

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.5

May 2018

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2018

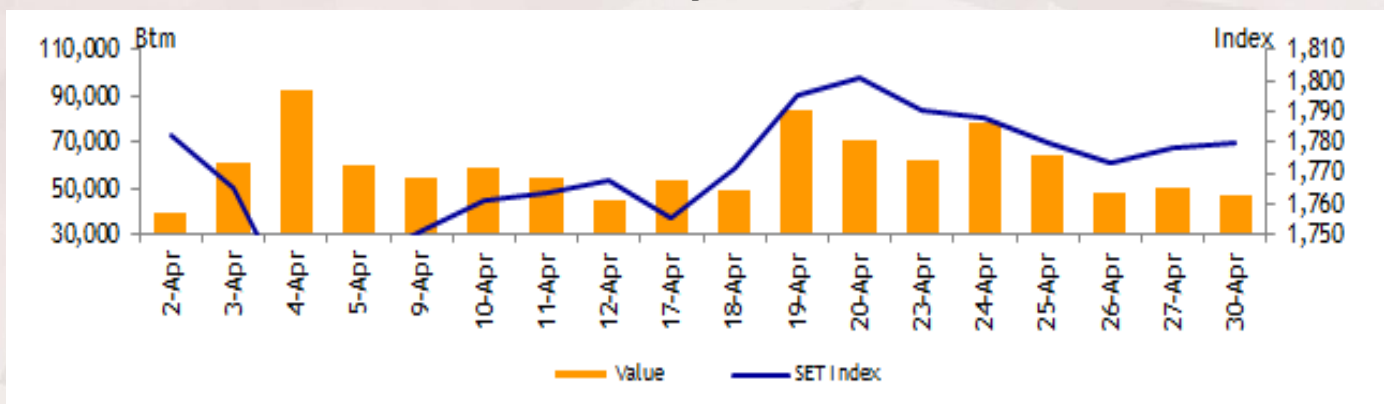
Sell in May ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงในการเกิด Sell in May ในเดือน พ.ค. นี้สาเหตุหลักมาจากปัจจัยต่างประเทศ ขณะที่ในประเทศไม่มีปัจจัยบวกใหม่ๆ ส่วนผลประกอบการแม้จะคาดว่าจะดีแต่ก็เป็น การติดตามคาด โดยปัจจัยกดดันตลาดในเดือนนี้ได้แก่ความกังวลว่า Fed มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยในปี นี้เกิน 3 ครั้งซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดยังไม่ได้ price in และโอกาสที่ Bond yield สหรัฐจะขยับขึ้นเกิน 3% ซึ่งเป็นระดับที่อาจทำให้ต่างชาติปรับพอร์ตอีกครั้ง เราคาดว่าจะยังเห็นแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ ต่อเนื่องในเดือนนี้ แต่ราคาน้ำมันที่ได้แรงหนุนจากสถานการณ์ตึงเครียดเกี่ยวกับข้อตกลงเรื่อง นิวเคลียร์ของอิหร่าน และปริมาณการผลิตน้ำมันจากเวเนซุเอลาที่ลดลงไปกว่า 40% ในช่วง 2 ปีที่ ผ่านมา เป็นอานิสงส์ต่อกลุ่มพลังงานต้นน้ำและปิโตรเคมี เราจึงมองการปรับฐานในเดือนนี้จะไม่ลงลึก ไปกว่าเดือนก่อน และยังคงว่าตลาดหุ้นจะขยับขึ้นได้ดีในช่วงครึ่งปีหลังเพราะยังไม่ได้ price in การ เติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว

เดือนพฤษภาคมนี้แนะนำ **BEM, CHG, EA, SC, THANI**

มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤษภาคม 2018

SET ปรับฐานแรงลงไปทดสอบใกล้ระดับ 1,720 จุดในช่วงต้นเดือนเมษายนก่อนที่จะรีบาวด์กลับขึ้นมา ได้อย่างรวดเร็ว อย่างไรก็ตามแนวต้านบริเวณ 1,800 จุดยังคงดูเป็นระดับสำคัญที่ดัชนียังไม่สามารถยืน เหนือได้และเกิดการพักตัวลงมาอีกครั้ง สำหรับแนวโน้มเดือนพฤษภาคมเรายังมองดัชนีมีโอกาสแกว่ง ตัว Sideways Down อ่อนตัวลงตามกรอบ Parallel ไน้มขาลงระยะสั้น แต่คาดว่าไม่หลุดแนวรับสำคัญ อยู่ที่ 1,755-1,760 จุดและมีโอกาสที่จะฟื้นตัวในระยะถัดไปเนื่องจากแนวโน้มระยะยาวยังเป็นขาขึ้น เรา ประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของเดือนที่ 1,755 -1,805 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET

Corruption

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2018	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BEM	5
> CHG	7
> EA	9
> SC	11
> THANI	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม

Sell in May

ตลาดหุ้นมีความเสี่ยงในการเกิด Sell in May ในเดือน พ.ค. นี้สาเหตุหลักมาจากปัจจัยต่างประเทศ ขณะที่ในประเทศไม่มีปัจจัยบวกใหม่ๆ ส่วนผลประกอบการแม้จะคาดว่าจะดีแต่ก็เป็นการติดตามคาด โดยปัจจัยกดดันตลาดในเดือนนี้ได้แก่ความกังวลว่า Fed มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยในปีเกิน 3 ครั้งซึ่งเป็นสิ่งที่ตลาดยังไม่ได้ price in และโอกาสที่ Bond yield สหรัฐจะขยับขึ้นเกิน 3% ซึ่งเป็นระดับที่อาจทำให้ต่างชาติปรับพอร์ตอีกครั้ง เราคาดว่าจะยังเห็นแรงขายของนักลงทุนต่างชาติต่อเนื่องในเดือนนี้ แต่ราคาน้ำมันที่ได้แรงหนุนจากสถานการณ์ตึงเครียดเกี่ยวกับข้อตกลงเรื่องนิวเคลียร์ของอิหร่าน และปริมาณการผลิตน้ำมันจากเวเนซุเอลาที่ลดลงไปกว่า 40% ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เป็นอานิสงส์ต่อกลุ่มพลังงานต้นน้ำและปิโตรเคมี เราจึงมองการปรับฐานในเดือนนี้จะไม่ลงลึกไปกว่าเดือนก่อน และยังคงมองว่าตลาดหุ้นจะขยับขึ้นได้ดีในช่วงครึ่งปีหลังเพราะยังไม่ได้ price in การเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว สำหรับหุ้นเดือนนี้แนะนำ **BEM, CHG, EA, SC, THANI**

ตลาดยังคาดไม่ถึงว่าเฟดจะขึ้นดอกเบี้ยเกิน 3 ครั้งปีนี้

สินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนดีที่สุดในเดือน เม.ย. ยังคงเป็นน้ำมัน (+4.5% M-M) และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ (+3.1% M-M) ขณะที่หุ้นโลกค่อนข้างทรงตัว (+1.4% Y-Y) และในบรรดาสถาปัตยกรรมหุ้นโลก ตลาดหุ้นยุโรปให้ผลตอบแทนดีที่สุด (+4.2% M-M) ส่วนตลาดหุ้นเอเชียให้ผลตอบแทนลดลงต่อเนื่องจากเดือนก่อน (-0.5% M-M) ส่วน SET +0.2% M-M โดยปรับลงไปจากจุดต่ำสุดต้นเดือนที่ 1,724 จุดเพราะศึกฟิรคาร์ธรรมนิยมของแบงก์และความเสี่ยงของสงครามการค้า และทำจุดสูงสุดที่ 1,805 จุด แม้ว่านักลงทุนต่างชาติจะยังขายต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 5 แต่หุ้นที่น่าตลาดในเดือน เม.ย. คือกลุ่มพลังงาน ปิโตรเคมี และสื่อสาร จึงทำให้หุ้นขนาดใหญ่ยังคง outperform หุ้นขนาดเล็ก (SET50 -0.4% M-M ลงน้อยกว่า MAI ที่ -0.6% M-M และ SET ที่ -2.4% M-M)

ในช่วง 8 ปีที่ผ่านมา SET Index ในเดือน พ.ค. ปรับลงเฉลี่ย 1.7% M-M เพราะแรงขายของนักลงทุนต่างชาติเป็นหลัก โดยดัชนีปรับลงทุกปีในปี 2010-2013 แต่ในระยะหลังตั้งแต่ปี 2014-2017 ดัชนีบวกและลบสลับกัน สำหรับเดือน พ.ค. ปี 2018 เราคาดว่าตลาดหุ้นมีความเสี่ยงในการเกิด Sell in May สาเหตุหลักมาจากปัจจัยต่างประเทศ ขณะที่ในประเทศไม่มีปัจจัยบวกใหม่ๆ ส่วนผลประกอบการแม้จะคาดว่าจะดี แต่ก็เป็นการติดตามคาด โดยปัจจัยกดดันตลาดในเดือนนี้ได้แก่ ความเห็นของเจ้าหน้าที่ Fed ถึงความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจสหรัฐซึ่งจะทำให้ตลาดกังวลว่า Fed มีโอกาสปรับขึ้นดอกเบี้ยเกิน 3 ครั้งในปีนี้ รวมถึงความกังวลต่อการขึ้นดอกเบี้ยในเดือนหน้า นอกจากนี้ Bond yield สหรัฐยังมีโอกาสขยับเกิน 3% ซึ่งเป็นระดับจิตวิทยา (ทำให้ต่างชาติปรับพอร์ตอีกครั้ง) เพราะตัวเลขเศรษฐกิจที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง รวมถึงมีการประมูลพันธบัตรจำนวนมากในช่วงต้นเดือน

กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมีดูเด่นกว่ากลุ่มอื่น

ราคาน้ำมันดิบยังได้แรงหนุนจากสถานการณ์ตึงเครียดเกี่ยวกับข้อตกลงเรื่องนิวเคลียร์ของอิหร่านหลังจากมีแนวโน้มว่าสหรัฐอาจถอนตัวออกจากข้อตกลงที่ซาอุดีอาระเบีย 6 ประเทศ (สหรัฐ ฝรั่งเศส อังกฤษ รัสเซีย จีน และเยอรมนี) ทำไว้กับอิหร่านในปี 2015 ว่าจะยกเลิกคว่ำบาตรอิหร่านแลกกับการที่อิหร่านระงับโครงการนิวเคลียร์ โดยทรัมป์มีเวลาถึงวันที่ 12 พ.ค. นี้ที่จะตัดสินใจว่าจะถอนตัวจากข้อตกลงหรือไม่ หากสหรัฐคว่ำบาตรอิหร่านอีกครั้ง อาจส่งผลต่อการส่งออกน้ำมันของอิหร่าน และทำให้อาเซียนน้ำมันขยับขึ้นอีก

แม้ประเด็นดังกล่าวจะผ่านไปด้วยดี แต่ยังคงมีความกังวลต่อปริมาณการผลิตน้ำมันจากเวเนซุเอลาที่ลดลงกว่า 40% ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา รวมถึงการจับมือคุมกำลังการผลิตของกลุ่ม OPEC และ Non-OPEC ที่ยังมีอยู่ สิ่งเหล่านี้หักล้างค่าเงินดอลลาร์ที่มีโอกาสแข็งค่าต่อได้ และเป็นบวกต่อกลุ่มพลังงานต้นน้ำเช่น PTTEP ซึ่งมีประเด็นประมูลแหล่งบงกช-เอราวัณชั้นพอร์ตราคาหุ้น และ PTTGC ที่ต้นทุนการผลิตเป็นแก๊สซึ่งราคาปรับขึ้นช้ากว่าน้ำมัน

