG, HMPRO, JWD, SYNEX, TACC

มุมมองทางเทคนิค เดือนกุมภาพันธ์ 2021

SET ในเดือนที่ผ่านมาปรับตัวขึ้นในช่วงต้นเดือนไปทดสอบแนวต้าน 1560 จุด แล้วเผชิญแรงขายทำกำไรออกมา เนื่องจากฟื้นตัวขึ้นมาร้อนแรงเกินไป แล้วพักตัวกลับลงมาหลดแนวรับ 1485 จุด ทำให้ดัชนียังอยู่ในรอบของการพักตัว โดยรอบการพักตัวนี้เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวกลับจากสัญญาณ Hidden Bullish Divergence ใน Stochastic ประเมินการพักตัวรอบนี้เริ่มมี Downside ที่จำกัด โดยวางแผนรับแรกที่ 1450 จุดและ 1430 จุดเป็นระดับถัดมา ประเมินดัชนีมีโอกาสสร้างฐานสะสมกำลังเพื่อฟื้นตัวกลับที่บริเวณดังกล่าว ฉะนั้นวางกรอบการแกว่งตัวในเดือน กุมภาพันธ์ 2021 ช่วง 1430-1530 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนมกราคม 2021



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือน กุมภาพันธ์ 2021	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> CHG	5
> HMPRO	8
> JWD	11
> SYNEX	13
> TACC	15
FSS Universe	17
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกุมภาพันธ์

มองการปรับฐานเป็นจังหวะทยอยซื้อ ระยะสั้นเน้น Earnings Play

เราประเมินการแกว่งตัวของ SET Index เดือน ก.พ. ในกรอบ 1,430-1,530 จุด โดยตลาดหุ้นที่ปรับฐานในเดือน ม.ค. เกิดจาก Valuation ที่ตึงตัว หลังจาก Rally รั้งจวบไปมาตั้งแต่เดือน พ.ย. 20 แล้วเกือบ 30% ขณะที่ระยะสั้นรั้งจวบไปมาใหม่ FED ยังคงนโยบายการเงินแต่ไม่ได้มีมาตรการผ่อนคลายเพิ่มเติม ขณะที่กนง.คาดยังคงอัตราดอกเบี้ยที่ 0.50% เช่นกัน ส่วนผลการทดสอบวัคซีนเฟสสุดท้ายของ Johnson & Johnson ซึ่งใช้เพียง 1 โดสต่อคนออกมามีประสิทธิภาพเพียง 66% ทำให้ตลาดไม่ได้ตอบรับเชิงบวก โดยปัจจัยที่ยังหนุนสินทรัพย์เสี่ยงคือ สภาพคล่องโลกยังสูง ส่วนอีกปัจจัยที่ต้องติดตามและมีผลต่อการเคลื่อนไหวของดัชนีคือการประกาศผลประกอบการ 4Q20 ของบริษัทจดทะเบียน เราประเมินกลยุทธ์การลงทุนโดยแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นเพิ่มบริเวณ 1,450-1,460 จุด ส่วนระยะสั้นเน้นกึ่งกำไรหุ้นที่คาดมีกำไร 4Q20 แข็งแกร่งและมีประเด็นบวกเฉพาะตัว หุ้นแนะนำเดือน ก.พ. ได้แก่ **CHG, HMPRO, JWD, SYNEX, TACC**

โดยรวมยังไม่มีปัจจัยบวกใหม่เข้ามากระตุ้น

ดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึง SET Index ปรับฐานลงในช่วงปลายเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา หลังจากในช่วงก่อนหน้าพุ่งขึ้นแรงเกือบ 30% นับตั้งแต่ Rally รอบล่าสุดต้นเดือน พ.ย. 20 โดยตอบรับเชิงบวกทั้งผลการทดสอบวัคซีน รวมถึงการเริ่มผลิตและทยอยฉีดให้ประชาชนหลายประเทศของโลกของทั้ง Pfizer Moderna และ AstraZeneca รวมถึงผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ซึ่งโจ ไบเดนเป็นฝ่ายชนะ และกระแส Blue Wave หลังพรรคเดโมแครตชนะเลือกตั้งวุฒิสภา 2 ที่นั่งล่าสุดต้นเดือน ม.ค. ที่ผ่านมา ทำให้ Valuation ตึงตัว ขณะที่ปัจจุบันรั้งจวบไปมาใหม่ที่ชัดเจนเข้ามกระตุ้น ถึงแม้ว่า FED จะยังคงนโยบายการเงินอย่างผ่อนคลายทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0-0.25% และคงวงเงิน QE US\$1.2 แสนล้าน และยังไม่เห็นแผนยุติหรือลดขนาดงบดุลในเร็ววัน อย่างไรก็ตามตลาดตอบรับเชิงลบจากมุมมองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงห่างไกลจากระดับการจ้างงานเต็มศักยภาพ ซึ่งทำให้ตลาดคาดหวังจะเห็น FED ผ่อนคลายมาตรการทางการเงินเพิ่มเติม ส่วนผลการทดสอบวัคซีนของ Johnson & Johnson ซึ่งใช้เพียง 1 โดสต่อคนออกมามีประสิทธิภาพ 66% ทำให้ตลาดไม่ได้ตอบรับเชิงบวกในแง่การกระจายและสร้างภูมิคุ้มกันใหม่ที่อาจทำได้เร็วขึ้น

คาดกนง.คงดอกเบี้ยและปรับประมาณการเศรษฐกิจลงในเดือน มี.ค.

การประชุมกนง.วันที่ 3 ก.พ.นี้ เราประเมินว่ายังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% แม้ไทยจะกำลังเผชิญกับการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ แต่เรามองว่าการลดดอกเบี้ยจะไม่ได้ส่งผลบวกอย่างมีนัยยะเนื่องจากภาครัฐก็คาดว่าไม่ได้รับผลกระทบหนักเท่ากับช่วง 2Q20 โดย

มองว่ามาตรการการคลังจะแก้ปัญหาได้ตรงจุดมากกว่าโดยเฉพาะแรงหนุนจากมาตรการ "เราชนะ" ซึ่งคาดว่าจะมีเม็ดเงินอัดฉีดสู่ระบบราว 2 แสนลพ. (คิดเป็นสัดส่วนราว 1.2% ของ GDP) ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้น อย่างไรก็ตามประมาณการเศรษฐกิจของ ธ.ก.ที่คาด GDP ปี 2021 ฟื้นตัว +3.2% Y-Y มีโอกาสที่จะถูกปรับลงในรอบการประชุม 24 มี.ค. 21 โดยประเมินว่าจะปรับลงหารอบ 2.5-2.8% ใกล้เคียงกับที่ สศค. และ IMF มีการปรับลงในช่วงก่อนหน้านี้

เดือนแห่งผลประกอบการ 4Q20 และ 2020

อีกปัจจัยสำคัญที่จะกำหนดทิศทางของราคาหุ้นและดัชนีคือผลประกอบการ 4Q20 ของบริษัทจดทะเบียน โดย Bloomberg Consensus คาดว่าจะ Flat Q-Q โดยบางอุตสาหกรรมถูกกระทบจากปัจจัยฤดูกาล ขณะที่ Y-Y คาด -32% โดยยังได้รับผลกระทบจาก COVID-19 กลุ่มธนาคารประกาศออกมาครบแล้วแม้จะดีกว่าที่ประเมินราว 10% โดยฟื้นตัว +22% Q-Q แต่ยังเป็นกำไรที่หดตัวแรง -20% Y-Y ส่วนกลุ่มที่คาดมีกำไรหดตัวแรง Y-Y อื่นๆ ได้แก่ ค่าปลีก อสังหาริมทรัพย์ รับเหมาฯ ท่องเที่ยว และขนส่ง ขณะที่กลุ่มที่คาดมีกำไรค่อนข้างแข็งแกร่ง คือ อิเล็กทรอนิกส์ (KCE HANA) ไฟแนนซ์ (MTC SAWAD) เกษตรฯ (TVO NER) อาหาร เครื่องดื่ม (TACC RBF CPF TFG) โรงพยาบาล (CHG BCH) บรรจภัณฑ์ (SFT SFLEX) Home Improvement (DOHOME GLOBAL) และขายสินค้า IT (SYNEX) รวมถึงหุ้นรายตัวอื่นๆ (JWD ZIGA PTG) เป็นต้น

ประเมินการปรับฐานบริเวณแนวรับสำคัญ 1,450-1,460 จุดเป็นจังหวะทยอยสะสม

เราประเมินการปรับฐานของตลาดในรอบนี้ไม่ใช่อุปสงค์เปลี่ยนทิศทางเป็นขาขึ้น โดยแม้กระแสเงินทุนไหลออกจากสินทรัพย์เสี่ยงสูงอย่างหุ้น เข้าถือสินทรัพย์เสี่ยงต่ำอย่างพันธบัตรมากขึ้น รวมถึงถือเงินสด อย่างไรก็ตามราคาทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ปลอดภัยสูงสุดไม่ได้มีการปรับตัวขึ้น จึงประเมินว่าการปรับฐานรอบนี้เป็นเพียงการปรับฐานระยะสั้นหลังจากที่ปรับตัวขึ้นแรงในช่วง 2-3 เดือนก่อนหน้านี้ ขณะที่สภาพคล่องในตลาดยังคงอยู่ในระดับสูงจากธนาคารกลางทั่วโลกและนโยบายภาครัฐแต่ละประเทศที่ยังกระตุ้นเศรษฐกิจ และคาดว่าจะยังไม่มีมาตรการอัดฉีดเงินกลับในเร็ววัน จึงยังคงมุมมองเชิงบวกต่อสินทรัพย์เสี่ยง เราประเมินกรอบการพักตัวบริเวณ 1,450-1,460 จุด เป็นจังหวะในการเข้าทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานเพิ่ม ส่วนระยะสั้นคาดว่าหุ้นที่มีผลประกอบการ 4Q20 แข็งแกร่ง รวมถึงหุ้นที่มีประเด็นบวกเฉพาะตัวมีโอกาสที่จะปรับตัวได้แข็งแกร่งกว่าตลาด

คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานจะกระโดด 79% ใน 4Q20

ในกลุ่มการแพทย์ที่เราทำการศึกษา CHG อาจรายงานกำไรโตสูงสุดใน 4Q20 โดยเราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของบริษัทฯ ใน 4Q20 จะโต 79% y-y เป็น 240 ลบ. จากการไม่ต้องบันทึกการกลับรายการรายได้ประกันสังคม ผลขาดทุนที่ลดลงจากโรงพยาบาลใหม่สองแห่ง รายได้จากการให้บริการสถานกักกันทางเลือกของรัฐ และ EBITDA margin ที่สูงขึ้น ดังนั้นเราจึงคาดว่า CHG จะรายงานกำไรจากการดำเนินงานสูงขึ้น 20% y-y ในปี 2020 แม้ว่าจะมีผลกระทบจากการแพร่ระบาด COVID-19

