

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.05_19

MAY 2019

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2019

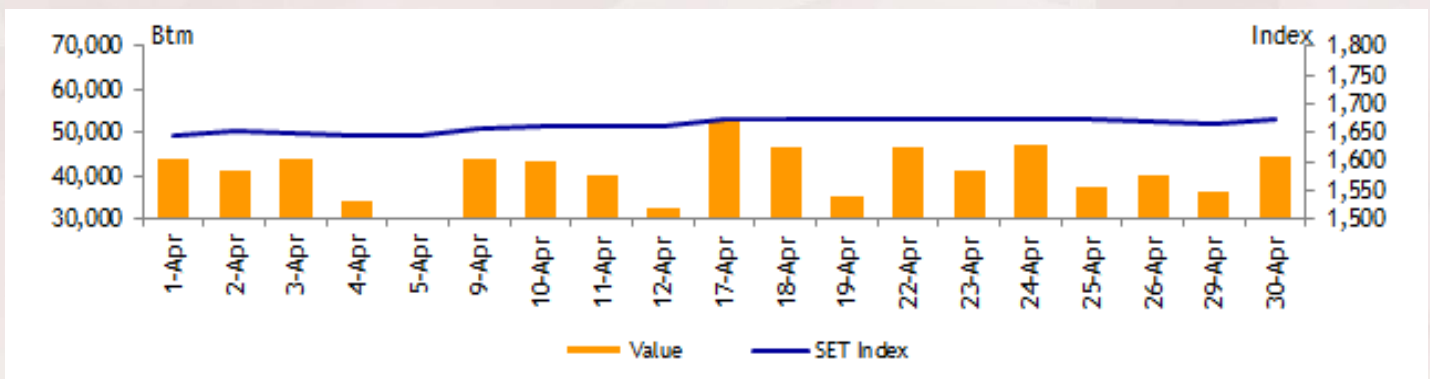
ผันผวนแต่ดีขึ้น การเมืองเป็นเงื่อนไขหลักชี้ทิศทางตลาดหุ้นหลังจากนี้ เราเชื่อว่าการจัดตั้งรัฐบาลจะผ่านไปด้วยดีแม้จะมีความวุ่นวายอยู่บ้าง โดยคาดหวังพลังประชารัฐเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นบวกในแง่การสานต่อนโยบายด้านต่างๆ บวกกับตลาดหุ้นไทยจะได้านิสงส์จากการเพิ่มน้ำหนักของ MSCI จาก 2.5% เป็น 3.0% คิดเป็นเม็ดเงินราว US\$2.1 พันล้านหรือ 7 หมื่นล้านบาท เปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติหรือกองทุน Passive Fund ที่ต้องลงทุนตามสัดส่วนของดัชนี เพิ่มการลงทุนในหุ้นไทย ขณะที่การเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนช่วงโค้งสุดท้ายคาดว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงได้ภายในเดือนนี้ ด้วยโฟลว์ที่ไหลเข้าและการเมืองที่ชัดเจน คาดว่าจะผลักดันดัชนีให้ยืนเหนือระดับ 1,700-1,750 จุดได้ในช่วง 2 เดือนนี้ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ดูอ่อนแอมากขึ้น หุ้นที่เลือกในเดือนนี้จึงยังคงเน้น Domestic plays

เดือนพฤษภาคม 2019 แนะนำ : **BBL, MINT, SEAFCO, SISB, STEC**

มุมมองทางเทคนิค เดือนพฤษภาคม 2019

หลังจากที่ไม่หลุดต่ำกว่าแนวรับบริเวณ 1,620 จุดในเดือน มี.ค. SET แกว่งตัวขึ้นได้แข็งแกร่งกว่าที่เราประเมินในเดือนที่ผ่านมาโดยเฉพาะในช่วงครึ่งเดือนแรกก่อนที่จะพักฐาน Sideways ออกข้างในช่วงปลายเดือน เราคาดว่าแนวโน้มเดือน พ.ค. จะยังแกว่งตัว Sideways สร้างฐานในช่วงต้นเดือนก่อนที่จะปรับตัวขึ้นได้อีกครั้งในระยะถัดไป โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,660-1,720 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนเมษายน 2019



Source: SET



Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BBL	5
> MINT	7
> SEAFCO	9
> SISB	11
> STEC	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 2019