กลุ่มแบงก์ยังถูกกดดันแม้ว่าราคาหุ้นจะถูกล้างก็ตาม

ผลกระทบจากการฟิรคาร์ธรรมนิยมในช่องทางดิจิทัลจะเริ่มเห็นใน 2Q18 ที่แม้เราจะประเมินแล้วว่ามีความกระทบจำกัด และปรับประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายลงไปแล้ว แต่ตลาดยังไม่เชื่อมั่นจนกว่าจะให้เห็นผลประกอบการจริง แม้ว่าราคาหุ้นกลุ่มแบงก์ขนาดใหญ่ในเดือนที่ผ่านมาจะปรับลงแล้วกว่า 10% (แต่เชื่อว่ากำไรถูกกระทบน้อยกว่า 10%) การรื้อบานด์มีโอกาสสูงแต่ไม่มากนักขึ้นไปยืนเหนือระดับเดิมก่อนประกาศฟิรคาร์ธรรมนิยม ยกเว้นจะเห็นการเริ่มลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ซึ่งหมายถึงการเติบโตของสินเชื่อ ซึ่งจะลบล้างแรงกดดันดังกล่าวได้

อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าธนาคารที่จะอยู่รอดได้ต้องปรับตัว และการเร่งขยายฐานลูกค้าออนไลน์ที่ทุกธนาคารกำลังทำอยู่นี้สามารถนำไปต่อยอดทางธุรกิจในอนาคต (คิดค่าธรรมเนียมแบบใหม่) ได้อีกมากจาก Big data ที่มีอยู่ รวมถึงต้นทุนต่างๆของธนาคารที่จะหายไปพร้อมกับตู้เอทีเอ็มและสาขา สำหรับหุ้นแบงก์ที่ปลอดภัยในระยะสั้น (แต่อาจเสี่ยงในระยะยาว) คือ TISCO (ราคาเป้าหมาย 98 บาท)

ตลาดมองข่าวลบระยะสั้นมากไป ยังไม่ได้คำนึงการเติบโตในระยะยาว

เศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไประยะหนึ่งแล้ว การฟื้นตัวค่อยๆกระจายในวงกว้างมากขึ้น สำหรับ 1Q18 เศรษฐกิจยังคงเติบโตต่อเนื่องจาก 4Q17 แม้ว่าแรงขับเคลื่อนจะมาจากส่งออกและท่องเที่ยวเป็นหลัก แต่การบริโภคภาคเอกชนก็ขยายตัวดีทุกหมวดการใช้ จ่าย เหลือเพียงภาคการลงทุนโดยเฉพาะการก่อสร้างที่ยังไม่ฟื้น แต่เรายังมีหวังกับการขับเคลื่อนของภาครัฐ ตลาดหุ้นที่ปรับลงในเดือนนี้ยังเป็นโอกาสในการสะสม เพราะตลาดยังไม่ได้ price in การเติบโตของเศรษฐกิจและผลประกอบการของบจ. แต่กลับมองข่าวร้ายในระยะสั้นมากเกินไป

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

BEM

BEM TB

CG 2017
4

THAI CAC
N/A

Close 27 April 2018 : 7.80

End 2018 Target : 10.00

+28.2%

บมจ. ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 โตเด่น +9% Q-Q, +18% Y-Y เป็น 828 ล้านบาท หนุนจากรายได้รวมที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง Q-Q, Y-Y จากการเติบโตของผู้โดยสารรถไฟฟ้า และปริมาณรถบนทางด่วน บวกกับมาร์จินที่ปรับตัวขึ้นจากผลของการขยายอายุสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ขณะที่แนวโน้มกำไรสุทธิคาดโตต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดใหม่ใน 2Q18 จากการบันทึกกำไรการขายหุ้น XPCL ให้ CKP รว 240 ล้านบาท สำหรับภาพการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2018 คาดโต 19% Y-Y จากต้นทุนที่ลดลงตามการขยายอายุสัมปทาน และการเชื่อมต่อสถานีเตาปูน-บางซื่อเต็มปี นอกจากนี้ มี Upside Risk จากการเปิดประมูลมอเตอร์เวย์ 2 สาย และรถไฟฟ้าอีก 2 เส้นทางในปี โดย BEM ถือเป็นผู้เล่นที่มีแต้มต่อคู่แข่งรายอื่นจากศักยภาพในการบริหารทั้งระบบรางและทางด่วน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10 บาท

คาดการณ์กำไร 1Q18 เติบโต +9% Q-Q, +18% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 อยู่ที่ 828 ล้านบาท (+9% Q-Q, +18% Y-Y) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) รายได้รวมคาดว่าจะโต +2% Q-Q, +5% Y-Y เป็น 3.9 พันล้านบาท หนุนจากสถิติของจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้า +4% Q-Q, +6% Y-Y อยู่ที่ 3.1 แสนเที่ยว/วัน หลังการเชื่อมสายสีม่วง-น้ำเงินในเดือนธ.ค. 2017 และปริมาณรถบนทางด่วนที่เพิ่มขึ้น +3% Q-Q, +2% Y-Y อยู่ที่ 1,25 หมื่นคัน/วัน โดยเฉพาะทางด่วนศรีรัชรอบนอกที่ทำจุดสูงสุดใหม่ 5.7 หมื่นคันต่อวัน (+24% Y-Y) รวมถึงรายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ +2% Q-Q, +22% Y-Y ตามการเติบโตของธุรกิจรถไฟฟ้า 2) อัตราค่าโดยสารที่ปรับขึ้นเป็น 39.6% จาก 37.8% ในปีก่อน จากค่าตัดจำหน่ายที่ลดลงตามการขยายอายุสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน 3) SG&A ต่อรายได้คาดว่าจะลดลงเป็น 7% จาก 9% ใน 4Q17 ที่มีค่าใช้จ่ายผลตอบแทนพนักงานประจำปี

มีปัจจัยบวกรออยู่ใน 2Q18

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q18 คาดโตต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดใหม่ เบื้องต้นคาด 1,000-1,100 ล้านบาท ซึ่งแม้จะเป็นช่วง Low season เพราะมีวันหยุดยาว แต่มีแรงหนุนจากบันทึกกำไรจากการขายหุ้น XPCL ให้ CKP รว 240 ล้านบาท(หลังหักภาษี) รวมถึงการปรับขึ้นค่าโดยสาร 1 บาทต่อเที่ยว ในสถานีที่ 5,8,11 มีผลตั้งแต่ 3 ก.ค. 2018 คาดทำให้รายได้โดยสารต่อเที่ยวของรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินปี 2018 เพิ่มขึ้น 2-3% จากเดิมที่ 24.80 บาทในปี 2017 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของเรา โดยเรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 เติบโต 19% Y-Y เป็น 3.7 พันล้านบาท จากต้นทุนที่ลดลงตามการขยายอายุสัมปทานรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน และการเชื่อมต่อสถานีเตาปูน-บางซื่อเต็มปี

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10 บาท

เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10 บาท จากการเติบโตของผลการดำเนินงานระยะยาวทั้งธุรกิจทางด่วน, ธุรกิจรถไฟฟ้า ภายหลังทยอยเปิดตั้งแต่เดือนก.ย. 2019 และเมื่อเปิดครบเส้นในปี 2020 คาดว่าผลักดันให้รายได้โดยสารเพิ่มขึ้นจาก 3.1 แสนเที่ยว/วัน เป็น 5 แสนเที่ยว/วัน รวมถึงธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ซึ่งได้รับอานิสงค์จากการเติบโตของรถไฟฟ้า ขณะที่ยังมี Upside จากโอกาสในการชนะงานประมูลอีกมาก อาทิ งาน O&M มอเตอร์เวย์สายบางปะอิน-นครราชสีมา และบางใหญ่-กาญจนบุรี ซึ่งเปิดขายซอง 9 พ.ค. คาดรู้ผลปลายปีนี้ รวมถึงรถไฟฟ้าที่คาดว่าจะเปิดประมูลงานเดินรถใน 2H18 อย่างรถไฟฟ้าสีม่วงใต้ ซึ่งเป็นส่วนต่อเนื่องจากของเดิมที่ BEM มี และสายสีส้ม ซึ่งมีบางสถานีเชื่อมต่อกับสายสีน้ำเงิน ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวลง 1.3% YTD laggard BTS ที่ +4.2% YTD

ความเสี่ยง -ความล่าช้าของการเปิดให้บริการ และปริมาณผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าการประมูล Motorway และรถไฟฟ้าสายต่างๆ, การไม่ได้รับต่อสัมปทานทางด่วนขั้นที่ 2

Consolidated earnings

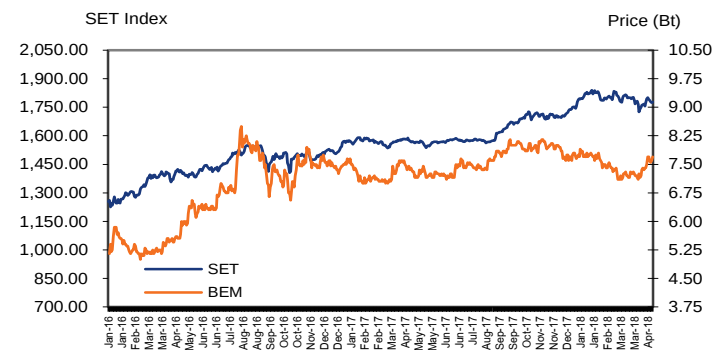
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	2,575	3,123	3,709	4,093
Net profit	2,606	3,123	3,709	4,093
Normalized EPS (Bt)	0.17	0.20	0.24	0.27
EPS (Bt)	0.17	0.20	0.24	0.27
% growth	-1.7	19.9	18.8	10.3
Dividend (Bt)	0.1	0.1	0.2	0.2
BV/share (Bt)	1.9	2.0	2.1	2.2
EV/EBITDA (x)	19.8	19.3	17.5	16.7
Normalized PER (x)	45.9	39.0	32.5	28.9
PER (x)	45.9	39.0	32.5	28.9
PBV (x)	4.1	3.9	3.7	3.5
Dividend yield (%)	1.3	1.3	2.6	2.6
ROE (%)	8.7	10.0	11.5	12.2
YE No. of shares (million)	15,285	15,285	15,285	15,285
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/04/2018)	7.80
SET Index	1,778.02
Foreign limit/actual (%)	49.00/11.22
Paid up shares (million)	15,285.00
Free float (%)	53.99
Market cap (Bt mn)	119,223.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	277.63
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	8.00, 7.00, 7.53

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	11,738	13,104	15,153	16,489	18,237
Cost of sales	7,094	8,247	9,206	9,376	10,514
Gross profit	4,643	4,857	5,947	7,113	7,723
SG&A	1,115	1,131	1,144	1,286	1,422
Operating profit	3,528	3,727	4,803	5,827	6,301
Other income	69	98	240	130	146
EBIT	4,059	4,591	5,449	6,412	6,939
EBITDA	7,285	8,502	9,390	10,312	10,896
Interest charge	1,934	1,446	1,611	1,766	1,813
Tax on income	721	563	696	929	1,025
Earnings after tax	1,403	2,582	3,142	3,717	4,101
Minority interest	51	7	19	7	8
Normalized earnings	1,352	2,575	3,123	3,709	4,093
Extraordinary items	1,298	31	0	0	0
Net profit	2,650	2,606	3,123	3,709	4,093

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	4,483	777	2,627	2,526	2,208
Current investment	497	5,941	1,449	1,449	1,449
Accounts receivable	649	2,371	2,076	1,538	1,551
Other current asset	240	130	128	128	128
Total current assets	5,869	9,219	6,280	5,641	5,336
Investment	10,870	11,026	11,367	11,367	11,367
PPE	59,085	60,500	66,150	67,497	71,415
Other assets	2,296	2,040	15,122	14,492	13,085
Total Assets	78,120	82,786	98,919	98,997	101,202
Short-term loans	22,410	4,716	3,629	3,500	4,000
Account payable	2,580	819	2,108	3,409	3,823
Current maturities	1,619	3,567	5,409	4,954	4,698
Other current liabilities	707	456	437	415	459
Total current liabilities	27,315	9,558	11,583	12,278	12,980
Long-term debt	21,421	42,956	55,436	53,915	54,183
Other LT liabilities	254	489	721	504	504
Total non-cu	21,675	43,445	56,157	54,419	54,687
Total liabilities	48,990	53,003	67,740	66,697	67,667
Registered capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285
Paid-up capital	15,285	15,285	15,285	15,285	15,285
Share Premium	5,817	5,817	5,817	5,817	5,817
Legal reserve	800	929	1,077	1,263	1,468
Retained earnings	7,254	7,764	8,948	9,876	10,899
Others	-113	-105	-60	-60	-60
Minority Interest	86	93	111	119	127
Shareholders' equity	29,130	29,783	31,179	32,299	33,535

