

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.01_2021

January 2021

กลยุทธ์การลงทุน เดือนมกราคม 2021

ยังผันผวนสูงและต้องตามการคุมระบอบ เน้นทยอยซื้อตามแนวรับ

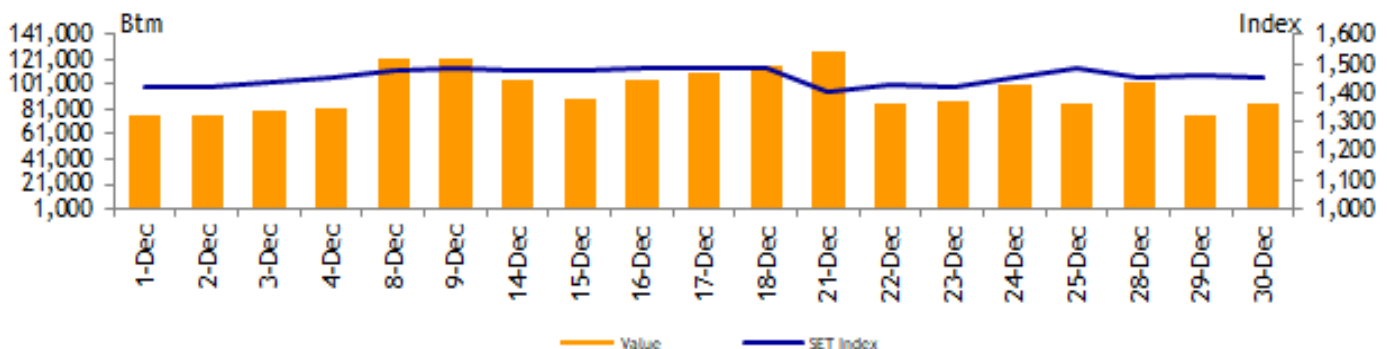
เราประเมินการแกว่งตัวของ SET Index เดือน ม.ค. ในกรอบ 1,390-1,500 จุด โดยยังมีความผันผวนค่อนข้างสูงจากการกลับมาระบาดของ COVID-19 ในประเทศระลอกใหม่ โดยหากจำเป็นต้องกลับมา Lockdown จะกดดันดัชนีให้ลงทดสอบบริเวณ 1,400 จุดอีกครั้งและมีความเสี่ยงหลุดต่ำกว่า ขณะที่ประมาณการเศรษฐกิจของ ธ.ป.ท. โดยรวมเรามองไม่ได้เป็นบวกมากนักและยังมีความเสี่ยงด้านต่ำ อย่างไรก็ตามคาดว่ากระแสเงินทุนยังคงอยู่ในทิศทางไหลเข้าจากสภาพคล่องที่ล้นตลาดทั่วโลก รวมถึงปัจจัยต่างประเทศที่หนุนทั้งการเจรจา Brexit มาตรการเยียวยาสหรัฐอเมริกาที่บรรลุ และไบเดนเข้ารับตำแหน่งประธานาธิบดี เราประเมินกลยุทธ์การลงทุนโดยการทยอยซื้อระดับแรกของรอบนี้บริเวณ 1,400 จุด โดยยังเน้นหุ้นขนาดใหญ่ รวมถึงหุ้นที่คาดมีผลการดำเนินงานแข็งแกร่งหาก COVID-19 ระบาดหนัก

เดือนมกราคม 2021 แนะนำ : DOHOME, KBANK, MAKRO, RBF, SPALI

มุมมองทางเทคนิค เดือนมกราคม 2021

SET INDEX ในเดือนมกราคม 2021 นั้นขึ้นอยู่กับระดับปิดของสิ้นปี 2020 โดยแบ่งออกเป็น 2 กรณี 1. สิ้นปี 2020 SET INDEX ปิดต่ำกว่าระดับ 1450 จุด จะพักตัวลงมาสะสมกำลังสร้างที่บริเวณแนวรับ 1430 จุด และ 1400 จุด โดยเป็นการแกว่งตัวออกด้านข้างก่อนที่จะกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งในกรณีนี้มองกรอบการแกว่งตัวช่วง 1390-1485 จุด 2. สิ้นปี 2020 SET INDEX ปิดต่ำกว่าระดับ 1450 จุด ทิศทางในเดือนมกราคม 2021 จะเป็นแบบทยอยฟื้นตัวแบบ Sideway Up ขึ้นทดสอบแนวต้านหลักที่ 1500-1515 จุด ในกรณีนี้มองกรอบการแกว่งตัวของดัชนีช่วง 1450-1550 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนธันวาคม 2020



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือน มกราคม 2021	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> DOHOME	5
> KBANK	7
> MAKRO	10
> RBF	13
> SPALI	15
FSS Universe	18
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

กลยุทธ์การลงทุนเดือนมกราคม

ยังผันผวนสูงและต้องตามการคุมระบาด เน้นทยอยซื้อตามแนวรับ

เราประเมินการแกว่งตัวของ SET Index เดือน ม.ค. ในกรอบ 1,390-1,500 จุด โดยยังมีความผันผวนค่อนข้างสูงจากการกลับมาระบาดของ COVID-19 ในประเทศระลอกใหม่ โดยหากจำเป็นต้องกลับมา Lockdown จะกดดันดัชนีให้ลงทดสอบบริเวณ 1,400 จุดอีกครั้งและมีความเสี่ยงหลุดต่ำกว่า ขณะที่ประมาณการเศรษฐกิจของรพท.โดยรวมเรามองไม่ได้เป็นบวกมากนักและยังมีความเสี่ยงด้านต่ำ อย่างไรก็ตามคาดว่ากระแสเงินทุนยังคงอยู่ในทิศทางไหลเข้าจากสภาพคล่องที่ล้นตลาดทั่วโลก รวมถึงปัจจัยต่างประเทศที่หนุนทั้งการเจรจา Brexit มาตรการเยียวยาเศรษฐกิจที่บรรลุนำเข้าและไปเดินเข้ารับตำแหน่งประธานาธิบดี เราประเมินกลยุทธ์การลงทุนโดยการทยอยซื้อระดับแรกๆของรอบนี้บริเวณ 1,400 จุด โดยยังเน้นหุ้นขนาดใหญ่ รวมถึงหุ้นที่คาดว่าจะมีผลการดำเนินงานแข็งแกร่งหาก COVID-19 ระบาดหนัก หุ้นแนะนำเดือน ม.ค. ได้แก่ **DOHOME, KBANK, MAKRO, RBF, SPALI**

COVID-19 ระลอกใหม่เป็นปัจจัยกดดัน SET Index หากคุมไม่ได้

เราประเมินตลาดหุ้นไทยเดือน ม.ค. จะยังคงมีความผันผวนค่อนข้างสูง โดยปัจจัยสำคัญคือการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ในประเทศซึ่งเกิดขึ้นตั้งแต่ปลายเดือน ธ.ค. 2020 หลังพบผู้ติดเชื้อแรงงานต่างด้าวกว่า 1,000 คนในสมุทรสาคร รวมถึงกระจายไปยังจังหวัดต่างๆทั่วประเทศ ทำให้ล่าสุดพบเคสมีการแบ่งพื้นที่แต่ละจังหวัดที่ตามความเสี่ยงเป็นสีต่างๆได้แก่

- **สีแดง** ต้องเฝ้าระวังระดับสูงสุด คือ สมุทรสาคร
- **สีส้ม** ทยอยพบผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 4 จังหวัด ประกอบด้วย กรุงเทพฯ สมุทรสงคราม ราชบุรี และนครปฐม
- **สีเหลือง** พบผู้ติดเชื้อแต่ยังจำนวนน้อย ทั้งหมด 25 จังหวัด
- **สีเขียว** คือพื้นที่ที่ยังไม่พบเชื้อ

อย่างไรก็ตามศบค.ไม่ได้มีการประกาศ Lockdown ทั่วประเทศ แต่ให้ผู้ว่าราชการแต่ละจังหวัดมีมาตรการที่เหมาะสมตามสถานการณ์ เราประเมินเป็น 2 สถานการณ์ ดังนี้

- หากไม่สามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้และทำให้ตัวเลขผู้ติดเชื้อพุ่งและกระจายไปยังพื้นที่ใหม่ๆมากขึ้น จนทำให้ต้องมีการ Lockdown >> เราประเมิน SET Index ปรับตัวลงทดสอบระดับ 1,390 จุดและเสี่ยงหลุดต่ำกว่า
- หากสถานการณ์สามารถควบคุมได้ดี จำนวนผู้ติดเชื้อเพิ่มขึ้นไม่มาก แต่มีเพียงมาตรการควบคุมเป็นจุดๆ >> เราประเมิน SET Index จะยังสามารถยืนเหนือ 1,400 จุดและคาดทยอยแกว่งตัว Sideways Up จากความกังวลที่

ประมาณการเศรษฐกิจใหม่ของรพท.ไม่ถือว่าดีมากนัก

การประชุมทบทวนครั้งสุดท้ายของปี 2020 ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 0.50% ตามคาด รวมถึงมีการปรับเพิ่มประมาณการเศรษฐกิจขึ้น โดย

สำหรับปี 2020 รพท.ปรับขึ้นจาก -7.8% เป็น -6.6% Y-Y แต่ปรับปี 2021 ลงจาก +3.6% เหลือ +3.2% และคาดปี 2022 เติบโตเร่งตัวเป็น +4.8% โดยยังต่ำกว่า NESDC ที่คาดปี 2020-2021 -6% และ +4% โดยรพท.ประเมินว่าระยะสั้นมีความเสี่ยงด้านต่ำอยู่มากหากไม่สามารถควบคุมการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 ได้ภายใน 1-2 เดือน

เรามองว่าตัวเลขของรพท.ไม่ถือว่าดีมากนัก เนื่องจากปรับตัวเลขการเติบโตของการลงทุนภาครัฐปี 2021 ลงเหลือ +7.9% ซึ่งเป็นส่วนที่จะทำให้เศรษฐกิจเติบโตอย่างยั่งยืนระยะยาว รวมถึงปรับลดคาดการณ์จำนวนนักท่องเที่ยวลงเหลือเพียง 5.5 ล้านคน ต่ำกว่าปี 2019 มีเพียงการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ปรับขึ้นเป็น +2.8% และ +4.9% สอดคล้องกับธีมกลยุทธ์ของเราที่คาดหวังกำลังซื้อที่ฟื้นตัว รวมถึงแรงหนุนจากนโยบายกระตุ้นจากภาครัฐ

ประเมิน Fund Flow ยังมีแนวโน้มไหลเข้า

เราประเมินปัจจัยภายนอกยังหนุนกระแสเงินทุนให้ไหลเข้าตลาดหุ้นเอเชีย รวมถึงไทย จากสภาพคล่องในตลาดโลกที่ล้นจากการอัดฉีดเม็ดเงินทั้งจาก FED ECB PBOC และ BOJ ขณะที่ผลตอบแทนของพันธบัตรค่อนข้างต่ำมาก ทำให้หันมาสนใจมากกว่า นอกจากนี้ไปเดินเตรียมเข้ารับตำแหน่งประธานาธิบดีวันที่ 20 ธ.ค. ซึ่งตลาดคาดหวังเชิงบวกต่อสถานการณ์สงครามการค้าที่คาดว่าจะผ่อนคลายขึ้น ขณะที่ประเด็น Brexit สามารถบรรลุข้อตกลงทางการค้าได้สำเร็จระหว่างอังกฤษและสหภาพยุโรป แม้จะยังมีการระบาดของ COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ แต่จากการระบาดระลอกล่าสุดเดือน ต.ค. 2020 พบว่าตลาดไม่อ่อนไหวต่อการติดเชื้อเท่ากับระลอกแรกในเดือน เม.ย. 2020 รวมถึงมีการเริ่มใช้วัคซีนของ Pfizer และ Moderna แล้ว ทำให้ยังคาดหวังเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปีหน้า รวมถึงไทยที่คาดว่าจะได้ใช้วัคซีนของ AstraZeneca ช่วงปลาย 2Q21 ทำให้การฟื้นตัวของภาคบริการโดยเฉพาะการท่องเที่ยวจะฟื้นตัวชัดเจนขึ้นใน 2H21 เป็นต้นไป

เน้นทยอยตั้งรับช่วงตลาดปรับฐาน

จากความผันผวนของดัชนีที่ค่อนข้างสูง เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของ SET Index เดือนนี้ที่ 1,390-1,500 จุด โดยในเชิงกลยุทธ์แนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานตามแนวรับ โดยระดับแรกคือ 1,400+ จุด ซึ่งดัชนีปรับตัวทดสอบแล้วหนึ่งครั้งช่วงเดือน ธ.ค. แต่หากสถานการณ์ติดเชื้อจนถึงขั้นมีการ Lockdown และหลุดระดับดังกล่าว ประเมินแนวรับถัดไปในการทยอยซื้อที่ 1,350-1,360 จุด โดยยังคงเน้นหุ้นขนาดใหญ่เป็นหลักให้สอดคล้องกับกระแสเงินทุนที่ไหลเข้า ระยะสั้นคาดว่าหุ้นในกลุ่ม Global Play มีโอกาสแกว่งตัวได้แข็งแกร่งกว่า Domestic Play ในช่วงสั้น รวมถึงหุ้นในกลุ่มเทคโนโลยีที่คาดว่าจะได้ประโยชน์จากการกลับมา Work from Home บางส่วนอีกครั้ง เช่นเดียวหุ้นที่ได้านิสงส์จากการกักตุนสินค้า

