

FINANZIA

# MOMENTUM

Vol.01\_19

---

JANUARY 2019

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคม 2019

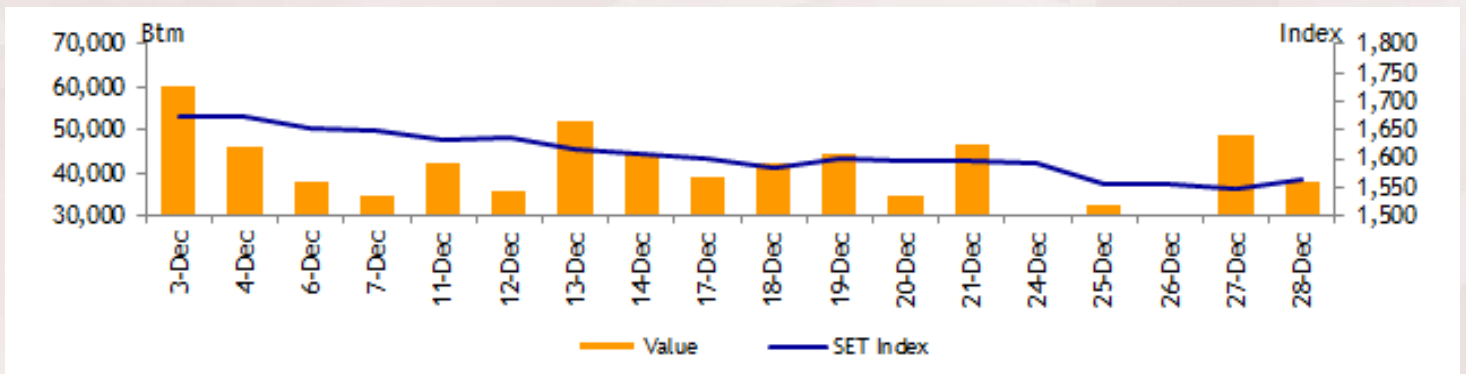
ระวังแรงขาย LTF ที่ครบอายุ ในช่วงต้นปีระวังแรงขาย LTF ที่ครบอายุ ขณะที่ความเสี่ยงจากปัจจัยต่างประเทศยังมีอยู่มาก ทั้งการชัตดาวน์ของหน่วยงานรัฐในสหรัฐ การเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนที่อยู่ในช่วงต่อเวลา ปัญหา Brexit ที่ต้องเร่งเจรจา ประกอบกับแนวโน้มการชะลอของเศรษฐกิจโลก ผลประกอบการของบริษัทเท่านั้นที่จะเรียกความเชื่อมั่นกลับมาได้ซึ่งกว่าจะเห็นภาพ น่าจะเป็นเดือนหน้า ความผันผวนของหุ้นในเดือนนี้จึงมีอยู่สูง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกของตลาดหุ้นไทยคือ Valuations ที่ถูกกว่าปกติ และบรรยากาศเลือกตั้งที่ใกล้เข้ามา หุ้นที่เลือกในเดือนนี้เน้น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนและการบริโภคในประเทศ

เดือนมกราคมแนะนำ **BBL, BEM, CK, CPALL, ERW**

### มุมมองทางเทคนิคเดือนมกราคม 2019

SET ปรับตัวขึ้นทดสอบระดับ 1680 ไปทดสอบระดับราว 1,675-1,680 จุดได้ในช่วงต้นเดือนก่อนที่จะแกว่งตัวลงอย่างรุนแรงและหลุดต่ำกว่าแนวรับสำคัญบริเวณ 1,585 จุดลงมาซึ่งอ่อนแอกว่าที่เราประเมิน และทำให้ภาพรวมดูเป็นลบมากขึ้น เราคาดว่าแนวโน้มดัชนีเดือน ม.ค. จะยังคงผันผวนต่อเนื่องโดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET ที่ 1,520-1,590 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



# Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคม 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BBL	5
> BEM	7
> CK	9
> CPALL	11
> ERW	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](http://www.fnsyrus.com)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคม 2019

### ระวังแรงขาย LTF ที่ครบอายุ

ในช่วงต้นปีระวังแรงขาย LTF ที่ครบอายุ ขณะที่ความเสี่ยงจากปัจจัยต่างประเทศยังมีอยู่มาก ทั้งการชดเชยของหน่วยงานรัฐในสหรัฐฯ การเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนที่อยู่ในช่วงต่อเวลา ปัญหา Brexit ที่ต้องเร่งเจรจา ประกอบกับแนวโน้มการชะลอของเศรษฐกิจโลก ผลประกอบการของบริษัทเท่านั้นที่จะเรียกความเชื่อมั่นกลับมาได้ซึ่งกว่าจะเห็นภาพ น่าจะเป็นเดือนหน้า ความผันผวนของหุ้นในเดือนนี้จึงมีอยู่สูง อย่างไรก็ตาม ปัจจัยบวกของตลาดหุ้นไทยคือ Valuations ที่ถูกกว่าปกติ และบรรยากาศเลือกตั้งที่ใกล้เข้ามา หุ้นที่เลือกในเดือนนี้เน้น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากการลงทุนและการบริโภคในประเทศ ได้แก่ **BBL, BEM, CK, CPALL, ERW**

### ผลประกอบการเท่านั้นที่จะเรียกความเชื่อมั่นกลับมา

กลุ่มธนาคารจะเป็นกลุ่มแรกที่รายงานผลประกอบการ 4Q18 ในช่วงสัปดาห์ที่ 3 ขณะที่บริษัทอื่นจะเริ่มประมาณ ก.พ. การคาดการณ์ผลประกอบการของนักวิเคราะห์ช่วงนี้สำคัญกับตลาดมาก เพราะจะได้เห็นภาพของปี 2019 ด้วย ดังนั้น กว่าที่ความผันผวนจะบรรเทาไปน่าจะเป็นเดือนหน้า สำหรับกำไรกลุ่มแบงก์ เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 4.8 หมื่นลบ. -10.8% Q-Q, +18% Y-Y กำไรที่คาดว่าจะลดลง Q-Q เกิดจากกำไรจากการขายเงินลงทุนที่ลดลง (TMB ขาย TMBAM) หากไม่นับรายการดังกล่าว คาดกำไรปกติจะ -5% Q-Q จากการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยที่เกิดขึ้นตามฤดูกาล ส่วนกำไรที่ดีขึ้น Y-Y เกิดจากค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ลดลงตามคุณภาพหนี้ที่ดีขึ้นโดยเฉพาะในธนาคารขนาดใหญ่ เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KTB และ BBL จะโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y สำหรับกำไรสุทธิทั้งปี 2018 ของกลุ่มคาด 2.07 แสนลบ. +12.6% Y-Y โดดที่สุดในรอบ 5 ปี เราเห็นแนวโน้มที่ดีของรายได้ดอกเบี้ยรับ และการควบคุม CoF ได้ดีขึ้น แต่ได้รับแรงกดดันจากรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิที่ชะลอตัวลง ธนาคารที่คาดว่าจะมีการเติบโตของกำไรดีที่สุดในปี 2018 คือ KTB (ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 23 บาท) และ TMB (ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 2.64 บาท)

### เตรียมตัวเลือกตั้ง

Theme เลือกตั้งเป็นธีมการลงทุนใหญ่ของบ้านเราในปีนี้ ตลาดหุ้นกับการเลือกตั้งมีความสัมพันธ์กันไม่ล้าพังเฉพาะประเทศไทยแต่เป็นเหมือนกันทั่วโลก โดยปกติตลาดหุ้นจะปรับขึ้นก่อนเลือกตั้งและปรับลงหลังเลือกตั้ง แต่การเลือกตั้งที่กำลังจะเกิดขึ้นในปี 2019 กลับดูตรงกันข้าม ถ้าการเลือกตั้ง 24 ก.พ. 2019 ผ่านไปด้วยดี เชื่อว่าจะเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและส่งผลให้ตลาดหุ้นปรับขึ้นได้ตรงข้ามกับสถิติในอดีต

### เศรษฐกิจโลกผ่านพีคไปแล้วและเริ่มชะลอมากขึ้นในปี

GDP โลกผ่านจุดที่เติบโตสูงสุดไปแล้วใน 2Q18 ที่ 4.4% Y-Y และชะลอเหลือ 3.2% Y-Y ใน 3Q18 ขณะที่ดัชนีชี้แนวโน้มเศรษฐกิจอย่าง PMI ภาคการผลิตในเดือน ต.ค. - พ.ย. สะท้อนว่าเศรษฐกิจของประเทศหลักๆ ของโลกมีสัญญาณชะลอต่อเนื่อง การขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯในปี 2019 จะไม่ร้อนแรงเท่าปี 2018 ที่โต 3% IMF คาดปีหน้าสหรัฐฯจะเติบโต 2.5%

ส่วน Fed คาดโตเพียง 2.3% แต่ตลาดคาดว่ามีโอกาสชะลอกว่านั้นเพราะขาดตัวช่วยหลายอย่างเช่น มาตรการกระตุ้นโดยเฉพาะการลดภาษีที่ปรน.ทรัมป์นำมาใช้ในปี 2018 ซึ่งทำให้รัฐบาลขาดรายได้และกระตุ้นอะไรไม่ได้มากนักเพราะขาดดุลงบประมาณเรื้อรัง (-3.8% ของ GDP) และขาดดุลบัญชีเดินสะพัด (Twin deficit) หนี้สาธารณะก็สูงมากอยู่แล้ว ซึ่งจะกดดันค่าเงินดอลลาร์ในระยะยาว

### สงครามการค้าสหรัฐ-จีนอยู่ในช่วงต่อเวลา 90 วัน

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

### ปัญหา Brexit เป็นความเสี่ยงโลก

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

### ใกล้หมดยุคดอกเบี้ยขาขึ้น จับตาการประชุม 3 ธนาคารกลางในเดือนนี้

ก่อนหน้าทีนี้นักลงทุนกังวลว่าทิศทางอัตราดอกเบี้ยโลกกำลังเป็นขาขึ้นและหมดยุค QE แต่ด้วยเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอกว่าเดิม กลายเป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยจะเป็นไปอย่างช้าๆ เพราะแทบไม่มีแรงกดดันจากอัตราเงินเฟ้อ จากราคาน้ำมันที่มีแนวโน้มต่ำกว่าราคาเฉลี่ยในปีนี้จะไปมีเพียง Fed ที่ยังคงปรับขึ้นดอกเบี้ยในปีหน้าแต่ลดความถี่ลงเหลือ 2 ครั้ง (จากเดิม 3 ครั้ง) ส่วน BOE (ธนาคารกลางอังกฤษ) หลังจากขยับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% เป็น 0.75% ในเดือน ส.ค. ไปแล้ว เชื่อว่าจะไม่ขยับอีกตลอดทั้งปี 2019 ขณะที่ ECB อาจปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วใน 3Q19

