

FINANZIA

# MOMENTUM

Vol.03\_19

---

MARCH 2019

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม 2019

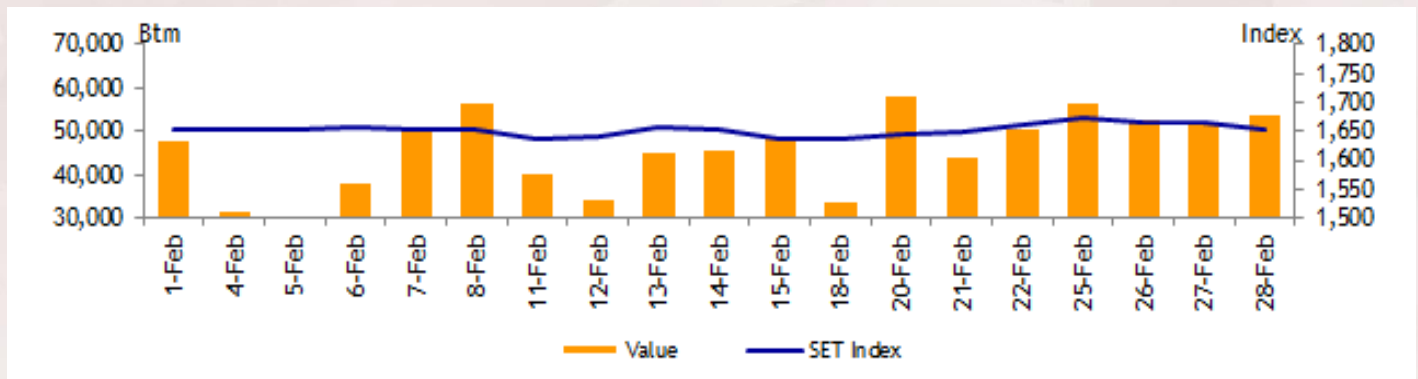
**พักเพื่อไปต่อ** แม้ผลประกอบการ 4Q18 จะต่ำกว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจาก Stock loss ในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี แต่หลังจากนักวิเคราะห์ปรับประมาณการแล้ว พบว่ากำไรของบจ.ในปีนี้จะกลับมาโต 9.8% อย่างน้อย stock loss ที่หายไปหรือลดน้อยลงจากปีก่อนมากเพราะราคาน้ำมันเริ่มต้นปีด้วยฐานที่ค่อนข้างต่ำ น่าจะทำให้ประมาณการของเรามี downside จำกัด ในขณะที่ผลการดำเนินงานของกลุ่มการบริโภคในประเทศ การลงทุน และท่องเที่ยว มีโมเมนตัมดี เราจึงยังคง SET Target สิ้นปีที่ 1,800 จุด โดยเจาะเดือนนี้เป็นเดือนแห่งการเลือกตั้งและการขึ้น XD ความเสี่ยงขาลงของดัชนีมีไม่มาก แต่เนื่องจากดัชนีตั้งแต่ต้นปีปรับขึ้นมากกว่า 100 จุด จึงคาดว่าน่าจะมีโอกาสพักฐานเพื่อไปต่อ หุ่นที่เลือกในเดือนนี้ยังเน้น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากเลือกตั้ง การลงทุนและการจับจ่าย

เดือนมีนาคมแนะนำ **EA, ERW, PLANB, RS, TVO**

### มุมมองทางเทคนิคเดือนมีนาคม 2019

SET แกว่งตัวขึ้นทดสอบแนวต้านระดับ 1,670-1,680 จุดซึ่งใกล้เคียงกับที่เราประเมิน ก่อนที่ช่วงปลายเดือน ก.พ.จะมีจังหวะพักตัวลงมา เรามองแนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือน มี.ค. จะแกว่งตัว Sideways ในช่วง 1-2 สัปดาห์แรก ซึ่งหากยังสามารถยืนเหนือระดับ 1,635 จุดซึ่งเป็นแนวเส้นต้นทุนค่าเฉลี่ยและเป็นฐานแนวรับสำคัญระยะสั้น คาดว่ามีโอกาสที่ดัชนีจะไต่ระดับขึ้นทดสอบบริเวณจุดสูงสุดเดิมได้อีกครั้งในช่วงครึ่งหลังของเดือน เรามองกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,635-1,700 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



# Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> EA	5
> ERW	7
> PLANB	9
> RS	11
> TVO	13
FSS Universe	15
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (THAI CAC)	

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม 2019

### พักเพื่อไปต่อ

แม้ผลประกอบการ 4Q18 จะต่ำกว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจาก Stock loss ในกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมี แต่หลังจากนักวิเคราะห์ปรับประมาณการแล้ว พบว่ากำไรของบจ.ในปีนี้จะกลับมาโต 9.8% อย่างน้อย stock loss ที่หายไปหรือลดน้อยลงจากปีก่อนมากเพราะราคาน้ำมันเริ่มต้นปีด้วยฐานที่ค่อนข้างต่ำ น่าจะทำให้ประมาณการของเรามี downside จำกัด ในขณะที่ผลการดำเนินงานของกลุ่มการบริโภคในประเทศ การลงทุน และท่องเที่ยว มีโมเมนตัมดี เราจึงยังคง SET Target สิ้นปีที่ 1,800 จุด โดยเฉพาะเดือนนี้เป็นเดือนแห่งการเลือกตั้งและการขึ้น XD ความเสี่ยงของดัชนีมีไม่มาก แต่เนื่องจากดัชนีตั้งแต่ต้นปีปรับขึ้นมากกว่า 100 จุด จึงคาดว่าน่าจะถือโอกาสพักฐานเพื่อไปต่อ หุ้นที่เลือกในเดือนนี้ยังเน้น Domestic plays ที่ได้ประโยชน์จากเลือกตั้ง การลงทุนและการใช้จ่าย ได้แก่ **EA, ERW, PLANB, RS, TVO**

### กำไร 4Q18 ต่ำคาดแต่จบไปแล้ว

กำไรปกติที่ประกาศเกือบครบใน FSS coverage ปรากฏว่า -30% Q-Q, -23% Y-Y เป็น 1.46 แสนล้านบาทใน 4Q18 ต่ำกว่าคาด หลักๆมาจาก stock loss ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานปกติ หากตัดกลุ่มนี้ออกไป กำไรปกติ 4Q18 -7.6% Q-Q, -0.1% Y-Y กำไรที่ลดลง Q-Q มาจากกลุ่มธุรกิจที่มี low season ใน 4Q คือกลุ่มส่งออก (อิเล็กทรอนิกส์ เกษตร) กลุ่มโรงพยาบาล และกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนที่เผชิญภาวะต้นทุนค่าก๊าซปรับสูงขึ้น

ส่งผลให้กำไรปกติทั้งปี 2018 ลดลง 1% Y-Y ใกล้เคียงตลาดคาดที่ -2% Y-Y แต่หากตัดกลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีซึ่งมี stock loss กำไรปกติของกลุ่มอื่นยังโตได้ 4.6% Y-Y แม้จะต่ำกว่าที่เราคาดก็ตาม กลุ่มกำไรโตได้แก่กลุ่มโรงไฟฟ้า (จากการทยอย COD โรงใหม่ฯ) อสังหาริมทรัพย์ (ยอดโอนกระจุกใน 4Q18) ค่าปลีกสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มเสาชิม และหุ้นรายตัว เช่น SISB, EKH, XO, TVO, THANI, RS เป็นต้น

### คาดกำไรของ บจ. ปีนี้โต 9.8%

สำหรับปี 2019 หลังจากนักวิเคราะห์ปรับประมาณการแล้ว พบว่ากำไรของบจ.จะกลับมาโต 9.8% เป็น EPS 115.5 บาท/หุ้น อย่างน้อย stock loss ของกลุ่มโรงกลั่นและปิโตรเคมีที่หายไปหรือลดน้อยลงจากปีก่อนมากจากราคาน้ำมันที่เริ่มต้นปีด้วยราคาค่อนข้างต่ำที่ US\$45/บาร์เรล (WTI) ตรงข้ามกับปี 2018 ที่ราคาน้ำมันเริ่มต้นจากระดับสูง US\$60/บาร์เรล (WTI) น่าจะทำให้ประมาณการของเรามี downside จำกัดจากการที่ stock loss การเติบโตของกำไรแตกต่างกันมากในแต่ละกลุ่ม กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก สินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าเคมีภัณฑ์จะถูกกระทบจากกำลังซื้อของจีนที่แผ่วลง สำหรับนักท่องเที่ยวชาวจีนเราเชื่อว่าไม่กระทบเนื่องจากตลาดจีนใหญ่มากและภาครัฐของไทยพร้อมจะมีมาตรการดูแล

ปัจจุบัน SET มี Forward PE 14.3 เท่า อยู่ระดับกลางๆเมื่อเทียบกับเพื่อนบ้าน และคิดเป็น PEG 1.4x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 1.6-1.7x เรายังคงเป้า SET สิ้นปีที่ 1,800 จุด +8% จากระดับปัจจุบัน

### เดือนแห่งการเลือกตั้ง

ปกติตลาดหุ้นจะปรับขึ้นก่อนเลือกตั้งและปรับลงหลังเลือกตั้ง เชื่อว่าเดือนนี้น่าจะเห็นกิจกรรมทางการเมืองมากขึ้น และสร้างความเชื่อมั่นจากนักลงทุนโดยเฉพาะในต่างประเทศได้ และโดยเฉพาะการเมืองหลังเลือกตั้งมีเสถียรภาพจะสามารถดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุนต่างชาติได้เพราะการเติบโตของการบริโภคในประเทศและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานยังมีโมเมนตัมดีต่อเนื่อง สำหรับหุ้นกลุ่มที่ได้านิสงส์จากการเลือกตั้ง ได้แก่ กลุ่มรับเหมาและวัสดุก่อสร้าง (แนะนำ CK, STEC, SEAFCO, SCC) กลุ่มค้าปลีก (แนะนำ CPALL, ROBINS) กลุ่มมีเดียโฆษณา (แนะนำ PLANB) กลุ่มธนาคารและการเงิน (แนะนำ KBANK, BBL, MTC) กลุ่มนิคมอุตสาหกรรม (แนะนำ AMATA, WHA) ทั้งนี้ กลุ่มค้าปลีกเป็นกลุ่มเดียวที่ยังคงปรับตัวขึ้นภายหลังการเลือกตั้งได้ยาวต่อเนื่องอีก 6 เดือน ในขณะที่กลุ่มอื่นๆ มักมีแรงขายทำกำไรในช่วงเดือนที่ 2 หลังเลือกตั้ง และหลังจากนั้นจะเคลื่อนไหวไปตามปัจจัยพื้นฐานของหุ้นแต่ละตัว