ระยะสั้นแนวโน้มกำไรจะดีต่อเนื่องใน 4Q20 – 1Q21 แม้จะมีการปิด 2 สาขาในสมุทรสาครชั่วคราว แต่คาดการณ์รายได้เพียง 0.19% ยังขาด SSSG 4Q20 เป็นบวกได้ต่อ และ Product Mix ปรับตัวดีขึ้น รวมถึงได้อานิสงส์เชิงบวกจากราคาเหล็กที่ปรับตัวสูงขึ้น ทั้งนี้ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้าหมายในหมวด Aggressive มากขึ้น จากผลงานที่ดีกว่าคาดของสาขาใหม่ที่เปิดใน 1-2 ปีนี้ เพราะมีการเพิ่ม House Brand, การมีคลังสินค้าระบบอัตโนมัติเข้ามาช่วย และเพิ่มพื้นที่เช่า บริษัทมีแผนเปิด 4 สาขาใหม่ในปี 2021 และจะเปิดต่อเนื่องปีละ 3 สาขาในปี 2022-2023 เรียงคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 - 2022 ไว้ที่ -5.2%, +40.1% และ +14.9% Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมาย 17 บาท แนะนำซื้อ

ปิดชั่วคราว 2 สาขาที่สมุทรสาคร คาดกระทบจำกัด

บริษัทแจ้งตลาดปิดให้บริการชั่วคราว 2 สาขาได้แก่ สาขาพระราม 2 และสาขาเพชรเกษม ตั้งอยู่ที่สมุทรสาคร โดยปิดให้บริการตั้งแต่ 19 ธ.ค. 20 - 3 ม.ค. 21 แม้ 2 สาขาจะคิดเป็นสัดส่วน 16.7% ของสาขาทั้งหมด (ที่ 12 แห่ง) แต่หากพิจารณาในแง่รายได้พบว่ารวม 2 สาขาดังกล่าวมีสัดส่วนรายได้คิดเป็นเพียง 5% - 7% ของรายได้รวม อีกทั้งปิดให้บริการเพียง 14 วัน หรือเพียง 0.19% นอกจากนี้ยังมีการขายหลังร้านได้ ซึ่งมีสัดส่วนราว 50% ของรายได้ร้าน จึงคาดการณ์ผลกระทบจำกัดมาก

คาดการณ์ 4Q20 ได้ดี Y-Y จาก SSSG เป็นบวก และราคาเหล็กขึ้น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q20 อยู่ที่ 177 ล้านบาท (-5.9% Q-Q, +16.4% Y-Y) ถือเป็นกำไรที่ดี โดยคาดการณ์ SSSG 4Q20 จะเป็นบวกได้ต่อเนื่องราว +3.7% Y-Y จาก +8.3% Y-Y ใน 3Q20 และคาดการณ์รายได้รวมจะ +4.1% Y-Y และคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นจะปรับขึ้นเล็กน้อย จาก Product Mix ที่ดีขึ้น คาดสัดส่วนสินค้า House Brand ยังอยู่ในระดับใกล้เคียง 3Q20 ที่ 17% ของรายได้รวม และได้อานิสงส์จากราคาเหล็กที่ปรับสูงขึ้น เพราะบริษัทมีรายได้จากเหล็กราว 20% ของรายได้รวม และน่าจะได้เห็นแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นต่อเนื่องใน 1Q21 จากแนวโน้มราคาเหล็กที่ยังอยู่ในระดับสูง

ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้าหมาย Aggressive มากขึ้น

ผู้บริหารปรับเพิ่ม 1) เป้าหมายรายได้สาขาเป็น 1,500 ล้านบาทต่อปี จากเดิม 1,200 ล้านบาทต่อปี ภายหลังสาขาใหม่ที่เปิดใน 1-2 ปีนี้ มีผลงานที่ดีกว่าคาด และพื้นที่ Warehouse ของสาขาใหม่น้อยลง เพราะมีคลังสินค้าระบบอัตโนมัติ (ASRS) เข้ามาช่วยทั้งในแง่ลดขนาดพื้นที่ของสาขาให้มีประสิทธิภาพและยังสามารถสร้างรายได้ DC Fee จาก Suppliers 2) อยู่ระหว่างขยาย DC ASRS เฟส 2 จะแล้วเสร็จสิ้นปี 2021 และคาดการณ์การขยายสาขาไปถึงปี 2023 3) มีแผนเปิดสาขาใหม่ปี 2021 ได้แก่ 4 สาขาใหญ่ (แหลมฉบัง, บ่อวิน, อมตะ และสุราษฎร์ธานี) และเปิดในปี 2022 - 2023 อีกปีละ 3 สาขา 4) มีแผนเพิ่มพื้นที่เช่าในแต่ละสาขาให้มากขึ้น เพื่อสร้าง Recurring Income ให้กับบริษัท 5) ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand ที่ 20% ภายในปี 2022 และ 6) มีแผนพิจารณาออกหุ้นกู้ (เป็นครั้งแรก) โดยยังคงตั้งเป้ารักษาระดับ D/E Ratio ให้ไม่เกิน 2 เท่า

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมายปี 2021

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ไว้ที่ 688 ล้านบาท (-5.2% Y-Y) และคาดการณ์มาเติบโตปี 2021-2022 ราว 40.1% Y-Y และ 14.9% Y-Y ตามลำดับ จาก 1) คาด SSSG เติบโตปีละ 3% Y-Y 2) คาดรายได้สาขาใหม่ใกล้เคียงกับเป้าหมายของผู้บริหาร 3) คาดอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021 ปรับขึ้นกลับสู่ระดับใกล้เคียงปี 2019 เป็น 16.7% ส่วนหนึ่งมาจากอานิสงส์ของราคาเหล็กที่ปรับขึ้น เป็นบวกต่ออัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 1H21 และสัดส่วนสินค้า House Brand เพิ่มขึ้นได้ตามแผน คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 17 บาท (อิง DCF, WACC 7.1%, Risk Premium 9%, LTG 3%)

Consolidated earnings

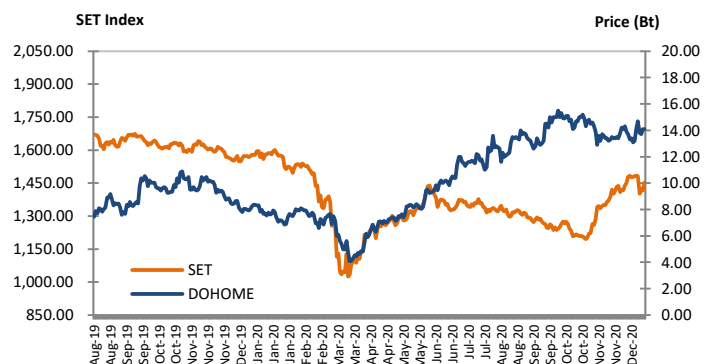
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	701	688	964	1,107
Net profit	726	688	964	1,107
Normalized EPS (Bt)	0.32	0.32	0.45	0.51
EPS (Bt)	0.34	0.32	0.45	0.51
% growth	6.9	-5.2	40.1	14.9
Dividend (Bt)	0.19	0.14	0.18	0.20
BV/share (Bt)	2.98	3.30	3.57	3.87
EV/EBITDA (x)	26.9	25.7	20.4	18.0
Normalized PER (x)	43.5	44.4	31.7	27.6
PER (x)	42.1	44.4	31.7	27.6
PBV (x)	4.7	4.3	4.0	3.6
Dividend yield (%)	1.3	1.0	1.3	1.5
ROE (%)	10.9	9.6	12.5	13.2
YE No. of shares (million)	2,166	2,166	2,166	2,166
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (24/12/2020)	14.10
SET Index	1,451.52
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.92
Paid up shares (million)	2,165.52
Free float (%)	27.47
Market cap (Bt mn)	30,533.80
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	157.74
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	15.70, 3.88, 9.98

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	18,293	17,730	18,286	20,790	22,939
Cost of sales	15,761	14,911	15,497	17,456	19,214
Gross profit	2,684	2,958	2,951	3,500	3,908
SG&A	1,908	1,905	1,970	2,200	2,428
Operating profit	776	1,053	981	1,299	1,480
Other income	90	103	118	140	149
EBIT	866	1,156	1,099	1,439	1,629
EBITDA	1,254	1,563	1,627	2,102	2,412
Interest charge	320	298	241	278	295
Tax on income	107	132	170	197	227
Earnings after tax	439	726	688	964	1,107
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	424	701	688	964	1,107
Extraordinary items	15	24	0	0	0
Net profit	439	726	688	964	1,107

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	439	726	688	964	1,107
Deprec. & amortization	388	408	528	663	783
Change in working capital	-456	-390	414	-746	-588
Other adjustments	482	599	0	0	0
Cash flow from operations	852	1,343	1,630	881	1,302
Capital expenditure	-967	-1,161	-1,200	-1,350	-1,200
Others	-166	149	0	0	0
Cash flow from investing	-1,246	-3,315	-1,200	-1,350	-1,200
Free cash flow	-393	-1,972	430	-469	102
Net borrowings	858	-567	-53	570	316
Equity capital raised	0	3,448	309	0	0
Dividends paid	-403	0	-310	-386	-443
Others	15	-882	-7	8	6
Cash flow from financing	470	2,000	-61	192	-120
Net change in cash	62	37	369	-277	-19

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	167	204	573	296	277
Accounts receivable	836	860	852	968	1,068
Inventory	6,260	7,048	6,793	7,652	8,423
Other current assets	67	91	91	104	115
Total current assets	7,331	8,204	8,310	9,020	9,883
Investments	453	243	243	243	243
Plant, property & equipment	8,866	9,619	10,292	10,979	11,396
Other assets	25	86	86	86	86
Total assets	16,675	18,152	18,930	20,328	21,608
Short-term loans	6,577	5,732	5,742	5,936	5,968
Accounts payable	2,128	2,488	2,632	2,870	3,159
Current maturities	851	816	820	820	820
Other current liabilities	39	30	37	42	46
Total current liabilities	9,596	9,066	9,231	9,667	9,992
Long-term debt	2,250	2,564	2,496	2,872	3,156
Other non-current liab.	37	62	55	62	69
Total non-current liab.	2,287	2,626	2,551	2,934	3,225
Total liabilities	11,882	11,691	11,782	12,602	13,217
Registered capital	1,856	1,856	2,166	2,166	2,166
Paid up capital	1,400	1,856	2,166	2,166	2,166
Share premium	655	3,647	3,647	3,647	3,647
Legal reserve	20	54	54	54	54
Retained earnings	2,718	903	1,281	1,860	2,524
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	4,792	6,460	7,148	7,726	8,391

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-0.7	-3.1	3.2	13.6	10.3
EBITDA	-30.6	24.7	4.1	29.2	14.7
Net profit	-51.7	65.4	-5.2	40.1	14.9
Normalized earnings	-53.2	65.4	-1.9	40.1	14.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.6	16.6	16.0	16.7	16.9
EBITDA margin	6.8	8.7	8.8	10.0	10.4
EBIT margin	4.7	6.5	6.0	6.9	7.0
Normalized profit margin	2.3	3.9	3.7	4.6	4.8
Net profit margin	2.4	4.1	3.7	4.6	4.8
Normalized ROA	2.5	3.9	3.6	4.7	5.1
Normalize ROE	8.8	10.9	9.6	12.5	13.2
Normalized ROCE	12.2	12.7	11.3	13.5	14.0
Risk (x)					
D/E	2.5	1.8	1.6	1.6	1.6
Net D/E	2.4	1.8	1.6	1.6	1.5
Net debt/EBITDA	9.3	7.3	6.9	5.9	5.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	0.34	0.32	0.45	0.51
Normalized EPS	0.30	0.32	0.32	0.45	0.51
EBITDA	0.90	0.72	0.75	0.97	1.11
Book value	2.58	2.98	3.30	3.57	3.87
Dividend	0.00	0.19	0.14	0.18	0.20
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	45.0	42.1	44.4	31.7	27.6
Norm P/E	46.6	43.5	44.4	31.7	27.6
P/BV	5.5	4.7	4.3	4.0	3.6
EV/EBITDA	25.1	26.9	25.7	20.4	18.0
Dividend yield (%)	0.0	1.3	1.0	1.3	1.5