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	2,650	2,606	3,123	3,709	4,093
Depreciation etc.	3,226	3,911	3,941	3,900	3,957
Change in working cap	18,940	-24,813	6,814	1,233	689
Other adjustments	0	0	0	0	0
CFO	24,816	-18,297	13,879	8,843	8,739
Capital expenditure	-8,797	-4,601	-22,108	-3,838	-6,468
Others	-1,679	-625	-906	-779	0
CFI	-10,476	-5,226	-23,014	-4,617	-6,468
Free cash flow	14,340	-23,523	-9,136	4,226	2,271
Net borrowings	-12,505	21,770	12,712	-1,738	268
Equity capital raised	-12,915	0	0	0	0
Dividends paid	-1,925	-1,834	-1,834	-2,596	-2,865
Others	15,112	-119	108	7	8
CFF	-12,233	19,817	10,986	-4,327	-2,589
Net change in cash	2,106	-3,706	1,850	-101	-318

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	4.5	11.6	15.6	8.8	10.6
EBITDA	-2.9	16.7	10.4	9.8	5.7
Net profit	-3.5	-1.7	19.9	18.8	10.3
Normalized earnings	-38.8	90.4	21.3	18.8	10.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	39.6	37.1	39.2	43.1	42.3
EBITDA margin	62.1	64.9	62.0	62.5	59.7
EBIT margin	34.6	35.0	36.0	38.9	38.0
Norm profit margin	11.5	19.6	20.6	22.5	22.4
Net profit margin	22.6	19.9	20.6	22.5	22.4
Normalized ROA	1.8	3.2	3.3	3.7	4.1
Normalize ROE	4.9	8.7	10.1	11.7	12.4
Normalized ROCE	6.2	7.4	7.9	8.4	8.7
Risk (x)					
D/E	1.68	1.78	2.03	2.17	2.06
Net D/E	1.35	1.57	1.81	1.70	1.67
Net debt/EBITDA	5.40	5.52	6.01	5.32	5.14
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.17	0.20	0.24	0.27
Normalized EPS	0.09	0.17	0.20	0.24	0.27
EBITDA	0.48	0.56	0.61	0.67	0.71
Book value	1.91	1.95	2.04	2.11	2.19
Dividend	0.07	0.11	0.13	0.15	0.17
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	43.8	45.9	39.0	32.5	28.9
Norm P/E	85.9	45.9	39.0	32.5	28.9
P/BV	4.0	4.1	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	22.1	19.8	19.3	17.5	16.7
Dividend yield (%)	0.9	1.3	1.3	2.6	2.6

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มกำไรทั้งในช่วง 1Q18 ที่คาดเติบโตจากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้นตามโรคระบาด รวมถึงปี 2018 ที่จะถูกขับเคลื่อนจากทั้งฝั่งรายได้ที่เติบโตในอัตราเร่งและ Margin ที่คาดว่าจะขยายตัวหลังจากผ่านช่วงลงทุนใหญ่ไปแล้ว เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018 เติบโตเร่งตัวเป็น 15% Y-Y ขณะที่ราคาหุ้นปรับตัวลงสวนทางกับแนวโน้มกำไรและการเคลื่อนไหวของ SET และ SETHLTH รวมถึงปัจจุบันซื้อขายที่ PE ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก เรายังมองเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.50 บาท

โมเมนตัมการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยยังดี

แนวโน้มการเติบโตของจำนวนผู้ป่วยเงินสด YTD ยังมีโมเมนตัมการเติบโตที่ดี เบื้องต้นคาดว่าจะยังได้ในระดับ 5-10% Y-Y โดยได้อานิสงส์จากโรคระบาดที่มากทั้งโรคหลักอย่างไข้เลือดออกและไข้หวัดใหญ่ รวมถึงช่วงต้นปีที่มีการระบาดของไวรัสโรต้า รวมถึงล่าสุดคือโรคพิษสุนัขบ้า ซึ่งแตกต่างจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีการระบาดที่น้อยกว่าอย่างมีนัยยะ ขณะที่ฝั่งประกันสังคมเชื่อว่ายังเห็นโมเมนตัมการเติบโตที่ดีต่อเนื่องจาก 4Q17 โดยยังได้อานิสงส์จากการปรับเพิ่มเงิน รวมถึงจำนวนผู้ป่วยประกันที่โตขึ้นจากปีก่อนราว 5% ทำให้เราเชื่อว่าการดำเนินงานในช่วง 1Q18 น่าจะเห็นการเติบโตที่ดี Q-Q และ Y-Y

คาดหวังการเติบโตปีนี้จากทั้งรายได้และ Margin

เรามองการเติบโตของกำไรในปี 2018 จะมาจากทั้งฝั่งรายได้ที่คาดเติบโตราว 9.4% Y-Y เร่งตัวขึ้นจากปีก่อนจากการบริโภคที่ฟื้นตัวที่หนุนกลุ่มผู้ป่วยเงินสด รวมถึงผลจากการปรับเพิ่มเงินของสำนักงานประกันสังคมเต็มปีและจำนวนผู้ป่วยประกันที่เพิ่มขึ้นราว 3-5% ส่วนฝั่งของ EBITDA Margin คาดว่าจะขยายตัวขึ้นเป็น 25.7% จาก 24.8% ในปี 2017 เนื่องจากผ่านช่วงลงทุนใหญ่ไปแล้วในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่าจะเริ่มเห็นประโยชน์จาก Operating Leverage ขณะที่โรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 ที่จะเปิดให้บริการช่วงกลางปีคาดว่าจะไม่จุดผลการดำเนินงานในภาพรวมอย่างมีนัยยะ เนื่องจากคลินิก OPD ด้านหน้าที่เปิดให้บริการอยู่แล้วในปัจจุบันมีผู้ป่วยใช้บริการในระดับที่ค่อนข้างดี นอกจากนี้คาดว่าจะไม่มีการตั้งสำรองลูกหนี้ประกันสังคมเพิ่มเติมอย่างที่เกิดขึ้นใน 4Q17 อีก เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018 เติบโต 15% Y-Y

ราคาหุ้นที่ปรับลงเป็นโอกาสในการ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเหมาะสมที่ 2.50 บาท (DCF WACC 6.87% Terminal Growth 3%) ราคาหุ้นปรับตัวลงราว 10% YTD สวนทาง SET และ SETHLTH ที่ปรับขึ้น 3% และ 4.5% ตามลำดับ รวมถึงแนวโน้มกำไรคาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้น ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายบน PE2018 เพียง 32 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตของตัวเองและกลุ่มฯซึ่งอยู่ที่ราว 40-45 เท่าอย่างมีนัยยะ เรายังมองเป็นจังหวะที่น่าสนใจในการเข้า “ซื้อ”

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจในประเทศที่อาจกลับมาชะลอตัว สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่ประกาศ

Consolidated earnings

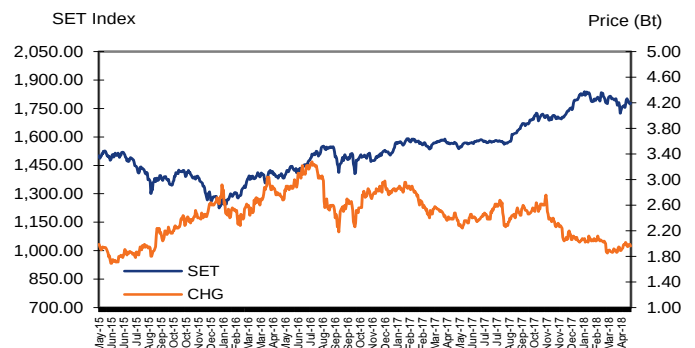
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	564	565	650	739
Net profit	564	565	650	739
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.05	0.06	0.07
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.06	0.07
% growth	4.8	0.2	15.0	13.6
Dividend (Bt)	0.04	0.04	0.04	0.05
BV/share (Bt)	0.28	0.30	0.32	0.35
EV/EBITDA (x)	24.7	23.4	20.7	18.5
Normalized PER (x)	38.2	38.1	33.2	29.2
PER (x)	38.2	38.1	33.2	29.2
PBV (x)	6.9	6.5	6.1	5.6
Dividend yield (%)	1.8	1.8	2.1	2.4
ROE (%)	18.5	17.6	19.0	20.0
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 (27/04/2018)	1.96
SET Index	1,778.02
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.14
Paid up shares (million)	11,000.00
Free float (%)	40.52
Market cap (Bt mn)	21,560.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	64.61
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	2.18, 1.81, 2.02

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	3,155	3,637	3,876	4,241	4,593
Cost of sales	2,082	2,469	2,633	2,871	3,091
Gross profit	1,073	1,168	1,243	1,370	1,502
SG&A	426	494	551	577	597
Operating profit	647	674	692	793	905
Other income	24	21	21	22	22
EBIT	671	696	712	815	927
EBITDA	835	909	968	1,097	1,225
Interest charge	1	10	16	12	14
Tax on income	132	121	131	153	173
Earnings after tax	538	565	566	651	739
Minority interest	0	1	0	0	0
Normalized earnings	538	564	565	650	739
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	538	564	565	650	739

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	538	564	565	650	739
Deprec. & amortization	164	213	255	282	298
Change in working capital	-5	0	116	-35	-35
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	698	778	937	897	1,002
Capital expenditure	-603	-1,161	-704	-500	-500
Others	-6	-28	1	0	0
Cash flow from investing	-609	-1,189	-702	-500	-500
Free cash flow	89	-411	235	397	502
Net borrowings	46	722	54	-73	-73
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-374	-399	-396	-396	-455
Others	0	89	80	0	0
Cash flow from financing	-328	412	-262	-469	-528
Net change in cash	-239	2	-27	-72	-26

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	440	441	414	342	316
Current investment	229	280	272	298	323
Accounts receivable	0	2	2	2	2
Inventory	103	110	119	130	140
Other current asset	582	503	525	573	618
Total current assets	1,353	1,335	1,332	1,344	1,399
Investment	0	0	0	0	0
PPE	2,110	3,058	3,506	3,725	3,927
Other assets	96	125	113	113	113
Total Assets	3,560	4,518	4,951	5,182	5,438
Short-term loans	52	637	380	380	380
Account payable	404	366	464	506	545
Current maturities	2	11	73	73	73
Other current liabilities	82	82	107	114	121
Total current liabilities	540	1,096	1,024	1,073	1,119
Long-term debt	26	157	403	329	256
Other LT liabilities	24	42	52	52	52
Total non-cu	51	198	454	381	307
Total liabilities	591	1,294	1,478	1,454	1,427
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	609	774	944	1,198	1,481
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	4	93	173	173	174
Shareholders' equity	2,969	3,224	3,473	3,727	4,011

