

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.07_2020

Jul 2020

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกรกฎาคม 2020

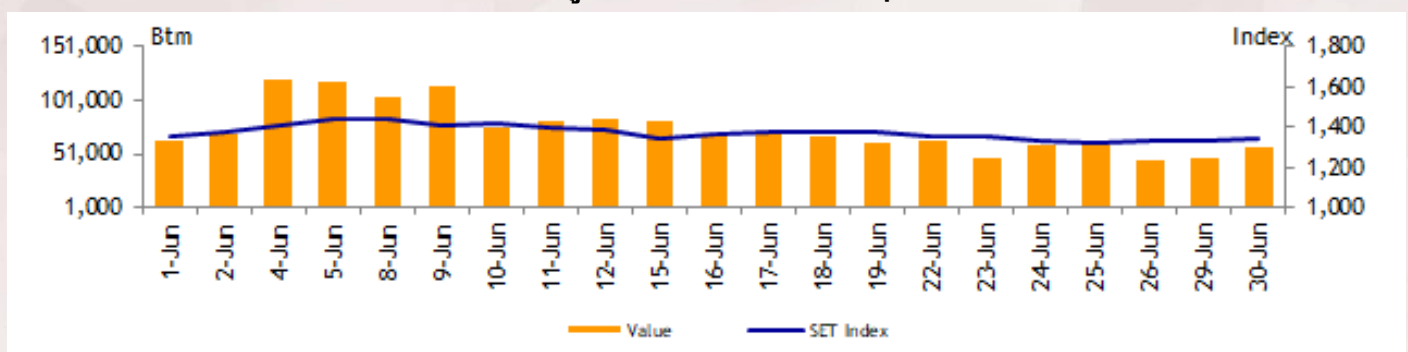
ผลประกอบการจะขึ้นตลาด ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกและไทยที่ทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป การเปิดเมืองมากขึ้นเป็นการเพิ่มโอกาสการติดเชื้อ COVID-19 ประกอบกับไฮไลท์เดือนนี้คือผลประกอบการกลุ่มธนาคารที่คาดว่าจะหดตัวสูงตามด้วย Real sector ที่คาดหดตัวแรง จึงคาดดัชนีเดือนนี้แกว่งออกด้านข้างในกรอบกว้าง มีทั้งปัจจัยต่างประเทศคือ COVID-19 และการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่ต้องติดตาม และในประเทศคือผลประกอบการเป็นตัวชี้นำดัชนี แม้จะข้ามไปมองกำไรปีหน้า ดัชนีเหมาะสมจะอยู่ที่ 1,470 จุดมี upside ต่ำกว่า 10% การซื้อจึงต้องเลือกเราเน้นกลุ่ม Domestic ที่ล้อไปกับการฟื้นของเศรษฐกิจในประเทศ หันแนะนำเดือนก.ค. เป็น Domestic plays ที่ฟื้นตัวแกร่งหลังเปิดเมือง

เดือนกรกฎาคม 2020 แนะนำ : **BDMS, BEM, CK, DOHOME, OSP**

มุมมองทางเทคนิคเดือนกรกฎาคม 2020

SET ปรับตัวขึ้นแรงในช่วงต้นเดือนทะลุแนวต้าน 1,400 จุดขึ้นไปทำระดับสูงสุดที่ 1,450 จุดก่อนจะมีแรงขายอย่างหนักและทำให้ตลาดพักฐานลงใกล้ระดับแนวรับสำคัญ 1,300 จุดและเริ่มมีแรงซื้อกลับอีกครั้ง เราประเมินแนวโน้มดัชนีเดือน ก.ค. จะแกว่งตัว Sideways ในกรอบกว้างโดยให้กรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,300-1,400 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนมิถุนายน 2020



Source: SET

Corruption

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนกรกฎาคม 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BDMS	5
> BEM	7
> CK	9
> DOHOME	11
> OSP	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนกรกฎาคม

ผลประกอบการจะขึ้นหน้าตลาด

ท่ามกลางเศรษฐกิจโลกและไทยที่ทยอยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป การเปิดเมืองมากขึ้นเป็นการเพิ่มโอกาสการติดเชื้อ COVID-19 ประกอบกับไฮไลท์เดือนนี้คือผลประกอบการกลุ่มธนาคารที่คาดว่าจะหดตัวสูง ตามด้วย Real sector ที่คาดหดตัวแรง จึงคาดดัชนีเดือนนี้แกว่งออกด้านข้างในกรอบกว้าง มีทั้งปัจจัยต่างประเทศคือ COVID-19 และการค้าระหว่างสหรัฐ-จีนที่ต้องติดตาม และในประเทศคือผลประกอบการเป็นตัวชี้วัดดัชนี แม้จะข้ามไปมองกำไรปีหน้า ดัชนีเหมาะสมจะอยู่ที่ 1,470 จุดมี upside ต่ำกว่า 10% การซื้อจึงต้องเลือก เราเน้นกลุ่ม Domestic ที่ล่อไปกับการฟื้นของเศรษฐกิจในประเทศ หุ้้นแนะนำเดือน ก.ค. เป็น Domestic plays ที่ฟื้นตัวแรงหลังเปิดเมือง ได้แก่ **BDMS, BEM, CK, DOHOME, OSP**

การลงทุนภาครัฐเป็นเครื่องจักรเดียวที่ขับเคลื่อนเศรษฐกิจ

รพท.ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจปี 2020 เป็น -8.1% จากเดิมคาด -5.3% โดยปรับลงแทบทุกองค์ประกอบ ยกเว้นการลงทุนภาครัฐที่ยังคงคาด +5.8% และการใช้จ่ายภาครัฐที่ขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น +3.8% องค์ประกอบที่ถูกปรับลดจากประมาณเดิมมากที่สุดคือ การลงทุนภาคเอกชนและการส่งออก เพราะการระบาดของ COVID-19 ทั่วโลกรุนแรงกว่าที่คาด ส่งผลกระทบรุนแรงต่อการท่องเที่ยวและการส่งออกสินค้า และกระทบอุปสงค์ในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุน ทำให้การลงทุนภาคเอกชนหดตัวกว่าที่รพท.เคยประเมิน การจ้างงานและรายได้มีแนวโน้มลดลง ซึ่งทำให้คาดว่าจะการบริโภคภาคเอกชนจะหดตัว -3.6% ภาครัฐจึงเป็นเพียงแรงขับเคลื่อนเดียวของเศรษฐกิจในปี

การฟื้นตัวในปี 2021 ยังมาจากกิจกรรมในประเทศเป็นหลัก รพท. คาด GDP +5.0% แรงขับเคลื่อนหลักยังคงมาจากภาครัฐทั้งการบริโภคและการลงทุน บวกกับการบริโภคภาคเอกชนที่กระเตื้องขึ้นจากการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น และการส่งออกที่ฟื้นตัวแต่ยังต่ำกว่าปี 2018-19 ซึ่งเป็นปีที่ทั่วโลกเผชิญกับ Trade war อยู่ 16-18%

กลุ่มก่อสร้างเป็นขาขึ้น คาดงานประมูลสูงถึง 6.3 แสนลบ.ในช่วง 2 ปีนี้

การประมูลโครงสร้างเมกะโปรเจกต์ที่ล่าช้าไปในช่วง Lockdown จะเริ่มมีมากขึ้น โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงบางขุนนนท์-มีนบุรี มีกำหนดการประกาศเชิญชวน วันที่ 3-9 ก.ค.นี้ และขายซองวันที่ 10-24 ก.ค. ก่อนให้ยื่นซองภายในเดือน ก.ย. และเซ็นสัญญาภายในเดือน ธ.ค. 2020 โครงการดังกล่าวประกอบด้วยงานโยธา สายสีส้มตะวันตก ซึ่งเป็น

สถานีใต้ดินทั้งหมด และงานเดินรถสายสีส้มตลอดเส้นทาง เป็นระยะเวลา 30 ปี รูปแบบ PPP Net Cost มูลค่ารวม 1.4 แสนล้านบาท การแข่งขันจะอยู่ในระดับที่สูงจากทั้งในและต่างประเทศ อย่างไรก็ดี ผู้เข้าประมูลหลักคาดเป็น BEM (CK ถือ 31.32%) ในฐานะผู้รับสัมปทานสายสีน้ำเงิน และเดินรถสายสีม่วงในปัจจุบัน กับกลุ่ม BTS ซึ่งเป็นผู้รับสัมปทานสายสีเขียว ชุมพู่และเหลือง ซึ่งคาดจับมือกับ STEC ขณะทำงานโยธาคาดเป็นการ Sub-contract ให้ผู้รับเหมารายใหญ่เพราะลักษณะงานที่ต้องเชี่ยวชาญเฉพาะเอื้อผู้มีประสบการณ์ก่อสร้างงานอุโมงค์รถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินอย่าง CK และ ITD

งานประมูลภาครัฐจะถูกผลักดันออกมามากขึ้นตั้งแต่ 2H20 ส่วนใหญ่เป็น PPP ในโครงการขนาดใหญ่ที่ต้องอาศัยความเชี่ยวชาญเฉพาะ ซึ่งเป็นตลาดของผู้รับเหมารายใหญ่ โครงการที่เราคาดว่าจะเปิดประมูลในปี 2020-21 มูลค่ารวม 6.3 แสนล้านบาท อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม สีม่วงใต้ สีแดงต่อขยาย และรถไฟฟ้าทางคู่เฟส 2 จำนวน 9 เส้นทาง

กลุ่มท่องเที่ยวฟื้นช้า

การระบาดของ COVID-19 กระทบอย่างหนักต่ออุตสาหกรรมท่องเที่ยวและเศรษฐกิจไทย เราคาดผลประกอบการของกลุ่มโรงแรมและสายการบินจะใช้เวลาราว 3 ปีจึงจะกลับไปเท่าระดับเดียวกับปี 2019 แต่การท่องเที่ยวไทยยังสดใสในระยะยาว โอกาสการท่องเที่ยวไทยอยู่ที่การท่องเที่ยวเชิงสุขภาพ-การแพทย์ และวิกฤตครั้งนี้จะมีการปรับสมดุล กระจายตลาดสู่ในประเทศมากขึ้น เทียบเน้นคุณภาพ กลุ่มเล็กลง ผู้ให้บริการเน้นความสะอาดสร้างความมั่นใจให้ลูกค้า เน้นออนไลน์ของห้องพักสูงขึ้น การแข่งขันกันลดราคาอาจไม่ใช่จุดขายอีกต่อไป หุ้้นโรงแรมและสายการบินขึ้นมารับข่าวมาตรการกระตุ้นท่องเที่ยวจนเต็ม/ใกล้เต็มมูลค่า ณ จุดนี้ไม่ใช่จุดซื้อลงทุน

กำไรปีนี้ไม่ปกติ ข้ามไปปีหน้าดัชนีก็ยังมี upside ต่ำกว่า 10%

เรคาด EPS ปี 2020 -22% เหลือ 66.91 บาท และ +25% เป็น 83.30 บาทในปี 2021 คาดการณ์ของเราใกล้เคียง Bloomberg consensus ที่คาด 65 บาท (-25%) และ 83 บาท (+27%) ค่าเฉลี่ย PE ในช่วง 11 ปีที่ผ่านมาปี 2009 (ตั้งแต่วิกฤตการเงินโลกและเริ่มมี QE1) อยู่ในกรอบ 13.5-17.7 เท่า การแกว่งตัวของดัชนีปี 2021 จะเป็น 1,130-1,470 จุด ดัชนีปัจจุบันที่ 1,344 จุด มี upside ไม่ถึง 10% แม้จะประเมินบนกำไรปีหน้าแล้ว การซื้อจึงต้องเลือกมากขึ้น เรายังคงเน้น Domestic plays ที่ล่อไปกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ได้แก่ กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม การแพทย์ ค่าปลีก สื่อสาร ก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ (เน้นแนวราบ) โรงไฟฟ้า