### สงครามการค้าสหรัฐ-จีนและ Brexit ยังเป็นความเสี่ยง

ในปีที่เราได้เห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐ-จีน อย่างน้อยทั้ง 2 ฝ่ายมีความพยายามในการเจรจาเพื่อลดผลกระทบของทั้งสองประเทศ อย่างไรก็ตาม ก็ยังมีความไม่แน่นอนและเป็นสิ่งที่ต้องจับตา นอกจากประเด็นสงครามการค้า Brexit ก็เป็นความเสี่ยงของตลาดที่วันนี้ดูเหมือนการจะออกจากสหภาพยุโรปของอังกฤษอาจเป็น No deal Brexit ซึ่งอาจจะกระทบเศรษฐกิจของอังกฤษอย่างรุนแรง (Hard landing) และอาจมีผลต่อเนื่องไปยังประเทศอื่นในยุโรปด้วย นอกเหนือจากสภาพเศรษฐกิจของยุโรปที่ยังเป็นปัญหาอยู่ในปีนี้

### เศรษฐกิจโลกชะลอ มีความจำเป็นน้อยลงที่ Fed จะขึ้นดอกเบี้ย

เศรษฐกิจโลกผ่านการเติบโตสูงสุดไปแล้วในปีก่อน การเติบโตในปีนี้จะชะลอลงจากผลกระทบเต็มปีของสงครามการค้า ซึ่งเห็นได้จากดัชนีชี้้นำ เช่น PMI และตัวเลขส่งออกของหลายประเทศไปแล้วในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมา สหรัฐเองก็เป็นการยากที่จะขยายตัวได้ 3% เท่าปีก่อน และในปีนี้นี้ยังถูกกระทบจากการ Shutdown ของหน่วยงานรัฐกว่า 30 วันในช่วงที่ผ่านมา ประธานเฟดได้ส่งสัญญาณชัดเจนชะลอการขึ้นดอกเบี้ย และอาจยุติการปรับลดขนาดงบดุลในปีนี้ ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มอ่อนค่าซึ่งเป็นบวกต่อตลาดหุ้น EM

**บมจ. พลังงานบริสุทธิ์**

**กำไรปกติ 4Q18 ต่ำกว่าคาดมากเพราะกระแสลมอ่อนกว่าปกติ**

กำไรสุทธิใน 4Q18 ต่ำกว่าคาดถึง 30% ทำได้เพียง 770.0 ล้านบาท -39.7% Q-Q, -14.1% Y-Y สาเหตุหลักมาจาก

1. โรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ใช้กำลังการผลิตได้เพียง 21% กระแสลมมีความเร็วน้อยกว่าที่ควรจะเป็นเพราะไม่มีมรสุมในช่วงปลายปีตามฤดูกาลเหมือนทุกปี แต่มรสุม (ปายิก) ขยับมาเข้าเดือน ม.ค. ปีนี้แทน การใช้กำลังการผลิตเดือน ม.ค. เพียงเดือนเดียวสูงถึงเกือบ 50%
2. Amita Technologies มีค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากการเตรียมผลิตแบตเตอรี่
3. มีการ write off อุปกรณ์เสื่อมสภาพของบ.ย่อยของ EA ราว 21 ล้านบาท
4. ลูกค้าของธุรกิจไบโอดีเซลรายหนึ่งชะลอคำสั่งซื้อกลีเซอรินชั่วคราวเพราะหยุดซ่อมบำรุง แต่ปัจจุบันกลับมาเป็นปกติแล้ว

**กำไรปกติปี 2018 โตเพียง 4.2% Y-Y ชะลอชั่วคราว**

จบปี 2018 มีกำไรสุทธิ 4,975.2 ล้านบาท +30.3% Y-Y โดยมีรายการทางบัญชี 895 ล้านบาทใน 1Q18 จากการเปลี่ยนสถานะของ Amita จากบ.ร่วมเป็นบ.ย่อย สำหรับกำไรปกติทั้งปีทำได้ 3,914.6 ล้านบาท +4.2% Y-Y

**Story การเติบโตในอนาคตยังอยู่ เราปรับกำไรและราคาเป้าหมายลงเล็กน้อย**

แม้จะต่ำกว่าคาดแต่ EA ยังมี story การเติบโตจากธุรกิจใหม่คือ Battery storage และรถยนต์ EV ที่จะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ปลายปี 2019 สำหรับการเติบโตของกำไรในปี 2019 จะมาจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมชุดสุดท้าย 260MW (รวมเป็นกำลังผลิตทั้งสิ้น 664MW ลีนปีนี้) ที่เริ่มทยอย COD ตั้งแต่เดือน ม.ค. ที่ผ่านมา เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2019-20 ลงเล็กน้อย 6% เพราะเพิ่มค่าใช้จ่ายของ Amita ให้มากขึ้น แต่พบว่ากำไรปกติโต 53.7% Y-Y ในปีนี้ และ +21.7% Y-Y ในปีหน้า ราคาเป้าหมายปรับลงเป็น 62 บาทจากเดิม 65 บาท (DCF) ยังคงแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี, การแข่งขันที่รุนแรง

**Consolidated earnings**

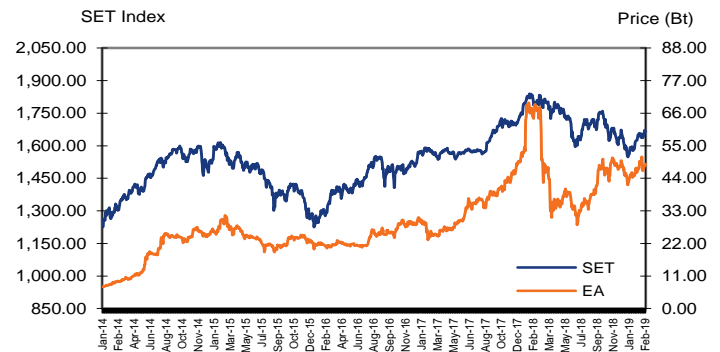
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	3,757	3,915	6,016	7,322
Net profit	3,817	4,975	6,016	7,322
Normalized EPS (B=)	1.01	1.05	1.61	1.96
EPS (Bt)	1.02	1.33	1.61	1.96
% growth	17.2	30.8	20.9	21.7
Dividend (Bt)	0.20	0.20	0.24	0.29
BV/share (Bt)	3.93	4.86	5.55	5.95
EV/EBITDA (x)	30.5	28.8	19.0	16.2
Normalized PER (x)	48.5	46.5	30.2	24.8
PER (x)	47.8	36.5	30.2	24.8
PBV (x)	12.4	10.0	8.8	8.2
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.5	0.6
ROE (%)	26.0	27.5	29.1	33.0
YE No. of shares (million)	3,737	3,737	3,737	3,737
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/02/2019)	48.75
SET Index	1,665.27
Foreign limit/actual (%)	49.00/35.35
Paid up shares (million)	3,730.00
Free float (%)	39.87
Market cap (Bt mn)	181,837.50
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	954.66
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	51.25, 42.50, 47.55

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenues	10,392	11,580	11,552	16,805	20,166
Cost of sales	5,637	6,046	5,668	8,218	9,781
Gross profit	4,755	5,534	5,884	8,587	10,385
SG&A	458	667	805	1,210	1,492
Operating profit	4,297	4,867	5,079	7,377	8,893
Other income	47	94	44	17	20
EBIT	4,344	4,961	5,123	7,394	8,913
EBITDA	5,413	6,395	6,912	9,544	11,224
Interest expense	995	1,184	1,086	1,249	1,474
Tax	-6	-42	29	28	26
Earning after tax	3,355	3,819	4,007	6,118	7,413
Minority interest	-1	0	-86	-96	-85
Norm profit	3,354	3,757	3,915	6,016	7,322
Extra ordinary	-102	61	1,061	0	0
Net profit	3,252	3,817	4,975	6,016	7,322

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Profit before tax	3,252	3,775	5,091	6,043	7,348
Depre. & amort.	1,116	1,528	1,833	2,167	2,331
Change in working capital	-422	-349	161	875	-1,804
Other adjustments	1,006	1,267	108	856	-850
Cash flow from operation	4,951	6,221	7,193	9,941	7,025
Capital expenditure	-8,208	-3,831	-5,567	-8,595	-7,595
Others	-7,835	-2,123	-5,567	-8,595	-7,595
Cash flow from investing	-2,884	4,099	1,626	1,346	-570
Free cash flow	4,573	-1,707	148	-314	-568
Net borrowings	0	0	0	0	0
Capital raised	373	-559	-746	-902	-1,098
Paid Dividends	4,946	-2,266	-598	-1,216	-1,666
Others	2,062	1,833	1,028	130	-2,236
Cash flow from financing	3,252	3,775	5,091	6,043	7,348
Net change in cash	1,116	1,528	1,833	2,167	2,331

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash & bank deposit	4,039	4,506	5,523	5,652	3,415
Trade receivable	1,904	2,386	2,295	3,683	4,309
Inventory	187	128	330	225	268
Other current assets	0	0	0	0	0
Total current assets	6,132	7,022	8,150	9,563	7,995
L-T investment	0	920	169	169	169
Property&equipment	33,485	35,220	47,620	47,900	46,800
Other assets	1,890	1,369	2,332	2,568	2,725
Total assets	41,507	44,530	59,208	61,137	58,626
Short-term loans	946	882	1,817	1,820	1,600
Trade account payable	420	583	9,392	9,006	8,039
Current maturity	1,651	431	1,264	1,285	1,212
Other current liabilities	521	691	29	68	80
Total current liabilities	3,538	2,587	12,503	12,178	10,931
Long-term loan	25,779	26,383	26,139	26,387	23,488
Other LTD	800	817	1,049	254	148
Total LTD	26,580	27,200	27,187	26,641	23,636
Total liabilities	30,118	29,787	39,690	38,819	34,567
Registered capital	373	373	373	373	373
Paid-up capital	373	373	373	373	373
Share premium	3,681	3,681	3,681	3,681	3,681
Legal reserve	37	37	37	37	37
Retained earnings	7,339	10,597	14,827	17,420	18,923
MI	6	76	1,379	1,586	1,824
Total equity	11,383	14,668	18,139	20,732	22,235

