

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.03

March 2021

กลยุทธ์การลงทุน เดือนมีนาคม 2021

เงินเฟ้อไม่ได้น่ากลัว แต่ SET Index ยังไม่ถูกเช่นกัน

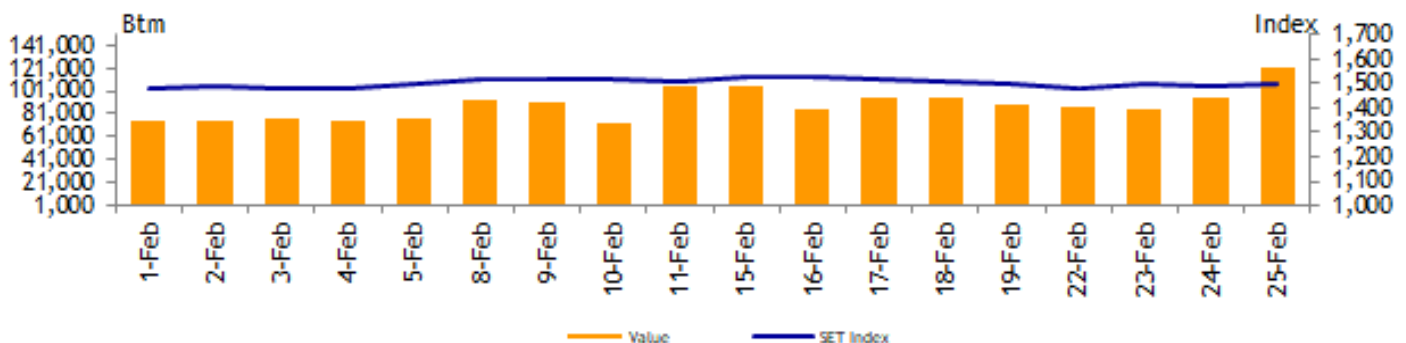
เราประเมินการพักฐานของ SET Index ปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมาจากประเด็นเงินเฟ้อที่คาดปรับตัวขึ้นในอนาคตไม่ได้เหนือความคาดหมาย และไม่ได้เป็นประเด็นที่น่ากังวล เนื่องจากการฟื้นตัวตามเศรษฐกิจและปริมาณเงินในระบบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามเราคาดว่าธนาคารกลางทั่วโลกจะยังดำเนินนโยบายการเงินอย่างผ่อนคลายเป็นตลอดทั้งปี โดยล่าสุด FED ก็ได้ออกมาเน้นย้ำเช่นกัน ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงยังคงน่าสนใจระยะกลาง-ยาว อย่างไรก็ตามหากพิจารณา SET Index ที่ระดับ 1,500 จุดถือว่ามี Valuation ไม่ถูก โดยเทรด 2021PER ราว 19.5 เท่า และมี Earnings Yield Gap 3.6% เมื่อเทียบกับ Bond Yield 10 ปี เราจึงมองว่าระดับที่เริ่มน่าสนใจในการเข้าทยอยสะสมคือ 1,450+- จุด กลุ่ม Cyclical Play คาดว่ายังนำตลาด รวมถึงหุ้น Value และ Laggard Play มีโอกาส Outperform ในระยะนี้

เดือนมีนาคม 2021 แนะนำ : BEM, DOHOME, KKP, PTTEP, TVO

มุมมองทางเทคนิค เดือนมีนาคม 2021

ในเดือนที่ผ่านมาดัชนี SET Index แกว่งตัวสะสมกำลังในกรอบ 1450-1530 จุด โดยการพักตัวในช่วงสิ้นเดือนนี้ไม่ได้ทำจุดต่ำสุดใหม่เข้า ส่งผลให้ทิศทางของ SET ยังไม่กลับมาเป็นเชิงลบในภาพหลัก ฉะนั้นมองการแกว่งตัวในเดือนมีนาคม มีโอกาสฟื้นตัวขึ้นทดสอบแนวต้าน 1530 จุด และสามารถลุ้นการทะลุผ่านขึ้นไปทำแนวต้านของเดือนมกราคมที่ 1560 จุด ฉะนั้นมองการแกว่งตัวในเดือนหน้าแบบ Sideway Up ในกรอบ แนวรับที่ 1478 จุด และแนวต้านแรกที่ 1530 จุด และแนวต้านถัดไปที่ 1560 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนกุมภาพันธ์ 2021



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือน มีนาคม 2021	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BEM	5
> DOHOME	8
> KKP	10
> PTTEP	13
> TVO	16
FSS Universe	18
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

กลยุทธ์การลงทุนเดือนมีนาคม

เงินเพื่อไม่ได้หนักแล้ว แต่ SET Index ยังไม่ถูกเช่นกัน

เราประเมินการพักฐานของ SET Index ปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมาจากประเด็นเงินเพื่อที่คาดปรับตัวขึ้นในอนาคตไม่ได้เห็นความคาดหวัง และไม่ได้เป็นประเด็นที่น่ากังวล เนื่องจากการฟื้นตัวตามเศรษฐกิจและปริมาณเงินในระบบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามเราคาดว่าธนาคารกลางทั่วโลกจะยังดำเนินนโยบายการเงินอย่างผ่อนคลายตลอดทั้งปี โดยล่าสุด FED ก็ได้ออกมาเน้นย้ำเช่นกัน ทำให้สินทรัพย์เสี่ยงยังคงน่าสนใจระยะกลาง-ยาว อย่างไรก็ตามหากพิจารณา SET Index ที่ระดับ 1,500 จุดถือว่า Valuation ไม่ถูก โดยเทรด 201PER รว 19.5 เท่า และมี Earnings Yield Gap 3.6% เมื่อเทียบกับ Bond Yield 10 ปี เราจึงมองว่าระดับที่เริ่มน่าสนใจในการเข้าทยอยสะสมคือ 1,450+ จุด กลุ่ม Cyclical Play คาดว่ายังนำตลาด รวมถึงหุ้น Value และ Laggard Play มีโอกาส Outperform ในระยะนี้หุ้นแนะนำเดือน มี.ค. ได้แก่ **BEM, DOHOME, KKP, PTTEP, TVO**

เงินเพื่อมาน่ากังวลแค่ไหน?

ดัชนีตลาดหุ้นทั่วโลก รวมถึง SET Index มีการพักฐานและแกว่งผันผวนในช่วงปลายเดือน ก.พ. ที่ผ่านมาจากความกังวลว่าแนวโน้มอัตราเงินเพื่อจะปรับตัวขึ้น และส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารทั่วโลกอาจมีการปรับให้ตึงตัวโดยเฉพาะอัตราดอกเบี้ย ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอายุ 10 ปีปรับตัวขึ้นแตะระดับ 1.40% จากเดือน ม.ค. ซึ่งอยู่ที่ราว 1-1.10% ส่วนของไทยอยู่ที่ 1.54% ปรับขึ้นจากราว 1.20% ในเดือน ม.ค. ทำให้อัตราผลตอบแทนที่แท้จริง (Real Yield) ปรับตัวสูงขึ้น ซึ่งเป็นลบต่อตลาดหุ้นระยะสั้น อย่างไรก็ตามเราประเมินประเด็นเงินเพื่อที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นไม่ได้เห็นความคาดหวัง โดยระยะสั้นประเมินว่าจะเห็นการฟื้นตัวเงินเพื่อพุ่งขึ้นในเดือน เม.ย.-พ.ค. จากฐานที่ต่ำในปีก่อนเนื่องจากเป็นช่วงที่ Lockdown ทั่วโลกจากการระบาดของ COVID-19 ระลอกแรก และคาดว่าจะทยอยปรับลงอยู่ที่ระดับปกติในรอบ 1.50%+ ในระยะถัดไปสำหรับเงินเพื่อ PCE ของสหรัฐฯ ซึ่งยังไม่เกินระดับเป้าหมายของ FED ที่ระดับราว 2%+

นโยบายการเงินจะตึงตัวขึ้นจริงหรือไม่?

ล่าสุดประธาน FED ได้ออกมาแถลงต่อวุฒิสภาและสภาผู้แทนและลดความกังวลของตลาดว่าเศรษฐกิจสหรัฐยังห่างไกลจากระดับปกติ ส่วนอัตราเงินเพื่อยังอยู่ในระดับที่อ่อนแออาจต้องใช้ระยะเวลามากกว่า 3 ปีก่อนกลับสู่ระดับเป้าหมายของ FED ซึ่งทำให้นโยบายการเงินของ FED จะยังคงดำเนินอย่างผ่อนคลายทั้ง QE และอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ เราประเมินว่า FED จะยังคงดอกเบี้ยตลอดปี 2021 และคาดปรับขึ้นอย่างรวดเร็วคือช่วง 2H22 รวมถึงและคาดยังคงวงเงิน QE US\$1.2 แสนล้านต่อเดือนไปถึงกลางปีนี้เป็นอย่างน้อย ซึ่งจากนโยบายการเงินที่ยังผ่อนคลายทำให้สินทรัพย์เสี่ยงอย่างหุ้นยังดูน่าสนใจ

SET Index 1,500 จุดควรซื้อหรือรอ?

SET Index ปัจจุบันที่ระดับ 1,500 จุด คิดเป็นระดับ 201PER รว 19.50 เท่า ซึ่งถือว่าค่อนข้างสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ซื้อขายราว 17-18 เท่า และมี Upside 6.7% ซึ่งถือว่าไม่มากเกินไปเทียบกับ SET Target 1,600 จุดในปีนั้น ดังนั้นเราจึงมองว่ายังไม่ค่อยน่าสนใจสำหรับการเข้าซื้อเพื่อถือลงทุนระยะกลาง-ยาว นอกจากนี้หากพิจารณาจาก Earnings Yield Gap ปัจจุบันซึ่งอยู่ที่ราว 3.6% ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 4% ซึ่งเป็นอีกปัจจัยสะท้อนว่า SET Index ไม่ถูก ดังนั้นหากอิงจากค่าเฉลี่ยดังกล่าวและพิจารณาจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล 10 ปีที่ 1.54% SET Index จะต้องให้ Earnings Yield 5.55% ซึ่งหากอิง EPS ปี 2021 ที่ระดับราว 77 จะได้ระดับ SET Index ราว 1,450 จุด+ ซึ่งเรามองเป็นระดับแรกที่เหมาะสมในการเข้าทยอยสะสม

งบ 4Q20 ของบจ.ที่ออกมาเป็นอย่างไร?

กำไรของบริษัทจดทะเบียน 4Q20 เท่าที่ประกาศออกมาล่าสุด -0.8% Q-Q, -32.2% Y-Y และทั้งปี 2020 ออกมา -35.3% Y-Y ใกล้เคียงตลาดคาด โดยกลุ่มที่กำไรดีกว่าคาดคือธนาคารจากสำรองที่ลดลง พลังงานจากราคาน้ำมันที่ปรับขึ้น วัสดุก่อสร้างและยานยนต์ ส่วนกลุ่มอื่นๆค่อนข้างกระจัดกระจายทั้งอาหารเครื่องดื่ม ค้าปลีก อย่างไรก็ตาม EPS SET ปี 2021 จาก Bloomberg Consensus อยู่ที่ 77 +37.1% Y-Y ฟื้นตัวแรงจากฐานต่ำแต่ยังห่างจากระดับปกติที่ 90-100 ในปี 2018-2019 ซึ่งคาดใช้ระยะเวลาอีก 1-2 ปีก่อนกลับไปยืนระดับดังกล่าว

กลุ่ม Commodity Cyclical และ Value Play น่าสนใจ

เราประเมินว่ากลุ่ม Commodity อย่างพลังงาน เกษตร รวมถึงธนาคาร จะยังเป็นกลุ่มที่น่าสนใจในระยะนี้ตามทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเงินเพื่อ รวมถึงหุ้น Value และ Laggard Play ที่ PE ต่ำรวมถึงจ่ายปันผลในระดับสูงยังคงน่าสนใจและมี Downside ต่ำ ขณะที่กลุ่มท่องเที่ยวเราแนะนำให้ระมัดระวังเนื่องจากราคาหุ้นปรับตัวขึ้นแรงสะท้อนความคาดหวังการฟื้นตัวหลังไทยเริ่มได้วัคซีน COVID-19 ล็อตแรกเข้ามาแล้วช่วงปลายเดือนที่ผ่านมา ทำให้ราคาหุ้นเริ่มเกินปัจจัยพื้นฐาน โดยกลุ่ม Commodity เราชอบ PTTEP PTG TVO กลุ่มธนาคารชอบ KBANK SCB KKP TISCO ส่วนกลุ่ม Value และ Laggard Play เลือก AH BEM M

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

เริ่มเข้าสู่ช่วงขาขึ้นแบบ V-shape

BEM จะเริ่มปรับตัวลดลงในรูปแบบ V-shape อีกครั้งหลังการแพร่ระบาด COVID-19 ในรอบที่ 2 ที่เริ่มขึ้นเมื่อวันที่ 20 ธ.ค. 20 ปริมาณจราจรบนทางด่วนและจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าลดลงอย่างมีนัยสำคัญในช่วงเดือน ธ.ค. 20 ถึง 4.5% และ 13.7% m-m ตามลำดับ นอกจากนี้หลังประเทศไทยพบการติดเชื้อมากกว่า 200 รายต่อวัน รัฐบาลได้ประกาศปิดโรงเรียนและมหาวิทยาลัยจนถึงสิ้นเดือน ม.ค. 21 พร้อมเตือนกันนี้บริษัทต่าง ๆ ก็ได้ประกาศให้พนักงานทำงานจากบ้าน ด้วยเหตุผลดังกล่าว ทำให้มองว่ามีโอกาสที่ตัวเลขจะตกต่ำต่อเนื่องไปอีกสักระยะ

