

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.03_2020

March 2020

กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม 2020

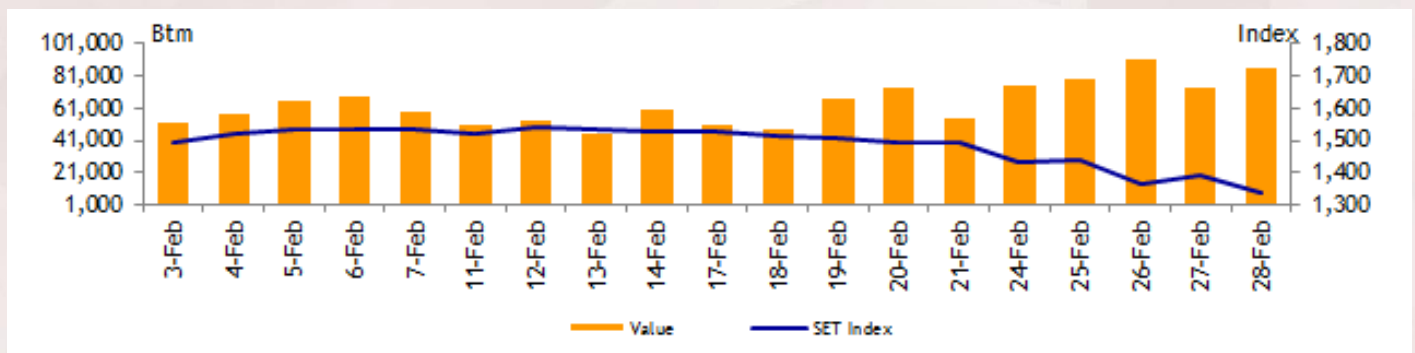
ดัชนีมีโอกาสพบจุดต่ำสุดในช่วง 1-2 เดือนนี้ ดัชนีตลาดมีโอกาสพบจุดต่ำสุดในช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย. เมื่อตัวเลขผู้ติดเชื้อไวรัสพุ่งขึ้นไปสูงสุดก่อนจะเริ่มชะลออัตราการเพิ่ม สำหรับประมาณการ GDP ในปี 2020 น่าจะเติบโตได้เพียง 1.8-20.% หลังจากผ่านช่วงวิกฤตของการระบาดของไวรัสแล้ว เราจะเหลือความเสี่ยงในประเทศคือภาวะภัยแล้งที่ยังต้องติดตามซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภค การฟื้นตัวของเศรษฐกิจคาดหวังได้ในช่วงครึ่งปีหลังซึ่งจะขับเคลื่อนด้วยการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ระยะนี้แนะนำนักลงทุนถือเงินสดเพื่อรอโอกาสสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและถูกกระทบจากไวรัสเพียงชั่วคราว

เดือนมีนาคม 2020 แนะนำ : **CHG, EA, RBF, SISB, SFLEX**

มุมมองทางเทคนิคเดือนมีนาคม 2020

SET ปรับตัวลงแรงกว่าที่เราคาดมากมากในเดือน ก.พ. หลุดกรอบล่าง 1,500 จุดไปไกลและต่ำสุดบริเวณ 1,340 จุด อย่างไรก็ตามแนวโน้มเดือน มี.ค. เราคาดว่า Downside ของตลาดจะจำกัดที่บริเวณ 1,300 จุดและคาดหวังการเกิด Technical Rebound แบบ V-Shape จาก Indicator ต่างๆที่ส่งสัญญาณ Oversold อย่างมาก เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวเดือน มี.ค. ที่ 1,300-1,400 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนกุมภาพันธ์ 2020



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> CHG	5
> EA	7
> RBF	9
> SISB	11
> SFLEX	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม 2020

ดัชนีมีโอกาสพบจุดต่ำสุดในช่วง 1-2 เดือนนี้

ดัชนีตลาดมีโอกาสพบจุดต่ำสุดในช่วงเดือน มี.ค.-เม.ย. เมื่อตัวเลขผู้ติดเชื้อไวรัสพุ่งขึ้นไปสูงสุดก่อนจะเริ่มชะลออัตราการเพิ่ม สำหรับประมาณการ GDP ในปี 2020 น่าจะเติบโตได้เพียง 1.8-2.0% หลังจากผ่านช่วงวิกฤตของการระบาดของไวรัสแล้ว เราจะเหลือความเสี่ยงในประเทศคือภาวะภัยแล้งที่ยังต้องติดตามซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาคการบริโภค การฟื้นตัวของเศรษฐกิจภาคหวังได้ในช่วงครึ่งปีหลังซึ่งจะขับเคลื่อนด้วยการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน ระยะนี้แนะนำนักลงทุนถือเงินสดเพื่อรอโอกาสสะสมหุ้นพื้นฐานแข็งแกร่งและถูกกระทบจากไวรัสเพียงชั่วคราว หุ่นแนะนำในเดือน มี.ค. ได้แก่ **CHG, EA, RBF, SFLEX, SISB**

โคโรนาไวรัสกระทบเศรษฐกิจโลก

การแพร่ระบาดของโคโรนาไวรัสเป็นประเด็นหลักชี้ทิศทางการลงทุนในขณะนี้และเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตามต่อไปเพราะการติดเชื้อขยายจำนวนประเทศมากขึ้น ล่าสุดมีผู้ติดเชื้อในกว่า 30 ประเทศทั่วโลกทั้งในทวีปเอเชีย ยุโรป และอเมริกา รวมจำนวนผู้ติดเชื้อ 83,368 คนทั่วโลก (ณ 28 ก.พ. 2020) เสียชีวิต 2,857 ราย ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจจีนและเอเชียแล้วเพราะภาคการผลิตหลายอุตสาหกรรมถูกตัดขาดชั่วคราว (Apple, HP, Microsoft เดือนรายได้ต่ำกว่าเป้า) และอาจเป็นสหรัฐก่อนหน้านี้เศรษฐกิจจีนถูกกระทบจากสงครามการค้าอยู่แล้ว สะท้อนจาก PMI ภาคการผลิตที่ชะลอ การระบาดของไวรัสทำให้จีนประกาศปิดเมืองอู่ฮั่นและอีกหลายเมือง Supply chain ต่างๆถูกตัดขาดชั่วคราว ซึ่งส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นๆทั่วโลก และกระทบต่อ Commodity เนื่องจากจีนเป็นผู้บริโภครายใหญ่อันดับต้นๆของโลก

อุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยเสียโอกาสในช่วง Peak season

การระบาดของไวรัสในช่วงไตรมาสแรกซึ่งเป็น Peak season ของธุรกิจท่องเที่ยวกระทบเศรษฐกิจไทยในปีนี้อย่างเลี่ยงไม่ได้เพราะรายได้จากการท่องเที่ยวคิดเป็นประมาณ 14% ของ GDP จากจำนวนนักท่องเที่ยวราว 40 ล้านคนต่อปี โดยนักท่องเที่ยวจีนมีส่วนมากที่สุด 11 ล้านคนต่อปี หรือ 28% ของนักท่องเที่ยวทั้งหมด (สร้างรายได้ 28% ของรายได้รวม)

จากสถิติการระบาดของโรค SARs ในปี 2003 พบว่ากินเวลา 4-5 เดือน จำนวนนักท่องเที่ยวใน 1H03 หดตัวราว 20% Y-Y ดัชนี SET ลดลงเดือนละ 1-2% ในช่วง 3 เดือนแรก กลุ่มที่มีความเสี่ยงปรับลงแรง ได้แก่ กลุ่มโรงแรม (-9% จากพีค) กลุ่มขนส่ง (-16%) และกลุ่มค้าปลีก (-15%) แต่กลุ่มที่ไม่ถูกกระทบและดัชนียังปรับขึ้นได้ ได้แก่ กลุ่มโรงพยาบาล สื่อสาร และกลุ่มอาหาร อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ COVID-19 ปัจจุบันแย่กว่า SARs มาก ผลกระทบต่อตลาดรุนแรงกว่า

ผลประกอบการถูกปรับประมาณการลง

กำไรใน 4Q19 ของบริษัทจดทะเบียนเท่าที่ประกาศออกมาแล้วเป็นส่วนใหญ่ต่ำกว่าเราและตลาดคาด สะท้อนกำลังซื้อในช่วงปลายปีก่อนที่ไม่สดใส EPS 2019 แทนที่จะหดตัว 7% น่าจะหดตัวราว 9% (การประกาศผลประกอบการยังไม่จบ)

ปัจจุบันที่ COVID-19 กำลังส่งผลกระทบในแทบทุกธุรกิจ ทำให้นักวิเคราะห์ทยอยปรับลดประมาณการ EPS ปี 2020 จากเดิมที่เราคาดเติบโต 9% เหลือราว 6-7% เป็น 93.8 บาท หากอิง PE 15-17 เท่า เป้าดัชนีที่เหมาะสมจะขยับลงเหลือ 1,410-1,580 จุด ทั้งนี้ Consensus ปัจจุบันมองเป้าดัชนีประมาณ 1,400-1,500 จุด

อัตราดอกเบี้ยปรับลงอีก

กกน.จะประชุมในวันที่ 25 มี.ค. นี้เราเชื่อว่าจะมีการปรับลดดอกเบี้ยอีกครั้ง 0.25% เหลือ 0.75% ตามทิศทางเดียวกับธนาคารกลางอื่นแทบทั่วโลก ผลกระทบย่อมเป็นลบต่อกลุ่มแบงก์ และครั้งนี้กลุ่มไฟแนนซ์อาจไม่ได้ประโยชน์เต็มที่เหมือนทุกครั้งที่ดอกเบี้ยปรับลง เพราะทั้งแบงก์และไฟแนนซ์ต่างต้องระวังคุณภาพหนี้ ป้องกันการเกิด NPL ทำให้การปล่อยสินเชื่อจำเป็นต้องเข้มงวดกว่าเดิม นอกจากนี้ สำหรับแบงก์ขนาดใหญ่ปัจจุบันที่ต้องช่วยเหลือลูกค้าอย่างเต็มที่ทำให้ไม่มีประเด็นที่เป็นบวกสำหรับการลงทุนในหุ้นแบงก์ใหญ่จนกว่าจะเริ่มเห็นเศรษฐกิจกลับมาเป็นขาขึ้นอีกครั้ง หลายธนาคารให้อัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงกว่าเดิมแต่อาจประคองราคาหุ้นได้ยาก

ประเด็น Inverted yield curve ที่เกิดขึ้นในระยะนี้เป็นเหตุการณ์ชั่วคราวที่เกิดจากความกลัวอย่างเต็มที่ของนักลงทุน ส่งผลให้ Bond Yield ของหลายประเทศปรับลงในทุกช่วงอายุ เชื่อว่าเมื่อสถานการณ์โรคระบาดผ่านไป Yield curve จะค่อยๆกลับมาปกติ ไม่น่าเป็นสิ่งที่สะท้อนการเกิด Recession