ผันผวนแต่ขึ้น

การเมืองเป็นเงื่อนไขหลักชี้ทิศทางตลาดหุ้นหลังจากนี้ เราเชื่อว่าการจัดตั้งรัฐบาลจะผ่านไปด้วยดีแม้จะมีความวุ่นวายอยู่บ้าง โดยคาดพรรคพลังประชาชนเป็นแกนนำในการจัดตั้งรัฐบาลและมีเสถียรภาพ ซึ่งเป็นบวกในแง่การสานต่อนโยบายด้านต่างๆ บวกกับตลาดหุ้นไทยจะได้านิสงส์จากการเพิ่มน้ำหนักของ MSCI จาก 2.5% เป็น 3.0% คิดเป็นเม็ดเงินราว US\$2.1 พันล้านหรือ 7 หมื่นล้านบาท เปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติหรือกองทุน Passive Fund ที่ต้องลงทุนตามสัดส่วนของดัชนี เพิ่มการลงทุนในหุ้นไทย ขณะที่การเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนช่วงโค้งสุดท้ายคาดว่าจะสามารถบรรลุข้อตกลงได้ภายในเดือนนี้ ด้วยโพล์ที่ไหลเข้าและการเมืองที่ชัดเจน คาดว่าผลกีดกันดัชนีให้ยื่นเหนือระดับ 1,700-1,750 จุดได้ในช่วง 2 เดือนนี้ ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจที่ดูอ่อนแอมากขึ้น หุ้นที่เลือกในเดือนนี้จึงยังคงเน้น Domestic plays ได้แก่ **BBL, MINT, SEAFCO, SISB, STEC**

การเมืองเป็นเงื่อนไขหลักชี้ทิศทางตลาดหุ้น

หลังจากวันที่ 9 พ.ค. ที่ กกต.ประกาศรับรองผลการเลือกตั้งอย่างเป็นทางการ เชื่อว่าจะทำให้ภาพการเมืองเริ่มนิ่งและชัดเจนขึ้น แม้ว่าอาจมีการยื่นฟ้องร้องและดูเหมือนมีความไม่สงบ แต่เชื่อว่าสุดท้ายการจัดตั้งรัฐบาลที่มีเสถียรภาพจะผ่านไปได้ โดยมีพรรคพลังประชาชนเป็นแกนนำจัดตั้งรัฐบาล หากเป็นไปตามสมมติฐานนี้ จะเป็นผลบวกต่อตลาดหุ้นซึ่งชอบความมีเสถียรภาพ และมีการสานต่อนโยบายต่างๆ รัฐบาลใหม่จำเป็นต้องกระตุ้นการบริโภคให้เร็วขึ้นในระยะสั้น และหนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพื่อการเติบโตในระยะยาว

MSCI เพิ่มน้ำหนักหุ้นไทย ประกาศ 14 พ.ค.

การปรับเกณฑ์การคำนวณ NVDR ใหม่ทำให้น้ำหนักของหุ้นไทยในดัชนี MSCI EM เพิ่มขึ้น 0.5% เป็น 3% คิดเป็นเม็ดเงินราว US\$2.1 พันล้าน หรือ 7 หมื่นล้านบาท MSCI จะประกาศเป็นทางการ 14 พ.ค. มีผล 3 มิ.ย. เปิดโอกาสให้นักลงทุนต่างชาติหรือกองทุน Passive Fund ที่ต้องลงทุนตามสัดส่วนของดัชนี เพิ่มการลงทุนในหุ้นไทย ด้วยโพล์ที่ไหลเข้าคาดว่าจะผลักดันดัชนีให้ยื่นเหนือระดับ 1,700 จุดได้ในช่วง 2 เดือนนี้

หุ้นที่คาดว่าจะถูกนำเข้าคำนวณในดัชนีรอบเดือน พ.ค. มี 4 ตัวคือ INTUCH, DTAC, RATCH และ CENTEL ส่วนหุ้นที่คาดว่าจะถูกปรับเพิ่มน้ำหนักได้แก่ SCC, BDMS, CPN, EGCO, LH, BANPU, BBL-F, TU, EA, MINT, HMPRO เป็นต้น นักลงทุนที่ต้องการลงทุนใน Theme MSCI เราแนะนำหุ้นที่พื้นฐานดีและราคา laggard ได้แก่ CPN, LH, MINT, HMPRO

คาดหวังการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนจบด้วยดี

การเจรจาการค้าสหรัฐ-จีนเข้าใกล้ช่วงโค้งสุดท้าย โดยเราและตลาดคาดหวังว่าทั้งสองฝ่ายจะสามารถบรรลุข้อตกลงได้ภายในเดือนนี้หลังจากในช่วงที่ผ่านมามีความคืบหน้าไปมากพอสมควร ซึ่งจะเป็นบวกต่อตลาดหุ้นโลกและสินทรัพย์เสี่ยง หุ้นที่จะได้รับประโยชน์หากการเจรจาจบลงด้วยดี ในขณะที่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในหลายรูปแบบของจีนซึ่งได้ทำมาตั้งแต่ปีก่อนเริ่มส่งผลบรรเทาการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ได้แก่กลุ่มนิคมฯ (AMATA) กลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม (TKN, CBG, SAPPE) กลุ่มท่องเที่ยว (AAV, AOT) กลุ่มพลังงานและปิโตรเคมี (PTTGC, SCC) รวมถึงกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (SIRI) เป็นต้น