ผลประกอบการน่าพอใจใน 4Q20

ในช่วง 4Q20 ปริมาณจราจรบนทางด่วนลดลง 0.3% q-q และ 8.1% y-y ในขณะที่จำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินเพิ่มขึ้น 3.4% q-q แต่ลดลง 23.9% y-y ทำให้รายได้ของ BEM อาจจะทรงตัว อย่างไรก็ตามบริษัท จะไม่ได้เงินปันผลจาก TTW (TTW TB, NR) ซึ่งอยู่ที่ 221 ลบ. ใน 3Q20 ทำให้เราคาดว่ากำไรของ BEM ใน 4Q20 จะลดลง 31.9% q-q แต่เพิ่มขึ้น 10.3% y-y เป็น 566 ลบ. กำไรที่เพิ่มขึ้น y-y อาจมาจากค่าตัดจำหน่ายทางด่วนที่ลดลง เนื่องจากบริษัท ได้รับการขยายสัญญาสัมปทานใน 1Q20

ปรับประมาณการกำไร

ประมาณการปริมาณจราจรและจำนวนผู้โดยสารใหม่ของเราตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าตัวเลขทั้งสองจะตกต่ำสุดในเดือน ม.ค. 21 และค่อย ๆ พ้นตัวอย่างต่อเนื่องในแต่ละเดือน โดยตัวเลขดังกล่าวอาจไม่ลดลงรุนแรงเท่ากับในการแพร่ระบาดครั้งแรก แต่การฟื้นตัวก็อาจไม่เร็วเหมือนที่เคยเกิดครั้งก่อน เนื่องจากเรายังไม่สามารถคาดการณ์ถึงจุดสิ้นสุดของการแพร่ระบาดในครั้งนี้ได้ เราปรับลดประมาณการกำไรในปี 2021 ของเราลง 27% จาก 4.2 พัน ลบ. เป็น 3 พัน ลบ. (+47% y-y) เพื่อสะท้อนสมมติฐานปริมาณจราจรและจำนวนผู้โดยสารใหม่ของเราในปี 2021 ที่ลดลง 5.6% และ 22.1% ตามลำดับ

ปรับลดคำแนะนำเป็นถือที่ราคาเป้าหมายใหม่เท่ากับ 9.10 บาท

ปริมาณจราจรและจำนวนผู้โดยสารมีแนวโน้มลดลงอย่างน้อยอีกหนึ่งเดือนจาก ม.ค. ถึง ก.พ. 21 และอาจเริ่มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ จาก มี.ค. 21 เป็นต้นไป เนื่องจากกำไรและแนวโน้มของ BEM มีความอ่อนไหวต่อปริมาณจราจรและจำนวนผู้โดยสารมาก เราเชื่อว่าปัญหาการแพร่ระบาด COVID-19 ในรอบที่ 2 จะกระทบบริษัท โดยตรงอย่างไม่ต้องสงสัย โดยมีเป็นไปได้ว่าจะกินเวลา 6 เดือนเป็นอย่างน้อย นอกจากนี้การประมูลรถไฟฟ้าสายสีส้มที่ล่าช้าไปมาก ทำให้เราปรับลดคำแนะนำเป็นถือจากซื้อหลังปรับราคาเป้าหมายของเราลงเป็น 9.10 จาก 11 บาท (SOTP)

Consolidated earnings

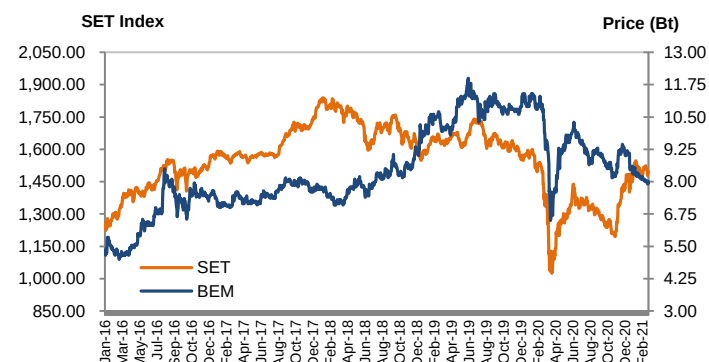
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	16,107	13,754	15,275	17,026
Net profit	5,435	2,064	3,029	4,172
EPS (THB)	0.36	0.14	0.20	0.27
vs Consensus (%)	-	(13.6)	(26.2)	(15.4)
EBITDA	8,881	5,394	6,649	8,088
Core net profit	2,719	2,064	3,029	4,172
Core EPS (THB)	0.18	0.14	0.20	0.27
Chg. In EPS est. (%)	-	2.2	(27.2)	(15.5)
EPS growth (%)	(15.4)	(24.1)	46.8	37.7
Core P/E (x)	46.9	61.8	42.1	30.6
Dividend yield (%)	1.8	0.6	1.2	1.6
EV/EBITDA (x)	21.6	34.9	28.4	23.2
Price/book (x)	3.3	3.2	3.1	2.9
Net debt/Equity (%)	166.1	151.7	146.2	137.5
ROE (%)	7.3	5.2	7.4	9.8

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (24/02/2021)	8.00
SET Index	1,491.11
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.73
Paid up shares (million)	15,285.00
Free float (%)	54.02
Market cap (Bt mn)	122,280.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	310.75
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.65, 7.90, 8.22

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	15,614	16,107	13,754	15,275	17,026
Cost of goods sold	(5,552)	(5,890)	(6,990)	(7,236)	(7,423)
Gross profit	10,063	10,217	6,764	8,039	9,603
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(1,364)	(1,336)	(1,370)	(1,390)	(1,515)
Operating EBITDA	8,699	8,881	5,394	6,649	8,088
Depreciation	(4,222)	(4,420)	(1,718)	(1,758)	(1,870)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	4,477	4,460	3,676	4,891	6,218
Net financing costs	(1,407)	(1,330)	(1,734)	(1,699)	(1,633)
Associates	433	173	0	0	0
Recurring non operating income	459	487	521	547	564
Non recurring items	2,996	3,590	0	0	0
Profit before tax	6,525	7,207	2,463	3,739	5,150
Tax	(1,189)	(1,755)	(394)	(692)	(953)
Profit after tax	5,336	5,452	2,069	3,047	4,197
Minority interests	(19)	(17)	(5)	(18)	(25)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	5,317	5,435	2,064	3,029	4,172
Non recurring items & goodwill (net)	(2,104)	(2,716)	0	0	0
Recurring net profit	3,213	2,719	2,064	3,029	4,172
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.21	0.18	0.14	0.20	0.27
Reported EPS	0.35	0.36	0.14	0.20	0.27
DPS	0.15	0.15	0.05	0.10	0.14
Diluted shares (used to calculate per share data)	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285
Growth					
Revenue (%)	3.0	3.2	(14.6)	11.1	11.5
Operating EBITDA (%)	(0.4)	2.1	(39.3)	23.3	21.6
Operating EBIT (%)	(6.8)	(0.4)	(17.6)	33.1	27.1
Recurring EPS (%)	2.9	(15.4)	(24.1)	46.8	37.7
Reported EPS (%)	70.2	2.2	(62.0)	46.8	37.7
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	37.4	36.0	36.7	41.1	45.4
Gross margin of key business (%)	37.4	36.0	36.7	41.1	45.4
Operating EBITDA margin (%)	55.7	55.1	39.2	43.5	47.5
Operating EBIT margin (%)	28.7	27.7	26.7	32.0	36.5
Net margin (%)	20.6	16.9	15.0	19.8	24.5
Effective tax rate (%)	18.2	24.4	16.0	18.5	18.5
Dividend payout on recurring profit (%)	71.4	84.3	40.0	50.0	50.0
Interest cover (X)	3.5	3.7	2.4	3.2	4.2
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	11.0	11.3	11.9	10.5	10.4
Creditor days	124.6	112.2	93.6	84.4	85.0
Operating ROIC (%)	(275.6)	(1,125.7)	783.6	1,034.2	1,360.5
ROIC (%)	4.2	3.9	3.2	4.2	5.1
ROE (%)	9.7	7.3	5.2	7.4	9.8
ROA (%)	4.3	3.5	3.1	3.8	4.7

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue By Division (THB m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Expressway	10,174	10,302	8,366	9,148	9,683
Mass transit	4,736	5,022	4,667	5,299	6,349
Commercial development	705	783	720	828	994

Sources: Bangkok Expressway and Metro; FSSIA estimates

BEM FINANCIAL DATA

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	3,213	2,719	2,064	3,029	4,172
Depreciation	4,222	4,420	1,718	1,758	1,870
Associates & minorities	(414)	(156)	5	18	25
Other non-cash items	2,398	2,430	31	38	33
Change in working capital	(1,352)	(1,672)	336	1,423	1,480
Cash flow from operations	8,067	7,741	4,154	6,266	7,579
Capex - maintenance	(23)	(47)	(50)	(50)	(50)
Capex - new investment	(285)	(707)	0	0	0
Net acquisitions & disposals	2,629	(35)	5,129	0	0
Other investments (net)	(9,674)	(6,774)	(4,749)	(4,769)	(4,769)
Cash flow from investing	(7,353)	(7,563)	330	(4,819)	(4,819)
Dividends paid	(1,987)	(2,293)	(825)	(1,515)	(2,086)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	1,009	3,922	2,927	0	(1,097)
Other financing cash flows	(1,837)	(1,630)	5	18	25
Cash flow from Financing	(2,815)	(1)	2,107	(1,496)	(3,157)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	(167)	(125)	0	0	0
Movement in cash	(2,268)	53	6,591	(49)	(397)
Free cash flow to firm (FCFF)	2,571.63	1,901.59	6,548.36	3,455.48	4,702.84
Free cash flow to equity (FCFE)	(280.79)	2,345.57	7,416.91	1,465.22	1,688.87
Per share (THB)					
FCFF per share	0.17	0.12	0.43	0.23	0.31
FCFE per share	(0.02)	0.15	0.49	0.10	0.11
Recurring cash flow per share	0.62	0.62	0.25	0.32	0.40
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	749	775	825	875	925
Less: Accumulated depreciation	(425)	(463)	(528)	(596)	(667)
Tangible fixed assets (Net)	324	311	297	279	257
Intangible fixed assets (Net)	71,703	75,373	78,455	81,516	84,475
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	13,057	17,097	11,968	11,968	11,968
Cash & equivalents	1,809	1,861	8,453	8,403	8,006
A/C receivable	2,164	2,131	2,064	2,110	2,163
Inventories	-	-	-	-	-
Other current assets	244	455	344	367	392
Current assets	4,217	4,448	10,861	10,880	10,561
Other assets	14,530	14,468	13,071	11,693	10,329
Total assets	103,831	111,697	114,651	116,335	117,590
Common equity	35,499	38,781	40,024	41,557	43,668
Minorities etc.	113	42	47	66	91
Total Shareholders' equity	35,612	38,823	40,071	41,622	43,759
Long term debt	51,544	57,416	61,000	61,000	63,000
Other long-term liabilities	2,068	4,028	2,980	3,088	3,196
Long-term liabilities	53,612	61,445	63,980	64,088	66,196
A/C payable	1,683	1,938	1,646	1,700	1,757
Short term debt	10,856	8,916	8,260	8,260	5,164
Other current liabilities	2,067	574	693	665	715
Current liabilities	14,607	11,429	10,599	10,625	7,635
Total liabilities and shareholders' equity	103,831	111,697	114,651	116,335	117,590
Net working capital	(1,343)	73	69	112	83
Invested capital	98,272	107,322	103,859	105,567	107,112
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	2.32	2.54	2.62	2.72	2.86
Tangible book value per share	(2.37)	(2.39)	(2.51)	(2.61)	(2.67)
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	170.1	166.1	151.7	146.2	137.5
Net debt/total assets (%)	58.4	57.7	53.0	52.3	51.2
Current ratio (x)	0.3	0.4	1.0	1.0	1.4
CF interest cover (x)	1.0	3.3	5.3	1.9	2.0
Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	39.7	46.9	61.8	42.1	30.6
Recurring P/E @ target price (x) *	43.3	51.2	67.4	45.9	33.3
Reported P/E (x)	24.0	23.5	61.8	42.1	30.6
Dividend yield (%)	1.8	1.8	0.6	1.2	1.6
Price/book (x)	3.6	3.3	3.2	3.1	2.9
Price/tangible book (x)	(3.5)	(3.5)	(3.3)	(3.2)	(3.1)
EV/EBITDA (x) **	21.7	21.6	34.9	28.4	23.2
EV/EBITDA @ target price (x) **	23.0	22.9	37.1	30.1	24.6
EV/invested capital (x)	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income					

Sources: Bangkok Expressway and Metro; FSSIA estimates

บมจ. ดอโฮม

บริษัทมีการปรับเพิ่มเป้าหมายการขยายธุรกิจ **Aggressive** มากขึ้น โดยตั้งเป้ามี 36 สาขาภายในปี 2025 จากสิ้นปี 2020 ที่ 12 สาขา หมายถึงการเปิดปีละ 4-5 สาขา และยังคงเป้าเพิ่มสัดส่วนสินค้า **House Brand** เป็น 20% ภายในปี 2022 จากปัจจุบันที่ 16.5% โดยอยู่ระหว่างการเจรจาปรับเงื่อนไข **DE Covenant** ธนาคารที่ปัจจุบันอยู่ในเกณฑ์ที่เข้มงวดเกินไป คาดจะแล้วเสร็จใน 3Q21 ถัดจากนั้นอาจพิจารณาออกหุ้นกู้เพื่อรองรับการขยายสาขาในอนาคต ถือเป็นทางเลือกสภาพคล่องให้ผ่อนคลายมากขึ้น และอาจทำให้ไม่ต้องเพิ่มทุนก็ว่าได้ (ผู้บริหารระบุว่าเพิ่มทุนจะเป็นทางเลือกสุดท้าย) ระยะสั้นคาดว่าจะทำ 1Q21 ทำจุดสูงสุดใหม่จาก **SSSG** ที่บวกสูงถึง 18% Y-Y ราคาตัวปรับขึ้นได้ 58.7% Y-Y และให้ราคาเป้าหมาย (ก่อน XD) 21 บาท และหลัง XD วันที่ 3 มี.ค. หุ้นปันผล 12:1 ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ 19.6 บาท แนะนำซื้อ