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	13.0	11.4	-0.2	45.5	20.0
EBITDA	32.6	18.1	8.1	38.1	17.6
Net profit	21.0	17.4	30.3	20.9	21.7
Norm profit	24.8	12.0	4.2	53.7	21.7
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	45.8	47.8	50.9	51.1	51.5
EBITDA margin	52.1	55.2	59.8	56.8	55.7
EBIT margin	41.3	42.0	44.0	43.9	44.1
Operating Margin	32.3	32.4	33.9	35.8	36.3
Net profit margin	31.3	33.0	43.1	35.8	36.3
Norm ROA	7.8	8.6	8.4	9.8	12.5
Norm ROE	28.6	26.0	27.4	29.0	32.9
Norm ROCE	8.6	9.1	10.7	12.3	15.4
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.6	2.0	2.2	1.9	1.6
Net D/E	2.3	1.7	1.9	1.6	1.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.87	1.02	1.33	1.61	1.96
Norm EPS	0.90	1.01	1.05	1.61	1.96
EBITDA	1.45	1.71	1.85	2.56	3.01
FCF	-0.77	1.10	-1.73	-1.55	-0.37
Book value	3.05	3.93	4.86	5.56	5.96
Dividend	0.13	0.20	0.20	0.24	0.29
Par	2.10	3.10	4.10	5.10	6.10
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	56.0	47.8	36.5	30.2	24.8
Norm P/E	54.3	48.5	46.5	30.2	24.8
P/BV	16.0	12.4	10.0	8.8	8.2
EV/EBTDA	37.0	31.4	28.6	18.5	15.9
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6

Source: Company data, FSS research

**บมจ. ดี เอราวัณ กรุ๊ป**

**กำไร 4Q18 ดีกว่าคาดเล็กน้อย**

ERW ประกาศกำไรปกติ 4Q18 ที่ 180 ลบ. +333.5% Q-Q, 11.5% Y-Y ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยรายได้เติบโตในอัตราเร่งเป็น 7.5% Y-Y จากที่ทรงตัวในช่วง 2Q18-3Q18 โดยแรงหนุนหลักมาจากการเปิดโรงแรมใหม่ทั้ง Hop Inn ในไทยและฟิลิปปินส์รวมถึงโรงแรม Novotel & IBIS Style ในขณะที่การควบคุมต้นทุนทำได้ดีกว่าคาดโดยเฉพาะในส่วนของค่าใช้จ่าย SG&A ส่งผลให้ EBITDA Margin ขยายตัวขึ้นเป็น 32.7% จาก 31.9% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้กำไรปกติปี 2018 จบที่ 536 ลบ. +1.7% Y-Y (กำไรสุทธิ +6.1% Y-Y)

**คงคำแนะนำ “ซื้อ” ยังเป็น Top Pick**

เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ของ ERW ที่ 609 ลบ. +13.5% Y-Y โดยยังมีมุมมองเชิงบวกต่อการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวในปีนี้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งล่าสุดตัวเลขเดือน ม.ค. 19 ส่งสัญญาณการฟื้นตัวที่แข็งแกร่ง +4.9% Y-Y โดยเฉพาะอย่างยิ่งเงินที่ +27.6% M-M และ +10.3% Y-Y ซึ่งเรามองว่า ERW เป็นผู้ที่ได้ประโยชน์สูงสุดเนื่องจากเป็น Pure Hotel Operator และมีธุรกิจส่วนใหญ่กว่า 90% อยู่ในประเทศไทย เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 8 บาท (DCF WACC 6.28% Terminal Growth 3%) และยังเป็น Top Pick ของกลุ่ม

ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากเหตุการณ์ร้าย ภัยธรรมชาติ การเมือง ซึ่งทำให้ความเชื่อมั่นของนักท่องเที่ยวลดลง รวมถึงจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นช้ากว่าคาด

**Consolidated earnings**

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	528	536	609	703
Net profit	506	536	609	703
Normalized EPS (Bt)	0.21	0.21	0.24	0.28
EPS (Bt)	0.20	0.21	0.24	0.28
% growth	37.6	5.8	13.5	15.5
Dividend (Bt)	0.09	0.09	0.11	0.13
BV/share (Bt)	2.09	2.21	2.36	2.53
EV/EBITDA (x)	14.5	14.3	13.8	13.0
Normalized PER (x)	34.8	34.4	30.3	26.2
PER (x)	36.4	34.4	30.3	26.2
PBV (x)	3.5	3.3	3.1	2.9
Dividend yield (%)	1.2	1.2	1.5	1.7
ROE (%)	10.1	9.7	10.3	11.0
YE No. of shares (million)	2,500.9	2,507.7	2,507.7	2,507.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/02/2019)	7.35
SET Index	1,665.27
Foreign limit/actual (%)	49.00/16.82
Paid up shares (million)	2,507.72
Free float (%)	59.22
Market cap (Bt mn)	18,431.71
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	53.38
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	7.80, 6.30, 7.24

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	5,571	5,996	6,256	7,111	7,675
Cost of sales	2,544	2,636	2,813	3,199	3,416
Gross profit	3,028	3,360	3,444	3,912	4,258
SG&A	1,482	1,571	1,595	1,849	1,995
Operating profit	1,546	1,789	1,848	2,063	2,263
Other income	107	30	48	63	63
EBIT	892	1,081	1,118	1,300	1,467
EBITDA	1,621	1,819	1,893	2,126	2,326
Interest charge	362	344	360	414	451
Tax on income	122	172	164	207	237
Earnings after tax	408	565	593	679	779
Minority interest	41	59	57	71	76
Normalized earnings	346	528	536	609	703
Extraordinary items	21	-22	0	0	0
Net profit	367	506	536	609	703

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	367	506	536	609	703
Deprec. & amortization	730	738	776	826	859
Change in working capital	-44	68	18	55	-4
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,053	1,312	1,330	1,490	1,558
Capital expenditure	-922	-1,544	-1,673	-3,743	-2,100
Others	9	46	12	0	0
Cash flow from investing	-914	-1,498	-1,661	-3,743	-2,100
Free cash flow	130	-232	-343	-2,253	-542
Net borrowings	-178	642	536	2,132	884
Equity capital raised	0	12	32	0	0
Dividends paid	-129	-150	-232	-226	-274
Others	-48	-38	-32	71	76
Cash flow from financing	-355	467	305	1,976	686
Net change in cash	-216	282	-26	-277	144

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	795	1,077	1,051	775	918
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	202	218	205	252	275
Inventory	53	57	55	69	74
Other current asset	183	221	248	248	248
Total current assets	1,234	1,573	1,560	1,344	1,515
Investment	155	109	92	92	92
PPE	13,272	14,078	14,975	17,892	19,133
Other assets	250	288	321	321	321
Total Assets	14,911	16,048	16,949	19,649	21,062
Short-term loans	1,182	1,095	749	1,095	1,095
Account payable	252	280	225	341	364
Current maturities	1,376	916	1,525	916	916
Other current liabilities	795	927	1,040	1,040	1,040
Total current liabilities	3,606	3,218	3,540	3,393	3,416
Long-term debt	5,867	7,056	7,329	9,724	10,607
Other LT liabilities	365	370	371	371	371
Total non-cu	6,232	7,427	7,700	10,095	10,979
Total liabilities	9,839	10,645	11,240	13,488	14,395
Registered capital	2,538	2,538	2,538	2,789	2,789
Paid-up capital	2,498	2,501	2,508	2,508	2,508
Share Premium	836	846	872	872	872
Legal reserve	236	236	253	253	253
Retained earnings	1,374	1,730	2,035	2,417	2,847
Others	-27	-77	-124	-124	-124
Minority Interest	155	167	165	236	312
Shareholders' equity	5,073	5,403	5,708	6,162	6,667

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	6.0	7.6	4.3	13.7	7.9
EBITDA	13.1	12.2	4.1	12.3	9.4
Net profit	87.7	37.8	6.1	13.5	15.5
Normalized earnings	77.0	52.5	1.7	13.5	15.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	54.3	56.0	55.0	55.0	55.5
EBITDA margin	29.1	30.3	30.3	29.9	30.3
EBIT margin	16.0	18.0	17.9	18.3	19.1
Normalized profit margin	6.2	8.8	8.6	8.6	9.2
Net profit margin	6.6	8.4	8.6	8.6	9.2
Normalized ROA	2.3	3.4	3.3	3.3	3.5
Normalize ROE	6.9	10.1	9.7	10.3	11.0
Normalized ROCE	7.9	8.4	8.3	8.0	8.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.9	2.0	2.0	2.2	2.2
Net D/E	1.8	1.8	1.8	2.1	2.0
Net debt/EBITDA	5.6	5.3	5.4	6.0	5.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.15	0.20	0.21	0.24	0.28
Normalized EPS	0.14	0.21	0.21	0.24	0.28
EBITDA	0.65	0.73	0.76	0.85	0.93
Book value	1.97	2.09	2.21	2.36	2.53
Dividend	0.06	0.09	0.09	0.11	0.13
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	50.0	36.4	34.4	30.3	26.2
Norm P/E	53.1	34.8	34.4	30.3	26.2
P/BV	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	16.0	14.5	14.3	13.8	13.0
Dividend yield (%)	0.8	1.2	1.2	1.5	1.7

Source: Company data, FSS research



# PLANB

PLANB TB CG 2018 THAI CAC  
5 Declared

Close 27 February 2019 : 6.15

End 2019 Target : 8.20

**+33.3%**

บมจ. แพลน บี มีเดีย

คาดการณ์ 4Q18 ยังดี เป็นระดับสูงสุดของปี เพิ่มเล็กน้อย 2.7% Q-Q จากค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง แต่โตแรงเท่าตัว Y-Y จากฐานต่ำใน 4Q17 ที่มีผลกระทบจากงานพระราชพิธีราว 1 เดือน การใช้กำลังผลิตสื่อโฆษณาที่บริษัทได้พัฒนาในปีก่อนๆ มากขึ้น การขยายพื้นที่สื่อโฆษณาเพิ่มขึ้น และการขยายตัวของตลาดโฆษณาสื่อนอกบ้านดีกว่าตลาดรวมต่อเนื่อง ทำให้มี Upside ของประมาณการกำไรในปี 2018-2019 ที่เดิมคาดโต 35% และ 22% ตามลำดับ แม้แนวโน้มกำไร 1Q19 อาจอ่อนตัว Q-Q ขณะที่การลงทุน 19.48% ใน BMN บ.ย่อยของ BEM ที่ทำธุรกิจสื่อโทรทัศน์ไฟฟ้ายอดนิยม MRT เป็นบวกระยะยาวเนื่องจากจะเพิ่มโอกาสได้บริหารสื่อรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนขยายในอนาคต รวมทั้งโอกาสลงทุนเพิ่มในต่างประเทศ และ Sentiment บวก ตามความคืบหน้าของการเลือกตั้ง ขณะที่ราคาหุ้นยัง Laggard มี Upside 38% จากราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 8.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