CHG

CHG TB

CG 2019
4

THAI CAC
Declared

Close 27 February 2020 : 2.52

+19%

End 2020 Target : 3.00

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

กำไร 4Q19 ต่ำกว่าคาด แต่ข้อดีคือรายได้เงินสดโตแกร่ง

CHG ประกาศกำไรปกติ 4Q19 ออกมาที่ 134 ลบ. -50% Q-Q, +19% Y-Y ต่ำกว่าเราและตลาดคาด 13% และ 10% ตามลำดับ รายได้เติบโตได้สูงกว่าคาด -7.2% Q-Q, +16.6% Y-Y นำโดยกลุ่มผู้ป่วยเงินสด +24% Y-Y แต่ส่วนของประกันสังคมหดตัวแรง -21.8% Q-Q, -4.2% Y-Y จากสปส.ที่ลดระดับการจ่ายเงินส่วน RW>2 จาก 12,800 บาท/RW เหลือ 7,100 บาท/RW) ขณะที่ฝั่งต้นทุนโดยภาพรวมสูงกว่าคาดทั้งต้นทุนทางตรงและค่าใช้จ่าย SG&A ส่งผลให้ EBITDA Margin ในไตรมาสนี้อยู่ที่ 19.4% ลดลงจาก 29.4% ใน 3Q19 แต่ดีขึ้นจาก 18.9% ใน 4Q18 ในปี 2019 CHG มีกำไรปกติ 719 ลบ. +13.4% Y-Y

เบื้องต้นยังคงประมาณการและคงคำแนะนำ “ซื้อ”

แม้กำไรปกติ 4Q19 จะต่ำกว่าคาด แต่จากแนวโน้มการเติบโตของรายได้ โดยเฉพาะฝั่งเงินสดที่แข็งแกร่ง รวมถึงรายได้ประกันสังคมที่หดตัวเป็นเพียงเหตุการณ์ชั่วคราว ขณะที่ปี 2020 ได้โอนหนี้จากการปรับเพิ่มเงินของสปส.ราว 6% เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 888 ลบ. +23.5% Y-Y โดยจะเข้ารับฟังข้อมูลเพิ่มเติมจากการประชุมนักวิเคราะห์สัปดาห์หน้า อย่างไรก็ตามเรายังคงราคาเหมาะสมที่ 3 บาท (DCF WACC 7.02% Terminal Growth 3%) และคงคำแนะนำ “ซื้อ” เป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่อาจกลับมาชะลอตัว สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่ประกาศ โรงพยาบาลใหม่ที่อาจถ่วงผลการดำเนินงานมากกว่าคาด

Consolidated earnings

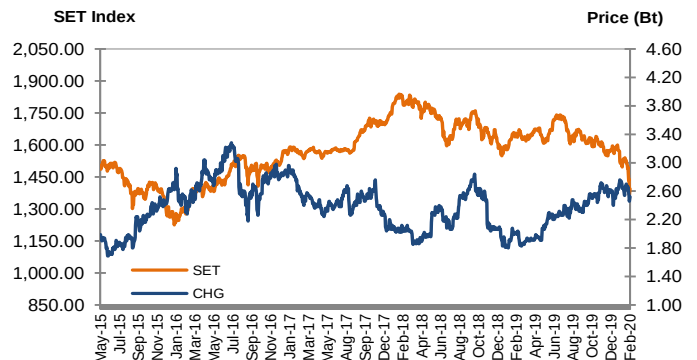
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	634	719	888	957
Net profit	634	705	888	957
Normalized EPS (Bt)	0.06	0.07	0.08	0.09
EPS (Bt)	0.06	0.06	0.08	0.09
% growth	12.1	11.3	25.9	7.7
Dividend (Bt)	0.05	0.05	0.06	0.07
BV/share (Bt)	0.32	0.34	0.37	0.39
EV/EBITDA (x)	27.4	24.3	19.5	18.2
Normalized PER (x)	43.7	38.6	31.2	29.0
PER (x)	43.7	39.3	31.2	29.0
PBV (x)	7.8	7.5	6.9	6.5
Dividend yield (%)	2.0	2.0	2.6	2.8
ROE (%)	18.5	19.8	22.9	23.0
YE No. of shares (million)	11,000.0	11,000.0	11,000.0	11,000.0
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2020)	2.52
SET Index	1,395.08
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.24
Paid up shares (million)	11,000.00
Free float (%)	40.07
Market cap (Bt mn)	27,720.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	111.24
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.82, 2.38, 2.61

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	3,876	4,407	5,166	5,632	6,048
Cost of sales	2,633	3,072	3,629	3,791	4,067
Gross profit	1,243	1,335	1,536	1,842	1,981
SG&A	551	570	672	715	756
Operating profit	692	765	864	1,126	1,225
Other income	21	24	25	24	24
EBIT	712	789	889	1,150	1,249
EBITDA	968	1,065	1,219	1,501	1,612
Interest charge	16	24	40	40	40
Tax on income	131	150	184	222	242
Earnings after tax	566	615	665	888	967
Minority interest	0	-19	-41	0	10
Normalized earnings	565	634	719	888	957
Extraordinary items	0	0	-14	0	0
Net profit	565	634	705	888	957

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	565	634	705	888	957
Deprec. & amortization	255	276	330	351	363
Change in working capital	116	-111	-31	-34	-42
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	937	799	1,004	1,205	1,278
Capital expenditure	-704	-721	-718	-296	-500
Others	1	-23	-48	0	0
Cash flow from investing	-702	-744	-766	-296	-500
Free cash flow	235	55	238	909	778
Net borrowings	54	365	312	-315	-2
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-396	-371	-566	-550	-710
Others	80	8	13	0	10
Cash flow from financing	-262	2	-241	-865	-702
Net change in cash	-27	57	-3	44	76

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	414	471	468	511	587
Current investment	272	338	444	432	464
Accounts receivable	2	24	54	54	54
Inventory	119	142	161	175	187
Other current asset	525	618	639	757	811
Total current assets	1,332	1,592	1,764	1,929	2,103
Investment	0	0	0	0	0
PPE	3,506	3,951	4,340	4,285	4,422
Other assets	113	165	162	162	162
Total Assets	4,951	5,708	6,266	6,376	6,687
Short-term loans	380	530	820	530	530
Account payable	464	566	607	699	750
Current maturities	73	102	146	102	102
Other current liabilities	107	97	109	105	110
Total current liabilities	1,024	1,295	1,682	1,435	1,492
Long-term debt	403	583	540	580	579
Other LT liabilities	52	86	148	127	127
Total non-cu	454	669	688	707	706
Total liabilities	1,478	1,965	2,370	2,142	2,198
Registered capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Share Premium	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Legal reserve	110	110	110	110	110
Retained earnings	944	1,207	1,346	1,684	1,931
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	173	180	193	193	203
Shareholders' equity	3,473	3,743	3,895	4,233	4,490

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	6.6	13.7	17.2	9.0	7.4
EBITDA	6.5	10.0	14.5	23.2	7.3
Net profit	0.2	12.1	11.3	25.9	7.7
Normalized earnings	0.2	12.1	13.4	23.5	7.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.1	30.3	29.7	32.7	32.8
EBITDA margin	24.8	24.0	23.5	26.5	26.5
EBIT margin	18.3	17.8	17.1	20.3	20.6
Normalized profit margin	14.5	14.3	13.8	15.7	15.8
Net profit margin	14.5	14.3	13.6	15.7	15.8
Normalized ROA	11.9	11.9	12.0	14.0	14.6
Normalize ROE	17.6	18.5	19.8	22.9	23.0
Normalized ROCE	18.1	17.9	19.4	23.3	24.0
Risk (x)					
D/E	0.43	0.52	0.61	0.51	0.49
Net D/E	0.31	0.40	0.49	0.39	0.36
Net debt/EBITDA	1.10	1.40	1.56	1.09	1.00
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.06	0.06	0.08	0.09
Normalized EPS	0.05	0.06	0.07	0.08	0.09
EBITDA	0.09	0.10	0.11	0.14	0.15
Book value	0.30	0.32	0.34	0.37	0.39
Dividend	0.04	0.05	0.05	0.06	0.07
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	49.0	43.7	39.3	31.2	29.0
Norm P/E	49.0	43.7	38.6	31.2	29.0
P/BV	8.4	7.8	7.5	6.9	6.5
EV/EBITDA	29.7	27.4	24.3	19.5	18.2
Dividend yield (%)	1.4	2.0	2.0	2.6	2.8

Source: Company data, FSS research

บมจ. พลังงานบริสุทธิ์

กำไรปกติ 4Q19 ดีกว่าคาด 13%

EA รายงานกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 1,749.7 ล้านบาท หักรายการพิเศษออกจะเป็นกำไรปกติ 1,681.2 ล้านบาท ดีกว่าคาด 13% -4.6% Q-Q เพราะเป็น low season ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม (รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานลม -16.7% Q-Q ชดเชยได้ไม่หมดจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ +15.8% Q-Q) แต่ +78.7% Y-Y จากการรับรู้กำลังการผลิตไฟฟ้าครบทั้ง 664 MW และรายได้จากธุรกิจไบโอดีเซลสูงที่สุดในรอบ 8 ไตรมาสเป็น 913 ล้านบาทจากราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มเป็น 21.19 บาท/ลิตร +22.1% Q-Q, +13.7% Y-Y หลังรัฐบาลประกาศให้น้ำมัน B10 เป็นดีเซลพื้นฐานของประเทศ ทำให้เกิดความต้องการ B100 จากลูกค้าเพิ่มขึ้น (แต่ราคาเฉลี่ยทั้งปี 2019 ยังต่ำกว่าปีก่อนอยู่ 12.3% อยู่ที่ 17.69 บาท/ลิตรจากผลผลิตปาล์มที่ลดลงในช่วง 1H19 และการแข่งขันสูง) จบปี 2019 มีกำไรปกติ 5,921.5 ล้านบาท +44.9% Y-Y

ธุรกิจใหม่เป็นไปตามแผน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 60 บาท

ธุรกิจใหม่ที่จะเป็น New S-curve ยังดำเนินไปตามแผน เรายังคาดกำไรปี 2020 ที่ 6.77 พันล้านบาท +14.3% Y-Y ก่อนจะเร่งขึ้นในปี 2021 ที่รับรู้รายได้เต็มปีจากธุรกิจใหม่ คงราคาเป้าหมาย 60 บาท (SOTP) และแนะนำซื้อ