เดือนนี้มีธนาคารกลางหลักๆ 3 แห่งประชุมคือ Fed 31 ม.ค. BOJ 23 ม.ค. และ ECB 24 ม.ค. เราคาดว่าทั้ง 3 ธนาคารจะคงอัตราดอกเบี้ย แต่สิ่งที่น่าติดตามคือแถลงการณ์ของ Fed และ ECB ต่อมุมมองเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะ Fed หากย่ำเดือนบ่อยๆ ภาวะ Inverted Yield Curve (ส่วนต่างผลตอบแทนของพันธบัตรสหรัฐ 10 ปีและ 2 ปี) ที่ทำให้หุ้นโลกปรับลงแรง จะไม่กลับมาเป็นประเด็นเหมือนปลายปี 2018

**ธนาคารกรุงเทพ**

คงราคาเหมาะสมปี 245 บาท และคงคำแนะนำ **ซื้อ** เราคาดว่า BBL จะเป็นหนึ่งในผู้รับประโยชน์สูงสุดจากการขยายตัวของสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งยังมีประเด็นบวกจากการปรับโครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมที่ฟ็อกส์ที่ธุรกิจ Bancassurance มากขึ้น และคุณภาพหนี้ที่แข็งแกร่ง คาดการณ์กำไร 4Q18 เติบโตได้ดี +1%Q-Q, +7%Y-Y เพราะ NIM ที่ทรงตัวสูงและการเติบโตของค่าธรรมเนียมตามฤดูกาลขายประกันและกองทุน ส่วนแนวโน้มกำไรปี 2019 คาดการณ์การเติบโต +5%Y-Y มีแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียมจากการ Cross selling, การเติบโตของสินเชื่อภาครัฐและภาคต่างประเทศ และ การขยับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย

แนวโน้มกำไร 4Q18 เติบโตได้ดีเพราะ NIM ที่ทรงตัวสูงและการเติบโตของค่าธรรมเนียมตามฤดูกาล

คาดการณ์กำไร 4Q18 อยู่ที่ 9,125 ลบ. +1.1%Q-Q และ +7.4%Y-Y เราคาดว่า BBL จะไม่มีผลกระทบจากค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่จะเกิดขึ้นเป็นฤดูกาล กำไรที่ขยับขึ้นในไตรมาสนี้มาจาก 1.คาดการณ์สินเชื่อเพิ่มขึ้นราว 2.5%Q-Q และ 3.4%YTD โดยเป็นการเพิ่มขึ้นของสินเชื่อระยะสั้นเพื่อสต็อกสินค้าคงคลังของลูกค้านักธุรกิจ และการจับจ่ายใช้สอยปลายปี 2. คาดการณ์ NIM อยู่ที่ 2.32% จะลดตัวจาก 2.35% ในไตรมาสก่อนที่มีการจ่ายชำระคืนของลูกค้านักธุรกิจขนาดใหญ่ไปปลายไตรมาส แม้กระนั้น NIM ที่ทรงตัวเหนือ 2.3% จากค่าเฉลี่ย 2.25% ในปีก่อน เนื่องจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในบางกลุ่มลูกค้าตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นขาขึ้น และ 3.เราคาดว่ารายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจะเพิ่มขึ้นราว 5%Q-Q โดยคาดหวังรายได้จากธุรกิจ Bancassurance และ Mutual fund ในช่วงปลายปี ซึ่งน่าจะช่วยบรรเทาผลกระทบจากการยกเว้นรายได้การโอนผ่านช่องทางดิจิทัลได้ นอกจากนี้ประมาณการกำไรดังกล่าวอยู่บนสมมติฐาน Credit cost ที่ 0.98% ลดลงจาก 1.05% ในไตรมาสก่อนเนื่องจาก 9M18 มีการตั้งสำรองเท่ากับเป้าหมายทั้งปีไปแล้ว และคาดการณ์ Cost to income ratio ที่ 46% จาก 43.5% ในไตรมาสก่อน หากกำไรสุทธิ 4Q18 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 3.6 หมื่นลบ. +10%Y-Y ซึ่งเป็นการปรับขึ้น 1.8% จากประมาณการเดิมของเรา

คงคาดการณ์กำไรปี 2019 +5%Y-Y มีแรงหนุนจากรายได้ค่าธรรมเนียม, การเติบโตของสินเชื่อภาครัฐ และ การขยับขึ้นของ NIM

เราคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ของ BBL ที่ 3.8 หมื่นลบ. +5.1%Y-Y โดยคาดการณ์การเติบโตของสินเชื่อที่ 5% ปรับลดจาก 8% แต่ได้ชดเชยจาก NIM ที่คาดว่าจะปรับขึ้นเป็น 2.35% ในปี 2019 จาก 2.33% ในปี 2018 และคาดการณ์รายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจะเพิ่มขึ้น 5-8%Y-Y เนื่องจากคาดการณ์ Bancassurance ที่น่าจะเป็นเชิงรุกมากขึ้นจากการขายผ่าน AIA และ BLA ในส่วนของผลกระทบจากการยกเว้นค่าธรรมเนียมการโอนผ่านดิจิทัล BBL เป็นผู้ที่ได้รับผลกระทบน้อยกว่า KBANK และ SCB ประมาณการดังกล่าวอยู่บนสมมติฐาน Credit cost ที่ 0.94% จาก 1.2% ในปี 2018 เนื่องจากภาวะสำรองที่ดูผ่อนคลายลง และ Cost to income ratio ที่ 43%

**คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 245 บาท คงคำแนะนำ **ซื้อ****

คงราคาเหมาะสมปี 245 บาท อิง PBV 1.05 เท่า คงคำแนะนำ **ซื้อ** เราคาดว่า BBL จะเป็นหนึ่งในผู้รับประโยชน์สูงสุดจากการขยายตัวของสินเชื่อและอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น ทั้งยังมีประเด็นบวกจากการปรับโครงสร้างรายได้ค่าธรรมเนียมที่ฟ็อกส์ที่ธุรกิจ Bancassurance มากขึ้น และคุณภาพหนี้ที่แข็งแกร่ง

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจที่อาจฟื้นตัวได้ไม่เท่าคาด, การเกิด NPL ในกลุ่มธุรกิจ

**Consolidated earnings**

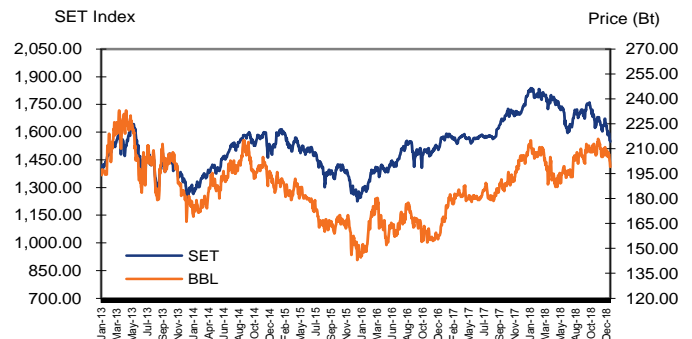
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	1,941	2,004	2,071	2,175
Growth (%)	4	3	3	5
PPOP (Bt m)	47,115	53,304	57,371	61,002
Growth (%)	-2	13	8	6
Net profit (Bt m)	31,815	33,009	36,354	38,197
EPS (Bt)	16.67	17.29	19.05	20.01
EPS (Bt) - fully diluted	16.67	17.29	19.05	20.01
Growth (%)	-7	4	10	5
PE (x)	11.9	11.5	10.4	9.9
PE (x) - fully diluted	11.9	11.5	10.4	9.9
DPS (Bt)	6.50	7.00	7.50	7.90
Yield (%)	3.3	3.5	3.8	4.0
BVPS (Bt)	198.56	210.45	219.21	231.46
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	8.9	8.7	9.1	9.1

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/12/2018)	199.00
SET Index	1,548.37
Foreign limit/actual (%)	25.00/25.00
Paid up shares (million)	1,908.84
Free float (%)	97.83
Market cap (Bt mn)	379,859.74
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	858.65
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	218.00, 184.50, 202.90

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest and dividends	103,814	102,443	105,476	110,224	115,040
Interest costs	46,304	38,445	38,851	39,195	41,280
Net interest income	57,510	63,998	66,625	71,029	73,760
Non-interest income	24,071	24,492	27,526	27,038	29,201
Operating Income	93,156	97,620	102,252	109,445	113,662
Operating costs	45,045	50,505	48,948	52,074	52,660
PPOP	48,111	47,115	53,304	57,371	61,002
Provisions	14,654	15,728	22,370	24,200	20,000
Oper. Profit after Provs.	33,457	31,387	30,934	33,171	41,002
Net non-operating items	5,836	4,272	6,428	8,550	3,000
Pre-tax profit	43,030	39,624	41,150	45,721	48,122
Tax charge	8,630	7,556	7,832	9,117	9,624
Profit after tax	34,400	32,069	33,318	36,604	38,497
Minority interests	0	0	0	0	0
Net profit	34,180	31,815	33,009	36,354	38,197