Source: Company data, FSS research

ธนาคารกรุงไทย

การบริหารความเสี่ยงเชิงรุกนำมาซึ่งโอกาสที่จะฟื้นตัวในระดับสูงในป็นหน้า

เราเชื่อว่า KBANK เป็นหนึ่งในทางเลือกการลงทุนที่ดีที่สุดในกลุ่มธนาคารเนื่องจาก 1) เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของธนาคารฯ จะฟื้นตัวดีในปี 2021 โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 17% y-y เทียบกับ 10% y-y สำหรับกลุ่มฯ เนื่องจาก KBANK จัดสรรสำรองเชิงรุกเป็นจำนวนมากตั้งแต่ปี 2020 สำหรับ NPLs ที่คาดว่าจะเพิ่มสูงขึ้น; 2) หากคุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้น เราเชื่อว่า KBANK จะสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วและยั่งยืนจากรากฐานในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่แข็งแกร่งและการดำเนินงานในต่างประเทศของธนาคารฯ; และ 3) เราคาดว่า KBANK จะเป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์รายใหญ่จากกระแสการไหลกลับของเงินทุนต่างประเทศเนื่องจากธนาคารฯ เป็นหนึ่งในธนาคารที่ประสบปัญหาการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศสูงที่สุดนับตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน

วางรากฐานเพื่อการเติบโตในระยะยาว

KBANK เป็นหนึ่งในธนาคารไทยที่ได้ลงทุนเป็นจำนวนมากในระบบธนาคารทางดิจิทัล แม้ว่าการลงทุนดังกล่าวอาจไม่สร้างผลตอบแทนที่เป็นบวกในช่วง 1-2 ปี เราเชื่อว่าระบบดังกล่าวจะเป็นปัจจัยหลักในการลดต้นทุนการดำเนินงานในระยะกลางและเป็นแหล่งสร้างกระแสรายได้ใหม่ นอกจากนี้ KBANK ได้ขยายเข้าสู่ตลาดประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน +3 (Asean Economic Community +3) ผ่านระบบดิจิทัล การขยายสาขา และพันธมิตรในภูมิภาค เราเชื่อว่าปัจจัยทั้งสองดังกล่าวจะสนับสนุนโอกาสการเติบโตของธนาคารฯ ในระยะยาว

ปรับลดสมมติฐานอัตราส่วนสำรองต่อสินเชื่อเฉลี่ยและต้นทุนการเงินปี 2022

เราคาดว่าประเทศไทยและกลุ่มธนาคารจะได้รับประโยชน์อย่างสูงจากการฉีดวัคซีน COVID เนื่องจาก GDP ของประเทศพึ่งพาการท่องเที่ยวอย่างหนัก พิจารณาจากปัจจัยดังกล่าว เราปรับ 2 สมมติฐานสำคัญในประมาณการกำไรของเรา ประกอบด้วย: 1) เราปรับลดประมาณการอัตราส่วนสำรองต่อสินเชื่อเฉลี่ย (Credit Cost) ของเราเหลือ 200 bps จาก 210 bps บนสมมติฐานที่ว่ามีการฉีดวัคซีน ซึ่งจะทำให้คุณภาพสินทรัพย์ดีขึ้นเล็กน้อย; และ 2) เราปรับลดประมาณการต้นทุนการเงินในปี 2022 เหลือ 1.0% จาก 1.13% เนื่องจากเราคาดว่า KBANK จะสามารถบริหารต้นทุนการเงินได้ดีขึ้น นอกจากนี้เรายังปรับสมมติฐานอื่น ๆ ของเราในปี 2020-2021 ซึ่งทำให้เราปรับลดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานในปี 2020-2021 ของเราลง 6%/2% แต่ปรับเพิ่มประมาณการในปี 2022 ขึ้น 6%

เพิ่มเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราหลังปรับราคาเป้าหมายเป็น 144 บาท

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราเป็น 144 บาท (GGM) เนื่องจากเราปรับลดสมมติฐานต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น(cost of equity) เพื่อสะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ราคาเป้าหมายใหม่ของเราคิดเป็น 2021E P/BV ที่ 0.78x ซึ่งเท่ากับ -1 STD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง เราเชื่อว่าราคาหุ้นอาจปรับขึ้นกลับสู่ระดับใกล้เคียงก่อน COVID จาก ROE ที่กำลังฟื้นตัว ในขณะที่ความเสี่ยงต่อประมาณการของเราจะมาจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ช้าลง ซึ่งจะทำให้คุณภาพสินทรัพย์แยลงและ ECL เพิ่มขึ้น

Consolidated earnings

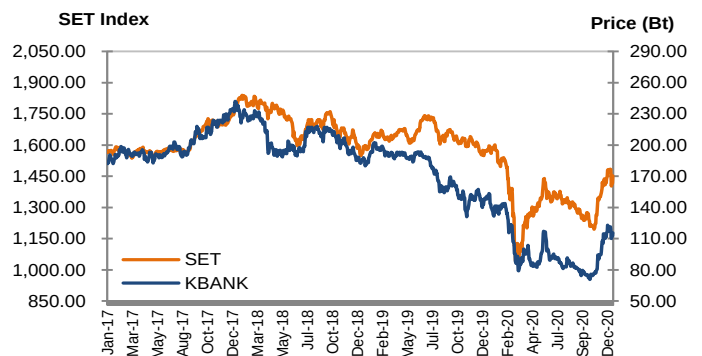
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Operating profit	53,706	31,231	35,681	42,212
Net profit	38,727	22,296	26,050	30,283
EPS (THB)	16.18	9.32	10.88	12.65
vs Consensus (%)	-	4.1	0.5	1.6
Core net profit	38,727	22,296	26,050	30,283
Core EPS (THB)	16.18	9.32	10.88	12.65
Chg. In EPS est. (%)	-	(6.3)	(1.5)	6.2
EPS growth (%)	0.7	(42.4)	16.8	16.2
Core P/E (x)	6.9	12.0	10.2	8.8
Dividend yield (%)	4.5	2.5	2.9	3.3
Price/book (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	9.9	5.4	6.1	6.7
ROA (%)	1.3	0.8	0.9	1.0

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (24/12/2020)	115.50
SET Index	1,451.52
Foreign limit/actual (%)	48.98/44.01
Paid up shares (million)	2,369.33
Free float (%)	74.48
Market cap (Bt mn)	273,657.34
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	2,181.44
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	154.50, 70.00, 98.73

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Interest Income	123,922	130,178	127,359	128,706	135,948
Interest expense	(25,384)	(27,490)	(18,129)	(17,945)	(23,800)
Net interest income	98,538	102,688	109,229	110,761	112,148
Net fees & commission	38,117	36,740	33,272	36,855	38,697
Foreign exchange trading income	9,003	8,362	0	0	0
Securities trading income	2,652	8,412	6,762	6,888	6,957
Dividend income	2,118	2,817	2,535	2,789	2,928
Other income	5,005	1,428	1,759	1,768	2,684
Non interest income	56,896	57,759	44,327	48,300	51,267
Total income	155,434	160,447	153,556	159,061	163,415
Staff costs	(31,369)	(33,261)	(31,931)	(32,889)	(33,875)
Other operating costs	(36,978)	(39,468)	(37,633)	(39,336)	(41,505)
Operating costs	(68,348)	(72,729)	(69,563)	(72,224)	(75,380)
Pre provision operating profit	87,086	87,718	83,993	86,837	88,035
Provision for bad and doubtful debt	(32,532)	(34,012)	(52,762)	(51,156)	(45,822)
Other provisions	-	-	-	-	-
Operating profit	54,554	53,706	31,231	35,681	42,212
Recurring non operating income	50	44	48	53	56
Associates	50	44	48	53	56
Goodwill amortization	-	-	-	-	-
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	54,603	53,750	31,280	35,734	42,268
Tax	(10,395)	(10,309)	(5,943)	(6,789)	(8,242)
Profit after tax	44,209	43,441	25,336	28,945	34,026
Minority interests	(5,749)	(4,714)	(3,040)	(2,894)	(3,743)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	38,460	38,727	22,296	26,050	30,283
Non recurring items & goodwill (net)	-	-	0	0	0
Recurring net profit	38,460	38,727	22,296	26,050	30,283
Per share (THB)					
Recurring EPS *	16.07	16.18	9.32	10.88	12.65
Reported EPS	16.07	16.18	9.32	10.88	12.65
DPS	4.00	5.00	2.80	3.20	3.70
Growth					
Net interest income (%)	4.6	4.2	6.4	1.4	1.3
Non interest income (%)	(9.0)	1.5	(23.3)	9.0	6.1
Pre provision operating profit (%)	(3.6)	0.7	(4.2)	3.4	1.4
Operating profit (%)	12.4	(1.6)	(41.8)	14.2	18.3
Reported net profit (%)	12.0	0.7	(42.4)	16.8	16.2
Recurring EPS (%)	12.0	0.7	(42.4)	16.8	16.2
Reported EPS (%)	12.0	0.7	(42.4)	16.8	16.2
Income Breakdown					
Net interest income (%)	63.4	64.0	71.1	69.6	68.6
Net fees & commission (%)	24.5	22.9	21.7	23.2	23.7
Foreign exchange trading income (%)	5.8	5.2	-	-	-
Securities trading income (%)	1.7	5.2	4.4	4.3	4.3
Dividend income (%)	1.4	1.8	1.7	1.8	1.8
Other income (%)	3.2	0.9	1.1	1.1	1.6
Operating performance					
Gross interest yield (%)	4.27	4.20	3.97	3.91	4.05
Cost of funds (%)	1.21	1.24	0.80	0.77	1.00
Net interest spread (%)	3.06	2.96	3.17	3.14	3.05
Net interest margin (%)	3.4	3.3	3.4	3.4	3.3
Cost/income(%)	44.0	45.3	45.3	45.4	46.1
Cost/assets(%)	2.3	2.3	2.1	2.1	2.2
Effective tax rate (%)	19.0	19.2	19.0	19.0	19.5
Dividend payout on recurring profit (%)	24.9	30.9	30.1	29.4	29.2
ROE (%)	10.6	9.9	5.4	6.1	6.7
ROE - COE (%)	0.7	(0.1)	(4.5)	(3.9)	(3.2)
ROA (%)	1.5	1.3	0.8	0.9	1.0
RORWA (%)	2.2	2.0	1.1	1.2	1.3

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Kasikornbank; FSSIA estimates

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Gross customer loans	1,914,073	2,001,956	2,202,151	2,246,194	2,336,042
Total provisions	(119,486)	(124,879)	(138,002)	(166,696)	(165,797)
Interest in suspense	3,387	2,830	15,415	13,477	11,680
Net customer loans	1,797,974	1,879,907	2,079,564	2,092,976	2,181,925
Bank loans	461,987	385,940	197,273	207,258	175,647
Government securities	-	-	-	-	-
Trading securities	-	-	-	-	-
Investment securities	662,572	776,700	860,109	871,271	879,529
Cash & equivalents	66,740	61,385	28,524	30,827	31,658
Other interesting assets	-	-	-	-	-
Tangible fixed assets	70,739	77,686	79,403	81,707	84,600
Associates	-	-	-	-	-
Goodwill	-	-	-	-	-
Other intangible assets	-	-	-	-	-
Other assets	95,080	112,272	100,357	101,568	103,712
Total assets	3,155,091	3,293,889	3,345,230	3,385,607	3,457,071
Customer deposits	1,995,001	2,072,049	2,148,204	2,191,168	2,256,903
Bank deposits	-	-	-	-	-
Other interest bearing liabilities	224,058	185,132	176,692	180,226	185,633
Non interest bearing liabilities	518,210	582,994	553,844	526,152	499,844
Hybrid Capital	-	-	-	-	-
Total liabilities	2,737,269	2,840,174	2,878,740	2,897,546	2,942,380
Share capital	23,933	23,933	23,933	23,933	23,933
Reserves	352,365	382,425	393,867	413,186	437,037
Total equity	376,298	406,358	417,799	437,119	460,969
Minority interests	41,524	47,357	48,691	50,942	53,722
Total liabilities & equity	3,155,091	3,293,889	3,345,230	3,385,607	3,457,071
Supplementary items					
Risk weighted assets (RWA)	2,081,755	2,210,881	2,431,969	2,480,608	2,579,833
Average interest earning assets	2,901,956	3,101,614	3,212,064	3,292,128	3,357,971
Average interest bearing liabilities	2,106,053	2,214,536	2,268,574	2,324,663	2,382,895
Tier 1 capital	330,923	357,975	376,520	392,795	413,303
Total capital	381,339	433,753	452,298	468,573	489,081
Gross non performing loans (NPL)	74,400	84,038	104,482	138,962	130,624
Per share (THB)					
Book value per share	157.23	169.79	174.57	182.65	192.61
Tangible book value per share	157.23	169.79	174.57	182.65	192.61
Growth					
Gross customer loans	6.2	4.6	10.0	2.0	4.0
Average interest earning assets	6.3	6.9	3.6	2.5	2.0
Total asset (%)	8.8	4.4	1.6	1.2	2.1
Risk weighted assets (%)	6.8	6.2	10.0	2.0	4.0
Customer deposits (%)	6.2	3.9	3.7	2.0	3.0
Leverage & capital measures					
Customer loan/deposits (%)	90.1	90.7	96.8	95.5	96.7
Equity/assets (%)	11.9	12.3	12.5	12.9	13.3
Tangible equity/assets (%)	11.9	12.3	12.5	12.9	13.3
RWA/assets (%)	66.0	67.1	72.7	73.3	74.6
Tier 1 CAR (%)	15.9	16.2	15.5	15.8	16.0
Total CAR (%)	18.3	19.6	18.6	18.9	19.0
Asset Quality					
Change in NPL (%)	6.8	13.0	24.3	33.0	(6.0)
NPL/gross loans (%)	3.9	4.2	4.7	6.2	5.6
Total provisions/gross loans (%)	6.2	6.2	6.3	7.1	7.1
Total provisions/NPL (%)	160.6	148.6	132.1	120.0	126.9
Valuation					
Recurring P/E (x) *	6.9	6.9	12.0	10.2	8.8
Recurring P/E @ target price (x) *	9.0	8.9	15.5	13.2	11.4
Reported P/E (x)	6.9	6.9	12.0	10.2	8.8
Dividend yield (%)	3.6	4.5	2.5	2.9	3.3
Price/book (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Price/tangible book (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
Price/tangible book @ target price (x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					