แรงส่งเศรษฐกิจไทยเริ่มแผ่ว รัฐออกมาตรการกระตุ้น

เศรษฐกิจไทยเดือน มี.ค. เริ่มขยายตัวชะลอลงจากเดือนก่อนหน้า การส่งออก (-4.2% Y-Y) และจำนวนนักท่องเที่ยว (-0.7% Y-Y) ที่หดตัวเป็นปัจจัยกดดัน ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนชะลอจากการชะลอของการใช้จ่ายสินค้าไม่คงทน (จากฐานสูงในปีก่อน) ส่วนการใช้จ่ายในหมวดอื่นยังขยายตัวได้ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนหดตัว

เศรษฐกิจในไตรมาสแรกได้อานิสงส์จากการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนในช่วง 2 เดือนแรกที่ยังขยายตัวได้ดี แต่การบริโภคเริ่มแผ่วลงในเดือน มี.ค. ประกอบกับจำนวนนักท่องเที่ยวทั้งไตรมาสที่เพิ่มเพียง +1.5% Y-Y โดยตลาดหลักอย่างจีนยังไม่กลับสู่ระดับปกติ และส่งออกหดที่ตัว 3.6% Y-Y ส่งผลให้ GDP 1Q19 ไม่สดใส หากขยายตัวต่ำกว่า 3.4% เป้าการขยายตัวทั้งปี 3.8% ที่รปท.คาด น่าจะเป็นไปไม่ได้ ตลาดหุ้นไทยเผชิญความเสี่ยงในการถูกปรับลดประมาณการ GDP อีกครั้ง อย่างไรก็ตามในช่วงสิ้นเดือน เม.ย. ครม.ได้อนุมัติงบ 1.32 หมื่นลบ. ผ่านหลายแพคเกจช่วยการใช้จ่าย การท่องเที่ยว อสังหา และการลงทุน e-Tax (เป็นบวกต่อ CPALL, BJC, ROBINS, ERW, CENTEL, SPALI, LPN, PSH) คาดมีผลต่อ GDP 0.1%

ธนาคารกรุงเทพ

เราคาดว่า BBL จะเป็นหนึ่งในผู้รับประโยชน์สูงสุดจากการขยายตัวของสินเชื่อภาคการลงทุนที่เราคาดว่าจะฟื้นตัวอย่างชัดเจนในครึ่งหลังของปี ผลการดำเนินงาน 1Q19 ถือว่าแข็งแกร่ง และแนวโน้ม 2Q19 น่าจะเห็นการฟื้นตัว Q-Q เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ที่ 3.84 หมื่นลบ. +8.7%Y-Y โดยคาดการณ์รายได้หลัก ๆ จะฟื้นตัวและมีทิศทางดีกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่น ๆ โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิคาดว่าจะ +5%Y-Y ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ แต่ BBL มีการจัดการ NIM ที่ดีขึ้น เราคาดว่าจะอยู่ที่ 2.38-2.4% จากปีก่อน 2.34% ตาม Loan yield ที่ดีขึ้นและ CoF อยู่ในระดับต่ำด้วยอานิสงส์ของฐานเงินฝาก CASA ขนาดใหญ่ราว 60% ส่วนรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย คาดธุรกิจ Bancassurance จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญเนื่องจากน่าจะดำเนินการขายที่เป็นเชิงรุกมากขึ้น คงราคาเหมาะสมปี 245 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ

ผู้บริหารคงเป้าหมายทางการเงินปี 2019

การประชุมการประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวานนี้ ผบ. BBL ระบุว่าก่อนหน้านี้ได้ออกหนังสือคำประกันงานให้กับโฮปเวลล์ (โดยมีหลักประกันเต็มวงเงิน) ในกรณีนี้ท้ายที่สุดศาลฯได้สั่งให้รพม. คืนหนังสือคำประกันของ BBL ให้กับโฮปเวลล์ 500 ลบ. ซึ่ง BBL ไม่มีภาระใดๆเกิดขึ้นต่อเรื่องดังกล่าวประเด็นนี้น่าจะคลายข้อสงสัยให้กับตลาดได้ ผู้บริหารยังมั่นใจการดำเนินการของโครงการลงทุนขนาดใหญ่ และคาดว่าจะการลงทุนจะสดใสขึ้นภายหลังการจัดตั้งรัฐบาล อย่างไรก็ตามความเสี่ยงของปีนี้เป็นส่วนใหญ่มาจากภาคต่างประเทศที่เติบโตชะลอตามภาวะเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ BBL ยังเป้าหมายทางการเงินในปี 2019 ยังคงเดิม