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Gross loans	1,869,540	1,941,586	2,004,496	2,071,818	2,175,409
Accrued interest	4,279	4,653	5,061	5,500	5,500
LLR	104,187	119,518	140,021	153,000	160,650
Net loans & accrued	1,768,995	1,826,227	1,869,029	1,923,668	2,019,576
Cash	61,432	66,338	65,473	56,000	65,000
Interbank assets	372,007	394,612	437,738	400,000	450,000
Investments	519,525	546,614	591,720	600,000	580,000
Foreclosed properties	13,579	12,262	11,415	10,000	11,000
Fixed assets	46,108	45,231	43,834	42,500	43,350
Other assets	52,474	50,789	55,641	55,000	50,000
Total assets	2,835,852	2,944,230	3,076,310	3,088,768	3,220,126
Customer deposits	2,090,965	2,178,141	2,310,743	2,300,000	2,415,000
Interbank liabilities	128,681	130,928	133,584	133,000	120,000
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Long-term borrowings	0	0	0	0	0
Other liabilities	105,184	105,775	109,143	109,635	115,612
Total liabilities	2,473,821	2,564,985	2,674,303	2,670,135	2,778,112
Paid up Capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Appropriated reserves	106,500	112,500	118,500	113,500	113,000
Unappropriated reserves	120,974	135,842	151,506	174,499	198,379
Minority interests	199	229	283	200	200
Shareholders' funds	361,832	379,016	401,724	418,433	441,814

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Gross loans	4.9	3.9	3.2	3.4	5.0
Total assets	2.8	3.8	4.5	0.4	4.3
Net interest income	-2.5	11.3	4.1	6.6	3.8
Non-interest income	10.8	1.8	12.4	-1.8	8.0
Operating costs	4.5	12.1	-3.1	6.4	1.1
Provisions	68.7	7.3	42.2	8.2	-17.4
Pre-Provision profit	4.4	-2.1	13.1	7.6	6.3
Net profit	-5.9	-6.9	3.8	10.1	5.1
<b>Profitability ratio (%)</b>					
Operating cost/income	43.8	47.7	43.5	42.7	43.6
Gross loans/deposits	89.4	89.1	86.7	90.1	90.1
Average earnings yield	3.8	3.6	3.6	3.6	3.7
Average funding cost	2.0	1.6	1.6	1.5	1.6
Net interest margin	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
Fee income/Revenue	21.2	22.2	23.7	22.7	23.4
Non-interest inc./Income	26.9	21.3	21.6	25.2	19.5
Oper. income/Total Assets	3.3	3.3	3.3	3.5	3.5
Oper. costs/Total Assets	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
ROA	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
ROE	10.5	8.9	8.7	9.1	9.1
<b>Asset quality (%)</b>					
NPLs/Total loans	2.8	3.2	3.9	4.1	3.8
NPLs/Total assets	2.0	2.3	2.8	2.8	2.6
Provisions/Loans	0.8	0.8	1.1	1.2	0.9
LLR/NPLs	185.3	173.6	160.2	178.6	191.3
<b>Capitalization (%)</b>					
Tier 1	15.1	16.4	17.4	16.7	17.1
Tier 2	2.8	1.9	1.5	1.8	1.7
Total	17.9	18.3	18.2	18.5	18.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Shares in issue (million)	1,909	1,909	1,909	1,909	1,909
Reported EPS	17.91	16.67	17.29	19.05	20.01
Pre-Provision EPS	25.20	24.68	27.92	30.06	31.96
BVPS	189.56	198.56	210.45	219.21	231.46
DPS	6.50	6.50	7.00	7.50	7.90
DPS/EPS (%)	36.3	39.0	40.5	39.4	39.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	11.1	11.9	11.5	10.4	9.9
Normalized P/E	11.0	11.8	11.4	10.4	9.9
P/BV	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.5	3.8	4.0

Source: Company data, FSS research

**บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ**

**บอร์ดกทพ.ไฟเขียวขยายสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 2**

วันที่ 20 ธ.ค. 2018 บอร์ดกทพ.มีมติเห็นชอบขยายสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 2 (A, B, C) ออกไป 37 ปี เพื่อแลกกับคดีฟ้องร้องทั้งหมดในชั้นศาลและหนี้สินค้างชำระ วงเงินรวม 1.3 แสนล้านบาท โดยคงส่วนแบ่งรายได้ 40% และปรับขึ้นค่าทางด่วน 10 บาท ทุกๆ 10 ปี พร้อมมีเงื่อนไขให้ลงทุนเพิ่ม 3-4 หมื่นล้านบาท เพื่อก่อสร้างทางด่วนขั้นที่ 2 ช่วงประชาชื่น-อโศก ระยะทาง 17 กิโลเมตร เพื่อระบายรถโดยไม่มีรถเก็บค่าผ่านทางเพิ่ม ทั้งนี้ กทพ.จะสรุปแนวทางนำเสนอกระทรวงคมนาคมภายในเดือนธ.ค. 2018 เพื่อเสนอตามขั้นตอนไปที่สคร. และคณะกรรมการ PPP เห็นชอบ หลังจากนั้นเสนอกรม.ให้อนุมัติใน 1Q19

**ปลดล็อกความกังวล ...Positive Surprise หลายประเด็น**

ข่าวดังกล่าวถือเป็นการปลดล็อกความกังวลกับทางด่วนขั้นที่ 2 ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 40% ของรายได้รวม ที่หมดอายุสัมปทานในวันที่ 27 ก.พ. 2020 เรามองว่าเป็น Positive Surprise ในประเด็นดังนี้

1. การขยายสัมปทานออกไป 37 ปี จากเดิมมีสิทธิต่อ 2 ครั้ง ครั้งละ 10 ปี (รวม 20 ปี)
2. การปรับขึ้นค่าทางด่วน 10 บาท ทุกๆ 10 ปี จากเดิมพิจารณาขึ้นกับ CPI ทุกๆ 5 ปี ซึ่งส่วนมากไม่ถึงเกณฑ์ จึงไม่มีการปรับขึ้น
3. อัตราการเติบโตของปริมาณรถในระบบที่ขยายตัว ควบคู่กับความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้น จากผลของค่าเสื่อมต่อปีที่ลดลง

นอกจากนี้ อ้างอิงจากแหล่งข่าวจากบริษัทระบุว่าไม่เพียงแต่การขยายสัมปทานทางด่วนจะมีผลในขั้นที่ 2 (FES, A, B, C) แต่ยังมีกรอบคลุมไปถึงทางด่วนสาย D และ C+ ซึ่งหมดอายุในปี 2026-2027 สรุปว่า ทั้ง FES, A, B, C, D, C+ ขยายอายุสัมปทานไปหมดในปี 2057 ทุกเส้น บนข้อตกลงส่วนแบ่งรายได้เดิม

**คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 11.70 บาท (รวมขยายสัมปทาน)**

เราประเมินมูลค่าเพิ่มจากการขยายสัมปทานทางด่วนเบื้องต้นได้ราว 2.00 บาท ทำให้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 9.70 บาท ปรับขึ้นเป็น 11.70 บาท และยังแนะนำซื้อ จากแนวโน้มกำไรปี 2019 ที่ดีต่อเนื่อง ด้วยประมาณการกำไรปกติปี 2018 ที่ 3.5 พันล้านบาท (+13% Y-Y) และโตต่อ 16% Y-Y เป็น 4.1 พันล้านบาทในปี 2019 โดยมีแรงหนุนจากการทยอยเปิดนำเงินส่วนต่อขยายช่วงที่ 2 จำนวน 13 สถานี คาดหนุนให้ผู้โดยสารเฉลี่ยเพิ่มจากปัจจุบัน 3.1 แสน เป็น 4 แสนเที่ยว/วัน นอกจากนี้ ยังมี Upside อีกมาก อาทิ การประมูลรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินร่วมกับกลุ่ม CP (BEM ถือ 10%) โดยล่าสุด รฟท.เผยว่า กลุ่ม CP เสนอราคาต่ำสุด ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจา คาดได้ข้อสรุป และประกาศผลภายในเดือน ม.ค. 2019 รวมถึงการเข้าประมูลมอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา, บางใหญ่-กาญจนบุรี และรถไฟฟ้าสีม่วงใต้ และสายสีส้ม คาดเปิดประมูลใน 1H19

ความเสี่ยง - ความล่าช้าของการเปิดให้บริการ และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสีน้ำเงินส่วนต่อขยายน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูล Motorway และรถไฟฟ้าสายต่างๆ

**Consolidated earnings**

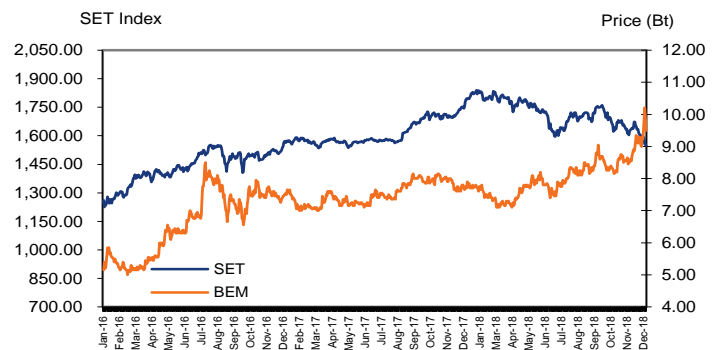
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,575	3,123	3,524	4,101
Net profit	2,606	3,123	5,839	4,101
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.20	0.23	0.27
EPS (Bt)	0.17	0.20	0.38	0.27
% growth	-1.7	19.9	87.0	-29.8
Dividend (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.2
BV/share (Bt)	1.9	2.0	2.3	2.3
EV/EBITDA (x)	23.5	22.6	20.9	19.5
Normalized PER (x)	57.3	47.2	41.9	36.0
PER (x)	56.6	47.2	25.3	36.0
PBV (x)	5.0	4.7	4.3	4.1
Dividend yield (%)	1.1	1.3	1.5	1.8
ROE (%)	8.7	10.0	16.9	11.5
YE No. of shares (million)	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/12/2018)	9.65
SET Index	1,548.37
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.72
Paid up shares (million)	15,285.00
Free float (%)	53.75
Market cap (Bt mn)	147,500.25
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	327.14
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	10.40, 7.00, 8.21