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	18.1	15.3	6.6	9.4	8.3
EBITDA	13.6	8.8	6.5	13.3	11.7
Net profit	12.0	4.8	0.2	15.0	13.6
Normalized earnings	12.0	4.8	0.2	15.0	13.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.0	32.1	32.1	32.3	32.7
EBITDA margin	26.3	24.8	24.8	25.7	26.5
EBIT margin	21.1	19.0	18.3	19.1	20.1
Normalized profit margin	16.9	15.4	14.5	15.3	16.0
Net profit margin	16.9	15.4	14.5	15.3	16.0
Normalized ROA	15.8	14.0	11.9	12.8	13.9
Normalize ROE	18.7	18.5	17.6	19.0	20.0
Normalized ROCE	22.2	20.3	18.1	19.8	21.5
Risk (x)					
D/E	0.20	0.40	0.43	0.39	0.36
Net D/E	0.05	0.26	0.31	0.30	0.28
Net debt/EBITDA	0.18	0.94	1.10	1.01	0.91
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07
Normalized EPS	0.05	0.05	0.05	0.06	0.07
EBITDA	0.08	0.08	0.09	0.10	0.11
Book value	0.27	0.28	0.30	0.32	0.35
Dividend	0.04	0.04	0.04	0.04	0.05
Par	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuations (x)					
P/E	40.0	38.2	38.1	33.2	29.2
Norm P/E	40.0	38.2	38.1	33.2	29.2
P/BV	7.3	6.9	6.5	6.1	5.6
EV/EBITDA	26.0	24.7	23.4	20.7	18.5
Dividend yield (%)	1.8	1.8	1.8	2.1	2.4

Source: Company data, FSS research

บมจ. พลังงานบริสุทธิ์

เราคาดการณ์ 1Q18 และหลักพันล้านบาทได้เป็นไตรมาสแรก +12% Q-Q, +3% Y-Y ต่ำเป็น 1,005 ล้านบาทเพราะรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากโครงการหาดกั้งที่ทยอย COD ในปีก่อน และคาดการณ์ทั้งปีเติบโต 28% Y-Y จากกำลังการผลิตส่วนเพิ่มอีก 260MW ที่จะเข้ามาใน 4Q18 ซึ่งจะรับรู้รายได้เต็มปีในปีหน้า EA จึงเป็นบริษัทที่กำไรอยู่ในช่วงขยายตัว การเติบโตหลังจากนั้นจะมาจากโครงการแบตเตอรี่ที่คาดว่าจะเริ่มผลิตในเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงปลายปีหน้าสำหรับ 1GWh แรก และอีก 49GWh ในอีก 4 ปีข้างหน้าด้วยเทคโนโลยีที่เป็นที่นิยมและใช้กันทั่วโลกในปัจจุบัน การจะถูก disrupt ด้วยเทคโนโลยีใหม่จึงไม่น่าเร็วนัก เรายังคงแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 47 บาท

คาดการณ์ 1Q18 และหลักพันล้านบาทเป็นไตรมาสแรก

เราคาดว่า EA มีกำไรสุทธิ 1,004.9 ล้านบาทใน 1Q18 และหลักพันล้านบาทเป็นไตรมาสแรก โดยเพิ่มขึ้น 12.3% Q-Q และ 2.6% Y-Y กำไรที่ดีขึ้นมาก Q-Q เพราะในไตรมาสก่อนไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเหมือนใน 4Q17 ที่มีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่ ค่าธรรมเนียมในการใช้ไฟแรงดันสูงระยะยาวเป็นหุ้นกู้ สำหรับกำลังการผลิตไฟฟ้าใน 1Q18 เท่ากับ 404MW มาจากโซลาร์ 278MW และพลังงานลม 126MW ที่ทยอย COD ในปีที่ผ่านมา

คาดการณ์ปี 2018-19 โต 28% และ 29% Y-Y โครงการแบตเตอรี่จะหนุนการเติบโตในปี 2020 เป็นต้นไป

กำไรใน 1Q18 ที่เราคาดว่า คิดเป็น 21% ของประมาณการกำไรทั้งปี ที่คาดว่าจะเติบโต 28% Y-Y เป็น 4,804.8 ล้านบาทจากกำลังการผลิตใหม่คือโรงไฟฟ้าพลังงานลมเฟส 2 ที่ จ.ชัยภูมิ (โครงการหุนาน) เข้ามาอีก 260MW ในช่วง 4Q18 รวมเป็นกำลังผลิตไฟฟ้าทั้งสิ้น 664MW สิ้นปีนี้ ซึ่งจะเป็นกำลังการผลิตใหม่ชุดสุดท้าย สำหรับการเติบโตในปี 2019 ที่เราคาดว่า +29% Y-Y เป็น 6,201.6 ล้านบาทส่วนใหญ่จะมาจากการรับรู้รายได้เต็มปีของโครงการหุนาน

การเติบโตของกำไรตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไปจะมาจากโครงการ Battery storage ขนาด 50 GWh ที่บริษัทลงทุนผ่านบริษัท Amita Technologies Inc. ได้หุ้น (EA ถือ 69.99%) โดยใช้เทคโนโลยีลิเทียมไอออน ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่ล้ำสมัยที่สุดและเป็นที่ยอมรับที่สุดในปัจจุบัน ได้รับการยอมรับทั่วโลก นอกจากบริษัทจะลงทุนผ่าน Amita แล้ว บริษัทจะสร้างโรงงานผลิตแบตเตอรี่ในบริเวณ EEC ปัจจุบันอยู่ระหว่างเตรียมความพร้อมในการก่อสร้าง กำลังการผลิตเริ่มต้น 1GWh มูลค่าเงินลงทุน 4 พันล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการหุ้นกู้ คาดเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ปี 2019 และอีก 49GWh มูลค่าโครงการ 1 แสนล้านบาทจะดำเนินการในอีก 4 ปีข้างหน้า

แนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมาย 47 บาท

เรายังคงราคาเป้าหมาย 47 บาท (SOTP) ซึ่งรวมธุรกิจโรงไฟฟ้าทั้งหมดโครงการแบตเตอรี่สร้างไฟฟ้า รวมถึงธุรกิจสถานีบริการชาร์จไฟรถยนต์ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE 28 เท่าในปี 2018 คิดเป็น PEG 1.1 เท่า น่าจะถูกเกินไปสำหรับบริษัทที่อยู่ในช่วงเติบโต จึงยังแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

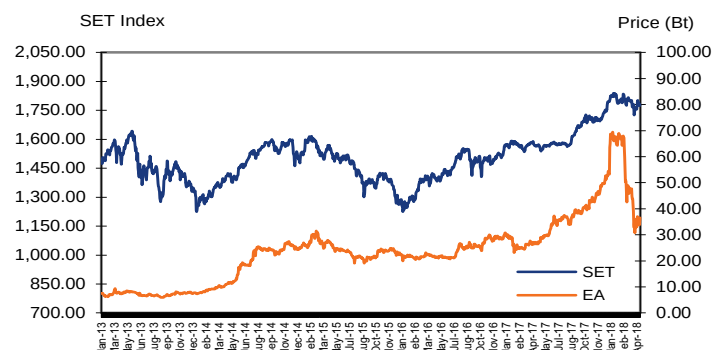
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	3,354	3,757	4,805	6,202
Net profit	3,252	3,817	4,805	6,202
Normalized EPS (Bt)	0.90	1.01	1.29	1.66
Reported EPS (Bt)	0.87	1.02	1.29	1.66
% Reported EPS growth	20.8	17.2	26.0	29.1
Dividend (Bt)	0.13	0.20	0.20	0.25
BV/share (Bt)	3.05	3.93	4.81	5.55
EV/EBITDA (x)	27.7	23.1	19.7	13.4
PER (x)	40.1	35.8	28.0	21.7
PER (x) - normalized	41.4	35.3	28.0	21.7
PBV (x)	11.8	9.2	7.5	6.5
Dividend yield (%)	0.4	0.6	0.6	0.7
ROE (%)	28.6	26.0	26.8	30.0
YE No. of shares (million)	3,737	3,737	3,737	3,737
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/04/2018)	36.00
SET Index	1,778.02
Foreign limit/actual (%)	49.00/34.63
Paid up shares (million)	3,730.00
Free float (%)	39.86
Market cap (Bt mn)	134,280.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	2,104.48
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	71.25, 30.25, 49.61

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenues	9,197	10,392	11,580	14,054	16,805
Cost of sales	5,461	5,637	6,046	7,238	8,318
Gross profit	3,736	4,755	5,534	6,816	8,487
SG&A	389	458	667	815	924
Operating profit	3,348	4,297	4,867	6,001	7,562
Other income	15	47	94	49	50
EBIT	3,362	4,344	4,961	6,050	7,613
EBITDA	4,083	5,413	6,395	7,807	9,702
Interest expense	646	995	1,184	1,152	1,311
Tax	28	-6	-42	24	28
Earning after tax	2,688	3,355	3,819	4,873	6,274
Minority interest	-1	-1	0	0	0
Norm profit	2,687	3,354	3,757	4,805	6,202
Extra ordinary	0	-102	61	0	0
Net profit	2,687	3,252	3,817	4,805	6,202

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit before tax	2,687	3,252	3,775	4,829	6,230
Depre. & amort.	735	1,116	1,528	1,806	2,140
Change in working capital	-677	-422	-349	-385	-275
Other adjustments	710	1,006	1,267	127	127
Cash flow from operation	3,455	4,951	6,221	6,377	8,222
Capital expenditure	-8,213	-8,208	-3,831	-12,595	-10,595
Others	-11,307	-7,835	-2,123	-12,595	-10,595
Cash flow from investing	-7,852	-2,884	4,099	-6,218	-2,373
Free cash flow	9,570	4,573	-1,707	6,814	3,314
Net borrowings	0	0	0	0	0
Capital raised	-75	373	-559	-747	-930
Paid Dividends	9,495	4,946	-2,266	6,067	2,384
Others	1,643	2,062	1,833	-151	11
Cash flow from financing	2,687	3,252	3,775	4,829	6,230
Net change in cash	735	1,116	1,528	1,806	2,140

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash & bank deposit	2,912	4,039	4,506	4,381	4,392
Trade receivable	1,449	1,904	2,386	2,888	3,453
Inventory	165	187	128	198	228
Other current assets	54	0	0	0	0
Total current assets	4,581	6,132	7,022	7,470	8,075
L-T investment	0	0	920	920	920
Property&equipment	27,415	33,485	35,220	38,526	38,900
Other assets	1,061	1,890	1,369	1,273	1,370
Total assets	33,057	41,507	44,530	48,188	49,265
Short-term loans	1,690	946	882	800	700
Trade account payable	273	420	583	694	798
Current maturity	1,160	1,651	431	450	800
Other current liabilities	1,840	521	691	793	866
Total current liabilities	4,964	3,538	2,587	2,737	3,164
Long-term loan	19,368	25,779	26,383	26,505	25,027
Other LTD	215	800	817	890	254
Total LTD	19,583	26,580	27,200	27,395	25,281
Total liabilities	24,547	30,118	29,787	30,132	28,444
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	75	75
Retained earnings	4,461	7,339	10,597	13,862	16,613
MI	5	6	76	87	101
Total equity	8,505	11,383	14,668	17,969	20,720

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenues	21.3	13.0	11.4	21.4	19.6
EBITDA	73.5	32.6	18.1	22.1	24.3
Net profit	67.0	21.0	17.4	25.9	29.1
Norm profit	67.0	24.8	12.0	27.9	29.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	40.6	45.8	47.8	48.5	50.5
EBITDA margin	44.4	52.1	55.2	55.5	57.7
EBIT margin	36.4	41.3	42.0	42.7	45.0
Operating Margin	29.2	32.3	32.4	34.2	36.9
Net profit margin	29.2	31.3	33.0	34.2	36.9
Norm ROA	8.1	7.8	8.6	10.0	12.6
Norm ROE	31.6	28.6	26.0	26.7	29.9
Norm ROCE	9.6	8.6	9.1	10.6	13.5
Risk (x)					
D/E	2.9	2.6	2.0	1.7	1.4
Net D/E	2.5	2.3	1.7	1.4	1.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.72	0.87	1.02	1.29	1.66
Norm EPS	0.72	0.90	1.01	1.29	1.66
EBITDA	1.09	1.45	1.71	2.09	2.60
FCF	-2.11	-0.77	1.10	-0.57	-0.14
Book value	2.28	3.05	3.93	4.81	5.55
Dividend	0.10	0.13	0.20	0.20	0.25
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	50.0	41.4	35.3	28.0	21.7
Norm P/E	50.0	40.1	35.8	28.0	21.7
P/BV	15.8	11.8	9.2	7.5	6.5
EV/EBTDA	37.1	27.7	23.1	20.2	13.9
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7