แนวโน้มกำไรสุทธิ 2Q19 ฟื้นตัวต่อ Q-Q และ Flat Y-Y

ประมาณการกำไรสุทธิ 2Q19 อยู่ที่ราว 9.2 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.5%Q-Q แต่ทรงตัว Y-Y กำไรที่คาดว่าจะเติบโต Q-Q มาจากการคาดการณ์รายได้จากเงินปันผลที่เติบโตราว 182%Q-Q ตามฤดูกาลการจ่ายเงินปันผล และคาดว่าจะรายได้ค่าธรรมเนียมสุทธิจะฟื้นตัว 2%Q-Q หลักๆมาจากธุรกิจ Bancassurance ซึ่งปัจจุบันดำเนินการขายผลิตภัณฑ์ประกันของทั้ง AIA และ BLA ซึ่งการขายผลิตภัณฑ์ของ AIA จะเติบโตขึ้นได้จากฐานต่ำในปีก่อนและการเปิดการขายในสาขาที่เพิ่มขึ้นในปี ส่วน BLA ยอดขายประกันเพิ่มขึ้นเช่นกันเนื่องจากการปรับรูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงขึ้น อีกทั้ง BBL ยังมีโมเมนตัมการเติบโตที่ดีจากธุรกิจกองทุนรวม คาดว่ายังเห็นการเติบโตต่อเนื่องใน 2Q19 เนื่องจากได้ประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำทำให้กองทุนรวมมีความน่าสนใจมากขึ้น ประมาณการกำไรดังกล่าวอยู่บนสมมติฐานค่าใช้จ่ายสำรองที่ 5 พันลบ. ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนซึ่งเป็นระดับปกติของธนาคารและ Cost to income ratio ที่ 45% เพิ่มขึ้นจาก 42.6% ในไตรมาสก่อน โดยคาดว่าธนาคารน่าจะมีค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่สูงขึ้นจากที่ต่ำกว่าปกติในไตรมาสก่อนหน้า

คงคำแนะนำ ชื้อ คงราคาเหมาะสม 245 บาท

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2019 ที่ 3.84 หมื่นลบ. +8.7%Y-Y โดยคาดการณ์รายได้หลัก ๆ จะฟื้นตัวและมีทิศทางดีกว่าธนาคารขนาดใหญ่อื่น ๆ โดยรายได้ดอกเบี้ยสุทธิคาดว่าจะ +5%Y-Y ท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ แต่ BBL มีการจัดการ NIM ที่ดีขึ้น เราคาดว่าจะอยู่ที่ 2.38-2.4% จากปีก่อน 2.34% ตาม Loan yield ที่ดีขึ้นและ CoF อยู่ในระดับต่ำด้วยอานิสงส์ของฐานเงินฝาก CASA ขนาดใหญ่ราว 60% ส่วนรายได้ที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย คาดธุรกิจ Bancassurance จะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญเนื่องจาก

น่าจะดำเนินการขายที่เป็นเชิงรุกมากขึ้น คงราคาเหมาะสมปี 245 บาท อิง PBV 1.05 เท่า คงคำแนะนำ ชื้อ

ความเสี่ยง: ภาวะเศรษฐกิจที่อาจฟื้นตัวได้ไม่เท่าคาด, การเกิด NPL ในกลุ่มธุรกิจ

Consolidated earnings

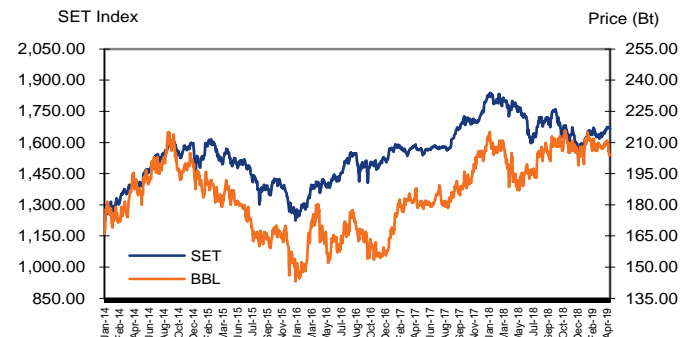
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Loans (Bt bn)	2,004	2,083	2,187	2,297
Growth (%)	3	4	5	5
PPOP (Bt m)	53,304	54,446	61,465	65,380
Growth (%)	13	2	13	6
Net profit (Bt m)	33,009	35,330	38,387	40,013
EPS (Bt)	17.29	18.51	20.11	20.96
EPS (Bt) - fully diluted	17.29	18.51	20.11	20.96
Growth (%)	4	7	9	4
PE (x)	11.7	11.0	10.1	9.7
PE (x) - fully diluted	11.7	11.0	10.1	9.7
DPS (Bt)	7.00	6.50	8.00	8.50
Yield (%)	3.4	3.2	3.9	4.2
BVPS (Bt)	210.45	216.26	230.22	243.18
P/BV (x)	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	8.7	8.9	9.2	9.1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/04/2019)	204.00
SET Index	1,666.68
Foreign limit/actual (%)	25.00/25.00
Paid up shares (million)	1,908.84
Free float (%)	97.83
Market cap (Bt mn)	389,403.95
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	688.06
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	216.00, 198.00, 208.06