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E	(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	11,738	13,104	15,153	16,255	18,023	Net profit	2,650	2,606	3,123	5,839	4,101
Cost of sales	7,094	8,247	9,206	9,858	10,881	Depreciation etc.	3,226	3,911	3,941	3,900	3,957
Gross profit	4,643	4,857	5,947	6,397	7,142	Change in working cap	18,940	-24,813	6,814	1,409	638
SG&A	1,115	1,131	1,144	1,268	1,382	Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating profit	3,528	3,727	4,803	5,129	5,759	CFO	24,816	-18,297	13,879	11,148	8,696
Other income	69	98	240	550	699	Capital expenditure	-8,797	-4,601	-22,108	-3,836	-6,468
EBIT	4,059	4,591	5,449	6,134	6,852	Others	-1,679	-625	-906	-779	0
EBITDA	7,285	8,502	9,390	10,035	10,809	CFI	-10,476	-5,226	-23,014	-4,616	-6,468
Interest charge	1,934	1,446	1,611	1,720	1,745	Free cash flow	14,340	-23,523	-9,136	6,532	2,228
Tax on income	721	563	696	883	996	Net borrowings	-12,505	21,770	12,712	-1,738	268
Earnings after tax	1,403	2,582	3,142	3,531	4,111	Equity capital raised	-12,915	0	0	0	0
Minority interest	51	7	19	7	10	Dividends paid	-1,925	-1,834	-1,834	-2,467	-2,871
Normalized earnings	1,352	2,575	3,123	3,524	4,101	Others	15,112	-119	108	7	10
Extraordinary items	1,298	31	0	2,315	0	CFF	-12,233	19,817	10,986	-4,198	-2,593
Net profit	2,650	2,606	3,123	5,839	4,101	Net change in cash	2,106	-3,706	1,850	2,334	-365

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E		2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	4,483	777	2,627	4,961	4,596	<b>Growth (%)</b>					
Current investment	497	5,941	1,449	1,449	1,449	Revenue	4.5	11.6	15.6	7.3	10.9
Accounts receivable	649	2,371	2,076	1,536	1,549	EBITDA	-2.9	16.7	10.4	6.9	7.7
Other current asset	240	130	128	128	128	Net profit	-3.5	-1.7	19.9	87.0	-29.8
Total current assets	5,869	9,219	6,280	8,074	7,723	Normalized earnings	-38.8	90.4	21.3	12.8	16.4
Investment	10,870	11,026	11,367	11,367	11,367	<b>Profitability (%)</b>					
PPE	59,085	60,500	66,150	67,497	71,415	Gross profit margin	39.6	37.1	39.2	39.4	39.6
Other assets	2,296	2,040	15,122	14,491	13,084	EBITDA margin	62.1	64.9	62.0	61.7	60.0
Total Assets	78,120	82,786	98,919	101,429	103,588	EBIT margin	34.6	35.0	36.0	37.7	38.0
Short-term loans	22,410	4,716	3,629	3,500	4,000	Norm profit margin	11.5	19.6	20.6	21.7	22.8
Account payable	2,580	819	2,108	3,584	3,956	Net profit margin	22.6	19.9	20.6	35.9	22.8
Current maturities	1,619	3,567	5,409	4,954	4,698	Normalized ROA	1.8	3.2	3.3	3.5	4.0
Other current liabilities	707	456	437	414	448	Normalize ROE	4.9	8.7	10.1	10.7	11.7
Total current liabilities	27,315	9,558	11,583	12,452	13,103	Normalized ROCE	6.2	7.4	7.9	8.5	7.0
Long-term debt	21,421	42,956	55,436	53,915	54,183	<b>Risk (x)</b>					
Other LT liabilities	254	489	721	504	504	D/E	1.68	1.78	2.03	2.17	1.94
Total non-cu	21,675	43,445	56,157	54,419	54,687	Net D/E	1.35	1.57	1.81	1.52	1.50
Total liabilities	48,990	53,003	67,740	66,871	67,790	Net debt/EBITDA	5.40	5.52	6.01	5.23	4.96
Registered capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	<b>Per share data (Bt)</b>					
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	Reported EPS	0.17	0.17	0.20	0.38	0.27
Share Premium	5,817	5,817	5,817	5,817	5,817	Normalized EPS	0.09	0.17	0.20	0.23	0.27
Legal reserve	800	929	1,077	1,369	1,574	EBITDA	0.48	0.56	0.61	0.66	0.71
Retained earnings	7,254	7,764	8,948	12,029	13,054	Book value	1.91	1.95	2.04	2.26	2.34
Others	-113	-105	-60	-60	-60	Dividend	0.07	0.11	0.13	0.15	0.17
Minority Interest	86	93	111	118	128	Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Shareholders' equity	29,130	29,783	31,179	34,558	35,799	<b>Valuations (x)</b>					
						P/E	55.7	56.6	47.2	25.3	36.0
						Norm P/E	109.1	57.3	47.2	41.9	36.0
						P/BV	5.1	5.0	4.7	4.3	4.1
						EV/EBITDA	26.4	23.5	22.6	20.9	19.5
						Dividend yield (%)	0.7	1.1	1.3	1.5	1.8

Source: Company data, FSS research



บมจ. ช.การช่าง

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

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

**9M18 คิดเป็น 81% ของทั้งปี ...แนวโน้ม 4Q18 ชะลอลด**

กำไรปกติ 9M18 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (-8% Y-Y) และคิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 คาดอ่อนตัว Q-Q แต่พลิกจากขาดทุนใน 4Q17 จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่คาดลดลง และไม่มีปันผลรับจาก JTW ส่วนรายได้งานก่อสร้างคาดเร่งขึ้น Q-Q จากการรับงานรถไฟฟ้านำเงินส่วนต่อขยาย, สายสีส้ม และรถไฟทางคู่ในอัตราที่เร่งขึ้น ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับ 3Q18 ทั้งนี้คงประมาณการกำไรปกติปี 2018-2019 ที่ 1.7 พันล้านบาท (+17% Y-Y) และ 1.9 พันล้านบาท (+11% Y-Y) ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม บริษัทรับงานเพิ่ม YTD รวม 5.4 พันล้านบาท โดยสิ่งที่ตลาดกังวลยังเป็น Backlog ที่ปัจจุบันมีอยู่ในระดับที่ไม่สูงรวม 5.5 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ 1-2 ปี แต่เชื่อว่าปีหน้ามีโอกาสรับงานเข้ามาต่อยอดให้แต่ละระดับแสนล้านบาทได้ไม่ยาก ซึ่งจะช่วยปลดล็อกประเด็นนี้ไปได้

**คงคำแนะนำซื้อ ...รับปัจจัยบวกจากการเร่งประมูลงานภาครัฐ**

เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 33 บาท ผู้บริหารคงเป้ารายได้ต่อปีไม่ต่ำกว่า 3 หมื่นล้านบาท และรักษามาร์จินในระดับ 8% ขณะที่เราเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากความคืบหน้าของงานประมูลของภาครัฐ สะท้อนกรอบเวลางานประมูลมีความชัดเจนขึ้น โดยคาดขาย และยื่นซอง TOR ใน 4Q18-1Q19 รวม 12 โครงการ มูลค่า 9.7 แสนล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นโครงการการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน EEC อาทิ โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 2.9 แสนล้านบาท, โครงการศูนย์ซ่อมอากาศยานสนามบินอู่ตะเภา มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง, รถไฟฟ้าสายสีม่วง, ทางด่วน และมอเตอร์เวย์อีกหลายโครงการ เราแนะนำนักลงทุนจับตา การประกาศผลการประมูลรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินภายในเดือนม.ค. 2019 หากกลุ่ม CP (CK ถือ 5%) ชนะการประมูล สมมติฐานได้รับงานก่อสร้าง 50% จากมูลค่า 1.1 แสนล้านบาทจะหนุนให้ Backlog ของ CK และระดับมากกว่า 1 แสนล้านบาทอีกครั้ง ขณะที่ราคาหุ้นยัง Undervalue เนื่องจาก Discount NAV ในบริษัทลูก (BEM, CKP, TTW) ที่ 38.5 บาท/หุ้น มากถึง 55%

ความเสี่ยง – ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงกว่าคาด, ความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมือง

**Consolidated earnings**

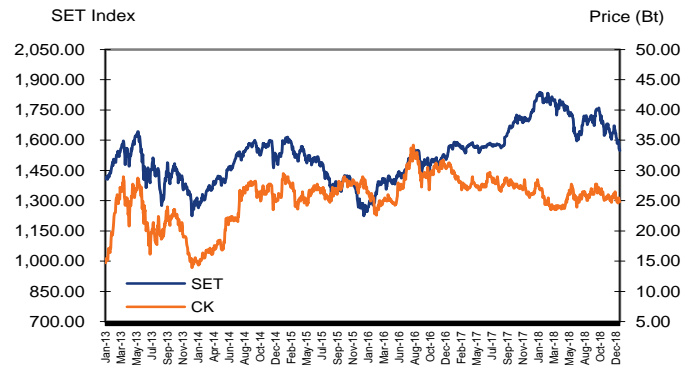
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,731	1,507	1,757	1,948
Net profit	2,002	1,810	1,757	1,948
Normalized EPS (Bt)	1.02	0.89	1.04	1.15
EPS (Bt)	1.18	1.07	1.04	1.15
% growth	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.48	0.53
BV/share (Bt)	12.68	13.87	14.43	15.05
EV/EBITDA (x)	8.6	11.0	11.7	11.5
Normalized PER (x)	24.3	27.9	23.9	21.6
PER (x)	21.0	23.2	23.9	21.6
PBV (x)	2.0	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	2.0	2.0	1.9	2.1
ROE (%)	9.2	7.6	7.1	7.5
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/12/2018)	24.80
SET Index	1,548.37
Foreign limit/actual (%)	25.00/6.85
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	64.79
Market cap (Bt mn)	42,008.64
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	204.09
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	29.00, 23.30, 26.01

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

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

**Balance Sheet (Consolidated)**

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

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

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

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	6.0	31.3	-21.5	-13.1	4.9
EBITDA	-14.9	4.2	-5.6	1.4	4.5
Net profit	-4.5	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Normalized earnings	-81.7	853.2	-13.0	16.6	10.9
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	8.2	7.1	7.9	8.0	8.0
EBITDA margin	9.3	7.4	8.9	10.4	10.4
EBIT margin	6.5	5.3	6.1	7.2	7.2
Normalized profit margin	0.5	3.8	4.2	5.6	5.9
Net profit margin	6.3	4.4	5.0	5.6	5.9
Normalized ROA	0.2	1.8	1.9	2.2	2.4
Normalize ROE	0.9	7.9	6.3	7.1	7.5
Normalized ROCE	0.3	2.6	2.8	3.2	3.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	3.5	3.3	2.3	2.2	2.1
Net D/E	3.2	2.8	1.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	20.7	17.9	14.5	14.0	13.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.29	1.18	1.07	1.04	1.15
Normalized EPS	0.11	1.02	0.89	1.04	1.15
EBITDA	1.92	2.00	1.89	1.92	2.00
Book value	12.08	12.68	13.87	14.43	15.05
Dividend	0.65	0.50	0.50	0.48	0.53
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	19.2	21.0	23.2	23.9	21.6
Norm P/E	231.3	24.3	27.9	23.9	21.6
P/BV	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.6	8.6	11.0	11.7	11.5
Dividend yield (%)	2.6	2.0	2.0	1.9	2.1