เป้าหมาย Aggressive มากขึ้น

ผู้บริหารเปิดเผยแผนเปิดสาขาในปี 2022 - 2025 เร่งตัวขึ้นเป็นปีละ 4-5 สาขา และจะมี 36 สาขาภายในปี 2025 จากสิ้นปี 2020 ที่ 12 สาขา ภายหลังสาขาใหม่ที่เปิดในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา มีผลการดำเนินงานที่ดีมาก และได้มีการเตรียมทรัพยากร รวมถึงปรับปรุงระบบภายในองค์กรแล้วเสร็จ เพื่อรองรับแผนการขยายสาขาในอัตราเร่ง ระยะสั้นในปี 2020 มีแผนเปิด 4 สาขา ล่าสุดเปิดไปแล้ว 1 สาขาที่แหลมฉบัง และอีก 3 สาขา (บ่อวิน, อมตะ และสุราษฎร์ธานี) จะเปิดใน 2H21 โดยมีที่ดินรองรับครบหมดแล้ว ส่วนสาขาขนาดเล็ก To Go ยังอยู่ในปรับ Format และ Assortment เพราะรายได้ยังไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ในขณะที่ยังคงเป้าเพิ่มสัดส่วนสินค้า **House Brand** ที่ 20% ภายในปี 2022 จากสิ้นปี 2020 ที่ 16.5%

แม้ขออนุมัติเพิ่มทุน แต่จะเป็นทางเลือกสุดท้าย

บริษัทอยู่ระหว่างขออนุมัติจากผู้ถือหุ้น (วันที่ 8 เม.ย.) 1. ขอเพิ่มทุนแบบ General Mandate จากผู้ถือหุ้น (วันที่ 8 เม.ย.) จำนวนไม่เกิน 866.207 ล้านบาท (RO 649.655 ล้านบาท และ PP 216.551 ล้านบาท) และ 2. ขอออกและเสนอขายหุ้นกู้วงเงินไม่เกิน 1 หมื่นล้านบาท จากที่ประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ผู้บริหารเปิดเผยว่าอยู่ระหว่างการเจรจากับธนาคาร (หลายแห่ง) เพื่อปรับ **DE Covenant** ให้ผ่อนคลายมากขึ้นจากปัจจุบันห้ามเกิน 2 เท่า (สิ้นปี 2020 อยู่ที่ 1.93 เท่า) คาดจะขยับขึ้นมามากขึ้นที่ 3.5-4 เท่า และจะแล้วเสร็จใน 3Q21 หลังจากนั้นจะพิจารณาออกหุ้นกู้ต่อไป ส่วนการเพิ่มทุนจะเป็นทางเลือกสุดท้าย ซึ่งมีโอกาสที่จะไม่เกิดขึ้น เรามองบวกต่อแผนนี้ของบริษัท ทั้งนี้ภายใต้ประมาณการของเราด้วยแผนขยาย 4 สาขาปีนี้ ด้วยงบลงทุน 1.8 พันล้านบาท คาดบริษัทจะมี **DE** สิ้นปี 2021 ที่ 1.82 เท่า

ปรับเพิ่มกำไรและราคาเป้าหมาย

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 1Q21 คาดทำจุดสูงสุดใหม่เหนือระดับ 300 ล้านบาท ภายหลังกลับมาเปิดให้บริการครบทุกสาขา (มีปิด 3 สาขาในเดือน ม.ค.) **SSSG** 1QTD เป็นบวกมากขึ้น +18% Y-Y แม้ไม่รวมผลบวกจากราคาเหล็ก **SSSG** ยังบวกสูงราว 13% - 14% Y-Y และคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะทำ New High อยู่ที่ระดับ 19% - 20% สูงขึ้นมากเมื่อเทียบกับ 17.5% ใน 4Q20 และ 15.4% ใน 1Q20 จากรายได้หน้าร้านที่ฟื้นตัว, สินค้า **House Brand** เดิมโต และราคาเหล็กปรับขึ้น

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 1,153 ล้านบาท (+58.7% Y-Y) และให้ราคาเป้าหมาย (ก่อน XD) 21 บาท และหลัง XD วันที่ 3 มี.ค. หุ้นปันผล 12:1 ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ 19.6 บาท (DCF)

Consolidated earnings

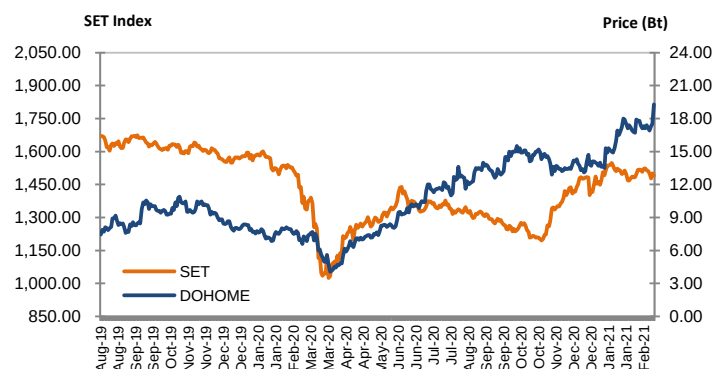
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	17,869	18,777	21,749	24,904
Normalized profit	701	727	1,153	1,377
Net profit	726	727	1,153	1,377
EPS (Bt) - norm	0.32	0.34	0.53	0.64
EPS (Bt)- reported	0.34	0.34	0.53	0.64
% growth y-y	6.9	0.2	58.7	19.4
Dividend/share (Bt)	0.19	0.09	0.14	0.17
BV/share (Bt)	2.98	3.27	3.67	4.14
EV/EBITDA (x)	34.1	31.2	23.9	20.4
PER (x) - norm	59.6	57.5	36.2	30.4
PER (x)	57.6	57.5	36.2	30.4
PBV (x)	6.5	5.9	5.3	4.7
Dividend yield (%)	1.0	0.5	0.7	0.9
ROE (%)	10.9	10.3	14.5	15.4
YE No. of shares (million)	2,166	2,166	2,166	2,166
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (24/02/2021)	19.30
SET Index	1,491.11
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.95
Paid up shares (million)	2,165.52
Free float (%)	27.47
Market cap (Bt mn)	41,794.50
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	275.79
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	20.40, 13.40, 16.79

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	18,293	17,730	18,618	21,577	24,706
Cost of sales	15,761	14,911	15,737	17,943	20,496
Gross profit	2,684	2,958	3,040	3,806	4,408
SG&A	1,908	1,905	2,038	2,284	2,615
Operating profit	776	1,053	1,002	1,522	1,793
Other income	90	103	147	145	161
EBIT	866	1,156	1,149	1,668	1,954
EBITDA	1,254	1,563	1,652	2,351	2,787
Interest charge	320	298	245	278	295
Tax on income	107	132	177	236	282
Earnings after tax	439	726	727	1,153	1,377
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	424	701	727	1,153	1,377
Extraordinary items	15	24	0	0	0
Net profit	439	726	727	1,153	1,377

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	167	204	100	132	101
Accounts receivable	836	860	996	1,064	1,218
Inventory	6,260	7,048	8,560	9,094	10,388
Other current assets	67	91	94	108	124
Total current assets	7,331	8,204	9,749	10,399	11,832
Investments	453	243	0	0	0
Plant, property & equipment	8,866	9,619	10,382	11,499	12,436
Other assets	25	86	634	521	584
Total assets	16,675	18,152	20,765	22,419	24,851
Short-term loans	6,577	5,732	6,852	6,935	7,155
Accounts payable	2,128	2,488	2,845	3,441	3,931
Current maturities	851	816	857	1,000	1,200
Other current liabilities	39	30	120	129	148
Total current liabilities	9,596	9,066	10,675	11,506	12,434
Long-term debt	2,250	2,564	2,944	2,905	3,381
Other non-current liab.	37	62	57	65	74
Total non-current liab.	2,287	2,626	3,001	2,970	3,455
Total liabilities	11,882	11,691	13,675	14,475	15,889
Registered capital	1,856	1,856	2,166	2,166	2,166
Paid up capital	1,400	1,856	2,166	2,166	2,166
Share premium	655	3,647	3,647	3,647	3,647
Legal reserve	20	54	89	89	89
Retained earnings	2,718	903	1,189	2,042	3,061
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	4,792	6,460	7,090	7,943	8,962

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	439	726	727	1,153	1,377
Deprec. & amortization	388	408	503	683	863
Change in working capital	-456	-390	-1,203	699	-956
Other adjustments	482	599	0	0	0
Cash flow from operations	852	1,343	27	2,505	1,284
Capital expenditure	-967	-1,161	-1,284	-1,800	-1,800
Others	-166	149	-305	544	-63
Cash flow from investing	-1,246	-3,315	-1,590	-956	-1,863
Free cash flow	-393	-1,972	-1,563	1,550	-578
Net borrowings	858	-567	1,542	187	896
Equity capital raised	0	3,448	309	0	0
Dividends paid	-403	0	-388	-300	-358
Others	15	-882	-5	8	9
Cash flow from financing	470	2,000	1,458	-105	547
Net change in cash	62	37	-104	33	-31

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-0.7	-3.1	5.1	15.8	14.5
EBITDA	-30.6	24.7	5.7	42.3	19.8
Net profit	-51.7	65.4	0.2	58.7	19.4
Normalized earnings	-53.2	65.4	3.6	58.7	19.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.6	16.6	16.2	17.5	17.7
EBITDA margin	6.8	8.7	8.8	10.8	11.3
EBIT margin	4.7	6.5	6.1	7.7	7.8
Normalized profit margin	2.3	3.9	3.9	5.3	5.5
Net profit margin	2.4	4.1	3.9	5.3	5.5
Normalized ROA	2.5	3.9	3.5	5.1	5.5
Normalize ROE	8.8	10.9	10.3	14.5	15.4
Normalized ROCE	12.2	12.7	11.4	15.3	15.7
Risk (x)					
D/E	2.5	1.8	1.9	1.8	1.8
Net D/E	2.4	1.8	1.9	1.8	1.8
Net debt/EBITDA	9.3	7.3	8.2	6.1	5.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.31	0.34	0.34	0.53	0.64
Normalized EPS	0.30	0.32	0.34	0.53	0.64
EBITDA	0.90	0.72	0.76	1.09	1.30
Book value	2.58	2.98	3.27	3.67	4.14
Dividend	0.00	0.19	0.09	0.14	0.17
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	61.6	57.6	57.5	36.2	30.4
Norm P/E	63.7	59.6	57.5	36.2	30.4
P/BV	7.5	6.5	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA	30.9	34.1	31.2	23.9	20.4
Dividend yield (%)	0.0	1.0	0.5	0.7	0.9

Source: Company data, FSS research

บมจ. ธนาคารเกียรตินาคินภัทร

ผลประกอบการ 4Q20: การดำเนินงานปกติอยู่ในระดับดี

KKP รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 1.11 พัน ลบ. (-34% y-y, -18% q-q) เป็นไปตามคาด บริษัทฯ มีผลการดำเนินงานปกติในระดับดีเยี่ยม โดยกำไรจากการดำเนินงานก่อนหักสำรอง (PPOP) เพิ่ม 51% y-y, 28% q-q จาก 1) ปริมาณสินเชื่อเพิ่ม 4.5% q-q หลังการเพิ่มของสินเชื่อประเภทและเช่าซื้อ; 2) รายได้ดอกเบี้ยสูงขึ้นจากการแก้ปัญหาหนี้ด้วยคุณภาพ; และ 3) รายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ยสุทธิที่สูงขึ้นจากรายได้ค่าธรรมเนียมที่ดีประกอบกับกำไรจากการลงทุนที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม KKP ใช้กำไรดังกล่าวเพื่อจัดสรรเป็นผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) พิเศษเพื่อรองรับความเสี่ยงจาก COVID-19

สำรองหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระดับสูง

ในปี 2020 KKP มีอัตราหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้อยู่ที่ 2.9% ซึ่งดีขึ้นกว่า 4.0% ในปี 2019 อยู่มาจากการบริหารหนี้ของธนาคารฯ และการควบคุมคุณภาพสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ ผลขาดทุนจากการขายรถยนต์อยู่ที่เพียง 1.3 พัน ลบ. เทียบกับ 1.4 พัน ลบ. ในปี 2019 จากการยึดรถที่น้อยลงในช่วงโครงการบริหารหนี้ เราคาดว่าหนี้ไม่ก่อให้เกิดรายได้และผลขาดทุนจากการขายรถยนต์จะพุ่งขึ้นในปี 2021 เป็น 3.7% และ 1.9 พัน ลบ. ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม KKP ได้จัดสรรสำรองพิเศษเพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว ซึ่งทำให้อัตราส่วนสำรองหนี้สงสัยจะสูญต่อสินเชื่อด้วยคุณภาพเพิ่มเป็น 171% และทำให้เราเชื่อว่าบริษัทฯ อาจจัดสรรสำรองลดลงได้ในปี 2021