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Interest and dividends	102,443	105,476	110,781	115,605	121,637
Interest costs	38,445	38,851	39,405	40,478	42,933
Net interest income	63,998	66,625	71,376	75,127	78,704
Non-interest income	24,492	27,526	27,590	28,892	30,337
Operating Income	97,620	102,252	109,610	114,719	119,741
Operating costs	50,505	48,948	55,165	53,255	54,361
PPOP	47,115	53,304	54,446	61,465	65,380
Provisions	15,728	22,370	21,965	20,000	21,000
Oper. Profit after Provsns.	31,387	30,934	32,481	41,465	44,380
Net non-operating items	4,272	6,428	8,009	3,000	2,000
Pre-tax profit	39,624	41,150	44,271	48,359	50,391
Tax charge	7,556	7,832	8,554	9,672	10,078
Profit after tax	32,069	33,318	35,717	38,688	40,313
Minority interests	0	0	0	0	0
Net profit	31,815	33,009	35,330	38,387	40,013

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Gross loans	1,941,586	2,004,496	2,083,703	2,187,888	2,297,283
Accrued interest	4,653	5,061	5,624	5,500	5,500
LLR	119,518	140,021	153,003	160,653	168,686
Net loans & accrued	1,826,227	1,869,029	1,935,781	2,032,165	2,133,498
Cash	66,338	65,473	62,394	65,000	65,000
Interbank assets	394,612	437,738	450,700	450,000	450,000
Investments	546,614	591,720	556,788	580,000	580,000
Foreclosed properties	12,262	11,415	10,604	11,000	11,000
Fixed assets	45,231	43,834	42,567	43,419	44,287
Other assets	50,789	55,641	56,309	50,000	50,000
Total assets	2,944,230	3,076,310	3,116,750	3,232,784	3,334,985
Customer deposits	2,178,141	2,310,743	2,326,470	2,442,793	2,516,077
Interbank liabilities	130,928	133,584	136,862	120,000	120,000
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Long-term borrowings	0	0	0	0	0
Other liabilities	105,775	109,143	116,688	103,794	107,729
Total liabilities	2,564,985	2,674,303	2,703,591	2,794,087	2,871,306
Paid up Capital	19,088	19,088	19,088	19,088	19,088
Share premium	56,346	56,346	56,346	56,346	56,346
Appropriated reserves	112,500	118,500	124,500	113,000	113,000
Unappropriated reserves	135,842	151,506	170,037	196,017	220,759
Minority interests	229	283	345	200	200
Shareholders' funds	379,016	401,724	412,814	439,451	464,193

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Gross loans	3.9	3.2	4.0	5.0	5.0
Total assets	3.8	4.5	1.3	3.7	3.2
Net interest income	11.3	4.1	7.1	5.3	4.8
Non-interest income	1.8	12.4	0.2	4.7	5.0
Operating costs	12.1	-3.1	12.7	-3.5	2.1
Provisions	7.3	42.2	-1.8	-8.9	5.0
Pre-Provision profit	-2.1	13.1	2.1	12.9	6.4
Net profit	-6.9	3.8	7.0	8.7	4.2
Profitability ratio (%)					
Operating cost/income	47.7	43.5	45.4	43.8	43.2
Gross loans/deposits	89.1	86.7	89.6	89.6	91.3
Average earnings yield	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7
Average funding cost	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6
Net interest margin	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4
Fee income/Revenue	22.2	23.7	23.0	23.2	23.2
Non-interest inc./Income	21.3	21.6	23.9	19.0	17.5
Oper. income/Total Assets	3.3	3.3	3.5	3.5	3.6
Oper. costs/Total Assets	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
ROA	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
ROE	8.9	8.7	8.9	9.2	9.1
Asset quality (%)					
NPLs/Total loans	3.2	3.9	3.4	3.6	3.3
NPLs/Total assets	2.3	2.8	2.6	2.4	2.3
Provisions/Loans	0.8	1.1	1.1	0.9	0.9
LLR/NPLs	173.6	160.2	190.9	204.6	219.2
Capitalization (%)					
Tier 1	16.4	17.4	17.2	16.0	16.6
Tier 2	1.9	1.5	1.5	1.7	1.7
Total	18.3	18.2	18.7	17.7	18.3
Per share data (Bt)					
Shares in issue (million)	1,909	1,909	1,909	1,909	1,909
Reported EPS	16.67	17.29	18.51	20.11	20.96
Pre-Provision EPS	24.68	27.92	28.52	32.20	34.25
BVPS	198.56	210.45	216.26	230.22	243.18
DPS	6.50	7.00	6.50	8.00	8.50
DPS/EPS (%)	39.0	40.5	35.1	39.8	40.6
Valuations (x)					
P/E	12.2	11.7	11.0	10.1	9.7
Normalized P/E	12.1	11.6	10.8	10.0	9.6
P/BV	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	3.2	3.4	3.2	3.9	4.2