Source: Company data, FSS research

**กำไร 3Q18 พ้นตัวได้ดีกว่าคาด เป็นการโตทั้ง Q-Q และ Y-Y**

กำไรสุทธิ 3Q18 เท่ากับ 5,182 ล้านบาท (+8.4% Q-Q, % +4.3Y-Y) ดีกว่าคาด (เรคาดไว้ 4,776 ล้านบาท) ในส่วนของ MAKRO มีกำไรที่ฟื้นตัวมาอยู่ที่ 1,357 ล้านบาท (+22% Q-Q, -6.2% Y-Y) มาจากการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์และการเปิดสาขาใหม่ แม้ Stamp Promotion ในริมบุพเพสันนิวาสของธุรกิจ 7-11 จะไม่ประสบความสำเร็จ แต่ด้วย SSSG ที่ยังเป็นบวกต่อ +1.8% Y-Y และมีการเปิดสาขาใหม่ไตรมาสนี้ 142 แห่ง ทำให้รายได้รวมเติบโตได้ 0.5% Q-Q และ 6.1% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นก่อนไปในทางตรงตัว 22.3% ไกลเคียง 22.4% ใน 3Q17 แต่ฟื้นตัวจาก 21.9% ใน 2Q18 ส่วนหนึ่งมาจากธุรกิจ MAKRO ที่ฟื้นตัว ส่วนของร้าน 7-11 อัตรากำไรขั้นต้นก่อนไปในทางตรงตัวอยู่ที่ 27.6% ลดลงจาก 27.9% ใน 3Q17 และใกล้เคียงกับ 27.7% ใน 2Q18 ซึ่งเป็นผลจาก Product Mix และรายได้บัตรโทรศัพท์ระบบเติมเงินยังหดตัวต่อเนื่อง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายขายขั้นเล็กน้อย ทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้รวมอยู่ที่ 19.9% เพิ่มขึ้นจาก 19.7% ใน 2Q18 และใกล้เคียง 20% ใน 3Q17 ส่วนหนึ่งยังมาจากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาใหม่ของ MAKRO

**คาดกำไรจะฟื้นต่อเนื่องใน 4Q18 และปี 2019**

บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M18 เท่ากับ 15,378 ล้านบาท (+6.9% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วน 75% ของประมาณการทั้งปี ด้วยการเติบโตของกำไรใน 3Q18 สอดคล้องกับมุมมองของเราที่มองผ่านกำไรต่ำสุดในปีนี้เป็นไปแล้วใน 2Q18 แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 จะฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง แม้ MAKRO มีแผนเปิดสาขามากขึ้น (4 แห่งในไทย และ 2 แห่งในอินเดีย) แต่เชื่อว่าจะถูกชดเชยด้วยปัจจัยฤดูกาลที่เป็นช่วง High Season ของธุรกิจ และด้วยการปรับเปลี่ยนริม Stamp Promotion เป็นตัวกระตุ้น Line Friends ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีขึ้น ส่งผลให้แนวโน้ม SSSG 4Q18 ของ CPALL น่าจะบวกได้ต่อเนื่อง น่าจะช่วยหนุนการเติบโตของกำไร 4Q18 ได้ ทั้งนี้เรายังคาดกำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 20,438 ล้านบาท (+2.7% Y-Y) และคาดกลับมาโตอีกครั้งในปี 2019 รวบรวม 14.6% Y-Y ล่าสุดได้จับมือกับ บจ.โดนามิค โลจิสติกส์ ให้บริการขนส่งพัสดุภายใต้ชื่อ SPEED-D โดยช่วงแรกจะให้บริการในสาขา 3,000 แห่งใน กทม. นนทบุรี ปทุมธานี และสมุทรปราการก่อนถือเป็น Sentiment เชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ E-Commerce ในอนาคต แต่น่าจะยังไม่ส่งดีต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1-2 ปีนี้ เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 เท่ากับ 90 บาท (DCF) ยังมี Upside 30.9% คงคำแนะนำ ซื้อลงทุน

**ประกาศซื้อหุ้น TSC ส่วนที่เหลือ 27.36% และเพิ่มทุนบริษัทย่อยในจีน**

ประกาศเข้าซื้อหุ้นสามัญของ บจ.ไทยสมาร์ตการ์ด (TSC) จากผู้ถือหุ้นทุกราย (อาทิ TRUE) ในสัดส่วน 27.36% เพิ่มจากปัจจุบันที่ถือ 72.64% รวมเป็น 100% จะใช้เงินลงทุนรวม 788 ล้านบาท โดย TSC ดำเนินธุรกิจการให้บริการเงินอิเล็กทรอนิกส์ และการให้บริการรับชำระเงินด้วยวิธีการทางอิเล็กทรอนิกส์ จัดตั้งขึ้นปี 2001 มีกำไรสุทธิปี 2017 และ 9M18 เท่ากับ 49 ล้านบาท และ 38 ล้านบาท ตามลำดับ ซึ่ง TSC จะเข้ามาช่วยเสริมสร้างการเติบโตในธุรกิจด้วยการเป็น Digital Technology Provider โดยเฉพาะระบบ E-Payment การเชื่อมต่อและให้บริการในธุรกิจ Online ต่างๆ รวมถึงการลดค่าใช้จ่ายที่ซ้ำซ้อนกันภายในกลุ่ม นอกจากนี้ยังมีการเพิ่มทุนให้กับ 3 บริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจการลงทุน การค้า และการศึกษาในประเทศจีน เป็นจำนวนรวม US\$66 ล้าน หรือราว 2.1 พันล้านบาท เพื่อรองรับการขยายธุรกิจ

**Consolidated earnings**

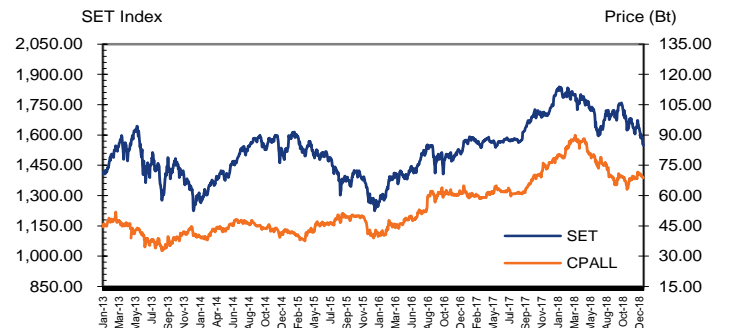
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	16,599	19,908	20,438	23,426
Net profit	16,677	19,908	20,438	23,426
Normalized EPS (Bt)	1.85	2.22	2.27	2.61
EPS (Bt)	1.86	2.22	2.27	2.61
% growth	21.9	19.4	2.7	14.6
Dividend (Bt)	1.00	1.10	1.10	1.25
BV/share (Bt)	6.14	8.39	9.45	10.80
EV/EBITDA (x)	24.0	23.2	20.6	18.6
Normalized PER (x)	37.2	34.9	30.2	26.4
PER (x)	37.0	34.9	30.2	26.4
PBV (x)	11.2	8.2	7.3	6.4
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.6	1.8
ROE (%)	30.1	26.4	24.1	24.1
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/12/2018)	68.75
SET Index	1,548.37
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.81
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	56.41
Market cap (Bt mn)	617,588.22
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	2,062.05
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	90.00, 61.50, 74.90

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	391,817	434,712	471,069	508,755	544,368
Cost of sales	306,519	339,688	366,002	396,829	423,518
Gross profit	85,299	95,024	105,067	111,926	120,850
SG&A	73,901	83,666	91,902	99,716	106,152
Operating profit	11,397	11,358	13,165	12,210	14,698
Other income	13,871	16,920	18,096	19,333	20,414
EBIT	25,269	28,278	31,261	31,543	35,112
EBITDA	32,626	36,592	40,819	41,851	46,170
Interest charge	8,586	8,442	7,993	7,736	7,635
Tax on income	3,066	3,323	3,487	3,488	4,159
Earnings after tax	13,617	16,512	19,781	20,319	23,318
Minority interest	135	143	111	131	142
Normalized earnings	13,687	16,599	19,908	20,438	23,426
Extraordinary items	-4	77	-1	0	0
Net profit	13,682	16,677	19,908	20,438	23,426

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	13,682	16,677	19,908	20,438	23,426
Deprec. & amortization	7,357	8,314	9,558	10,308	11,058
Change in working capital	2,210	3,908	7,391	601	3,734
Other adjustments	55	4	489	0	0
Cash flow from operations	23,305	28,902	37,346	31,346	38,218
Capital expenditure	-16,604	-17,994	-16,825	-15,000	-15,000
Others	-114	-423	-96	259	-214
Cash flow from investing	-16,717	-18,417	-16,921	-14,741	-15,214
Free cash flow	6,588	10,485	20,425	16,605	23,004
Net borrowings	-15,945	-16,420	-10,927	-8,100	-6,791
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-7,320	-8,227	-9,523	-10,912	-11,244
Others	7,187	26,216	-536	-4,338	-3,471
Cash flow from financing	-16,078	1,569	-20,987	-23,350	-21,506
Net change in cash	-9,491	12,054	-562	-6,744	1,498