1. โครงการแบตเตอรี่ลิเทียมไอออนขนาด 1GWh ยังเป็นไปตามแผนและคาดเริ่มจำหน่ายในเชิงพาณิชย์ราว 2Q20 ถ้าล่าช้า ก็ไม่เป็นปัญหาเพราะบริษัทสามารถใช้กำลังผลิตของ Amita ผลิตแบตเตอรี่สำหรับประกอบในรถ EV และเรือไฟฟ้าได้
2. สถานีชาร์จไฟฟ้า ณ สิ้นปี 2019 เปิดให้บริการแล้ว 988 หัวจ่าย อยู่ระหว่างก่อสร้างอีก 285 สถานี ส่วนรถ EV (MINE Mobility) มือต่อแล้ว 4,558 คัน (แท็กซี่ 3,500 คัน + บุคคลทั่วไป 1,058 ราย) กำหนดส่งมอบใน 2Q20
3. โครงการ Green diesel และ PCM อยู่ระหว่างก่อสร้างโรงงานขนาด 130 ตัน/วัน คาดเริ่มผลิตจำหน่ายเฟสแรก (65 ตัน/วัน) กลางปีนี้
4. Floating solar อยู่ระหว่างติดตั้งแผงโซลาร์ลอยน้ำขนาดในโรงงาน 4 แห่งรวม 13.78 MW คาดติดตั้งแล้วเสร็จราว พ.ค. นี้

ข้อกักการรองรับสิทธิในการเช่าที่ดินและสร้างโรงงานแบตเตอรี่

กรรมการบริษัทมีมติให้ซื้อหุ้น 19% ใน Land Prosperity Holding จาก Prosperity Gain และเช่าที่ดินที่จะเชิงเทราของ Amita จาก Double P Land ทั้ง Prosperity Gain และ Double P Land มีผู้ถือหุ้นเป็นญาติสนิทกับผู้บริหาร/ผู้ถือหุ้นใหญ่ของ EA ธุรกิจนี้ทำด้วยความโปร่งใสและชี้แจงตลาดฯ ราคาซื้อ 5.1 พันลบ.ประเมินโดยผู้ประเมินอิสระ เราไม่มองเป็นลบ คงประมาณการและคำแนะนำ

ความเสี่ยง – การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี, การแข่งขันที่รุนแรง

Consolidated earnings

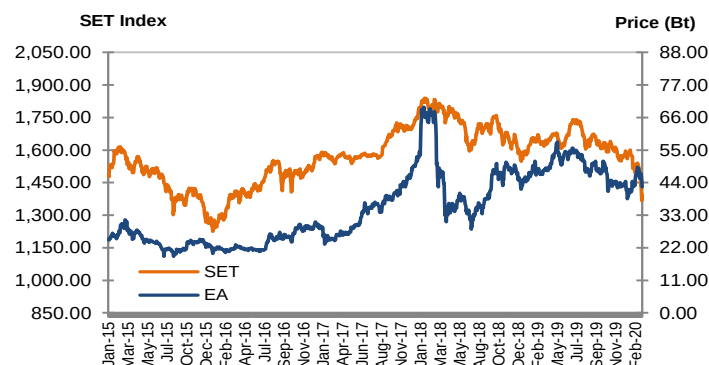
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	4,087	5,922	6,770	8,154
Net profit	5,148	6,082	6,770	8,154
Normalized EPS (Bt)	1.10	1.59	1.82	2.19
EPS (Bt)	1.33	1.63	1.82	2.19
% growth	30.4	22.6	11.4	20.4
Dividend (Bt)	0.25	0.29*	0.33	0.39
BV/share (Bt)	4.86	6.26	7.02	7.98
EV/EBITDA (x)	27.4	18.8	14.8	12.9
Normalized PER (x)	41.8	28.8	25.2	20.9
PER (x)	34.4	28.1	25.2	20.9
PBV (x)	9.4	7.3	6.5	5.7
Dividend yield (%)	0.5	0.6	0.7	0.9
ROE (%)	28.4	26.0	25.8	27.4
YE No. of shares (million)	3,730	3,730	3,730	3,730
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2020)	42.50
SET Index	1,395.08
Foreign limit/actual (%)	49.00/35.42
Paid up shares (million)	3,730.00
Free float (%)	39.88
Market cap (Bt mn)	158,525.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	693.61
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	49.75, 38.00, 43.95

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenues	11,580	11,552	14,887	18,236	21,428
Cost of sales	6,046	5,668	6,752	8,571	10,135
Gross profit	5,534	5,884	8,134	9,665	11,292
SG&A	667	805	946	1,426	1,682
Operating profit	4,867	5,079	7,189	8,239	9,610
Other income	94	44	68	18	21
EBIT	4,961	5,123	7,256	8,257	9,632
EBITDA	6,395	6,912	9,706	11,121	12,766
Interest expense	1,184	1,086	1,386	1,514	1,489
Tax	-42	29	-11	13	24
Earning after tax	3,819	4,007	5,881	6,730	8,118
Minority interest	0	-86	55	50	41
Norm profit	3,757	3,915	5,922	6,770	8,154
Extra ordinary	61	1,061	160	0	0
Net profit	3,817	4,975	6,082	6,770	8,154

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash & bank deposit	4,506	5,523	10,040	6,228	6,373
Trade receivable	2,386	2,295	3,175	3,647	4,168
Inventory	128	330	758	845	916
Other current assets	0	0	0	0	0
Total current assets	7,022	8,150	14,033	10,780	11,517
L-T investment	920	169	290	290	290
Property&equipment	35,220	47,620	51,440	53,250	53,251
Other assets	1,369	2,332	3,567	3,613	3,650
Total assets	44,530	59,208	70,220	68,823	69,598
Short-term loans	882	1,817	660	550	500
Trade account payable	583	9,392	1,083	1,362	1,527
Current maturity	431	1,264	4,308	1,210	1,211
Other current liabilities	691	29	19	23	28
Total current liabilities	2,587	12,503	6,070	3,145	3,266
Long-term loan	26,383	26,139	36,977	35,201	32,011
Other LTD	817	1,049	2,306	2,553	2,571
Total LTD	27,200	27,187	39,283	37,754	34,583
Total liabilities	29,787	39,690	45,353	40,900	37,849
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	10,597	14,827	20,148	22,980	26,546
MI	76	1,379	1,502	1,727	1,986
Total equity	14,668	18,139	23,365	26,196	29,763

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Profit before tax	3,775	5,091	6,071	6,784	8,179
Depre. & amort.	1,528	1,833	2,517	2,881	3,155
Change in working capital	-349	161	-1,228	-889	441
Other adjustments	1,267	108	1,398	483	691
Cash flow from operation	6,221	7,193	8,758	9,259	12,466
Capital expenditure	-3,831	-5,567	-14,796	-10,595	-7,595
Others	0	0	-38	0	0
Cash flow from investing	-2,123	-5,567	-14,834	-10,595	-7,595
Free cash flow	4,099	1,626	-6,076	-1,336	4,871
Net borrowings	-1,707	148	11,656	-1,258	-3,258
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-559	-746	-932	-1,219	-1,468
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,266	-598	10,723	-2,477	-4,726
Net change in cash	1,833	1,028	4,647	-3,812	145

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenues	11.4	-0.2	28.9	22.5	17.5
EBITDA	18.1	8.1	40.4	14.6	14.8
Net profit	17.4	30.3	18.1	11.3	20.4
Norm profit	12.0	4.2	44.9	14.3	20.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	47.8	50.9	54.6	53.0	52.7
EBITDA margin	55.2	59.8	65.2	61.0	59.6
EBIT margin	42.0	44.0	48.3	45.2	44.9
Operating Margin	32.4	33.9	39.8	37.1	38.1
Net profit margin	33.0	43.1	40.9	37.1	38.1
Norm ROA	8.6	8.4	8.7	9.8	11.7
Norm ROE	26.0	27.4	26.0	25.8	27.4
Norm ROCE	9.1	10.7	9.5	10.3	12.3
Risk (x)					
D/E	2.0	2.2	1.9	1.6	1.3
Net D/E	1.7	1.9	1.5	1.3	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.02	1.33	1.63	1.82	2.19
Norm EPS	1.01	1.05	1.59	1.82	2.19
EBITDA	1.71	1.85	2.60	2.98	3.42
FCF	1.10	0.44	-1.63	-0.36	1.31
Book value	3.93	4.86	6.26	7.02	7.98
Dividend	0.20	0.20	0.29	0.33	0.39
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	44.9	34.4	28.1	25.2	20.9
Norm P/E	45.5	41.8	28.8	25.2	20.9
P/BV	11.6	9.4	7.3	6.5	5.7
EV/EBTDA	30.4	27.4	18.8	14.8	12.9
Dividend yield (%)	0.4	0.5	0.6	0.7	0.9

Source: Company data, FSS research

บมจ. อาร์ แอนด์ บี ฟู้ด ซัพพลาย

ระยะสั้น ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 จำกัด ลำสุดคำสั่งซื้อในส่วนธุรกิจอาหารทั้งในและต่างประเทศยังดี สำหรับการขายส่งออกไปจีนสัดส่วนน้อยมากไม่ถึง 0.5% ของรายได้รวม ยกเว้นธุรกิจโรงแรมที่น่าจะยังขาดทุนอยู่ เพราะได้รับผลกระทบจากการท่องเที่ยวที่ชะลอตัว แต่อยู่ในประมาณการของเราอยู่แล้ว ในขณะที่คาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องจักรโรงงานที่เวียดนามและอินโดนีเซียได้ตั้งแต่เดือน มี.ค. เป็นต้นไป จะส่งผลบวกต่อต้นทุนที่ลดลง โดยเฉพาะต้นทุนค่าขนส่งกับเริ่มได้ลูกค้ารายใหม่มาเติมกำลังการผลิตในไทยที่จะว่างลง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ตามเดิมเป็นโต 14.2% Y-Y และให้ราคาเป้าหมายที่ 5.5 บาท (อิง PE 25 เท่า) และประกาศจ่ายปันผลงวดปี 2019 หุ้นละ 0.15 บาท คิดเป็น Yield 3.2% จะขึ้น XD 29 เม.ย. และจ่ายเงิน 15 พ.ค. แนะนำซื้อ

ระยะสั้น ผลกระทบ COVID-19 จำกัด

แนวโน้มคำสั่งซื้อใน 1QTD ยังดีเป็นปกติ ในขณะที่บริษัทมีการขายส่งออกไปจีนน้อยมากต่ำกว่า 0.5% ของรายได้รวม และมีการนำเข้าวัตถุดิบจากจีนน้อยมากเช่นเดียวกัน ซึ่งปัจจุบันมีสต็อกอยู่พอสมควร และสามารถนำเข้าจากที่อื่นแทนได้ง่าย แต่เชื่อว่าธุรกิจโรงแรมน่าจะยังไม่สดใส เพราะธุรกิจท่องเที่ยวต่างได้รับผลกระทบจาก COVID-19 โดยกระทบทั้งจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ และคนไทยที่เดินทางน้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานทั้งปีของเราอยู่แล้วที่น่าจะยังขาดทุนต่อเนื่องในปี

ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตในปี

คาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องจักรโรงงานใหม่ที่เวียดนามและอินโดนีเซียตั้งแต่เดือน มี.ค. เป็นต้นไป โดยทำ Test Run เรียบร้อยแล้ว ในขณะที่บริษัทได้หาลูกค้าใหม่เพิ่มขึ้น เพื่อป้อนโรงงานในประเทศที่จะมีกำลังการผลิตว่างลงหลังเริ่มเดินเครื่องจักรในต่างประเทศ ซึ่งลูกค้ารายใหม่ที่เข้ามาแล้วเป็นผู้ผลิตไก่แปรรูปรายใหญ่ในฟิลิปปินส์ และยังมีลูกค้าจะวันออกกลางรวมถึงรัสเซีย ทั้งนี้เราคาดรายได้ในปีนี้จะเติบโตราว 10% Y-Y และคงอัตรากำไรขั้นต้นตามเดิมที่ 38.3% เพิ่มขึ้น 20 bps จากปีก่อน โดยยังมีปัจจัยบวกจากต้นทุนค่าขนส่งที่ลดลง ภายหลังเริ่มใช้กำลังการผลิตในต่างประเทศ ในขณะที่ค่าค่าใช้จ่ายจะลดลง เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเหมือนในปีก่อน ทั้งนี้เราคาดกำไรปกติปี 2020 ไว้ที่ 437 ล้านบาท (+14.2% Y-Y)

มีมุมมองบวกมากขึ้นต่อการเติบโตในระยะยาว

เรามองมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อการดำเนินธุรกิจในอนาคตของบริษัท ไม่เพียงแต่เติบโตตามธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ปีละ 5% - 8% Y-Y เท่านั้น แต่ยังได้ประโยชน์จากเทรนด์ของอาหารและเครื่องดื่มที่เปลี่ยนแปลงไปภายใต้ข้อจำกัดที่เข้มงวดมากขึ้น อาทิ การจัดเก็บภาษีน้ำตาล เพื่อควบคุมปริมาณน้ำตาลในเครื่องดื่มไม่ให้สูงจนเกินไป หรือ การจัดเก็บภาษีความเค็ม เพื่อควบคุมปริมาณโซเดียม หรือ พรบ.ควบคุมไขมันทรานส์ในอาหาร ในขณะที่พฤติกรรมของผู้บริโภคเริ่มเปลี่ยนแปลงโดยคำนึงถึงสุขภาพมากขึ้น แต่ยังคงต้องการความอร่อยในอาหารเหล่านั้น ทำให้ผู้ประกอบการต้องปรับสูตรการผลิต เพื่อให้ได้รับผลกระทบจากภาษีน้อยที่สุด และต้องถูกใจถูกปากผู้บริโภคด้วย จึงเป็นที่มาของความต้องการวัตถุดิบและรสมากขึ้น และในอนาคตคาดว่าจะได้เห็นวัตถุดิบและรสที่ผลิตจากวัตถุดิบจากธรรมชาติ ซึ่ง RBF อยู่ระหว่างพัฒนาสูตรต่างๆล่วงหน้า เราคงราคาเป้าหมายเท่ากับ 5.5 บาท อิง PE 25 เท่า ใกล้เคียงกับ PE เฉลี่ยของกลุ่มอาหารในดลท. และต่ำกว่า PE ของ Global Peers

Consolidated earnings

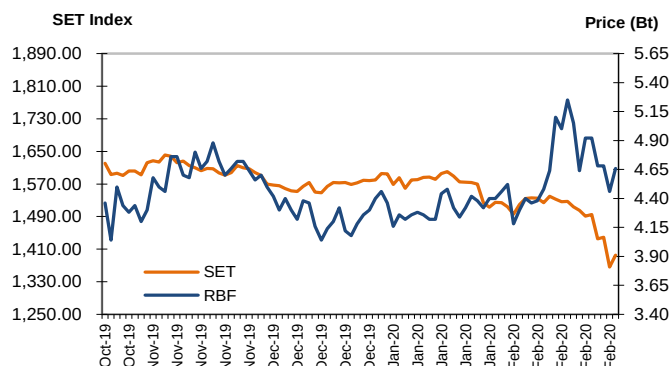
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	334	383	437	490
Net profit	324	353	437	490
Normalized EPS (Bt)	0.23	0.19	0.22	0.24
EPS (Bt)	0.26	0.22	0.22	0.24
% growth	-71.4	-15.4	-0.7	12.2
Dividend (Bt)	0.17	0.15	0.17	0.20
BV/share (Bt)	1.05	1.94	1.98	2.03
EV/EBITDA (x)	13.0	13.3	11.2	9.7
Normalized PER (x)	20.7	24.4	21.3	19.0
PER (x)	17.9	21.2	21.3	19.0
PBV (x)	4.5	2.4	2.4	2.3
Dividend yield (%)	3.6	3.2	3.7	4.2
ROE (%)	15.9	9.9	11.0	12.1
YE No. of shares (million)	1,480	2,000	2,000	2,000
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2020)	4.66
SET Index	1,395.08
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.79
Paid up shares (million)	2,000.00
Free float (%)	25.12
Market cap (Bt mn)	9,320.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	88.04
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	5.35, 4.10, 4.63

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	2,916	2,738	2,865	3,151	3,397
Cost of sales	1,904	1,744	1,774	1,944	2,089
Gross profit	1,012	994	1,091	1,207	1,308
SG&A	495	577	639	677	713
Operating profit	516	417	452	529	595
Other income	4	11	17	13	14
EBIT	520	428	469	542	608
EBITDA	704	615	650	773	889
Interest charge	14	21	26	0	0
Tax on income	103	86	89	108	122
Earnings after tax	403	321	354	434	486
Minority interest	-2	3	-1	3	3
Normalized earnings	400	334	383	437	490
Extraordinary items	0	-10	-30	0	0
Net profit	400	324	353	437	490

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	400	324	353	437	490
Deprec. & amortization	183	187	181	231	281
Change in working capital	-182	-225	-66	7	-82
Other adjustments	-737	-3	1	0	0
Cash flow from operations	-335	283	468	675	689
Capital expenditure	-141	-378	-87	-250	-250
Others	-7	-11	-65	-1	-4
Cash flow from investing	-148	-389	-152	-251	-254
Free cash flow	-484	-106	316	424	435
Net borrowings	-115	665	-797	-75	0
Equity capital raised	670	842	1,675	0	0
Dividends paid	-86	-1,442	-246	-349	-392
Others	6	28	17	-87	2
Cash flow from financing	474	94	649	-512	-389
Net change in cash	-9	-12	966	-88	46

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	263	263	1,241	1,153	1,199
Accounts receivable	623	636	727	734	791
Inventory	648	746	683	746	801
Other current assets	5	3	9	6	7
Total current assets	1,540	1,648	2,659	2,639	2,798
Investments	9	9	70	70	70
Plant, property & equipment	1,532	1,722	1,623	1,642	1,611
Other assets	70	69	60	62	66
Total assets	3,150	3,448	4,412	4,412	4,545
Short-term loans	92	225	0	0	0
Accounts payable	374	338	312	373	401
Current maturities	45	63	26	0	0
Other current liabilities	125	44	37	50	54
Total current liabilities	635	670	375	423	455
Long-term debt	115	647	75	0	0
Other non-current liab.	29	38	92	32	34
Total non-current liab.	144	686	167	32	34
Total liabilities	779	1,356	542	455	489
Registered capital	638	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid up capital	638	1,480	2,000	2,000	2,000
Share premium	94	94	1,249	1,249	1,249
Legal reserve	0	77	110	110	110
Retained earnings	1,638	442	511	598	696
Minority Interests	2	-1	0	0	0
Shareholders' equity	2,371	2,092	3,870	3,958	4,056

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	11.1	-6.1	4.6	10.0	7.8
EBITDA	14.3	-12.5	5.6	18.9	15.0
Net profit	9.5	-19.1	9.0	23.8	12.2
Normalized earnings	9.5	-16.6	14.6	14.2	12.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.7	36.3	38.1	38.3	38.5
EBITDA margin	24.1	22.5	22.7	24.5	26.2
EBIT margin	17.8	15.6	16.4	17.2	17.9
Normalized profit margin	13.7	12.2	13.4	13.9	14.4
Net profit margin	13.7	11.8	12.3	13.9	14.4
Normalized ROA	12.7	9.7	8.7	9.9	10.8
Normalize ROE	16.9	15.9	9.9	11.0	12.1
Normalized ROCE	20.7	15.4	11.6	13.6	14.9
Risk (x)					
D/E	0.3	0.6	0.1	0.1	0.1
Net D/E	0.2	0.5	-0.2	-0.2	-0.2
Net debt/EBITDA	0.8	1.8	-1.1	-0.9	-0.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.91	0.26	0.22	0.22	0.24
Normalized EPS	0.63	0.23	0.19	0.22	0.24
EBITDA	1.10	0.42	0.32	0.39	0.44
Book value	3.71	1.05	1.94	1.98	2.03
Dividend	2.25	0.17	0.15	0.17	0.20
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	5.1	17.9	21.2	21.3	19.0
Norm P/E	7.4	20.7	24.4	21.3	19.0
P/BV	1.3	4.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA	5.0	13.0	13.3	11.2	9.7
Dividend yield (%)	48.3	3.6	3.2	3.7	4.2

Source: Company data, FSS research

SISB

บมจ. เอสไอเอสบี

SISB TB

CG 2019
N/R

THAI CAC
N/A

Close 27 February 2020 : 9.60

End 2020 Target : 12.00

+25%

กำไร 4Q19 ดีกว่าคาด

SISB รายงานกำไรสุทธิ 4Q19 ที่ 66 ลบ. +9.2% Q-Q, +106% Y-Y ดีกว่าที่เรคาดไว้ราว 6% เนื่องจากกำไรขั้นต้นที่ดีกว่าที่คาดอยู่ที่ 42.5% เป็นระดับ New High ซึ่งเกิดจากต้นทุนทางการศึกษาและบริการและต้นทุนอาคารที่น้อยกว่าที่คาดไว้ สะท้อนข้อได้เปรียบด้านการบริหารต้นทุน ซึ่งต้นทุนส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ จากการเพิ่มขึ้นของรายได้จึงทำให้กำไรขั้นต้นเติบโตได้ดีกว่า ด้านรายได้เพิ่มขึ้น 3%Q-Q, 16%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมการศึกษาที่เพิ่มขึ้นราว 4%Q-Q, 14%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,433 คน Utilization rate ที่ 64.9% เทียบกับ 64.1% ในไตรมาสก่อนและ 57.5% ใน 4Q18 ซึ่งทำให้อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ที่ 4.55 แสนบาทต่อคน เพิ่มขึ้นจาก 4.4 แสนบาทต่อคนในไตรมาสก่อน