คาดการณ์ 4Q18 โตเล็กน้อย 2.7% Q-Q แต่โตแรง 106.50% Y-Y

คาดการณ์ของ PLANB ใน 4Q18 ยังดี เป็นระดับสูงสุดของปีที่ 183 ล้านบาท เพิ่มเล็กน้อย 2.7% Q-Q แต่โตแรง 106.5% Y-Y กำไรโตเล็กน้อย Q-Q ส่วนใหญ่จากค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงจากไตรมาสก่อนที่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเปิดตัว BNK48 และสื่อใหม่ ชุดเซย์ร้ายได้รวมที่คาดอ่อนลง 6.6% Q-Q (แต่เพิ่ม 44.0% Y-Y) จากรายได้รับรู้จาก BNK48 (ถือหุ้น 35%) ไตรมาสนี้ลดลงเหลือราว 100 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ 220 ล้านบาท แม้รายได้จากธุรกิจหลักเดิมเพิ่มขึ้น กำไรที่โตแรงเท่าตัว Y-Y จากฐานต่ำใน 4Q17 ที่มีผลกระทบจากงานพระราชพิธีราว 1 เดือน การใช้กำลังผลิตสื่อโฆษณาที่บริษัทได้พัฒนาในปีก่อนๆ มากขึ้น และการขยายพื้นที่สื่อโฆษณาในกรุงเทพและต่างจังหวัด รวมจอขนาดใหญ่ Interactive DOOH หน้าห้าง Central World ซึ่งรับรู้รายได้เต็มไตรมาสตั้งแต่ 3Q18 โดยคาดการณ์การใช้สื่อโฆษณา (Utilization rate) เพิ่มขึ้นเป็น 78% จากไตรมาสก่อนที่ 74.5% และ 4Q17 ที่ 71.7%

มี Upside 5% จากเดิมคาดปี 2018 โตสูง 35% และปี 2019 โต 22%

หากคาดการณ์ 4Q18 ของเราเป็นจริง จะทำให้กำไรทั้งปี 2018 เป็นระดับ 652 ล้านบาท ทำให้ประมาณการกำไรปี 2018 ที่เราคาดเดิมโต 35% มี Upside ราว 5% และคงคาดการณ์ปี 2019 โตอีก 22% .ในปี 2019

ราคาหุ้นยัง Laggard คงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 8.20 บาท

คงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลประกอบการใน 2-3 ปีข้างหน้า โดยการเข้าถือหุ้น 19.48% ใน BMN บ.ย่อยของ BEM ที่ทำธุรกิจสื่อโทรทัศน์ไฟฟ้ายอดนิยม MRT จะเพิ่มโอกาสได้บริหารสื่อรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนขยายในอนาคต และบริษัทยังมองหาโอกาสลงทุนเพิ่มในต่างประเทศจากปัจจุบัน 4 ประเทศ ขณะที่ราคาหุ้นยังมี Upside สูงถึง 38% คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 8.20 บาท

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจและตลาดโฆษณายาวตัวช้ากว่าคาด, การไม่สามารถรับรู้ส่วนแบ่งรายได้จากการบริหารสิทธิประโยชน์สมาคมฟุตบอล ตามสัญญา (ถึงปี 2020)

## Consolidated earnings

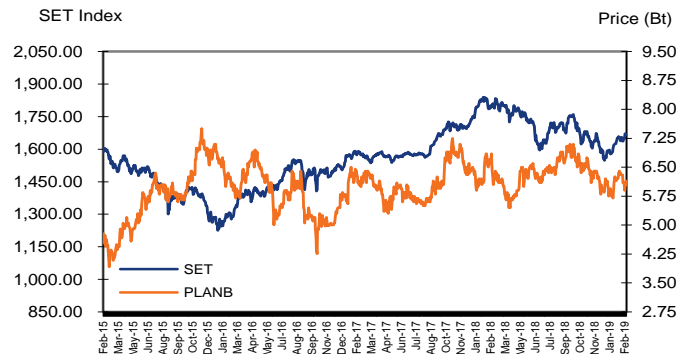
BT (mn)	2017	2018E	2019E	2020E
Normalized earnings	461	623	758	866
Net profit	461	623	758	866
EPS (Bt)- Normalized	0.13	0.18	0.21	0.25
EPS (Bt)	0.13	0.18	0.21	0.25
% norm EPS growth Y-Y	31.0	35.2	21.7	14.2
Dividend (Bt)	0.05	0.07	0.09	0.15
BV/share (Bt)	1.01	1.14	1.29	1.45
EV/EBITDA (x)	21.6	16.2	13.4	11.3
Normalized PER (x)	47.1	34.9	28.6	25.1
PER (x)	47.1	34.9	28.6	25.1
PBV (x)	6.1	5.4	4.8	4.3
Dividend yield (%)	0.7	1.1	1.4	2.4
ROE (%)	12.9	15.4	16.7	16.9
YE No. of shares (million)	3,530	3,530	3,530	3,530
Par (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1

Source: Company data, FSS estimates

## Share data

Close (27/02/2019)	6.15
SET Index	1,665.27
Foreign limit/actual (%)	49.00/22.95
Paid up shares (million)	3,529.61
Free float (%)	39.62
Market cap (Bt mn)	21,707.09
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	56.03
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	6.55, 5.50, 6.08

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	2,422	2,980	3,497	4,081	4,574
Cost of sales	1,639	1,967	2,259	2,617	2,913
Gross profit	783	1,013	1,237	1,464	1,661
SG&A	384	479	514	577	635
Operating profit	399	534	724	888	1,026
Other income	24	27	35	41	46
EBIT	423	560	759	929	1,072
EBITDA	868	1,004	1,362	1,612	1,875
Interest charge	1	2	1	1	1
EBT	423	558	758	928	1,071
Tax income	64	93	124	159	194
Norm profit	352	461	623	758	866
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	352	461	623	758	866

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Net profit	352	461	623	758	866
Depreciation etc.	445	444	604	684	804
Change in working capital	-403	-219	-129	-266	-173
Other adjustments	-2	-10	-9	-9	-9
Cash flow from operation	391	675	1,089	1,166	1,487
Capital expenditures	-708	-504	-800	-400	-600
Cash flow from investing	-808	-439	-1,198	-444	-637
Free cash flow	-417	236	-109	722	850
Net borrowings	29	-1	9	9	9
Equity capital raised	72	44	0	0	0
Dividend paid	-246	-96	-159	-249	-303
Others	19	54	-1	-1	-1
Cash flow from financing	-127	1	-151	-241	-295
Net Change in cash	-543	237	-260	481	555

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash	344	580	321	801	1,356
Accounts receivable	761	908	1,102	1,286	1,441
Inventory	0	0	0	0	0
Other current asset	479	628	699	816	915
Total current assets	1,583	2,116	2,122	2,903	3,712
Investment	62	36	394	394	394
PPE	1,506	1,566	1,762	1,479	1,175
Other assets	521	482	522	566	566
Total Assets	3,673	4,200	4,800	5,342	5,984
Short-term loans	0	0	0	0	0
Account payable	335	411	526	538	599
Current portion - Debt	10	12	12	12	12
Other current liab.	120	118	140	163	183
Total current liab.	465	541	678	713	794
Long-term debt	25	14	14	14	14
Other LT liabilities	7	7	7	7	7
Total non-cu	31	21	21	21	21
Total liabilities	496	562	699	734	815
Registered capital	354	354	354	354	354
Paid-up capital	352	352	353	353	353
Share Premium	2,251	2,293	2,293	2,293	2,293
Legal reserve	35	35	35	35	35
Retained earnings	497	890	1,354	1,863	2,425
Shareholders' equity	3,176	3,638	4,101	4,608	5,169

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	12.5	23.0	17.3	16.7	12.1
EBITDA	-2.9	15.7	35.7	18.3	16.3
Net profit	-12.2	31.0	35.2	21.7	14.2
Norm profit	-12.2	31.0	35.2	21.7	14.2
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	32.3	34.0	35.4	35.9	36.3
EBITDA margin	35.8	33.7	39.0	39.5	41.0
EBIT margin	17.5	18.8	21.7	22.8	23.4
Norm profit margin	14.5	15.5	17.8	18.6	18.9
Net profit margin	14.5	15.5	17.8	18.6	18.9
Normalized ROA	9.6	11.0	13.0	14.2	14.5
Normalized ROE	11.2	12.9	15.4	16.7	16.9
Normalized ROCE	13.2	15.3	18.4	20.1	20.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1
Net debt/EBITDA	0.2	0.0	0.3	-0.0	-0.3
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.10	0.13	0.18	0.21	0.25
Norm EPS	0.10	0.13	0.18	0.21	0.25
EBITDA	0.25	0.28	0.39	0.46	0.53
Book value	0.89	1.01	1.14	1.29	1.45
Dividend	0.04	0.05	0.07	0.09	0.15
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	61.5	47.1	34.9	28.6	25.1
Norm P/E	61.5	47.1	34.9	28.6	25.1
P/BV	6.9	6.1	5.4	4.8	4.3
EV/EBITDA	25.1	21.6	16.2	13.4	11.3
Dividend Yield	0.6	0.7	1.1	1.4	2.4

Source: Company data, FSS research

บมจ. อาร์เอส

จากประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารแจ้งจะเริ่มขายสินค้าในช่องทางไทยรัฐทีวี ตั้งแต่วันที่ 4 มี.ค.นี้ โดยตั้งเป้ายอดขาย 500 ล้านบาท และแบ่งรายได้ให้ 30% เรามองบวกเป็นการเพิ่มช่องทางการขายของสินค้าธุรกิจ MPC ที่บริษัททำได้ค่อนข้างดี และกำไรปี 2019 จะเพิ่มราว 10% และปี 2020 เพิ่ม 14% หากได้ต่อสัญญารายปี ขณะที่มองแนวโน้มผลประกอบการใน 1Q19 ยังแข็งแกร่งจากยอดขายธุรกิจ MPC ทำ New High แม้รายได้ช่อง 8 ลดลง Q-Q แต่เพิ่ม Y-Y อย่างไรก็ดีตาม ราคาหุ้นปรับขึ้นมาเกือบ 16% น่าจะรับข่าวบ้างแล้ว แนะนำ ซื้อสะสม ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 20 บาท จากเดิม 18 บาท

**ร่วมมือกับช่องทางไทยรัฐทีวีขายสินค้าธุรกิจ MPC**

ผู้บริหารแจ้งจะเริ่มขายสินค้าของบริษัทในช่องทางไทยรัฐทีวี (ช่อง 32) ตั้งแต่วันที่ 4 มี.ค.นี้ โดยตั้งเป้ายอดขายในปี 500 ล้านบาท และแบ่งรายได้ให้ 30% เรามองบวกเป็นการเพิ่มช่องทางการขายของสินค้าธุรกิจ MPC ที่บริษัททำได้ค่อนข้างดี จากการใช้เวลาโฆษณาที่เหลื่อมมาขายสินค้าที่ทำกำไรดีกว่า คาด Deal ดังกล่าวจะเพิ่มกำไรในปี 2019 ราว 60 ล้านบาท หรือ 10% จากคาดเดิม และหากได้ต่อสัญญาในปี 2020 จะเพิ่มกำไร จากเดิม 14% และมีความเป็นไปได้ที่ช่องทีวีอื่นจะร่วมมือกับ RS ในลักษณะเดียวกัน