สินเชื่อและค่าธรรมเนียมที่ดีมีผลมากกว่าผลขาดทุนจากการขายรถยนต์

เราคาดว่า KKP จะรายงานอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิที่ดีในปี 2021 ที่ 18% y-y โดยได้แรงหนุนจากสินเชื่อที่โตต่อเนื่องถึง 5% y-y จากกลยุทธ์ใหม่ในการหาลูกค้าสินเชื่อเช่าซื้อที่มีความเสี่ยงต่ำ นอกจากนี้เรายังคาดอีกว่ารายได้ค่าธรรมเนียมของ KKP จะดีขึ้นจากดีลในธุรกิจพาณิชย์ ประกอบกับการเพิ่มของค่าธรรมเนียมในการซื้อขายหลักทรัพย์ เราเห็นว่ารายได้ค่าธรรมเนียมอาจเป็นปัจจัยบวกสำคัญสำหรับการเติบโตของกำไรเนื่องจาก Phatra Capital มีส่วนแบ่งรายได้ค่าธรรมเนียมการซื้อขายหลักทรัพย์ที่สม่ำเสมอและอยู่ในระดับสูง รวมถึงมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับในด้านการพาณิชย์ การเติบโตของรายได้ที่อาจช่วยชดเชยผลขาดทุนที่เพิ่มขึ้นจากการขายรถยนต์เมื่อลูกค้าออกจากโครงการบริหารหนี้

ผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ที่เราชอบมากที่สุดในระยะสั้น

เราปรับเพิ่มราคาเป้าหมายของเราเป็น 68 บาท (GGM) เพื่อสะท้อนการปรับประมาณการกำไรสุทธิของเราในปี 2021-22 ขึ้น 6.4%/6.8% ตามลำดับ เราคงเลือก KKP เป็นหุ้นเด่นของเราในกลุ่มผู้ประกอบการสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ในระยะสั้นโดยมีเหตุผลจาก 1) ผลตอบแทนในรูปเงินปันผลในปี 2020 ที่คาดว่าจะสูงที่สุดในกลุ่ม; และ 2) ผลประกอบการหลักที่ดีของบริษัทฯ ทั้งในด้านการเติบโตของสินเชื่อและรายได้ค่าธรรมเนียม

Consolidated earnings

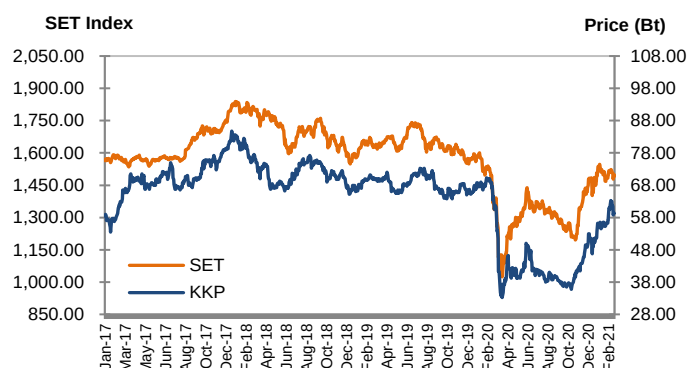
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Operating profit	6,487	7,543	8,507	9,626
Net profit	5,123	6,033	6,804	7,699
EPS (THB)	6.05	7.13	8.04	9.09
vs Consensus (%)	-	13.2	18.9	-
Core net profit	5,123	6,033	6,804	7,699
Core EPS (THB)	6.05	7.13	8.04	9.09
Chg. In EPS est. (%)	-	6.4	6.8	-
EPS growth (%)	(14.4)	17.8	12.8	13.2
Core P/E (x)	9.2	7.8	6.9	6.1
Dividend yield (%)	5.0	6.7	7.6	8.1
Price/book (x)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	11.3	12.6	13.5	14.2
ROA (%)	1.5	1.6	1.8	2.0

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (24/02/2021)	59.25
SET Index	1,491.11
Foreign limit/actual (%)	44.00/15.58
Paid up shares (million)	846.75
Free float (%)	86.89
Market cap (Bt mn)	50,170.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	414.19
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	64.25, 50.00, 57.33

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Interest Income	18,036	19,584	20,046	21,284	22,292
Interest expense	(5,720)	(4,905)	(4,660)	(5,484)	(5,709)
Net interest income	12,316	14,679	15,386	15,800	16,582
Net fees & commission	4,604	4,336	4,645	4,738	4,833
Foreign exchange trading income	277	1,079	1,025	1,076	1,130
Securities trading income	568	50	55	60	66
Dividend income	576	389	428	471	471
Other income	827	700	770	809	849
Non interest income	6,852	6,554	6,923	7,154	7,349
Total income	19,168	21,233	22,309	22,954	23,931
Staff costs	(5,577)	(5,664)	(5,893)	(6,128)	(6,373)
Other operating costs	(4,617)	(4,988)	(5,185)	(5,020)	(4,919)
Operating costs	(10,194)	(10,652)	(11,077)	(11,148)	(11,293)
Pre provision operating profit	8,974	10,581	11,232	11,806	12,638
Provision for bad and doubtful debt	(1,676)	(4,095)	(3,688)	(3,299)	(3,012)
Other provisions	-	-	-	-	-
Operating profit	7,297	6,487	7,543	8,507	9,626
Recurring non operating income	0	0	0	0	0
Associates	0	0	0	0	0
Goodwill amortization	-	-	-	-	-
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	7,297	6,487	7,543	8,507	9,626
Tax	(1,307)	(1,344)	(1,509)	(1,701)	(1,925)
Profit after tax	5,990	5,143	6,035	6,806	7,701
Minority interests	(1)	(20)	(1)	(1)	(2)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	5,988	5,123	6,033	6,804	7,699
Non recurring items & goodwill (net)	-	-	0	0	0
Recurring net profit	5,988	5,123	6,033	6,804	7,699
Per share (THB)					
Recurring EPS *	7.07	6.05	7.13	8.04	9.09
Reported EPS	7.07	6.05	7.13	8.04	9.09
DPS	5.00	2.80	3.75	4.25	4.50
Growth					
Net interest income (%)	9.4	19.2	4.8	2.7	4.9
Non interest income (%)	0.2	(4.3)	5.6	3.3	2.7
Pre provision operating profit (%)	3.9	17.9	6.1	5.1	7.0
Operating profit (%)	(1.2)	(11.1)	16.3	12.8	13.2
Reported net profit (%)	(0.9)	(14.4)	17.8	12.8	13.2
Recurring EPS (%)	(0.9)	(14.4)	17.8	12.8	13.2
Reported EPS (%)	(0.9)	(14.4)	17.8	12.8	13.2
Income Breakdown					
Net interest income (%)	64.3	69.1	69.0	68.8	69.3
Net fees & commission (%)	24.0	20.4	20.8	20.6	20.2
Foreign exchange trading income (%)	1.4	5.1	4.6	4.7	4.7
Securities trading income (%)	3.0	0.2	0.2	0.3	0.3
Dividend income (%)	3.0	1.8	1.9	2.1	2.0
Other income (%)	4.3	3.3	3.5	3.5	3.5
Operating performance					
Gross interest yield (%)	6.28	6.40	5.99	6.08	6.18
Cost of funds (%)	2.34	1.83	1.60	1.86	1.91
Net interest spread (%)	3.94	4.57	4.39	4.22	4.27
Net interest margin (%)	4.3	4.8	4.6	4.5	4.6
Cost/income(%)	53.2	50.2	49.7	48.6	47.2
Cost/assets(%)	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0
Effective tax rate (%)	17.9	20.7	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	70.7	46.3	52.6	52.9	49.5
ROE (%)	13.9	11.3	12.6	13.5	14.2
ROE - COE (%)	3.1	0.5	1.8	2.7	3.4
ROA (%)	1.9	1.5	1.6	1.8	2.0
RORWA (%)	2.3	1.9	2.1	2.2	2.4

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Kiattakin Bank; FSSIA estimates

KKP FINANCIAL DATA

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Gross customer loans	237,139	266,544	279,871	293,865	308,558
Total provisions	(10,589)	(11,725)	(13,734)	(15,270)	(16,431)
Interest in suspense	1,128	0	784	823	864
Net customer loans	227,677	258,846	266,921	279,418	292,991
Bank loans	11,982	32,771	29,517	24,688	19,425
Government securities	-	-	-	-	-
Trading securities	-	-	-	-	-
Investment securities	39,201	34,603	35,750	36,940	38,175
Cash & equivalents	1,110	1,491	1,398	2,621	1,235
Other interesting assets	-	-	-	-	-
Tangible fixed assets	6,624	6,451	6,173	5,937	5,737
Associates	-	-	-	-	-
Goodwill	-	-	-	-	-
Other intangible assets	-	-	-	-	-
Other assets	25,096	29,250	29,740	26,314	26,913
Total assets	311,690	363,411	369,499	375,917	384,476
Customer deposits	172,174	251,526	248,632	251,118	254,885
Bank deposits	-	-	-	-	-
Other interest bearing liabilities	73,132	39,184	44,992	45,450	46,139
Non interest bearing liabilities	22,373	26,076	26,858	27,126	27,126
Hybrid Capital	-	-	-	-	-
Total liabilities	267,679	316,785	320,482	323,695	328,150
Share capital	8,468	8,468	8,468	8,468	8,468
Reserves	35,435	38,050	40,435	43,634	47,727
Total equity	43,902	46,517	48,903	52,101	56,195
Minority interests	109	109	114	122	131
Total liabilities & equity	311,690	363,411	369,499	375,917	384,476
Supplementary items					
Risk weighted assets (RWA)	267,295	285,745	300,032	315,034	330,785
Average interest earning assets	287,099	306,198	334,606	350,315	360,825
Average interest bearing liabilities	244,834	267,916	291,979	294,898	298,588
Tier 1 capital	36,377	38,241	40,178	42,999	46,652
Total capital	45,975	49,691	51,628	54,449	58,102
Gross non performing loans (NPL)	9,560	8,456	10,147	10,655	10,974
Per share (THB)					
Book value per share	51.85	54.94	57.75	61.53	66.36
Tangible book value per share	51.85	54.94	57.75	61.53	66.36
Growth					
Gross customer loans	4.1	12.4	5.0	5.0	5.0
Average interest earning assets	9.7	6.7	9.3	4.7	3.0
Total asset (%)	1.8	16.6	1.7	1.7	2.3
Risk weighted assets (%)	3.5	6.9	5.0	5.0	5.0
Customer deposits (%)	(5.2)	46.1	(1.2)	1.0	1.5
Leverage & capital measures					
Customer loan/deposits (%)	132.2	102.9	107.4	111.3	115.0
Equity/assets (%)	14.1	12.8	13.2	13.9	14.6
Tangible equity/assets (%)	14.1	12.8	13.2	13.9	14.6
RWA/assets (%)	85.8	78.6	81.2	83.8	86.0
Tier 1 CAR (%)	13.6	13.4	13.4	13.6	14.1
Total CAR (%)	17.2	17.4	17.2	17.3	17.6
Asset Quality					
Change in NPL (%)	1.7	(11.5)	20.0	5.0	3.0
NPL/gross loans (%)	4.0	3.2	3.6	3.6	3.6
Total provisions/gross loans (%)	4.5	4.4	4.9	4.9	5.3
Total provisions/NPL (%)	110.8	138.7	135.3	143.3	149.7
Valuation					
Recurring P/E (x) *	7.9	9.2	7.8	6.9	6.1
Recurring P/E @ target price (x) *	9.6	11.2	9.5	8.5	7.5
Reported P/E (x)	7.9	9.2	7.8	6.9	6.1
Dividend yield (%)	9.0	5.0	6.7	7.6	8.1
Price/book (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Price/tangible book (x)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
Price/tangible book @ target price (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Sources: Kiatnakin Bank; FSSIA estimates

บมจ. ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม

ความเสี่ยงขาขึ้นมีเพิ่มหลังการค้นพบแหล่งก๊าซธรรมชาติขนาด 6tcf ที่ Lang Lebah

หลังประกาศความสำเร็จในหลุมสำรวจ Lang Lebah-2 ไปเมื่อวันที่ 10 ก.พ. 21 PTTEP ประกาศในวันนี้ว่าบริษัท ได้พบก๊าซธรรมชาติที่หลุม Dokong-1 ในโครงการ Sarawak SK417 ซึ่งเป็นพื้นที่ใกล้เคียงกับโครงการ Sarawak SK410B นอกชายฝั่งในรัฐซาบา ทางเหนือของมาเลเซีย ซึ่ง PTTEP ถือหุ้นอยู่ 42.5% หลุม Dokong-1 เริ่มการเจาะสำรวจในเดือน พ.ย. 20 โดยมีเป้าหมายอยู่ที่หลุมแก๊ส (Non-associated gas) ในชั้นหินที่ระดับความลึก 3,810 เมตร ซึ่งตื้นกว่าระดับความลึกที่ 4,320 เมตรของหลุมสำรวจ Lebah-1RDR2