Sources: Kasikornbank; FSSIA estimates

บมจ. สยามแม็คโคร

Close 24 December 2020 : 39.25

End 2021 Target : 50.00

+27.4%

ผลตอบรับจากการประชุมนักวิเคราะห์เป็นกลาง

เราได้รับผลตอบรับที่เป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ครั้งสุดท้ายของ MAKRO การเติบโตของรายได้ต่อสาขา (SSSG) ในเดือน ต.ค. 2020 ลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยที่ 3.9% ใน 3Q20 แต่ยังคงเป็นบวก เราคาดว่า SSSG จะฟื้นตัวในเดือน พ.ย. 2020 จากประโยชน์ทางอ้อมของ โครงการคนละครึ่งที่เริ่มในวันที่ 23 ต.ค. 2020 เนื่องจาก 28% ของ ยอดขายรวมของ MAKRO มาจากผู้ค้าปลีกรายย่อย อย่างไรก็ตาม ผู้บริหาร ยังมุมมองที่ระแวดระวังสำหรับแนวโน้มในเดือน ธ.ค. 2020 โดยเฉพาะ ในช่วง 10 วันสุดท้ายของเดือน โดยปกติยอดขายในช่วงดังกล่าวจะคิดเป็น สัดส่วนที่มากกว่า 20% ของยอดขายรวมใน 4Q ส่วนมากมาจาก นักท่องเที่ยวต่างชาติ ดังนั้นเราจึงคาดว่าถ้า 4Q20 จะลดลง y-y จากฐาน ที่สูงในปีก่อน

ริเริ่มธุรกิจใหม่เพื่อใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์

ใน 3Q20 MAKRO รายงานกำไรสุทธิที่สูงถึง 1.6 พัน ลบ. (+6% y-y) จาก ธุรกิจใหม่เพื่อสนับสนุนยอดขายออนไลน์ของบริษัท เช่น Happy food@home และ Speed M Express รวมถึงการให้บริการแวนรับสินค้าใน จุดที่กำหนด นอกจากนี้ MAKRO ยังได้จัดจุดรับส่งสินค้าใน 6 สาขาของบริษัท ในกรุงเทพฯ เพื่อตอบสนองบริการสั่งซื้อสินค้าทั้งออนไลน์และ ช่องทางอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ออนไลน์ ทำให้สัดส่วนยอดขายจากช่องทางดังกล่าว เพิ่มขึ้น 24% ใน 3Q20 จาก 12% ใน 2019 รูปแบบธุรกิจดังกล่าวได้ช่วย บรรเทาปัญหาการขาดแคลนคำสั่งซื้อออนไลน์เพื่อรับสินค้าที่สาขา ในขณะที่ ยอดขายออนไลน์ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยผลักดัน EBIT margin ของ MAKRO เนื่องจากการขายดังกล่าวมีค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารที่ต่ำกว่า

ธุรกิจในประเทศปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

ธุรกิจในต่างประเทศของ MAKRO มีการดำเนินงานดีขึ้นต่อเนื่องใน 3Q20 โดยรายงานผลขาดทุนเพียง 185 ลบ. (จาก 223 ลบ. ใน 3Q19) ผู้บริหาร คาดว่า SSSG จะได้อัตราสองหลักในทุกสาขา ยกเว้นสาขาเสื่อมเรียบใน กัมพูชา เราคาดว่ากระแสเงินสดดังกล่าวจะต่อเนื่องไปใน 4Q20 ยกเว้นใน พม่า ซึ่งได้รับผลกระทบจากปัญหาการแพร่ระบาด COVID-19 ในรอบที่ สอง อย่างไรก็ตาม ธุรกิจในประเทศของบริษัท ต้องการ 5-7 สาขาต่อ ประเทศเพื่อหารต้นทุนการบริหาร ซึ่งอาจต้องใช้เวลาอย่างน้อย 3 ปีเพื่อให้ ถึงจุดคุ้มทุน

มีแนวโน้มได้ประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของ รัฐบาล

เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 50 บาท (7.8% WACC, 2.0% LTG) MAKRO มีการซื้อขายในระดับราคาที่ต่ำ โดยเทียบกับค่า 2021E P/E เพียง 26x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีในอดีตที่ 31x เราขอบลูทูล์ของ MAKRO ในการริเริ่มธุรกิจใหม่ ๆ เพื่อใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์อย่าง เต็มที่ในการเพิ่มยอดขายมากกว่าการเพิ่มจำนวนสาขาเพียงอย่างเดียว เรา มองว่า MAKRO มีแนวโน้มได้ประโยชน์ทางอ้อมจากมาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจของรัฐบาล ซึ่งมุ่งเน้นไปยังผู้มีรายได้น้อย ธุรกิจขนาดเล็ก และ ร้านค้าในช่องทางการจัดจำหน่ายแบบดั้งเดิม

Consolidated earnings

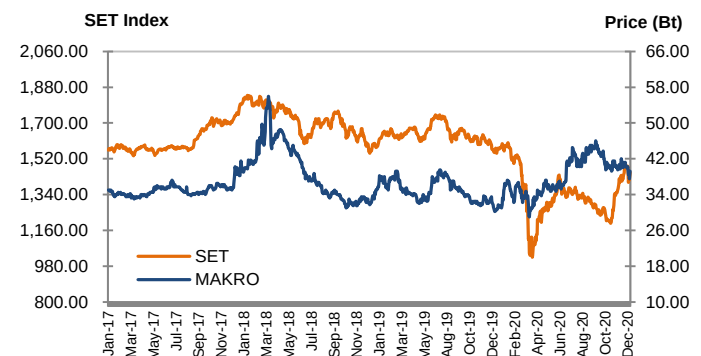
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	210,627	217,051	239,846	267,090
Net profit	6,245	6,174	7,293	8,153
EPS (THB)	1.30	1.29	1.52	1.70
vs Consensus (%)	-	(5.1)	0.9	2.4
EBITDA	10,928	10,592	12,153	13,429
Core net profit	6,245	6,174	7,293	8,153
Core EPS (THB)	1.30	1.29	1.52	1.70
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	5.1	(1.1)	18.1	11.8
Core P/E (x)	30.4	30.7	26.0	23.3
Dividend yield (%)	2.4	2.3	2.7	3.0
EV/EBITDA (x)	17.7	18.2	15.7	14.2
Price/book (x)	9.4	8.6	7.9	7.1
Net debt/Equity (%)	14.8	10.3	3.1	1.3
ROE (%)	32.0	29.2	31.6	32.2

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (24/12/2020)	39.25
SET Index	1,451.52
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.73
Paid up shares (million)	4,800.00
Free float (%)	6.92
Market cap (Bt mn)	188,400.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	51.36
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	46.25, 27.00, 39.01

Source: Setsmart



Analyst : Karun Intrachai

FSSIA

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	192,930	210,627	217,051	239,846	267,090
Cost of goods sold	(167,088)	(182,289)	(187,962)	(207,066)	(230,958)
Gross profit	25,843	28,338	29,089	32,779	36,132
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(15,481)	(17,410)	(18,497)	(20,627)	(22,703)
Operating EBITDA	10,361	10,928	10,592	12,153	13,429
Depreciation	(2,551)	(2,723)	(2,644)	(2,844)	(3,087)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	7,810	8,204	7,948	9,309	10,342
Net financing costs	(336)	(310)	(306)	(271)	(226)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non operating income	0	0	0	0	0
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	7,474	7,895	7,642	9,038	10,116
Tax	(1,601)	(1,710)	(1,528)	(1,808)	(2,023)
Profit after tax	5,873	6,185	6,114	7,230	8,093
Minority interests	69	60	60	63	60
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,942	6,245	6,174	7,293	8,153
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	5,942	6,245	6,174	7,293	8,153
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.24	1.30	1.29	1.52	1.70
Reported EPS	1.24	1.30	1.29	1.52	1.70
DPS	0.96	0.96	0.90	1.06	1.19
Diluted shares (used to calculate per share data)	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Growth					
Revenue (%)	3.3	9.2	3.0	10.5	11.4
Operating EBITDA (%)	(0.4)	5.5	(3.1)	14.7	10.5
Operating EBIT (%)	(2.5)	5.1	(3.1)	17.1	11.1
Recurring EPS (%)	(3.8)	5.1	(1.1)	18.1	11.8
Reported EPS (%)	(3.8)	5.1	(1.1)	18.1	11.8
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	12.1	12.2	12.2	12.5	12.4
Gross margin of key business (%)	10.0	10.3	10.4	10.7	10.8
Operating EBITDA margin (%)	5.4	5.2	4.9	5.1	5.0
Operating EBIT margin (%)	4.0	3.9	3.7	3.9	3.9
Net margin (%)	3.1	3.0	2.8	3.0	3.1
Effective tax rate (%)	21.4	21.7	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	77.5	73.8	70.0	70.0	70.0
Interest cover (X)	23.3	26.5	26.0	34.4	45.8
Inventory days	29.9	29.2	29.0	27.5	26.9
Debtor days	1.9	1.8	1.4	1.0	0.9
Creditor days	56.0	51.7	51.5	49.2	48.5
Operating ROIC (%)	34.5	34.5	34.1	39.2	42.4
ROIC (%)	24.4	24.5	24.0	27.2	28.7
ROE (%)	32.8	32.0	29.2	31.6	32.2
ROA (%)	10.1	10.3	10.0	11.2	11.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
2018	2019	2020E	2021E	2022E	
Sales	188,583	206,180	212,611	235,062	262,383
Service income	3,414	3,592	3,562	3,860	3,729
Other Income	933	855	878	923	978

Sources: Siam Makro; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	5,942	6,245	6,174	7,293	8,153
Depreciation	2,551	2,723	2,644	2,844	3,087
Associates & minorities	139	24	0	0	0
Other non-cash items	(40)	26	(43)	32	46
Change in working capital	(2,374)	795	321	1,504	1,106
Cash flow from operations	6,218	9,813	9,096	11,673	12,392
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(2,479)	(2,342)	(3,912)	(4,419)	(5,725)
Net acquisitions & disposals	(693)	(179)	(241)	(674)	(792)
Other investments (net)	110	(44)	223	135	309
Cash flow from investing	(3,062)	(2,565)	(3,930)	(4,958)	(6,208)
Dividends paid	(4,608)	(4,608)	(4,322)	(5,105)	(5,707)
Equity finance	(158)	(123)	(68)	(68)	(68)
Debt finance	2,342	(2,771)	(363)	(1,417)	(866)
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from Financing	(2,424)	(7,501)	(4,753)	(6,591)	(6,642)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	732	(253)	413	124	(457)
Free cash flow to firm (FCFF)	3,491.70	7,558.70	5,471.42	6,985.86	6,410.36
Free cash flow to equity (FCFE)	5,498.11	4,477.87	4,802.89	5,297.77	5,318.57

Per share (THB)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FCFF per share	0.73	1.57	1.14	1.46	1.34
FCFE per share	1.15	0.93	1.00	1.10	1.11
Recurring cash flow per share	1.79	1.88	1.83	2.12	2.35