**แนวโน้มกำไร 1Q19 โตแข็งแกร่ง Y-Y**

คาดยอดขายธุรกิจ MPC (Health & Beauty / Home & Lifestyle+อื่นๆ) ในช่วง 1Q19 ทำ New High รวมยอดขายที่เลื่อนรับรู้มาจากการทำ New Year Grand sales ในปลายปีราว 50 ล้านบาท และยอดขายในช่องทางไทยรัฐทีวีราว 1 เดือน ขณะที่รายได้ช่อง 8 ดีขึ้น Y-Y แม้อ่อนลง Q-Q ตามฤดูกาล

แนะนำ ซื้อสะสม ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 20 บาท จากเดิม 18 บาท (DCF) ระวางการขายหุ้นซื้อคืน

จากการปรับประมาณการรวม Deal กับไทยรัฐดังกล่าว ราคาเป้าหมายปี 2019 ปรับขึ้นเป็น 20 บาท จากเดิม 18 บาท (DCF) ราคาหุ้นปรับขึ้นมาเกือบ 16% น่าจะรับข่าวบ้างแล้ว Upside เหลือ 12% แนะนำ ซื้อสะสม โดยระวางการขายหุ้นซื้อคืนที่มี 43 ล้านหุ้น (4.3%) ราคาเฉลี่ย 10.52 บาท ที่จะครบกำหนดขายคืนในตลาดได้ 30 พ.ค.ปีนี้ เนื่องจากต่ำกว่าราคาตลาดปัจจุบันมาก จึงมีโอกาสที่บริษัทจะขาย และเป็น Sentiment ทางลบต่อการซื้อขาย

ความเสี่ยง: เศรษฐกิจชะลอตัว, การแข่งขันธุรกิจ TV รุนแรง, ยอดขายธุรกิจ MPC ขยายตัวช้ากว่าคาด

**Consolidated earnings**

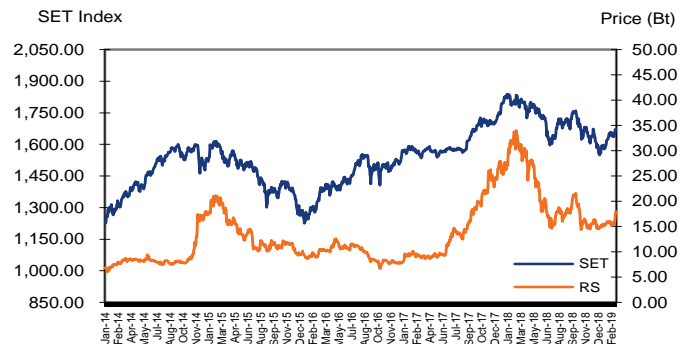
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	317	445	632	719
Net profit	333	516	632	719
EPS (Bt)- Normalized	0.31	0.44	0.63	0.71
EPS (Bt)	0.33	0.51	0.63	0.71
% norm EPS growth Y-Y	425.6	40.7	41.9	13.8
Dividend (Bt)	0.00	0.45	0.47	0.53
BV/share (Bt)	1.38	1.65	1.81	1.99
EV/EBITDA (x)	20.2	16.9	15.1	13.7
Normalized PER (x)	57.1	40.6	28.6	25.1
PER (x)	54.3	35.0	28.6	25.1
PBV (x)	12.9	10.8	9.9	9.0
Dividend yield (%)	0.0	2.5	2.6	3.0
ROE (%)	22.7	26.6	34.5	35.8
YE No. of shares (million)	1,010	1,010	1,010	1,010
Par (Bt)	1	1	1	1

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/02/2019)	18.00
SET Index	1,665.27
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.80
Paid up shares (million)	1,010.15
Free float (%)	41.23
Market cap (Bt mn)	18,182.69
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	110.84
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	18.40, 14.70, 16.04

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	2,999	3,502	3,827	4,880	5,430
Cost of sales	2,331	2,143	2,205	2,564	2,800
Gross profit	668	1,358	1,621	2,316	2,620
SG&A costs	832	932	1,054	1,524	1,727
Operating profit	-165	426	567	792	902
Other income	19	39	31	21	21
EBIT	-146	465	598	813	923
EBITDA	322	1,023	1,189	1,358	1,493
Interest charge	25	90	68	65	65
Tax on income	4	58	84	116	137
Normalized earnings	-175	317	445	632	719
Extraordinary items	73	16	71	0	0
Net profit	-102	333	516	632	719

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	-102	333	516	632	719
Deprec. & amortization	468	558	591	546	571
Change in working capital	-527	105	-101	-107	66
Other adjustments	-73	-16	-71	0	0
Cash flow from operations	-235	980	936	1,071	1,355
Capital expenditure	-557	-487	-521	-706	-616
Others	-258	-57	55	-50	-9
Cash flow from investing	-815	-544	-465	-757	-625
Net borrowings	873	-319	-116	50	-160
Equity capital raised	-	3	-	-	-
Dividends paid	-	7	-242	-474	-540
Cash flow from financing	391	-309	-362	-424	-699
Net Change in cash	-659	126	109	-109	31

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash & bank deposits	104	231	340	230	262
Accounts receivable	648	622	553	802	892
Inventory	130	316	285	351	384
Other current assets	69	27	9	24	27
Total current assets	950	1,196	1,186	1,408	1,565
Investments	4	4	4	4	4
PPE	473	402	332	492	492
Other assets	2,712	2,607	2,551	2,602	2,611
Total assets	4,139	4,209	4,073	4,506	4,717
Accounts payable	589	815	733	913	997
Other current liabilities	84	81	78	122	136
Total current liabilities	1,769	1,338	1,146	1,370	1,562
Long-term debt	1,197	1,361	1,149	1,154	977
Other LT liabilities	114	107	106	151	168
Total liabilities	3,080	2,807	2,401	2,676	2,707
Registered capital	1,010	1,203	1,203	1,010	1,010
Paid-up capital	1,010	1,010	1,010	1,010	1,010
Share premium	256	258	258	258	258
Legal reserve	101	113	120	120	120
Retained earnings	-317	16	282	440	620
Shareholders' equity	1,060	1,402	1,672	1,830	2,010

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-19.6	16.8	9.3	27.5	11.3
EBITDA	-56.0	217.9	16.2	14.2	9.9
Net profit	-184.1	425.7	55.0	22.5	13.8
Normalized earnings	-244.9	280.7	40.7	41.9	13.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	22.3	38.8	42.4	47.5	48.4
EBITDA margin	10.7	29.2	31.1	27.8	27.5
EBIT margin	-4.9	13.3	15.6	16.7	17.0
Normalized profit margin	-5.8	9.0	11.6	13.0	13.3
Net profit margin	-3.4	9.5	13.5	13.0	13.3
Normalized ROA	-4.2	7.5	10.9	14.0	15.3
Normalize ROE	-16.7	22.7	26.6	34.5	35.8
Normalized ROCE	-6.2	16.2	20.4	25.9	29.2
<b>Risk (x)</b>					
D/E	2.9	2.0	1.4	1.5	1.3
Net D/E	2.8	1.8	1.2	1.3	1.2
Net debt/EBITDA	9.2	2.5	1.7	1.8	1.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.10	0.33	0.51	0.63	0.71
Normalized EPS	-0.17	0.31	0.44	0.63	0.71
EBITDA	0.32	1.01	1.18	1.34	1.48
Book value	1.04	1.38	1.65	1.81	1.99
Dividend	0.00	0.00	0.45	0.47	0.53
Par	1	1	1	1	1
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	Nm	54.3	35.0	28.6	25.1
Norm P/E	Nm	57.1	40.6	28.6	25.1
P/BV	17.2	12.9	10.8	9.9	9.0
EV/EBITDA	65.4	20.2	16.9	15.1	13.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.5	2.6	3.0

Source: Company data, FSS research

เราเริ่มมีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มราคาถั่วเหลืองในปีหน้า จะกลับมาปรับขึ้นอีกครั้ง ภายหลังจากปัญหา Trade War เริ่มคลี่คลาย ทำให้เงินกลับมาเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐอีกครั้ง โดยเรามองกรอบราคาถั่วเหลืองตลาดชิคาโกในปีหน้า US\$9.5 - US\$10.5-ต่อบุชเซล ล่าสุดเราได้เห็นราคาเริ่มปรับขึ้นจากที่ลงไปทำ Low ของปี 2018 ที่ระดับ US\$8.5 - US\$8.7 ในช่วงเดือน ก.ย.-พ.ย. ถือเป็นบวกต่อ TVO นอกจากนี้แนวโน้มภาวะการเลี้ยงสัตว์ในปีหน้าดูสดใสต่อเนื่อง จากการปรับขึ้นของราคาหมูและไก่ เรายังคาดการณ์ราคาไก่ปี 2019 เติบโต 9.2% Y-Y และให้ราคาเป้าหมายที่ 34 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า) มี Upside 15.3% และแจ้งจ่ายปันผล 2H18 หุ้นละ 0.8 บาท คิดเป็น Yield 2.7% แนะนำซื้อ

**กำไรปี 2018 เติบโตสูง แม้มีหลายปัจจัยรั้ง**

บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2018 เท่ากับ 1,867 ล้านบาท (+40.8% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ จะมีกำไรปกติเท่ากับ 1,766 ล้านบาท (+31.8% Y-Y) ถือเป็นปีที่ดีของบริษัท แม้ราคาถั่วเหลืองในตลาดโลกจะไม่สดใส เพราะมีปัญหาเรื่อง Trade War ทำให้ราคาถั่วเหลืองในสหรัฐปรับลดลงอย่างมาก และเกิดการแย่งซื้อถั่วเหลืองในโซนอเมริกาใต้ โดยเฉพาะจากฝั่งบราซิล ทำให้ราคาถั่วเหลืองในตลาดนี้ปรับตัวขึ้น ซึ่งเป็นตลาดที่ TVO นำเข้าถั่วเหลืองเป็นหลัก กอปรกับเป็นปีที่ราคาน้ำมันปาล์มตกต่ำอย่างมาก กระทบต่อราคาและปริมาณขายน้ำมันถั่วเหลือง แต่ด้วยความสามารถในการบริหารจัดการที่ดีทั้งในส่วนของสต็อก และการส่งออกน้ำมันไปขายใน CLMV ได้มากขึ้น ทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีในปี 2018