กำไรปี 2019 +113%Y-Y สภาพคล่องสูงหนี้สินต่ำ

รายงานกำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 220.87 ลบ. +113.4%Y-Y โดยรายได้รวมเพิ่มขึ้น 19%Y-Y จำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นสุทธิ 211 คนจากปีก่อนหน้า โดยส่วนใหญ่เป็นการปรับขึ้นจากโรงเรียนที่สาขาธนบุรีซึ่งเป็นสาขาแห่งล่าสุดเปิดในปี 2018 มีอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาอยู่ที่ 4.4 แสนบาทต่อคนต่อปี ซึ่ง +6.3%Y-Y เนื่องจากมีการเรียนในหลักสูตรเสริม (ECA) เพิ่มขึ้น ขณะที่รายได้ค่าแรกเข้าเพิ่มขึ้น 13%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 42.1% เพิ่มขึ้นจาก 39% ในปีก่อน เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนคงที่ (ครูและอาคารเรียน) Current ratio อยู่ที่ 2.05 เท่า สะท้อนสภาพคล่องที่ดีขึ้นจากปี 2018 ที่อยู่ที่ 1.8 เท่า โดยยังคงสถานะเป็นบริษัทปลอดหนี้

คงคำแนะนำซื้อ คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 12 บาท

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2020 ที่ 284 ลบ. +29%Y-Y บนคาดการณ์จำนวนนักเรียน (ไม่รวมสาขาเชียงใหม่) เพิ่มขึ้น 250 คน และอัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาเท่ากับ 4.65 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้น 5%Y-Y, Gross margin ที่ 43.6% ดีขึ้นจาก 42% ในปี 2019 เนื่องจากประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด คงราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 12 บาท (DCF, WACC 7.4%) คงคำแนะนำซื้อ (ปันผล 0.10 บาท Yield 1% XD24/4)

Consolidated earnings

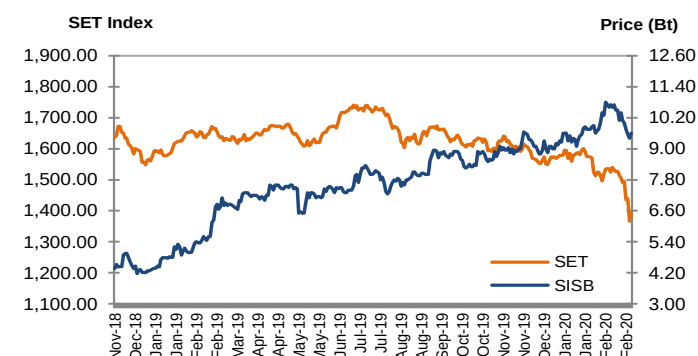
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Total Revenue	947	1,129	1,306	1,514
Net profit	104	221	284	336
EPS (Bt)	0.16	0.23	0.30	0.36
EPS - FD (Bt)	0.11	0.23	0.30	0.36
% EPS FD growth	207.3	113.4	28.5	18.4
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.12	0.14
BV/share (Bt)	1.70	1.93	2.15	2.36
PER (x) - Basis	60.0	41.7	31.8	26.8
PER (x) - FD	87.2	40.9	31.8	26.8
PBV(x)	5.6	5.0	4.5	4.1
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	1.3	1.5
ROE (%)	11.6	12.9	14.7	15.8
No. of shares- full dilution	940	941	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2020)	9.60
SET Index	1,395.08
Foreign limit/actual (%)	49.00/34.40
Paid up shares (million)	940.00
Free float (%)	20.98
Market cap (Bt mn)	9,024.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	36.47
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	11.10, 9.00, 10.00

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total Revenue	746	947	1,129	1,306	1,514
Cost of service	-491	-567	-634	-708	-797
Gross profit	247	365	461	560	675
SG&A	-197	-239	-273	-313	-379
Operating profit	50	126	189	246	296
JV P/L	-10	-2	3	5	5
EBIT	48	139	226	290	344
Interest charge	-30	-34	-3	-3	-4
Pretax Profit	19	105	223	287	340
Tax	-1	-1	-2	-3	-3
Earnings after tax	18	104	221	284	336
Minority	0	0	0	0	0
Normalized earnings	18	104	221	284	336
Extraordinary items	0	1	2	0	1
Net profit	18	104	221	284	336

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash	76	367	262	1,528	1,769
ST Investment	70	516	835	420	520
Accounts receivable	34	38	56	52	60
Inventory	9	8	8	8	9
Other current assets	8	13	11	13	14
Total current assets	196	942	1,172	2,021	2,371
LT Investment	53	50	54	50	50
Plant, property & equipment	1,430	1,386	1,419	1,417	1,487
Other assets	47	47	56	57	63
Total assets	1,725	2,425	2,701	3,545	3,971
ST Brw	150	0	0	0	0
Accounts payable	41	29	41	116	131
1Y unearned income	393	471	504	941	1,094
Lia matured in 1Y	251	3	3	4	4
Tuition deposit	10	15	19	21	26
Other current liabilities	4	6	5	7	7
Total current liabilities	849	524	571	1,090	1,262
LT unearned income	153	142	133	251	292
LT Brw	383	1	4	1	1
Other LT Liabilities	153	160	174	181	193
Total non-current liab.	689	304	311	434	486
Total liabilities	1,538	827	882	1,523	1,748
Paid up capital	250	470	470	470	470
Share premium	1	1,177	1,128	1,300	1,300
Legal reserve	16	22	11	47	64
Retained earnings	-80	-71	210	204	389
Shareholders' equity	187	1,598	1,819	2,021	2,223

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	22.6	26.9	19.2	15.3	16.0
Net profit	-74.3	477.8	113.4	30.9	18.4
Normalized earnings	-74.3	477.8	113.4	30.9	18.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	33.4	39.2	42.1	43.6	45.4
EBIT margin	20.0	27.1	30.5	33.2	34.6
Normalized profit margin	2.4	10.9	19.6	21.7	22.2
Net profit margin	2.4	10.9	19.6	21.7	22.2
ROA	1.1	5.0	8.6	8.4	8.9
ROE	9.5	11.6	12.9	14.7	15.8
Risk (x)					
D/E	8.22	0.52	0.48	0.75	0.79
Interest bearing debt / E	4.19	0.00	0.00	0.00	0.00
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.04	0.16	0.23	0.30	0.36
Normalized EPS	0.04	0.16	0.23	0.30	0.36
EPS FD	0.04	0.11	0.23	0.30	0.36
Book value	0.37	1.70	1.93	2.15	2.36
Dividend	0.04	0.00	0.10	0.12	0.14
Par	0.50	1.50	2.50	0.50	1.50
Valuations (x)					
P/E	267.9	60.0	41.7	31.8	26.8
Norm P/E	267.9	87.2	40.9	31.8	26.8
P/BV	25.7	5.6	5.0	4.5	4.1
Dividend yield (%)	0.4	0.0	1.0	1.3	1.5

Source: Company data, FSS research

บมจ. สตาร์เพล็กซ์

SFLEX ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนสำหรับสินค้าอุปโภคและบริโภค บริษัทได้รับการยอมรับจากลูกค้าที่เป็นบริษัทชั้นนำในกลุ่มผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภคในประเทศไทยในด้านคุณภาพ สามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ เราคาดการณ์กำไร 2H19 จะ +43% H-H และกำไรปี 2019 ที่ 74 ลบ. -46% Y-Y และ Turnaround ในปี 2020 คาด +98% Y-Y จากตลาด Non-Food ที่มีความมั่นคงและการขยายตลาดไปยัง Food packaging ซึ่งมีขนาดตลาดใหญ่กว่า ในช่วงปี 2021-2024 คาดกำไรโตเฉลี่ย 10% ต่อปี ประเมินราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 6.48 บาท (DCF)

ผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์ครองใจลูกค้ามายาวนานกว่า 16 ปี

SFLEX ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อน (Flexible Packaging) สำหรับสินค้าอุปโภคและบริโภคทั้งที่อยู่ในรูปของเหลวและของแข็ง แบ่งจำหน่ายเป็น 2 ลักษณะคือ บรรจุภัณฑ์ประเภทม้วนฟิล์ม (Roll form) คิดเป็นสัดส่วน 84.8% และ 81.8% ของรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนในปี 2018 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2019 และผลิตภัณฑ์ประเภทซอง (Pre-form pouch) คิดเป็นสัดส่วน 15.2% และ 18.2% ของรายได้จากการขายบรรจุภัณฑ์พลาสติกชนิดอ่อนในปี 2018 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2019 ตามลำดับ บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับที่ 7 ของอุตสาหกรรม หรือส่วนแบ่งการตลาดราว 4.5% ในปี 2017 ลูกค้าของบริษัทอยู่ในกลุ่มผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าอุปโภคและบริโภครายใหญ่ของไทย โดยบริษัทได้รับการยอมรับในด้านคุณภาพ ความสามารถในการตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว และความสามารถในการจัดส่งได้ตรงตามกำหนด

แนวโน้มกำไร 2H19 พุ่งตัวสู่ปกติ ทั้งยอดขายและ Gross margin

ผลการดำเนินงานในช่วง 3 ปีที่ผ่านมารายได้เติบโตเฉลี่ยปีละ 7.8% และรักษามูลค่ากำไรสุทธิได้ที่เฉลี่ยที่ราว 8% อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานใน 1H19 กำไรสุทธิลดลง 65% Y-Y ตามรายได้จากการขายที่ชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจ, ลูกค้ารายใหญ่บางรายมีการปรับรายการสั่งซื้อสินค้าที่เป็นสินค้าใหม่ซึ่งเป็นการเพิ่มต้นทุนที่เกิดขึ้น และมีการปรับเปลี่ยนโครงสร้างผลิตภัณฑ์ซึ่งทำให้การพัฒนาสินค้าใหม่ต้องมีช่วงเวลาในการปรับสูตรวัตถุดิบ, กับ supplier ทำให้ในช่วงแรกมีของเสียจากการผลิตและต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น รวมถึงการเปิดโรงงานแห่งที่ 2 ซึ่งต้องการใช้กำลังการผลิตในระดับต่ำ ทำให้ Gross margin ใน 1H19 หดตัวลงเป็น 17.39% อย่างไรก็ตามแนวโน้มกำไร 2H19 คาดจะฟื้นตัวขึ้นราว 43% H-H เนื่องจากโรงงานแห่งที่ 2 มีการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้น และต้นทุนวัตถุดิบกลับสู่ภาวะปกติ เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ที่ 74 ลบ. ลดลง 46% Y-Y