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

BDMS

BDMS TB

CG 2019
4

THAI CAC
N/A

Close 29 June 2020 : 22.00

End 2020 Target : 23.00

+5%

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

กำไร 1Q20 ดีกว่าเราและตลาดคาด

BDMS ประกาศกำไรปกติ 1Q20 ออกมาที่ 2,568 ลบ. +8.32% Q-Q,

-12.2% Y-Y ดีกว่าเราและตลาดคาดมากถึง 17-20% โดยรายได้ชะลอตัว
ใกล้เคียงคาด -6.6% Q-Q, -3.9% Y-Y (ไทย Flat Y-Y ต่างชาติ -14%

Y-Y) รวมถึง Gross Margin อ่อนตัวลงใกล้เคียงคาดที่ 34% ส่วนปัจจัยที่
ทำให้กำไรดีกว่าคาดคือค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงอย่างมีนัยยะเหลือเพียง
19.8% ของรายได้จาก 22.8% และ 21.4% ใน 4Q19 และ 1Q19
ตามลำดับจากการควบคุมต้นทุนที่ดีมาก ส่งผลให้ EBITDA Margin พุ่งขึ้น
เป็น 24% ในไตรมาสนี้จากระดับราว 21% ทั้งใน 4Q19 และ 1Q19

คงมุมมองระยะยาวดีต่อกำไร 2Q20 แต่ระยะยาวยังแข็งแกร่ง

กำไรปกติ 1Q20 ของ BDMS คิดเป็นสัดส่วน 30% ของประมาณการทั้งปีที่
8,521 ลบ. -15.2% Y-Y อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองระยะยาวดีต่อกำไร
2Q20 ที่คาดว่าจะหดแรงและเป็นจุดต่ำสุดของปี ขณะที่ครึ่งปีหลังคาดว่าจะ
ฟื้นตัวขึ้นแต่ยังต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนจากลูกค้าต่างชาติสัดส่วนราว
30% ที่ยังต้องใช้เวลาในการฟื้นตัว อย่างไรก็ตามเรายังคงมุมมองเชิงบวก
สำหรับ BDMS จากจุดแข็งด้านเครือข่ายโรงพยาบาลที่มากสุดราว 50 แห่ง
ครอบคลุมทั่วประเทศ รวมถึงมีธุรกิจเกี่ยวเนื่องทั้งบริษัทผลิตยา น้ำเกลือ
และร้านขายยา เป็นต้น ซึ่งสามารถต่อยอดทางธุรกิจได้อีกมากและเป็น
บวกในแง่การเติบโตในระยะยาว

คงราคาเหมาะสมและคำแนะนำ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเหมาะสมของ BDMS ที่ 23 บาท (DCF WACC 6.5%
Terminal Growth 3%) แม้ระยะสั้นแนวโน้มกำไรคาดว่าจะไม่สดใส แต่จาก
ทิศทางและศักยภาพการเติบโตในระยะยาวที่ยังแข็งแกร่ง เราจึงยังคง
คำแนะนำ “ซื้อ”

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศที่ชะลอ โครงการ
Wellness Clinic ที่อาจไม่ประสบความสำเร็จอย่างที่คาด การเมืองและภัย
ธรรมชาติ

Consolidated earnings

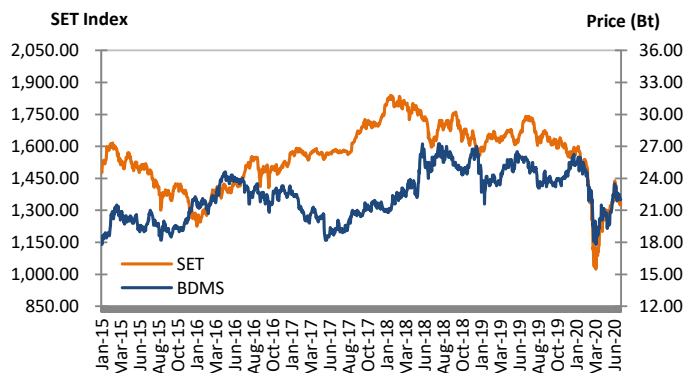
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	10,266	10,053	8,521	10,296
Net profit	9,191	15,517	8,521	10,296
Normalized EPS (Bt)	0.66	0.63	0.54	0.65
EPS (Bt)	0.59	0.98	0.54	0.65
% growth	-11.0	66.5	-45.1	20.8
Dividend (Bt)	0.32	0.55	0.29	0.36
BV/share (Bt)	4.69	5.49	5.4	5.7
EV/EBITDA (x)	20.9	14.6	21.5	18.7
Normalized PER (x)	33.3	34.5	40.7	33.6
PER (x)	37.2	22.3	40.7	33.6
PBV (x)	4.7	4.0	4.0	3.8
Dividend yield (%)	1.5	2.5	1.4	1.6
ROE (%)	14.7	12.5	9.8	11.6
YE No. of shares (million)	15,669.0	15,892.0	15,892.0	15,892.0
Par (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/06/2020)	22.00
SET Index	1,329.76
Foreign limit/actual (%)	25.00/17.96
Paid up shares (million)	15,892.00
Free float (%)	64.17
Market cap (Bt mn)	349,624.04
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	805.86
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	26.50, 15.60, 21.92

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	69,123	74,286	79,630	75,649	82,531
Cost of sales	47,975	50,502	54,277	52,064	55,943
Gross profit	21,148	23,784	25,354	23,585	26,588
SG&A	14,488	15,998	17,447	16,264	17,538
Operating profit	6,660	7,786	7,907	7,321	9,050
Other income	8,014	5,766	12,904	4,649	5,192
EBIT	14,674	13,552	20,811	11,969	14,242
EBITDA	19,841	18,939	26,564	18,040	20,510
Interest charge	1,535	1,165	929	708	635
Tax on income	2,564	2,740	3,873	2,194	2,651
Earnings after tax	10,575	9,647	16,009	9,067	10,956
Minority interest	359	456	492	546	660
Normalized earnings	8,018	10,266	10,053	8,521	10,296
Extraordinary items	2,198	-1,075	5,464	0	0
Net profit	10,216	9,191	15,517	8,521	10,296

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	5,091	5,034	4,696	4,050	3,349
Current investment	572	817	900	900	900
Accounts receivable	6,940	7,545	8,850	7,788	8,496
Inventory	1,735	1,786	1,843	1,741	1,870
Other current asset	21	92	36	36	36
Total current assets	14,359	15,273	16,325	14,514	14,651
Investment	16,453	23,174	18,004	18,004	18,004
PPE	71,867	74,864	78,794	79,222	79,454
Other assets	19,947	20,188	20,539	20,539	20,539
Total Assets	122,627	133,499	133,662	132,280	132,649
Short-term loans	72	5,878	24	24	24
Account payable	4,750	5,192	5,990	5,220	5,456
Current maturities	1,552	9,319	5,276	5,276	5,276
Other current liabilities	7,043	8,186	7,973	7,903	8,364
Total current liabilities	13,417	28,574	19,263	18,423	19,120
Long-term debt	37,711	24,753	19,130	19,354	14,077
Other LT liabilities	5,628	6,734	8,087	8,087	8,087
Total non-cu	43,338	31,487	27,217	27,441	22,165
Total liabilities	56,756	60,061	46,480	45,864	41,284
Registered capital	1,758	1,758	1,758	1,758	1,758
Paid-up capital	1,549	1,567	1,589	1,589	1,589
Share Premium	20,573	24,741	30,166	30,166	30,166
Legal reserve	176	176	176	176	176
Retained earnings	34,315	37,657	45,708	45,488	51,097
Others	6,459	6,179	6,174	6,174	6,174
Minority Interest	2,800	3,118	3,368	2,822	2,161
Shareholders' equity	65,871	73,438	87,182	86,415	91,364

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	10,216	9,191	15,517	8,521	10,296
Deprec. & amortization	5,168	5,386	5,752	6,071	6,268
Change in working capital	864	1,759	354	325	-142
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	16,248	16,337	21,624	14,917	16,422
Capital expenditure	-20,267	-8,383	-9,682	-6,500	-6,500
Others	105	-7,001	5,015	0	0
Cash flow from investing	-20,162	-15,384	-4,667	-6,500	-6,500
Free cash flow	-3,915	953	16,956	8,417	9,922
Net borrowings	7,438	614	-15,520	224	-5,276
Equity capital raised	91	4,186	5,447	0	0
Dividends paid	-4,970	-5,849	-7,467	-8,741	-4,686
Others	2,230	38	246	-546	-660
Cash flow from financing	4,789	-1,011	-17,293	-9,063	-10,623
Net change in cash	874	-58	-337	-646	-701

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	6.0	7.5	7.2	-5.0	9.1
EBITDA	21.1	-4.5	40.3	-32.1	13.7
Net profit	21.8	-10.0	68.8	-45.1	20.8
Normalized earnings	-2.0	28.0	-2.1	-15.2	20.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.6	32.0	31.8	31.2	32.2
EBITDA margin	23.0	23.7	28.7	22.5	23.4
EBIT margin	19.0	16.9	22.5	14.9	16.2
Normalized profit margin	10.4	12.8	10.9	10.6	11.7
Net profit margin	13.2	11.5	16.8	10.6	11.7
Normalized ROA	7.0	8.0	7.5	6.4	7.8
Normalize ROE	12.9	14.7	12.5	9.8	11.6
Normalized ROCE	13.4	12.9	18.2	10.5	12.5
Risk (x)					
D/E	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
Net D/E	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	2.6	2.9	1.6	2.3	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.66	0.59	0.98	0.54	0.65
Normalized EPS	0.52	0.66	0.63	0.54	0.65
EBITDA	1.28	1.21	1.67	1.14	1.29
Book value	4.25	4.69	5.49	5.44	5.75
Dividend	0.36	0.32	0.55	0.29	0.36
Par	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuations (x)					
P/E	33.1	37.2	22.3	40.7	33.6
Norm P/E	42.1	33.3	34.5	40.7	33.6
P/BV	5.1	4.7	4.0	4.0	3.8
EV/EBITDA	19.6	20.9	14.6	21.5	18.7
Dividend yield (%)	1.7	1.5	2.5	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

สถิติผู้ใช้บริการทางด่วนและรถไฟฟ้าเดือนพ.ค.ยืนยันการ **Bottom Out** ในเดือนเม.ย. โดยทางด่วนฟื้นตัวเร็วกลับสู่ระดับที่ใกล้เคียงปกติ ขณะที่รถไฟฟ้าฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และช้ากว่าทางด่วน จากผลของมาตรการ **Social Distancing** แม้ระยะสั้นจะสะดุดจากผลกระทบ **COVID-19** แต่พื้นฐานระยะยาวยังแข็งแกร่ง ทั้งทางด่วนที่เป็น **Cash Cow** และรถไฟฟ้า ซึ่งจะเป็น **Key Driver** ของรายได้ในระยะถัดไป หนุนจากการเปิดสายสีน้ำเงินครบเส้น รวมถึงการเข้าร่วมประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้ม และสายสีม่วง ซึ่ง **BEM** มีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่น และเป็น **Upside Risk** ที่ยังไม่รวมในประมาณการ งบราคาเหมาะสม **10.50 บาท** แนะนำซื้อ พร้อมจับตาประมูลสายสีส้ม

รายงานสถิติเดือนพ.ค. 2020 พื้นตัวจากจุดต่ำสุดในเดือนเม.ย. ภายหลังเริ่มมีการผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์บางส่วน โดยปริมาณรถบนทางด่วน +36% M-M แต่ -34% Y-Y อยู่ที่ 8 แสนเที่ยว/วัน และจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า +51% M-M แต่ -61% Y-Y อยู่ที่ 1.18 แสนเที่ยว/วัน อย่างไรก็ดี เริ่มเห็นสัญญาณบวกชัดเจนขึ้นจากสถิติวันที่ 5 มิ.ย.ที่ผ่านมา ปริมาณรถบนทางด่วนกลับมาอยู่ที่ 1.07 ล้านเที่ยว/วัน ใกล้เคียงกับระดับปกติ 1.2 ล้านเที่ยว/วัน หลังมีการผ่อนคลายมาตรการเป็นระยะ และเริ่มทำงานตามปกติ ส่วนรถไฟฟ้าฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ช้ากว่าทางด่วนตามที่เราประเมินไว้ โดยจำนวนผู้โดยสารอยู่ที่ 2.1 แสนเที่ยว/วัน ต่ำกว่า 37% เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2019 จากผลของมาตรการ **Social Distancing** ซึ่งมีการจัดลำดับการใช้บริการช่วงเวลาเร่งด่วน