**มองราคาถั่วเหลืองผ่านจุดต่ำสุดแล้วในปี 2018**

นับตั้งแต่มีเรื่อง Trade War ในช่วง 2Q18 ราคาถั่วเหลืองตลาดชิคาโกได้ปรับลงไปและระดับต่ำที่ราว US\$8.5 - US\$8.7 ต่อบุชเซล ในช่วงเดือน ก.ย. - พ.ย. ทำให้ราคาถั่วเหลืองเฉลี่ยทั้งปี 2018 เท่ากับ US\$9.57 ต่อบุชเซล (-3% Y-Y) และปัจจุบันด้วยสถานการณ์ที่เริ่มคลี่คลาย และเงินกลับมาเข้าถั่วเหลืองจากสหรัฐอีกครั้ง ทำให้ราคาถั่วเหลืองเริ่มปรับตัวขึ้น ล่าสุดอยู่ที่ US\$9.2 ต่อบุชเซล ทั้งนี้เรามองว่าราคาถั่วเหลืองได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในปี 2018 ซึ่งระดับราคาที่ต่ำกว่า US\$9 ต่อบุชเซลถือเป็นระดับที่ต่ำกว่าต้นทุนการเพาะปลูกของเกษตรกร และเป็นราคาที่อยู่ได้ไม่นาน โดยเรามองกรอบราคาถั่วเหลืองปีหน้าอยู่ที่ราว US\$9.5 - US\$10.5 ต่อบุชเซล

**คาดการณ์ปีหน้าโตต่อเนื่อง และให้ปันผลดี**

ปัจจัยหนุนการเติบโตในปีหน้า นอกเหนือจากแนวโน้มราคาถั่วเหลืองที่เป็นบวกต่อการบริหารจัดการของบริษัท แนวโน้มภาวะการเลี้ยงสัตว์ในประเทศยังดูสดใสต่อเนื่อง จากการปรับขึ้นของราคาหมูจึงใจคนเลี้ยงมากขึ้น และอุตสาหกรรมไก่ส่งออกก็ดูสดใสมากขึ้น จึงมองว่า Demand ของกากถั่วเหลืองยังดูดีต่อเนื่อง เราคาดการณ์ราคาไก่ปี 2019 โต 9.2% Y-Y เป็น 1,928 ล้านบาท และให้ราคาเป้าหมายที่ 34 บาท (อิง PE เดิม 14 เท่า) มี Upside 15.3% และแจ้งจ่ายปันผลงวด 2H18 หุ้นละ 0.8 บาท คิดเป็น Yield 2.7% กำหนดขึ้น XD 13 มี.ค. และจ่ายเงิน 17 พ.ค. แนะนำซื้อ

**Consolidated earnings**

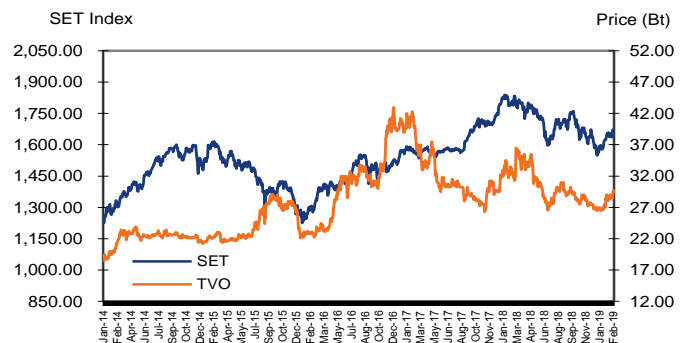
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,339	1,766	1,928	2,012
Net profit	1,327	1,867	1,928	2,012
Normalized EPS (Bt)	1.66	2.18	2.38	2.49
EPS (Bt)	1.64	2.31	2.38	2.49
% growth	-51.8%	40.8%	3.3%	4.3%
Dividend (Bt)	1.43	1.90	2.03	2.11
BV/share (Bt)	10.13	10.47	10.83	11.21
EV/EBITDA (x)	13.7	10.2	9.1	8.5
Normalized PER (x)	17.8	13.5	12.4	11.9
PER (x)	18.0	12.8	12.4	11.9
PBV (x)	2.9	2.8	2.7	2.6
Dividend yield (%)	4.8	6.4	6.9	7.2
ROE (%)	16.2	20.8	22.0	22.2
YE No. of shares (million)	809	809	809	809

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (27/02/2019)	29.50
SET Index	1,665.27
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.56
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	62.51
Market cap (Bt mn)	23,854.02
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	28.41
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	30.00, 26.25, 27.91

Source: Setsmart



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	28,243	24,568	25,077	26,832	28,710
Cost of sales	23,726	21,924	21,799	23,344	24,978
Gross profit	4,518	2,644	3,278	3,488	3,732
SG&A	1,334	1,257	1,232	1,261	1,349
Operating profit	3,183	1,386	2,046	2,227	2,383
Other income	85	208	155	215	172
EBIT	3,268	1,594	2,201	2,442	2,555
EBITDA	3,601	1,944	2,540	2,806	2,959
Interest charge	4	4	3	4	3
Tax on income	465	203	398	464	485
Earnings after tax	2,799	1,388	1,799	1,975	2,067
Minority interest	-64	-51	-39	-48	-57
Normalized earnings	2,738	1,339	1,766	1,928	2,012
Extraordinary items	17	-13	102	0	0
Net profit	2,755	1,327	1,867	1,928	2,012

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	2,755	1,327	1,867	1,928	2,012
Deprec. & amortization	333	350	339	364	404
Change in working capital	-819	-1,089	1,503	-234	-12
Other adjustments	6	17	-103	11	0
Cash flow from operations	2,274	605	3,607	2,069	2,404
Capital expenditure	-633	-537	-452	-499	-800
Others	40	-12	16	-41	-6
Cash flow from investing	-593	-549	-436	-540	-806
Free cash flow	1,681	56	3,170	1,529	1,598
Net borrowings	5	1,229	-787	112	-36
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,755	-1,682	-1,585	-1,639	-1,710
Others	28	6	8	15	9
Cash flow from financing	-1,721	-447	-2,364	-1,512	-1,737
Net change in cash	-40	-391	807	17	-139

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	296	202	214	897	834
Accounts receivable	1,464	1,399	1,177	1,225	1,310
Inventory	5,785	6,636	5,382	5,756	5,817
Other current assets	905	548	1,330	677	604
Total current assets	8,450	8,785	8,103	8,555	8,565
Investments	72	73	71	71	71
Plant, property & equipment	2,492	2,680	2,791	2,927	3,323
Other assets	69	77	73	114	120
Total assets	11,083	11,615	11,038	11,667	12,078
Short-term loans	0	1,202	326	438	402
Accounts payable	1,705	1,491	1,419	1,599	1,711
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	357	244	328	349	373
Total current liabilities	2,062	2,937	2,073	2,386	2,486
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	105	111	120	134	144
Total non-current liab.	105	111	120	134	144
Total liabilities	2,167	3,049	2,193	2,520	2,630
Registered capital	809	809	809	809	809
Paid up capital	809	809	809	809	809
Share premium	2,475	2,475	2,475	2,475	2,475
Legal reserve	94	94	94	94	94
Retained earnings	5,164	4,810	5,091	5,381	5,683
Minority Interests	373	378	377	387	387
Shareholders' equity	8,916	8,566	8,845	9,147	9,448

**Important Ratios (Consolidated)**

	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	7.4	-13.0	2.1	7.0	7.0
EBITDA	54.8	-46.0	30.7	10.5	5.5
Net profit	44.8	-51.8	40.8	3.3	4.3
Normalized earnings	68.3	-51.1	31.8	9.2	4.3
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	16.0	10.8	13.1	13.0	13.0
EBITDA margin	12.7	7.9	10.1	10.5	10.3
EBIT margin	11.6	6.5	8.8	9.1	8.9
Normalized profit margin	9.7	5.5	7.0	7.2	7.0
Net profit margin	9.8	5.4	7.4	7.2	7.0
Normalized ROA	24.9	11.4	16.0	16.5	16.7
Normalize ROE	32.2	16.2	20.8	22.0	22.2
Normalized ROCE	36.2	18.4	24.5	26.3	26.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1
Net debt/EBITDA	0.5	1.5	0.8	0.6	0.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	3.41	1.64	2.31	2.38	2.49
Normalized EPS	3.39	1.66	2.18	2.38	2.49
EBITDA	4.45	2.40	3.14	3.47	3.66
Book value	10.56	10.13	10.47	10.83	11.21
Dividend	2.90	1.43	1.90	2.03	2.11
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	8.7	18.0	12.8	12.4	11.9
Norm P/E	8.7	17.8	13.5	12.4	11.9
P/BV	2.8	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	7.1	13.7	10.2	9.1	8.7
Dividend yield (%)	9.8	4.8	6.4	6.9	7.2