Source: Company data, FSS research

บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

แนวโน้มกำไร 1Q19 ของ MINT คาดว่ายังไม่สดใสเนื่องจากธุรกิจโรงแรมและอาหารเดิมยังดูชะลอตัว รวมถึงเป็นช่วง Low Season ของ NHH ซึ่งปกติจะขาดทุน อย่างไรก็ตามเราจึงมองภาพรวมทั้งปี 2019 แข็งแกร่งและดีกว่าที่เคยประเมินจากแรงหนุนของการรวมงบการเงิน NHH เต็มปี ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2019 ขึ้น 9% เป็นเติบโต 17.1% Y-Y รวมถึงปัจจัยบวกเพิ่มเติมจากการเกิด Synergy ร่วมกัน นอกจากนี้ MINT ยังมีแผนลดภาระหนี้และดอกเบี้ย โดยการขายและเช่ากลับโรงแรมบางแห่งในยุโรปรวมถึงจะทำให้มีการบันทึกกำไรพิเศษซึ่งเป็นอีกหนึ่ง Catalyst เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" โดยปรับเพิ่มราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 48 บาท

แนวโน้ม 1Q19 ไม่ดีหนักและถูกถ่วงด้วย Low Season ของ NHH

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 1Q19 ของ MINT อาจไม่สดใสหนักหลังตัวเลข Rev Par ของธุรกิจโรงแรมล่าสุดยังชะลอตัว Y-Y (หลักๆหดตัวในตลาดต่างจังหวัดและแอฟริกาใต้) แม้ภาพรวมนักท่องเที่ยวในไทยเดือน ม.ค. จะดีขึ้น ส่วนธุรกิจอาหารยังเห็น Same Store Sales Growth ดิดลบและยังไม่ได้อานิสงส์เชิงบวกจากช่วงหาเสียงเลือกตั้ง ขณะที่ช่วงไตรมาส 1 โดยปกติจะเป็น Low Season ของ NHH ซึ่งจะมีผลขาดทุน ทำให้เราคาดว่ากำไรปกติ 1Q19 ของ MINT มีโอกาสชะลอตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y

แต่ปรับประมาณการขึ้นสะท้อนผลบวกจากดีล NHH ที่สูงกว่าคาด

อย่างไรก็ตามจากกำไร 4Q18 ที่ดีกว่าคาดหลังจากเริ่มรวมงบการเงินกับ NHH ทำให้ประมาณการเดิมของเราจะต่ำเกินไป เราจึงปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2019 ของ MINT ขึ้นราว 9% เป็น 6,975 ลบ. +17.1% Y-Y โดยการเติบโตในปีนี้ได้แรงหนุนจากการรวมงบการเงิน NHH เต็มปีเทียบกับปี 2018 ที่รวมแค่ 3 เดือน นอกจากนี้เรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อการมี Synergy ร่วมกันทั้งด้านการ Cross Selling และขยายฐานลูกค้าเอเชียในกลุ่ม NHH การ Repositioning โรงแรมในเครือ NHH ให้เหมาะสมกับตลาดมากขึ้นโดยสามารถใช้แบรนด์ในเครือของ MINT ได้ด้วยซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มราคาห้องพักและเป็นบวกต่อทั้งรายได้และอัตรากำไร

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 48 บาท และคงคำแนะนำ "ซื้อ"

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมของ MINT ขึ้นจาก 45 บาทเป็น 48 บาท (DCF WACC 7.22% Terminal Growth 3%) สะท้อนประมาณการที่ปรับขึ้น โดยราคาหุ้นปัจจุบันถือว่ายังมี Upside เปิดกว้างกว่า 20% นอกจากนี้ MINT ยังมีแผนขายและเช่ากลับโรงแรมบางแห่งในยุโรปซึ่งจะทำให้ได้เงินก่อน รวมถึงเกิดการบันทึกกำไรพิเศษซึ่งเป็น Catalyst เชิงบวก รวมถึงสามารถนำเงินไปช่วยลดภาระหนี้และดอกเบี้ยจ่ายจากดีลซื้อ NHH เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากภัยธรรมชาติ การเมือง ก่อการร้าย การแข่งขันที่รุนแรงในแต่บางตลาด ผลการดำเนินงานของ NH Hotel ที่ไม่เป็นไปตามแผน และกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัว

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	5,415	5,957	6,974	7,927
Net profit	5,415	5,445	6,974	7,927
Normalized EPS (Bt)	1.17	1.29	1.51	1.70
EPS (Bt)	1.17	1.18	1.51	1.70
% growth	-21.5	0.5	28.1	12.3
Dividend (Bt)	0.40	0.40	0.53	0.59
BV/share (Bt)	10.2	15.6	16.7	18.2
EV/EBITDA (x)	19.7	22.4	15.3	14.3
Normalized PER (x)	33.1	30.0	25.7	22.9
PER (x)	33.1	32.9	25.7	22.9
PBV (x)	3.8	2.5	2.3	2.1
Dividend yield (%)	1.0	1.0	1.4	1.5
ROE (%)	12.8	10.0	9.4	9.8
YE No. of shares (million)	4,618.9	4,618.9	4,618.9	4,676.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/04/2019)	37.25
SET Index	1,666.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/32.03
Paid up shares (million)	4,618.91
Free float (%)	60.47
Market cap (Bt mn)	172,054.56
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	362.33
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	40.00, 32.75, 37.64

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	51,152	55,001	74,938	125,756	132,369
Cost of sales	21,761	22,646	32,767	54,559	57,369
Gross profit	29,390	32,355	42,171	71,197	75,001
SG&A	25,765	27,833	36,945	60,992	64,199
Operating profit	3,626	4,521	5,226	10,205	10,802
Other income	5,821	3,643	4,390	3,595	3,745
EBIT	9,447	8,164	9,959	13,800	14,547
EBITDA	13,297	12,294	15,684	23,679	24,854
Interest charge	1,606	1,757	2,869	4,795	4,292
Tax on income	1,032	787	1,374	1,682	1,932
Earnings after tax	6,809	5,620	5,717	7,323	8,323
Minority interest	219	205	272	348	396
Normalized earnings	4,576	5,415	5,957	6,974	7,927
Extraordinary items	2,014	0	-512	0	0
Net profit	6,590	5,415	5,445	6,974	7,927

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	4,399	5,336	12,760	10,144	9,449
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	6,074	8,262	14,941	25,074	26,392
Inventory	2,763	3,117	3,705	6,341	6,684
Other current asset	3,796	4,815	6,700	6,700	6,700
Total current assets	17,031	21,530	38,106	48,259	49,226
Investment	9,386	10,630	9,961	9,961	9,961
PPE	49,622	52,566	134,311	137,432	137,125
Other assets	32,414	34,375	85,322	85,322	85,322
Total Assets	108,453	119,100	267,700	280,975	281,634
Short-term loans	1,124	1,555	3,481	3,481	3,481
Account payable	7,575	8,953	21,989	40,831	43,036
Current maturities	6,698	3,765	14,152	8,000	8,000
Other current liabilities	2,613	2,330	3,806	3,917	4,006
Total current liabilities	18,009	16,603	43,429	56,228	58,523
Long-term debt	42,010	44,843	109,261	104,261	94,261
Other LT liabilities	7,637	7,151	31,936	31,936	31,936
Total non-cu	49,647	51,993	141,197	136,197	126,197
Total liabilities	67,656	68,596	184,626	192,425	184,720
Registered capital	4,622	4,622	4,619	4,850	4,850
Paid-up capital	4,410	4,619	4,619	4,619	4,677
Share Premium	7,640	15,015	15,015	15,015	17,440
Legal reserve	464	464	464	464	464
Retained earnings	27,191	31,062	34,625	39,752	45,238
Others	-2,303	-3,832	-6,577	-6,577	-6,577
Minority Interest	3,395	3,176	11,150	11,499	11,894
Shareholders' equity	40,797	50,504	83,074	88,549	96,914

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	6,590	5,415	5,445	6,974	7,927
Deprec. & amortization	3,850	4,130	5,725	9,879	10,307
Change in working capital	6,451	-5,140	22,094	6,183	634
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	16,891	4,405	33,264	23,036	18,868
Capital expenditure	-17,829	-7,074	-87,470	-13,000	-10,000
Others	-520	-1,017	-42,226	0	0
Cash flow from investing	-18,348	-8,091	-129,697	-13,000	-10,000
Free cash flow	-1,458	-3,686	-96,433	10,036	8,868
Net borrowings	4,358	331	76,731	-11,152	-10,000
Equity capital raised	293	7,584	0	0	2,483
Dividends paid	-1,540	-1,544	-1,882	-1,848	-2,441
Others	-1,257	-1,748	29,008	348	396
Cash flow from financing	1,854	4,623	103,857	-12,652	-9,563
Net change in cash	396	937	7,424	-2,616	-695