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	22,921	34,819	30,264	27,787	29,285
Accounts receivable	2,888	3,322	8,313	8,363	8,949
Inventory	25,072	26,705	27,376	31,529	33,649
Other current assets	6,092	5,054	621	509	544
Total current assets	56,973	69,899	66,573	68,187	72,427
Investments	358	367	367	457	457
Plant, property & equipment	89,447	99,127	106,394	111,086	115,028
Other assets	182,305	182,874	186,964	182,348	182,562
Total assets	329,083	352,268	360,299	362,078	370,473
Short-term loans	11,881	3,516	4,326	3,226	3,195
Accounts payable	62,624	66,959	74,742	78,279	83,543
Current maturities	11,921	28,038	16,897	14,356	12,182
Other current liabilities	14,705	15,305	16,142	17,298	18,508
Total current liabilities	101,131	113,818	112,107	113,158	117,429
Long-term debt	165,684	157,552	145,816	138,816	132,056
Other non-current liab.	20,593	21,295	22,147	20,350	19,053
Total non-current liab.	186,276	178,847	167,963	159,166	151,109
Total liabilities	287,407	292,665	280,070	272,324	268,538
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	25,782	43,629	63,765	73,291	85,472
Minority Interests	4,326	4,407	4,896	4,896	4,896
Shareholders' equity	41,676	59,603	80,229	89,754	101,935

**Important Ratios (Consolidated)**

	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	9.5	10.9	8.4	8.0	7.0
EBITDA	21.7	12.2	11.6	3.8	10.3
Net profit	34.1	21.9	19.4	4.8	14.6
Normalized earnings	39.3	21.3	19.9	4.8	14.6
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	21.8	21.9	22.3	22.0	22.2
EBITDA margin	8.3	8.4	8.7	8.2	8.5
EBIT margin	6.4	6.5	6.6	6.2	6.5
Normalized profit margin	3.5	3.8	4.2	4.0	4.3
Net profit margin	3.5	3.8	4.2	4.0	4.3
Normalized ROA	4.2	4.7	5.5	5.6	6.3
Normalize ROE	36.6	30.1	26.4	24.1	24.1
Normalized ROCE	11.1	11.9	12.6	12.7	13.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E	7.7	5.3	3.7	3.2	2.8
Net D/E	7.1	4.7	3.3	2.9	2.5
Net debt/EBITDA	8.1	7.1	6.2	5.9	5.2
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.52	1.86	2.22	2.27	2.61
Normalized EPS	1.52	1.85	2.22	2.27	2.61
EBITDA	3.63	4.07	4.54	4.66	5.14
Book value	4.16	6.14	8.39	9.45	10.80
Dividend	0.90	1.00	1.10	1.10	1.25
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	45.2	37.0	34.9	30.2	26.4
Norm P/E	45.1	37.2	34.9	30.2	26.4
P/BV	16.5	11.2	8.2	7.3	6.4
EV/EBITDA	27.1	24.0	23.2	20.6	18.6
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.6	1.8

Source: Company data, FSS research

บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป

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

นักท่องเที่ยวจีนฟื้นตัวช้ากว่าคาด ทำให้ต้องปรับประมาณการลงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนยังคงฟื้นตัวช้ากว่าคาดหลังถูกกระทบจากเหตุเรือล่มช่วงต้นเดือน ก.ค. โดยใน 3Q18 หดตัวลง 8.8% Y-Y ขณะที่ล่าสุดตัวเลขเดือน ต.ค. ยังคงหดตัวแรง 19.8% Y-Y ส่งผลให้ Rev Par ของธุรกิจโรงแรมของ ERW คาดว่ายังถูกกดตันและติดลบราว 3% Y-Y และทำให้ไม่เมเนตัมกำไร 4Q18 คาดว่ายังไม่ฟื้นตัวชัดเจน 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

**ยังคงคาดหวังการกลับมาเติบโตในปีหน้า**

อย่างไรก็ตามเราคาดว่าเหตุผลหลักที่ทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนหดตัวแรงใน 2H18 ยังเป็นเรื่องของความเชื่อมั่นจากเหตุเรือล่มมากกว่าประเด็นเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เพราะรายงานของ COTRI ระบุว่าจำนวนการเดินทางออกนอกประเทศของคนจีนยังคงเติบโตราว 10% ใน 3Q18 เราจึงมองว่าหากปัจจัยดังกล่าวเริ่มคลี่คลายจะส่งผลบวกต่อจำนวนนักท่องเที่ยวจีนให้ทยอยกลับเข้ามามากขึ้นในปี 2019 ประกอบกับปัจจัยเฉพาะตัวของ ERW ที่ Renovate โรงแรม JW Marriott เสร็จสมบูรณ์ทั้ง 100% แล้วคาดว่าจะเป็ปัจจัยหนุนให้ผลการดำเนินงานของ 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 การเมืองซึ่งทำให้ความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวลดลง รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด

**Consolidated earnings**

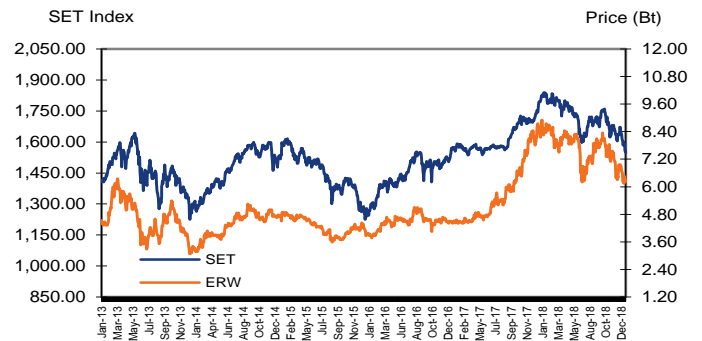
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	346	528	505	609
Net profit	367	506	505	609
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.21	0.20	0.24
EPS (Bt)	0.15	0.20	0.20	0.24
% growth	87.7	37.6	0.0	20.4
Dividend (Bt)	0.06	0.09	0.09	0.11
BV/share (Bt)	1.97	2.09	2.21	2.36
EV/EBITDA (x)	14.4	13.1	13.8	12.6
Normalized PER (x)	45.5	29.9	31.2	25.9
PER (x)	42.9	31.2	31.2	25.9
PBV (x)	3.2	3.0	2.9	2.7
Dividend yield (%)	1.0	1.4	1.4	1.7
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

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/12/2018)	6.30
SET Index	1,548.37
Foreign limit/actual (%)	49.00/16.72
Paid up shares (million)	2,507.72
Free float (%)	59.22
Market cap (Bt mn)	15,798.61
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	55.08
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	9.00, 6.00, 7.59

Source: Setsmart



**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
<b>Growth (%)</b>					
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
<b>Profitability (%)</b>					
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
<b>Risk (x)</b>					
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
<b>Per share data (Bt)</b>					
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
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	80.5	42.9	31.2	31.2	25.9
Norm P/E	80.5	45.5	29.9	31.2	25.9
P/BV	3.4	3.2	3.0	2.9	2.7
EV/EBITDA	16.3	14.4	13.1	13.8	12.6
Dividend yield (%)	0.6	1.0	1.4	1.4	1.7