Source: Company data, FSS research

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 ที่ 240 ล้านบาท โตแรง 219% Y-Y แต่ลดลง 57% Y-Y จากปัจจัยฤดูกาล โดยคาดว่าจะโอนไปยังไตรมาส 2.4 พันล้านบาท จากสินค้าแนวราบเป็นหลัก เราคาดว่าไตรมาสของกำไรจะโตโดดเด่นตั้งแต่ 2Q18 หนุนจากการเริ่มโอนคอนโด Super Luxury 2 แห่ง มูลค่ารวมกว่า 8.7 พันล้านบาทใน 2Q-3Q18 รวมถึงคาดว่าจะประสบความสำเร็จจากการเน้นขายโครงการแนวราบ ซึ่งเริ่มขยายไปจับตลาด Mid-to-Low มากขึ้น ทำให้เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018 จะกลับมาโตแรง +58% Y-Y ขณะที่ Valuation ยังน่าสนใจ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2018 เพียง 7.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และกลุ่มอสังหาฯ เราจึงยังคงแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 4.80 บาท ระยะสั้นจะขึ้น XD เงินปันผลรอบปี 2017 คิดเป็น Yield 3.2% ในวันที่ 2 พ.ค.นี้

คาดการณ์กำไร 1Q18 โตโดดเด่น +219% Y-Y

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 เป็น 240 ล้านบาท หดตัว 57% Q-Q จากฐานที่สูงซึ่งเป็นผลจากปัจจัยฤดูกาลใน 4Q17 บวกกับมีการเปิดตัวโครงการไม่มากนัก แต่โตแรง 219% Y-Y หนุนจากยอดขายที่คาดว่าจะเติบโตระดับ 2.4 พันล้านบาท (-43% Q-Q, +50% Y-Y) จากการโอนสินค้าแนวราบเป็นหลัก คาดเป็นสัดส่วนสูงถึง 87% ของยอดขายทั้งหมด ซึ่งเป็นผลจากการทยอยรับ Backlog แนวราบที่ยกมาจากรายการก่อนหน้า 1.9 พันล้านบาท และการเปิดตัวโครงการใหม่ใน 2H17 รวมถึงไม่มีคอนโดใหม่ที่จะเริ่มโอนในไตรมาสนี้ ขณะที่ค่าก่อสร้างในไตรมาสนี้ลดลงเหลือ 35.5% เทียบกับ 34.4% ใน 4Q17 และ 39.5% ใน 1Q17

1Q18 แม้เปิดตัวน้อย แต่ยอดขายยังทำได้ดี

แม้ 1Q18 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 2 แห่ง มูลค่ารวม 2.25 พันล้านบาท ต่ำกว่า 1Q17 ที่สูงถึง 1.1 หมื่นล้านบาท แต่ยอด Presales ยังมีทิศทางที่ดีอยู่ที่ 3.66 พันล้านบาท (-15% Q-Q, +7% Y-Y) และคิดเป็น 22% ของเป้าหมายที่ 1.7 หมื่นล้านบาท (+11% Y-Y) แบ่งเป็นสัดส่วนของแนวราบ และคอนโดที่ 54% และ 46% ตามลำดับ หนุนด้วยการเปิดตัวคอนโด Centric รัชโยธิน มูลค่า 1.5 พันล้านบาท ซึ่งได้รับการตอบรับดี มียอดขายแล้วกว่า 74% รวมถึงเริ่มขยายแนวราบไปตลาดต่างจังหวัดด้วยโครงการ PAVE บ้านโพธิ์-ฉะเชิงเทรา มูลค่า 750 ล้านบาท มียอดขายแล้ว 17% ขณะที่จะมีการเปิดตัวที่เร่งมากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี มูลค่าทั้งหมดถึง 1.6 หมื่นล้านบาท คาดช่วยหนุนยอดขายทั้งปีให้ได้ตามเป้าหมายไว้ได้ไม่ยากนัก

แนวโน้มกำไรจะโดดเด่นตั้งแต่ 2Q18 เป็นต้นไป

เราคาดว่าทิศทางของรายได้และกำไรจะเติบโตอย่างมีนัยตั้งแต่ 2Q18 เป็นต้นไป หนุนจากการเริ่มโอนคอนโดระดับ Super Luxury อย่าง Saladaeng One มูลค่า 4.7 พันล้านบาทใน 2Q18 (เดือนพ.ค.) และ Beatniq มูลค่า 4 พันล้านบาทในปลาย 3Q18 ซึ่งปัจจุบันมียอดขายเฉลี่ยแล้วกว่า 43% รวมถึงคาดว่าจะประสบความสำเร็จจากการเน้นขายแนวราบที่บริษัทนัด ทั้งจากการเร่งเปิดตัวในช่วงที่เหลือของปีอีก 16 โครงการ มูลค่ารวม 1.4 หมื่นล้านบาท, มี Available for sales ที่เหลือขายอีกราว 2-3 พันล้านบาท และการปรับกลยุทธ์ไปจับตลาด Mid-to-Low มากขึ้น ส่วนแผนการขายพอร์ตเข้าไปลงทุนสินทรัพย์ให้เช่าประเภท Apartment ในสหรัฐอเมริกา ด้วยการซื้อมาปรับปรุง และปล่อยเช่า คาดเริ่มดำเนินการในช่วง 3Q-4Q18 และเริ่มรับรายได้ใน 2H19 โดยเรามองบวกในการแบ่งกระจายความเสี่ยง และช่วยผลักดันกำไรในระยะยาว เราจึงคาดการณ์การดำเนินงานในปี 2018 จะกลับมาโตแรง +58% Y-Y เป็น 1.98 พันล้านบาท ขณะที่ Backlog ณ สิ้นปีก่อนที่ 9.7 พันล้านบาท Secured ประมาณการรายได้ของเราแล้วกว่า 32%

ยังคงแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 4.80 บาท

ราคาหุ้นปรับตัวลง 5% YTD lagged ตลาด และซื้อขายบน PE2018 เพียง 7.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และกลุ่มอสังหาฯ ที่ 8.6 เท่า และ 9 เท่าตามลำดับ ส่วนทางกับแนวโน้มกำไรที่กลับมาโตแรงในปีนี้ และยอดขายที่ทำได้ต่อเนื่อง ขณะที่ระยะสั้น บริษัทจะขึ้นเครื่องหมาย XD เงินปันผลของปี 2017 ที่ 0.12 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Yield 3.2% ในวันที่ 2 พ.ค. 2018 เราจึงยังคงแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 4.80 บาท

ความเสี่ยง - กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า

Consolidated earnings

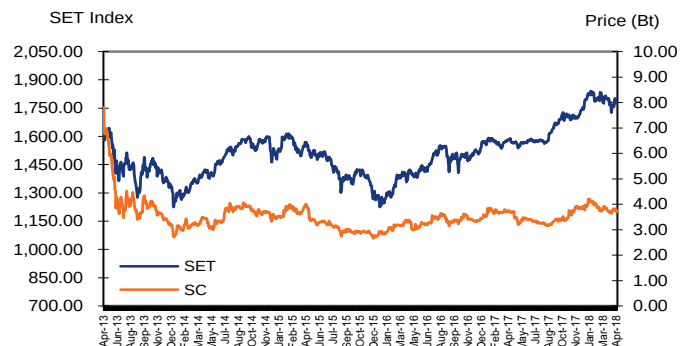
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,929	1,353	1,983	2,186
Net profit	1,968	1,259	1,983	2,186
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.32	0.47	0.52
EPS (Bt)	0.47	0.30	0.47	0.52
% growth	3.8	-36.1	57.6	10.2
Dividend (Bt)	0.19	0.12	0.19	0.21
BV/share (Bt)	3.46	3.57	3.85	4.16
EV/EBITDA (x)	11.4	17.8	12.3	11.5
Normalized PER (x)	8.2	11.8	8.0	7.2
PER (x)	8.0	12.5	8.0	7.2
PBV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	5.1	3.2	5.1	5.6
ROE (%)	13.6	8.4	12.3	12.6
YE No. of shares (million)	4,179	4,179	4,179	4,179
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/04/2018)	3.76
SET Index	1,778.02
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.96
Paid up shares (million)	4,179.62
Free float (%)	34.25
Market cap (Bt mn)	15,715.39
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	18.54
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	4.24, 3.62, 3.92

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	14,050	14,434	12,450	16,446	17,855
Cost of sales	8,905	9,218	7,992	10,691	11,611
Gross profit	5,145	5,216	4,458	5,755	6,244
SG&A	2,712	2,730	2,723	3,223	3,464
Operating profit	2,433	2,486	1,736	2,532	2,780
Other income	41	31	22	30	40
EBIT	2,474	2,517	1,758	2,562	2,820
EBITDA	2,568	2,647	1,868	2,681	2,952
Interest charge	187	91	79	85	90
Tax on income	485	497	329	495	546
Earnings after tax	1,802	1,929	1,350	1,981	2,184
Minority Interests	0	0	-3	-2	-2
Norm profit	1,802	1,929	1,353	1,983	2,186
Extraordinary items	93	39	-94	0	0
Net profit	1,895	1,968	1,259	1,983	2,186

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	1,802	1,929	1,350	1,981	2,184
Depreciation etc.	94	130	110	120	132
Change in working capital	-1,880	-3,365	-3,642	-568	-1,478
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	17	-1,306	-2,179	1,535	840
Capital expenditures	-93	251	185	-657	-753
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-93	251	185	-657	-753
Free cash flow	-76	-1,055	-1,994	877	87
Net borrowings	552	1,487	3,304	-436	1,000
Equity capital raised	464	0	2	-2	-2
Dividend paid	-678	-713	-882	-811	-875
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	339	774	2,424	-1,250	123
Net Change in cash	262	-280	430	-372	210

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	1,203	992	1,231	859	1,070
Accounts receivable	67	74	91	82	89
Inventory	21,119	24,359	28,236	29,150	30,919
Other current asset	1,121	431	1,396	592	643
Total current assets	23,509	25,857	30,954	30,683	32,721
Investment	6,010	5,617	5,533	5,925	6,427
PPE	1,131	1,073	1,052	1,198	1,318
Other assets	308	940	957	975	985
Total Assets	30,957	33,487	38,496	38,781	41,450
Short term loan	3,833	5,478	5,669	6,000	5,800
Account payable	472	512	543	658	714
Current maturities	3,750	2,859	2,966	4,251	4,701
Other current liabilities	2,012	1,775	2,908	2,302	2,500
Total current liabilities	10,067	10,625	12,086	13,211	13,715
Long term debt	6,565	7,298	10,305	8,253	9,003
Other LT liabilities	1,100	1,122	1,192	1,233	1,339
Total liabilities	17,732	19,046	23,583	22,698	24,057
Registered capital	4,200	4,200	4,379	4,379	4,380
Paid-up capital	4,179	4,179	4,179	4,179	4,179
Share Premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	420	420	438	420	420
Retained earnings	8,307	9,523	9,975	11,165	12,477
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	2	0	-2
Shareholders' equity	287	1,748	2,743	3,657	5,670

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	11.5	2.7	-12.0	32.1	8.6
EBITDA	19.1	3.1	-29.4	43.5	10.1
Net profit	21.6	3.8	-36.1	57.6	10.2
Normalized earnings	20.7	7.0	-29.9	46.6	10.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.6	36.1	35.8	35.0	35.0
EBITDA margin	18.3	18.3	15.0	16.3	0.0
EBIT margin	17.6	17.4	14.1	15.6	15.8
Normalized profit margin	12.8	13.4	10.9	12.1	12.2
Net profit margin	13.5	13.6	10.1	12.1	12.2
Normalized ROA	5.8	5.8	3.5	5.1	5.3
Normalize ROE	13.6	13.4	9.1	12.3	12.6
Normalized ROCE	8.6	8.4	5.1	7.8	7.9
Risk (x)					
D/E	1.3	1.3	1.6	1.4	1.4
Net D/E	1.2	1.3	1.5	1.4	1.3
Net debt/EBITDA	6.4	6.8	12.0	8.1	7.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.45	0.47	0.30	0.47	0.52
Normalized EPS	0.43	0.46	0.32	0.47	0.52
EBITDA	0.61	0.63	0.45	0.64	0.71
Book value	3.16	3.46	3.57	3.85	4.16
Dividend	0.18	0.19	0.12	0.19	0.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	8.2	8.0	12.5	8.0	7.2
Norm P/E	8.6	8.2	11.8	8.0	7.2
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.1	11.4	17.8	12.3	11.5
Dividend yield (%)	4.9	5.1	3.2	5.1	5.6