มี Catalyst รออยู่จากการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายใหม่

ไฮไลต์ของปีนี้คือ การเข้าร่วมประมูลรถไฟฟ้าสายอื่น ซึ่งเป็น **Upside Risk** ที่ยังไม่รวมในประมาณการอย่าง สายสีส้ม (มีงบ-บางขุนนนท์) ซึ่งเราให้น้ำหนักมากที่สุด แบ่งเป็นงานก่อสร้างด้านตะวันตก (บางขุนนนท์-ศูนย์วัฒนธรรม) และงานเดินรถตลอดเส้นทาง มูลค่า 1.4 แสนล้านบาท ขยายของ 10-24 ก.ค. และยื่นซองภายในเดือนก.ย. ก่อนเซ็นสัญญาภายในเดือนธ.ค. 2020 ซึ่งเรามองว่าเป็นอีกสายหนึ่งที่มีศักยภาพ จากเส้นทางที่ผ่านพื้นที่สำคัญตั้งแต่ใจกลางเมืองออกไปทางตะวันออกและตะวันตก โดยการเปิดให้บริการจะแบ่งเป็น 2 เฟส เฟสแรกคาดว่าจะสามารถเริ่มให้บริการฝั่งตะวันออก (ศูนย์วัฒนธรรม-สวนหลวง) ได้ในปี 2024 ซึ่งบริษัทประเมินว่ามีผู้โดยสารใช้บริการเส้นทางดังกล่าว 2 แสนเที่ยว/วัน และคาดว่าจะ feed in เข้าสายสีน้ำเงินราว 1.5 แสนเที่ยว/วัน ซึ่งหาก **BEM** เป็นผู้ชนะการประมูลจะหนุนให้จำนวนผู้โดยสารรวมในระบบเร่งขึ้นกว่า 1 เท่าตัว ขณะที่เฟส 2 ฝั่งตะวันตกคาดว่าจะแล้วเสร็จ และเดินรถสายสีส้มครบเส้นได้ในปี 2026 คาดมีผู้ใช้บริการรวมทั้งเส้นราว 3 แสนเที่ยว/วัน เรามองว่า **BEM** มีแต้มต่อคู่แข่ง จากประสบการณ์เดินรถไฟฟ้าทั้งบนดินและใต้ดินรายเดียวในประเทศ และมีบริษัทแม่อย่าง CK เชี่ยวชาญงานก่อสร้างใต้ดิน ซึ่งสายสีส้มมีจำนวนของสถานีใต้ดินถึง 21 สถานี จากทั้งหมด 28 สถานี นอกจากนี้ มีสถานีที่เชื่อมกับสายสีน้ำเงินถึง 2 สถานี และมี Depot ติดกับของสายสีน้ำเงิน ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale)

นอกจากนี้ ยังมีรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) มูลค่า 1.2 แสนล้านบาท คาดเปิดขยายของภายในปีนี้ ซึ่งปัจจุบัน **BEM** เป็นผู้รับจ้างเดินรถ (O&M) สายสีม่วงเหนือ รวมถึงรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งกลุ่ม CPH (**BEM** ถือ 10%) เป็นผู้ชนะการประมูล คาดเห็นความชัดเจนของการแบ่งงานภายในปีนี้ โดย **BEM** มีโอกาสรับงานเดินรถทั้ง Airport Link และรถไฟฟ้าความเร็วสูง หนุนการก้าวเข้าสู่ผู้ให้บริการระบบราง และเป็นบวกต่อการเติบโตของรายได้ในระยะยาว

งบราคาเหมาะสม 10.50 บาท แนะนำซื้อ

เรายังชอบ **BEM** ในฐานะธุรกิจ Defensive ที่มีพื้นฐานระยะยาวแข็งแกร่งจากสัมปทานในมือ, ฐานะการเงินที่มั่นคง รวมถึงมีศักยภาพ และความพร้อมในด้านเงินทุนในการเข้าร่วมประมูลรถไฟฟ้า และทางด่วนสายใหม่ ซึ่งเป็น **Upside Risk** ที่ยังไม่รวมในประมาณการ งบราคาเหมาะสม **10.50 บาท** แนะนำซื้อ Key Catalyst คือการประมูลสายสีส้ม

Consolidated earnings

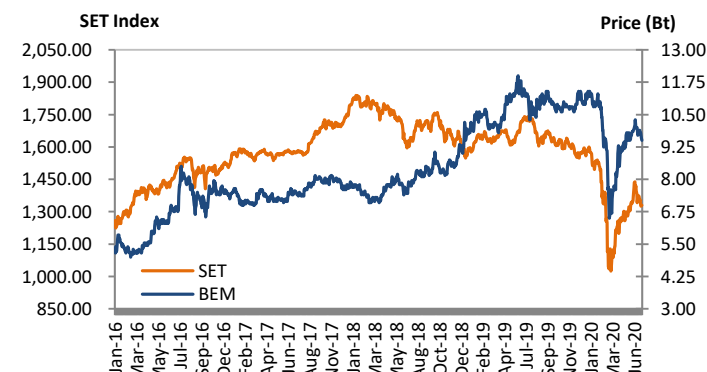
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	3,039	2,920	3,110	4,530
Net profit	5,317	5,435	3,110	4,530
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.19	0.20	0.30
EPS (Bt)	0.35	0.36	0.20	0.30
% growth	70.2	2.2	-42.8	45.7
Dividend (Bt)	0.2	0.2	0.1	0.1
BV/share (Bt)	2.3	2.5	2.6	2.7
EV/EBITDA (x)	22.9	23.3	26.0	22.8
Normalized PER (x)	50.3	52.4	49.1	33.7
PER (x)	28.7	28.1	49.1	33.7
PBV (x)	4.3	3.9	3.8	3.7
Dividend yield (%)	1.5	1.5	1.3	1.5
ROE (%)	14.9	14.0	7.8	10.9
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 (29/06/2020)	9.50
SET Index	1,329.76
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.44
Paid up shares (million)	15,285.00
Free float (%)	52.93
Market cap (Bt mn)	145,207.50
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	615.84
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	11.40, 6.05, 9.23

Source: Setsmart



ความเสี่ยง – จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า และปริมาณรถบนทางด่วนน้อยกว่าคาด, การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่ยาวนานกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูลรถไฟฟ้าสายต่างๆ, ไม่สามารถควบคุมการแพร่ระบาดได้ภายใน 2Q20

Income Statement (Consolidated)						Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E	(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	15,153	15,614	16,107	14,727	17,097	Net profit	3,123	5,317	5,435	3,110	4,530
Cost of sales	9,206	9,774	10,310	8,502	9,104	Depreciation etc.	3,941	4,225	4,312	2,891	2,335
Gross profit	5,947	5,841	5,797	6,226	7,992	Change in working cap	6,814	2,987	-3,231	2,176	128
SG&A	1,144	1,364	1,336	1,458	1,505	Other adjustments	0	0	0	0	1
Operating profit	4,803	4,477	4,460	4,768	6,488	CFO	13,879	12,529	6,515	8,177	6,995
Other income	240	477	707	936	955	Capital expenditure	-22,108	-8,377	-6,319	-3,017	-3,470
EBIT	5,449	5,387	5,340	5,704	7,442	Others	-906	-2,823	-5,628	0	0
EBITDA	9,390	9,612	9,652	8,594	9,778	CFI	-23,014	-11,200	-11,946	-3,017	-3,470
Interest charge	1,611	1,717	1,723	1,839	1,825	Free cash flow	-9,136	1,329	-5,431	5,160	3,525
Tax on income	696	612	680	734	1,067	Net borrowings	12,712	-2,545	7,833	-2,440	-474
Earnings after tax	3,142	3,057	2,937	3,130	4,550	Equity capital raised	0	0	-0	0	0
Minority interest	19	19	17	20	20	Dividends paid	-1,834	-2,127	-2,044	-2,177	-3,171
Normalized earnings	3,123	3,039	2,920	3,110	4,530	Others	108	1,092	404	20	20
Extraordinary items	0	2,278	2,515	0	0	CFF	10,986	-3,580	6,192	-4,597	-3,625
Net profit	3,123	5,317	5,435	3,110	4,530	Net change in cash	1,850	-2,252	761	563	-100

Balance Sheet (Consolidated)						Important Ratios (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E		2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	2,627	526	704	1,524	1,423	Growth (%)					
Current investment	1,449	1,432	1,363	1,400	1,400	Revenue	15.6	3.0	3.2	-8.6	16.1
Accounts receivable	2,076	2,164	2,131	1,763	1,782	EBITDA	10.4	2.4	0.4	-11.0	13.8
Other current asset	128	94	74	37	37	Net profit	19.9	70.2	2.2	-42.8	45.7
Total current assets	6,280	4,217	4,448	4,725	4,642	Normalized earnings	21.3	-2.7	-3.9	6.5	45.7
Investment	11,367	13,178	17,217	17,217	17,217	Profitability (%)					
PPE	66,150	71,942	75,610	77,386	80,158	Gross profit margin	39.2	37.4	36.0	42.3	46.7
Other assets	15,122	14,494	14,422	12,771	11,133	EBITDA margin	62.0	61.6	59.9	58.4	57.2
Total Assets	98,919	103,831	111,697	112,100	113,151	EBIT margin	36.0	34.5	33.2	38.7	43.5
Short-term loans	3,629	2,815	3,250	3,200	3,200	Norm profit margin	20.6	19.5	18.1	21.1	26.5
Account payable	2,108	1,683	1,938	2,380	2,549	Net profit margin	20.6	34.1	33.7	21.1	26.5
Current maturities	5,409	9,589	5,666	7,003	6,933	Normalized ROA	3.2	2.9	2.6	2.8	4.0
Other current liabilities	437	520	574	479	527	Normalize ROE	10.0	8.5	7.5	7.8	10.9
Total current liabilities	11,583	14,607	11,429	13,062	13,208	Normalized ROCE	6.2	6.0	5.3	5.8	7.4
Long-term debt	55,436	51,565	57,529	58,115	57,641	Risk (x)					
Other LT liabilities	721	2,047	3,916	890	890	D/E	2.17	1.92	1.88	1.80	1.73
Total non-cu	56,157	53,612	61,445	59,005	58,531	Net D/E	1.81	1.51	1.55	1.49	1.43
Total liabilities	67,740	68,219	72,874	72,066	71,739	Net debt/EBITDA	6.01	5.60	6.22	6.96	6.08
Registered capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	Per share data (Bt)					
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285	Reported EPS	0.20	0.35	0.36	0.20	0.30
Share Premium	5,817	5,817	5,560	5,817	5,817	Normalized EPS	0.20	0.20	0.19	0.20	0.30
Legal reserve	1,077	1,233	1,379	1,535	1,761	EBITDA	0.61	0.63	0.63	0.56	0.64
Retained earnings	8,948	12,134	15,052	15,830	16,962	Book value	2.04	2.33	2.54	2.62	2.71
Others	-60	1,030	1,505	1,505	1,505	Dividend	0.13	0.15	0.15	0.13	0.15
Minority Interest	111	113	42	62	82	Par	1.00	1.00	1.00	1.00	2.00
Shareholders' equity	31,179	35,612	38,823	40,033	41,412	Valuations (x)					
						P/E	46.5	27.3	26.7	46.7	32.1
						Norm P/E	46.5	47.8	49.7	46.7	32.1
						P/BV	4.7	4.1	3.7	3.6	3.5
						EV/EBITDA	22.4	22.2	22.5	25.1	22.0
						Dividend yield (%)	1.4	1.6	1.6	1.4	1.6