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

	Rec	Price (Bt/sh)			Upside (%)			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		27-Dec-18	2019 TP		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
<b>Banks</b>																						
BAY	BUY	38.25	44.60	16.6%	8.4	6.9	1.1	8.6	6.7	1.1	30.42	32.88	35.27	12.1	11.3	11.2	2.4	2.6	2.7			
BBL	BUY	199.00	245.00	23.1%	3.8	8.2	1.3	3.7	8.2	1.3	210.45	218.87	230.54	11.5	10.6	10.5	3.5	3.5	3.6			
KBANK	BUY	182.50	238.00	30.4%	-14.5	17.6	3.1	-14.5	17.6	3.1	145.67	157.94	170.66	12.7	10.8	10.5	2.2	2.3	2.4			
KKP	BUY	65.50	81.00	23.7%	3.4	7.5	3.8	3.5	8.1	3.8	48.85	51.69	54.33	9.7	8.9	8.6	7.6	7.6	7.6			
KTB	BUY	19.40	23.00	18.6%	-30.5	35.9	4.2	-30.3	35.5	4.2	21.05	22.24	23.33	12.0	8.9	8.5	3.4	4.4	4.6			
SCB	BUY	133.00	158.00	18.8%	-9.4	-4.4	10.2	-9.4	-4.4	10.2	106.93	113.92	121.80	10.5	11.0	9.9	4.1	4.1	4.1			
TCAP	BUY	51.25	58.00	13.2%	16.4	2.2	-8.1	16.1	5.0	-8.1	53.24	54.90	58.07	9.0	8.6	9.4	4.5	4.5	4.5			
TISCO	BUY	77.75	104.00	33.8%	21.7	15.8	7.9	21.8	15.7	7.9	43.36	46.56	49.78	10.2	8.8	8.2	6.4	7.5	7.7			
TMB	BUY	2.18	2.64	21.1%	5.6	-1.6	6.7	5.5	-1.6	6.7	2.05	2.19	2.33	11.0	11.2	10.5	2.8	2.8	3.2			
<b>Sector</b>				<b>22.1%</b>	<b>-7.3</b>	<b>9.8</b>	<b>4.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>8.9</b>	<b>3.5</b>				<b>11.4</b>	<b>10.4</b>	<b>10.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>			
<b>Finance</b>																						
ASAP	BUY	3.10	4.50	45.2%	115.9	-20.4	8.3	29.8	-20.4	8.3	2.13	2.04	2.17	14.9	18.8	17.3	1.8	3.2	3.5			
ASP	BUY	3.04	4.00	31.6%	-1.9	-2.2	8.9	-2.8	-1.6	8.9	2.29	2.21	2.33	8.7	8.8	8.1	9.9	9.6	10.5			
ASK	BUY	23.40	26.20	12.0%	5.4	11.1	8.5	5.5	10.9	8.5	13.73	13.70	14.61	11.0	10.0	9.2	6.3	7.0	7.6			
KGI	BUY	4.20	5.00	19.0%	-13.3	8.2	3.2	-11.8	6.9	3.2	2.68	2.82	2.94	9.3	8.7	8.5	7.6	8.6	9.0			
KTC	BUY	30.00	46.00	53.3%	32.5	61.4	23.9	32.4	61.2	23.9	4.87	6.41	8.01	23.4	14.5	11.7	1.8	2.8	3.5			
LIT	BUY	5.65	10.40	84.1%	44.5	11.1	16.7	15.2	1.6	16.7	3.40	3.58	4.19	10.7	10.5	9.0	5.7	5.7	6.7			
MBKET	HOLD	10.10	11.00	8.9%	-34.5	-43.1	-5.2	-34.5	-43.3	-5.2	8.16	6.95	6.93	9.0	15.9	16.8	10.9	6.1	5.7			
MTC	BUY	48.25	60.00	24.4%	70.8	52.3	41.5	70.8	52.3	41.5	4.22	5.83	8.11	40.9	26.9	19.0	0.4	0.6	0.8			
SAWAD	BUY	45.00	53.00	17.8%	33.0	1.8	16.7	33.2	2.6	16.7	9.24	13.54	15.07	18.4	17.9	15.3	0.1	2.8	3.3			
THANI	BUY	7.15	10.00	39.9%	27.8	44.8	9.4	30.6	20.9	3.9	2.33	2.20	2.50	15.2	12.6	12.1	3.5	4.2	4.5			
TK	HOLD	8.25	8.50	3.0%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.57	10.41	11.18	8.8	6.4	6.0	5.5	7.4	7.9			
<b>Sector</b>				<b>30.8%</b>	<b>22.6</b>	<b>29.2</b>	<b>21.4</b>	<b>11.7</b>	<b>14.9</b>	<b>16.4</b>				<b>21.6</b>	<b>16.7</b>	<b>13.8</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>6.0</b>			
<b>Insurance</b>																						
BLA	BUY	27.00	38.00	40.7%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0	22.83	23.21	23.21	12.7	9.5	9.8	2.0	2.6	2.5			
<b>Sector</b>				<b>40.7%</b>	<b>-28.9</b>	<b>32.1</b>	<b>-3.0</b>	<b>-29.0</b>	<b>32.8</b>	<b>-3.0</b>				<b>12.7</b>	<b>9.6</b>	<b>9.9</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>			
<b>Energy</b>																						
BANPU	BUY	15.40	26.00	68.8%	371.1	37.2	2.8	371.1	37.2	2.8	17.00	17.74	18.05	10.1	7.3	7.1	4.2	3.9	4.2			
BCP	BUY	31.75	38.00	19.7%	21.1	-0.7	5.1	21.1	-0.7	5.1	30.76	33.04	33.65	7.6	7.6	7.2	5.7	5.8	5.9			
IRPC	BUY	5.75	9.00	56.5%	16.8	16.9	13.1	16.8	16.9	13.1	4.28	4.62	5.06	10.3	8.8	7.8	5.0	5.7	6.4			
PTT	BUY	45.50	58.00	27.5%	42.9	-8.7	2.8	42.9	-8.7	2.8	28.90	32.10	33.50	9.6	10.5	10.2	4.4	4.2	4.3			
PTTEP	BUY	113.00	150.00	32.7%	60.0	87.3	5.9	60.0	87.3	5.9	94.81	100.63	106.80	21.8	11.6	11.0	3.8	3.3	3.8			
SPRC	BUY	9.60	16.70	74.0%	2.4	-17.0	1.4	2.4	-17.0	1.4	9.71	10.81	11.08	4.7	5.6	5.6	10.0	10.6	11.5			
TOP	BUY	65.00	93.00	43.1%	17.1	-18.3	-12.8	17.1	-18.3	-12.8	62.33	68.22	73.14	5.3	6.5	7.5	6.9	6.2	5.9			
<b>Sector</b>				<b>46.0%</b>	<b>39.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>31.0</b>	<b>7.1</b>	<b>-0.6</b>				<b>10.1</b>	<b>9.9</b>	<b>9.6</b>	<b>5.7</b>	<b>5.7</b>	<b>6.0</b>			
<b>Chemicals</b>																						
GGC	BUY	9.90	13.00	31.3%	-45.8	-408.3	-143.3	-60.9	-408.3	-143.3	10.82	11.75	12.20	19.5	nm	14.6	3.5	5.1	5.9			
IVL	BUY	53.25	70.00	31.5%	28.9	-19.6	7.8	28.9	-19.6	7.8	19.48	19.12	19.12	12.3	15.3	14.2	1.9	1.9	1.9			
PTTGC	BUY	71.75	120.00	67.2%	53.5	20.8	4.0	53.5	20.8	4.0	60.96	66.21	71.83	8.2	6.8	6.6	5.9	6.0	6.4			
<b>Sector</b>				<b>43.3%</b>	<b>42.0</b>	<b>3.2</b>	<b>8.8</b>	<b>31.1</b>	<b>-8.2</b>	<b>23.7</b>				<b>10.4</b>	<b>10.1</b>	<b>9.3</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.7</b>			
<b>Utilities</b>																						
EA	BUY	41.75	65.00	55.7%	17.4	39.8	23.3	17.4	39.8	23.3	3.93	4.95	5.76	40.8	29.2	23.7	0.5	0.5	0.6			
BCPG	BUY	15.00	20.00	33.3%	30.8	14.8	-24.3	30.8	14.8	-24.3	7.42	7.93	8.23	14.8	12.9	17.0	4.1	4.0	3.3			
BGRIM	BUY	26.00	34.00	30.8%	98.4	-26.5	47.5	43.8	-26.5	47.5	7.16	7.62	8.30	24.8	33.7	22.8	1.2	1.2	1.8			
GPSC	HOLD	57.50	68.00	18.3%	17.6	31.4	9.3	17.6	31.4	9.3	25.73	26.34	26.96	27.1	20.7	18.9	1.4	1.9	2.1			
GLOW	HOLD	88.50	90.00	1.7%	1.4	-11.1	-1.1	1.4	-11.1	-1.1	33.82	34.02	34.02	14.3	16.1	16.2	6.2	6.2	6.3			
GUNKUL	BUY	2.74	4.00	46.0%	18.1	40.2	66.1	18.1	40.2	66.1	1.24	1.32	1.43	32.0	22.8	13.7	1.6	1.8	2.9			
TPCH	BUY	9.00	13.50	50.0%	3.4	72.5	17.0	3.4	72.5	17.0	5.41	6.16	6.95	17.4	10.1	8.6	0.7	1.6	2.9			
TTW	BUY	12.50	14.00	12.0%	7.6	8.7	7.8	7.6	8.7	7.8	2.93	2.96	3.10	18.7	17.2	16.0	4.8	5.6	6.0			
<b>Sector</b>				<b>31.0%</b>	<b>15.6</b>	<b>7.1</b>	<b>10.8</b>	<b>10.3</b>	<b>5.7</b>	<b>6.8</b>				<b>22.3</b>	<b>20.8</b>	<b>18.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>3.2</b>			
<b>Property</b>																						
AP	BUY	6.05	9.50	57.0%	16.8	11.3	7.0	16.8	11.3	7.0	6.88	7.64	8.45	6.0	5.4	5.1	5.8	6.4	6.8			
CPN	BUY	73.25	93.00	27.0%	46.8	-9.2	10.4	46.8	-9.2	10.4	14.23	15.39	16.67	24.2	26.7	24.2	1.9	1.9	1.9			
LH	BUY	9.80	13.00	32.7%	21.4	-8.7	1.8	19.4	-8.7	1.8	4.15	4.34	4.89	11.2	12.3	12.0	7.7	7.1	7.1			
LPN	BUY	6.15	10.30	67.5%	-51.2	40.7	4.9	-51.2	40.7	4.9	8.39	8.84	9.37	8.5	6.1	5.8	8.1	9.1	9.4			
ORI	BUY	6.70	12.30	83.6%	217.0	41.8	25.1	115.1	-24.2	30.9	3.15	2.43	3.13	5.4	7.1	5.4	9.0	6.4	7.0			
PSH	BUY	17.30	23.00	32.9%	-8.1	9.0	7.5	-8.1	9.0	7.5	17.34	19.42	19.42	7.1	6.5	6.0	4.2	4.7	5.3			
QH	BUY	2.60	3.70	42.3%	12.2	4.0	8.9	12.2	4.0	8.9	2.46	2.52	2.88	8.0	7.7	7.1	7.7	8.5	8.8			
SC	BUY	2.72	4.20	54.4%	-36.1	43.3	9.8	-36.1	43.3	9.8	3.57	3.83	4.11	9.0	6.3	5.7	4.4	6.3	7.0			
SIRI	BUY	1.20	1.70	41.7%	-16.4	-3.9	10.4	-16.4	-3.9	10.4	2.13	2.16	2.18	6.1	6.3	5.7	8.3	8.3	8.3			
SPALI	BUY	18.10	25.00	38.1%	18.9	-10.1	12.2	18.9	-28.1	12.2	16.13	15.17	16.86	5.3	7.4	6.6	0.0	5.1	5.7			
<b>Sector</b>				<b>47.7%</b>	<b>15.1</b>	<																