โรงพยาบาลใหม่สองแห่งจะเริ่มให้ส่วนแบ่งกำไรในปี 2021

ในปี 2021 เราคาดว่ากำไรจะโตต่อเนื่อง โดยเห็นว่าหนึ่งในปัจจัยผลักดันสำคัญจะอยู่ที่โรงพยาบาลใหม่สองแห่ง กล่าวคือ CHG304 และ RPC ซึ่งอาจพลิกฟื้นในปีนี้ เราคาดว่า RPC จะพลิกมารายงานกำไร ในขณะที่ CHG304 เกือบถึงจุดคุ้มทุนใน 4Q20 เราคาดว่าโรงพยาบาลทั้งสองแห่งจะให้ส่วนแบ่งกำไรรวม 38 ลบ. ในปี 2021 พลิกจากผลขาดทุน 70 ลบ. ในปี 2020E นอกจากนี้เรายังคาดว่าโรงพยาบาลทั้งสองจะขยายความสามารถในการรับผู้ป่วยในจาก 59 เตียงในแต่ละโรงพยาบาลเป็นประมาณ 100 เตียง จากข้อมูลในปี 2019 CHG ทำกำไร 1 ลบ. ต่อเตียง ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าโรงพยาบาลทั้งสองอาจให้ส่วนแบ่งกำไรได้สูงถึง 200 ลบ. ในระยะยาว

การฟื้นตัวของรายได้เงินสดจะช่วยผลักดัน EBITDA margin

นอกจากการพลิกฟื้นของโรงพยาบาลใหม่สองแห่งแล้ว เราคาดว่ารายได้เงินสดจะเพิ่ม 19% ในปี 2021 จากฐานที่ต่ำในปี 2020 หลังการแพร่ระบาด COVID-19 ซึ่งทำให้ผู้ป่วยชาวไทยเลื่อนเข้ารับการรักษาโดยเฉพาะใน 2Q20 นอกจากนี้ รายได้ผู้ป่วยต่างชาติ (ส่วนมากมาจากตะวันออกกลาง) ซึ่งคิดเป็น 3% ของรายได้ในปี 2019 ควรเริ่มฟื้นตัวหลังการเปิดพรมแดนของไทยซึ่งอาจเกิดขึ้นใน 2H21 ดังนั้นเราจึงคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของโรงพยาบาลทั้งสองแห่งและการฟื้นตัวของผู้ป่วยเงินสดจะช่วยกระตุ้น EBITDA margin ให้เพิ่มจาก 27% ในปี 2020 เป็น 28% ในปี 2021 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดนับตั้งแต่ปี 2012 และอาจทำให้กำไรจากการดำเนินงานโต 15% ในปี 2021E

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลัก คาดประมาณการกำไรของตลาดจะสูงขึ้น

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการดำเนินงานในปี 2020-22 ขึ้น 6-12.5% เพื่อสะท้อนกำไรจากการดำเนินงานที่ดีใน 4Q20E และปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราเป็น 3.5 บาท (DCF, WACC 8.2%, LTG 3%) CHG มีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจ โดยมีค่า 2021E P/E อยู่ที่ 28x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 39x ถ้ากำไร 4Q20 ออกมาตามคาด เราคาดว่า CHG จะมีปัจจัยบวกในระยะสั้นจากการปรับเพิ่มประมาณการกำไรของตลาด

Consolidated earnings

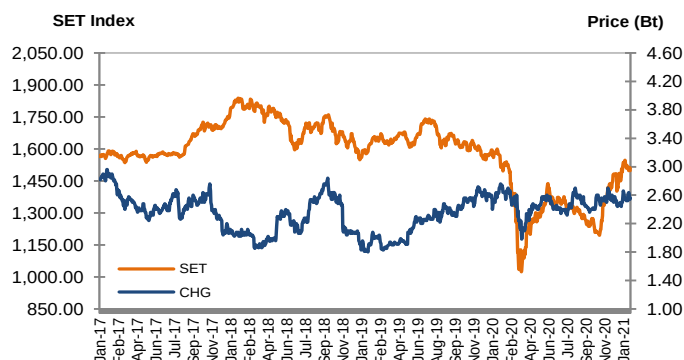
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	5,166	5,381	6,041	6,514
Net profit	705	863	994	1,135
EPS (THB)	0.06	0.08	0.09	0.10
vs Consensus (%)	-	9.6	12.5	19.0
EBITDA	1,211	1,422	1,642	1,836
Core net profit	719	863	994	1,135
Core EPS (THB)	0.07	0.08	0.09	0.10
Chg. In EPS est. (%)	-	12.5	6.9	6.0
EPS growth (%)	13.4	20.1	15.1	14.2
Core P/E (x)	38.6	32.1	27.9	24.4
Dividend yield (%)	2.0	2.2	2.2	2.5
EV/EBITDA (x)	23.9	20.2	17.4	15.3
Price/book (x)	7.5	6.9	6.3	5.6
Net debt/Equity (%)	27.5	21.2	13.3	3.1
ROE (%)	19.8	22.4	23.6	24.3

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (27/01/2021)	2.56
SET Index	1,498.13
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.59
Paid up shares (million)	11,000.00
Free float (%)	42.61
Market cap (Bt mn)	28,160.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	110.74
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.68, 2.40, 2.59

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	4,407	5,166	5,381	6,041	6,514
Cost of goods sold	(2,796)	(3,300)	(3,302)	(3,680)	(3,923)
Gross profit	1,611	1,866	2,078	2,360	2,591
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(570)	(655)	(656)	(718)	(755)
Operating EBITDA	1,041	1,211	1,422	1,642	1,836
Depreciation	(276)	(330)	(345)	(372)	(398)
Goodwill amortisation	-	-	-	-	-
Operating EBIT	765	881	1,077	1,271	1,438
Net financing costs	(20)	(37)	(35)	(27)	(16)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non operating income	20	22	20	21	22
Non recurring items	0	(14)	0	0	0
Profit before tax	765	852	1,063	1,264	1,444
Tax	(150)	(187)	(223)	(266)	(303)
Profit after tax	615	665	839	999	1,141
Minority interests	19	41	24	(5)	(5)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	634	705	863	994	1,135
Non recurring items & goodwill (net)	0	14	0	0	0
Recurring net profit	634	719	863	994	1,135
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.06	0.07	0.08	0.09	0.10
Reported EPS	0.06	0.06	0.08	0.09	0.10
DPS	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06
Diluted shares (used to calculate per share data)	11,000	11,000	11,000	11,000	11,000
Growth					
Revenue (%)	13.7	17.2	4.2	12.3	7.8
Operating EBITDA (%)	9.9	16.3	17.5	15.5	11.8
Operating EBIT (%)	10.6	15.2	22.3	17.9	13.2
Recurring EPS (%)	12.1	13.4	20.1	15.1	14.2
Reported EPS (%)	12.1	11.3	22.4	15.1	14.2
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	30.3	29.7	32.2	32.9	33.7
Gross margin of key business (%)	30.3	29.7	32.2	32.9	33.7
Operating EBITDA margin (%)	23.6	23.4	26.4	27.2	28.2
Operating EBIT margin (%)	17.4	17.1	20.0	21.0	22.1
Net margin (%)	14.4	13.9	16.0	16.5	17.4
Effective tax rate (%)	19.6	21.6	21.0	21.0	21.0
Dividend payout on recurring profit (%)	86.8	76.5	70.0	60.0	60.0
Interest cover (X)	38.8	24.2	31.6	47.8	91.3
Inventory days	17.0	16.7	17.8	16.9	17.2
Debtor days	25.3	27.6	31.9	31.9	33.1
Creditor days	67.3	64.9	67.1	63.7	65.1
Operating ROIC (%)	15.3	15.2	17.5	20.1	22.3
ROIC (%)	14.8	14.7	16.8	19.4	21.5
ROE (%)	18.5	19.8	22.4	23.6	24.3
ROA (%)	11.8	11.8	14.0	16.3	17.9
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Cash patient revenue	2,755	3,235	3,179	3,769	4,155
SSO patient revenue	1,409	1,578	1,820	1,875	1,951
NHSO patient revenue	243	353	381	396	408

Sources: Chularat Hospital; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	634	719	863	994	1,135
Depreciation	276	330	345	372	398
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	(75)	(31)	(24)	5	5
Change in working capital	(110)	(123)	(78)	(84)	(86)
Cash flow from operations	724	895	1,107	1,287	1,453
Capex - maintenance	(707)	(713)	(400)	(400)	(400)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	0	0	0	0	0
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	(707)	(713)	(400)	(400)	(400)
Dividends paid	(352)	(550)	(550)	(604)	(596)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	365	312	(466)	(200)	(523)
Other financing cash flows	26	53	24	(5)	(5)
Cash flow from Financing	39	(185)	(992)	(809)	(1,125)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	57	(3)	(285)	78	(72)
Free cash flow to firm (FCFF)	41.03	222.33	744.70	915.12	1,070.99
Free cash flow to equity (FCFE)	408.63	546.91	264.87	681.90	524.77

Per share (THB)					
FCFF per share	0.00	0.02	0.07	0.08	0.10
FCFE per share	0.04	0.05	0.02	0.06	0.05
Recurring cash flow per share	0.08	0.09	0.11	0.12	0.14

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	5,551	6,237	6,637	7,037	7,437
Less: Accumulated depreciation	(1,720)	(2,017)	(2,362)	(2,734)	(3,132)
Tangible fixed assets (Net)	3,831	4,221	4,275	4,304	4,305
Intangible fixed assets (Net)	47	47	47	47	47
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	471	468	182	260	188
A/C receivable	338	444	497	558	623
Inventories	142	161	161	179	191
Other current assets	641	692	721	810	873
Current assets	1,592	1,764	1,562	1,807	1,876
Other assets	238	234	234	234	234
Total assets	5,708	6,266	6,118	6,391	6,462
Common equity	3,563	3,702	4,016	4,405	4,944
Minorities etc.	180	193	193	193	193
Total Shareholders' equity	3,743	3,895	4,209	4,598	5,137
Long term debt	596	573	573	573	250
Other long-term liabilities	74	115	115	115	115
Long-term liabilities	669	688	688	688	365
A/C payable	566	607	607	677	722
Short term debt	632	966	500	300	100
Other current liabilities	97	109	114	128	138
Current liabilities	1,295	1,682	1,221	1,105	960
Total liabilities and shareholders' equity	5,708	6,266	6,118	6,391	6,462
Net working capital	457	580	658	742	828
Invested capital	4,574	5,082	5,214	5,326	5,414

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)					
Book value per share	0.32	0.34	0.37	0.40	0.45
Tangible book value per share	0.32	0.33	0.36	0.40	0.45

Financial strength					
Net debt/Equity (%)	20.2	27.5	21.2	13.3	3.1
Net debt/total assets (%)	13.3	17.1	14.6	9.6	2.5
Current ratio (x)	1.2	1.0	1.3	1.6	2.0
CF interest cover (x)	21.2	15.7	8.6	26.3	33.8

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	43.7	38.6	32.1	27.9	24.4
Recurring P/E @ target price (x) *	60.7	53.6	44.6	38.7	33.9
Reported P/E (x)	43.7	39.3	32.1	27.9	24.4
Dividend yield (%)	2.0	2.0	2.2	2.2	2.5
Price/book (x)	7.8	7.5	6.9	6.3	5.6
Price/tangible book (x)	7.9	7.6	7.0	6.4	5.7
EV/EBITDA (x) **	27.5	23.9	20.2	17.4	15.3
EV/EBITDA @ target price (x) **	37.9	32.8	27.8	23.9	21.2
EV/invested capital (x)	6.3	5.7	5.5	5.4	5.2

* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income

Sources: Chularat Hospital; FSSIA estimates

บมจ. โฮมโปรดิกส์ เซ็นเตอร์

ผลประกอบการไตรมาส 3Q20 สูงกว่าตลาดคาด

HMPRO รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 3Q20 ที่ 1.4 พัน ลบ. (+48.6% q-q, -5.5% y-y) สูงกว่าที่ตลาดคาด 7% โดยได้แรงขับเคลื่อนจากการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่สูงเกินคาดและผลประกอบการที่ดีขึ้นของสาขาในประเทศมาเลเซีย SSSG เฉลี่ยในไตรมาส 3Q20 อยู่ที่ประมาณ -3% (-4% สำหรับ HomePro, -2% สำหรับ Mega Home, และมากกว่า 15% สำหรับ HomePro Malaysia) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ทรงตัว y-y อยู่ที่ 25.8% ถึงแม้ว่าสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (25-30%) เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้า จะเพิ่มขึ้น แต่ถูกชดเชยได้โดยอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นจาก Mega Home และ HomePro Malaysia กำไรสุทธิในรอบ 9M20 คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรสุทธิ 4.96 พัน ลบ. ของเราสำหรับปี 2020

กำลังวางแผนเปิด 2 สาขาใหม่ในไตรมาส 4Q20

HMPRO ยังคงวางแผนเปิด HomePro 2 สาขาในไตรมาส 4Q20 แต่ยังไม่ได้เปิดเผยแผนการขยายธุรกิจสำหรับปี 2021 สาขาที่รังสิตคลอง 4 จะเปิดในวันที่ 30 ต.ค. ในขณะที่สาขาที่สุขสวัสดิ์ควรเปิดดำเนินการได้ในปลายเดือน พ.ย. ในมาเลเซีย ผลการดำเนินงานในไตรมาส 3Q20 พลิกเป็นกำไร โดยได้แรงผลักดันจาก pent-up demand และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มไตรมาส 4Q20 อาจอ่อนตัวลงจากมาตรการต่างๆ ที่บังคับใช้เพื่อจัดการกับการระบาด COVID-19 ในรอบที่ 2 ในภาพรวมเราคาดว่า HomePro Malaysia จะให้ผลขาดทุนจำนวน 110 ลบ. และ 50 ลบ. ในปี 2020-2021

ผลประโยชน์ทางตรงจากมาตรการเลือกซื้อสินค้าเพื่อลดหย่อนภาษี

HMPRO ควรได้ประโยชน์จากมาตรการเลือกซื้อสินค้าเพื่อลดหย่อนภาษี ซึ่งใช้ได้กับการซื้อสินค้าและบริการทุกชนิดที่จ่ายภาษีมูลค่าเพิ่ม โดยรัฐบาลได้กำหนดจำนวนสูงสุดที่สามารถใช้ลดหย่อนภาษีได้ที่ 30,000 บาท (เทียบกับ 15,000 บาทในปี 2015) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่ามาตรการดังกล่าวจะช่วยบรรเทาผลกระทบทางลบจากอำนาจในการจับจ่ายใช้สอยของผู้บริโภคที่อ่อนแอและนักท่องเที่ยวที่หายไปได้เพียงบางส่วนเท่านั้น เราคาดว่ากำไรไตรมาส 4Q20 จะเพิ่ม q-q แต่ลดลง y-y จากฐานที่สูงในปี 2019

ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อที่ราคาเป้าหมาย 16.5 บาท

เราคงราคาเป้าหมายที่ 16.5 บาท (DCF) แต่ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อจากถือเนื่องจาก 1) ปัจจุบัน HMPRO มีการซื้อขายที่ค่า FY21E P/E เพียง 29x คิดเป็นเกือบ -1.0 SD ของค่าเฉลี่ย 5 ปี; 2) บริษัทฯ ได้ประโยชน์จากมาตรการเลือกซื้อสินค้าเพื่อลดหย่อนภาษี ซึ่งอาจช่วยบรรเทาแนวโน้มการจับจ่ายใช้สอยที่อ่อนแอได้บางส่วน; 3) กำไรมีแนวโน้มโต q-q หลังผลประกอบการที่ดีในไตรมาส 3Q20; และ 4) ราคาหุ้นที่ลดลงในเดือนนี้ควรสะท้อนแนวโน้มการบริโภคในประเทศที่เป็นลบไปเรียบร้อยแล้ว

Consolidated earnings

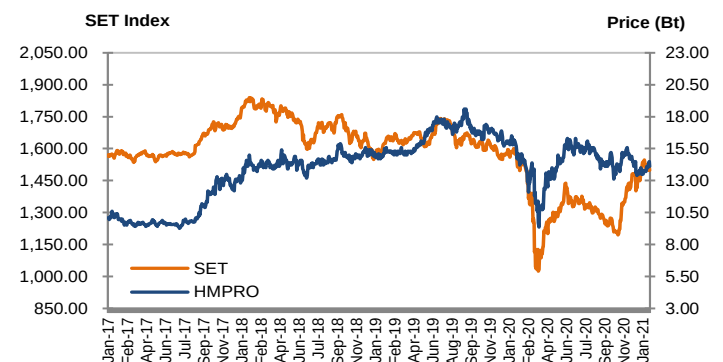
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	67,424	61,726	67,240	72,622
Net profit	6,177	4,957	6,207	6,835
EPS (THB)	0.47	0.38	0.47	0.52
vs Consensus (%)	-	(3.6)	(1.1)	4.2
EBITDA	10,969	9,451	11,250	12,294
Core net profit	6,177	4,957	6,207	6,835
Core EPS (THB)	0.47	0.38	0.47	0.52
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	10.0	(19.7)	25.2	10.1
Core P/E (x)	29.0	36.1	28.8	26.2
Dividend yield (%)	2.7	2.2	2.8	3.1
EV/EBITDA (x)	17.3	20.0	16.9	15.4
Price/book (x)	8.5	8.1	7.7	7.3
Net debt/Equity (%)	49.7	43.9	46.3	41.7
ROE (%)	30.1	22.9	27.4	28.6

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (27/01/2021)	14.10
SET Index	1,498.13
Foreign limit/actual (%)	30.00/12.60
Paid up shares (million)	13,151.20
Free float (%)	45.87
Market cap (Bt mn)	185,431.89
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	450.42
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	14.80, 13.10, 13.95

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	66,050	67,424	61,726	67,240	72,622
Cost of goods sold	(43,693)	(44,357)	(41,164)	(43,887)	(47,329)
Gross profit	22,357	23,067	20,562	23,353	25,293
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(11,927)	(12,098)	(11,111)	(12,103)	(12,999)
Operating EBITDA	10,431	10,969	9,451	11,250	12,294
Depreciation	(3,064)	(2,942)	(2,975)	(3,228)	(3,506)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	7,366	8,027	6,477	8,022	8,787
Net financing costs	(400)	(405)	(356)	(363)	(356)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non operating income	(44)	(18)	(18)	(18)	(18)
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	6,922	7,604	6,102	7,641	8,414
Tax	(1,310)	(1,427)	(1,145)	(1,434)	(1,579)
Profit after tax	5,613	6,177	4,957	6,207	6,835
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,613	6,177	4,957	6,207	6,835
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	5,613	6,177	4,957	6,207	6,835
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.43	0.47	0.38	0.47	0.52
Reported EPS	0.43	0.47	0.38	0.47	0.52
DPS	0.33	0.37	0.30	0.38	0.42
Diluted shares (used to calculate per share data)	13,151	13,151	13,151	13,151	13,151
Growth					
Revenue (%)	2.8	2.1	(8.5)	8.9	8.0
Operating EBITDA (%)	9.7	5.2	(13.8)	19.0	9.3
Operating EBIT (%)	14.4	9.0	(19.3)	23.9	9.5
Recurring EPS (%)	14.9	10.0	(19.7)	25.2	10.1
Reported EPS (%)	14.9	10.0	(19.7)	25.2	10.1
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	29.2	29.8	28.5	29.9	30.0
Gross margin of key business (%)	25.5	25.9	25.6	26.2	26.3
Operating EBITDA margin (%)	15.8	16.3	15.3	16.7	16.9
Operating EBIT margin (%)	11.2	11.9	10.5	11.9	12.1
Net margin (%)	8.5	9.2	8.0	9.2	9.4
Effective tax rate (%)	18.9	18.8	18.8	18.8	18.8
Dividend payout on recurring profit (%)	77.3	78.8	80.9	80.9	80.9
Interest cover (X)	18.3	19.8	18.1	22.1	24.6
Inventory days	86.0	85.0	89.3	83.2	82.0
Debtor days	10.5	10.6	10.8	9.9	10.0
Creditor days	118.9	117.0	120.6	112.9	112.3
Operating ROIC (%)	21.9	25.0	19.7	23.3	24.6
ROIC (%)	18.4	19.9	15.8	18.9	19.8
ROE (%)	29.1	30.1	22.9	27.4	28.6
ROA (%)	11.2	12.2	10.1	12.2	12.8
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
2018	2019	2020E	2021E	2022E	
Sales	61,951	63,046	58,564	62,842	67,871
Rental and service	1,975	2,207	1,464	1,885	2,036
Others	2,124	2,171	1,698	2,514	2,715

Sources: Home Product Center; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	5,613	6,177	4,957	6,207	6,835
Depreciation	3,064	2,942	2,975	3,228	3,506
Associates & minorities	0	0	0	0	0
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	182	(391)	(82)	177	253
Cash flow from operations	8,859	8,728	7,850	9,612	10,594
Capex - maintenance	0	0	0	0	0
Capex - new investment	(155)	(3,252)	(3,420)	(5,325)	(4,260)
Net acquisitions & disposals	(41)	(85)	(49)	84	138
Other investments (net)	(2,777)	(27)	437	(423)	(413)
Cash flow from investing	(2,972)	(3,364)	(3,032)	(5,664)	(4,535)
Dividends paid	(4,339)	(4,866)	(4,011)	(5,022)	(5,530)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	2,185	(3,875)	174	306	(837)
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from Financing	(2,154)	(8,742)	(3,837)	(4,716)	(6,366)
Non-recurring cash flows	0	0	0	0	0
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	3,733	(3,378)	981	(768)	(307)
Free cash flow to firm (FCFF)	6,286.58	5,769.31	5,174.43	4,311.04	6,414.95
Free cash flow to equity (FCFE)	8,071.35	1,488.63	4,991.83	4,253.92	5,222.62
Per share (THB)					
FCFF per share	0.48	0.44	0.39	0.33	0.49
FCFE per share	0.61	0.11	0.38	0.32	0.40
Recurring cash flow per share	0.66	0.69	0.60	0.72	0.79
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	49,580	49,580	53,000	58,325	62,585
Less: Accumulated depreciation	(20,252)	(19,943)	(22,918)	(26,146)	(29,652)
Tangible fixed assets (Net)	29,327	29,637	30,082	32,179	32,932
Intangible fixed assets (Net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. In associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	6,238	2,860	3,841	3,073	2,766
A/C receivable	1,999	1,912	1,751	1,907	2,060
Inventories	10,245	10,421	9,725	10,277	10,978
Other current assets	524	496	454	495	534
Current assets	19,006	15,690	15,771	15,752	16,337
Other assets	6,478	6,722	6,154	6,704	7,241
Total assets	54,811	52,049	52,007	54,635	56,510
Common equity	19,914	21,138	22,084	23,269	24,574
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total Shareholders' equity	19,914	21,138	22,084	23,269	24,574
Long term debt	10,000	7,072	9,198	9,406	8,838
Other long-term liabilities	1,246	1,550	1,419	1,546	1,669
Long-term liabilities	11,246	8,622	10,617	10,951	10,507
A/C payable	14,371	14,069	13,129	14,014	15,121
Short term debt	7,248	6,301	4,348	4,447	4,178
Other current liabilities	2,032	1,919	1,828	1,952	2,130
Current liabilities	23,651	22,289	19,305	20,413	21,429
Total liabilities and shareholders' equity	54,811	52,048	52,007	54,634	56,510
Net working capital	(3,634)	(3,158)	(3,027)	(3,288)	(3,679)
Invested capital	32,171	33,201	33,209	35,595	36,494
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	1.51	1.61	1.68	1.77	1.87
Tangible book value per share	1.51	1.61	1.68	1.77	1.87
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	55.3	49.7	43.9	46.3	41.7
Net debt/total assets (%)	20.1	20.2	18.7	19.7	18.1
Current ratio (x)	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
CF interest cover (x)	21.6	12.7	24.6	27.4	27.7
Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	31.9	29.0	36.1	28.8	26.2
Recurring P/E @ target price (x) *	38.7	35.1	43.8	35.0	31.7
Reported P/E (x)	31.9	29.0	36.1	28.8	26.2
Dividend yield (%)	2.4	2.7	2.2	2.8	3.1
Price/book (x)	9.0	8.5	8.1	7.7	7.3
Price/tangible book (x)	9.0	8.5	8.1	7.7	7.3
EV/EBITDA (x) **	18.2	17.3	20.0	16.9	15.4
EV/EBITDA @ target price (x) **	21.9	20.7	24.0	20.2	18.5
EV/invested capital (x)	5.9	5.7	5.7	5.3	5.2

* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income

Sources: Home Product Center; FSSIA estimates

บมจ. เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 12 บาทจากเดิม 10 บาท (DCF, WACC 8.0%, LTG 3.6%) จากการปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 8.4% และ 11.2% เป็นเติบโตเฉลี่ย 21% CAGR สูงกว่าเดิมที่คาด 15% CAGR หลักๆมาจากการปรับเพิ่มรายได้ของธุรกิจห้องเย็น อาหาร และยานยนต์ จากแนวโน้มที่สดใสมากขึ้น การระบาดของ COVID-19 ทำให้ Demand คลังห้องเย็นสูงขึ้นและเชื่อไม่กระทบธุรกิจรถยนต์เหมือนปีที่ผ่านมา ด้วยประสบการณ์ของบริษัท 40 ปี มีการพัฒนาตลอดเวลา JWD ได้หันมารุกตลาด B2C มากขึ้น เช่นการขนส่งอาหารและพัสดุทั่วประเทศ และมีศักยภาพในการขนส่งวัคซีนในอนาคต นอกจากนี้ สภาพคล่องการเงินที่สูงเปิดโอกาสสำหรับ M&A ซึ่งจะเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา

รุก B2C เกาะเทรนด์ E-Commerce และมีศักยภาพขนส่งวัคซีน

COVID-19 ทำให้สภาพตลาดและความต้องการของลูกค้าเปลี่ยนแปลงไป เร่งให้ตลาด E-Commerce ขยายเป็นวงกว้างมากขึ้น JWD ได้ปรับกลยุทธ์เพื่อรักษาการเติบโตให้ต่อเนื่องด้วยการรุกตลาด B2C มากขึ้น จากเดิมที่เน้น B2B นอกจากนี้ธุรกิจ Self-storage ที่กำลังเร่งขยายสาขา JWD Express ถูกก่อตั้งขึ้นมาเพื่อขนส่งอาหารพร้อมทาน อาหารแช่เย็น และรับส่งพัสดุทั่วประเทศ และ JWD ยังเตรียมเจาะตลาด Next normal เช่น ตลาดยาและเวชภัณฑ์ ซึ่งบริษัทมีศักยภาพทำได้เร็วกว่าคู่แข่งจากความพร้อมในด้านกองรถและประสบการณ์ที่รับงานขนส่งยาให้ลูกค้าอยู่แล้ว

COVID-19 รอบใหม่ไม่กระทบธุรกิจรถและทำให้คลังห้องเย็นมีดีมานด์เพิ่ม

ในช่วง 2Q20 ธุรกิจที่ถูกกระทบอย่างหนักคือบริการรับฝากและบริหารรถยนต์ และบริการขนส่งรถ ซึ่งมีสัดส่วนรวมกันราว 20% ของรายได้รวม การระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกขณะนี้เชื่อกระทบจำกัด เห็นได้ชัดว่าแต่ละประเทศเล็งการ Lockdown ทั้งประเทศ แต่คุมเข้มพื้นที่เสี่ยงแทน ขณะที่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมรถยนต์โลกต่างเร่งผลิตรถยนต์เพื่อชดเชยการปิดโรงงานในปีก่อนและเพื่อตอบสนองความต้องการที่เพิ่มขึ้นของยานยนต์ไฟฟ้า ขณะที่ Demand คลังห้องเย็นสูงขึ้นเพราะสินค้าเคลื่อนไหวช้า

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้นเป็นเติบโตเฉลี่ย 21.0% CAGR

เราคาดการณ์ 4Q20 +13.3% Q-Q, -30.8% Y-Y เป็น 82.2 ล้านบาทและจบปี 2020 ด้วยกำไร 296.3 ล้านบาท -18.3% Y-Y เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้น 8.4% และ 11.2% เป็น 387.0 ล้านบาท +30.6% Y-Y และ 434.0 ล้านบาท +12.1% Y-Y สูงกว่าเดิมที่คาด +20.5% Y-Y ในปี 2021 และ +9.3% Y-Y ปี 2022 หลักๆมาจากการปรับเพิ่มรายได้ในกลุ่มห้องเย็น (COVID-19 ทำให้ Demand สูงขึ้น) กลุ่มยานยนต์ (การเร่งผลิตรถของผู้ประกอบการทั่วโลก) และธุรกิจ Barge Terminal (ปัจจุบันขนส่งเฉพาะตู้สินค้าเข้า ในอนาคตมีโอกาสขนส่งตู้ขาออก) หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 2 ปีข้างหน้า +21.0% CAGR จากเดิมที่คาด +14.7% CAGR

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 12.00 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายปี 2021 เป็น 12 บาท จากเดิม 10 บาท อิง DCF, WACC 8.0%, LT Growth 3.6% จากผลของการปรับประมาณการคิดเป็น 2021 Implied PE 31.6 เท่า บนคาดการณ์ 2021 EPS ที่ 0.38 บาท และ Implied PBV 3.8 เท่า และ Implied EV/EBITDA 17.9 เท่า แม้ว่า Implied PE จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยของ NYT และ PORT และสูงกว่า Global peers แต่ EV/EBITDA ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ NYT และ PORT เนื่องจาก JWD มีการลงทุนสูงกว่า และ JWD มี ROE สูงกว่า Global peers ยังคงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

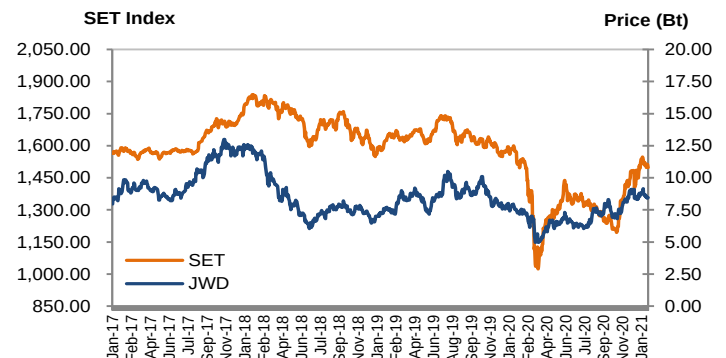
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,562	3,742	4,128	4,493
Normalized profit	340	296	387	434
Net profit	363	296	387	434
EPS (Bt) - norm	0.34	0.29	0.38	0.43
EPS (Bt) - reported	0.36	0.29	0.38	0.43
% growth y-y	44.0	-19.3	30.6	12.1
Dividend/share (Bt)	0.25	0.20	0.27	0.30
BV/share (Bt)	3.09	3.09	3.13	3.17
EV/EBITDA (x)	15.3	16.5	13.6	12.7
PER (x) - norm	25.0	29.1	22.3	19.9
PER (x)	23.5	29.1	22.3	19.9
PBV (x)	2.7	2.7	2.7	2.7
Dividend yield (%)	3.0	2.4	3.1	3.5
Norm ROE (%)	11.5	9.4	12.1	13.4
YE No. of shares (million)	1,008	1,020	1,020	1,020
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data

Share data

Close (27/01/2021)	8.45
SET Index	1,498.13
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.88
Paid up shares (million)	1,019.99
Free float (%)	41.21
Market cap (Bt mn)	8,619.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	60.10
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.25, 8.10, 8.80

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	3,208	3,562	3,742	4,128	4,493
Cost of sales	2,360	2,566	2,799	3,014	3,275
Gross profit	848	996	943	1,115	1,218
SG&A	568	698	641	694	755
Operating profit	280	298	302	421	463
Other income	33	42	56	42	45
EBIT	356	396	411	517	566
EBITDA	704	738	744	848	890
Interest expense	82	107	179	171	165
Equity income	-6	87	97	105	109
Tax on income	50	47	46	76	88
Minority interest	-2	10	14	12	12
Normalized earnings	215	340	296	387	434
Extraordinary items	3	110	97	105	109
Net profit	225	363	296	387	434

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Profit before tax	277	399	343	463	522
Depreciation & amort.	297	294	333	331	324
Change in working capital	-172	-272	75	-102	89
Other adjustments	95	31	-85	40	-170
Cash flow from operation	497	452	666	732	765
Capital expenditure	-1,369	-1,096	-533	-300	-300
Others	27	74	-55	0	0
Cash flow from investing	-1,342	-1,022	-588	-300	-300
Free cash flow	-845	-570	78	432	465
Net borrowings	339	1,242	-116	-346	-116
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-255	-252	-207	-271	-304
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	84	990	-323	-617	-419
Net change in cash	-761	419	-245	-184	46

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash & bank deposit	456	886	640	456	501
Trade receivable	846	952	871	973	1,022
Inventory	60	60	69	74	81
Other current assets	31	49	49	50	54
Total current assets	1,991	2,271	1,694	1,617	1,723
L-T investment	708	1,447	1,247	1,247	1,247
PP&E	2,816	3,318	3,086	3,042	2,990
Other assets	350	346	374	417	584
Total assets	6,330	7,819	8,629	8,375	8,420
Short-term loans	192	1,073	330	300	500
Trade account payable	623	696	713	735	817
Current maturity	711	634	702	702	702
Other current liabilities	78	60	84	91	99
Total current liabilities	1,604	2,463	1,829	1,827	2,117
Long-term loan	1,277	1,828	3,270	2,954	2,639
Other LTD	309	258	262	289	315
Total LTD	1,586	2,086	3,532	3,243	2,953
Total liabilities	3,190	4,549	5,361	5,071	5,070
Registered capital	510	510	510	510	510
Paid-up capital	510	510	510	510	510
Share premium	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
Legal reserve	51	51	51	51	51
Retained earnings	304	439	443	474	519
MI	122	120	114	114	114
Total equity	3,017	3,150	3,154	3,190	3,235