Source: Company data, FSS research

บมจ. ช.การช่าง

สายสีส้มเริ่มเปิดประมูลแล้ว และคาดการณ์ภาครัฐถูกขับเคื้อนมากขึ้นใน 2H20 โดย CK มีศักยภาพทั้งเป็นผู้เข้าร่วมประมูลเอง รวมถึง Sub-contract จาก BEM และ CKP เป็นบวกต่อการเติม Backlog หนี้รายได้ตั้งแต่ปี 2021 ต่อเนื่องไปอีก 6 ปีข้างหน้า และยืนยันการเข้าสู่ S-Curve รอบใหม่ ไฮไลต์ของปีคือรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่ง BEM เป็นตัวตั้ง และมีแต้มต่อคู่แข่ง หากชนะประมูลจะเติมงานให้ CK ราย 1.2 แสนล้านบาท หนี้ให้ Backlog ปลายปีนี้จะระดับมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 6 ปี และปลดล็อกความกังวลในประเด็นงานในมือระดับต่ำได้ทันที เราคงราคาเหมาะสม 22 บาท แนะนำซื้อ

คาดจบ 2Q20 ดีขึ้น Q-Q จากเงินปันผล แต่อ่อนลง Y-Y จากเงินลงทุนบริษัทรวม

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ไม่ส่งผลกระทบต่องานก่อสร้าง แต่กระทบต่อบริษัทรวมอย่าง BEM หลังปริมาณรถบนทางด่วน และจำนวนผู้โดยสารบนรถไฟฟ้าลดลงมากจากการประกาศล็อกดาวน์ เมืองต้นเราประเมินว่าจบ 2Q20 คาดพลิกเป็นกำไรได้จาก 1Q20 ที่ขาดทุน 112 ล้านบาท เนื่องจากการรับรู้เงินปันผลจาก TTW ราย 232 ล้านบาท อย่างไรก็ดี อ่อนลง Y-Y กัดดันจากเงินลงทุนในบริษัทรวม หลัง BEM ถูกกระทบจาก COVID-19หนักที่สุดในเดือนเม.ย. และ CKP จากภัยแล้ง ขณะที่ 2H20 คาดผลประกอบการจะฟื้นตัว หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย และปริมาณฝนที่มากขึ้นจากการเข้าสู่ฤดูฝน

มีศักยภาพรับงานจากหลายโครงการที่เปิดประมูลใน 2H20

บริษัทตั้งเป้ารับงานเพิ่มในปี 2020-2021 มูลค่ารวม 2.9 แสนล้านบาท โดยคงยึดกลยุทธ์เลือกงานที่บริษัทถนัด และมีมาร์จินดี ซึ่งโครงการที่ CK มีศักยภาพในการเข้าร่วมประมูล รวมถึงมีโอกาสได้รับงานก่อสร้างจากบริษัทลูก (BEM, CKP) ที่เข้าประมูล อาทิ 1) รถไฟฟ้าสายสีส้ม (PPP Net Cost) มูลค่าก่อสร้าง 9.6 หมื่นล้านบาท ขยายช่วง 10-24 ก.ค. และยื่นซองภายใน ก.ย. ก่อนเซ็นสัญญา 30 ธ.ค. 2020 2) รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (PPP Gross Cost) มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท เปิดประมูลใน 2H20 คาด success rate 25% 3) รถไฟฟ้าทางคู่ ซึ่งมี 2 เส้นทางที่ผ่านครม.แล้ว อย่างสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ มูลค่า 7.2 หมื่นล้านบาท และสายบ้านไผ่-นครพนม มูลค่า 5.4 หมื่นล้านบาท เปิดประมูลใน 4Q20 คาด success rate 25% นอกจากนี้ ยังมีงานต่างประเทศอย่าง โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหลวงพระบาง มูลค่ารวม 8 หมื่นล้านบาท ซึ่ง CKP อยู่ระหว่างการเจรจา และคาดว่าจะก่อสร้างปลายปีนี้ โดย CK จะ sub-contract งานก่อสร้าง

รับโอนสิทธิ์จาก BEM ที่เป็นตัวตั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม

ไฮไลต์ของปีนี้ คือรถไฟฟ้าสายสีส้ม ซึ่งแบ่งเป็นงานก่อสร้างฝั่งตะวันออก และเดินรถทั้งเส้น รูปแบบ PPP Net Cost คาดขาย TOR เดือนมิ.ย.-ก.ค.นี้ และเซ็นสัญญา 4Q20 โดยผู้เข้าประมูลหลักคาดเป็น BEM และกลุ่ม BTS ทั้งนี้ เรามองว่า BEM มีโอกาสสูงที่จะชนะการประมูล จากแต้มต่อในฐานะผู้เดินรถได้ดินรายเดียวในประเทศ ซึ่งสายสีส้มมีสถานีใต้ดินถึง 21 สถานี (จากทั้งหมด 28 สถานี) รวมถึงมีสถานีที่เชื่อมกับสายสีน้ำเงินถึง 2 สถานี และมี Depot ติดกับของสายสีน้ำเงิน ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด (Economies of scale) นอกจากนี้ CK มีประสบการณ์เชี่ยวชาญที่สุดใน การก่อสร้างงานอุโมงค์ และปัจจุบันเป็นหนึ่งในผู้รับงานโยธาหลักของงานฝั่งตะวันออก หาก BEM ชนะการประมูลจะเติมงานให้ CK ราย 1.2 แสนล้านบาท หนี้ให้ Backlog ปลายปีนี้จะระดับมากกว่าแสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 6 ปี

คงราคาเหมาะสม 22 บาท แนะนำซื้อ

เราแนะนำให้ซื้อ ราคาเหมาะสม 22 บาท หากพิจารณาสถิติจากการเปิดประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มและเหลืองในปี 2016 ตั้งแต่วันที่มีการเปิดเวลาการประกาศเชิญชวนการเข้าประมูล ถึงวันสุดท้ายของการขายซอง (28 มิ.ย.-5 ส.ค. 2016) พบว่า ราคาหุ้นกลุ่มของกลุ่มฯ ปรับขึ้นเฉลี่ย 11% ภายใน 1 เดือน โดยผู้รับเหมารายใหญ่ CK +15% ทำให้เราคาดว่า การประมูลในครั้งนี้จะเป็น Catalyst หนุนราคาหุ้นของกลุ่มฯ ในช่วงนี้ได้เช่นกัน

Consolidated earnings

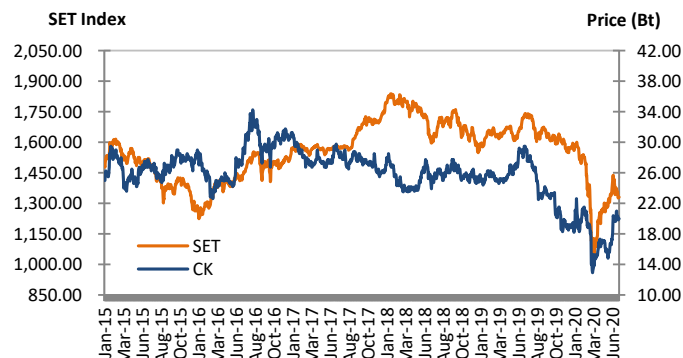
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,706	963	689	1,432
Net profit	2,494	1,778	689	1,432
Normalized EPS (Bt)	1.01	0.57	0.41	0.85
EPS (Bt)	1.47	1.05	0.41	0.85
% growth	37.8	-28.7	-61.3	107.9
Dividend (Bt)	0.50	0.40	0.20	0.40
BV/share (Bt)	15.01	16.17	16.37	16.82
EV/EBITDA (x)	10.1	6.8	5.9	3.6
Normalized PER (x)	19.9	35.2	49.2	23.7
PER (x)	13.6	19.1	49.2	23.7
PBV (x)	1.3	1.2	1.2	1.2
Dividend yield (%)	2.5	2.0	1.0	2.0
ROE (%)	9.7	6.4	2.4	5.0
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/06/2020)	20.00
SET Index	1,329.76
Foreign limit/actual (%)	25.00/6.28
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	69.39
Market cap (Bt mn)	33,877.94
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	254.37
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	22.60, 11.50, 18.74

Source: Setsmart



ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมา น้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	35,923	29,296	23,010	19,743	21,390
Cost of sales	33,088	26,976	21,028	18,164	19,679
Gross profit	2,835	2,320	1,982	1,579	1,711
SG&A	2,131	1,867	2,430	2,221	2,139
Operating profit	703	453	-448	-642	-428
Other income	1,505	1,620	1,739	1,645	1,646
EBIT	2,208	2,073	1,291	1,003	1,218
EBITDA	3,202	2,778	1,818	1,601	1,942
Interest charge	1,393	1,248	1,226	1,232	1,242
Tax on income	91	87	126	57	6
Earnings after tax	1,548	1,698	978	709	1,453
Minority Interests	41	-8	15	20	21
Norm profit	1,507	1,706	963	689	1,432
Extraordinary items	303	788	815	0	0
Net profit	1,810	2,494	1,778	689	1,432

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	8,897	8,934	9,160	4,873	3,974
Accounts receivable	5,462	7,406	3,643	3,356	3,636
Inventory	7,971	4,652	2,177	4,541	4,920
Other current asset	6,066	5,556	3,973	3,751	4,064
Total current assets	28,396	26,549	18,953	16,521	16,594
Investment	41,735	46,105	51,270	53,834	56,525
PPE	8,896	10,397	11,947	10,639	10,591
Other assets	248	449	416	197	214
Total Assets	50,879	56,952	63,633	64,670	67,330
Short term loan	8,265	6,320	1,874	2,500	2,000
Account payable	4,038	5,397	2,574	2,361	2,558
Current maturities	3,709	4,826	1,525	1,556	1,610
Other current liabilities	9,086	12,495	11,936	10,267	11,123
Total current liabilities	25,097	29,038	17,909	16,684	17,291
Long term debt	27,320	25,550	33,605	32,944	33,990
Other LT liabilities	30,304	28,634	36,864	36,395	37,631
Total liabilities	55,401	57,672	54,773	53,079	54,922
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	11,627	13,365	14,313	14,658	15,517
Others	5,121	5,318	6,341	6,341	6,341
Minority Interest	387	408	420	375	406
Shareholders' equity	23,873	25,829	27,813	28,112	29,003

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,548	1,698	978	709	1,453
Depreciation etc.	993	994	995	996	997
Change in working capital	15,745	6,552	4,647	-3,327	255
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	18,286	9,244	6,621	-1,622	2,705
Capital expenditures	-5,465	-5,043	-7,889	-2,187	-3,642
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-5,465	-5,043	-7,889	-2,187	-3,642
Free cash flow	12,820	4,201	-1,268	-3,809	-937
Net borrowings	-18,009	-2,598	308	-4	600
Equity capital raised	1,029	218	1,036	-45	31
Dividend paid	-557	40	-30	-364	-594
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-17,538	-2,341	1,314	-413	37
Net Change in cash	-4,717	1,861	45	-4,222	-900

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-21.5	-18.4	-21.5	-14.2	8.3
EBITDA	-5.6	-13.2	-34.6	-11.9	21.3
Net profit	-9.6	37.8	-28.7	-61.3	107.9
Normalized earnings	-13.0	13.2	-43.5	-28.5	107.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.9	7.9	8.6	8.0	8.0
EBITDA margin	8.9	9.5	7.9	8.1	9.1
EBIT margin	6.1	7.1	5.6	5.1	5.7
Normalized profit margin	4.2	5.8	4.2	3.5	6.7
Net profit margin	5.0	8.5	7.7	3.5	6.7
Normalized ROA	1.9	2.0	1.2	0.8	1.7
Normalize ROE	6.3	6.6	3.5	2.4	5.0
Normalized ROCE	2.8	3.1	1.5	1.1	2.2
Risk (x)					
D/E	2.3	2.2	2.0	1.9	1.9
Net D/E	1.9	1.9	1.6	1.7	1.8
Net debt/EBITDA	14.5	17.5	25.1	30.1	26.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.07	1.47	1.05	0.41	0.85
Normalized EPS	0.89	1.01	0.57	0.41	0.85
EBITDA	1.89	1.64	1.07	0.95	1.15
Book value	13.87	15.01	16.17	16.37	16.82
Dividend	0.50	0.50	0.40	0.20	0.40
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.6	19.1	49.2	23.7	13.6
Norm P/E	19.9	35.2	49.2	23.7	19.9
P/BV	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
EV/EBITDA	10.1	6.8	5.9	3.6	10.1
Dividend yield (%)	2.5	2.0	1.0	2.0	2.5