Source: Company data, FSS research

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ขึ้น 7% เป็น 1.52 พันลบ. (+35%Y-Y) เราคาดการณ์สินเชื่อเติบโต 20% (เดิมที่ 15%) ตามแนวโน้มยอดขายรถเชิงพาณิชย์ที่สดใสโดยเฉพาะรถบรรทุกและศักยภาพในการเติบโตของตลาดรถเชิงพาณิชย์ใหม่ๆ เช่น ตลาดรถบัส รถตู้ และรถ Luxury car นอกจากนี้เราปรับเพิ่ม Loan Spread เป็น 5% (เดิม 4.74%) ตามแนวโน้ม CoF ในช่วงที่เหลือของปีลดลงได้อีกเล็กน้อย เนื่องจากมีหุ้นกู้ตราดอกเบี้ยสูงที่ทยอยครบกำหนดและปัจจุบันบริษัทมี Funding Structure ที่เป็น Fixed Rate 100% และมีแนวทาง funding ระยะยาวมากขึ้น ดังนั้นความเสี่ยงต่อการ re-pricing จึงน้อยลง ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 9.60 บาท คงคำแนะนำซื้อ

ยอดขายรถเชิงพาณิชย์คึกคักมาก

สถานการณ์การขายรถบรรทุกดีขึ้นต่อเนื่องจากปลายปีก่อนจนถึงต้นปีส่วนใหญ่มาจากอุปทานรถบรรทุกใหม่ที่มีน้อยลง ทำให้รถบรรทุกใช้แล้ว (Used-Truck) มีความต้องการสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามการส่งออก (สินค้าทางการเกษตร น้ำมัน) และภาวะการขนส่ง (การก่อสร้าง การท่องเที่ยว การค้าชายแดน) ที่ดีขึ้น บริษัทตั้งเป้าการปล่อยสินเชื่อใหม่ 2.4 หมื่นลบ. โดย 3M18 ทำได้ 6.6 พันลบ. (28% ของเป้าหมาย) โดย update ยอดขายและปล่อยในเดือนเมษายนซึ่งปกติเป็น low season ก็เป็นเดือนที่ดีกว่าปกติ ส่วนสถานการณ์ Luxury car สถานการณ์นำเข้ากลับสู่ระดับปกติ โดยเฉพาะรถ Luxury van ยอดขายดีมาก ที่สำคัญบริษัทเริ่มบุกตลาดรถเชิงพาณิชย์ประเภทรถบัสและรถตู้ที่กำลังทยอยหมดอายุการใช้งานจะเป็น upside ต่อประมาณการต่อไป

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้นเห็นการเติบโตของกำไร 35%Y-Y

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2018 ขึ้น 7% เป็น 1.52 พันลบ. (+35%Y-Y) เนื่องจาก 1. ปรับเพิ่มคาดการณ์สินเชื่อจากเดิมที่ 15% เป็น 20% (1Q18 +6.4%YTD และเป้าหมายของบริษัทอยู่ที่ >12%) ตามแนวโน้มยอดขายรถเชิงพาณิชย์ที่สดใสโดยเฉพาะรถบรรทุก 2. ปรับเพิ่มส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย (Spread) เป็น 5% จากเดิม 4.74% (3M18 ทำได้ 5.1% แนวโน้ม CoF ในช่วงที่เหลือของปีลดลงได้อีกเล็กน้อย เนื่องจากมีหุ้นกู้ตราดอกเบี้ยสูงที่ทยอยครบกำหนดและปัจจุบันบริษัทมี Funding Structure ที่เป็น Fixed Rate 100% และมีแนวทาง funding ระยะยาวมากขึ้น ดังนั้นความเสี่ยงต่อการ re-pricing จึงน้อยลง) เราคงประมาณการ credit cost ที่ 0.95% (1Q18 อยู่ที่ 1.2%) โดยคาดการณ์การตั้ง General provision ที่น้อยลงใน 2H18 และคาดการณ์ Cost to income ratio ที่ 19% ประเด็นความเสี่ยงด้านกฎหมายการกำหนดค่าธรรมเนียมของธุรกิจเช่าซื้อ ปัจจุบันอยู่ในระหว่างการ hearing ซึ่งคาดว่าจะน่าจะกระทบรายได้ค่าทวงหนี้ (ผ่านโทรศัพท์) นอกจากนั้นไม่มีผลกระทบ เรายังไม่ได้รวมกรณีหนี้ประมาณการ และคาดว่า THANI น่าจะได้รับผลกระทบน้อย

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 9.60 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2018 ขึ้นเป็น 9.60 บาท (เดิม 9.40 บาท)อิงประมาณการกำไรสุทธิใหม่ และ Justified PER x เท่า คงคำแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	32,748	38,598	46,247	49,931
Growth (%)	13.2	17.9	19.8	8.0
PPOP (Bt m)	1,378	1,649	1,923	2,065
Growth (%)	18.7	19.7	16.6	7.4
Net profit (Bt m)	881	1,126	1,520	1,680
EPS (Bt)	0.36	0.47	0.53	0.56
EPS (Bt) - Fully diluted	0.36	0.47	0.53	0.56
Growth (%)	16.1	30.6	12.7	5.0
PE (x)	23.3	17.9	15.9	15.1
PE (x) - Fully diluted	23.3	17.9	15.9	15.1
DPS (Bt)	0.21	0.25	0.28	0.31
Yield (%)	2.5	3.3	3.3	3.6
BVPS (Bt)	2.07	2.33	2.17	2.45
P/BV (x)	4.1	3.6	3.9	3.4
ROE (%)	18.4	21.2	25.0	24.1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/04/2018)	8.40
SET Index	1,778.02
Foreign limit/actual (%)	49.00/1.49
Paid up shares (million)	2,416.23
Free float (%)	27.12
Market cap (Bt mn)	20,296.31
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	62.93
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	11.00, 6.85, 9.22

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest income	2,361	2,485	2,761	3,179	3,604
Others	420	501	547	601	613
Total revenue	2,782	2,985	3,307	3,780	4,217
Interest expense	1,016	947	882	910	1,110
SG&A	408	440	496	555	622
Operating income	2,782	2,985	3,307	3,780	4,217
Operating expenses	1,425	1,387	1,378	1,465	1,732
Pre-Provision profit	1,161	1,378	1,649	1,923	2,065
Provision expenses	412	496	523	403	385
Operating profit after provisions	749	881	1,126	1,520	1,681
Pre-tax profit	945	1,102	1,406	1,912	2,101
Tax expense	197	221	280	392	420
Net Profit	749	881	1,126	1,520	1,680

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Gross loan	28,920	32,748	38,598	46,247	49,931
Cash	164	118	190	200	200
Investments	0	0	0	0	0
Foreclosed assets	85	57	60	63	66
Fixed assets	95	129	120	121	122
Goodwill	13	10	9	16	16
Other assets	157	231	440	400	400
Total assets	29,505	33,365	39,492	47,126	50,821
ST borrowing from banks	6,177	11,049	12,816	12,500	13,500
ST borrowing from others	1,144	932	626	1,500	1,500
A/P	270	274	270	300	300
LT Lia matured in 1Y	5,586	8,170	4,003	4,200	4,500
LT borrowing	1,404	1,004	107	3,000	3,000
Debenture	9,989	6,528	15,550	18,500	20,000
Other liabilities	353	375	468	583	634
Total liability	24,940	28,355	33,864	40,583	43,434
Paid up Capital	2,416	2,416	2,416	3,056	3,056
Share premium	320	320	320	320	320
Other premium	0	0	0	0	0
Appropriated R/E	183	228	242	318	402
Unappropriated R/E	1,645	2,045	2,649	2,849	3,609
Shareholders' funds	4,564	5,009	5,627	6,543	7,387

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Gross loans	5.9	13.2	17.9	19.8	8.0
Total assets	5.9	13.1	18.4	19.3	7.8
Operating income	1.0	7.3	10.8	14.3	11.6
Operating expenses	0.0	(2.7)	(0.6)	6.3	18.2
Provision expenses	(4.7)	20.5	5.5	(23.0)	(4.5)
Pre-Provision profit	2.1	18.7	19.7	16.6	7.4
Net profit	6.3	17.7	27.8	35.0	10.6
Profitability (%)					
Operating cost / income	23.1	21.6	20.4	19.3	20.0
Yield earning assets	8.40	8.06	7.74	7.49	7.49
Cost of funds	4.26	3.64	2.90	2.50	2.70
Loan spread	4.16	4.43	4.85	4.99	4.79
Net interest margin	4.78	4.99	5.27	5.35	5.19
Net profit margin	26.9	29.5	34.0	40.2	39.8
Oper income/Total Assets	9.4	8.9	8.4	8.0	8.3
Oper expenses/Total Assets	4.8	4.2	3.5	3.1	3.4
ROA	2.6	2.8	3.1	3.2	3.3
ROE	17.7	18.4	21.2	25.0	24.1
Asset quality (%)					
NPLs / Total loans	4.6	4.4	4.1	3.7	3.8
NPLs / Total assets	4.7	4.5	4.2	3.6	3.7
Provision expenses/Loans	1.5	1.6	1.5	1.0	0.8
Accum provisions/gross NPLs	72.1	93.7	111.2	123.5	110.5
Capitalization (%)					
Loan to borrowing funds	119.0	118.3	116.6	116.5	117.5
Total liabilities/Total equity	5.5	5.7	6.0	6.2	5.9
D/E ratio	5.3	5.5	5.9	6.1	5.8
Per share data (Bt)					
Shares in issue (mn)	2,416	2,416	2,416	3,020	3,020
Report EPS	0.31	0.36	0.47	0.53	0.56
Pre-Provision EPS	0.48	0.57	0.68	0.64	0.68
BVPS (Bt)	1.89	2.07	2.33	2.17	2.45
DPS	0.18	0.21	0.25	0.28	0.31
DPS/EPS (%)	58.1	57.6	53.7	55.0	55.0
Par	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
Valuations (x)					
P/E	27.1	23.3	17.9	15.9	15.1
Norm P/E	27.1	23.3	17.9	15.9	15.1
P/BV	4.4	4.1	3.6	3.9	3.4
Dividend yield (%)	2.1	2.5	3.3	3.3	3.6