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	32.4	11.0	5.0	10.3	8.8
EBITDA	-3.4	4.9	0.8	14.0	5.0
Net profit	-63.3	61.6	-18.3	30.6	12.1
Normalized earnings	71.9	58.2	-12.9	30.6	12.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	26.4	28.0	25.2	27.0	27.1
EBITDA margin	21.9	20.7	19.9	20.5	19.8
EBIT margin	11.1	11.1	11.0	12.5	12.6
Normalized profit margin	6.7	9.5	7.9	9.4	9.7
Net profit margin	7.0	10.2	7.9	9.4	9.7
Normalized ROA	3.4	4.4	3.4	4.6	5.2
Normalize ROE	7.1	10.8	9.4	12.1	13.4
Normalized ROCE	7.5	7.4	6.0	7.9	9.0
Risk (x)					
D/E	1.0	1.4	1.7	1.6	1.6
Net D/E	0.9	1.2	1.5	1.4	1.4
Net debt/EBITDA	1.2	2.9	3.4	2.8	2.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.25	0.36	0.29	0.38	0.43
Norm EPS	0.24	0.34	0.29	0.38	0.43
EBITDA	0.78	0.73	0.73	0.83	0.87
FCF	-0.94	-0.57	0.08	0.42	0.46
Book value	2.96	3.09	3.09	3.13	3.17
Dividend	0.21	0.25	0.20	0.27	0.30
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	35.3	25.0	29.1	22.3	19.9
Norm P/E	35.3	25.0	29.1	22.3	19.9
P/BV	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
EV/EBTDA	14.7	15.3	16.5	13.6	12.7
Dividend yield (%)	2.5	3.0	2.4	3.1	3.5

Source: Company data, Finansia research

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

เราคาดการณ์รายได้ใน 4Q20 ที่ 9,208 ลบ. +24.3% Q-Q, -2.6% Y-Y หดตัวเล็กน้อยเทียบกับปีที่ผ่านมา แต่ยังคงเติบโตจากไตรมาสก่อน จาก High Season ของทุกปี หลัก ๆ มาจากยอดขายกลุ่ม Smart Phone ซึ่งเป็นความหวังในไตรมาส 4 ทุกปี ทำได้น้อยลง Y-Y จาก 3 เหตุผล 1. ระยะเวลาขาย iPhone12 น้อยลง 40 วันเทียบกับปี 2019 2. ยอดขายสินค้าแบรนด์ Huawei ถูกกระทบต่อเนื่อง จนมีสัดส่วนเหลือเพียง 8-9% ของรายได้กลุ่ม Smart Phone 3. สินค้าไม่พอขาย จากสถานการณ์ COVID-19 อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถผลักดันยอดขายกลุ่ม Computer parts และ Enterprise & Cloud services ให้เติบโตได้ รวมถึงจากกระแส Work From Home และ Gaming คาดอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4Q20 ที่ 3.81% จาก 4Q19 ที่ 3.1% คาดกำไรปกติ 4Q20 อยู่ที่ 152 ลบ. +8.1% Q-Q, +47.1% Y-Y บริษัทมีกลยุทธ์ระยะยาวเห็นขายกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูงต่อเนื่อง เข้าใจ WFH และ Gaming เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่อพื้นฐานทางธุรกิจที่แข็งแกร่ง Product Mix ที่ไม่กระจุกตัว บนดุลแข็งแกร่ง และเกาะ Mega trends ไม่ว่าจะเป็น 5G, Gaming, WFH, IoT คาดกำไรปี 2021-2023 เติบโตเฉลี่ย 12.3% CAGR คิดเป็น PEG 1.6 เท่าในระดับราคาหุ้นปัจจุบัน เราประเมินมูลค่าพื้นฐาน 19 บาท (PE 23x, PEG 1.9) แนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรปกติปี 2020 เติบโต +18.4% Y-Y จาก Product Mix และ NCAP

เราคาดการณ์ได้ทั้งปี 2020 อยู่ที่ 32,669 ลบ. -6.1% Y-Y จากการลดลงของรายได้กลุ่ม Smart Phone เป็นหลัก ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีสัดส่วนรายได้เยอะที่สุด โดยคาดว่าจะลดลงจาก 36.6% ของรายได้รวมปี 2019 เหลือ 30.4% ในปี 2020 แต่คาดการณ์กำไรปกติที่ 620 ลบ. +18.4% Y-Y จาก 2 เหตุผล 1. กลุ่มสินค้ามาร์จิ้นสูงขายดีขึ้น เช่น กลุ่ม Computer Parts, Enterprise & Cloud Services ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 4.3% จาก 3.8% ในปี 2019 2. ส่วนแบ่งกำไรจาก NCAP ที่เติบโตขึ้นต่อเนื่อง ถึงแม้จะถูกลดเปอร์เซ็นต์การถือครองลงจาก 40% เป็น 26.6% ใน 4Q20 จาก IPO คาดส่วนแบ่งกำไรปกติหักผลบวกจากการปรับ Revaluation ของมูลค่าเงินลงทุน อยู่ที่ 67 ลบ. ปี 2020

เจ้าแม่แห่ง Mega Trends: 5G, Gaming, WFH, IOT

หนทางในอนาคตชัดเจน รับประโยชน์จาก Mega Trends ของโลก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นกลุ่มสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง โดยประโยชน์จากเทรนด์ดังกล่าวต่อ SYNEX เช่น 1. 5G คือ การเปลี่ยน Smart Phone เพื่อรองรับสัญญาณ 5G (เร็วขึ้น ครอบคลุมขึ้น หน่วงน้อยลง) ซึ่งโทรศัพท์รุ่นเก่าไม่สามารถใช้ได้ ต้องเปลี่ยนเท่านั้น 2. Gaming คือ การเติบโตของสังคม Gamer ในไทย ส่งผลให้ยอดขายสินค้ากลุ่ม Computer Parts (DIY), Gaming Gears (เมาส์, คีย์บอร์ด, หูฟัง) เพิ่มขึ้น 3. Work From Home เร่งให้ภาคเอกชนจำเป็นต้องจัดหาอุปกรณ์การทำงานเคลื่อนที่ให้กับพนักงาน รวมถึงระบบ Network ที่ต้องมีความเสถียรและความปลอดภัย เป็นผลดีต่อยอดขายกลุ่ม Enterprise 4. อุปกรณ์ Internet of Things ที่เข้ามาเป็นส่วนหนึ่งในชีวิต ไม่ว่าจะเป็น Smart Home, Smart Health, Smart Watch ตีต่อยอดขายกลุ่ม IoT

ประเมินราคาเป้าหมาย 19 บาท แนะนำซื้อ

เรามีมุมมองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานของ SYNEX ทั้งการเป็นผู้เล่นรายใหญ่มากในตลาดค้าส่งสินค้า IT ครบวงจร มี Competitive Edges เรื่องเครือข่ายลูกค้าที่ครอบคลุมและการบริหารจัดการ Inventory ที่มีประสิทธิภาพสูง รวมถึงการเป็น Sole Distributor ของแบรนด์ดัง ส่งผลให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 3.5 เท่า จากจุดต่ำสุดของปีที่ผ่านมา เราประเมินกำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 12.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 และประเมินราคาเป้าหมายที่ 19 บาท (PE 23x, PEG 1.9) แนะนำซื้อ

Consolidated earnings

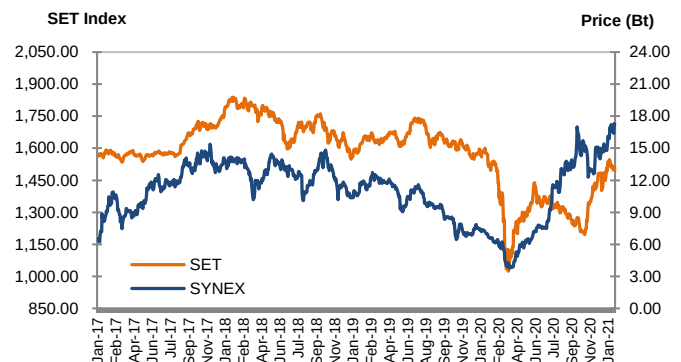
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	34,804	32,669	36,586	41,077
Normalized earnings	524	620	693	789
Reported Net profit	524	650	693	789
Normalized EPS (Bt)	0.65	0.73	0.82	0.93
EPS (Bt)	0.65	0.77	0.82	0.93
% growth	-30.8	18.5	6.6	13.7
Dividend (Bt)	0.58	0.50	0.53	0.60
BV/share (Bt)	3.79	4.06	4.35	4.68
EV/EBITDA (x)	31.04	26.33	23.75	21.83
Norm. PER (x)	26.55	23.49	21.02	18.48
PER (x)	27.82	22.41	21.02	18.48
PBV (x)	4.54	4.23	3.95	3.67
Dividend yield (%)	3.3	2.9	3.0	3.5
ROE (%)	16.6	18.6	19.4	20.6
YE No. of shares (million)	847	847	847	847
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data

Share data

Close (27/01/2021)	17.20
SET Index	1,498.13
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.62
Paid up shares (million)	847.36
Free float (%)	25.31
Market cap (Bt mn)	14,574.61
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	154.91
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	17.70, 14.60, 16.44

Source: Setsmart



Analyst : Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Assistant Analyst: Nanpicha Chungsiwat

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	38,196	34,804	32,669	36,586	41,077
Cost of sales	36,578	33,475	31,262	35,027	39,349
Gross profit	1,618	1,329	1,407	1,558	1,728
SG&A	871	833	826	869	935
Operating profit	935	680	736	840	943
Other income	57	84	95	90	90
EBIT	935	680	736	840	943
EBITDA	979	726	773	883	993
Interest charge	56	75	44	47	50
Tax on income	172	120	138	159	179
Minority Interests	0	0	0	0	0
Net profit to owners	721	524	650	693	789
Extraordinary items	0	0	30	0	0
Normalized Net profit	721	524	620	693	789

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	721	524	650	693	789
Depreciation and amortization	43	46	38	44	50
Chg. in working capital	-874	-502	1750	-554	-636
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-109	68	2438	183	202
Capital expenditures	-141	-222	-30	-30	-30
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-141	-222	-30	-30	-30
Net borrowings	804	601	-1835	228	244
Equity capital raised	0	77	0	0	0
Dividend paid	-415	-466	-420	-448	-509
Others	-12	11	0	0	0
Cash flow from financing	377	223	-2255	-220	-266
Net Change in cash	127	69	153	-67	-93

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	257	166	319	252	159
Accounts receivable	6,254	5,912	4,650	5,208	5,847
Inventory	3,498	3,254	2,583	2,894	3,251
Other current asset	609	606	606	606	606
Total current assets	10,745	10,177	8,399	9,201	10,104
Restricted cash	0	0	0	0	0
Investment in associates	366	527	527	527	527
LT Investment	39	30	30	30	30
PPE	378	357	350	336	317
Leasehold rights	0	0	0	0	0
Intangible Asset	9	10	10	10	10
Other assets	0	0	0	0	0
Total non-current assets	955	1,164	1,157	1,143	1,124
Total Assets	11,701	11,342	9,556	10,344	11,228
Short term loan	4,292	5,104	3,430	3,659	3,902
Account payable	3,523	2,493	2,330	2,610	2,932
Current maturities	211	161	0	0	0
Other current liabilities	354	300	281	315	354
Total current liabilities	8,380	8,058	6,041	6,584	7,188
Long term debt	161	0	0	0	0
Other LT liabilities	29	40	40	40	40
Total non-current liabilities	236	71	71	71	72
Total liabilities	8,616	8,129	6,113	6,655	7,260
Authorized Share Capital	800	880	880	880	880
Paid-up capital	770	847	847	847	847
Share Premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	88	88	88	88
Retained earnings	1,809	1,858	2,089	2,334	2,613
Others	75	68	68	68	68
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	3,085	3,213	3,443	3,688	3,968

Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	17.8	-8.9	-6.1	12.0	12.3
EBITDA	18.0	-8.5	-6.6	12.0	12.3
Net profit	7.7	-4.3	-0.9	5.1	7.6
Normalized earnings	15.6	-27.3	8.2	14.1	12.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	4.2	3.8	4.3	4.3	4.2
EBITDA margin	2.3	2.4	2.5	2.4	2.3
EBIT margin	2.4	2.0	2.3	2.3	2.3
Normalized profit margin	1.9	1.5	2.0	1.9	1.9
Net profit margin	1.9	1.5	1.9	1.9	1.9
Normalized ROA	6.2	4.6	6.5	6.7	7.0
Normalize ROE	24.6	16.6	18.6	19.4	20.6
Risk (x)					
D/E	2.79	2.53	1.78	1.80	1.83
Net D/E	2.71	2.48	1.68	1.74	1.79
Net debt/EBITDA	1.51	1.64	1.00	0.99	0.98
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.94	0.65	0.77	0.82	0.93
Normalized EPS	0.81	0.94	0.65	0.73	0.82
EBITDA	1.27	0.86	0.91	1.04	1.17
Book value	3.64	3.79	4.06	4.35	4.68
Dividend	0.54	0.58	0.50	0.53	0.60
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.36	27.82	22.41	21.02	18.48
Norm P/E	18.36	26.55	23.49	21.02	18.48
P/BV	4.72	4.54	4.23	3.95	3.67
EV/EBITDA	23.44	31.04	26.33	23.75	21.83
Dividend yield (%)	3.1	3.4	2.9	3.1	3.5

Source: Company data, FINANSIA research

บมจ. ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์

แนวโน้มกำไร 4Q20 จะฟื้นตัวกลับสู่ระดับ New High อีกครั้ง จากการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้น และการคุมค่าใช้จ่ายเชิงงวด ในขณะที่คาดการณ์ได้จะกลับมาฟื้นตัว Y-Y ใน 1Q21 ภายหลังเริ่มออกสินค้าใหม่กลุ่มเครื่องดื่ม, ลูกคา Character เริ่มกลับมาทำการตลาดอีกครั้ง และคาดการณ์ผลกระทบ COVID-19 รอบนี้ที่น้อยกว่าปีก่อน ในขณะที่คาดว่าจะได้เห็นพัฒนาการขยายช่องทางการขายเข้า Tesco Lotus ได้อย่างเร็วภายใน 1Q21 นี้ และคาดการณ์กำไรจะดีต่อเนื่องไปใน 2H21 เรายังคาดการณ์กำไรปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิมเติบโต 11.6% Y-Y และ 16.5% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งยังไม่รวม Upside จากการขยายเข้า Tesco Lotus, การได้เป็น Supplier ในร้าน 7-11 ลาวและกัมพูชา และ คิล M&A หรือการทำ JV ที่ยังอยู่ในแผนของบริษัท ยังคงราคาเป้าหมาย 7.4 บาท (อิง PE เดิม 21 เท่า) แนะนำ ซื้อ

คาดการณ์กำไร 4Q20 ฟื้นตัวกลับมาอยู่ในระดับ New High อีกครั้ง

คาดการณ์กำไรปี 4Q20 อยู่ที่ 51 ล้านบาท (+13.3% Q-Q, +4.1% Y-Y) ถือเป็นการฟื้นตัวที่ดี แม้คาดการณ์ได้รวมในไตรมาสนี้จะ +3.8% Q-Q, -9.8% Y-Y ยังลดลงจากปีก่อนเพราะผลกระทบของ COVID-19 ที่ยังกระทบต่อจำนวนลูกค้าเข้าร้าน 7-11 น้อยลง แต่คาดการณ์กำไรขั้นต้นจะกลับมาฟื้นตัวอยู่ที่ 33% จาก 32.2% ใน 3Q20 และ 30.9% ใน 4Q19 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเหมือนในไตรมาสก่อน และ Product Mix ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน จากการออกเครื่องดื่มขนาด 22oz ใน All Café ซึ่งมีอัตรากำไรสูงขึ้น รวมถึงบริษัทยังคุมค่าใช้จ่ายเชิงงวดต่อเนื่อง โดยคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ยังอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ 15.8% จาก 16% ใน 3Q20 และ 16.2% ใน 4Q19

แนวโน้มรายได้ 1Q21 กลับมาโตตามแผน

ล่าสุดแนวโน้มรายได้ 1QTD ยังเติบโตได้ราว 8% - 10% Y-Y แม้จะเกิดการระบาด COVID-19 รอบสองในไทย แต่สถานการณ์โดยรวมดูดีกว่าช่วง 2Q20 ที่มีการ Full Lockdown ในขณะที่บริษัทยังมีการออกเครื่องดื่มรสชาติใหม่ใน All Café และแบบโถกต (Seasonal Flavor) รสชาติลิ้นนี้เบอร์รี่ ทวิสท์ รวมถึงการฟื้นตัวของธุรกิจ Character ที่ลูกค้าเชื่อมั่นและเริ่มกลับมาทำการตลาดอีกครั้ง นอกจากนี้ยังมี Upside จากการขยายธุรกิจเข้าสู่ Tesco Lotus ภายหลังดีลควบรวมกับกลุ่ม CP แล้วเสร็จตั้งแต่ 18 ธ.ค. 20 ที่ผ่านมา คาดจะได้เห็นพัฒนาการอย่างรวดเร็วภายใน 1Q21 นี้

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายปีนี้

เรายังคาดการณ์กำไรปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิมที่ 185 ล้านบาท (+11.6% Y-Y) และ 216 ล้านบาท (+16.5% Y-Y) ตามลำดับ โดยยังมี Upside (ยังไม่รวมในประมาณการ) 3 ประเด็นคือ การขยายช่องทางการขายไป Tesco Lotus, การได้เป็น Supplier เมนูเครื่องดื่มในร้าน 7-11 ในลาวและกัมพูชา (หลัง COVID-19 คลี่คลาย) และคิล M&A หรือการทำ JV ที่ยังอยู่ในแผน เพื่อยืดการเติบโตทางธุรกิจ เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 7.4 บาท (อิง PE เดิม 21 เท่า)

Consolidated earnings

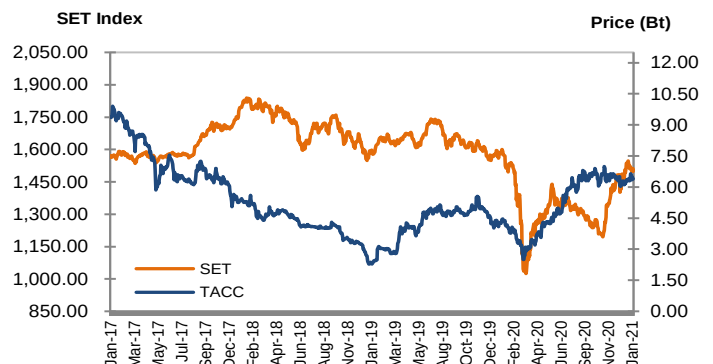
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,520	1,352	1,555	1,742
Normalized profit	166	185	216	231
Net profit	162	189	216	231
EPS (Bt) - norm	0.27	0.31	0.36	0.38
EPS (Bt)- reported	0.27	0.31	0.36	0.38
% growth y-y	137.0	16.4	14.6	6.9
Dividend/share (Bt)	0.24	0.28	0.32	0.34
BV/share (Bt)	1.15	1.18	1.22	1.25
EV/EBITDA (x)	18.3	14.1	12.0	10.9
PER (x) - norm	23.4	21.0	18.0	16.9
PER (x)	24.0	20.6	18.0	16.9
PBV (x)	5.6	5.4	5.3	5.1
Dividend yield (%)	3.8	4.4	5.0	5.3
ROE (%)	23.8	25.9	29.2	30.3
YE No. of shares (million)	608	608	608	608
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data

Share data

Close (27/01/2021)	6.40
SET Index	1,498.13
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.81
Paid up shares (million)	608.00
Free float (%)	60.96
Market cap (Bt mn)	3,891.20
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	41.37
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	6.70, 5.95, 6.40

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	1,290	1,520	1,352	1,555	1,742
Cost of sales	919	1,053	903	1,026	1,146
Gross profit	371	467	449	529	596
SG&A	281	266	223	264	314
Operating profit	90	201	227	264	282
Other income	6	10	4	6	7
EBIT	96	211	230	271	289
EBITDA	115	229	257	305	332
Interest charge	0	0	1	1	1
Tax on income	24	42	45	54	58
Earnings after tax	71	169	184	216	231
Minority interest	0	0	1	0	0
Normalized earnings	92	166	185	216	231
Extraordinary items	-24	-4	3	0	0
Net profit	68	162	189	216	231

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	68	162	189	216	231
Deprec. & amortization	19	19	27	35	43
Change in working capital	57	54	-35	-4	14
Other adjustments	3	6	-3	0	0
Cash flow from operations	148	241	177	247	287
Capital expenditure	-5	-33	-40	-40	-40
Others	19	-2	5	-1	-1
Cash flow from investing	13	-35	-35	-41	-41
Free cash flow	161	206	142	206	246
Net borrowings	-1	-5	3	0	-1
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-76	-121	-170	-194	-208
Others	-1	4	-6	-1	1
Cash flow from financing	-78	-122	-173	-196	-208
Net change in cash	83	84	-30	10	38

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	472	557	526	527	566
Accounts receivable	318	312	278	320	286
Inventory	63	40	49	42	47
Other current assets	4	2	4	8	9
Total current assets	857	911	857	897	908
Investments	3	0	0	0	0
Plant, property & equipment	90	104	118	123	121
Other assets	12	14	9	19	20
Total assets	962	1,029	984	1,038	1,048
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	270	267	235	267	251
Current maturities	2	1	1	0	0
Other current liabilities	17	42	16	19	21
Total current liabilities	288	310	252	286	272
Long-term debt	3	2	1	1	0
Other non-current liab.	13	19	14	12	14
Total non-current liab.	16	20	15	13	14
Total liabilities	304	330	266	299	286
Registered capital	152	152	152	152	152
Paid up capital	152	152	152	152	152
Share premium	427	427	427	427	427
Legal reserve	15	15	15	15	15
Retained earnings	63	104	123	145	168
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	657	698	717	739	762