Source: Company data, FSS research

DOHOME

DOHOME TB CG 2019 THAI CAC
N/R N/A

Close 29 June 2020 : 10.40
End 2021 Target : 13.00

+25%

บมจ. ดุโฮม

เราเริ่มต้นคำแนะนำ สำหรับ DOHOME ด้วยราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 13 บาท (DCF) ภายหลังระดมทุน IPO ช่วยปลดล็อก ข้อจำกัดด้านเงินทุน ทำให้บริษัทสามารถขยายสาขาได้เพิ่มมากขึ้น ทั้งขนาดใหญ่และเล็ก จากปัจจุบันที่มีเพียง 16 แห่ง คาดจะเพิ่มเป็น 28 แห่ง, 51 แห่ง และ 64 แห่ง ในปี 2020 - 2022 ซึ่งจะช่วยสร้างการเติบโตของรายได้ได้มากขึ้น จากในอดีตที่แทบไม่มีการเติบโตในแต่ละ และพึ่งพิงรายได้เพียงไม่กี่สาขา นอกจากนี้ยังมีเป้าเพิ่มสัดส่วน สิ้นค้า House Brand ซึ่งที่ผ่านมาทำได้อยู่ที่ 16% ในปี 2019 เพิ่มขึ้น 14% ก่อน IPO และมีแผนเพิ่มเป็น 20% ภายในปี 2022 ซึ่งจะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นปีละ 20-30 bps ทั้งนี้เรคาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2020 จะลดลง -6.8% Y-Y จากผลกระทบ CV-19 และคาดกลับมาโตราว 25.8% ในปี 2021 คาดอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2021 - 2023 จะโตเฉลี่ย 14.4% CAGR

มีแผนขยายสาขาใหม่มากขึ้น

บริษัทดำเนินธุรกิจค้าปลีก กำส่ง และให้บริการด้านวัสดุก่อสร้างและอุปกรณ์ ตกแต่งบ้านมากกว่า 36 ปี โดยเปิดสาขาแรกที่ จ. อุบลราชธานี และสิ้นปี 2019 มีจำนวนสาขานาใหญ่ Dohome 10 แห่ง และ To Go 6 แห่ง ภายหลังเข้าระดมทุน IPO ตั้งแต่ ส.ค. 2019 ถือเป็นการปลดล็อกข้อจำกัด ด้านเงินทุน ทำให้บริษัทสามารถขยายสาขาใหม่ได้มากขึ้น โดยมีแผนเปิด สาขา Dohome หลังจากนี้ปีละ 3 แห่ง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายแรกในปี 2021 ที่ 16 Dohome และ 84 Dohome To Go ถือว่าค่อนข้าง Aggressive สำหรับสาขานาขนาดเล็ก

สาขาใหม่ช่วยกระจายความเสี่ยง และลดการขยายแบบ Credit

เนื่องจากบริษัทอยู่กลุ่มคนมามา ทำให้ปัจจุบันพึ่งพิงรายได้จาก 4 สาขาแรกของบริษัท (อบลราชธานี, โคราช, รั้งสิต, ขอนแก่น) สูงถึง 79% ของ รายได้รวม และด้วยลูกค้าที่หลายหลายทั้ง รายย่อย, ร้านค้าช่วง และ ผู้รับเหมางานราชการและเอกชน ทำให้มีการขายในรูป Credit ราว 30% ของรายได้รวม สำหรับสาขาใหม่ๆบริษัทได้ลดการขยาย Credit ลงไม่ให้เกิน 10% ดังนั้นหลังจากนี้เมื่อขยายสาขาใหม่เพิ่มขึ้น จะช่วยกระจายความเสี่ยง ลดการพึ่งพิงรายได้ 4 สาขาแรก (คาดสัดส่วนจะเหลือ 50% ภายในปี 2025) และลดความเสี่ยงจากลูกค้าผิดนัดชำระหนี้ได้มากขึ้น

แนวโน้มกำไร 2Q20 ไม่แย SSSG พลิกเป็นบวกทันทีหลัง Reopen

แม้เดือน เม.ย. ต้องปิดสาขาไปกว่า 80% แต่ SSSG ติดลบเพียง -18% Y-Y เพราะรายได้ราวครึ่งหนึ่งมาจากการขายผ่านโทรศัพท์ (หลังร้าน) และ หลัง Reopen 17 พ.ค. ที่ผ่านมา SSSG พลิกกลับเป็นบวกได้ทันที +10% Y-Y ในพ.ค. และ +10-15% Y-Y ในช่วงครึ่งเดือนแรกของ มิ.ย. มาจากทั้ง Pent-up Demand ส่วนหนึ่ง และมาจากลูกค้าผู้รับเหมางานราชการที่ กลับมาดำเนินกิจกรรมก่อสร้างอีกครั้ง คาดกำไรสุทธิ 2Q20 อยู่ที่ 170 ล้านบาท (-4% Q-Q, -11% Y-Y) ดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มค้าปลีกที่คาดมีกำไร ลดลงมากทั้ง Q-Q และ Y-Y

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้าโตเฉลี่ย 14.4%

คาดการณ์ 2H20 จะกลับมาเติบโต Y-Y หลัง CV-19 คลี่คลาย และบริษัท กลับมาเปิดสาขาใหม่อีกครั้ง เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 ลดลง -5.2% Y-Y และกลับมาโตอีกครั้งในปี 2021 ทั้งจากแผนเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่องปีละ 3 Dohome, 10 Dohome To Go, ใช้ SSSG +2% ต่อปี และคาดการณ์กำไร ขั้นต้นเพิ่มขึ้นปีละ 20-30 bps จากเป้าหมายการเพิ่มสัดส่วนสินค้า House Brand จาก 16% ในปี 2019 เป็น 20% ในปี 2022 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2021 - 2023 จะโตเฉลี่ย 14.4% CAGR

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 13 บาท

เราใช้วิธี DCF โดยการนำ FCFF มาคิดลดด้วย WACC 7.5% และ Terminal Growth 3% ทำให้ได้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 13 บาท ซึ่ง Implied เป็น Target PE 2021 ที่ 27.6 เท่า ถือว่าไม่แพงและยังต่ำกว่า PE

เฉลี่ยในอดีต 5 ปีย้อนหลังของกลุ่มค้าปลีก และกลุ่ม Home improvement (HMPRO GLOBAL) ที่ระดับ 32.1 เท่า และ 35.3 เท่า ตามลำดับ แม้ราคาหุ้น ปัจจุบันจะสะท้อนการ Reopen ไปพอสมควรแล้ว โดยเทรดที่ Forward PE 20-21 ที่ 27.2 เท่า และ 21.7 เท่า ยังถูกกว่ากลุ่มค้าปลีกที่เทรดบน 33 เท่า และ 27 เท่า ตามลำดับ

Consolidated earnings

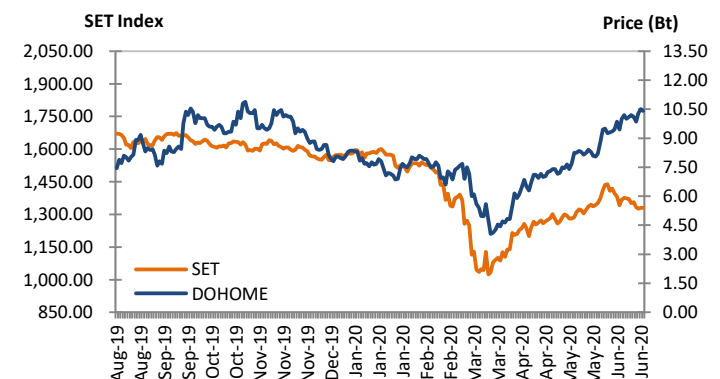
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Normalized profit	701	688	866	969
Net profit	726	688	866	969
EPS (Bt)-Norm	0.38	0.37	0.47	0.52
EPS (Bt)	0.46	0.37	0.47	0.52
% EPS growth	46.8	-19.4	25.8	11.9
Dividend (Bt)	0.19	0.17	0.21	0.23
BV/share (Bt)	3.48	3.68	3.94	4.23
EV/EBITDA (x)	19.3	18.6	15.7	14.1
PER (x) - Norm	26.7	27.2	21.7	19.4
PER (x)	22.0	27.2	21.7	19.4
PBV(x)	2.9	2.7	2.6	2.4
Dividend yield (%)	1.8	1.7	2.1	2.3
ROE (%)	10.9	10.1	11.8	12.3
No. of shares- full dilution	1,856	1,856	1,856	1,856
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/06/2020)	10.40
SET Index	1,329.76
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.75
Paid up shares (million)	1,856.16
Free float (%)	28.05
Market cap (Bt mn)	19,304.06
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	125.94
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	11.00, 3.88, 7.33

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	18,293	17,730	18,138	19,734	21,353
Cost of sales	15,761	14,911	15,355	16,646	17,968
Gross profit	2,684	2,958	2,925	3,242	3,551
SG&A	1,908	1,905	1,919	2,088	2,260
Operating profit	776	1,053	1,005	1,154	1,291
Other income	90	103	91	168	171
EBIT	866	1,156	1,096	1,321	1,462
EBITDA	1,254	1,563	1,624	1,969	2,230
Interest charge	320	298	267	278	295
Tax on income	107	132	141	177	198
Earnings after tax	439	726	688	866	969
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	424	701	688	866	969
Extraordinary items	15	24	0	0	0
Net profit	439	726	688	866	969

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	167	204	225	291	270
Accounts receivable	836	860	845	919	995
Inventory	6,260	7,048	6,731	7,297	7,877
Other current assets	67	91	91	99	107
Total current assets	7,331	8,204	7,891	8,606	9,247
Investments	453	243	243	243	243
Plant, property & equipment	8,866	9,619	10,292	10,844	11,276
Other assets	25	86	86	86	86
Total assets	16,675	18,152	18,512	19,778	20,852
Short-term loans	6,577	5,732	5,742	5,936	5,968
Accounts payable	2,128	2,488	2,524	2,736	2,954
Current maturities	851	816	820	820	820
Other current liabilities	39	30	36	39	43
Total current liabilities	9,596	9,066	9,122	9,532	9,784
Long-term debt	2,250	2,564	2,496	2,872	3,156
Other non-current liab.	37	62	54	59	64
Total non-current liab.	2,287	2,626	2,550	2,931	3,220
Total liabilities	11,882	11,691	11,673	12,463	13,004
Registered capital	1,856	1,856	1,856	1,856	1,856
Paid up capital	1,400	1,856	1,856	1,856	1,856
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	1,758	2,290
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	4,792	6,460	6,839	7,315	7,848

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	439	726	688	866	969
Deprec. & amortization	388	408	528	648	768
Change in working capital	-456	-390	376	-433	-442
Other adjustments	482	599	0	0	0
Cash flow from operations	852	1,343	1,592	1,081	1,294
Capital expenditure	-967	-1,161	-1,200	-1,200	-1,200
Others	-166	149	0	0	0
Cash flow from investing	-1,246	-3,315	-1,200	-1,200	-1,200
Free cash flow	-393	-1,972	392	-119	94
Net borrowings	858	-567	-53	570	316
Equity capital raised	0	3,448	0	0	0
Dividends paid	-403	0	-310	-390	-436
Others	15	-882	-8	5	5
Cash flow from financing	470	2,000	-371	185	-115
Net change in cash	62	37	21	66	-21