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	49,829	51,649	55,561	59,980	65,705
Less: Accumulated depreciation	(18,276)	(20,070)	(22,643)	(25,416)	(28,432)
Tangible fixed assets (Net)	31,553	31,579	32,918	34,564	37,272
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	5,096	4,843	5,256	5,380	4,923
A/C receivable	1,039	1,078	595	657	732
Inventories	14,361	14,774	15,144	16,103	17,954
Other current assets	2,503	2,638	2,718	3,004	3,345
Current assets	22,998	23,333	23,713	25,143	26,953
Other assets	7,514	7,729	7,965	8,801	9,801
Total assets	62,065	62,641	64,596	68,508	74,027
Common equity	18,729	20,243	22,027	24,146	26,524
Minorities etc.	528	491	431	368	308
Total Shareholders' equity	19,257	20,734	22,458	24,514	26,832
Long term debt	7,003	7,003	6,715	5,456	4,687
Other long-term liabilities	1,712	2,155	2,221	2,454	2,733
Long-term liabilities	8,715	9,158	8,936	7,910	7,419
A/C payable	25,178	26,425	26,633	29,157	32,189
Short term debt	3,690	919	844	686	589
Other current liabilities	5,227	5,405	5,725	6,240	6,997
Current liabilities	34,094	32,749	33,202	36,084	39,776
Total liabilities and shareholders' equity	62,065	62,641	64,596	68,508	74,027
Net working capital	(12,502)	(13,340)	(13,901)	(15,634)	(17,156)
Invested capital	26,565	25,968	26,982	27,731	29,918

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

Per share (THB)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Book value per share	3.90	4.22	4.59	5.03	5.53
Tangible book value per share	3.90	4.22	4.59	5.03	5.53

Financial strength	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net debt/Equity (%)	29.1	14.8	10.3	3.1	1.3
Net debt/total assets (%)	9.0	4.9	3.6	1.1	0.5
Current ratio (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CF interest cover (x)	24.8	23.0	29.5	36.9	49.9

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	31.9	30.4	30.7	26.0	23.3
Recurring P/E @ target price (x) *	40.4	38.4	38.9	32.9	29.4
Reported P/E (x)	31.9	30.4	30.7	26.0	23.3
Dividend yield (%)	2.4	2.4	2.3	2.7	3.0
Price/book (x)	10.1	9.4	8.6	7.9	7.1
Price/tangible book (x)	10.1	9.4	8.6	7.9	7.1
EV/EBITDA (x) **	18.9	17.7	18.2	15.7	14.2
EV/EBITDA @ target price (x) **	23.8	22.3	22.9	19.8	17.9
EV/invested capital (x)	7.4	7.4	7.1	6.9	6.4

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

Sources: Siam Makro; FSSIA estimates

บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

RBF เป็นอีก 1 บริษัทที่คาดผลกระทบจาก Lockdown รอบใหม่ เพราะเป็นผู้ผลิตวัตถุดิบต้นน้ำให้กับอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม แม้ต้อง Lockdown ครั้งก่อนซึ่งเป็นครั้งแรก ทำให้ลูกค้าผู้ประกอบการเกิดความตกใจและชะลอคำสั่งซื้อ 1 เดือน แต่ครั้งนี้เราคาดผลกระทบน้อยกว่ามาก เพราะทั้งผู้บริโภคและลูกค้าผู้ประกอบการต่างผ่านประสบการณ์กันมาแล้ว อีกทั้งการให้บริการ Delivery ยังมีอยู่ ล่าสุดยังไม่มีส่วนรายได้ส่งสัญญาณการชะลอคำสั่งซื้อ ส่วนธุรกิจโรงแรมอาจถูกกระทบให้การฟื้นตัวช้าออกไป แต่ยังมองผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 และมีสัดส่วนรายได้โดยรวมเพียง 1.4% ของรายได้รวม เรายังคาดการณ์ว่า 4Q20 - 1Q21 ยังอยู่ในระดับที่ดี นอกจากนั้นการเริ่ม Commercial Run กะ 1 ในเวียดนาม และเริ่ม กะ 2 ในอินโดนีเซีย สะท้อนถึง Demand ที่ยังดีแม้ทั้ง 2 ประเทศยังมีปัญหา COVID-19 และยังลดผลกระทบจากปัญหาเรือขนส่งขาดแคลนชั่วคราวได้มาก ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 ตามเดิม +46% Y-Y และ +18.2% Y-Y ตามลำดับ คงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 12 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) แนะนำ ซื้อ

คาดการณ์ผลกระทบ Lockdown รอบนี้จำกัดมาก มีประสบการณ์มาแล้ว

แม้ล่าสุดจะเริ่มมีการ Lockdown บางจังหวัด และภาครัฐเริ่มทยอยออกมาตรการ Social Distancing เข้มงวดมากขึ้น แต่เราประเมินผลกระทบที่มีต่อ RBF จำกัดเพราะ 1) Lockdown ครั้งนี้ต่างจากครั้งก่อนในช่วง 2Q20 ที่ผู้ประกอบการ (อาหาร เครื่องดื่ม และร้านอาหารบางราย) ตกใจจึงมีการชะลอคำสั่งซื้อชั่วคราว และกระทบต่อรายได้ของบริษัท 1 เดือน ทำให้รายได้ธุรกิจอาหารใน 2Q20 ลดลง -11.4% Q-Q, +3.2% Y-Y แต่ครั้งนี้เราคาดผลกระทบน้อยกว่ามาก เพราะผู้บริโภคและลูกค้าผู้ประกอบการต่างมีประสบการณ์กันมาแล้ว ล่าสุดเราได้สอบถามไปยังบริษัทพบว่า ยังไม่มีสัญญาณการชะลอตัวของคำสั่งซื้อ ภาพรวมยังปกติ บริษัทมีโรงงานในไทยทั้งหมด 8 โรงงานตั้งอยู่ที่ กทม. 1 แห่ง, เชียงใหม่ 1 แห่ง และอยุธยา 6 แห่ง ปัจจุบันยังดำเนินการผลิตปกติ และมีพนักงานทั้งหมดเพียง 1,456 คน ค่อนข้างน้อย เพราะส่วนใหญ่ใช้เครื่องในการผลิตเป็นหลัก 2) แม้ร้านอาหารในสมุทรสาครไม่สามารถเปิดให้บริการได้ หรือร้านอาหารในจังหวัดอื่นอาจมีลูกค้าเข้าร้านน้อยลง เพราะกังวล COVID-19 แต่ยังมีให้บริการ Delivery ได้ และอาจทำให้ Delivery กลับมาคึกคักมากขึ้น และ 3) แม้อาจทำให้ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวช้าออกไป แต่เราคิดว่าไม่แย่งลงจากเดิม และได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q20 อีกทั้งสัดส่วนรายได้โรงแรมคิดเป็นเพียง 1.4% ของรายได้รวม และคาดขาดทุนต่อไตรมาสยังใกล้เคียง 3Q20 ที่ราว 14-15 ล้านบาท

คาดการณ์ 4Q20 ยังดีและดีต่อเนื่องใน 1Q21

ระยะสั้น เราคาดว่า 4Q20 จะทรงตัวหรือขยับขึ้นจาก 3Q20 เล็กน้อยอยู่ที่ราว 140-145 ล้านบาท แต่เป็นการเติบโตสูงจากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่มีกำไรเพียง 69 ล้านบาท ในขณะที่ปัญหาเรือขนส่งขาดแคลนกระทบจำกัดเนื่องจากบริษัทได้เริ่ม Commercial Run โรงงานที่เวียดนามได้พอดี (เลื่อนมาจาก 1Q20 เพราะปัญหา COVID-19) กำลังอยู่ระหว่างทยอยเพิ่มการใช้กำลังการผลิตกะ 1 คาดกะ 2 จะเริ่มใน 1H21 ในขณะที่โรงงานอินโดนีเซียที่เริ่ม Run ได้ในช่วงต้นปี 2020 ปัจจุบันใช้กะ 1 เต็มกำลังการผลิตแล้ว และทยอยเพิ่ม กะ 2 สถานการณ์ยังเป็นไปตามแผน และคาดแนวโน้มกำไร 1Q21 จะยังอยู่ในทิศทางที่ดีทั้ง Q-Q และ Y-Y เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 - 2021 ไว้ตามเดิมอยู่ที่ 588 ล้านบาท (+46% Y-Y) และ 660 ล้านบาท (+18.2% Y-Y) ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 12 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Consolidated earnings

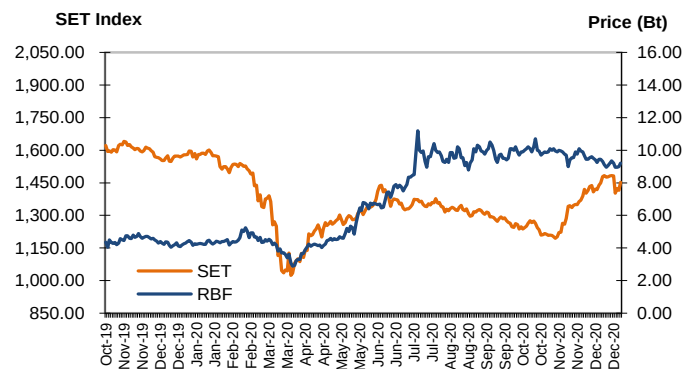
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	383	558	660	743
Net profit	353	546	660	743
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.28	0.33	0.37
EPS (Bt)	0.22	0.27	0.33	0.37
% growth	-15.4	24.0	20.9	12.7
Dividend (Bt)	0.15	0.22	0.26	0.30
BV/share (Bt)	1.94	1.99	2.06	2.13
EV/EBITDA (x)	27.2	18.9	15.8	13.9
Normalized PER (x)	48.1	33.0	27.9	24.7
PER (x)	41.8	33.7	27.9	24.7
PBV (x)	4.8	4.6	4.5	4.3
Dividend yield (%)	1.6	2.4	2.9	3.2
ROE (%)	9.9	14.0	16.0	17.5
YE No. of shares (million)	2,000	2,000	2,000	2,000
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (24/12/2020)	9.20
SET Index	1,451.52
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.32
Paid up shares (million)	2,000.00
Free float (%)	27.56
Market cap (Bt mn)	18,400.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	162.66
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	11.20, 2.78, 7.29

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,738	2,865	3,206	3,590	3,949
Cost of sales	1,744	1,774	1,882	2,064	2,251
Gross profit	994	1,091	1,323	1,526	1,698
SG&A	577	639	626	718	790
Operating profit	417	452	697	808	908
Other income	11	17	9	29	32
EBIT	428	469	706	837	940
EBITDA	615	650	937	1,118	1,261
Interest charge	21	26	15	17	16
Tax on income	86	89	135	160	180
Earnings after tax	321	354	557	660	743
Minority interest	3	-1	1	0	0
Normalized earnings	334	383	558	660	743
Extraordinary items	-10	-30	-13	0	0
Net profit	324	353	546	660	743

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	324	353	546	660	743
Deprec. & amortization	187	181	231	281	321
Change in working capital	-225	-66	7	-119	-114
Other adjustments	-3	1	13	0	0
Cash flow from operations	283	468	797	821	950
Capital expenditure	-378	-87	-250	-250	-200
Others	-11	-65	-15	-6	-6
Cash flow from investing	-389	-152	-265	-256	-206
Free cash flow	-106	316	532	565	744
Net borrowings	665	-797	-75	0	0
Equity capital raised	842	1,675	0	0	0
Dividends paid	-1,442	-246	-436	-528	-595
Others	28	17	-86	4	4
Cash flow from financing	94	649	-598	-524	-591
Net change in cash	-12	966	-66	41	153

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	263	1,241	1,174	1,216	1,369
Accounts receivable	636	727	747	836	920
Inventory	746	683	722	792	863
Other current assets	3	9	6	7	8
Total current assets	1,648	2,659	2,649	2,851	3,160
Investments	9	70	70	70	70
Plant, property & equipment	1,722	1,623	1,642	1,611	1,490
Other assets	69	60	63	69	74
Total assets	3,448	4,412	4,424	4,601	4,794
Short-term loans	225	0	0	0	0
Accounts payable	338	312	361	396	432
Current maturities	63	26	0	0	0
Other current liabilities	44	37	51	57	63
Total current liabilities	670	375	412	453	495
Long-term debt	647	75	0	0	0
Other non-current liab.	38	92	32	36	39
Total non-current liab.	686	167	32	36	39
Total liabilities	1,356	542	444	489	534
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	1,480	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	94	1,249	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	77	110	110	110	110
Retained earnings	442	511	620	752	901
Minority Interests	-1	0	0	0	0
Shareholders' equity	2,092	3,870	3,979	4,111	4,260

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-6.1	4.6	11.9	12.0	10.0
EBITDA	-12.5	5.6	44.2	19.2	12.8
Net profit	-19.1	9.0	54.6	20.9	12.7
Normalized earnings	-16.6	14.6	45.9	18.2	12.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.3	38.1	41.3	42.5	43.0
EBITDA margin	22.5	22.7	29.2	31.1	31.9
EBIT margin	15.6	16.4	22.0	23.3	23.8
Normalized profit margin	12.2	13.4	17.4	18.4	18.8
Net profit margin	11.8	12.3	17.0	18.4	18.8
Normalized ROA	9.7	8.7	12.6	14.3	15.5
Normalize ROE	15.9	9.9	14.0	16.0	17.5
Normalized ROCE	15.4	11.6	17.6	20.2	21.9
Risk (x)					
D/E	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1
Net D/E	0.5	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	1.8	-1.1	-0.8	-0.7	-0.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.22	0.27	0.33	0.37
Normalized EPS	0.23	0.19	0.28	0.33	0.37
EBITDA	0.42	0.32	0.47	0.56	0.63
Book value	1.05	1.94	1.99	2.06	2.13
Dividend	0.17	0.15	0.22	0.26	0.30
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	35.4	41.8	33.7	27.9	24.7
Norm P/E	40.8	48.1	33.0	27.9	24.7
P/BV	8.8	4.8	4.6	4.5	4.3
EV/EBITDA	23.9	27.2	18.9	15.8	13.9
Dividend yield (%)	1.8	1.6	2.4	2.9	3.2