มีโอกาสเจอก๊าซฯ มากยิ่งขึ้น

เรายังคงมีความเห็นเป็นบวกเกี่ยวกับข่าวดังกล่าว เนื่องจาก 1) หลุม Dokong-1 ในโครงการ SK417 อาจช่วยเพิ่มความเสี่ยงขาขึ้นในด้านปริมาณสำรองก๊าซฯ นอกเหนือจากปริมาณสำรองจำนวน 6tcf ที่คาดว่าจะได้จากก๊าซธรรมชาติลึก 600 เมตรจากหลุมสำรวจที่ Lang Lebah; 2) SK417 ซึ่งอยู่ใกล้เคียงกับ SK410B (Lang Lebah) อาจช่วยลดจำนวนเงินลงทุนและต้นทุนในการดำเนินงานให้ PTTEP จากการซื้ออุปกรณ์ร่วมกันกับ Lang Lebah; และ 3) เราคาดว่า SK417 จะประกาศการลงทุนในขั้นสุดท้ายในปี 2022 เช่นเดียวกับ SK410b โดยอาจมีปริมาณการผลิตก๊าซฯ อยู่ที่ 50-100mmscfd เทียบกับ 600mmscfd หรือ 100kboed สำหรับ Lang Lebah

มาเลเซียกำลังจะเป็นชุมทรัพย์ในด้านน้ำมันและก๊าซ สำหรับ PTTEP

เราเชื่อว่าปัจจุบัน PTTEP ได้สร้างรากฐานที่แข็งแกร่งในตลาดน้ำมันและก๊าซของมาเลเซีย นอกเหนือไปจากความสำเร็จในหลุมสำรวจทั้ง 2 แห่ง กล่าวคือ Lang Lebah ในโครงการ SK410B และ Dokong-1 ในโครงการ SK417 ปัจจุบัน PTTEP เป็นเจ้าของแหล่งที่กำลังดำเนินงานอยู่ 2 แห่ง ประกอบด้วย 1) โครงการ Sabah K ที่มีการผลิตรวมเป็นน้ำมัน 25kbpd และก๊าซฯ 28mmscfd จากสัดส่วนหุ้นที่ PTTEP ถืออยู่ในปี 2020; และ 2) โครงการ SK309 และ SK311 ในแหล่ง East Patricia ซึ่งบริษัท ถือหุ้นอยู่ 59.5% และ 42% โครงการดังกล่าวมีการผลิตเป็นก๊าซเฉลี่ย 190mmscfd รวมถึงคอนเดนเสทและน้ำมันเฉลี่ย 20kbpd ในปี 2020 โครงการ Sabah H ที่บริษัท ถือหุ้น 56% จะเริ่มดำเนินงานในช่วง 2H21 พร้อมการผลิตก๊าซฯ 270mmscfd ควรช่วยเสริมแนวโน้มการเติบโตในธุรกิจน้ำมันและก๊าซของ PTTEP ในมาเลเซีย ซึ่งเป็น 1 ใน 4 พื้นที่เพื่อการเติบโตสำคัญของบริษัท ให้มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและปริมาณที่เพิ่มขึ้นจะช่วยชดเชยราคาก๊าซฯ ที่ลดลง

เราคำนวณแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 136 บาท เราเชื่อว่าการค้นพบก๊าซฯ ที่ Lang Lebah และ Dokong-1 เมื่อเร็ว ๆ นี้ควรช่วยเสริมสร้างแนวโน้มการเติบโตของ PTTEP ในระยะกลางถึงยาวให้มีความแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น ในขณะที่ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและการซื้อ Block 61 เมื่อไม่นานมานี้ควรช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาก๊าซฯ ที่ลดลง

Consolidated earnings

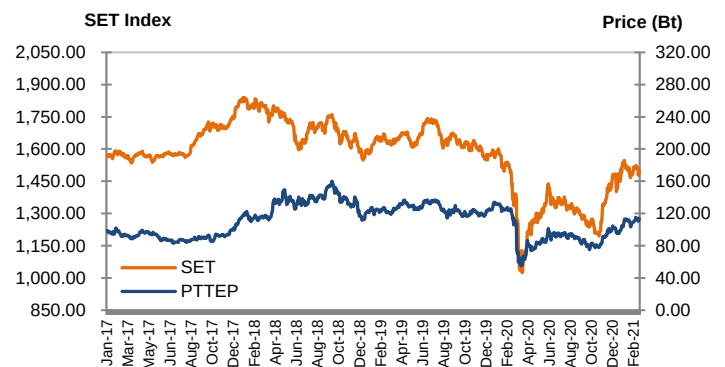
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	160,401	200,065	236,308	242,636
Net profit	22,664	26,375	31,676	33,997
EPS (THB)	5.71	6.64	7.98	8.56
vs Consensus (%)	-	(4.5)	(5.3)	(8.6)
EBITDA	70,603	83,886	87,446	93,771
Core net profit	23,685	26,375	31,676	33,997
Core EPS (THB)	5.97	6.64	7.98	8.56
EPS growth (%)	(46.8)	11.4	20.1	7.3
Core P/E (x)	19.1	17.2	14.3	13.3
Dividend yield (%)	3.7	3.5	4.2	4.5
EV/EBITDA (x)	6.2	6.3	6.4	5.7
Price/book (x)	1.3	1.2	1.2	1.2
Net debt/Equity (%)	(3.7)	20.2	27.9	21.4
ROE (%)	6.7	7.3	8.5	8.8

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (24/02/2021)	113.50
SET Index	1,491.11
Foreign limit/actual (%)	40.00/10.68
Paid up shares (million)	3,969.98
Free float (%)	35.19
Market cap (Bt mn)	450,593.34
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	1,701.75
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	116.50, 96.25, 109.27

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	191,053	160,401	200,065	236,308	242,636
Cost of goods sold	(18,946)	(14,793)	(66,162)	(89,785)	(88,207)
Gross profit	172,107	145,607	133,902	146,523	154,430
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(74,681)	(75,004)	(50,016)	(59,077)	(60,659)
Operating EBITDA	97,426	70,603	83,886	87,446	93,771
Depreciation	(25,124)	(26,100)	(28,948)	(31,819)	(34,276)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	72,301	44,503	54,938	55,627	59,494
Net financing costs	(1,235)	(5,987)	(13,787)	(5,640)	(5,640)
Associates	380	1,307	1,307	1,307	1,307
Recurring non operating income	(5,564)	3,933	2,807	2,807	2,807
Non recurring items	4,252	(1,021)	0	0	0
Profit before tax	69,754	41,428	43,958	52,794	56,662
Tax	(20,952)	(18,764)	(17,583)	(21,118)	(22,665)
Profit after tax	48,803	22,664	26,375	31,676	33,997
Minority interests	0	0	0	0	0
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	48,803	22,664	26,375	31,676	33,997
Non recurring items & goodwill (net)	(4,252)	1,021	0	0	0
Recurring net profit	44,550	23,685	26,375	31,676	33,997
Per share (THB)					
Recurring EPS *	11.22	5.97	6.64	7.98	8.56
Reported EPS	12.29	5.71	6.64	7.98	8.56
DPS	8.25	4.25	3.99	4.79	5.14
Diluted shares (used to calculate per share data)	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Growth					
Revenue (%)	11.2	(16.0)	24.7	18.1	2.7
Operating EBITDA (%)	9.5	(27.5)	18.8	4.2	7.2
Operating EBIT (%)	11.1	(38.4)	23.4	1.3	7.0
Recurring EPS (%)	23.0	(46.8)	11.4	20.1	7.3
Reported EPS (%)	34.8	(53.6)	16.4	20.1	7.3
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	76.9	74.5	52.5	48.5	49.5
Gross margin of key business (%)	76.9	74.5	52.5	48.5	49.5
Operating EBITDA margin (%)	51.0	44.0	41.9	37.0	38.6
Operating EBIT margin (%)	37.8	27.7	27.5	23.5	24.5
Net margin (%)	23.3	14.8	13.2	13.4	14.0
Effective tax rate (%)	30.0	45.3	40.0	40.0	40.0
Dividend payout on recurring profit (%)	73.5	71.2	60.0	60.0	60.0
Interest cover (X)	54.1	8.1	4.2	10.4	11.0
Inventory days	184.2	248.2	57.4	47.3	52.8
Debtor days	63.4	58.4	42.3	58.7	76.6
Creditor days	143.2	475.6	111.1	39.6	44.2
Operating ROIC (%)	13.5	8.6	10.1	8.5	8.4
ROIC (%)	7.6	5.5	6.1	5.6	5.9
ROE (%)	11.9	6.7	7.3	8.5	8.8
ROA (%)	6.9	4.1	5.2	5.3	5.7
* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Exploration and production	194,999	155,181	204,256	240,500	246,828
Pipeline	11,439	11,513	11,513	11,513	11,513
Others	2,653	2,875	2,875	2,875	2,875
Inter company eliminations	(18,039)	(9,168)	(18,579)	(18,579)	(18,579)

Sources: PTT Explor & Prod; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring net profit	44,550	23,685	26,375	31,676	33,997
Depreciation	25,124	26,100	28,948	31,819	34,276
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	35,065	35,065	35,066	35,066	35,066
Change in working capital	34,563	(18,774)	(21,940)	(10,117)	4,505
Cash flow from operations	139,303	66,075	68,449	88,443	107,843
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(115,506)	(115,506)	(114,807)	(114,807)	(81,807)
Net acquisitions & disposals	192	176	457	838	838
Other investments (net)	0	1	0	0	0
Cash flow from investing	(115,314)	(115,329)	(114,350)	(113,969)	(80,969)
Dividends paid	(21,655)	(20,986)	(15,825)	(19,006)	(20,398)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	31,659	3,457	4,984	5,000	(20,000)
Other financing cash flows	(52,064)	92,918	(25,104)	12,804	15,155
Cash flow from Financing	(42,061)	75,390	(35,945)	(1,202)	(25,243)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(18,072)	26,135	(81,846)	(26,727)	1,632
Free cash flow to firm (FCFF)	31,279.40	(41,298.51)	(39,110.16)	(18,735.04)	33,665.08
Free cash flow to equity (FCFE)	3,582.99	47,121.30	(66,021.15)	(7,721.31)	22,029.81
Per share (THB)					
FCFF per share	7.88	(10.40)	(9.85)	(4.72)	8.48
FCFE per share	0.90	11.87	(16.63)	(1.94)	5.55
Recurring cash flow per share	26.38	21.37	22.77	24.83	26.03
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tangible fixed asset (gross)	1,061,295	1,100,534	1,215,341	1,330,148	1,411,955
Less: Accumulated depreciation	(739,794)	(805,044)	(877,415)	(956,961)	(1,042,652)
Tangible fixed assets (Net)	321,501	295,491	337,927	373,187	369,303
Intangible fixed assets (Net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	13,675	13,523	13,992	14,461	14,929
Cash & equivalents	85,122	111,257	29,411	2,684	4,316
A/C receivable	27,599	23,752	22,592	53,369	48,527
Inventories	9,961	10,156	10,664	12,596	12,934
Other current assets	19,443	7,551	7,551	7,551	7,551
Current assets	142,125	152,716	70,218	76,200	73,328
Other assets	192,163	213,908	236,612	204,189	194,359
Total assets	669,464	675,637	658,748	668,037	651,920
Common equity	357,059	354,411	364,963	377,633	391,232
Minorities etc.	0	0	0	0	0
Total Shareholders' equity	357,059	354,411	364,963	377,633	391,232
Long term debt	81,559	85,016	90,000	95,000	75,000
Other long-term liabilities	169,005	179,953	171,865	163,777	155,689
Long-term liabilities	250,564	264,969	261,865	258,777	230,689
A/C payable	7,194	31,356	8,930	10,548	10,830
Short term debt	13,208	13,208	13,208	13,208	13,208
Other current liabilities	41,440	11,693	9,782	7,871	5,960
Current liabilities	61,841	56,257	31,920	31,627	29,998
Total liabilities and shareholders' equity	669,464	675,637	658,748	668,037	651,920
Net working capital	8,369	(1,591)	22,094	55,097	52,221
Invested capital	535,709	521,330	610,624	646,934	630,812
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	89.94	89.27	91.93	95.12	98.55
Tangible book value per share	89.94	89.27	91.93	95.12	98.55
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	2.7	(3.7)	20.2	27.9	21.4
Net debt/total assets (%)	1.4	(1.9)	11.2	15.8	12.9
Current ratio (x)	2.3	2.7	2.2	2.4	2.4
CF interest cover (x)	97.5	28.2	4.5	20.0	19.4
Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring P/E (x) *	10.2	19.1	17.2	14.3	13.3
Recurring P/E @ target price (x) *	12.1	22.8	20.5	17.0	15.9
Reported P/E (x)	9.3	20.0	17.2	14.3	13.3
Dividend yield (%)	7.2	3.7	3.5	4.2	4.5
Price/book (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
Price/tangible book (x)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (x) **	4.7	6.2	6.3	6.4	5.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	5.6	7.5	7.3	7.4	6.7
EV/invested capital (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income					

Sources: PTT Explor & Prod; FSSIA estimates

ปัจจุบันราคาถั่วเหลืองยังทรงตัวสูงระดับ US\$14 ต่อบุชเซล จากภาวะถั่วเหลืองโลกที่ตึงตัวขึ้น หลังจาก USDA ปรับลดผลผลิตและสต็อกของสหรัฐและอาร์เจนตินาล่วงในช่วง 2 เดือนแรกของปีนี้ ในขณะที่ยังมี Catalyst ถัดไปคือ มีโอกาสที่ USDA จะปรับลดผลผลิตถั่วเหลืองของบราซิลลงในรายงานรอบถัดไป เป็นบวกต่อ TVO เพราะล่าสุดราคาขายกากถั่วเหลืองในประเทศปรับขึ้นทำ New High ในรอบ 5 ปีแล้ว ในขณะที่ราคาน้ำมันถั่วเหลืองได้ปรับขึ้นแรงตามราคาน้ำมันปาล์มที่อยู่ในภาวะขาดแคลน อีกทั้งค่าเงินบาทยังอยู่ในโซนแข็งค่า แนวโน้มกำไร 1Q21 จะสดใสมากขึ้น เพราะรับรู้ราคาขายกากถั่วเหลืองที่ดีได้เกือบเต็มไตรมาส ในขณะที่ยังมีวัตถุดิบราคาต่ำใช้อยู่ เราคาดกำไรปกติปี 2021 – 2022 เดิมโต 45.7% Y-Y และทรงตัว Y-Y ตามลำดับ และคงราคาเป้าหมาย 44 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า) และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลปีละ 7% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