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-0.7	-3.1	2.3	8.8	8.2
EBITDA	-30.6	24.7	3.9	21.3	13.2
Net profit	-51.7	65.4	-5.2	25.8	11.9
Normalized earnings	-53.2	65.4	-1.9	25.8	11.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.6	16.6	16.0	16.3	16.5
EBITDA margin	6.8	8.7	8.9	9.9	10.4
EBIT margin	4.7	6.5	6.0	6.6	6.8
Normalized profit margin	2.3	3.9	3.8	4.4	4.5
Net profit margin	2.4	4.1	3.8	4.4	4.5
Normalized ROA	2.5	3.9	3.7	4.4	4.6
Normalize ROE	8.8	10.9	10.1	11.8	12.3
Normalized ROCE	12.2	12.7	11.7	12.9	13.2
Risk (x)					
D/E	2.5	1.8	1.7	1.7	1.7
Net D/E	2.4	1.8	1.7	1.7	1.6
Net debt/EBITDA	9.3	7.3	7.0	6.2	5.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	0.46	0.37	0.47	0.52
Normalized EPS	0.30	0.38	0.37	0.47	0.52
EBITDA	0.90	0.84	0.87	1.06	1.20
Book value	2.58	3.48	3.68	3.94	4.23
Dividend	0.00	0.19	0.17	0.21	0.23
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	33.2	22.6	28.1	22.3	19.9
Norm P/E	34.3	27.5	28.1	22.3	19.9
P/BV	4.0	3.0	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	21.0	19.7	18.9	16.0	14.4
Dividend yield (%)	0.0	1.8	1.6	2.0	2.3

Source: Company data, FSS research

บมจ. โอเอสโก

เราแนะนำ ซื้อ **OSP** ด้วยราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 46 บาท แนวโน้มกำไรผ่านจุดต่ำสุดใน 2Q20 ที่คาดการณ์จะลดลงทั้ง Q-Q และ Y-Y ทั้งจากปัจจัยฤดูกาล และผลกระทบ CV-19 และคาดการณ์กำไรจะกลับมาฟื้นตัวตั้งแต่ 2H20 ต่อเนื่องไปในปีหน้า ทั้งจาก CV-19 คลี่คลาย, เริ่มรับรู้กำลังการผลิตใหม่ของโรงงานเครื่องดื่มในไทย, รับรู้ **Commercial Run** โรงงานเครื่องดื่มแห่งแรกในพม่า ช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้นในระลอกต่อไป รวมถึงจะได้ประโยชน์จากการลดลงของภาษีสรรพสามิต **Functional Drink** จาก 10% เหลือ 3% เราคาดการณ์ปี 2020 – 2021 เติบโต 20.8% Y-Y และ 13.3% Y-Y ตามลำดับ คงราคาเป้าหมายปีนี้ที่ 46 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า) ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน **Forward PE 2020-2021** ที่ 29 เท่า และ 26 เท่า ตามลำดับ ต่ำกว่า **CBG** ซึ่งอยู่ที่ 34 เท่า และ 29 เท่า ตามลำดับ

กำไร 1Q20 ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย มาจากค่าใช้จ่ายที่สูงกว่าคาด

กำไรสุทธิ 1Q20 เท่ากับ 926 ล้านบาท (+12.5% Q-Q, +4.3% Y-Y) หากไม่รวมกำไรจากการซื้อธุรกิจ (คาลฟิสโอเอสโก) 89 ล้านบาท จะมีกำไรปกติเท่ากับ 837 ล้านบาท (+1.7% Q-Q, -5.7% Y-Y) ต่ำกว่าคาด 5% (เราคาดไว้ 882 ล้านบาท) แม้จะมีรายได้รวมเติบโต +1% Q-Q, +5% Y-Y มาจากทั้งรายได้เครื่องดื่มในประเทศที่โตได้ +4.6% Y-Y มาจากทั้งเครื่องดื่มชูกำลัง +1.1% Y-Y (โตมากกว่ามูลค่าตลาดเครื่องดื่มชูกำลังที่โตได้เพียง 0.6% Y-Y และ **Functional Drink** +16.1% Y-Y, รายได้เครื่องดื่มต่างประเทศ +10.9% Y-Y มาจาก **CLMV** และตะวันออกกลาง ส่วนธุรกิจ **Personal Care** แม้ในเดือน มี.ค. จะได้อานิสงส์จากการกักตุนสินค้าอุปโภคของผู้บริโภค แต่ไม่สามารถชดเชยการอ่อนตัวลงในเดือน ม.ค. – ก.พ. ได้ ทำให้รายได้ **Personal Care** 1Q20 ลดลง -4.8% Y-Y ในขณะที่อัตรากำไรขึ้นต้นยังขยับขึ้นต่อมาอยู่ที่ 35.4% จาก 35% ใน 4Q19 และ 34.8% ใน 1Q19 จากทั้งการใช้เต็มกำลังการผลิต ทำให้ได้ประโยชน์จาก **Economies of Scale** ต่อเนื่อง และได้ผลบวกจากภาษีน้ำตาลที่ลดลง หลังปรับสูตรใหม่ในช่วงปลายปี 2019 ที่ผ่านมา

แนวโน้มกำไร 2Q20 จะอ่อนตัวลง และกลับมาฟื้นใน 2H20

กำไรสุทธิ 1Q20 คิดเป็น 21% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2Q20 จะยังโตต่อเนื่อง Y-Y เพราะปีก่อนฐานต่ำ (2Q19 มีกำไร 710 ล้านบาท) แต่คาดลดลง Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล และคาดถูกกระทบจาก CV-19 และคาดการณ์กำไรจะกลับมาสดใสมากขึ้นใน 2H20 โดยมีหลายปัจจัยสนับสนุน 1) สถานการณ์ CV-19 คลี่คลาย 2) เริ่มรับรู้โรงงานเครื่องดื่มในพม่า ช่วยหนุนอัตรากำไรขึ้นต้น 3) อยู่ระหว่างขยายกำลังการผลิตโรงงานเครื่องดื่มในไทย คาดจะเริ่มทยอยเข้ามาใน 3Q20 โดยช่วยเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นราว 10% - 15% และ 4) คาดอัตรากำไรขึ้นต้นยังดีต่อเนื่อง นอกจากภาษีน้ำตาลลดแล้ว น่าจะเริ่มรับรู้ต้นทุนพลังงานที่ลดลงตามราคาน้ำมันดิบที่อ่อนตัวลง ทั้งนี้เรายังคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2020 ไว้ที่ 3,937 ล้านบาท (+20.8% Y-Y) และคาดโตต่อเนื่องในปี 2021 ราว 13.3% Y-Y คงราคาเป้าหมายที่ 46 บาท (อิง PE เดิม 35 เท่า)

Consolidated earnings

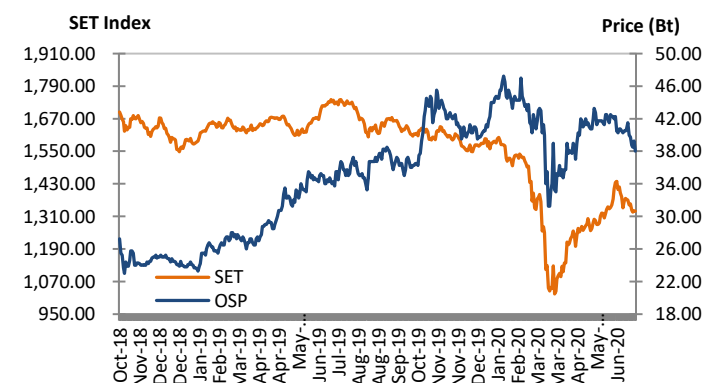
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,820	3,259	3,937	4,460
Net profit	3,005	3,259	3,937	4,460
Normalized EPS (Bt)	0.94	1.08	1.31	1.48
EPS (Bt)	1.00	1.08	1.31	1.48
% growth	-91.8	8.4	20.8	13.3
Dividend (Bt)	1.60	1.00	1.20	1.35
BV/share (Bt)	6.02	5.95	6.18	6.31
EV/EBITDA (x)	25.4	24.4	20.0	18.0
Normalized PER (x)	40.5	35.0	29.0	25.6
PER (x)	38.0	35.0	29.0	25.6
PBV (x)	6.3	6.4	6.2	6.0
Dividend yield (%)	4.2	2.6	3.2	3.6
ROE (%)	16.6	18.2	21.2	23.5
YE No. of shares (million)	3,004	3,004	3,004	3,004
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/06/2020)	38.00
SET Index	1,329.76
Foreign limit/actual (%)	49.00/30.84
Paid up shares (million)	3,003.75
Free float (%)	33.84
Market cap (Bt mn)	114,142.50
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	463.34
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	48.25, 27.25, 40.55

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	25,027	24,297	25,610	28,684	31,552
Cost of sales	16,764	16,414	16,664	18,530	20,288
Gross profit	8,262	7,883	8,946	10,154	11,264
SG&A	5,033	4,947	5,688	6,167	6,721
Operating profit	3,229	2,936	3,258	3,987	4,544
Other income	311	515	576	574	631
EBIT	3,540	3,452	3,834	4,561	5,175
EBITDA	4,617	4,526	4,823	5,859	6,506
Interest charge	97	81	13	9	11
Tax on income	725	686	718	789	894
Earnings after tax	2,718	2,684	3,104	3,762	4,270
Minority interest	-106	-57	-9	-57	-63
Normalized earnings	2,567	2,820	3,259	3,937	4,460
Extraordinary items	267	185	0	0	0
Net profit	2,834	3,005	3,259	3,937	4,460

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	385	7,987	4,119	3,128	2,804
Accounts receivable	2,502	2,617	3,180	3,143	3,458
Inventory	1,744	1,557	1,523	1,675	1,834
Other current assets	1,657	479	516	421	430
Total current assets	6,288	12,641	9,338	8,368	8,526
Investments	1,428	3,249	4,626	4,626	4,626
Plant, property & equipment	6,933	6,518	8,925	10,784	10,452
Other assets	548	1,049	1,435	1,284	1,382
Total assets	15,198	23,456	24,324	25,062	24,986
Short-term loans	6,020	0	0	0	0
Accounts payable	1,902	1,981	2,244	2,031	2,223
Current maturities	89	89	97	89	89
Other current liabilities	3,081	2,588	2,915	3,331	2,901
Total current liabilities	11,092	4,658	5,256	5,451	5,213
Long-term debt	101	110	406	389	375
Other non-current liab.	566	442	639	430	316
Total non-current liab.	666	552	1,045	819	691
Total liabilities	11,758	5,210	6,301	6,270	5,904
Registered capital	231	3,004	3,004	3,004	3,004
Paid up capital	231	3,004	3,004	3,004	3,004
Share premium	0	11,848	11,848	11,848	11,848
Legal reserve	23	265	300	300	300
Retained earnings	3,077	2,971	2,719	3,399	3,800
Minority Interests	109	215	152	241	130
Shareholders' equity	3,439	18,303	18,023	18,792	19,082

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	2,834	3,005	3,259	3,937	4,460
Deprec. & amortization	1,077	1,074	989	1,299	1,332
Change in working capital	-934	1,200	-376	69	-719
Other adjustments	-265	-271	-227	-143	-363
Cash flow from operations	2,711	5,009	3,645	5,162	4,709
Capital expenditure	-1,108	-810	-3,691	-2,801	-1,000
Others	807	-1,924	-1,501	383	155
Cash flow from investing	-300	-2,733	-5,192	-2,418	-845
Free cash flow	2,411	2,275	-1,547	2,744	3,864
Net borrowings	651	-6,011	296	-17	-14
Equity capital raised	0	14,621	0	0	0
Dividends paid	-4,061	-2,718	-3,181	-3,614	-4,058
Others	1	-410	640	-217	-115
Cash flow from financing	-3,409	5,482	-2,245	-3,848	-4,187
Net change in cash	-998	7,757	-3,792	-1,104	-323

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	-22.4	-2.9	5.4	12.0	10.0
EBITDA	4.7	-2.0	6.6	21.5	11.0
Net profit	0.8	6.1	8.4	20.8	13.3
Normalized earnings	-0.6	9.9	15.5	20.8	13.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	33.0	32.4	34.9	35.4	35.7
EBITDA margin	18.4	18.6	18.8	20.4	20.6
EBIT margin	14.1	14.2	15.0	15.9	16.4
Normalized profit margin	10.3	11.6	12.7	13.7	14.1
Net profit margin	11.3	12.4	12.7	13.7	14.1
Normalized ROA	18.6	12.8	13.4	15.7	17.8
Normalize ROE	85.1	16.6	18.2	21.2	23.5
Normalized ROCE	86.2	18.4	20.1	23.3	26.2
Risk (x)					
D/E	3.5	0.3	0.4	0.3	0.3
Net D/E	3.4	-0.2	0.1	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	2.5	0.2	0.7	0.5	0.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	12.27	1.00	1.08	1.31	1.48
Normalized EPS	11.11	0.94	1.08	1.31	1.48
EBITDA	19.99	1.51	1.61	1.95	2.17
Book value	0.97	6.02	5.95	6.18	6.31
Dividend	17.79	1.60	1.00	1.20	1.35
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	3.1	38.0	35.0	29.0	25.6
Norm P/E	3.4	40.5	35.0	29.0	25.6
P/BV	39.2	6.3	6.4	6.2	6.0
EV/EBITDA	4.4	25.4	24.4	20.0	18.0
Dividend yield (%)	46.8	4.2	2.6	3.2	3.6