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)			Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Apr-18	2018 TP	(%)		16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F
Banks																				
BAY	HOLD	38.75	42.00	8.4%		14.9	8.4	6.9	14.6	8.6	6.7	28.13	30.42	32.88	13.3	12.3	11.5	2.2	2.3	2.6
BBL	BUY	194.50	230.00	18.3%		-6.9	3.8	4.5	-6.9	3.7	4.5	198.56	210.45	218.23	11.7	11.2	10.8	3.3	3.6	3.6
KBANK	BUY	195.00	235.00	20.5%		1.8	-14.5	8.2	1.8	-14.5	8.2	134.44	145.67	156.16	11.6	13.6	12.6	2.1	2.1	2.2
KKP	BUY	74.00	85.00	14.9%		67.2	3.4	5.1	67.1	3.5	5.6	47.59	48.85	50.52	11.3	10.9	10.3	8.1	8.1	8.1
KTB	BUY	18.20	21.80	19.8%		13.4	-30.5	5.0	13.2	-30.3	4.7	19.97	21.05	21.98	7.9	11.3	10.8	4.7	3.6	3.7
SCB	HOLD	133.00	142.00	6.8%		0.9	-9.4	-4.4	0.9	-9.4	-4.4	98.28	106.93	113.92	9.5	10.5	11.0	4.1	4.1	4.1
TCAP	HOLD	53.50	55.00	2.8%		10.6	16.4	2.2	6.1	16.1	5.0	48.82	53.24	54.90	10.9	9.4	9.0	3.7	4.3	4.3
TISCO	BUY	88.50	98.00	10.7%		17.8	21.7	18.0	17.7	21.8	17.8	39.07	43.36	47.52	14.2	11.6	9.9	4.0	4.7	5.1
TMB	BUY	2.36	3.30	39.8%		-11.9	5.6	15.6	-11.7	5.5	15.6	1.91	2.05	2.21	12.6	11.9	10.3	2.3	2.3	3.0
Sector				15.8%		4.1	-7.3	4.4	5.5	-1.7	5.4				10.8	11.6	11.1	3.8	3.9	4.1
Finance																				
ASAP	SELL	8.50	8.20	-3.5%		24.6	115.9	63.1	-66.7	42.8	63.1	1.48	2.09	2.35	53.1	37.2	22.8	0.0	1.5	2.6
ASP	HOLD	3.78	4.00	5.8%		34.9	-1.9	8.3	30.7	-0.5	8.6	2.22	2.29	2.35	10.7	10.8	9.9	8.5	8.4	9.1
ASK	BUY	22.40	26.20	17.0%		3.8	5.4	2.8	4.1	5.5	2.6	13.01	13.73	14.38	11.1	10.6	10.3	6.3	6.6	6.8
KCAR	SELL	15.00	17.00	13.3%		62.5	3.0	12.5	63.0	3.2	12.5	7.93	7.78	8.29	11.4	11.0	9.8	6.8	6.8	7.3
KGI	SELL	4.38	4.20	-4.1%		74.1	-13.3	-6.2	36.5	-1.6	7.1	2.61	2.64	0.00	11.1	11.2	10.5	8.7	7.3	8.9
KTC	SELL	348.00	324.00	-6.9%		20.4	32.5	40.2	20.4	32.4	40.1	40.03	48.78	61.41	36.0	27.1	19.4	1.1	1.5	1.7
LIT	BUY	10.00	11.70	17.0%		42.9	44.5	11.1	31.4	15.2	1.6	2.38	3.40	3.58	21.7	18.9	18.6	0.1	3.2	3.2
MBKET	BUY	19.10	21.50	12.6%		-4.4	-34.5	7.9	-1.9	-36.3	-95.0	8.18	9.05		10.9	17.1	340.2	9.2	6.5	0.0
MTLS	BUY	37.50	51.00	36.0%		77.5	70.8	45.0	77.5	70.8	45.0	3.16	4.22	5.75	54.3	31.8	21.9	0.3	0.5	0.7
SAWAD	BUY	51.75	68.00	31.4%		50.0	23.2	22.7	46.6	18.0	22.7	6.71	8.40	9.86	27.0	22.8	18.6	0.1	2.2	2.7
THANI	BUY	8.40	9.60	14.3%		17.7	27.8	26.6	16.1	30.6	25.5	2.07	2.33	2.65	23.3	17.9	14.2	2.5	3.2	3.9
TK	BUY	12.90	16.70	29.5%		5.3	8.7	37.3	5.1	8.7	37.3	9.10	9.57	10.41	15.0	13.8	10.1	3.5	3.5	4.7
Sector				13.5%		31.1	20.3	27.5	18.9	19.1	25.3				26.6	22.1	17.4	4.3	4.5	4.5
Insurance																				
BLA	HOLD	34.75	37.50	7.9%		24.4	-28.9	2.1	24.5	-29.0	2.7	19.63	22.83	23.21	11.6	16.3	15.9	2.2	2.2	2.0
Sector				7.9%		24.4	-28.9	2.1	24.5	-29.0	2.7				11.6	16.3	16.0	2.2	2.2	2.0
Energy																				
BANPU	BUY	19.30	26.00	34.7%		nm	371.1	62.5	-154.7	371.1	62.5	15.98	17.00	17.74	59.4	12.6	7.8	1.9	5.3	5.7
BCP	BUY	36.75	43.00	17.0%		15.0	21.1	-0.7	15.0	21.1	-0.7	28.72	30.76	33.04	10.6	8.8	8.8	4.9	4.9	5.1
IRPC	BUY	6.95	9.00	29.5%		3.4	16.8	16.9	3.4	16.8	16.9	3.96	4.28	4.62	14.6	12.5	10.7	3.3	4.2	4.7
PTT	BUY	56.50	550.00	873.5%		374.6	42.9	-8.7	392.2	42.9	-8.7	265.18	289.00	312.00	1.7	1.2	1.3	28.3	35.4	33.6
PTTEP	SELL	133.50	123.00	-7.9%		nm	60.0	65.3	nm	60.0	65.3	93.40	85.17	90.31	41.2	25.8	15.6	2.5	3.2	2.6
SPRC	HOLD	15.60	16.70	7.1%		5.6	2.4	-17.0	5.5	2.4	-17.0	9.62	9.71	10.81	7.8	7.6	9.2	7.6	6.2	6.5
TOP	BUY	93.00	105.00	12.9%		74.2	17.1	-18.0	74.2	17.1	-18.0	52.38	56.67	61.00	8.9	7.6	9.3	4.8	5.2	4.8
Sector				138.1%		639.2	39.7	1.2	473.9	37.7	-100.0				17.5	12.6	12.4	7.6	9.2	9.0
Chemicals																				
GGC	BUY	13.90	17.00	22.3%		6.2	-45.8	129.2	6.6	-60.9	129.2	10.71	10.82	11.75	10.7	27.3	11.9	14.0	2.5	3.6
IVL	HOLD	59.75	63.00	5.4%		145.1	28.9	-19.6	180.4	28.9	-19.6	17.57	19.48	19.12	17.8	13.8	17.1	0.7	1.7	1.7
PTTGC	HOLD	98.00	105.00	7.1%		24.9	53.5	9.9	27.3	53.5	9.9	54.56	60.96	64.85	17.3	11.2	10.2	2.9	4.3	4.8
Sector				11.6%		52.6	42.0	0.8	50.3	31.1	4.9				18.2	12.8	12.7	5.8	2.8	3.4
Utilities																				
EA	BUY	36.50	47.00	28.8%		21.0	17.4	38.3	21.1	17.4	38.3	3.05	3.93	4.77	41.9	35.7	25.8	0.4	0.5	0.8
BCPG	HOLD	19.20	20.00	4.2%		-28.2	30.8	-8.1	-86.2	30.8	-8.1	6.79	7.42	7.93	24.8	19.0	20.2	3.6	3.2	3.2
BGRIM	BUY	27.50	32.00	16.4%		3,733.3	98.4	-11.9	1,360.0	43.8	-11.9	3.12	7.16	7.71	37.7	26.2	29.7	0.8	1.1	1.3
GPSC	HOLD	75.50	65.00	-13.9%		41.6	17.6	34.6	41.9	17.6	34.6	24.80	25.73	26.34	41.9	35.6	26.5	1.5	1.1	1.5
GLOW	HOLD	86.25	90.00	4.3%		7.2	1.4	-12.2	7.2	1.4	-12.2	33.48	33.82	34.02	14.1	13.9	15.8	6.3	6.4	6.4
GUNKUL	BUY	2.92	5.00	71.2%		-21.5	18.1	91.5	-45.5	18.1	91.5	1.43	1.32	1.42	40.3	34.1	17.8	1.4	1.0	2.4
TPCH	BUY	9.75	18.00	84.6%		331.6	3.4	84.0	331.1	3.4	84.0	4.92	5.27	6.04	19.4	18.8	10.2	0.3	1.5	1.8
TTW	BUY	12.30	14.00	13.8%		-7.6	7.6	8.7	-7.6	7.6	8.7	2.88	2.93	2.96	19.8	18.4	17.0	4.9	4.9	5.7
Sector				26.2%		13.5	15.6	8.2	-19.6	10.3	5.9				26.6	23.0	21.3	2.4	2.5	2.9
Property																				
AP	BUY	8.40	9.70	15.5%		3.0	16.8	7.3	3.0	16.8	7.3	6.17	6.88	7.60	9.8	8.4	7.8	3.6	4.2	4.5
CPN	BUY	81.25	93.00	14.5%		17.3	46.8	-9.2	17.0	46.8	-9.2	11.81	14.23	15.39	39.4	26.9	29.6	1.0	1.7	1.7
LH	BUY	10.80	13.00	20.4%		8.8	21.4	-8.1	6.3	19.4	-8.1	3.78	4.15	4.34	14.7	12.3	13.4	6.0	6.9	7.4
LPN	BUY	9.95	12.00	20.6%		-9.8	-51.2	15.2	-9.8	-51.2	15.2	8.41	8.39	8.88	6.7	13.8	12.0	9.0	5.0	7.0
ORI	BUY	18.00	24.00	33.3%		65.0	217.0	30.9	47.8	115.1	19.4	2.16	3.15	3.34	31.2	14.5	12.2	4.0	3.3	3.6
PSH	BUY	22.00	25.00	13.6%		-22.7	-8.1	11.0	-22.7	-8.1	11.0	16.54	17.34	19.42	8.3	9.0	8.1	6.5	3.3	3.7
QH	BUY	2.94	3.40	15.6%		-0.7	12.2	6.4	-0.7	12.2	6.4	2.34	2.46	2.52	10.2	9.1	8.6	4.1	6.8	4.8
SC	BUY	3.76	4.80	27.7%		3.8	-36.1	57.6	3.8	-36.1	57.6	3.46	3.57	3.85	8.0	12.5	7.9	5.1	3.2	5.1
SIRI	BUY	1.67	2.20	31.7%		-3.6	-16.4	22.4	-5.3	-16.4	22.4	2.02	2.13	2.16	7.1	8.4	6.9	5.4	6.0	6.6
SPALI	BUY	22.50	26.00	15.6%		12.4	18.9	4.0	12.4	18.9	-16.8	13.76	16.43	16.27	7.9	6.6	8.0	4.7	0.0	4.9
Sector				20.8%		2.1	15.1	2.7	-0.6	10.7	0.1				17.1	14.8	14.4	4.9	4.0	4.9
Contractor																				
ARROW	BUY	12.10	16.40	35.5%		7.2	-26.2	33.5	1.5	-26.2	33.5	4.07	4.32	4.72	11.6	15.7	11.8	5.0	4.5	5.0
CK	BUY	23.70	40.00	68.8%		-8.7	-9.6	27.2	-8.7	-9.6	27.2	13.00	13.61	13.85	20.0	22.2	17.4	2.1	2.1	2.1
ITD	BUY	3.08	4.50	46.1%		nm	-477.6	-82.8	-69.8	-477.6	-82.8	2.71	2.72	2.74	nm	39.4	229.0	0.0	0.0	0.0
PYLON	BUY	14.20	16.00	12.7%		-14.7	-41.2	171.6	-15.6	-41.2	171.6	2.11	2.35	2.48	30.9	52.6	19.4	3.7	3.5	3.9
SEAFACO	BUY	8.85	10.10	14.1%		1.8	35.1	38.0	1.8	35.1	38.0	3.49	3.83	4.28	34.7	25.7	18.6	2.9	4.0	5.3
STEC	BUY	17.20	23.00	33.7%		-9.5	-144.2	-271.7	-9.5	-144.2	-271.7	6.79	6.20	6.65	19.0	nm	25.0	2.2	0.0	1.2
Sector				35.2%		-2.3	-45.2	100.5	-8.0	-51.1	140.2				25.0	45.5	22.7			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Apr-18	2018 TP	(%)	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F	16	17	18F
Telecom																			
ADVANC	HOLD	209.00	220.00	5.3%	-21.7	-1.9	8.2	-21.7	-1.9	8.2	14.40	17.00	20.50	20.3	20.7	19.1	4.9	3.4	3.7
AIT	HOLD	27.50	30.00	9.1%	-19.4	0.4	17.1	-19.4	0.4	17.1	14.13	13.90	14.30	13.2	13.2	11.2	7.3	7.5	8.0
ALT	BUY	3.96	6.00	51.5%	35.1	-79.6	436.4	-3.7	-79.6	436.4	1.85	1.77	1.98	14.2	69.6	13.0	7.8	2.3	3.0
INTUCH	BUY	57.25	67.50	17.9%	2.0	-34.9	24.8	2.1	-34.9	24.8	8.50	9.00	10.10	11.2	17.2	13.8	6.5	4.4	5.3