ภาวะถั่วเหลืองโลกตึงตัวมากขึ้น

USDA ออกรายงานเดือน ก.พ. มีการปรับลดสต็อกถั่วเหลืองโลกลง 0.95 ล้านตันจากเดือนก่อนหน้ามาอยู่ที่ 83.36 ล้านตัน ยังเป็นระดับตึงตัวต่อเนื่อง โดยเป็นการปรับลดสต็อกของสหรัฐและบราซิลลง ในขณะที่ยังคงประมาณการผลผลิตถั่วเหลืองโลกไว้ตามเดิมที่ 361 ล้านตัน (+7.3% Y-Y) และยังคงผลผลิตของบราซิลที่ 133 ล้านตัน สถานการณ์ล่าสุดบราซิลเริ่มเก็บเกี่ยวผลผลิตแล้ว คาดว่าผลผลิตในบราซิลอาจไม่ต่ำกว่าที่ตลาดคาดเบื้องต้นอาจอยู่ที่ 130 – 132 ล้านตัน และบราซิลมีการขายล่วงหน้าไปกว่า 70% ของผลผลิตที่คาดว่าจะได้ในปีนี้ เราจึงมองกรอบราคาถั่วเหลืองปีนี้อยู่ที่ US\$13.5 – US\$15.5 ต่อบุชเซล

ราคากากถั่วเหลืองวิ่งตามราคาถั่วเหลือง ขึ้นทำ New High รอบ 5 ปี

จากราคาถั่วเหลืองโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น หนุนให้ราคากากถั่วเหลืองในประเทศปรับขึ้นทำ New High รอบ 5 ปี มาอยู่ที่ 18-19 บาท/กก. +27% - 30% Y-Y คาดจะรับรู้ราคากากถั่วเหลืองที่สูงขึ้นได้เต็มไตรมาสใน 1Q21 ในขณะที่ราคาน้ำมันถั่วเหลืองปรับขึ้นแรง ล่าสุดอยู่ที่ 48-52 บาท/ขวด 1 ลิตร (จาก 4Q20 ที่ 42-44 บาท/ขวด) เป็นผลจากราคาน้ำมันปาล์มที่ขาดตลาดเพราะเป็น Low Season ของผลผลิตปาล์ม และมีการนำไปใช้ใน B10 ในขณะที่ต้นทุนถั่วเหลืองปรับขึ้นช้ากว่า เพราะยังมีสต็อกราคาต่ำใช้อยู่ และคาดต้นทุนใหม่จะทยอยเข้ามา 2Q21 เบื้องต้นคาดว่ากำไร 1Q21 จะเติบโตอย่างโดดเด่น

คาดการณ์ปีนี้จะเติบโตสดใส

เราค่อนข้างมั่นใจต่อการฟื้นตัวของกำไรในช่วง 1H21 จากแนวโน้มราคาถั่วเหลืองอยู่ในทิศทางขาขึ้น และค่าเงินบาทอยู่ในโซนแข็งค่า 29.5-30.5 บาท/USD โดยเราใช้สมมติฐานราคากากถั่วเหลืองที่ 15.4 บาท/กก. ในปี 2021 และ 16.17 บาท/กก. ในปี 2022 และแนวโน้มราคาถั่วเหลืองขาขึ้นเป็นบวกต่อการบริหารจัดการวัตถุดิบ และคาดว่าจะหนุนอัตรากำไรขึ้นต้นให้ปรับตัวดีขึ้น เราคาดกำไรปกติปี 2020 อยู่ที่ 2,355 ล้านบาท (+45.7% Y-Y) และคาดกำไรจะทรงตัวในปี 2022 และประเมินราคาเป้าหมายที่ 44 บาท (อิง PE เดิม 15 เท่า)

Consolidated earnings

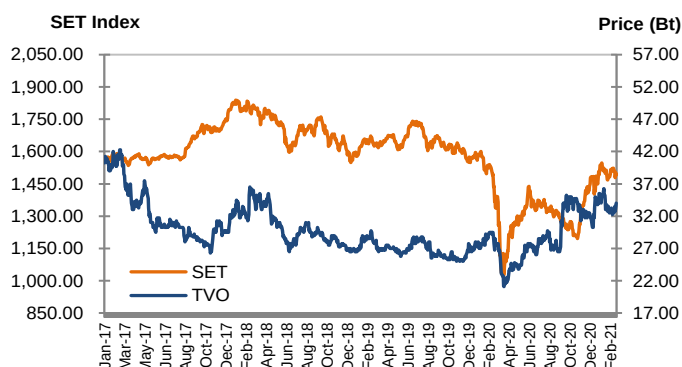
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	23,587	24,631	27,611	29,544
Normalized profit	1,380	1,612	2,355	2,378
Net profit	1,411	1,616	2,355	2,378
EPS (Bt) - norm	1.71	1.99	2.91	2.94
EPS (Bt)- reported	1.74	2.00	2.91	2.94
% growth y-y	-24.5	14.6	45.7	1.0
Dividend/share (Bt)	1.45	1.70	2.48	2.50
BV/share (Bt)	10.72	11.02	11.46	11.92
EV/EBITDA (x)	14.1	12.5	9.0	9.0
PER (x) - norm	19.9	17.1	11.7	11.6
PER (x)	19.5	17.0	11.7	11.6
PBV (x)	3.2	3.1	3.0	2.9
Dividend yield (%)	4.3	5.0	7.3	7.4
ROE (%)	15.9	18.1	25.4	24.7
YE No. of shares (million)	809	809	809	809
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (24/02/2021)	34.00
SET Index	1,491.11
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.95
Paid up shares (million)	808.61
Free float (%)	61.94
Market cap (Bt mn)	27,492.77
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	147.72
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	37.00, 32.25, 34.20

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	24,869	23,587	24,631	27,611	29,544
Cost of sales	22,070	21,231	21,872	23,801	25,674
Gross profit	2,800	2,357	2,759	3,810	3,870
SG&A	754	761	770	884	945
Operating profit	2,046	1,595	1,989	2,927	2,925
Other income	155	153	71	83	118
EBIT	2,201	1,749	2,060	3,010	3,043
EBITDA	2,540	2,120	2,441	3,416	3,474
Interest charge	3	3	4	3	3
Tax on income	398	352	408	602	609
Earnings after tax	1,799	1,394	1,648	2,404	2,431
Minority interest	-39	-45	-63	-55	-59
Normalized earnings	1,766	1,380	1,612	2,355	2,378
Extraordinary items	102	30	4	0	0
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,355	2,378

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,530	754	1,038	735	602
Accounts receivable	1,177	1,182	1,124	1,334	1,428
Inventory	5,382	6,625	6,891	7,499	8,089
Other current assets	1,330	516	1,225	1,028	1,030
Total current assets	9,419	9,078	10,278	10,596	11,149
Investments	71	82	82	82	82
Plant, property & equipment	2,791	3,026	2,845	2,938	3,007
Other assets	73	78	83	89	93
Total assets	12,354	12,264	13,288	13,705	14,331
Short-term loans	326	0	0	0	0
Accounts payable	1,419	2,248	2,337	2,543	2,743
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	328	312	320	359	384
Total current liabilities	2,073	2,559	2,657	2,902	3,127
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other non-current liab.	120	157	123	138	148
Total non-current liab.	120	157	123	138	148
Total liabilities	2,193	2,716	2,780	3,040	3,275
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	5,091	5,287	5,532	5,885	6,258
Minority Interests	377	385	397	401	420
Shareholders' equity	8,845	9,049	9,307	9,665	10,056

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	1,867	1,411	1,616	2,355	2,378
Deprec. & amortization	339	371	381	406	431
Change in working capital	1,503	-440	-117	-576	-460
Other adjustments	-103	-50	-16	4	19
Cash flow from operations	3,607	1,292	1,864	2,189	2,367
Capital expenditure	-452	-608	-197	-500	-484
Others	16	-17	2	-6	-4
Cash flow from investing	-436	-625	-195	-506	-488
Free cash flow	3,170	667	1,669	1,683	1,879
Net borrowings	-787	-270	25	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-1,585	-1,213	-1,374	-2,001	-2,021
Others	8	37	-34	15	10
Cash flow from financing	-2,364	-1,446	-1,383	-1,987	-2,011
Net change in cash	807	-779	286	-304	-132

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	1.2	-5.2	4.4	12.1	7.0
EBITDA	30.7	-16.5	15.2	39.9	1.7
Net profit	40.8	-24.5	14.6	45.7	1.0
Normalized earnings	31.8	-21.8	16.8	46.0	1.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.3	10.0	11.2	13.8	13.1
EBITDA margin	10.2	9.0	9.9	12.4	11.8
EBIT margin	8.8	7.4	8.4	10.9	10.3
Normalized profit margin	7.1	5.9	6.5	8.5	8.0
Net profit margin	7.5	6.0	6.6	8.5	8.0
Normalized ROA	16.0	11.7	13.3	18.5	17.8
Normalize ROE	20.8	15.9	18.1	25.4	24.7
Normalized ROCE	24.5	19.0	21.8	30.7	29.8
Risk (x)					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Net D/E	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Net debt/EBITDA	0.8	1.2	1.2	1.0	1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.31	1.74	2.00	2.91	2.94
Normalized EPS	2.18	1.71	1.99	2.91	2.94
EBITDA	3.14	2.62	3.02	4.22	4.30
Book value	10.47	10.72	11.02	11.46	11.92
Dividend	1.90	1.45	1.70	2.48	2.50
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	14.7	19.5	17.0	11.7	11.6
Norm P/E	15.6	19.9	17.1	11.7	11.6
P/BV	3.2	3.2	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA	11.6	14.1	12.5	9.0	9.0
Dividend yield (%)	5.6	4.3	5.0	7.3	7.4