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec		29-Jun-20	2020TP	(%)	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Banks																
BAY	HOLD	23.00	24.00	4.3%	32.0	-32.0	22.4	5.17	7.60	6.21	0.63	0.59	0.55	4.35	4.35	4.35
BBL	BUY	108.00	140.00	29.6%	1.4	-6.4	8.6	5.76	6.15	5.66	0.48	0.46	0.44	6.02	6.02	6.02
KBANK	BUY	92.75	130.00	40.2%	0.7	-16.5	15.2	5.73	6.87	5.96	0.55	0.51	0.48	4.31	4.31	4.31
KKP	BUY	41.25	50.00	21.2%	-1.0	-6.5	6.5	5.83	6.24	5.86	0.80	0.76	0.73	12.12	12.12	12.12
KTB	BUY	10.10	14.00	38.6%	2.5	-15.7	10.7	4.83	5.73	5.18	0.41	0.39	0.37	7.92	7.92	7.92
SCB	HOLD	73.25	80.00	9.2%	0.0	-23.0	12.4	6.21	8.07	7.18	0.62	0.61	0.59	10.92	8.19	8.87
TCAP	BUY	36.25	47.00	29.7%	3.8	-11.7	-13.3	4.93	5.58	6.44	0.50	0.58	0.55	7.17	7.72	8.28
TISCO	BUY	70.50	87.00	23.4%	3.7	-6.5	6.6	7.76	8.30	7.79	1.44	1.38	1.31	10.99	9.93	9.93
TMB	HOLD	1.04	1.12	7.7%	-43.9	86.5	18.8	7.00	3.76	3.16	0.51	0.49	0.46	5.77	5.77	5.77
Sector								5.93	6.95	6.20	0.66	0.64	0.61			
Finance																
ASAP	SELL	1.76	1.50	-14.8%	nm	nm	nm	nm	nm	13.45	0.90	0.91	0.92	0.00	0.00	3.41
ASK	BUY	16.60	25.00	50.6%	5.5	-2.7	5.0	6.81	7.00	6.66	1.08	1.02	0.96	10.25	11.17	11.79
KTC	BUY	30.25	43.00	42.1%	7.5	9.5	9.5	14.14	12.91	11.79	3.96	3.36	2.89	2.91	3.17	3.47
LIT	BUY	3.10	5.20	67.7%	-12.0	3.7	12.1	6.18	5.96	5.32	0.59	0.63	0.67	7.74	10.59	10.89
MTC	SELL	51.25	42.00	-18.0%	14.1	-12.2	31.4	25.67	29.22	22.24	6.81	5.27	4.58	0.59	0.98	1.15
S11	BUY	5.00	10.45	109.0%	19.4	11.9	12.2	5.81	5.19	4.63	1.17	1.05	0.92	8.60	9.60	10.80
SAWAD	SELL	51.50	46.00	-10.7%	13.1	-4.2	22.8	18.90	19.73	16.07	3.88	3.44	3.07	2.69	3.17	3.55
THANI	BUY	3.52	4.10	16.5%	-3.7	-15.0	3.5	6.77	7.96	7.69	1.73	1.99	1.86	8.24	5.11	5.40
TK	BUY	7.50	11.80	57.3%	23.0	7.3	8.3	7.43	6.93	6.40	0.71	0.68	0.65	7.33	7.54	8.16
Sector								16.51	16.92	14.39	2.31	2.04	1.84			
Insurance																
BLA	BUY	15.40	17.00	10.4%	-11.7	3.1	16.5	5.99	5.81	4.99	0.59	0.56	0.51	4.22	4.30	5.01
Sector								6.00	5.81	4.99	0.59	0.56	0.51			
Energy																
BAFS	BUY	23.00	30.00	30.4%	-10.5	3.7	7.9	15.60	15.04	13.94	2.25	2.20	2.07	5.43	5.43	5.43
BANPU	BUY	6.05	8.00	32.2%	nm	nm	9.9	nm	21.45	19.52	0.43	0.45	0.47	9.92	2.48	2.81
BCP	HOLD	20.40	21.00	2.9%	-29.7	12.6	41.5	16.22	14.40	10.18	0.54	0.54	0.52	3.92	4.90	6.13
IRPC	BUY	2.60	3.00	15.4%	nm	nm	-156.1	nm	nm	20.63	0.64	0.65	0.63	3.85	3.85	5.77
PTT	HOLD	37.25	38.00	2.0%	-22.3	-16.9	18.3	11.45	13.78	11.65	1.21	1.16	1.10	5.37	5.37	5.77
PTTEP	SELL	91.25	80.00	-12.3%	34.8	-59.4	3.3	7.42	18.29	17.70	1.01	1.11	1.13	6.58	2.74	2.85
SPRC	HOLD	6.60	7.00	6.1%	nm	nm	191.4	nm	30.77	10.56	0.89	0.84	0.80	2.73	3.03	6.06
TOP	BUY	42.75	48.00	12.3%	-38.2	nm	-265.8	13.89	nm	10.19	0.73	0.71	0.68	3.51	3.51	5.85
Sector								11.42	18.03	12.73	0.96	0.96	0.93			
Chemicals																
GCC	HOLD	8.90	9.00	1.1%	nm	548.8	14.8	96.90	14.94	13.02	0.94	0.92	0.90	3.93	3.93	3.93
IVL	BUY	27.00	32.00	18.5%	-80.2	134.2	30.1	28.86	12.32	9.47	1.17	1.16	1.09	4.56	4.63	4.81
PTTGC	HOLD	45.00	45.00	0.0%	-70.8	-80.7	506.7	17.37	90.18	14.86	0.71	0.69	0.67	4.44	4.44	5.56
Sector								21.35	23.98	11.98	0.94	0.92	0.89			
Utilities																
EA	BUY	39.75	57.00	43.4%	22.2	6.0	16.0	24.38	23.00	19.83	6.35	5.69	5.10	0.75	0.78	0.91
BCPG	HOLD	15.50	17.00	9.7%	-18.8	11.5	10.4	17.20	15.43	13.98	2.00	1.91	1.80	4.13	4.13	4.13
BGRIM	HOLD	53.50	49.00	-8.4%	25.1	6.3	48.6	59.83	56.31	37.90	4.95	4.71	4.38	0.69	0.71	1.05
GPSC	SELL	74.00	70.00	-5.4%	20.9	47.8	12.6	51.38	34.77	30.88	2.07	2.02	1.98	1.76	1.81	2.04
GULF	HOLD	37.25	38.50	3.4%	61.3	-80.8	28.3	16.27	84.90	66.19	2.07	9.86	9.30	0.70	0.71	0.91
GUNKUL	BUY	2.60	3.70	42.3%	97.0	-0.2	8.3	10.76	10.78	9.95	2.15	1.98	1.83	5.23	5.38	5.77
TPCH	BUY	11.60	13.00	12.1%	1.6	36.0	13.1	12.95	9.52	8.42	1.68	1.49	1.32	1.78	2.59	2.93
TTW	HOLD	13.40	14.50	8.2%	10.1	5.1	3.0	17.09	16.27	15.80	4.09	3.88	3.62	4.48	4.85	5.22
Sector								40.57	36.54	31.05	3.17	3.94	3.67			
Property																
AP	BUY	5.40	7.00	29.6%	-20.6	-10.0	12.9	5.54	6.15	5.45	0.65	0.61	0.57	7.41	6.48	7.41
CPN	BUY	49.00	65.00	32.7%	4.7	-34.1	25.7	18.73	28.43	22.61	2.73	2.63	2.51	2.65	1.59	2.00
LH	BUY	7.55	9.80	29.8%	-4.3	-43.8	39.6	9.00	16.02	11.48	1.72	1.65	1.56	9.27	5.43	7.28
LPN	SELL	4.40	3.20	-27.3%	-8.1	-34.7	-2.7	5.17	7.92	8.14	0.49	0.48	0.48	13.64	8.64	8.64
ORI	BUY	5.45	8.20	50.5%	-2.9	-27.9	26.7	4.13	5.72	4.52	1.38	1.21	1.04	9.17	7.34	9.17
PSH	SELL	11.50	11.00	-4.3%	-11.0	-11.4	5.0	4.70	5.30	5.05	0.59	0.61	0.60	13.48	11.30	12.61
QH	BUY	2.16	2.90	34.3%	-24.9	-41.4	33.0	8.11	13.85	10.41	0.86	0.84	0.82	9.26	5.09	6.48
SC	HOLD	2.18	2.30	5.5%	13.7	-22.0	-3.7	4.50	5.77	5.99	0.52	0.49	0.47	8.72	6.88	6.88
SIRI	HOLD	0.73	0.80	9.6%	16.9	-54.0	18.2	4.54	9.86	8.35	0.33	0.32	0.31	16.44	10.96	6.85
SPALI	HOLD	16.50	17.70	7.3%	-6.4	-15.8	16.2	6.55	7.78	6.70	0.95	0.90	0.83	6.06	5.15	6.06
Sector								9.56	13.68	11.33	1.02	0.97	0.92			
Contractor																
ARROW	BUY	7.20	8.50	18.1%	33.6	-3.6	10.1	8.93	9.27	8.42	1.52	1.51	1.41	5.56	5.56	6.25
CK	BUY	20.00	22.00	10.0%	-28.7	-61.2	107.8	19.06	49.17	23.66	1.24	1.22	1.19	2.00	1.00	2.00
PYLON	BUY	4.10	6.80	65.9%	27.5	-3.1	5.9	11.07	11.43	10.79	1.91	1.85	1.74	6.59	6.59	6.83
SEAFCO	BUY	5.60	6.90	23.2%	11.2	-22.6	26.2	10.12	13.07	10.36	2.55	2.33	2.07	5.36	3.57	5.36
STEC	BUY	15.20	23.00	51.3%	-8.2	-3.6	3.6	15.62	16.21	15.64	1.58	1.49	1.30	2.96	2.83	2.96
Sector								15.92	22.77	17.32	1.76	1.68	1.54			
Industrial estate																
AMATA	HOLD	15.10	16.00	6.0%	71.1	-24.2	21.4	9.25	12.20	10.05	1.15	1.11	1.00	2.98	2.12	2.45
Sector								9.25	12.20	10.05	1.15	1.11	1.00			
Materials																
DCC	BUY	2.06	2.50	21.4%	-0.6	3.3	10.4	15.31	14.82	13.42	3.58	3.55	3.38	6.31	6.80	7.28
DRT	BUY	5.45	6.20	13.8%	35.2	-12.2	4.6	9.04	10.29	9.84	2.29	2.14	2.00	7.34	6.61	6.97
EPG	BUY	4.76	7.00	47.1%	18.6	-6.6	4.4	12.42	13.29	12.73	1.29	1.26	1.33	3.15	4.62	4.62
SCC	HOLD	365.00	380.00	4.1%	-28.5	-5.7	10.0	13.68	14.50	13.18	1.66	1.64	1.50	3.84	3.84	3.97
Sector								13.74	14.47	13.18	2.20	2.15	2.05			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)			Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	29-Jun-20	2020TP	(%)	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	
Telecom																	
ADVANC	BUY	187.00	210.00	12.3%	5.1	-10.2	2.2	17.83	19.85	19.43	8.03	7.25	6.49	3.90	3.53	3.58	
INTUCH	BUY	57.00	69.00	21.1%	-13.3	10.5	-1.8	18.34	16.60	16.91	5.28	4.91	4.60	4.65	4.61	4.53	
ITEL	BUY	3.20	3.60	12.5%	36.1	-0.9	15.2	17.68	17.84	15.48	1.87	1.65	1.43	0.00	1.56	1.88	
DTAC	BUY	40.25	45.00	11.8%	nm	-4.4	-25.9	17.58	18.39	24.81	3.83	3.66	3.56	7.20	4.47	3.23	
MFEC	SELL	4.46	4.20	-5.8%	nm	2.9	5.6	8.73	8.49	8.04	1.07	1.09	1.03	7.85	7.85	8.30	
SYNEX	HOLD	7.50	8.00	6.7%	-27.4	-2.3	15.4	12.13	12.42	10.76	1.98	2.04	1.85	6.27	4.67	5.33	
THCOM	SELL	4.30	4.00	-7.0%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.31	0.31	0.33	0.00	0.00	0.00	
TRUE	BUY	3.38	4.20	24.3%	-19.9	nm	nm	20.01	nm	173.51	0.89	0.92	0.92	2.66	0.00	0.00	
Sector								18.52	21.78	21.67	2.91	2.73	2.53				
Media																	
BEC	SELL	5.35	3.50	-34.6%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.94	1.96	1.97	0.00	0.00	0.00	