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	0.6	17.9	-11.0	15.0	12.0
EBITDA	-27.4	100.0	12.1	18.8	8.7
Net profit	-39.2	137.0	16.4	14.6	6.9
Normalized earnings	-18.0	80.3	11.6	16.5	6.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	28.8	30.7	33.2	34.0	34.2
EBITDA margin	8.9	15.1	19.0	19.6	19.0
EBIT margin	7.4	13.9	17.0	17.4	16.6
Normalized profit margin	7.1	10.9	13.7	13.9	13.3
Net profit margin	5.3	10.7	13.9	13.9	13.3
Normalized ROA	9.6	16.2	18.8	20.8	22.0
Normalize ROE	14.0	23.8	25.9	29.2	30.3
Normalized ROCE	14.2	29.3	31.5	36.0	37.3
Risk (x)					
D/E	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Net D/E	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.4
Net debt/EBITDA	2.0	1.4	-1.0	-0.7	-0.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.27	0.31	0.36	0.38
Normalized EPS	0.15	0.27	0.31	0.36	0.38
EBITDA	0.19	0.38	0.42	0.50	0.55
Book value	1.08	1.15	1.18	1.22	1.25
Dividend	0.13	0.24	0.28	0.32	0.34
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	56.9	24.0	20.6	18.0	16.9
Norm P/E	42.2	23.4	21.0	18.0	16.9
P/BV	5.9	5.6	5.4	5.3	5.1
EV/EBITDA	35.9	18.3	14.1	12.0	10.9
Dividend yield (%)	2.0	3.8	4.4	5.0	5.3

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

			Price (Bt/sh)	2021	Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec			28-Jan-21	TP	(%)	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
Banks																	
Bangkok Bank	BBL	BUY	116.00	156.00	34.5%	-52.0	36.2	19.4	12.89	9.46	7.93	0.50	0.49	0.47	3.45	4.31	5.17
Kasikornbank	KBANK	BUY	122.50	144.00	17.6%	-23.9	-11.7	16.2	9.94	11.25	9.68	0.70	0.67	0.64	2.29	2.61	3.02
Kiatnakin Bank	KKP	BUY	55.25	68.00	23.1%	-14.4	17.8	12.8	9.13	7.75	6.88	1.01	0.96	0.90	5.07	6.79	7.69
Krung Thai Bank	KTB	HOLD	11.60	11.90	2.6%	-42.7	15.0	13.9	9.69	8.43	7.40	0.48	0.45	0.43	3.10	4.14	4.74
Siam Commercial Bank	SCB	BUY	93.50	114.00	21.9%	-32.0	5.9	18.3	11.66	11.01	9.31	0.77	0.74	0.70	2.57	3.42	4.28
Tisco Financial Group	TISCO	BUY	92.50	102.00	10.3%	-17.0	5.5	13.1	12.28	11.63	10.28	1.89	1.74	1.69	4.05	8.11	8.11
TMB Bank	TMB	HOLD	1.11	1.21	9.0%	55.3	12.7	24.7	4.81	4.27	3.42	0.50	0.47	0.45	3.60	3.60	4.50
Sector									10.56	9.74	8.30	0.84	0.79	0.75			
Finance																	
Synergetic Auto Performance	ASAP	SELL	1.77	1.50	-15.3%	nm	nm	41.1	nm	13.53	9.59	0.91	0.92	0.89	0.00	3.39	5.08
Asia Sermkij Leasing	ASK	BUY	21.90	25.00	14.2%	-2.7	5.0	10.0	9.23	8.79	7.99	1.34	1.27	1.22	7.31	7.76	8.22
Krunghai Card	KTC	SELL	63.00	50.00	-20.6%	-3.3	20.2	11.4	30.46	25.34	22.75	7.13	6.11	5.28	1.35	1.62	1.81
Lease It	LIT	BUY	4.18	5.20	24.4%	3.7	12.1	12.4	8.04	7.18	6.38	0.84	0.90	0.88	4.78	5.74	5.98
Micro Leasing	MICRO	BUY	5.55	7.50	35.1%	-7.8	39.9	31.1	37.60	26.89	20.51	2.97	2.75	2.49	1.26	1.08	0.90
Muangthai Capital	MTC	BUY	64.00	78.00	21.9%	23.9	18.8	21.1	25.87	21.78	17.98	6.64	5.27	4.22	0.58	0.69	0.83
S11 Group	S11	BUY	7.35	9.85	34.0%	-3.3	9.2	9.5	8.83	8.09	7.39	1.57	1.41	1.26	5.71	6.12	6.53
Srisawad Power 1979	SAWAD	HOLD	66.25	72.00	8.7%	21.2	24.7	19.8	20.05	16.08	13.43	3.92	3.18	2.60	0.26	0.32	0.38
Thanachart Group	TCAP	HOLD	32.50	33.00	1.5%	-20.3	-39.7	11.6	5.54	9.19	8.23	0.52	0.51	0.50	9.23	9.23	9.23
Ratchthani Leasing	THANI	HOLD	4.00	4.30	7.5%	-36.0	13.5	11.0	12.02	10.60	9.54	1.66	1.92	1.75	4.25	4.75	5.25
Thitikom	TK	BUY	7.90	11.80	49.4%	7.3	8.3	6.0	7.30	6.74	6.36	0.72	0.68	0.66	7.16	7.75	7.97
Sector									17.16	16.46	14.26	2.57	2.27	1.97			
Insurance																	
Bangkok Life Assurance	BLA	SELL	24.00	17.00	-29.2%	-57.3	181.3	0.5	21.86	7.77	7.73	0.87	0.80	0.71	2.76	3.22	3.54
Sector									20.40	7.25	7.22	0.87	0.80	0.71			
Energy																	
Bangkok Aviation Fuel Services	BAFS	BUY	23.70	30.00	26.6%	nm	-406.6	9.8	nm	14.36	13.08	2.27	2.14	1.95	5.27	5.27	6.33
Banpu	BANPU	BUY	10.60	14.00	32.1%	nm	2,600.0	-5.5	199.69	7.40	7.83	0.78	0.72	0.68	0.94	5.47	5.00
Bangchak Petroleum	BCP	BUY	23.70	38.00	60.3%	nm	-154.3	118.0	nm	11.97	5.49	0.49	0.47	0.43	0.84	6.16	13.25
IRPC	IRPC	BUY	3.58	5.30	48.0%	nm	-177.3	111.2	nm	13.91	6.58	0.98	0.93	0.84	1.40	3.63	7.54
PTT	PTT	BUY	38.50	60.00	55.8%	33.0	-0.2	7.1	8.90	8.91	8.32	1.15	1.12	1.09	3.90	9.32	9.30
PTT Exploration & Production	PTTEP	HOLD	108.00	116.00	7.4%	-53.6	17.5	-1.1	18.92	16.10	16.28	1.17	1.14	1.11	3.08	3.73	3.69
Star Petroleum Refining	SPRC	BUY	8.80	12.00	36.4%	nm	-237.7	30.7	nm	7.46	5.71	1.34	1.25	1.13	2.27	9.09	10.23
Thai Oil	TOP	BUY	55.00	74.00	34.5%	nm	-361.0	16.8	nm	8.13	6.96	0.96	0.90	0.84	2.13	5.55	6.47
Sector									14.95	10.11	9.08	1.14	1.08	1.01			
Chemicals																	
Global Green Chemicals	GGC	BUY	9.55	12.50	30.9%	359.5	131.9	34.6	22.63	9.76	7.25	0.95	0.90	0.82	4.19	4.19	4.19
Indorama Ventures	IVL	HOLD	35.50	36.00	1.4%	-43.4	213.2	54.3	67.02	21.40	13.87	1.54	1.45	1.34	0.56	1.75	2.70
PTT Gobai Chemical	PTTGC	BUY	60.00	86.00	43.3%	nm	-775.7	32.5	nm	13.85	10.46	1.03	1.01	1.04	7.07	6.15	11.80
Sector									937.76	16.21	11.63	1.17	1.12	1.07			
Utilities																	
Energy Absolute	EA	BUY	63.50	76.00	19.7%	-21.2	71.1	19.5	49.40	28.87	24.16	8.70	6.86	5.46	0.39	0.39	0.39
BCPG	BCPG	BUY	15.20	17.40	14.5%	8.5	23.5	0.4	15.55	12.59	12.53	1.72	1.70	1.63	4.28	4.61	4.61
B.Grimm Power	BGRIM	BUY	49.75	63.00	26.6%	27.1	80.7	37.0	43.77	24.22	17.68	4.38	3.94	3.45	1.61	2.01	2.01
Global Power Synergy	GPSC	BUY	78.00	112.00	43.6%	85.0	25.8	5.9	29.28	23.27	21.99	2.09	2.01	1.93	2.18	2.44	2.50
Gulf Energy Development	GULF	BUY	33.00	48.00	45.5%	-79.6	81.0	121.4	70.78	39.11	17.66	5.33	4.92	4.12	0.76	1.21	2.12
GUNKUL	GUNKUL	BUY	2.48	2.90	16.9%	195.9	-62.7	-20.1	3.47	9.30	11.64	1.37	1.29	1.28	6.05	7.26	7.26
TPC Power Holding	TPCH	BUY	11.70	15.00	28.2%	55.2	7.9	2.7	8.41	7.80	7.60	1.47	1.27	1.12	2.14	2.56	2.99
Thai Tap Water	TTW	BUY	12.00	14.50	20.8%	5.1	3.0	4.7	14.57	14.15	13.51	3.48	3.24	3.04	5.42	5.83	6.25
United Power of Asia	UPA	BUY	0.24	0.42	75.0%	nm	nm	5.2	nm	92.23	87.65	0.58	0.58	0.58	0.00	0.42	0.42
Sector									31.25	24.78	18.20	3.24	2.87	2.51			
Property																	
Asian Property Development	AP	BUY	7.15	9.50	32.9%	31.2	-1.1	9.6	5.6	5.7	5.16	0.8	0.7	0.65	5.6	6.2	6.85
Central Pattana	CPN	BUY	44.75	68.00	52.0%	-34.1	25.7	23.9	26.0	20.7	16.67	2.6	2.4	2.27	2.5	2.5	2.99
Land and Houses	LH	BUY	7.80	9.60	23.1%	-37.0	17.4	12.2	14.8	12.6	11.21	1.7	1.7	1.60	5.6	6.7	7.44
L.P.N. Development	LPN	SELL	4.80	4.70	-2.1%	-34.7	-2.7	18.4	8.6	8.9	7.50	0.6	0.6	0.56	29.2	5.4	5.63
Noble Development	NOBLE	BUY	7.20	8.10	12.5%	-47.3	6.4	8.8	6.1	5.7	5.26	0.5	0.5	0.47	29.9	31.9	34.03
Origin Property	ORI	BUY	7.60	9.00	18.4%	-10.4	5.7	11.3	6.4	6.1	5.46	1.6	1.4	1.22	6.6	6.8	7.11
Preuksa Holding	PSH	HOLD	12.50	12.90	3.2%	-43.0	11.8	11.7	9.0	8.0	7.17	0.6	0.6	0.58	6.7	7.5	8.40
Quality Houses	QH	HOLD	2.34	2.50	6.8%	-30.8	12.3	11.2	12.7	11.3	10.16	0.9	0.9	0.88	6.0	6.8	7.26
SC Asset Corporation	SC	HOLD	2.70	2.80	3.7%	-8.6	-9.9	17.4	6.1	6.8	5.76	0.6	0.6	0.54	6.7	5.9	7.04
Sansiri	SIRI	SELL	0.85	0.80	-5.9%	-54.0	18.2	33.1	11.5	9.7	7.30	0.4	0.4	0.34	5.9	5.9	10.59
Supalai	SPALI	HOLD	20.00	21.00	5.0%	-24.3	21.5	9.8	10.5	8.6	7.87	1.1	1.0	0.97	5.5	5.6	5.70
Sector									12.5	11.7	10.24	1.04	0.98	0.92			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