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

	Rec	Price (Bt/sh)			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		28-Feb-19	2019 TP	Upside (%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
<b>Banks</b>																			
BAY	BUY	38.50	44.60	15.8%	8.4	6.9	0.8	8.6	6.6	0.9	30.42	32.79	35.18	12.2	11.4	11.3	2.3	2.6	2.6
BBL	BUY	209.00	245.00	17.2%	3.8	7.0	8.7	3.7	7.1	8.6	210.45	216.26	230.22	12.1	11.3	10.4	3.3	3.1	3.8
KBANK	HOLD	197.50	212.00	7.3%	-14.5	17.6	3.1	-14.5	17.6	3.1	145.67	157.94	170.66	13.8	11.7	11.3	2.0	2.2	2.2
KKP	HOLD	70.50	76.00	7.8%	3.4	5.3	-2.2	3.5	5.3	-1.7	48.85	49.85	52.23	10.4	9.9	10.0	7.1	7.1	7.1
KTB	BUY	19.30	23.00	19.2%	-30.5	27.0	-3.5	-30.3	26.7	-3.6	21.05	22.48	23.16	12.0	9.5	9.8	3.4	4.1	4.1
SCB	HOLD	134.00	137.00	2.2%	-9.4	-7.1	3.3	-9.4	-7.1	3.3	106.93	111.80	118.27	10.6	11.4	11.0	4.1	4.1	4.1
TCAP	HOLD	55.75	60.00	7.6%	16.4	12.0	-10.2	16.1	18.8	-10.4	53.24	56.52	60.02	9.8	8.3	9.2	3.9	4.3	4.3
TISCO	HOLD	87.50	92.00	5.1%	21.7	15.2	-2.0	21.8	0.0	12.8	43.36	47.23	50.81	11.5	11.5	10.2	5.7	5.7	5.7
TMB	BUY	2.28	2.58	13.2%	5.6	33.6	-26.1	5.5	33.5	-26.1	2.05	2.25	2.39	11.5	8.6	11.7	2.6	2.6	3.1
<b>Sector</b>				<b>10.6%</b>	<b>-7.3</b>	<b>9.8</b>	<b>0.4</b>	<b>-1.7</b>	<b>7.2</b>	<b>3.4</b>				<b>11.9</b>	<b>10.8</b>	<b>10.8</b>	<b>3.8</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>
<b>Finance</b>																			
ASAP	BUY	3.40	4.50	32.4%	115.9	-20.4	8.3	29.8	-20.4	8.3	2.13	2.04	2.17	16.4	20.6	19.0	1.6	2.9	3.2
ASP	BUY	3.34	4.00	19.8%	-1.9	-41.4	81.8	-1.9	-41.4	81.8	2.29	2.20	2.33	9.5	16.2	8.9	9.0	8.8	9.5
ASK	BUY	24.30	28.60	17.7%	5.4	8.9	10.7	5.5	9.0	10.5	13.73	14.55	14.61	11.5	10.5	9.5	6.1	6.1	7.4
KGI	HOLD	4.88	5.00	2.5%	-13.3	8.2	3.2	-11.8	6.9	3.2	2.68	2.82	2.94	10.8	10.1	9.8	6.6	7.4	7.8
KTC	BUY	30.50	38.00	24.6%	32.5	55.5	19.7	32.4	55.2	19.8	4.87	6.34	7.78	23.8	15.3	12.8	1.7	2.7	3.3
LIT	SELL	6.50	6.20	-4.6%	44.5	2.3	5.0	15.2	7.5	5.5	4.63	5.00	4.84	12.3	11.4	10.8	4.9	6.2	6.0
MBKET	HOLD	10.60	11.00	3.8%	-34.5	-38.7	-11.9	-34.5	-38.8	-12.2	8.16	6.95	6.93	9.5	15.5	17.6	10.4	5.8	5.5
MTC	BUY	47.00	55.00	17.0%	70.8	48.5	25.1	70.8	48.3	25.3	4.22	5.80	7.82	39.8	26.9	21.4	0.4	0.4	0.7
SAWAD	HOLD	50.25	53.00	5.5%	33.0	3.8	22.9	26.1	3.9	7.6	9.24	11.63	13.69	21.7	20.9	19.4	0.1	0.2	2.6
THANI	BUY	7.55	10.00	32.5%	27.8	45.7	10.9	30.6	14.9	11.6	2.33	2.38	2.72	16.1	14.0	12.5	3.3	3.7	4.1
TK	SELL	9.70	8.50	-12.4%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.57	10.41	11.18	10.4	7.6	7.1	4.6	6.3	6.7
<b>Sector</b>				<b>12.6%</b>	<b>22.6</b>	<b>25.4</b>	<b>19.4</b>	<b>10.5</b>	<b>13.0</b>	<b>12.6</b>				<b>22.7</b>	<b>18.1</b>	<b>15.2</b>	<b>4.7</b>	<b>4.8</b>	<b>5.4</b>
<b>Insurance</b>																			
BLA	BUY	28.50	36.00	26.3%	-28.9	36.7	-1.5	-29.0	36.7	-1.0	22.83	23.21	23.21	13.4	9.8	9.9	1.9	1.9	2.5
<b>Sector</b>				<b>26.3%</b>	<b>-28.9</b>	<b>36.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>-29.0</b>	<b>36.7</b>	<b>-1.0</b>				<b>13.4</b>	<b>9.8</b>	<b>9.9</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>
<b>Energy</b>																			
BAFS	BUY	35.00	40.00	14.3%	-11.5	8.2	-7.9	-11.6	8.4	-7.9	11.56	11.87	12.45	23.0	21.2	23.0	3.6	3.8	3.5
BANPU	BUY	16.30	20.00	22.7%	371.1	-15.3	21.4	371.1	-15.3	21.4	17.00	17.74	18.05	10.7	12.6	10.4	4.0	3.7	4.0
BCP	BUY	33.00	38.00	15.2%	21.1	-57.4	76.0	21.1	-57.4	76.0	33.03	31.02	31.89	7.9	18.4	10.5	5.5	4.1	4.2
IRPC	BUY	5.90	7.50	27.1%	16.8	-31.9	25.7	16.8	-31.9	25.7	4.28	4.27	4.56	10.6	15.6	12.4	4.9	5.6	6.3
PTT	BUY	48.50	58.00	19.6%	42.9	-11.5	6.1	42.9	-11.5	6.1	28.90	32.10	33.50	10.2	11.6	10.9	4.1	3.9	4.0
PTTEP	BUY	124.50	150.00	20.5%	60.0	75.9	11.4	60.0	75.9	11.4	94.81	98.25	104.35	24.0	13.7	12.3	3.4	4.0	3.3
SPRC	BUY	10.30	13.00	26.2%	2.4	-74.6	137.5	2.4	-74.6	137.5	9.71	8.89	9.23	5.0	19.7	8.3	11.1	5.7	8.0
TOP	BUY	72.25	81.00	12.1%	17.1	-59.2	34.2	17.1	-59.2	34.2	62.33	62.00	65.37	5.9	14.5	10.8	6.2	3.7	4.8
<b>Sector</b>				<b>20.5%</b>	<b>39.4</b>	<b>-13.6</b>	<b>12.4</b>	<b>28.1</b>	<b>-25.1</b>	<b>22.2</b>				<b>10.9</b>	<b>12.6</b>	<b>11.2</b>	<b>5.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.8</b>
<b>Chemicals</b>																			
GGC	BUY	10.30	13.00	26.2%	-45.8	-322.8	-150.4	-60.9	-322.8	-150.4	10.82	11.75	12.20	20.2	nm	18.0	3.4	4.9	5.6
IVL	BUY	51.50	70.00	35.9%	28.9	26.7	-2.5	28.9	26.7	-2.5	20.71	26.88	31.12	11.9	9.4	9.6	1.9	2.0	1.9
PTTGC	BUY	72.00	100.00	38.9%	53.5	2.0	-3.8	53.5	2.0	-3.8	60.96	65.66	70.36	8.3	8.1	8.4	5.9	5.9	5.3
<b>Sector</b>				<b>33.7%</b>	<b>42.0</b>	<b>7.7</b>	<b>-0.7</b>	<b>31.1</b>	<b>-2.3</b>	<b>9.3</b>				<b>10.4</b>	<b>9.7</b>	<b>9.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.3</b>	<b>4.3</b>
<b>Utilities</b>																			
EA	BUY	47.75	62.00	29.8%	17.4	30.3	20.9	17.4	30.3	20.9	3.93	4.86	5.25	46.7	35.8	29.6	0.4	0.5	0.6
BCPG	BUY	16.80	20.00	19.0%	30.8	10.1	-21.1	30.8	10.1	-21.1	7.42	7.93	8.23	16.6	15.1	19.1	3.6	3.6	3.0
BGRIM	BUY	29.00	34.00	17.2%	54.1	-12.4	56.4	43.8	-31.9	56.4	7.16	7.39	8.06	27.6	40.6	26.0	1.0	1.1	1.6
GPSC	HOLD	64.25	68.00	5.8%	17.6	5.8	33.9	17.6	5.8	33.9	25.73	26.69	26.96	30.3	28.7	21.4	1.2	1.2	1.6
GLOW	SELL	91.00	90.00	-1.1%	1.4	-9.5	-2.8	1.4	-9.5	-2.8	33.82	34.02	34.02	14.7	16.2	16.7	6.0	6.0	6.1
GUNKUL	BUY	3.26	4.00	22.7%	18.1	70.8	36.3	18.1	70.8	36.3	1.24	1.32	1.43	38.1	22.3	16.4	1.4	1.5	2.5
TPCH	BUY	9.75	13.50	38.5%	3.4	70.1	18.7	3.4	70.1	18.7	5.41	6.24	7.02	18.8	11.1	9.3	0.6	0.6	2.7
TTW	BUY	12.70	14.00	10.2%	7.6	6.7	6.3	7.6	6.7	6.3	2.93	2.96	3.10	19.0	17.8	16.8	4.7	4.7	4.7
<b>Sector</b>				<b>17.8%</b>	<b>12.7</b>	<b>5.0</b>	<b>12.7</b>	<b>10.3</b>	<b>0.6</b>	<b>10.3</b>				<b>25.4</b>	<b>24.2</b>	<b>21.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>
<b>Property</b>																			
AP	BUY	7.05	8.20	16.3%	16.8	22.4	-11.7	16.8	22.4	-11.7	6.88	7.75	8.44	7.0	5.7	6.5	5.0	5.7	5.1
CPN	BUY	75.50	93.00	23.2%	46.8	-17.3	7.1	46.8	-17.3	7.1	14.23	16.53	17.66	25.0	30.2	28.2	1.9	1.5	1.6
LH	BUY	10.50	13.00	23.8%	21.4	0.1	-4.3	19.4	0.1	-4.3	4.15	4.18	4.59	12.0	12.0	12.5	7.1	7.1	7.1
LPN	BUY	7.00	8.00	14.3%	-51.2	28.7	9.0	-51.2	28.7	9.0	8.39	8.74	9.22	9.7	7.6	6.9	7.1	8.6	8.1
ORI	BUY	7.45	10.10	35.6%	217.0	65.2	-2.8	115.1	-24.2	30.9	3.15	3.04	3.88	6.0	7.9	6.1	8.1	8.7	7.0
PSH	SELL	19.20	19.00	-1.0%	-8.1	10.4	-2.3	-8.1	10.4	-2.3	17.34	19.42	19.42	7.9	7.1	7.3	3.8	5.2	3.9
QH	BUY	3.06	3.70	20.9%	12.2	9.8	3.1	12.2	9.8	3.1	2.46	2.52	2.88	9.5	8.6	8.4	6.5	7.2	6.5
SC	BUY	3.04	3.70	21.7%	-36.1	41.6	11.2	-36.1	41.6	11.2	3.57	3.88	4.16	10.1	7.1	6.4	3.9	5.3	5.9
SIRI	HOLD	1.38	1.50	8.7%	-16.4	-27.6	46.4	-16.4	-27.6	46.4	2.13	2.16	2.18	7.0	9.6	6.6	7.2	5.8	7.2
SPALI	BUY	19.60	22.50	14.8%	19.0	-0.7	1.6	19.0	-20.6	1.6	16.13	15.37	17.07	5.8	7.3	7.2	0.0	5.1	5.2
<b>Sector</b>				<b>17.8%</b>	<b>15.1</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>	<b>10.7</b>	<b>-5.4</b>	<b>3.7</b>				<b>13.6</b>	<b>13.5</b>	<b>13.2</b>	<b>5.1</b>	<b>6.0</b>	<b>5.8</b>
<b>Contractor</b>																			
ARROW	BUY	8.20	9.90	20.7%	-26.2	-20.8	22.9	-26.2	-20.8	22.9	4.32	12.73	13.85	10.7	13.5				

### สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

Stock	Rec	Price (Bt/sh)			Upside (%)			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		28-Feb-19	2019 TP		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
<b>Steel</b>																						
BIBM	HOLD	0.96	1.00	4.2%	-50.8	-74.9	745.6	-50.8	-74.9	745.6	1.69	1.71	1.72	8.2	32.8	3.9	11.5	3.1	10.4			
TMT	BUY	13.50	15.00	11.1%	-29.5	-36.7	83.6	-29.5	-36.7	83.6	6.15	6.74	6.81	9.2	14.5	7.9	8.9	5.9	5.9			
TSTH	SELL	0.75	0.70	-6.7%	39.1	111.9	-97.6	nm	nm	-97.6	1.06	1.10	1.08	29.4	13.9	574.2	0.0	0.0	0.0			
Sector				2.9%	-25.8	-9.5	15.9	-31.1	-37.1	93.0				623.9	689.4	594.6	6.8	3.0	5.4			
<b>Telecom</b>																						
ADVANC	HOLD	182.00	200.00	9.9%	-1.9	-1.3	1.9	-1.9	-1.3	1.9	17.00	19.40	22.50	18.0	18.2	17.9	3.9	3.9	3.9			
AIT	BUY	20.90	24.00	14.8%	0.4	-45.1	9.8	0.4	-45.1	9.8	13.90	13.70	14.20	10.0	18.2	16.6	9.8	8.1	9.1			
INTUCH	HOLD	55.50	61.00	9.9%	-34.9	7.7	14.9	-34.9	7.7	14.9	9.00	10.10	11.40	16.7	15.5	13.5	4.5	5.4	5.0			
ITEL	BUY	3.32	5.50	65.7%	52.8	29.9	39.1	52.8	29.9	39.1	1.51	1.69	1.95	32.4	25.0	17.9	1.2	1.5	2.1			
DTAC	HOLD	50.75	54.00	6.4%	1.4	nm	nm	1.4	-306.6	-230.2	12.30	8.50	10.90	56.8	nm	21.1	0.5	2.0	0.0			
MFCF	BUY	3.22	U.R.	nm	-30.6	nm	-186.1	-30.2	-207.9	-186.1	4.50	4.56	4.61	9.2	nm	9.9	7.8	6.8	8.4			
PT	BUY	6.55	8.80	34.4%	17.6	-18.3	12.8	-41.2	-18.3	12.8	2.70	2.48	2.59	9.6	11.8	10.4	6.1	7.6	7.6			
SAMART	SELL	6.85	6.00	-12.4%	nm	nm	nm	nm	nm	-81.4	5.35	3.30	3.25	nm	nm	nm	1.5	0.0	1.5			
SAMTEL	HOLD	7.35	7.50	2.0%	19.9	59.4	9.3	19.9	59.4	9.3	5.76	6.09	6.40	20.6	12.9	11.8	4.5	4.8	5.0			
SDC	SELL	0.38	0.10	-73.7%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.080	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0			
SVOA	BUY	1.20	2.00	66.7%	159.5	-12.5	13.9	150.0	-12.9	13.9	2.23	2.34	2.46	6.0	6.9	6.0	4.2	5.8	6.7			
SYNEX	BUY	13.70	16.25	18.6%	53.3	15.7	15.7	53.3	15.7	15.7	3.60	4.14	4.79	16.9	14.6	12.6	2.6	2.5	3.1			
THCOM	HOLD	7.40	10.00	35.1%	-264.4	-108.7	112.2	-264.4	-108.7	112.2	13.90	14.30	14.50	nm	35.3	16.7	18.4	3.6	0.0			
TRUE	BUY	5.40	U.R.	nm	nm	348.4	-66.9	nm	nm	-66.9	4.02	4.33	4.34	77.6	17.4	52.6	0.0	1.7	0.6			
Sector				14.8%	-14.9	11.4	17.1	-31.9	-8.2	61.7				25.8	23.2	19.8	4.6	3.8	3.8			
<b>Media</b>																						
BEC	SELL	6.25	5.50	-12.0%	-95.0	-641.2	-194.2	-95.1	-200.0	-633.3	3.12	2.97	2.99	208.3	nm	39.1	1.6	0.0	1.9			
MAJOR	SELL	27.75	27.00	-2.7%	0.4	7.6	-15.5	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.41	7.49	20.8	22.9	22.9	4.5	4.7	4.0			
MCOT	SELL	9.05	6.50	-28.2%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	0.0	0.0	0.0				
PLANB	BUY	6.20	8.20	32.3%	31.0	35.1	21.7	31.0	35.1	21.7	1.01	1.14	1.29	47.2	34.9	28.7	0.7	1.1	1.5			
WORK	HOLD	26.00	26.00	0.0%	355.2	-61.8	34.1	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.26	10.67	12.4	14.0	12.0	5.3	1.7	2.4			
RS	BUY	17.90	20.00	11.7%	nm	55.0	22.5	nm	55.0	22.5	1.38	1.65	1.81	54.3	35.0	28.6	0.0	2.5	2.6			
VGI	BUY	7.80	8.70	11.5%	-1.1	38.7	47.0	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.96	2.07	63.9	55.1	41.1	0.9	1.0	1.4			
Sector				1.8%	-58.4	160.4	47.5	86.9	1.9	24.8				131.1	50.3	34.1	1.9	1.6	2.0			
<b>Commerce</b>																						
BEAUTY	SELL	6.85	5.30	-22.6%	87.4	-19.3	-10.7	87.4	-19.3	-10.7	0.57	0.45	0.56	16.7	20.7	23.2	3.8	4.4	3.1			
BIG	BUY	1.32	2.40	81.8%	-8.5	-29.1	18.9	-8.5	-29.1	18.9	0.51	0.54	0.61	6.0	8.5	7.1	9.8	6.1	9.8			
BJC	BUY	49.50	66.00	33.3%	30.2	27.6	10.0	30.5	27.6	10.0	26.70	27.61	28.61	37.9	29.7	27.0	1.2	1.5	1.7			
CPALL	BUY	77.75	90.00	15.8%	19.4	5.1	15.4	19.4	5.1	15.4	8.39	9.44	10.78	35.1	33.4	28.9	1.4	1.5	1.7			
CSS	SELL	1.97	1.70	-13.7%	20.2	-16.1	-32.6	20.2	-16.5	-32.6	1.41	1.39	1.43	11.4	13.6	20.2	9.1	6.1	5.1			
FN	AVOID	1.60	U.R.	na	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	18.6	36.4	8.9	2.5	4.4	5.6			
FSMART	SELL	7.40	7.20	-2.7%	29.3	5.7	1.0	29.3	5.7	1.0	1.66	1.81	1.97	10.9	10.3	10.2	7.4	7.6	7.7			
FTE	BUY	2.28	3.50	53.5%	54.9	-0.6	9.1	14.9	-0.6	9.1	1.24	1.24	1.24	10.4	10.5	9.6	8.6	9.2	10.1			
GLOBAL	BUY	19.00	22.00	15.8%	-4.0	24.5	23.1	-4.0	24.5	23.1	3.48	3.62	3.92	45.4	36.4	29.6	1.2	1.5	1.8			
HMPRO	BUY	15.00	17.00	13.3%	18.5	14.9	16.0	18.5	14.9	16.0	1.42	1.51	1.62	40.4	35.1	30.3	2.1	2.3	2.7			
IT	BUY	2.74	4.20	53.3%	322.7	-33.5	44.7	403.1	-33.5	44.7	2.93	2.99	3.07	12.4	18.6	12.9	6.6	2.6	4.0			
MAKRO	SELL	38.00	34.00	-10.5%	14.2	-3.8	39.5	14.2	-3.8	39.5	3.58	3.98	3.98	29.5	30.7	22.0	2.6	2.9	3.4			
ROBINS	BUY	64.50	83.00	28.7%	-2.6	9.8	16.5	-2.6	9.8	16.5	14.84	16.22	17.81	26.1	23.8	20.4	1.9	2.1	2.4			
RSP	BUY	3.46	4.70	35.5%	-24.3	-30.2	26.7	-65.5	-30.2	26.7	2.43	2.49	2.65	11.8	16.9	13.3	9.5	6.1	6.9			
Sector				20.5%	17.3	6.9	17.6	7.8	4.7	17.3				33.5	31.3	26.6	4.8	4.2	4.7			
<b>Electronics</b>																						
DELTA	HOLD	72.50	77.00	6.2%	-10.6	4.2	10.3	-10.6	4.2	10.3	26.02	27.21	29.58	18.3	17.6	16.0	3.0	3.2	3.4			
HANA	BUY	35.75	44.00	23.1%	37.2	-14.7	3.5	37.2	-14.7	3.5	25.71	26.65	27.82	10.0	11.7	11.3	5.6	5.2	5.6			
KCE	BUY	27.50	32.00	16.4%	-16.3	-20.8	10.5	-16.3	-20.8	10.5	9.58	10.19	11.09	12.7	16.0	14.5	8.0	3.3	3.6			
SVI	BUY	5.10	6.20	21.6%	-69.3	63.4	3.3	-69.3	63.4	3.3	3.20	3.37	3.58	23.5	14.4	13.9	1.6	2.2	2.7			
Sector				16.8%	-11.5	-4.0	8.2	-4.0	-6.8	7.8				14.9	15.6	14.4	4.5	3.4	3.8			
<b>Agri&amp;Food</b>																						
CPF	BUY	26.25	30.00	14.3%	3.8	1.8	-1.4	9.5	1.8	-1.4	19.51	19.22	20.25	13.3	13.1	13.3	2.9	2.5	2.9			
GFPT	HOLD	14.50	15.60	7.6%	6.4	-40.6	34.1	31.5	-40.6	34.1	8.59	9.00	9.72	10.4	17.5	13.1	2.1	1.7	2.1			
ICHI	SELL	3.38	U.R.	na	-14.5	-86.1	267.2	-14.5	-86.1	267.2	4.48	4.60	4.82	13.9	100.2	27.3	4.4	7.7	8.9			
KSL	BUY	3.16	3.50	10.8%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.14	4.30	7.1	16.4	14.0	1.6	1.9	2.2			
OSP	HOLD	28.00	28.00	0.0%	0.8	1.8	8.6	0.8	-92.2	8.6	0.97	6.59	6.90	2.3	29.1	26.8	63.5	4.3	2.6			
M	HOLD	74.75	79.00	5.7%	15.5	6.1	12.7	16.8	6.1	12.7	14.94	15.39	15.77	28.1	26.4	23.5	3.1	3.3	3.7			
MALEE	SELL	9.00	U.R.	na	-46.1	nm	nm	-46.1	-195.5	-172.6	5.76	5.66	6.02	8.8	nm	12.7	6.1	0.0	3.9			
SAPPE	BUY	16.60	24.00	44.6%	-2.2	-5.0	7.6	-2.2	-5.0	7.6	7.41	7.87	8.52	15.5	13.1	12.2	3.6	3.9	4.2			
STA	SELL	15.90	12.00	-24.5%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	16.1	13.9	0.0	2.2	2.5			
TACC	BUY	3.00	4.50	50.0%	10.3	-39.2	56.4	10.3	-39.2	56.4	1.09	1.08	1.10	16.2	26.7	17.0	6.0	4.3	5.3			
TKN	BUY	10.90	14.00	28.4%	-22.2	-24.5	59.0	-22.2	-24.5	59.0	1.58	1.66	1.77	24.7	32.8	20.6						



**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

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

*Notes*

---

**FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES**

**LINE OFFICIAL ; @finansia**

**TWITTER ; @fnsyrus**