JKN	SELL	5.40	4.90	-9.3%	11.9	-5.6	7.7	11.49	12.18	11.31	1.32	1.43	1.29	2.59	2.59	2.59	
MAJOR	AVOID	14.70	13.20	-10.2%	-8.9	nm	nm	11.24	nm	17.94	2.04	1.98	1.95	6.80	0.00	4.76	
PLANB	BUY	5.95	7.10	19.3%	4.4	-37.2	90.4	31.08	49.47	25.99	3.44	3.50	3.22	2.52	1.34	2.52	
WORK	SELL	11.20	8.70	-22.3%	-55.0	-27.0	65.5	31.11	42.63	25.76	1.10	1.10	1.09	2.68	1.88	3.13	
RS	SELL	16.10	11.00	-31.7%	-29.5	19.4	7.9	44.72	37.46	34.72	9.10	8.66	8.26	1.86	2.11	2.30	
VGI	HOLD	7.50	8.00	6.7%	10.7	31.9	-46.6	59.81	45.36	84.87	4.69	4.75	4.97	1.20	0.80	0.53	
Sector								39.91	78.42	41.04	3.37	3.34	3.25				
Commerce																	
BEAUTY	HOLD	1.51	1.65	9.3%	-76.5	nm	nm	19.52	nm	24.54	4.19	4.44	4.58	5.30	0.00	1.99	
BIG	SELL	0.56	0.50	-10.7%	-62.2	-24.0	25.3	9.51	12.51	9.98	1.09	1.07	1.03	5.36	3.57	5.36	
BUC	BUY	39.50	45.00	13.9%	9.4	-20.9	27.5	21.75	27.48	21.55	1.37	1.34	1.30	2.30	1.90	2.33	
CPALL	HOLD	67.75	71.00	4.8%	6.8	-7.5	15.4	27.24	29.44	25.52	6.49	5.82	5.20	1.85	1.62	1.87	
DOHOME	BUY	10.40	13.00	25.0%	48.4	-19.4	25.9	22.61	28.06	22.29	2.99	2.83	2.64	1.83	1.63	2.02	
FSMART	HOLD	6.20	6.50	4.8%	0.2	-1.6	1.2	8.49	8.63	8.52	3.73	3.46	3.33	10.65	9.35	8.87	
FTE	BUY	1.65	2.00	21.2%	9.1	6.3	9.3	6.97	6.56	6.00	1.29	0.80	0.78	8.48	8.48	9.09	
GLOBAL	SELL	16.70	15.50	-7.2%	4.5	-6.2	22.5	33.52	35.73	29.16	4.36	4.18	3.92	1.50	1.56	1.86	
HMPRO	SELL	15.00	13.50	-10.0%	10.0	-25.6	37.5	31.94	42.95	31.24	9.32	8.93	8.52	2.53	1.87	2.60	
IT	SELL	2.50	2.00	-20.0%	-54.7	-26.3	44.4	37.48	50.89	35.23	0.86	0.85	0.83	1.20	2.40	2.80	
LOXLEY	BUY	1.44	1.80	25.0%	nm	nm	14.6	nm	15.30	13.35	0.66	0.64	0.63	0.00	3.47	3.47	
MAKRO	SELL	41.50	34.00	-18.1%	5.1	-0.1	6.4	31.90	31.94	30.02	9.67	9.00	8.37	2.31	2.34	2.51	
RSP	BUY	1.57	4.70	199.4%	-3.7	-8.6	13.7	7.95	8.70	7.65	0.64	0.61	0.55	8.28	8.92	8.92	
Sector								28.03	31.04	26.02	3.59	3.38	3.21				
Electronics																	
DELTA	SELL	53.75	47.00	-12.6%	-42.4	15.9	26.6	22.65	19.54	15.43	2.03	1.89	1.79	3.35	3.39	3.53	
HANA	BUY	27.00	32.00	18.5%	-24.0	-40.8	93.9	12.04	20.33	10.48	1.06	1.02	0.96	5.41	3.19	6.19	
KCE	SELL	21.50	18.00	-16.3%	-53.6	30.0	52.8	26.98	20.75	13.59	2.15	2.06	1.95	3.26	4.65	5.58	
SVI	BUY	2.70	4.40	63.0%	-53.7	2.8	16.8	16.46	16.01	13.72	0.76	0.73	0.68	71.48	3.33	3.33	
Sector								19.79	19.70	13.78	1.50	1.43	1.35				
Agri&Food																	
CBG	HOLD	99.50	107.00	7.5%	116.1	22.2	15.6	39.70	32.47	28.09	11.61	10.39	9.20	1.71	2.06	2.31	
CPF	BUY	31.75	36.00	13.4%	-1.1	24.8	3.1	17.84	14.29	13.87	1.62	1.44	1.34	2.20	2.52	2.68	
GFPT	SELL	12.90	12.50	-3.1%	15.2	-7.5	13.2	13.53	14.62	12.92	1.34	1.26	1.19	1.55	1.86	2.17	
ICHI	HOLD	8.00	8.50	6.3%	826.0	28.8	10.3	25.52	19.81	17.96	1.67	1.66	1.64	4.38	4.50	5.00	
OISHI	BUY	39.00	46.00	17.9%	21.7	-34.6	42.9	5.93	9.06	6.34	2.20	2.09	1.96	5.13	3.08	4.72	
OSP	BUY	38.00	46.00	21.1%	8.4	20.8	13.3	35.02	28.99	25.59	6.39	6.15	6.02	2.63	3.16	3.55	
M	BUY	58.75	71.00	20.9%	1.2	-58.7	144.4	20.78	50.33	20.59	3.78	4.02	3.95	4.43	3.57	4.39	
RBF	SELL	8.35	6.30	-24.6%	-32.2	43.1	11.5	47.34	33.07	29.66	4.30	4.20	4.09	1.80	2.40	2.75	
SAPPE	BUY	19.10	22.00	15.2%	14.7	-21.6	38.9	14.42	18.40	13.24	2.20	2.13	2.01	4.35	3.56	4.87	
STA	SELL	26.75	14.20	-46.9%	-21.6	12.0	6.1	25.48	22.75	21.44	1.64	1.59	1.46	0.00	1.53	1.94	
TACC	BUY	4.70	5.80	23.4%	137.0	1.8	11.5	17.63	17.32	15.53	4.09	4.05	3.98	5.11	5.53	6.17	
TKN	SELL	10.20	9.00	-11.8%	-20.2	24.2	28.6	38.43	30.94	24.06	6.58	6.42	6.11	2.55	2.94	3.33	
TU	BUY	12.70	15.50	22.0%	17.2	21.3	24.6	15.88	13.09	10.51	1.26	1.20	1.14	3.70	3.94	4.80	
TVO	BUY	26.00	30.00	15.4%	-24.5	21.5	8.8	14.90	12.27	11.28	2.43	2.36	2.28	5.58	6.92	7.54	
XO	BUY	6.90	7.60	10.1%	-45.0	31.2	1.3	24.03	18.32	18.09	3.65	3.58	3.42	2.32	2.90	4.49	
ZEN	BUY	8.60	U.R.	nm	-42.9	58.2	11.9	24.29	15.36	13.72	1.80	1.97	1.85	2.21	3.60	3.95	
Sector								20.69	18.96	16.67	3.54	3.41	3.23				
Transportation & Logistics																	
AAV	HOLD	1.83	2.00	9.3%	nm	nm	nm	nm	nm	27.23	0.45	0.48	0.47	0.00	0.00	4.92	
AOT	HOLD	59.25	62.00	4.6%	-0.6	-66.3	64.6	33.82	100.45	61.02	5.48	5.29	5.04	1.74	0.59	0.96	
BEM	BUY	9.50	10.50	10.5%	2.2	-42.8	45.7	26.72	46.69	32.05	3.74	3.63	3.51	1.58	1.37	1.58	
JWD	BUY	6.35	8.00	26.0%	42.3	-10.9	6.2	17.85	20.04	18.87	2.06	2.07	2.08	3.94	3.53	3.76	
PRM	HOLD	7.50	7.50	0.0%	43.8	15.9	15.7	18.32	15.81	13.66	2.58	2.27	2.07	2.67	3.20	3.60	
Sector								32.69	84.60	50.18	2.86	2.75	2.63				
Health care																	
BDMS	HOLD	22.00	23.00	4.5%	68.8	-45.1	20.8	22.53	41.03	33.96	4.01	3.99	3.76	2.50	1.55	1.77	
BH	HOLD	113.00	115.00	1.8%	-9.7	-38.0	47.5	21.98	35.45	24.04	4.06	3.83	3.54	2.83	2.61	2.35	
BCH	HOLD	14.90	16.00	7.4%	4.2	3.6	9.4	32.74	31.60	28.89	5.32	4.61	4.15	1.54	1.95	1.95	
CHG	BUY	2.40	2.70	12.5%	14.5	7.3	16.8	36.36	33.89	29.01	7.06	6.49	6.15	2.08	2.50	2.92	
EKH	BUY	4.32	5.55	28.5%	36.8	-55.7	128.2	16.17	36.51	16.00	2.88	3.09	2.70	4.86	2.08	5.09	
VIBHA	BUY	1.56	1.95	25.0%	11.8	-9.2	12.0	25.58	28.15	25.14	2.60	2.52	2.44	2.69	2.56	2.56	
Sector								23.82	38.68	31.13	4.32	4.09	3.79				
Hotel																	
CENTEL	HOLD	22.40	24.40	8.9%	-19.9	nm	nm	17.34	nm	42.00	2.14	2.35	2.23	2.46	0.00	1.03	
ERW	AVOID	3.64	3.50	-3.8%	-16.9	nm	nm	20.55	nm	199.02	1.59	2.00	1.98	1.92	0.00	0.00	
MINT	HOLD	19.70	21.00	6.6%	137.3	nm	nm	8.51	nm	49.11	1.21	1.49	1.43	4.11	0.00	0.71	
Sector								10.12	nm	49.79	1.65	1.95	1.88				
Auto																	
AH	SELL	8.40	8.00	-4.8%	nm	nm	6.2	nm	5.41	5.09	0.38	0.38	0.37	0.00	4.17	6.55	
SAT	HOLD	10.60	11.00	3.8%	-2.3	-20.5	18.0	5.04	6.34	5.37	0.63	0.66	0.65	9.43	7.55	9.43	
STANLY	SELL	169.00	150.00	-11.2%	19.2	1.0	-9.3	6.55	6.48	7.15	0.81	0.80	0.76	4.88	4.73	4.88	
Sector								7.49	6.28	6.34	0.61	0.61	0.59				
Others																	
ASEFA	SELL	3.48	3.00	-13.8%	-55.9	16.8	4.8										

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี 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 เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา

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

สาขา สันธร 1

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

สาขา เคียนหวง (สินธร 2)

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

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 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 รัตนาธิเบศร์

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. นวมกัณฑ์
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 ต.อโศกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
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 บิดดาณี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิมิต
อ.เมือง จ.บิดดาณี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบันต่ำกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบันสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่าตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่าตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPO, 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, TASCOS, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เพื่อย่อยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

Notes

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