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec		24-Feb-21	2021TP	(%)	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
Banks																
BBL	BUY	121.50	162.00	33.3%	-52.0	47.2	13.7	13.50	9.17	8.06	0.52	0.51	0.48	2.06	3.29	4.12
KBANK	BUY	138.50	168.00	21.3%	-23.9	9.9	6.9	11.24	10.23	9.57	0.75	0.71	0.67	2.04	2.31	2.67
KKP	BUY	59.25	68.00	14.8%	-14.4	17.8	12.8	9.79	8.32	7.37	1.08	1.03	0.96	4.73	6.33	7.17
KTB	HOLD	11.80	11.90	0.8%	-42.7	15.0	13.9	9.86	8.57	7.53	0.48	0.46	0.44	3.05	4.07	4.66
SCB	BUY	102.00	114.00	11.8%	-32.0	5.9	18.3	12.72	12.01	10.15	0.84	0.81	0.77	2.35	3.14	3.92
TISCO	BUY	90.25	102.00	13.0%	-17.0	5.5	13.1	11.98	11.35	10.03	1.85	1.70	1.65	4.16	8.31	8.31
TMB	HOLD	1.11	1.21	9.0%	55.3	12.7	24.7	4.81	4.27	3.42	0.50	0.47	0.45	3.60	3.60	4.50
Sector								11.63	10.04	8.81	0.86	0.81	0.77			
Finance																
ASAP	SELL	2.12	1.50	-29.2%	nm	nm	41.1	nm	16.20	11.49	1.09	1.10	1.06	0.00	2.83	4.25
ASK	BUY	21.10	25.00	18.5%	2.9	-0.7	10.0	8.41	8.47	7.69	1.30	1.22	1.18	7.58	8.06	8.53
KTC	SELL	63.50	50.00	-21.3%	-3.3	20.2	11.4	30.70	25.54	22.93	7.18	6.16	5.32	1.34	1.61	1.80
LIT	BUY	3.96	5.20	31.3%	3.7	12.1	12.4	7.62	6.80	6.05	0.80	0.86	0.83	5.05	6.06	6.31
MICRO	BUY	6.70	7.50	11.9%	-7.8	39.9	31.1	45.39	32.46	24.76	3.58	3.32	3.00	1.04	0.90	0.75
MTC	BUY	66.00	82.00	24.2%	23.2	22.0	23.3	26.83	21.98	17.83	6.76	5.36	4.27	0.56	0.68	0.85
S11	BUY	7.10	9.85	38.7%	-6.8	13.4	9.5	8.86	7.81	7.13	1.52	1.36	1.21	5.92	6.34	6.76
SAWAD	BUY	63.25	72.00	13.8%	21.2	24.7	19.8	19.14	15.35	12.82	3.74	3.04	2.48	0.27	0.33	0.40
TCAP	HOLD	32.25	33.00	2.3%	-20.3	-39.7	11.6	5.50	9.12	8.17	0.52	0.51	0.49	9.30	9.30	9.30
THANI	HOLD	4.06	4.30	5.9%	-36.8	14.9	11.0	12.36	10.75	9.68	1.68	1.95	1.77	4.19	4.68	5.17
TK	BUY	8.50	11.80	38.8%	7.3	8.3	6.0	7.86	7.26	6.84	0.77	0.73	0.71	6.65	7.20	7.41
Sector								18.53	17.67	15.23	2.63	2.33	2.03			
Insurance																
BLA	SELL	25.50	17.00	-33.3%	-63.4	228.1	0.5	27.10	8.26	8.22	0.92	0.85	0.76	2.16	3.03	3.33
Sector								27.07	8.26	8.22	0.92	0.85	0.76			
Energy																
BAFS	BUY	25.00	30.00	20.0%	nm	-406.6	9.8	nm	15.15	13.80	2.39	2.25	2.06	5.00	5.00	6.00
BANPU	BUY	10.80	14.00	29.6%	nm	-506.7	-5.8	nm	7.54	8.01	0.89	0.83	0.78	4.63	5.37	4.91
BCP	BUY	28.50	38.00	33.3%	nm	-134.8	117.6	nm	14.90	6.85	0.85	0.82	0.76	2.11	3.37	7.33
IRPC	BUY	3.38	5.30	56.8%	nm	-185.5	114.2	nm	13.13	6.13	0.93	0.88	0.79	1.48	3.85	8.28
PTT	BUY	39.50	60.00	51.9%	-59.4	221.1	7.0	29.92	9.32	8.71	1.28	1.16	1.08	1.27	2.53	5.67
PTTEP	BUY	113.50	136.00	19.8%	-53.6	16.4	20.1	19.88	17.08	14.23	1.27	1.23	1.19	3.74	3.52	4.22
SPRC	BUY	9.40	12.00	27.7%	nm	-185.7	29.4	nm	7.95	6.14	1.54	1.39	1.25	0.00	8.51	9.57
TOP	BUY	58.75	74.00	26.0%	nm	nm	17.3	nm	8.78	7.49	1.03	0.97	0.90	3.40	5.12	6.01
Sector								53.48	10.51	9.18	1.27	1.19	1.10			
Chemicals																
GGC	BUY	10.90	12.50	14.7%	495.8	78.9	34.6	19.92	11.14	8.27	1.09	1.02	0.94	3.67	3.67	3.67
IVL	SELL	39.25	36.00	-8.3%	-43.4	213.2	54.3	74.10	23.66	15.33	1.70	1.60	1.48	0.51	1.58	2.45
PTTGC	BUY	62.75	86.00	37.1%	-98.3	9,614.1	29.1	1,417.44	14.59	11.30	1.07	1.06	1.09	6.76	5.88	11.28
Sector								137.79	17.32	12.62	1.29	1.23	1.17			
Utilities																
EA	BUY	63.75	76.00	19.2%	-21.2	71.1	19.5	49.59	28.99	24.26	8.73	6.89	5.48	0.39	0.39	0.39
BCPG	BUY	14.70	17.40	18.4%	2.1	31.8	1.4	15.98	12.13	11.95	1.73	1.68	1.61	4.42	4.76	4.76
BGRIM	BUY	48.75	63.00	29.2%	27.1	80.7	37.0	42.89	23.74	17.33	4.29	3.86	3.38	1.64	2.05	2.05
GPSC	BUY	76.00	112.00	47.4%	84.7	24.5	4.0	28.57	22.95	22.07	2.08	2.03	1.95	4.34	2.50	2.57
GULF	BUY	34.25	48.00	40.1%	-83.0	117.2	118.6	87.82	40.43	18.49	6.27	5.73	4.72	0.73	1.17	2.04
GUNKUL	BUY	2.58	2.90	12.4%	195.9	-62.7	-20.1	3.61	9.67	12.11	1.43	1.34	1.34	5.81	6.98	6.98
TPCH	BUY	11.40	15.00	31.6%	-29.7	132.2	3.6	18.10	7.79	7.52	1.54	1.34	1.17	3.07	2.63	3.07
TTW	BUY	11.90	14.50	21.8%	-5.6	14.6	4.7	16.08	14.03	13.40	3.45	3.22	3.01	5.46	5.88	6.30
UPA	BUY	0.22	0.42	90.9%	nm	nm	19.3	nm	99.81	83.63	0.53	0.54	0.54	0.00	0.45	0.45
Sector								35.43	26.94	19.90	3.34	2.96	2.58			
Property																
AP	BUY	7.35	9.50	29.3%	37.4	-5.6	9.6	5.5	5.8	5.30	0.8	0.7	0.67	5.4	6.0	6.67
CPN	BUY	44.75	68.00	52.0%	-18.6	1.7	23.9	21.0	20.7	16.67	2.6	2.4	2.27	2.5	2.5	2.99
LH	BUY	7.80	9.60	23.1%	-37.0	17.4	12.2	14.8	12.6	11.21	1.7	1.7	1.60	5.6	6.7	7.44
LPN	HOLD	4.70	4.70	0.0%	-42.4	10.4	18.4	9.6	8.7	7.34	0.6	0.6	0.55	29.8	5.3	5.74
NOBLE	BUY	7.55	8.50	12.6%	-39.1	-4.3	4.7	5.5	5.8	5.51	1.7	1.5	1.48	10.9	10.3	10.86
ORI	BUY	6.85	9.00	31.4%	-17.7	15.0	11.3	6.3	5.5	4.92	1.5	1.3	1.11	6.6	7.3	8.18
PSH	SELL	12.70	12.00	-5.5%	-48.1	4.8	8.9	10.0	9.5	8.76	0.6	0.6	0.64	7.6	8.0	8.66
QH	HOLD	2.34	2.50	6.8%	-30.8	12.3	11.2	12.7	11.3	10.16	0.9	0.9	0.88	6.0	6.8	7.26
SC	BUY	2.86	3.20	11.9%	-6.3	-3.0	6.5	6.3	6.5	6.10	0.6	0.6	0.57	6.3	6.3	6.64
SIRI	SELL	0.85	0.80	-5.9%	-54.0	18.2	33.1	11.5	9.7	7.30	0.4	0.4	0.34	5.9	5.9	10.59
SPALI	BUY	20.00	26.00	30.0%	-15.4	22.5	6.8	9.4	7.7	7.18	1.1	0.9	0.87	5.5	6.9	6.90
Sector								12.4	11.4	10.07	1.14	1.06	1.00			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec		24-Feb-21	2021TP	(%)	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F
Contractor																
ARROW	BUY	7.40	8.50	14.9%	-18.1	29.6	6.4	11.21	8.65	8.13	1.55	1.45	1.38	5.41	6.08	6.08
CK	BUY	15.30	24.00	56.9%	-50.8	59.7	25.0	29.65	18.56	14.85	0.93	0.90	0.88	1.31	2.03	2.48
IND	SELL	1.64	1.55	-5.5%	-85.5	177.8	27.4	35.45	12.76	10.02	1.53	1.44	1.32	1.22	3.05	4.27
PYLON	HOLD	3.96	4.10	3.5%	-35.5	6.1	7.9	16.59	15.63	14.49	2.52	2.30	2.20	5.05	5.05	5.05
SEAFCO	SELL	4.46	4.40	-1.3%	-47.3	0.5	1.4	15.27	15.20	15.00	1.90	1.79	1.75	3.36	3.36	3.36
SRICHA	BUY	14.40	17.00	18.1%	nm	95.4	7.1	29.36	15.02	14.03	2.89	2.80	2.71	2.78	5.56	5.90
STEC	BUY	12.00	17.00	41.7%	-38.3	22.2	18.1	20.00	16.37	13.86	1.20	1.08	1.02	1.67	2.08	2.50
TEAMG	BUY	2.06	2.60	26.2%	13.1	9.4	10.5	10.72	9.80	8.87	1.29	1.14	1.10	6.55	7.04	7.52
Sector								21.65	15.84	13.49	1.73	1.61	1.54			
Industrial estate																
AMATA	SELL	17.40	15.00	-13.8%	-39.5	29.2	19.8	17.61	13.63	11.38	1.28	1.16	1.07	1.72	2.13	2.59
Sector								18.98	14.69	12.26	1.28	1.16	1.07			
Materials																
DCC	BUY	2.38	2.90	21.8%	63.0	-16.7	2.3	10.86	13.04	12.75	4.10	3.90	3.78	7.56	8.40	9.24
DRT	BUY	6.25	7.30	16.8%	2.8	-6.4	9.1	10.08	10.77	9.87	3.06	2.78	2.71	6.40	6.72	6.72
EPG	BUY	9.90	12.00	21.2%	-6.6	-1.2	50.6	27.64	27.97	18.58	2.63	2.55	2.37	2.42	2.42	3.13
SCC	BUY	366.00	445.00	21.6%	6.7	3.8	1.0	12.86	12.39	12.26	1.37	1.30	1.23	4.10	4.23	4.23
TOA	BUY	31.25	41.00	31.2%	-8.8	17.2	9.9	32.04	27.33	24.87	5.38	4.92	4.39	1.44	1.76	1.92
Sector								14.15	13.68	13.29	3.31	3.09	2.90	4.39	4.71	5.05
Telecom																
ADVANC	BUY	164.00	200.00	22.0%	-12.0	-6.6	6.8	17.77	19.03	17.83	6.45	6.00	5.50	4.15	4.09	4.09
DTAC	BUY	30.75	40.00	30.1%	-5.8	-11.3	-2.0	14.26	16.07	16.39	2.99	2.76	2.59	9.72	3.71	3.67
INTUCH	BUY	55.25	65.25	18.1%	10.9	-2.8	10.2	16.04	16.51	14.98	4.80	4.49	4.19	4.51	4.65	5.12
INSET	BUY	3.58	4.00	11.7%	-10.4	15.7	7.1	14.80	12.79	11.93	2.39	2.40	2.28	3.63	3.07	3.35
ITEL	BUY	3.00	3.80	26.7%	4.0	29.0	7.5	15.93	12.35	11.50	1.53	1.44	1.30	2.00	2.33	2.67
JR	BUY	8.00	8.80	10.0%	0.0	124.5	22.8	47.06	20.97	17.08	3.90	3.36	3.02	0.75	2.38	2.88
MFEC	SELL	5.60	4.20	-25.0%	2.9	5.6	5.3	10.66	10.09	9.58	1.37	1.30	1.15	6.25	6.61	7.14
SYNEX	BUY	16.50	19.00	15.2%	22.9	7.5	13.3	21.71	20.20	17.83	4.02	3.85	3.67	3.27	3.82	4.30
THCOM	SELL	9.20	8.00	-13.0%	-122.8	nm	nm	19.63	nm	nm	0.67	0.71	0.79	2.17	0.00	0.00
TRUE	SELL	3.14	3.00	-4.5%	-87.2	nm	nm	145.12	nm	nm	0.85	0.87	0.87	0.00	0.00	0.00
Sector								19.09	22.36	19.81	2.90	2.72	2.53			
Media																
BEC	BUY	8.70	12.00	37.9%	nm	-296.7	nm	nm	29.29	22.31	3.27	2.94	2.60	0.00	0.00	0.00
GPI	BUY	1.69	2.80	65.7%	-64.7	69.4	34.4	28.17	16.62	12.37	1.30	1.30	1.30	6.51	5.92	7.69
JKN	HOLD	8.65	8.80	1.7%	-5.6	7.7	0.6	19.50	18.11	17.99	2.29	2.07	1.92	1.62	1.62	1.73
MAJOR	SELL	21.00	18.00	-14.3%	nm	nm	35.9	nm	22.88	16.84	3.21	2.81	2.67	0.00	4.19	5.67
PLANB	BUY	6.35	7.00	10.2%	-82.1	445.9	34.3	185.37	33.96	25.29	3.78	3.63	3.51	0.00	1.89	2.83
TKS	BUY	7.00	11.70	67.1%	-39.5	46.8	6.7	13.77	9.38	8.79	1.28	1.20	1.15	6.00	5.43	8.00
WORK	SELL	16.30	15.40	-5.5%	-23.3	59.8	42.1	59.00	36.91	25.98	1.56	1.54	1.52	0.00	1.78	2.94
VGI	HOLD	6.70	7.00	4.5%	-91.1	638.5	63.9	600.99	81.37	49.65	4.47	4.32	4.16	0.00	0.45	1.04
Sector								1,765.55	35.98	26.67	2.64	2.48	2.35			
Commerce																
BEAUTY	HOLD	1.64	1.65	0.6%	nm	nm	35.1	nm	26.66	19.73	4.82	4.97	4.82	0.00	1.83	2.44
BIG	SELL	0.67	0.55	-17.9%	-93.2	594.3	7.1	167.50	24.13	22.52	1.57	1.40	1.31	2.99	4.48	5.22
BUC	HOLD	35.25	38.00	7.8%	-44.9	53.7	14.5	35.25	22.94	20.03	1.19	1.16	1.12	0.00	0.71	1.42