ก้าวสู่บรรจุภัณฑ์กลุ่ม Food หุ่นการเติบโตปี 2020

ในปี 2020 บริษัทจะขยายการตลาดไปยังบรรจุภัณฑ์สำหรับการบริโภค ซึ่งมีมูลค่าการตลาดใหญ่กว่า Non-food คาดรายได้จากการขายปี 2020 ที่ 1.4 พันลบ. +14% Y-Y กลับมาฟื้นตัวขึ้นจากการติดลบ 7% Y-Y ในปี 2019 บนสมมติฐานการใช้กำลังการผลิตที่ 70% จาก 63% ในปี 2019 และคาดสัดส่วนรายได้จากกลุ่ม Food จะเพิ่มจาก 18-20% ในปี 2019 เป็น 22-25% ในปี 2020 นอกจากนั้นคาด Gross margin จะอยู่ที่ 22% จากการวางแผนการสั่งซื้อวัตถุดิบที่รัดกุมมากขึ้น และมีการเจรจาต่อรองกับ Supplier รวมถึงหาแหล่งวัตถุดิบใหม่ๆ เพื่อให้ต้นทุนลดลง เราคาดว่าบริษัทจะมีกำไรปี 2020 ที่ 146 ลบ. +98% Y-Y และอัตรากำไรคาดการณ์ที่ 10% ซึ่งใกล้เคียงกับที่เคยทำได้ในปี 2017-2018 เราคาดการณ์กำไรโตเฉลี่ย 8-10% ต่อปีในปี 2021-2024 จากการเพิ่มความหลากหลายของบรรจุภัณฑ์และการเติบโตของช่องทางจำหน่ายในกลุ่ม Food คาดบริษัทรักษา Net margin ระยะยาวได้ที่ 10-11% และคาด 2021-2024 CAGR ที่ราว 10% ต่อปี

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 6.48 บาท

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 6.48 บาท โดยใช้วิธี DCF โดยอิง WACC ที่ 7.17%, Tn 2% เทียบเคียงได้กับ 2020 PER ที่ 18 เท่า เทียบกับ

SETPKG ซึ่งซื้อขายล่าสุดที่ PER ราว 12 เท่า เนื่องจากอัตราการทำการที่ SFLEX ทำได้สูงกว่ากลุ่ม ทั้ง GM, NM และ ROE และยังสูงกว่าบริษัทที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกันในประเทศ (AMCR, Huhtamaki) อีกด้วย

Consolidated earnings

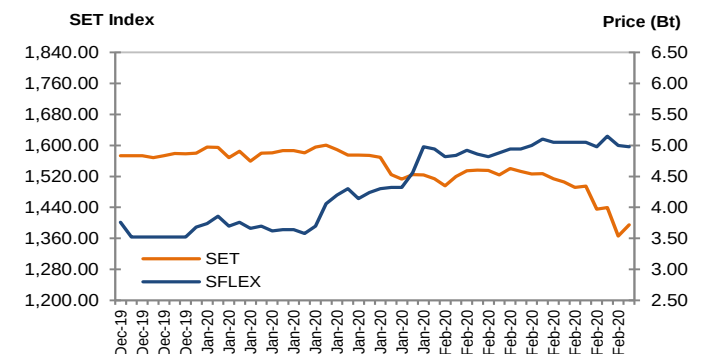
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Norm profit (Bt bn)	145	136	74	146
Net profit	147	136	74	146
EPS (Bt)	0.59	0.54	0.22	0.36
EPS (Bt) - Fully diluted	0.59	0.45	0.18	0.36
Growth (%)	340.5	-22.6	-60.4	98.4
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.04	0.14
BVS (Bt)	1.57	1.48	2.09	2.40
EV / EBITDA (x)	7.6	10.2	15.4	9.4
PE (x)	8.5	9.2	22.6	14.0
PE (x) - Fully diluted	8.5	11.0	27.7	14.0
PBV (x)	3.2	3.4	2.4	2.1
Div Yield (%)	0.0	0.0	0.9	2.9
ROE (%)	38.2	32.5	11.3	15.9
No of shares - Fully	250	300	410	410
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/02/2020)	4.98
SET Index	1,395.08
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.62
Paid up shares (million)	410.00
Free float (%)	28.89
Market cap (Bt mn)	2,041.80
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	21.55
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	5.55, 3.58, 4.32

Source: Setsmart



หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน และผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท สตาร์เพล็กซ์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales	1338	1361	1258	1435	1578
Cost of sales	1051	1063	1031	1119	1223
Gross profit	286	298	226	316	355
SG&A	103	126	130	135	145
Operating profit	470	471	323	497	565
Other income	15	13	10	11	12
EBIT	199	185	107	192	222
EBITDA	225	189	137	225	262
Interest charge	16	14	15	9	5
Tax on income	37	35	18	37	43
Earnings after tax	147	136	74	146	174
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	147	136	74	146	174
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	147	136	74	146	174

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Net profit	235	229	74	146	174
Deprec. & amortization	26	4	30	33	40
Change in working capital	22	62	4	133	25
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	213	168	77	13	149
Capital expenditure	7	54	100	120	250
Others	68	29	28	31	37
Cash flow from investing	61	83	72	89	213
Free cash flow	201	160	12	200	8
Net borrowings	92	55	19	59	3
Equity capital raised	0	50	427	0	0
Dividends paid	129	133	90	18	58
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	221	28	318	77	55
Net change in cash	18	3	323	153	119

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Cash	53	51	374	221	102
Accounts receivable	272	227	207	236	259
Inventory	195	204	198	215	235
Other current assets	13	13	14	15	15
Total current assets	533	495	792	686	611
Investments	0	0	0	0	0
Plant, property & equipment	339	389	459	546	756
Other assets	40	40	42	44	47
Total assets	912	924	1294	1276	1414
Short-term loans	63	113	100	10	10
Accounts payable	268	175	170	184	201
Current maturities	28	37	39	28	29
Other current liabilities	24	15	9	9	10
Total current liabilities	384	339	317	231	250
Long-term debt	122	122	102	42	44
Other non-current liab.	13	18	19	20	21
Total non-current liab.	136	140	121	62	65
Total liabilities	520	479	438	293	315
Registered capital	250	300	410	410	410
Paid up capital	250	300	410	410	410
Share premium	0	0	317	317	317
Legal reserve	7	17	21	21	21
Retained earnings	136	128	108	236	352
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	392	445	856	984	1099

Important Ratios (Consolidated)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Growth (%)					
Sales	14.3	1.7	-7.6	14.1	10.0
EBITDA	228.8	-16.0	-27.6	64.3	16.4
Net profit	340.5	-7.2	-45.9	98.4	19.0
Normalized earnings	340.5	-7.2	-45.9	98.4	19.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.4	21.9	18.0	22.0	22.5
EBITDA margin	16.8	13.9	10.9	15.7	16.6
EBIT margin	14.9	13.6	8.5	13.4	14.1
Normalized profit margin	11.0	10.0	5.9	10.2	11.0
Net profit margin	11.0	10.0	5.9	10.2	11.0
ROA	16.3	14.8	6.6	11.4	12.9
ROE	38.2	32.5	11.3	15.9	16.7
Risk (x)					
D/E	1.3	1.1	0.5	0.3	0.3
Net D/E	0.5	0.6	0.3	0.1	0.1
Per share data (Bt)					
EPS - Basis	0.59	0.54	0.22	0.36	0.42
EPS - FD	0.59	0.45	0.18	0.36	0.42
EBITDA	0.90	0.63	0.33	0.55	0.64
Book value	1.57	1.48	2.09	2.40	2.68
Dividend	0.00	0.00	0.04	0.14	0.17
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E - Basis	8.5	9.2	22.6	14.0	11.7
P/E - FD	8.5	11.0	27.7	14.0	11.7
P/BV	3.2	3.4	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	7.6	10.2	15.4	9.4	8.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.9	2.9	3.4