ITEL	BUY	4.12	7.70	86.9%	116.1	52.8	101.2	-33.0	52.8	101.2	1.21	1.29	1.42	61.5	40.2	20.0	0.0	1.2	1.9
DTAC	HOLD	50.00	50.00	0.0%	-64.6	1.4	-32.8	-64.6	1.4	-32.8	11.50	12.30	12.70	56.8	56.0	83.3	0.8	0.5	0.0
MFEC	BUY	4.62	5.50	19.0%	12.8	-30.6	5.8	11.1	-30.2	5.8	4.49	4.50	4.58	9.2	13.2	12.5	7.6	5.4	6.1
PT	BUY	6.70	9.00	34.3%	36.2	17.6	9.7	42.9	-41.2	9.7	4.69	2.70	3.54	5.8	9.8	9.0	6.0	6.0	6.1
SAMART	BUY	8.20	12.00	46.3%	-91.2	nm	nm	-91.2	nm	nm	5.74	5.35	5.64	115.9	nm	28.9	2.3	0.0	2.1
SAMTEL	BUY	10.30	13.00	26.2%	-54.3	19.9	51.9	-54.2	19.9	51.9	5.65	6.04	6.39	34.6	28.9	19.0	1.9	3.4	4.1
SDC	BUY	0.29	0.40	37.9%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.54	0.40	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
SYMC	BUY	8.35	10.80	29.3%	-12.8	-189.2	-217.3	-19.6	-189.2	-217.3	4.16	4.28	4.41	27.3	nm	26.1	0.0	2.2	2.3
SYNEX	BUY	14.00	20.00	42.9%	13.5	53.3	11.6	13.5	53.3	11.6	3.22	4.18	4.54	26.5	17.3	15.5	2.6	3.6	3.9
THCOM	BUY	9.00	13.50	50.0%	-24.0	-264.4	-154.9	-24.2	-264.4	-154.9	17.30	13.90	13.50	6.1	nm	6.8	7.8	15.1	0.0
TRUE	SELL	7.65	6.50	-15.0%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	3.95	4.04	4.74	nm	109.9	10.9	0.0	0.0	0.0
Sector				29.4%	-30.2	-15.9	80.1	-22.2	-35.2	60.6				25.2	29.9	16.6	3.7	3.7	3.1
Media																			
BEC	HOLD	10.50	10.50	0.0%	-59.2	-95.0	644.1	-59.1	-95.1	666.7	3.34	3.12	3.15	17.2	350.0	45.7	5.7	1.0	1.8
MAJOR	SELL	28.75	28.50	-0.9%	1.5	0.4	-9.3	1.4	0.4	-9.3	7.51	7.26	7.39	21.6	21.5	23.8	4.2	4.3	3.8
MCOT	SELL	10.30	8.50	-17.5%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	9.96	8.86	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
PLANB	BUY	5.90	7.10	20.3%	-12.0	31.0	27.8	-14.9	31.0	27.8	0.89	1.01	1.13	58.8	44.9	35.1	0.7	0.8	1.2
WORK	-	62.25	UR	-	32.1	355.2	29.6	20.8	339.0	33.0	7.14	8.18	9.09	130.8	29.8	22.4	0.4	2.3	3.1
RS	BUY	28.00	35.00	25.0%	nm	nm	161.7	nm	nm	161.7	1.04	1.38	1.90	nm	85.0	32.5	0.0	0.0	1.2
VGI	SELL	7.70	6.80	-11.7%	-12.2	-1.1	27.9	-14.3	-5.6	27.9	0.27	0.60	0.65	64.2	68.0	53.2	0.8	0.9	1.2
Sector				NA	-49.4	-58.4	294.1	-52.3	86.9	48.7				63.1	151.5	38.5	1.7	1.3	1.8
Commerce																			
BEAUTY	SELL	23.10	20.50	-11.3%	33.7	205.3	27.6	63.0	87.3	27.6	0.38	0.57	0.72	105.6	56.4	44.2	0.9	1.1	1.6
BIG	BUY	2.76	4.30	55.8%	44.4	-8.2	7.2	84.5	-8.2	7.2	0.36	0.45	0.52	11.5	12.5	11.7	5.1	4.7	6.2
BJC	HOLD	58.50	61.00	4.3%	43.3	30.2	26.0	-43.0	30.5	26.0	25.93	26.70	27.49	58.5	44.8	35.6	0.9	1.0	1.4
CPALL	BUY	87.00	98.00	12.6%	21.9	19.4	23.0	22.1	19.4	23.0	6.14	8.39	9.64	46.9	39.3	31.9	1.1	1.3	1.6
CSS	BUY	2.42	3.00	24.0%	-31.7	20.2	-11.2	-39.9	20.2	-11.2	1.41	1.43	1.42	16.8	14.0	15.7	6.6	5.0	5.0
FN	AVOID	3.90	UR	nm	0.0	-41.1	74.0	-33.3	-38.4	74.0	1.47	1.49	1.56	27.9	45.2	26.0	1.5	1.0	1.8
FSMART	BUY	9.90	13.00	31.3%	54.4	29.3	17.9	54.4	29.3	17.9	1.48	1.66	1.82	18.9	14.6	12.4	3.8	5.6	6.5
FTE	BUY	2.92	4.20	43.8%	14.5	54.9	5.3	-89.7	14.9	5.3	0.70	1.24	1.24	15.4	13.4	12.7	11.0	6.8	7.5
GLOBAL	BUY	15.80	19.00	20.3%	90.3	-4.0	27.4	72.6	-4.0	27.4	4.28	3.48	3.75	36.2	37.7	29.6	1.4	1.5	1.6
HMPRO	HOLD	14.70	15.50	5.4%	17.9	18.5	20.1	17.8	18.5	20.1	1.33	1.42	1.51	46.9	39.6	33.0	1.8	2.1	2.4
IT	BUY	4.82	6.90	43.2%	-31.8	322.7	24.6	-31.3	403.1	24.6	2.98	3.76	3.90	109.5	21.8	17.5	0.8	2.5	2.9
KAMART	BUY	6.60	9.80	48.5%	25.8	6.7	17.5	25.8	6.7	17.5	1.16	1.14	1.29	16.5	15.5	13.2	4.2	4.2	4.2
MAKRO	SELL	48.25	40.00	-17.1%	0.6	14.2	23.0	0.7	14.2	23.0	3.24	3.58	3.98	42.8	37.5	30.5	1.8	2.1	2.5
MC	BUY	11.70	19.60	67.5%	15.1	-27.7	43.6	14.2	-27.7	43.6	5.20	5.50	5.50	11.1	15.4	10.7	7.7	6.5	7.9
ROBINS	BUY	65.50	78.00	19.1%	30.7	-2.6	13.5	30.7	-2.6	13.5	13.39	14.84	16.25	25.8	26.5	23.4	1.9	1.9	2.2
RSP	BUY	6.55	8.40	28.2%	22.1	-24.3	19.4	-30.3	-65.5	19.4	1.89	2.43	2.49	7.7	22.3	18.7	12.7	5.0	3.2
Sector				25.0%	22.3	17.0	22.5	-9.8	4.4	21.6				44.3	37.8	30.9	4.0	3.3	3.7
Electronics																			
DELTA	HOLD	68.50	71.00	3.6%	-17.8	-10.6	5.0	-17.8	-10.6	5.0	25.57	26.02	28.21	15.5	17.3	16.5	4.4	3.2	3.3
HANA	BUY	34.25	43.00	25.5%	1.9	37.2	-19.5	1.8	37.2	-19.5	24.80	25.71	26.33	13.1	9.5	11.9	5.8	5.8	5.8
KCE	BUY	67.50	79.00	17.0%	35.7	-16.3	7.9	31.6	-16.3	7.9	17.01	19.15	22.25	13.0	15.6	14.4	2.3	2.3	2.4
SVI	BUY	4.32	4.90	13.4%	-21.0	-69.3	33.5	-21.4	-69.3	33.5	3.13	3.20	3.37	6.1	19.9	14.9	1.9	1.9	2.1
Sector				14.9%	-6.0	-11.5	0.5	1.1	-6.4	-0.7				13.2	15.0	14.9	3.6	3.3	3.4
Agri&Food																			
CPF	BUY	24.60	28.00	13.8%	32.9	3.8	-6.9	25.9	9.5	-6.9	17.27	19.51	20.46	13.7	12.5	13.4	5.0	6.0	7.0
GFPT	BUY	12.40	14.00	12.9%	37.6	6.4	-16.4	11.2	31.5	-16.4	7.61	8.59	9.37	11.7	8.9	10.6	2.4	2.4	2.3
ICHI	HOLD	7.90	8.50	7.6%	-54.7	-14.5	53.3	-65.8	-14.5	53.3	4.42	4.48	4.60	27.9	32.6	21.3	3.2	1.9	3.3
KSL	BUY	3.12	5.60	79.5%	65.4	21.0	-12.5	65.4	21.0	-12.5	3.67	3.88	4.07	9.6	8.0	9.1	1.9	5.8	4.8
M	BUY	81.00	90.00	11.1%	13.1	15.5	15.6	11.8	16.8	15.6	14.72	14.94	15.30	35.5	30.4	26.3	2.6	2.8	3.3
MALEE	AVOID	20.20	20.00	-1.0%	60.1	-46.1	-17.0	60.1	-46.1	-17.0	6.12	5.76	6.19	10.7	19.8	23.9	4.7	2.7	2.1
SAPPE	BUY	23.70	29.00	22.4%	36.3	-2.2	9.2	35.9	-2.2	9.2	6.58	7.41	8.07	17.4	17.8	16.3	2.3	2.5	2.7
STA	HOLD	11.90	12.00	0.8%	-167.8	89.6	-233.1	32.8	-196.8	-233.1	16.56	11.34	12.25	10.3	nm	8.0	3.6	3.9	4.4
TACC	BUY	4.84	6.00	24.0%	50.0	10.3	11.1	-20.1	10.3	11.1	1.08	1.09	1.11	28.9	26.2	23.5	2.9	3.7	3.9
TFG	BUY	4.96	6.40	29.0%	nm	34.4	19.5	nm	35.9	19.5	1.09	1.17	1.45	17.7	13.0	10.9	1.2	3.0	3.6
TKN	BUY	15.70	21.00	33.8%	97.0	-22.2	34.3	50.1	-22.2	34.3	1.61	1.58	1.70	27.7	35.6	26.5	3.1	2.2	3.0
TU	BUY	18.20	21.00	15.4%	-2.2	14.6	-4.4	-2.2	14.6	-4.4	8.99	9.25	10.08	16.5	14.4	15.1	3.5	3.6	3.6
TVO	SELL	34.50	38.00	10.1%	44.8	-51.8	67.2	45.0	-51.8	67.2	9.74	10.13	10.54	10.1	21.0	12.6	8.4	4.1	6.8
XO	SELL	6.80	5.00	-26.5%	-12.5	-21.4	47.4	-14.4	-21.4	47.4	1.26	1.44	1.60	31.8	40.4	27.4	1.2	1.0	1.3
Sector				20.0%	29.6	-0.1	11.6	27.7	-24.7	34.0									

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สำนักงานสนับสนุน) 1768
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31
ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ 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 อาคารเอนมาร์ค 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 สินธร 1

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

สาขา เคียนหงวน (สินธร 2)

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

สาขา สินธร 3

130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3
ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2
ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา รังสิต

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

สาขา อับดุลราฮิม

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

สาขา รัตนวิเบศร์

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

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา
จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 2

เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
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.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่
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

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

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

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด 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.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุนลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE OFFICIAL ; @fnsyrus