Source: Company data, FSS research

บมจ. ศุภาลัย

รายได้มีความชัดเจนสูงจากยอดขายรอรับรู้เป็นรายได้ที่มีคุณภาพ

SPALI เป็นหุ้นที่ปลอดภัยที่สุดในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากรายได้มีความมั่นคงสูงในปี 2021-22 ปัจจุบัน SPALI มียอดขายรอรับรู้เป็นรายได้ (Backlog) อยู่ที่ 4หมื่น ลบ. ซึ่งบริษัทฯ ควรรับรู้เป็นรายได้ประมาณ 13.5 พัน ลบ. และ 12.3 พัน ในปี 2021-22 คิดเป็น 55% และ 44% ของประมาณการรายได้ของเราตามลำดับ เราเห็นว่า Backlog ดังกล่าวมีคุณภาพดีจากเงินค้ำประกันที่อยู่ในระดับสูงถึง 18-20% เทียบกับประมาณ 15% ในปัจจุบัน นอกจากนี้โครงการของบริษัทฯ ยังอยู่ในทำเลที่ดี SPALI มีสัดส่วนยอดขายประมาณ 40% จากโครงการแนวราบ ซึ่งเราเห็นแนวโน้มยอดขายโครงการที่ดี (+17% และ +28% y-y ในช่วง 9M20 สำหรับโครงการแนวราบในกรุงเทพและต่างจังหวัดตามลำดับ) ในภาพรวม เราเห็นว่ากำไรของบริษัทฯ มีความชัดเจนสูงในปี 2021-22

แนวโน้มยอดขายโครงการดี

เราเห็นว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ SPALI จะบรรลุเป้าหมายยอดขายโครงการ (Presales) ที่ 26 พัน ลบ. ในปี 2020 บริษัทฯ เปิดตัวโครงการคอนโด 2 โครงการ ประกอบด้วย Loft Sathorn-Ratchaphruek (มูลค่าโครงการ 1.4 พัน ลบ.) และ Premier Sripaya-Samyang (มูลค่าโครงการ 2.3 พัน ลบ.) ใน 3Q20 และคาดว่าจะสร้างทั้งสองโครงการแล้วเสร็จในปี 2023 โครงการแรกมีอัตราการจองอยู่ที่ 82% ในขณะที่โครงการที่สองมียอดจองเต็ม 100% ทำให้ยอดขายในช่วง 9M20 เพิ่มขึ้น 11% y-y เป็น 20.4 พัน ลบ. (เทียบกับ 18.4 พัน ลบ. ในช่วง 9M19) นอกจากนี้ SPALI ยังมีแผนเปิดโครงการแนวราบอีก 2 โครงการใน 4Q20 รวมมูลค่า 6.6 พัน ลบ. ซึ่งจะทำให้มูลค่าโครงการเปิดตัวใหม่อยู่ที่ 25 พัน ลบ. ในปี 2020

คาดบริษัท จะบันทึกกำไร 1.3 พัน ลบ. จาก SPALIRT ในปี 2021

SPALI วางแผนขายอาคารสำนักงาน กล่าวคือ Supalai Grand Tower ให้กับ Supalai Real Estate Investment Trust (SPALIRT, not listed) และอยู่ระหว่างยื่นข้อมูลให้กับ กสท. มูลค่าการขายจะไม่เกิน 3.2 พัน ลบ. และ SPALI จะลงทุนใน SPALIRT ไม่เกิน 20% จากรายการดังกล่าว เราคาดว่าบริษัท จะบันทึกกำไรพิเศษจำนวน 1.3 พัน ลบ. ในปี 2021 โดยพิจารณาจาก 1) มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ที่ 850 ลบ.; 2) ค่าธรรมเนียมสำหรับรายการดังกล่าวที่ 140 ลบ.; 3) มูลค่าปัจจุบันสำหรับสัญญาประกันการเช่าจำนวน 200 ลบ.; และ 4) การลงทุน 20% ใน SPALIRT โดยรายการดังกล่าวควรมีผลกระทบจำกัดต่อกำไรสุทธิของ SPALI โดยคาดว่าจะน้อยกว่า 20 ลบ. หรือ 0.4% ของประมาณการกำไรสุทธิในปี 2021

กลับมาเริ่มรายงานด้วยคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 21 บาท

เรากลับมาเริ่มรายงาน SPALI ด้วยคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 21 บาท โดยมีสมมติฐานจากค่า 2021E P/E ที่ 9.1x เท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังเราชอบ SPALI ในแง่การเติบโตของกำไรที่สูงถึง 22% ในปี 2021E พร้อมรายได้ที่มีความชัดเจนสูง และโอกาสที่บริษัทฯ จะบันทึกกำไรพิเศษในช่วง 1H21 จากการขายอาคารสำนักงานให้กับ SPALIRT

Consolidated earnings

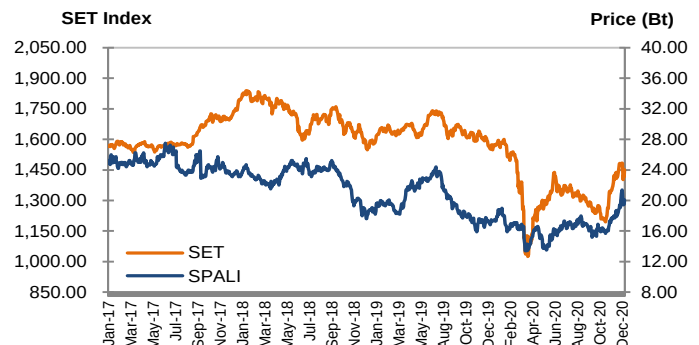
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	23,557	20,546	24,706	26,843
Net profit	5,403	4,084	4,962	5,449
EPS (THB)	2.52	1.90	2.31	2.54
vs Consensus (%)	-	(8.5)	(5.2)	(0.6)
EBITDA	6,540	4,963	6,037	6,677
Core net profit	5,403	4,084	4,962	5,449
Core EPS (THB)	2.52	1.90	2.31	2.54
Chg. In EPS est. (%)	nm	nm	nm	nm
EPS growth (%)	(6.4)	(24.4)	21.5	9.8
Core P/E (x)	8.0	10.6	8.7	7.9
Dividend yield (%)	5.0	5.5	5.5	5.7
EV/EBITDA (x)	8.2	10.5	9.1	8.5
Price/book (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
Net debt/Equity (%)	32.7	27.5	32.8	34.4
ROE (%)	15.2	10.8	12.4	12.7

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (24/12/2020)	20.10
SET Index	1,451.52
Foreign limit/actual (%)	35.00/22.64
Paid up shares (million)	2,143.08
Free float (%)	60.75
Market cap (Bt mn)	43,075.89
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	93.06
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	22.10, 13.00, 16.57

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	25,553	23,557	20,546	24,706	26,843
Cost of goods sold	(15,627)	(14,162)	(13,015)	(15,670)	(16,903)
Gross profit	9,926	9,395	7,531	9,036	9,940
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(2,813)	(2,855)	(2,568)	(3,000)	(3,263)
Operating EBITDA	7,113	6,540	4,963	6,037	6,677
Depreciation	(117)	(118)	(121)	(126)	(131)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	6,996	6,422	4,842	5,911	6,546
Net financing costs	(269)	(233)	(243)	(302)	(368)
Associates	307	234	211	243	255
Recurring non operating income	564	634	560	662	710
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	7,291	6,823	5,158	6,270	6,888
Tax	(1,449)	(1,355)	(1,017)	(1,240)	(1,364)
Profit after tax	5,843	5,468	4,141	5,030	5,524
Minority interests	(72)	(65)	(57)	(68)	(74)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	5,770	5,403	4,084	4,962	5,449
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	5,770	5,403	4,084	4,962	5,449
Per share (THB)					
Recurring EPS *	2.69	2.52	1.90	2.31	2.54
Reported EPS	2.69	2.52	1.90	2.31	2.54
DPS	1.00	1.00	1.10	1.11	1.14
Diluted shares (used to calculate per share data)	2,146	2,146	2,146	2,146	2,146
Growth					
Revenue (%)	3.0	(7.8)	(12.8)	20.3	8.6
Operating EBITDA (%)	4.6	(8.1)	(24.1)	21.6	10.6
Operating EBIT (%)	5.1	(8.2)	(24.6)	22.1	10.7
Recurring EPS (%)	7.6	(6.4)	(24.4)	21.5	9.8
Reported EPS (%)	(0.7)	(6.4)	(24.4)	21.5	9.8
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	38.4	39.4	36.1	36.1	36.5
Gross margin of key business (%)	38.3	39.4	36.0	36.0	36.5
Operating EBITDA margin (%)	27.8	27.8	24.2	24.4	24.9
Operating EBIT margin (%)	27.4	27.3	23.6	23.9	24.4
Net margin (%)	22.6	22.9	19.9	20.1	20.3
Effective tax rate (%)	20.7	20.6	20.6	20.6	20.6
Dividend payout on recurring profit (%)	37.1	39.7	58.0	48.0	45.0
Interest cover (X)	28.1	30.3	22.2	21.7	19.7
Inventory days	1,168.5	1,341.2	1,491.7	1,312.7	1,351.0
Debtor days	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Creditor days	39.9	50.3	62.4	54.7	57.5
Operating ROIC (%)	12.3	11.0	8.0	9.2	9.3
ROIC (%)	12.6	11.4	8.5	9.7	9.8
ROE (%)	18.7	15.2	10.8	12.4	12.7
ROA (%)	10.7	9.6	7.2	8.3	8.3
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Real estate	25,203	23,224	20,228	24,395	26,538
Rentals & Services	349	333	317	311	305

Sources: Supalai; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	5,770	5,403	4,084	4,962	5,449
Depreciation	117	118	121	126	131
Associates & minorities	(34)	(38)	0	0	0
Other non-cash items	46	22	89	147	180
Change in working capital	(513)	(2,378)	(332)	(5,613)	(4,796)
Cash flow from operations	5,386	3,127	3,962	(378)	964
Capex - maintenance	0	0	(106)	(112)	(117)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	(815)	(159)	26	(36)	(18)
Other investments (net)	26	43	(32)	(78)	(105)
Cash flow from investing	(789)	(116)	(112)	(226)	(241)
Dividends paid	(2,143)	(2,143)	(2,368)	(2,382)	(2,452)
Equity finance	2,646	(159)	6	3	3
Debt finance	(5,190)	(1,071)	(1,474)	3,002	1,746
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from Financing	(4,687)	(3,373)	(3,837)	624	(703)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(90)	(363)	13	20	21
Free cash flow to firm (FCFF)	4,866.09	3,243.18	4,093.07	(301.31)	1,091.45
Free cash flow to equity (FCFE)	(592.16)	1,939.25	2,375.72	2,398.56	2,469.55

Per share (THB)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FCFF per share	2.27	1.51	1.91	(0.14)	0.51
FCFE per share	(0.28)	0.90	1.11	1.12	1.15
Recurring cash flow per share	2.75	2.57	2.00	2.44	2.68

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	2,651	2,730	2,836	2,948	3,065
Less: Accumulated depreciation	(1,078)	(1,171)	(1,293)	(1,419)	(1,550)
Tangible fixed assets (Net)	1,574	1,559	1,543	1,529	1,515
Intangible fixed assets (Net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. In associates & subsidiaries	1,884	2,368	2,368	2,368	2,368
Cash & equivalents	1,684	1,321	1,334	1,354	1,375
A/C receivable	21	22	20	23	25
Inventories	50,543	53,535	52,846	59,867	65,260
Other current assets	1,063	1,105	964	1,159	1,259
Current assets	53,311	55,984	55,163	62,404	67,920
Other assets	935	601	524	630	685
Total assets	57,704	60,511	59,599	66,931	72,487
Common equity	33,986	37,086	38,807	41,391	44,391
Minorities etc.	736	763	820	889	963
Total Shareholders' equity	34,722	37,849	39,627	42,279	45,354
Long term debt	8,273	4,497	5,600	7,201	8,027
Other long-term liabilities	303	397	346	417	453
Long-term liabilities	8,576	4,894	5,946	7,618	8,480
A/C payable	1,582	2,318	2,133	2,565	2,766
Short term debt	6,495	9,200	6,623	8,024	8,944
Other current liabilities	6,329	6,250	5,270	6,446	6,944
Current liabilities	14,406	17,768	14,025	17,034	18,654
Total liabilities and shareholders' equity	57,704	60,511	59,599	66,931	72,487
Net working capital	43,716	46,095	46,427	52,040	56,835
Invested capital	48,109	50,622	50,862	56,567	61,403