COM7	SELL	47.50	47.00	-1.1%	22.8	12.9	9.5	38.31	33.93	30.98	16.44	15.08	12.70	1.68	1.79	1.85
CPALL	BUY	60.25	73.00	21.2%	-32.5	20.2	21.6	35.86	29.84	24.53	6.88	6.04	5.26	2.07	1.34	1.63
CPW	BUY	2.30	3.00	30.4%	-47.1	75.9	16.8	25.56	14.53	12.43	14.38	1.85	1.72	3.48	3.04	3.91
DOD	SELL	12.30	12.20	-0.8%	197.3	9.0	13.3	19.70	18.08	15.96	3.77	3.54	3.32	3.09	3.90	4.39
DOHOME	HOLD	19.30	21.00	8.8%	-26.1	56.6	19.4	56.76	36.25	30.35	5.90	5.26	4.66	0.47	0.73	0.88
FSMART	HOLD	7.10	7.60	7.0%	-1.6	1.2	0.5	9.88	9.76	9.71	3.97	3.82	3.64	8.17	7.75	7.75
FTE	BUY	1.70	2.00	17.6%	6.3	9.3	-1.2	6.75	6.18	6.26	0.83	0.81	0.73	8.24	8.82	8.82
GLOBAL	BUY	19.80	23.50	18.7%	-10.8	31.8	18.6	44.56	33.82	28.51	5.13	4.71	4.30	1.16	1.16	1.41
HMPRO	BUY	13.20	16.50	25.0%	-17.0	21.0	10.1	33.85	27.97	25.40	7.86	7.46	7.06	2.27	2.88	3.18
ILM	BUY	13.60	16.00	17.6%	-35.1	15.8	6.9	15.75	13.60	12.72	1.37	1.28	1.16	1.84	2.94	3.38
IP	SELL	24.60	23.00	-6.5%	21.4	48.6	35.6	72.39	48.73	35.94	10.56	9.92	9.01	0.81	1.22	1.63
IT	SELL	2.28	2.00	-12.3%	nm	-164.5	26.9	nm	32.13	25.31	0.78	0.76	0.71	2.63	3.07	3.07
LOXLEY	SELL	1.94	1.80	-7.2%	nm	nm	32.2	nm	19.28	14.59	0.89	0.87	0.85	0.00	2.58	3.61
MAKRO	BUY	36.00	50.00	38.9%	5.3	11.5	11.0	26.28	23.57	21.23	7.83	7.13	6.50	2.58	2.97	3.31
MEGA	BUY	39.00	47.00	20.5%	16.5	10.1	10.6	25.55	23.21	20.98	4.99	4.51	4.28	1.85	1.92	2.00
RS	SELL	25.25	24.90	-1.4%	59.7	26.8	24.8	43.93	34.63	27.75	12.26	11.43	10.56	1.15	2.30	2.89
RSP	BUY	1.94	4.70	142.3%	-8.6	13.7	4.4	10.75	9.45	9.05	0.75	0.67	0.64	7.22	7.22	7.73
SPVI	HOLD	3.88	4.00	3.1%	-26.3	46.4	12.2	27.71	18.93	16.87	3.80	3.43	3.13	2.06	2.58	2.84
Sector								33.33	27.42	23.60	5.61	4.63	4.22			
Electronics																
DELTA	SELL	395.00	280.00	-29.1%	139.9	38.4	17.4	69.38	50.12	42.68	13.20	11.94	10.67	0.94	1.20	1.41
HANA	BUY	48.25	60.00	24.4%	-9.9	33.2	10.0	23.88	17.93	16.30	1.81	1.74	1.68	2.69	3.63	3.98
KCE	BUY	52.75	63.50	20.4%	20.6	88.0	15.8	54.90	29.21	25.23	5.21	4.93	4.66	1.61	2.39	2.77
SMT	BUY	4.00	4.40	10.0%	-294.0	127.8	14.7	41.24	18.10	15.78	2.48	2.13	1.82	0.50	2.25	2.50
SVI	SELL	4.60	4.40	-4.3%	95.1	-38.5	15.9	14.38	23.37	20.16	1.24	1.16	1.12	1.96	1.96	2.17
Sector								57.19	41.20	35.51	4.79	4.38	3.99			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside (%)	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
		Rec	24-Feb-21		2021TP	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F
Agri&Food																
ASIAN	BUY	12.90	15.00	16.3%	485.0	7.0	5.5	9.19	8.59	8.14	2.05	1.76	1.60	3.10	3.26	3.33
CBG	BUY	135.50	180.00	32.8%	40.8	23.8	14.7	38.39	31.00	27.02	13.60	11.42	9.59	1.11	1.37	1.57
CPF	U.R	28.75	37.00	28.7%	57.5	-5.1	3.1	10.25	10.80	10.48	1.47	1.37	1.29	5.11	4.73	4.87
GFPT	BUY	11.90	14.00	17.6%	13.3	-14.8	22.1	11.02	12.93	10.59	1.14	1.08	1.01	1.68	1.93	2.35
ICHI	HOLD	11.50	12.50	8.7%	32.5	28.7	9.1	27.69	21.51	19.72	2.39	2.35	2.30	3.22	3.91	4.35
KSL	HOLD	3.30	3.30	0.0%	nm	-865.0	20.9	nm	22.99	19.02	0.77	0.75	0.73	1.52	1.82	2.12
OISHI	BUY	41.25	46.00	11.5%	-13.3	7.8	20.0	7.23	6.71	5.59	2.22	2.08	1.94	3.52	4.46	5.38
OSP	BUY	33.75	43.00	27.4%	2.5	15.0	7.3	30.35	26.39	24.59	5.47	5.25	5.04	2.64	3.02	3.26
M	BUY	54.00	60.00	11.1%	-65.6	143.1	12.6	55.50	22.83	20.27	3.48	3.44	3.35	1.85	3.98	4.19
NER	HOLD	5.20	5.20	0.0%	51.9	12.1	1.8	9.78	8.72	8.57	2.45	2.34	2.32	3.18	4.59	4.67
NRF	HOLD	8.90	9.00	1.1%	125.0	111.1	21.1	98.89	46.84	38.70	4.64	4.38	4.08	0.67	1.24	1.69
RBF	SELL	13.30	12.00	-9.8%	49.7	24.4	13.9	50.38	40.49	35.56	6.68	6.49	6.24	1.58	1.95	2.26
SAPPE	HOLD	24.80	27.00	8.9%	-1.0	15.0	11.3	18.92	16.45	14.77	2.73	2.58	2.43	3.43	3.87	4.27
STA	SELL	50.50	48.00	-5.0%	-6,310.0	72.9	-22.1	8.13	4.70	6.04	2.04	1.59	1.36	4.46	7.45	5.80
TACC	SELL	7.55	7.40	-2.0%	16.3	14.6	6.9	24.35	21.25	19.87	6.40	6.19	6.04	3.71	4.24	4.50
TFG	BUY	5.10	6.20	21.6%	83.6	-11.9	3.0	10.29	11.67	11.33	2.59	2.27	2.07	1.96	3.33	3.33
TKN	BUY	10.00	14.00	40.0%	-7.2	90.3	14.5	40.59	21.33	18.62	6.33	6.17	5.78	2.20	4.20	4.30
TU	BUY	14.00	20.00	42.9%	57.6	0.4	11.4	11.11	11.07	9.94	1.29	1.27	1.20	5.14	5.00	5.50
TVO	BUY	34.00	44.00	29.4%	14.6	45.7	1.0	17.01	11.67	11.56	3.09	2.97	2.85	5.00	7.29	7.35
TWPC	SELL	4.22	4.20	-0.5%	19.3	211.9	7.3	44.23	14.18	13.22	0.73	0.72	0.70	1.18	4.27	4.50
XO	HOLD	13.50	14.20	5.2%	161.1	-5.5	8.3	18.00	19.05	17.59	5.58	5.27	4.98	4.52	4.22	4.52
ZEN	BUY	12.30	14.00	13.8%	nm	nm	8.5	nm	22.36	20.61	2.70	2.59	2.55	0.00	1.63	1.79
Sector								15.17	12.85	12.82	3.63	3.38	3.16			
Transportation & Logistics																
AAV	BUY	2.68	3.40	26.9%	nm	nm	-136.6	nm	nm	32.09	0.82	0.88	0.87	0.00	0.00	1.12
AOT	BUY	63.50	85.00	33.9%	-82.7	nm	-244.7	209.95	nm	63.47	6.38	7.66	7.22	0.30	0.79	0.94
BEM	BUY	8.00	9.10	13.8%	-62.0	46.8	37.7	59.24	40.37	29.31	3.05	2.94	2.80	0.63	1.25	1.75
BTS	BUY	9.55	11.20	17.3%	-75.9	46.8	37.7	60.90	41.49	30.13	2.24	2.17	2.10	1.57	2.20	2.62
III	HOLD	7.10	7.50	5.6%	-32.5	24.3	15.9	38.97	31.35	27.04	3.23	3.09	3.02	1.55	1.69	1.97
JWD	BUY	8.40	12.00	42.9%	-18.3	30.6	12.1	28.92	22.14	19.74	2.72	2.68	2.65	2.38	3.21	3.57
LEO	SELL	6.90	6.50	-5.8%	-26.9	26.3	8.3	36.32	28.75	26.54	3.92	3.69	3.45	1.30	1.74	1.88
PRM	BUY	8.10	11.00	35.8%	48.8	11.8	11.5	13.30	11.89	10.67	2.35	2.13	1.93	2.47	3.70	4.20
SONIC	BUY	2.80	3.30	17.9%	36.3	17.2	15.5	25.69	21.91	18.97	2.39	2.31	2.20	1.79	2.14	2.50
TTA	HOLD	7.55	8.00	6.0%	nm	-119.7	46.9	nm	37.09	25.25	0.80	0.79	1.94	0.93	1.06	1.06
VL	BUY	1.98	2.20	11.1%	-12.6	24.4	26.7	20.58	16.55	13.06	1.92	1.82	1.71	1.73	2.18	2.64
WICE	HOLD	6.45	7.00	8.5%	199.1	8.7	6.1	21.56	19.83	18.69	4.61	4.48	4.30	2.79	3.41	4.34
Sector								268.85	-829.22	45.35	3.09	3.15	3.01			
Health care																
BDMS	BUY	20.10	27.00	34.3%	-48.8	11.4	34.9	40.20	36.10	26.77	3.67	3.58	3.33	1.49	2.04	1.64
BH	BUY	128.50	150.00	16.7%	-70.1	82.8	72.6	83.44	45.64	26.44	5.52	5.63	5.03	2.49	2.37	1.35
BCH	BUY	13.90	20.00	43.9%	10.2	9.3	15.5	27.71	25.36	21.95	5.00	4.54	4.09	1.65	1.94	2.09
CHG	BUY	2.60	3.50	34.6%	18.9	15.2	14.2	33.14	28.77	25.20	7.03	6.50	5.78	1.92	1.92	2.31
EKH	HOLD	5.50	6.00	9.1%	-63.2	98.3	30.8	55.93	28.21	21.57	3.93	3.67	3.44	1.45	2.91	3.64
VIBHA	SELL	1.80	1.55	-13.9%	-53.0	65.0	23.6	62.83	38.08	30.81	3.10	2.86	2.17	1.11	1.67	1.67
Sector								43.79	36.59	26.81	4.71	4.46	3.97			
Hotel																
CENTEL	SELL	32.25	32.00	-0.8%	nm	nm	nm	nm	nm	69.77	3.96	4.13	3.90	0.00	0.00	0.56
ERW	SELL	3.92	3.30	-15.8%	nm	nm	nm	nm	nm	259.45	2.43	3.11	3.06	0.00	0.00	0.26
MINT	SELL	30.50	24.00	-21.3%	nm	nm	nm	nm	71.04	22.27	2.23	2.45	2.38	0.00	0.00	0.36
Sector								nm	330.86	30.31	2.87	3.23	3.11			
Auto																
AH	BUY	19.30	24.40	26.4%	nm	230.7	42.8	26.16	7.91	5.54	0.83	0.78	0.72	0.00	5.08	7.20
IRC	BUY	17.00	22.00	29.4%	34.9	39.5	14.4	15.18	10.88	9.51	0.96	0.92	0.88	3.35	4.65	5.29
SAT	BUY	18.00	20.00	11.1%	-58.7	91.9	27.0	20.69	10.78	8.49	1.09	1.02	0.97	3.33	6.56	8.33
STANLY	SELL	180.00	150.00	-16.7%	1.0	-9.3	2.4	6.90	7.61	7.44	0.85	0.81	0.78	3.33	4.58	4.60
Sector								11.00	8.58	7.33	0.93	0.88	0.84			
Packaging																
SFLEX	BUY	5.75	6.70	16.5%	-3.3	32.1	14.3	33.04	25.01	21.88	5.09	4.53	4.05	1.59	1.91	2.26
SFT	HOLD	4.80	5.00	4.2%	-3.6	-18.5	18.2	17.78	21.82	18.46	2.79	2.61	2.40	1.88	2.29	2.71
SMPC	BUY	10.50	14.50	38.1%	65.7	-2.0	10.7	9.05	9.23	8.34	2.61	2.55	2.47	7.62	7.43	8.29
Sector								14.82	13.95	12.39	3.49	3.23	2.97			
MAI & Others																
ASEFA	SELL	4.58	3.80	-17.0%	52.8	-17.2	12.7	11.53	13.92	12.35	1.55	1.50	1.42	6.11	4.59	5.02
ATP30	HOLD	1.19	1.25	5.0%	-35.9	76.7	22.6	24.49	13.86	11.30	1.72	1.59	1.40	2.52	4.20	5.04
MGT	BUY	2.44	3.30	35.2%	39.9	12.0	8.9	9.76	8.71	8.00	2.30	2.24	2.18	4.10	4.51	5.04
PDG	HOLD	3.70	4.00	8.1%	49.1	22.1	10.8	10.17	8.33	7.51	1.63	1.60	1.55	6.76	7.57	8.92
SISB	BUY	8.45	12.00	42.0%	-32.1	50.0	61.3	52.95	35.30	21.88	3.82	3.58	3.26	0.71	1.18	1.78
STGT	BUY	38.75	48.00	23.9%	1,314.3	10.8	-39.4	6.52	5.89	9.71	3.49	2.47	2.40	6.84	9.03	5.16
ZIGA	SELL	6.70	4.70	-29.9%	200.0	23.8	7.7	31.90	25.77	23.93	4.24	3.96	3.76	2.40	2.39	2.39
Sector								8.43	6.48	10.33	2.68	2.42	2.28			

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนมรพดีทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สินทร์ 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหვნง (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหვნง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชีวิน 105/1 อาคารปิ่น ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ด.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยุนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ถ. พากมั่ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เพื่อยืนยันข้อมูลและเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, SPALL, 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

Notes

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