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS Growth (%)				Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Feb-20	2020 TP	(%)	18	19F	20F	21F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Banks																	
BAY	BUY	25.00	38.50	54.0%	6.6	32.0	-19.9	4.0	32.79	36.59	39.09	7.4	5.6	7.0	4.0	4.0	4.0
BBL	BUY	128.00	187.00	46.1%	7.1	1.4	-2.9	4.8	216.26	224.09	233.72	6.9	6.8	7.0	5.1	5.1	5.1
KBANK	BUY	115.50	164.00	42.0%	12.0	0.7	-1.1	5.8	157.23	169.79	181.70	7.2	7.1	7.2	3.5	3.5	3.5
KKP	BUY	63.25	75.00	18.6%	5.3	-1.0	1.2	2.5	49.85	51.83	54.02	8.9	8.9	8.8	7.9	7.9	7.9
KTB	BUY	14.30	21.00	46.9%	26.7	2.5	-5.7	2.5	22.48	24.92	25.99	7.0	6.8	7.3	5.6	5.6	5.6
SCB	BUY	86.50	112.00	29.5%	-7.1	0.0	-10.3	9.5	111.80	117.78	122.17	7.3	7.3	8.2	6.4	7.5	6.9
TCAP	HOLD	53.50	55.00	2.8%	-2.7	3.8	-1.9	-5.8	64.21	72.98	62.46	7.6	7.3	7.4	4.5	4.9	5.2
TISCO	BUY	99.75	112.00	12.3%	15.1	3.7	1.1	2.9	47.23	48.93	51.27	11.4	11.0	10.9	7.0	7.0	7.0
TMB	BUY	1.07	1.65	54.2%	33.5	-43.9	6.7	14.2	2.25	2.02	2.13	4.0	7.2	6.8	5.6	5.6	5.6
Sector				34.0%	5.7	2.5	-3.8	4.1				7.5	7.3	7.5	5.5	5.7	5.6
Finance																	
ASAP	BUY	1.47	2.05	39.5%	-40.6	-39.8	29.6	-100.0	2.04	1.95	1.98	11.9	19.8	15.2	6.8	7.5	0.0
ASK	BUY	23.00	28.00	21.7%	9.0	5.5	9.0	5.5	14.55	15.33	16.29	10.0	9.4	8.7	7.0	7.4	8.1
KTC	HOLD	39.75	43.00	8.2%	55.2	7.5	9.5	9.5	6.34	7.64	8.99	20.0	18.6	17.0	2.1	2.2	2.4
LIT	BUY	3.70	5.20	40.5%	7.5	-12.0	11.3	2.8	5.00	5.25	4.96	6.5	7.4	6.6	11.0	8.0	8.9
MTC	BUY	58.50	65.00	11.1%	48.4	0.0	0.0	0.0	4.22	4.22	4.22	33.4	33.4	33.4	0.4	0.4	0.4
S11	BUY	6.55	10.45	59.5%	12.5	138.9	58.1	36.8	3.42	3.42	3.42	9.1	3.8	2.4	5.5	20.8	36.0
SAWAD	SELL	70.00	68.00	-2.9%	3.9	13.1	18.1	12.2	10.34	13.27	14.96	29.0	25.7	21.8	0.2	2.0	2.3
THANI	HOLD	5.20	5.60	7.7%	14.9	-3.7	-7.4	2.0	2.38	2.03	2.22	9.6	10.0	10.8	5.6	5.6	5.1
TK	BUY	8.50	11.80	38.8%	-	-	7.3	8.3	9.86	10.43	10.98	-	8.4	7.9	0.0	6.2	6.7
Sector				24.9%	19.0	23.7	15.7	12.0				23.6	20.5	18.2	4.0	6.6	8.7
Insurance																	
BLA	BUY	15.80	27.50	74.1%	36.7	1.1	8.2	-100.0	23.21	23.10	23.15	5.4	5.4	5.0	3.4	3.7	4.7
Sector				74.1%	36.7	1.1	8.2	-100.0				5.4	5.4	5.0	3.4	3.7	4.7
Energy																	
BAFS	BUY	23.50	40.00	70.2%	8.4	-10.5	11.5	-100.0	11.87	12.45	12.98	14.3	15.9	14.3	5.6	5.3	5.1
BANPU	BUY	7.40	8.50	14.9%	-15.3	-108.3	-745.4	-100.0	17.74	17.75	17.55	5.7	nm	10.7	9.5	6.8	6.8
BCP	BUY	23.50	30.00	27.7%	-56.1	-29.7	44.8	-100.0	31.02	31.25	31.45	13.1	18.7	12.9	5.7	5.7	5.7
IRPC	BUY	2.24	4.50	100.9%	-31.9	-115.2	-466.7	-100.0	4.27	4.42	4.65	5.9	nm	10.6	8.5	0.0	6.7
PTT	BUY	41.50	52.00	25.3%	-11.5	-22.3	8.1	-100.0	32.10	33.50	34.02	9.9	12.8	11.8	4.8	4.8	5.4
PTTEP	BUY	113.50	140.00	23.3%	75.9	34.8	-8.9	-100.0	98.25	104.06	110.03	12.4	9.2	10.1	4.4	4.2	4.3
SPRC	BUY	7.75	11.50	48.4%	-74.6	-224.1	-237.4	-100.0	8.89	9.12	9.64	14.8	nm	8.7	7.6	3.2	9.8
TOP	BUY	45.00	66.00	46.7%	-59.2	-38.2	32.1	24.1	59.66	58.81	59.64	9.0	14.6	11.1	5.9	3.3	4.4
Sector				41.0%	-24.9	-14.1	17.0	-79.0				10.1	12.8	11.1	6.5	4.2	6.0
Chemicals																	
GGC	BUY	10.40	14.00	34.6%	-322.8	-108.1	565.8	-100.0	11.75	12.20	12.10	nm	113.2	17.0	4.8	4.8	5.3
IVL	BUY	26.75	40.00	49.5%	26.7	-80.2	170.2	-100.0	26.88	31.12	33.21	5.7	28.6	10.6	5.2	4.9	4.9
PTTGC	BUY	44.50	65.00	46.1%	2.0	-70.8	12.0	-100.0	65.66	68.80	69.30	5.0	17.2	15.3	9.6	4.5	5.6
Sector				43.4%	-3.7	-71.0	66.9	-100.0				5.5	21.2	13.0	6.5	4.7	5.3
Utilities																	
EA	BUY	44.50	60.00	34.8%	30.3	22.2	11.3	20.4	4.86	6.26	7.08	33.4	27.3	24.5	0.6	0.7	0.7
BCPM	BUY	14.70	20.00	36.1%	10.1	-18.8	5.7	-100.0	8.25	8.25	8.20	13.2	16.3	15.4	4.4	4.4	4.4
BGRIM	HOLD	47.50	50.00	5.3%	-31.9	25.1	49.4	8.6	7.39	10.80	11.60	66.5	53.1	35.6	0.7	0.8	1.1
GPSC	BUY	66.75	80.00	19.9%	5.8	20.9	23.4	-100.0	26.69	26.96	27.12	56.0	46.3	37.6	1.2	1.5	1.7
GUNKUL	BUY	2.40	3.70	54.2%	71.6	97.0	-0.9	3.7	1.20	1.21	1.27	19.6	9.9	10.0	2.5	5.7	5.0
TPCH	BUY	10.20	13.50	32.4%	70.1	1.6	43.8	-100.0	6.24	7.02	7.99	11.6	11.4	7.9	0.6	2.6	3.2
TTW	HOLD	13.80	14.00	1.4%	6.7	10.1	5.1	-100.0	2.96	3.10	3.25	19.4	17.6	16.8	4.3	4.3	5.1
Sector				26.3%	11.0	11.9	21.3	-52.8				35.2	29.5	25.4	2.0	2.8	3.0
Property																	
AP	BUY	6.35	8.00	26.0%	22.4	-20.6	16.4	3.7	7.75	8.36	9.10	5.2	6.5	5.6	6.3	6.3	6.6
CPN	BUY	53.75	79.00	47.0%	-17.3	4.7	4.6	6.9	16.53	17.93	19.02	21.5	20.6	19.7	2.0	2.4	2.4
LH	BUY	8.20	12.00	46.3%	0.1	-6.2	1.7	-100.0	4.18	4.59	5.02	9.4	10.0	9.8	9.1	9.1	9.1
LPN	SELL	4.24	4.10	-3.3%	28.7	-8.1	-19.7	-100.0	8.74	9.07	9.35	4.6	5.0	6.2	14.2	11.8	9.4
ORI	BUY	5.45	8.60	57.8%	9.7	-2.9	10.6	68.5	3.04	3.73	4.48	4.0	4.1	3.7	11.9	9.4	9.5
PSH	HOLD	14.00	15.20	8.6%	10.4	-11.0	-11.4	-100.0	19.42	18.78	18.90	5.1	5.7	6.5	11.1	11.1	10.1
QH	BUY	2.32	2.90	25.0%	9.8	-24.9	15.5	-100.0	2.45	2.56	2.69	6.5	8.7	7.5	9.5	7.8	7.8
SC	BUY	2.22	3.20	44.1%	41.6	13.7	-9.4	-100.0	3.88	4.12	4.39	5.2	4.6	5.1	7.2	8.6	7.7
SIRI	BUY	0.81	1.15	42.0%	-27.6	12.0	-31.6	-100.0	2.16	2.19	2.23	5.9	5.3	7.7	14.8	13.6	11.1
SPALI	BUY	16.20	18.00	11.1%	-20.6	-6.4	-1.3	5.8	15.37	17.31	18.79	6.0	6.4	6.5	6.2	6.2	6.2
Sector				30.5%	-2.3	-6.0	-0.8	-25.7				9.9	10.5	10.5	9.2	8.6	8.0
Contractor																	
ARROW	BUY	7.45	9.90	32.9%	-20.8	22.9	3.2	-100.0	12.73	13.85	14.62	12.4	10.0	9.7	4.7	5.6	6.2
CK	BUY	19.00	25.00	31.6%	37.8	-29.5	-18.0	-100.0	15.01	15.46	15.92	12.9	18.3	22.3	2.6	1.6	2.1
PYLON	BUY	4.60	6.80	47.8%	7.6	27.5	-3.8	-100.0	1.99	2.15	2.22	15.8	12.4	12.9	6.7	7.2	7.8
SEAFECO	BUY	5.70	6.90	21.1%	44.3	4.3	-17.4	-100.0	2.09	2.20	2.41	11.5	11.0	13.3	5.4	4.6	3.7
STEC	HOLD	15.00	21.50	43.3%	-364.7	-36.4	27.8	-100.0	7.40	7.80	8.30	14.1	22.3	17.4	2.0	2.0	2.0
Sector				35.3%	158.8	-21.7	-4.0	-100.0				13.3	17.8	18.3	4.2	3.8	3.9
Real estate																	
AMATA	BUY	14.50	25.00	72.4%	-27.8	79.5	-1.7	-100.0	12.15	13.63	14.12	15.2	8.5	8.6	1.7	3.0	3.1
Sector				72.4%	-27.8	79.5	-1.7	-100.0				15.2	8.5	8.6	1.7	3.0	3.1
Materials																	
DCC	BUY	1.70	2.60	52.9%	-12.4	-0.6	24.9	-100.0	0.57	0.58	0.58	12.6	12.6	10.1	7.1	7.6	8.2
DRT	HOLD	5.90	6.20	5.1%	2.7	35.2	-17.8	-100.0	1.98	2.06	2.10	13.2	9.8	11.9	6.4	6.8	7.6
EPG	BUY	4.20	8.00	90.5%	-8.7	18.6	11.1	-100.0	3.68	3.74	3.81	13.0	11.0	9.9	3.3	3.6	4.0