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

Per share (THB)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Book value per share	15.84	17.28	18.09	19.29	20.69
Tangible book value per share	15.84	17.28	18.09	19.29	20.69

Financial strength	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net debt/Equity (%)	37.7	32.7	27.5	32.8	34.4
Net debt/total assets (%)	22.7	20.5	18.3	20.7	21.5
Current ratio (x)	3.7	3.2	3.9	3.7	3.6
CF interest cover (x)	(1.2)	9.3	10.8	8.9	7.7

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	7.0	7.5	9.9	8.1	7.4
Recurring P/E @ target price (x) *	7.8	8.3	11.0	9.1	8.3
Reported P/E (x)	7.0	7.5	9.9	8.1	7.4
Dividend yield (%)	5.3	5.3	5.9	5.9	6.1
Price/book (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
Price/tangible book (x)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x) **	7.6	8.2	10.5	9.1	8.5
EV/EBITDA @ target price (x) **	8.3	8.9	11.4	9.9	9.2
EV/invested capital (x)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

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

Sources: Supalai; FSSIA estimates

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside (%)	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	27-Nov-20	2021TP		2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Banks																
BBL	SELL	122.50	118.00	-3.7%	1.4	-43.4	15.5	6.53	11.54	9.99	0.55	0.53	0.52	5.71	3.27	4.08
KBANK	HOLD	113.50	118.00	4.0%	0.7	-38.5	11.1	7.01	11.41	10.28	0.67	0.65	0.62	3.52	2.64	4.41
KKP	HOLD	49.50	54.00	9.1%	-1.0	-14.5	10.8	7.00	8.19	7.39	0.96	0.90	0.86	10.10	6.06	8.59
KTB	SELL	11.20	10.20	-8.9%	2.5	-39.8	14.9	5.36	8.90	7.75	0.45	0.46	0.44	7.14	3.39	4.55
SCB	SELL	89.25	70.00	-21.6%	0.0	-34.9	-0.5	7.57	11.62	11.68	0.76	0.74	0.72	8.96	3.92	3.92
TISCO	HOLD	80.25	88.00	9.7%	3.7	-10.2	11.6	8.84	9.84	8.82	1.64	1.62	1.54	9.66	8.10	9.35
TMB	SELL	1.13	1.09	-3.5%	-43.9	71.3	9.4	7.61	4.44	4.06	0.28	0.53	0.50	3.54	1.77	3.54
Sector								7.15	10.65	9.72	0.76	0.77	0.74			
Finance																
ASAP	SELL	2.06	1.50	-27.2%	nm	nm	nm	nm	nm	15.74	1.06	1.06	1.07	0.00	0.00	2.91
ASK	BUY	21.60	25.00	15.7%	5.5	-2.7	5.0	8.86	9.10	8.67	1.41	1.33	1.25	7.88	7.41	7.87
KTC	SELL	51.75	44.00	-15.0%	7.5	-2.0	12.5	24.18	24.68	21.94	6.77	5.83	5.04	1.70	1.66	1.87
LIT	BUY	3.22	5.20	61.5%	-12.0	3.7	12.1	6.42	6.19	5.53	0.61	0.65	0.70	7.45	6.21	7.45
MTC	BUY	56.25	70.00	24.4%	14.1	14.6	23.8	28.18	24.58	19.85	7.47	5.93	4.73	0.53	0.60	0.76
S11	BUY	6.50	10.45	60.8%	19.4	11.9	12.2	7.56	6.75	6.02	1.52	1.37	1.20	6.62	7.38	8.31
SAWAD	BUY	59.50	72.00	21.0%	13.1	21.2	24.7	21.83	18.01	14.44	4.19	3.52	2.86	3.08	0.29	0.35
TCAP	SELL	35.25	33.00	-6.4%	3.8	-20.3	-39.7	4.79	6.01	9.96	0.61	0.57	0.55	7.38	8.51	8.51
THANI	BUY	3.84	4.30	12.0%	-3.7	-36.0	13.5	7.38	11.54	10.17	1.89	1.59	1.85	7.55	4.43	4.95
TK	BUY	8.35	11.80	41.3%	23.0	7.3	8.3	8.28	7.72	7.13	0.79	0.76	0.72	6.59	6.77	7.33
Sector								13.30	16.39	15.87	2.63	2.26	2.00			
Insurance																
BLA	SELL	21.30	17.00	-20.2%	-11.7	3.1	16.5	8.29	8.04	6.90	0.82	0.77	0.71	3.05	3.11	3.62
Sector								8.29	8.04	6.90	0.82	0.77	0.71			
Energy																
BAFS	BUY	24.20	30.00	24.0%	-10.5	3.7	7.9	16.41	15.82	14.66	2.37	2.32	2.18	5.17	5.17	5.17
BANPU	SELL	8.75	8.30	-5.1%	nm	nm	6.9	nm	8.16	7.63	0.63	0.60	0.58	6.86	4.11	4.23
BCP	HOLD	19.80	21.00	6.1%	-29.7	nm	-148.4	15.74	nm	11.20	0.36	0.41	0.39	4.04	1.01	6.57
IRPC	BUY	2.82	4.20	48.9%	nm	nm	10.8	nm	7.38	6.66	0.69	0.65	0.61	3.55	6.74	7.45
PTT	BUY	41.75	60.00	43.7%	-22.3	33.0	-0.2	12.83	9.65	9.67	1.36	1.24	1.22	4.79	3.59	8.60
PTTEP	HOLD	100.50	101.00	0.5%	34.8	-54.9	21.0	8.18	18.13	14.98	1.12	1.09	1.06	5.97	3.31	4.01
SPRC	HOLD	7.35	8.00	8.8%	nm	nm	-249.9	nm	nm	5.52	0.99	1.12	1.03	2.45	2.72	10.88
TOP	BUY	49.75	62.00	24.6%	-38.2	4.4	110.7	16.17	15.49	7.35	0.85	0.79	0.75	3.02	2.89	6.13
Sector								12.79	11.86	9.96	1.04	1.03	0.98			
Chemicals																
GGC	BUY	9.25	12.50	35.1%	nm	359.5	131.9	100.71	21.92	9.45	0.98	0.92	0.87	3.78	4.32	4.32
IVL	BUY	30.25	36.00	19.0%	-80.2	-43.4	213.2	32.34	57.11	18.23	1.32	1.31	1.23	1.16	0.66	2.05
PTTGC	BUY	59.00	69.00	16.9%	-70.8	nm	-567.6	22.77	nm	14.37	0.93	1.01	1.00	3.39	7.19	6.07
Sector								26.15	-803.85	15.45	1.08	1.08	1.03			
Utilities																
EA	BUY	46.00	51.00	10.9%	22.2	-21.2	53.1	28.21	35.78	23.37	7.34	6.62	5.67	0.65	1.74	2.17
BCPG	BUY	14.50	17.40	20.0%	-18.8	8.5	23.5	16.09	14.83	12.01	1.87	1.64	1.62	4.41	4.48	4.83
BGRIM	BUY	50.00	63.00	26.0%	25.1	27.1	80.7	55.91	43.99	24.35	4.63	4.40	3.96	0.74	1.60	2.00
GPSC	BUY	72.50	112.00	54.5%	20.9	85.0	25.8	50.34	27.22	21.63	2.03	1.95	1.87	1.79	2.34	2.62
GULF	BUY	36.25	48.00	32.4%	61.3	-79.6	81.0	15.83	77.75	42.97	10.07	5.86	5.40	0.72	0.69	1.10
GUNKUL	BUY	2.48	3.20	29.0%	97.0	-0.7	7.4	10.26	10.33	9.62	2.05	1.86	1.72	5.48	6.05	7.26
TPCH	BUY	11.50	15.00	30.4%	1.6	55.2	7.9	12.83	8.27	7.66	1.67	1.44	1.25	1.80	2.17	2.61
TTW	BUY	12.30	14.50	17.9%	10.1	5.1	3.0	15.69	14.94	14.50	3.75	3.57	3.32	4.88	5.28	5.69
Sector								41.94	36.92	26.11	4.18	3.42	3.10			
Property																
AP	BUY	7.20	8.50	18.1%	-20.6	30.6	-15.6	7.38	5.7	6.7	0.86	0.8	0.7	5.56	6.9	6.3
CPN	BUY	44.75	60.00	45.3%	4.7	-34.1	25.7	17.11	25.97	20.65	2.50	2.40	2.29	2.91	1.74	2.19
LH	BUY	8.10	9.80	21.0%	-4.3	-43.8	39.6	9.66	17.2	12.3	1.85	1.8	1.7	8.64	5.1	6.8
LPN	SELL	4.06	3.20	-21.2%	-8.1	-34.7	-2.7	4.77	7.31	7.51	0.46	0.45	0.44	14.78	9.36	9.36
ORI	BUY	7.90	9.00	13.9%	-2.9	-10.4	10.9	5.98	6.7	6.0	2.01	1.7	1.5	6.33	6.3	6.8
PSH	SELL	12.60	10.00	-20.6%	-11.0	-47.7	17.9	5.15	9.8	8.4	0.65	0.7	0.7	12.30	10.3	11.5
QH	BUY	2.32	2.80	20.7%	-24.9	-27.2	15.7	8.71	12.0	10.3	0.92	0.9	0.9	8.62	5.2	6.0
SC	HOLD	2.80	2.80	0.0%	13.7	-8.6	-9.9	5.77	6.3	7.0	0.67	0.6	0.6	6.79	6.4	5.7
SIRI	SELL	0.81	0.80	-1.2%	16.9	-54.0	18.2	5.03	10.9	9.3	0.37	0.4	0.3	14.81	6.2	6.2
SPALI	SELL	18.70	17.70	-5.3%	-6.4	-15.8	16.2	7.43	8.8	7.6	1.08	1.0	0.9	5.35	4.5	5.3
Sector								9.66	12.9	11.7	1.14	1.07	1.00			
Contractor																
ARROW	BUY	7.50	8.50	13.3%	33.6	-3.6	10.1	9.30	9.66	8.77	1.59	1.57	1.46	5.33	5.33	6.00
CK	BUY	18.60	24.00	29.0%	-28.7	-50.8	59.7	17.72	36.05	22.57	1.15	1.13	1.09	2.15	1.08	1.67
PYLON	HOLD	4.04	4.20	4.0%	27.5	-31.9	22.8	10.91	16.03	13.06	1.88	1.82	1.72	6.68	6.68	6.93
SEAFCO	SELL	5.15	4.40	-14.6%	11.2	-47.3	0.5	9.30	17.64	17.56	2.34	2.19	2.07	5.83	2.91	2.91
STEC	BUY	13.30	17.00	27.8%	-8.2	-38.3	22.2	13.67	22.17	18.14	1.39	1.33	1.20	3.38	1.50	1.88
Sector								14.57	25.31	19.03	1.67	1.61	1.51			
Industrial estate																
AMATA	SELL	16.40	15.00	-8.5%	71.1	-39.5	29.2	10.04	16.60	12.85	1.25	1.21	1.09	2.74	1.83	2.26
Sector								10.83	17.89	13.85	1.25	1.21	1.09			
Materials																
DCC	BUY	2.26	2.90	28.3%	-0.6	32.6	2.3	16.80	12.67	12.38	3.93	3.89	3.70	5.75	7.96	8.85
DRT	BUY	5.95	7.30	22.7%	35.2	-6.0	2.4	9.87	10.50	10.26	2.50	2.29	2.13	6.72	6.89	7.06
EPG	HOLD	5.85	6.30	7.7%	18.6	-6.6	-7.0	15.26	16.33	17.56	1.59	1.55	1.52	2.56	4.10	4.10
SCC	BUY	377.00	445.00	18.0%	-28.5	3.2	7.4	14.13	13.69	12.74	1.61	1.53	1.44	3.71	3.98	4.11
Sector								14.30	13.74	12.87	2.41	2.31	2.20			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)			Upside (%)	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	27-Nov-20	2021TP			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Telecom																	
ADVANC	BUY	179.50	216.00	20.3%	5.1	-11.8	3.9	17.11	19.39	18.67	7.70	6.98	6.72	4.07	3.62	3.73	
INTUCH	BUY	55.25	65.25	18.1%	-13.3	4.4	3.2	17.78	17.03	16.51	5.12	4.80	4.49	4.80	4.51	4.65	
INSET	BUY	3.64	4.20	15.4%	17.4	-7.4	12.0	13.48	14.56	13.00	2.62	2.51	2.38	4.12	3.02	3.30	
ITEL	BUY	2.94	3.80	29.3%	36.1	10.5	19.0	16.24	14.70	12.35	1.72	1.49	1.41	1.46	2.04	2.04	
DTAC	BUY	37.75	45.00	19.2%	nm	1.9	-19.6	16.49	16.18	20.13	3.60	3.43	3.31	7.68	5.03	3.97	
MFEC	SELL	4.90	4.20	-14.3%	nm	2.9	5.6	9.60	9.32	8.83	1.18	1.20	1.13	7.14	7.14	7.55	