			Price (Bt/sh)	2021	Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec			28-Jan-21	TP	(%)	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
Contractor																	
Arrow Syndicate	ARROW	BUY	7.20	8.50	18.1%	-3.6	10.1	6.4	9.27	8.42	7.91	1.51	1.41	1.35	5.56	6.25	6.25
Ch. Kamchang	CK	BUY	15.20	24.00	57.9%	-50.8	59.7	25.0	29.46	18.44	14.75	0.92	0.89	0.88	1.32	2.04	2.50
Index International Group	IND	SELL	1.61	1.55	-3.7%	-85.5	177.8	27.4	34.81	12.53	9.84	1.50	1.41	1.30	1.24	3.11	4.35
Pylon	PYLON	HOLD	3.90	4.10	5.1%	-35.5	6.1	7.9	16.34	15.39	14.27	2.48	2.27	2.17	5.13	5.13	5.13
Seafco	SEAFCO	SELL	4.48	4.40	-1.8%	-47.3	0.5	1.4	15.34	15.27	15.06	1.91	1.80	1.76	3.35	3.35	3.35
Sino Thai Engr & Const PCL	STEC	BUY	11.80	17.00	44.1%	-38.3	22.2	18.1	19.67	16.10	13.63	1.18	1.06	1.00	1.69	2.12	2.54
Team Consulting Engineering and A	TEAMG	BUY	2.06	2.60	26.2%	13.1	9.4	10.5	10.72	9.80	8.87	1.29	1.14	1.10	6.55	7.04	7.52
Sector									22.28	16.93	14.31	1.54	1.43	1.36			
Industrial estate																	
Amata Corporation	AMATA	SELL	17.20	15.00	-12.8%	-39.5	29.2	19.8	17.41	13.47	11.25	1.27	1.14	1.05	1.74	2.15	2.62
Sector									18.11	14.02	11.70	1.27	1.14	1.05			
Materials																	
Dynasty Ceramic	DCC	BUY	2.34	2.90	23.9%	32.6	2.3	2.3	13.12	12.82	12.53	4.03	3.84	3.71	7.69	8.55	9.40
Diamond Roofing Tiles	DRT	BUY	5.80	7.30	25.9%	-6.0	2.4	9.1	10.24	10.00	9.16	2.23	2.07	2.09	7.07	7.24	7.41
Eastern Polymer Group	EPG	SELL	8.50	6.30	-25.9%	-6.6	-7.0	27.0	23.73	25.51	20.08	2.25	2.20	2.10	2.82	2.82	3.18
The Siam Cement	SCC	BUY	381.00	445.00	16.8%	6.7	4.0	1.1	13.39	12.88	12.74	1.54	1.46	1.38	3.94	4.07	4.07
TOA Paint (Thailand)	TOA	BUY	32.25	41.00	27.1%	-8.8	17.2	9.9	33.06	28.20	25.66	5.55	5.08	4.53	1.40	1.71	1.86
Sector									14.47	13.88	13.56	3.12	2.93	2.76	4.58	4.88	5.18
Telecom																	
Advanced Info Service	ADVANC	BUY	174.00	200.00	14.9%	-13.1	-3.7	6.8	19.09	19.82	18.56	6.76	6.17	5.66	3.91	3.63	3.92
Total Access Communication	DTAC	BUY	32.50	40.00	23.1%	1.2	-17.7	-7.1	14.02	17.04	18.34	3.13	2.92	2.75	4.46	3.51	3.26
Intouch Holdings	INTUCH	BUY	56.25	65.25	16.0%	4.4	3.2	10.2	17.33	16.80	15.25	4.89	4.57	4.26	4.43	4.57	5.03
Infraset	INSET	BUY	3.60	4.20	16.7%	-7.4	12.0	7.1	14.40	12.86	12.00	2.48	2.35	2.25	3.06	3.33	3.33
Interlink Telecom	ITEL	BUY	3.14	3.80	21.0%	4.0	29.0	7.5	16.67	12.93	12.03	1.60	1.50	1.36	1.91	2.23	2.55
J.R.W. Utility	JR	HOLD	8.35	8.80	5.4%	-33.4	237.2	22.8	73.79	21.88	17.83	4.07	3.51	3.15	0.72	2.28	2.75
MFEC	MFEC	SELL	4.98	4.20	-15.7%	2.9	5.6	5.3	9.48	8.97	8.52	1.21	1.15	1.02	7.03	7.43	8.03
Synnex (Thailand)	SYNEX	BUY	16.90	19.00	12.4%	24.1	6.6	13.9	22.03	20.66	18.15	4.16	3.89	3.61	2.96	3.14	3.55
Thacom	THCOM	SELL	9.10	4.00	-56.0%	-136.5	nm	nm	12.13	nm	nm	0.66	0.71	0.79	0.00	0.00	0.00
True Corporation	TRUE	SELL	3.22	3.00	-6.8%	-87.2	nm	nm	148.82	nm	nm	0.87	0.89	0.89	0.00	0.00	0.00
Sector									20.44	23.53	20.96	2.98	2.77	2.57			
Media																	
BEC World	BEC	SELL	7.80	3.60	-53.8%	nm	nm	nm	nm	nm	288.89	3.20	3.42	3.39	0.00	0.00	0.00
JKN Global Media	JKN	SELL	8.60	4.90	-43.0%	-5.6	7.7	0.6	19.39	18.01	17.89	2.28	2.06	1.91	1.63	1.63	1.74
Major Cineplex Group	MAJOR	SELL	18.20	18.00	-1.1%	nm	nm	35.9	nm	19.83	14.59	2.78	2.44	2.31	0.00	4.84	6.54
PLAN B MEDIA	PLANB	HOLD	6.40	7.00	9.4%	-82.1	445.9	34.3	186.83	34.23	25.49	3.81	3.66	3.54	0.00	1.88	2.81
WORKPOINT	WORK	SELL	17.20	12.00	-30.2%	-23.3	59.8	42.1	62.25	38.95	27.42	1.65	1.63	1.60	0.00	1.69	2.79
VGI Global Media	VGI	HOLD	6.65	7.00	5.3%	-91.1	638.5	63.9	596.50	80.77	49.28	4.43	4.29	4.13	0.00	0.45	1.05
Sector									-128.78	53.71	33.53	3.02	2.92	2.81			
Commerce																	
Beauty Community	BEAUTY	SELL	1.69	1.65	-2.4%	nm	nm	35.1	nm	27.47	20.33	4.97	5.12	4.97	0.00	1.78	2.37
Big Camera Corporation	BIG	SELL	0.60	0.55	-8.3%	-24.0	nm	-543.3	13.40	nm	16.94	1.41	1.25	1.18	3.33	5.00	5.83
Berli Jucker	BJC	BUY	33.50	38.00	13.4%	-28.9	19.0	14.5	25.95	21.80	19.03	1.13	1.10	1.07	0.00	0.75	1.49
COM7	COM7	HOLD	43.00	47.00	9.3%	6.0	30.7	9.5	40.16	30.71	28.04	14.88	13.65	11.50	1.86	1.98	2.05
CP All	CPALL	BUY	57.25	73.00	27.5%	-24.9	8.8	22.0	30.64	28.17	23.09	6.13	5.42	4.75	1.31	1.41	1.73
Copperwired	CPW	BUY	2.04	3.00	47.1%	-61.8	133.3	30.8	31.38	13.45	10.29	1.77	1.69	1.58	1.96	4.41	5.88
DOD Biotech	DOD	BUY	11.00	12.20	10.9%	197.3	9.0	13.3	17.62	16.16	14.27	3.37	3.17	2.97	3.45	4.36	4.91
Dohome	DOHOME	SELL	17.10	17.00	-0.6%	-19.4	30.7	13.9	46.13	35.31	31.00	5.18	4.84	4.51	0.82	1.11	1.23
Forth Smart Service	FSMART	SELL	6.95	6.50	-6.5%	-1.6	1.2	0.5	9.67	9.55	9.50	3.88	3.74	3.56	8.35	7.91	7.91
Firetrade Engineering	FTE	BUY	1.64	2.00	22.0%	6.3	9.3	-1.2	6.52	5.96	6.04	0.80	0.78	0.71	8.54	9.15	9.15
Siam Global House	GLOBAL	HOLD	20.20	22.00	8.9%	-1.7	19.2	22.4	41.26	34.63	28.28	5.11	4.72	4.31	0.94	1.09	1.34
Home Product Center	HMPRO	BUY	13.60	16.50	21.3%	-19.7	25.2	10.1	36.08	28.82	26.17	8.10	7.68	7.27	2.21	2.79	3.09
Index Living Mall	ILM	BUY	12.60	16.00	27.0%	-35.1	15.8	6.9	14.59	12.60	11.78	1.27	1.18	1.07	1.98	3.17	3.65
Iner Pharma	IP	HOLD	17.00	18.00	5.9%	21.9	47.8	29.6	49.82	33.70	25.99	7.30	6.85	6.25	1.18	1.76	2.29
IT City	IT	SELL	2.32	2.00	-13.8%	-26.3	44.4	26.9	47.22	32.69	25.76	0.79	0.77	0.72	2.59	3.02	3.02
Loxley	LOXLEY	SELL	1.84	1.80	-2.2%	nm	nm	32.2	nm	18.29	13.83	0.85	0.83	0.80	0.00	2.72	3.80
Siam Makro	MAKRO	BUY	37.75	50.00	32.5%	2.7	14.4	11.0	28.26	24.72	22.27	8.21	7.48	6.81	2.46	2.83	3.15
Mega Lifesciences	MEGA	BUY	40.25	47.00	16.8%	16.5	10.1	10.6	26.37	23.95	21.65	5.15	4.65	4.41	1.79	1.86	1.94
RS	RS	BUY	22.50	24.90	10.7%	59.7	26.8	24.8	39.14	30.86	24.72	10.92	10.18	9.41	1.29	2.58	3.24
Rich Sport	RSP	BUY	1.95	4.70	141.0%	-8.6	13.7	4.4	10.80	9.50	9.10	0.76	0.68	0.64	7.18	7.18	7.69
Sector									31.09	26.80	22.95	4.60	4.29	3.93			
Electronics																	
Delta Electronics (Thailand)	DELTA	SELL	488.00	158.00	-67.6%	129.9	15.3	8.8	89.47	77.59	71.30	16.48	15.19	13.90	0.67	0.77	0.84
Hana Microelectronics	HANA	BUY	53.75	60.00	11.6%	-9.9	33.2	10.0	26.61	19.97	18.15	2.01	1.94	1.87	2.42	3.26	3.57
KCE Electronics	KCE	BUY	55.75	63.50	13.9%	20.8	87.6	15.8	57.91	30.87	26.67	5.51	5.21	4.92	1.52	2.26	2.62
Stars Microelectronics (Thailand)	SMT	SELL	4.58	4.40	-3.9%	-288.9	134.0	14.7	48.49	20.72	18.07	2.84	2.44	2.08	0.44	1.97	2.18
SVI	SVI	SELL	5.40	4.40	-18.5%	2.8	16.8	15.9	32.03	27.43	23.67	1.46	1.36	1.31	1.67	1.67	1.85
Sector									76.07	59.73	54.05	5.66	5.23	4.82			

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
บูทีลเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ๓. หมายแข่ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ด.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ด.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ด.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

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

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เพื่อย่อยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทย่อยอื่น อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES
TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia
TWITTER ; @fnsyrus