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

	Rec	Price (฿/sh)			Upside (%)			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (฿/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		27-Dec-18	2019 TP		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
<b>Telecom</b>																						
ADVANC	BUY	169.50	210.00	23.9%	-1.9	-1.0	6.3	-1.9	-1.0	6.3	17.00	19.90	23.30	16.8	16.9	15.9	4.2	4.1	4.4			
AIT	BUY	19.70	24.00	21.8%	0.4	-12.1	16.6	0.4	-12.1	16.6	13.90	13.70	14.20	9.4	10.7	9.2	10.4	8.6	9.6			
INTUCH	BUY	47.00	67.50	43.6%	-34.9	24.8	-0.9	-34.9	24.8	-0.9	9.00	10.10	11.40	14.1	11.3	11.4	5.4	6.4	6.0			
ITEL	BUY	2.98	5.50	84.6%	52.8	29.9	83.5	52.8	29.9	83.5	1.51	1.69	2.03	29.1	22.4	12.2	1.3	1.7	3.0			
DTAC	BUY	43.25	58.00	34.1%	1.4	-19.3	233.2	1.4	-19.3	233.2	12.30	11.80	14.20	48.4	60.0	18.0	0.6	2.3	1.7			
MFEC	BUY	2.80	5.50	96.4%	-30.6	-18.8	14.4	-30.2	-18.8	14.4	4.50	4.56	4.61	8.0	9.9	8.6	8.9	7.9	9.6			
PT	BUY	5.50	8.80	60.0%	17.6	-8.9	-0.6	-41.2	-8.9	-0.6	2.70	3.48	3.76	8.1	8.9	8.9	7.3	6.2	6.2			
SAMART	BUY	6.15	10.00	62.6%	nm	nm	nm	nm	nm	-31.0	5.35	4.34	4.21	nm	nm	nm	1.6	1.3	1.6			
SAMTEL	BUY	7.05	11.20	58.9%	19.9	42.9	21.9	19.9	42.9	21.9	5.76	6.09	6.40	19.8	13.8	11.3	4.7	4.4	5.2			
SDC	SELL	0.31	0.10	-67.7%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.34	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
SVOA	BUY	1.19	2.00	68.1%	159.5	-12.5	13.9	150.0	-12.9	13.9	2.23	2.34	2.46	6.0	6.8	6.0	4.2	5.9	6.7			
SYNEX	BUY	11.40	20.00	75.4%	53.3	20.2	17.9	53.3	20.2	17.9	3.60	4.16	4.85	14.1	11.7	9.9	3.1	3.4	4.0			
THCOM	HOLD	6.00	10.00	66.7%	-264.4	-189.7	-79.5	-264.4	-189.7	-79.5	13.90	14.30	14.50	nm	2.8	13.5	22.7	4.5	0.0			
TRUE	BUY	5.15	8.50	65.0%	nm	336.8	-66.2	nm	nm	-66.2	4.02	4.33	4.34	74.0	16.9	50.2	0.0	1.7	0.6			
<b>Sector</b>				<b>49.5%</b>	<b>-14.9</b>	<b>39.9</b>	<b>-3.9</b>	<b>-31.9</b>	<b>40.8</b>	<b>5.7</b>				<b>23.3</b>	<b>16.7</b>	<b>17.3</b>	<b>5.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>			
<b>Media</b>																						
BEC	BUY	4.82	6.00	24.5%	-95.0	-163.9	-923.1	-95.1	-200.0	-633.3	3.12	3.11	3.12	160.7	nm	30.1	2.1	0.0	1.5			
MAJOR	BUY	20.60	29.50	43.2%	0.4	-9.3	0.2	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.39	7.52	15.4	17.0	17.0	6.1	5.3	5.3			
MCOT	SELL	9.00	6.50	-27.8%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
PLAMB	BUY	5.90	8.20	39.0%	31.0	35.1	21.7	31.0	35.1	21.7	1.01	1.14	1.29	44.9	33.2	27.3	0.8	1.1	1.5			
WORK	BUY	23.00	33.00	43.5%	355.2	-52.3	12.8	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.65	11.03	11.0	12.4	10.6	6.0	2.7	3.1			
RS	BUY	14.80	18.00	21.6%	nm	49.3	15.3	nm	49.3	15.3	1.38	1.63	1.97	44.9	30.1	26.1	0.0	1.7	1.8			
VGI	BUY	7.50	8.70	16.0%	-1.1	56.4	33.8	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.98	2.08	66.2	53.0	39.5	0.9	1.1	1.5			
<b>Sector</b>				<b>22.9%</b>	<b>-58.4</b>	<b>184.8</b>	<b>35.4</b>	<b>86.9</b>	<b>1.3</b>	<b>23.7</b>				<b>117.7</b>	<b>41.3</b>	<b>30.5</b>	<b>2.3</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>			
<b>Commerce</b>																						
BEAUTY	HOLD	6.60	7.00	6.1%	205.3	-5.0	14.1	87.3	-5.0	14.1	0.57	0.68	0.81	16.1	17.0	14.9	3.9	4.1	4.7			
BIG	BUY	1.23	2.40	95.1%	-3.2	-23.3	9.6	-3.2	-23.3	9.6	0.51	0.56	0.62	5.6	7.3	6.6	10.6	9.8	10.6			
BUC	BUY	50.00	66.00	32.0%	30.2	20.4	16.9	30.5	20.4	16.9	26.70	27.46	28.47	38.3	31.8	27.2	1.1	1.4	1.6			
CPALL	BUY	68.75	90.00	30.9%	19.4	2.7	14.6	19.4	2.7	14.6	8.39	9.45	10.80	31.0	30.2	26.4	1.6	1.8	1.8			
CSS	SELL	1.87	1.70	-9.1%	20.2	-9.3	2.7	20.2	-9.3	2.7	1.41	1.38	1.38	10.8	11.9	11.6	9.6	5.9	5.3			
FN	AVOID	1.40	U.R.	na	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	16.2	31.8	7.8	2.9	5.0	6.4			
FSMART	BUY	5.55	7.20	29.7%	29.3	5.7	1.0	29.3	5.7	1.0	1.66	1.81	1.97	8.2	7.7	7.7	9.9	10.1	10.3			
FTE	BUY	1.93	3.70	91.7%	54.9	-0.8	9.2	14.9	-0.8	9.2	1.24	1.24	1.24	8.8	8.9	8.2	10.2	10.9	11.9			
GLOBAL	BUY	18.70	22.00	17.6%	-4.0	30.4	18.2	-4.0	30.4	18.2	3.48	3.65	3.97	44.7	34.2	29.0	1.2	1.3	1.6			
HMPRO	BUY	14.90	17.00	14.1%	18.5	16.6	14.4	18.5	16.6	14.4	1.42	1.51	1.61	40.1	34.4	30.1	2.1	2.3	2.7			
IT	BUY	3.26	5.30	62.6%	322.7	15.1	43.8	403.1	15.1	43.8	2.93	2.99	3.07	14.7	12.8	8.9	5.5	6.1	8.6			
KAMART	BUY	3.38	7.50	121.9%	6.7	25.7	-32.2	6.7	25.7	-32.2	1.14	1.20	1.14	7.9	6.3	9.3	8.3	8.3	8.3			
MAKRO	HOLD	31.75	34.00	7.1%	14.2	-6.3	43.2	14.2	-6.3	43.2	3.58	3.98	3.98	24.7	26.3	18.4	3.1	3.5	4.1			
MC	BUY	10.70	13.00	21.5%	-27.7	-2.4	21.0	-27.7	-2.4	21.0	5.20	5.50	6.12	14.0	14.4	11.9	7.0	7.5	8.4			
ROBINS	BUY	62.50	83.00	32.8%	-2.6	13.5	15.0	-2.6	13.5	15.0	14.84	16.26	17.89	25.3	22.3	19.4	2.0	2.2	2.6			
RSP	BUY	3.70	4.70	27.1%	-24.3	-31.9	29.9	-65.5	-31.9	29.9	2.43	2.49	2.65	12.6	18.5	14.2	8.9	5.7	6.5			
<b>Sector</b>				<b>39.6%</b>	<b>17.0</b>	<b>5.8</b>	<b>18.4</b>	<b>4.4</b>	<b>6.1</b>	<b>17.1</b>				<b>30.4</b>	<b>28.7</b>	<b>24.3</b>	<b>6.5</b>	<b>6.4</b>	<b>6.0</b>			
<b>Electronics</b>																						
DELTA	BUY	68.75	82.00	19.3%	-10.6	10.1	14.9	-10.6	10.1	14.9	26.02	27.70	29.18	17.4	15.8	13.7	3.2	4.4	4.7			
HANA	BUY	31.50	44.00	39.7%	37.2	-14.7	3.5	37.2	-14.7	3.5	25.71	26.65	27.82	8.8	10.3	9.9	6.3	5.9	6.3			
KCE	BUY	25.75	37.00	43.7%	-16.3	-18.9	24.0	-16.3	-18.9	24.0	9.58	10.26	11.13	11.9	14.6	11.8	8.5	4.3	4.7			
SVI	BUY	4.98	6.60	32.5%	-69.3	49.8	20.3	-69.3	49.8	20.3	3.20	3.37	3.60	23.0	15.3	12.7	1.6	1.8	2.0			
<b>Sector</b>				<b>33.8%</b>	<b>-11.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>14.4</b>	<b>-4.0</b>	<b>-4.3</b>	<b>13.1</b>				<b>14.1</b>	<b>14.3</b>	<b>12.5</b>	<b>4.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>			
<b>Agri&amp;Food</b>																						
CPF	BUY	24.10	28.00	16.2%	3.8	11.3	-14.4	9.5	11.3	-14.4	19.51	20.73	21.77	12.2	11.0	12.8	6.0	7.0	8.0			
GFPT	BUY	12.00	15.60	30.0%	6.4	-35.9	25.2	31.5	-35.9	25.2	8.59	9.17	9.92	8.6	13.4	10.7	2.5	2.0	2.3			
ICHI	AVOID	3.00	U.R.	na	-14.5	53.3	19.9	-14.5	53.3	19.9	4.48	4.60	4.82	12.4	8.1	6.7	5.0	8.7	10.0			
KSL	BUY	2.98	3.50	17.4%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.14	4.30	6.7	15.5	13.2	1.7	2.0	2.3			
OSP	BUY	23.90	28.00	17.2%	0.8	1.8	8.6	0.8	-92.2	8.6	0.97	6.59	6.90	1.9	24.9	22.9	74.4	5.0	3.1			
M	HOLD	73.00	79.00	8.2%	15.5	8.6	10.3	16.8	8.6	10.3	14.94	15.28	15.66	27.4	25.2	22.9	3.2	3.4	3.8			
MALEE	AVOID	8.05	U.R.	na	-46.1	-162.7	-210.6	-46.1	-162.7	-210.6	5.76	5.66	6.02	7.9	nm	11.4	6.8	0.0	4.3			
SAPPE	BUY	14.00	23.00	64.3%	-2.2	-7.5	8.4	-2.2	-7.5	8.4	7.41	7.86	8.49	10.5	11.4	10.5	4.3	4.5	4.9			
STA	SELL	14.10	12.00	-14.9%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	14.2	12.4	0.0	2.5	2.8			
TACC	BUY	2.68	4.50	67.9%	10.3	-20.9	22.5	10.3	-20.9	22.5	1.09	1.10	1.12	14.5	18.3	14.9	6.7	5.2	6.0			
TKN	BUY	8.00	14.00																			



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สาขางานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเซ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิบูลย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา อับดุลราฮิม</b> 990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนวิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ต.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรบุรี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 813/30 ถ.นเรศวร ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อรัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมะนิล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p>	

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

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”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

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

*Notes*

---

**FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES**

**LINE OFFICIAL ; @fnsyrus**

**TWITTER ; @fnsyrus**