SYNEX	BUY	14.00	17.00	21.4%	-27.4	17.5	15.2	22.64	19.27	16.72	3.69	3.47	3.21	3.36	3.14	3.57	
THCOM	SELL	5.35	4.00	-25.2%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.38	0.39	0.42	0.00	0.00	0.00	
TRUE	BUY	3.30	3.70	12.1%	-19.9	nm	nm	19.54	nm	169.41	0.87	0.90	0.89	2.73	0.00	0.00	
Sector								17.94	21.38	20.66	2.99	2.80	2.66				
Media																	
BEC	SELL	6.15	3.60	-41.5%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	2.23	2.52	2.70	0.00	0.00	0.00	
JKN	SELL	9.05	4.90	-45.9%	11.9	-5.6	7.7	19.26	20.40	18.95	2.21	2.39	2.17	1.55	1.55	1.55	
MAJOR	SELL	19.10	18.00	-5.8%	-8.9	nm	nm	14.60	nm	20.81	2.52	2.92	2.56	5.24	0.00	4.61	
PLANB	HOLD	6.40	7.00	9.4%	4.4	-82.1	445.9	33.43	186.83	34.23	3.90	3.81	3.66	2.34	0.00	1.88	
WORK	SELL	13.20	12.00	-9.1%	-55.0	-23.3	59.8	36.67	47.78	29.89	1.30	1.27	1.25	2.27	0.00	2.20	
RS	BUY	17.50	22.00	25.7%	-29.5	59.7	19.1	48.61	30.44	25.55	9.89	8.50	7.95	1.71	1.66	3.14	
VGI	SELL	7.85	6.70	-14.6%	10.7	-85.8	528.1	62.60	441.81	70.34	5.30	5.23	5.00	1.27	0.00	0.51	
Sector								40.42	-377.34	44.84	3.91	3.80	3.61				
Commerce																	
BEAUTY	HOLD	1.58	1.65	4.4%	-76.5	nm	nm	20.43	nm	25.68	4.39	4.65	4.79	5.06	0.00	1.90	
BIG	SELL	0.58	0.50	-13.8%	-62.2	-24.0	25.3	9.85	12.95	10.34	1.13	1.10	1.06	5.17	3.45	5.17	
BJC	HOLD	37.75	38.00	0.7%	9.4	-28.9	19.0	20.78	29.24	24.56	1.31	1.28	1.24	2.41	1.72	2.04	
CPALL	BUY	61.75	77.00	24.7%	6.8	-25.3	23.8	24.83	33.23	26.84	7.51	6.62	5.77	2.02	1.20	1.49	
DOHOME	BUY	13.40	15.00	11.9%	48.4	-19.4	30.7	29.13	36.15	27.67	3.85	4.06	3.80	1.42	1.04	1.42	
FSMART	SELL	7.40	6.50	-12.2%	0.2	-1.6	1.2	10.13	10.30	10.17	4.46	4.13	3.98	8.92	7.84	7.43	
FTE	BUY	1.57	2.00	27.4%	9.1	6.3	9.3	6.63	6.24	5.71	1.23	0.77	0.74	8.92	8.92	9.55	
GLOBAL	BUY	17.40	22.50	29.3%	4.5	3.8	28.1	34.92	33.64	26.27	4.54	4.39	4.01	1.44	1.15	1.44	
HMPRO	HOLD	15.10	16.50	9.3%	10.0	-19.7	25.2	32.15	40.06	31.99	9.38	8.99	8.53	2.52	1.99	2.52	
IT	SELL	2.48	2.00	-19.4%	-54.7	-26.3	44.4	37.18	50.48	34.95	0.86	0.84	0.82	1.21	2.42	2.82	
LOXLEY	BUY	1.45	1.80	24.1%	nm	nm	14.6	nm	15.41	13.44	0.67	0.65	0.63	0.00	3.45	3.45	
MAKRO	BUY	42.00	50.00	19.0%	5.1	-1.1	18.1	32.28	32.65	27.64	9.79	9.15	8.35	2.29	2.14	2.52	
RSP	BUY	1.72	4.70	173.3%	-3.7	-8.6	13.7	8.71	9.53	8.38	0.70	0.67	0.60	7.56	8.14	8.14	
Sector								27.08	33.29	27.02	3.83	3.64	3.41				
Electronics																	
DELTA	SELL	236.00	158.00	-33.1%	-42.4	129.9	15.3	99.45	43.27	37.52	8.92	7.97	7.35	0.76	1.39	1.60	
HANA	HOLD	43.50	46.00	5.7%	-24.0	-9.9	33.2	19.40	21.53	16.16	1.70	1.63	1.57	3.36	2.99	4.02	
KCE	BUY	40.00	44.00	10.0%	-53.6	20.8	81.0	50.20	41.55	22.95	4.00	3.95	3.75	1.75	2.13	3.05	
SVI	SELL	4.94	4.40	-10.9%	-53.7	2.8	16.8	30.11	29.30	25.10	1.39	1.34	1.24	39.07	1.82	1.82	
Sector								63.85	38.99	31.01	4.00	3.72	3.48				
Agri&Food																	
CBG	BUY	120.50	150.00	24.5%	116.1	43.2	16.9	48.08	33.57	28.72	14.06	12.50	11.06	1.41	2.08	2.44	
CPF	U.R.	29.25	U.R.	nm	-1.1	36.1	2.5	16.43	12.08	11.78	1.50	1.32	1.21	2.39	2.74	2.91	
GFPT	BUY	13.60	15.60	14.7%	15.2	-7.5	18.3	14.26	15.42	13.04	1.41	1.33	1.24	1.47	1.47	1.91	
ICHI	SELL	11.10	11.00	-0.9%	826.0	29.1	14.8	35.42	27.43	23.89	2.32	2.30	2.27	3.15	3.24	3.60	
OISHI	HOLD	43.00	46.00	7.0%	21.7	-34.6	42.9	6.53	9.99	6.99	2.43	2.31	2.16	4.65	2.79	4.28	
OSP	BUY	37.00	43.00	16.2%	8.4	2.5	15.0	34.10	33.28	28.93	6.22	6.00	5.75	2.70	2.41	2.76	
M	BUY	55.75	63.00	13.0%	1.2	-59.1	116.6	19.72	48.21	22.25	3.59	3.60	3.55	4.66	2.13	4.09	
NRF	SELL	6.60	5.75	-12.9%	-55.6	125.0	111.1	165.00	73.33	34.74	7.95	3.44	3.25	0.00	0.61	1.06	
RBF	BUY	9.60	12.00	25.0%	-32.2	54.8	20.9	54.43	35.16	29.09	4.95	4.82	4.66	1.56	2.29	2.71	
SAPPE	BUY	22.50	27.00	20.0%	14.7	0.2	13.6	16.99	16.95	14.92	2.59	2.48	2.34	3.69	3.82	4.27	
STA	SELL	27.25	14.20	-47.9%	-21.6	12.0	6.1	25.95	23.18	21.85	1.67	1.62	1.49	0.00	1.50	1.91	
TACC	BUY	6.65	7.40	11.3%	137.0	19.1	9.8	24.94	20.95	19.07	5.78	5.73	5.64	3.61	4.51	4.96	
TKN	HOLD	11.10	12.00	8.1%	-20.2	24.2	28.6	41.83	33.67	26.18	7.16	6.98	6.65	2.34	2.70	3.06	
TU	BUY	15.30	18.00	17.6%	17.2	42.6	12.0	19.13	13.42	11.98	1.52	1.44	1.35	3.07	3.59	3.99	
TVO	BUY	32.25	39.00	20.9%	-24.5	14.6	39.7	18.49	16.14	11.55	3.01	2.93	2.82	4.50	5.36	7.35	
XO	BUY	9.70	11.60	19.6%	-45.0	162.3	-23.4	33.78	12.88	16.82	5.13	4.43	4.01	1.65	4.64	3.61	
ZEN	BUY	12.20	14.00	14.8%	-42.9	nm	nm	34.46	nm	22.18	2.55	2.68	2.57	1.56	0.00	1.64	
Sector								21.64	18.63	16.49	4.34	3.88	3.65				
Transportation & Logistics																	
AAV	SELL	2.10	2.00	-4.8%	nm	nm	nm	nm	nm	31.24	0.51	0.55	0.54	0.00	0.00	4.29	
AOT	SELL	66.25	62.00	-6.4%	-0.6	-77.9	60.5	37.82	171.25	106.69	6.12	5.91	5.64	1.55	0.53	0.86	
BEM	BUY	9.30	11.00	18.3%	2.2	-62.9	106.1	26.16	70.41	34.15	3.66	3.55	3.38	1.61	0.54	1.51	
JWD	BUY	8.30	10.00	20.5%	42.3	-18.3	20.5	23.34	28.57	23.72	2.69	2.68	2.66	3.01	2.41	3.01	
LEO	SELL	6.00	4.44	-26.0%	44.4	-26.9	26.3	23.08	31.58	25.00	9.84	3.41	3.21	0.00	1.50	2.00	
PRM	BUY	7.95	13.00	63.5%	43.8	46.0	16.1	19.42	13.30	11.46	2.73	2.32	2.08	2.52	2.52	3.77	
Sector								35.93	133.22	72.72	4.26	3.07	2.92				
Health care																	
BOMS	BUY	22.50	27.00	20.0%	68.8	-50.0	14.0	23.04	46.04	40.40	4.27	4.12	4.00	1.96	1.33	1.78	
BH	SELL	126.50	124.00	-2.0%	-9.7	-57.7	97.2	24.60	58.13	29.48	4.55	5.09	4.76	2.33	1.80	1.74	
BCH	BUY	14.30	20.00	39.9%	4.2	7.3	12.2	31.42	29.28	26.09	5.11	5.18	4.69	1.54	1.61	1.82	
CHG	BUY	2.60	3.30	26.9%	14.5	5.8	21.1	39.39	37.24	30.75	7.65	7.22	6.67	1.92	1.92	1.92	
EKH	HOLD	5.25	5.25	0.0%	36.8	-70.7	168.1	19.65	67.02	25.00	3.50	3.75	3.50	4.00	1.71	3.24	
VIBHA	HOLD	1.50	1.55	3.3%	11.8	-53.0	65.0	24.59	52.36	31.73	2.54	2.59	2.38	3.33	1.33	2.00	
Sector								24.73	46.40	36.32	4.60	4.66	4.33				
Hotel																	
CENTEL	BUY	25.00	29.00	16.0%	-19.9	nm	nm	19.35	nm	nm	2.39	3.09	3.23	2.20	0.00	0.00	
ERW	SELL	3.60	3.30	-8.3%	-16.9	nm	nm	20.32	nm	nm	1.57	2.24	2.86	1.94	0.00	0.00	
MINT	SELL	25.50	24.00	-5.9%	137.3	nm	nm	11.01	nm	59.40	1.56	1.87	2.05	3.18	0.00	0.00	
Sector								13.58	nm	273.38	1.84	2.40	2.71				
Auto																	
AH	SELL	18.70	17.60	-5.9%	nm	nm	192.0	nm	28.32	9.70	0.83	0.81	0.76	5.03	0.00	2.09	
SAT	HOLD	14.90	15.40	3.4%	-2.3	-63.6	72.4	7.08	19.43	11.27	0.89	0.85	0.81	9.06	0.00	5.37	
STANLY	SELL	164.50	150.00	-8.8%	19.2	1.0	-9.3	6.37	6.31	6.96	0.79	0.78	0.74	5.02	3.65	5.02	
Sector								9.28	9.85	8.34	0.84	0.81	0.77				
Others																	
ASEFA	BUY	3.38	3.80	12.4%	-55.9	19.3	11.5	13.00	10.90	9.77	1.18	1.15	1.11	5.92	4.44	6.21	
ATP30	BUY	0.97	1.25	28.9%	14.5	-35.9	76.7	12.79	19.96	11.30	1.56	1.41	1.29	2.06	3.09	5.15	
MGT	SELL	2.32	2.30	-0.9%	45.4	-4.9	7.4	12.98	13.65	12.71	2.25	2.19	2.13	4.31	4.31	4.74	
SMPC	BUY	11.20	18.00	60.7%	20.7	68.9	12.6	16.00	9.47	8.42	3.27	3.15	2.92	3.75	6.25	7.14	
PDG	BUY	3.32	4.00	20.5%	16.0												

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

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 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
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 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 แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา รังสิต

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

สาขา รัตนวิเศษ

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

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
ต.ในเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.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 บิดดาบี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.บิดดาบี
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

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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ ดัดลอก 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, BCPC, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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

Notes

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