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (฿/sh)			EPS Growth (%)				Book value (฿/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Feb-20	2020 TP	Upside (%)	18	19F	20F	21F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Telecom																	
ADVANC	BUY	197.00	260.00	32.0%	-1.3	5.1	12.0	1.3	19.40	23.30	27.30	19.7	18.8	16.8	3.6	3.7	4.2
INTUCH	BUY	53.00	78.50	48.1%	7.7	-13.3	35.2	-0.1	10.10	10.60	11.70	14.8	17.1	12.6	5.1	5.5	5.9
ITEL	BUY	2.08	2.90	39.4%	29.9	36.1	-8.5	7.6	1.60	1.71	2.05	15.6	11.5	12.6	2.7	0.0	1.0
DTAC	BUY	35.00	45.00	28.6%	-306.6	-224.1	-4.4	-25.9	9.30	10.50	11.00	nm	15.3	16.0	2.9	8.3	5.1
MFEC	BUY	3.24	4.20	29.6%	-207.9	-186.1	8.4	-100.0	4.56	4.61	4.70	nm	10.0	9.2	6.8	7.7	8.3
PT	BUY	4.92	6.50	32.1%	-18.3	1.6	6.0	-100.0	2.48	2.33	2.25	8.8	8.7	8.2	10.2	8.1	10.2
SAMART	SELL	6.70	6.00	-10.4%	nm	-81.4	-158.0	-100.0	3.30	3.25	3.35	nm	nm	58.1	0.0	0.0	1.5
SAMTEL	BUY	6.75	7.50	11.1%	59.4	28.4	-11.3	-100.0	6.09	6.40	6.23	11.9	9.2	10.4	5.2	4.7	5.5
SDC	SELL	0.13	0.10	-23.1%	nm	nm	nm	nm	0.080	0.07	0.07	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
SVOA	BUY	0.83	1.50	80.7%	-19.1	7.5	9.7	-100.0	2.34	2.35	2.31	5.1	4.8	4.3	8.4	3.6	4.8
SYNEX	BUY	5.80	10.00	72.4%	15.7	-27.4	33.6	-100.0	4.14	3.79	4.59	6.8	9.4	7.0	5.9	5.7	6.4
THCOM	BUY	3.12	4.00	28.2%	-108.7	-1,080.2	-105.8	-100.0	14.30	14.01	13.82	14.9	nm	26.3	8.7	0.0	0.0
TRUE	BUY	3.22	5.45	69.3%	nm	9.0	-82.0	-100.0	4.01	3.91	3.86	15.3	14.0	77.9	2.8	2.8	0.6
Sector				33.7%	-3.2	28.1	28.8	-15.5				#N/A	#N/A	#N/A	4.8	3.9	4.1
Media																	
BEC	AVOID	4.20	U.R.	nm	nm	nm	-218.8	0.0	2.97	2.84	2.86	nm	nm	22.1	0.0	0.0	2.6
JKN	HOLD	4.00	6.30	57.5%	20.0	19.0	10.0	0.0	3.80	4.13	4.50	9.5	8.0	7.3	4.3	4.8	5.3
MAJOR	BUY	18.40	31.00	68.5%	-9.3	28.5	6.8	0.0	7.41	7.23	7.26	15.2	11.8	11.1	7.1	7.3	7.1
PLANB	BUY	5.00	10.20	104.0%	39.4	1.2	44.4	-100.0	1.15	1.73	1.88	27.3	27.0	18.7	1.8	2.4	3.4
WORK	HOLD	8.85	11.00	24.3%	-61.7	-35.0	34.6	142.9	10.26	10.16	10.43	11.1	17.0	12.6	5.1	4.5	4.7
RS	HOLD	10.60	11.00	3.8%	55.0	-26.9	33.2	-100.0	1.65	1.75	1.85	20.7	28.4	21.3	4.2	2.8	3.8
VGI	BUY	7.05	10.00	41.8%	10.7	35.6	27.4	461.5	1.60	1.73	1.84	56.2	41.5	32.5	1.3	1.7	2.3
Sector				50.0%	-29.5	1.9	29.9	30.2				32.6	31.5	22.3	3.4	3.4	4.2
Commerce																	
BEAUTY	SELL	2.02	2.00	-1.0%	-19.3	-76.5	82.7	-100.0	0.45	0.36	0.37	6.1	26.1	14.3	14.9	4.0	4.5
BIG	BUY	0.49	0.90	83.7%	-29.1	-62.2	44.4	-100.0	0.54	0.50	0.47	3.1	8.3	5.8	16.3	8.2	9.2
BJC	BUY	35.00	54.00	54.3%	27.1	5.2	0.0	-100.0	27.61	28.51	29.48	21.1	20.0	20.0	2.1	2.1	2.3
CPALL	BUY	66.75	85.00	27.3%	5.1	6.8	8.6	10.9	9.44	10.44	11.83	28.6	26.8	24.7	1.8	1.9	1.9
CSS	BUY	1.08	1.70	57.4%	-16.5	-32.5	-10.4	-100.0	1.39	1.43	1.46	7.5	11.0	12.3	11.1	9.3	9.3
FSMART	HOLD	6.85	7.00	2.2%	7.4	2.0	1.5	-100.0	1.81	1.97	2.05	9.4	9.2	9.1	9.1	8.7	8.8
FTE	BUY	1.81	2.80	54.7%	-0.6	9.1	7.7	-100.0	1.24	1.28	2.05	8.3	7.6	7.1	11.0	7.7	8.3
GLOBAL	BUY	12.60	16.50	31.0%	24.5	4.5	0.1	-100.0	3.62	3.83	4.06	26.4	25.3	25.3	2.2	2.0	2.1
HMPRO	BUY	12.10	17.70	46.3%	14.9	10.0	10.2	-100.0	1.51	1.61	1.72	28.4	25.8	23.4	2.9	3.1	3.4
IT	BUY	2.16	3.20	48.1%	-33.5	-61.1	109.5	-100.0	2.90	2.90	2.94	14.7	37.7	18.0	3.2	1.4	2.8
LOXLEY	BUY	1.13	2.20	94.7%	100.0	-934.2	-137.2	-100.0	2.60	2.66	2.73	28.3	nm	9.1	0.0	0.0	5.5
MAKRO	HOLD	32.25	34.00	5.4%	-3.8	5.1	10.3	-100.0	3.95	4.26	4.62	26.1	24.8	22.5	3.0	3.0	3.1
ROBINS	BUY	19.50	68.00	248.7%	7.1	6.0	10.2	-100.0	16.22	17.65	19.18	7.4	7.0	6.3	6.9	7.2	8.0
RSP	BUY	2.14	4.70	119.6%	-30.2	-3.7	43.4	-100.0	2.39	2.44	2.58	10.4	10.8	7.6	4.7	6.1	6.5
Sector				62.3%	4.7	-2.8	13.4	-74.7							6.4	4.6	5.4
Electronics																	
DELTA	AVOID	54.50	60.00	10.1%	4.2	-42.4	48.5	-100.0	27.21	26.46	29.20	13.2	23.0	15.5	4.2	3.3	3.7
HANA	AVOID	34.75	34.00	-2.2%	-17.7	-24.0	50.3	-100.0	26.19	26.45	27.28	11.8	15.5	10.3	5.8	3.7	4.4
KCE	BUY	21.70	25.00	15.2%	-20.8	-53.6	79.0	27.9	10.19	9.99	10.43	12.6	27.2	15.2	5.1	3.2	4.6
SVI	BUY	2.30	4.40	91.3%	63.4	-53.7	82.1	-100.0	3.37	1.53	3.70	6.5	14.0	7.7	4.8	4.3	5.2
Sector				28.6%	-7.9	-39.0	54.6	-78.8				12.3	20.9	14.6	5.0	3.7	4.5
Agri&Food																	
CBG	BUY	72.75	107.00	47.1%	-7.2	116.1	22.2	15.6	7.18	8.57	9.58	62.7	29.0	23.7	1.1	2.3	2.8
CPF	BUY	27.00	36.00	33.3%	1.7	-1.1	3.4	54.3	19.22	19.54	22.04	15.0	15.2	14.7	2.4	2.6	3.0
GFFT	BUY	10.50	12.50	19.0%	-40.6	15.2	-7.5	13.2	9.00	9.63	10.20	12.7	11.0	11.9	2.4	1.9	2.3
ICHI	SELL	4.88	5.60	14.8%	-86.0	826.0	0.1	-100.0	4.53	4.78	4.81	144.2	15.6	15.5	1.0	7.2	5.7
OISHI	BUY	42.50	152.00	257.6%	-30.1	45.6	7.3	-100.0	31.92	34.99	39.19	7.9	5.4	5.0	6.6	9.4	10.0
OSP	SELL	40.25	40.00	-0.6%	-91.8	8.4	6.9	86.2	6.02	6.02	6.38	40.2	37.1	34.7	4.0	2.5	3.0
M	BUY	60.75	80.00	31.7%	6.1	1.2	13.0	12.8	15.39	15.54	15.98	21.7	21.5	19.0	4.1	4.3	4.5
MALEE	SELL	5.70	U.R.	na	-195.5	-39.5	-169.7	-100.0	4.09	4.25	4.45	nm	nm	13.9	0.0	1.9	3.7
RBF	BUY	4.46	4.60	3.1%	-71.4	-32.2	22.5	-100.0	1.05	1.87	1.97	17.2	25.3	20.6	3.8	2.0	2.5
SAPPE	BUY	16.60	21.50	29.5%	-12.4	14.7	5.2	10.4	7.97	8.44	8.92	14.4	12.5	11.9	3.6	5.0	5.4
STA	HOLD	11.40	12.00	5.3%	-243.2	-21.6	4.8	90.9	16.08	17.01	17.73	8.5	10.9	10.4	3.9	0.0	3.4
TACC	BUY	3.50	5.50	57.1%	-39.2	137.0	-0.7	-100.0	1.08	1.11	1.14	31.1	13.1	13.2	3.7	6.9	7.1
TKN	BUY	8.20	13.00	58.5%	-24.5	-20.2	92.8	-100.0	1.57	1.63	1.73	24.6	30.9	16.0	4.1	2.9	5.0
TU	BUY	15.10	18.50	22.5%	-45.6	17.2	42.5	8.2	8.99	10.07	10.62	22.1	18.9	13.3	2.6	3.1	3.9
TVO	SELL	26.75	26.00	-2.8%	40.8	-20.6	18.4	-100.0	10.47	10.75	11.08	11.6	14.6	12.3	7.1	5.8	6.9
XO	AVOID	3.60	U.R.	nm	207.3	1.8	16.4	-100.0	1.58	2.08	2.44	6.9	6.8	5.8	24.2	6.1	7.2
ZEN	AVOID	9.55	14.00	46.1%	6.9	-42.9	88.3	-100.0	1.56	4.26	4.51	15.4	27.0	14.3	9.1	2.1	3.2
Sector				41.2%	-42.8	20.5	17.3	-34.3				20.2	17.3	15.3	4.9	3.9	4.7
Transportation & Logistics																	
AAV	BUY	1.24	3.00	141.9%	-95.3	5.8	400.0	-100.0	6.40	6.60	6.58	86.0	81.3	16.3	0.0	8.1	12.1
AOT	BUY	62.50	88.00	40.8%	21.7	-0.6	11.8	-100.0	10.10	10.82	10.76	35.5	35.7	31.9	1.7	1.3	1.4
BEM	BUY	9.90	11.70	18.2%	70.2	2.2	-10.0	-100.0	2.33	2.56	2.65	28.5	27.8	30.9	1.5	1.5	1.6
BTS	HOLD	11.50	12.00	4.3%	120.5	-48.4	41.3	-100.0	3.43	3.29	3.33	33.2	64.3	45.5	3.1	3.1	3.2
JWD	BUY	6.55	11.00	67.9%	-58.3	29.4	17.3	-100.0	2.99	2.94	2.94	26.2	20.2	17.3	3.2	4.0	4.1
PRM	BUY	4.86	7.50	54.3%	-1.8	43.8	9.4	10.6	2.79	2.91	3.25	17.1	11.9	10.9	2.9	4.1	4.5
PSL	BUY	4.74	8.00	68.8%	nm	-150.1	-246.6	-100.0	8.23	8.67	8.70	16.2					

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิค

25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

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

สาขา ลินธ 1

130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (ลินธ 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา รัชลิค

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ต.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อัมศราธิม

990 อาคารอัมศราธิมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกวมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นรสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.วิทยุ ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุมนิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, 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”) เผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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

LINE ; @finansia

TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia

TWITTER ; @fnsyrus