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	20.5	7.5	36.2	67.8	5.3
EBITDA	11.4	-7.5	27.6	51.0	5.0
Net profit	-6.4	-17.8	0.5	28.1	13.7
Normalized earnings	-2.7	18.3	10.0	17.1	13.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	57.5	58.8	56.3	56.6	56.7
EBITDA margin	26.0	22.4	20.9	18.8	18.8
EBIT margin	18.5	14.8	13.3	11.0	11.0
Normalized profit margin	8.9	9.8	7.9	5.5	6.0
Net profit margin	12.9	9.8	7.3	5.5	6.0
Normalized ROA	4.4	4.8	3.1	2.5	2.8
Normalize ROE	13.0	12.8	10.0	9.4	9.8
Normalized ROCE	10.4	8.0	4.4	6.1	6.5
Risk (x)					
D/E	1.7	1.4	2.2	2.2	1.9
Net D/E	1.6	1.3	2.1	2.1	1.8
Net debt/EBITDA	4.8	5.1	11.0	7.7	7.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.49	1.17	1.18	1.51	1.70
Normalized EPS	1.04	1.17	1.29	1.51	1.70
EBITDA	3.01	2.66	3.40	5.13	5.31
Book value	8.48	10.25	15.57	16.68	18.18
Dividend	0.35	0.40	0.40	0.53	0.59
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	25.9	33.1	32.9	25.7	22.9
Norm P/E	37.3	33.1	30.0	25.7	22.9
P/BV	4.6	3.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	17.6	19.7	22.4	15.3	14.3
Dividend yield (%)	0.9	1.0	1.0	1.4	1.5

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q19 ที่ 123 ล้านบาท (+5% Q-Q, +137% Y-Y) ทำระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง หนุนจากรายได้ที่คาดการณ์ +3% Q-Q, +94% Y-Y และ 872 ล้านบาท ตามความคืบหน้าของงานที่เร่งขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวสูง ปัจจุบันมีงานในมือ 2.75 พันล้านบาท Secured คาดการณ์รายได้แล้ว 95% พร้อมมีโอกาสรับเพิ่มจากงานที่อยู่ระหว่างยื่นประมูลราว 2.3 หมื่นล้านบาท เราให้น้ำหนักกับการรับงานภาคเอกชนใน 1H19 ส่วนงานภาครัฐจะเป็นบวกต่อรายได้ในปี 2020 โดยมี Upside หากกรอบเวลาประเมินเร็วกว่าคาด ขณะที่ Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นปรับลง -10% YTD และเทรดบน PE2019 เพียง 16x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลังถึง 1SD ไม่สอดคล้องกับ Backlog ที่มากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเกือบ 2 เท่าตัว รวมถึงผลประกอบการ 1H19 มีโมเมนตัมเชิงบวก และกรอบเวลาประเมินที่ชัดเจนขึ้น จึงเป็นจังหวะที่ดีของการซื้อสะสม ราคาเหมาะสม 10.20 บาท (รวม Dilution จากหุ้นปันผล)

คาด 1Q19 ดีทั้งรายได้ และมาร์จิ้น

เราคาดการณ์กำไรปกติ 1Q19 เท่ากับ 123 ล้านบาท (+5% Q-Q, +137% Y-Y) ส่วนกำไรสุทธิคาดอยู่ที่ 109 ล้านบาท (-7% Q-Q, +108% Y-Y) เนื่องจากคาดการณ์ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 14 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายทางบัญชี) ทั้งนี้ กำไรที่เติบโตได้แรงหนุนจาก 1) รายได้คาดการณ์ที่ 872 ล้านบาท (+3% Q-Q, +94% Y-Y) หลักๆ มาจากความคืบหน้าเร่งขึ้นของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู่ และ One Bangkok เฟส 4 รวมถึงมีการเริ่มก่อสร้างหลายโครงการเข้ามาเสริม อาทิ โครงการ Bangkok Mall, S12 สุขุมวิท 12 เป็นต้น 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ในระดับสูง 24% ทรงตัว Q-Q และปรับขึ้นจาก 21.9% ใน 1Q18 จากการเดินกำลังการผลิตเต็มที่ และผลของ Economies of scale 3) ค่าใช้จ่ายการบริหารต่อรายได้คาดการณ์ปรับระดับปกติ 6.1% จาก 9.5% ใน 4Q18 ที่มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญบริษัทลูก

งานในมือแข็งแกร่ง มี Upside หากกรอบเวลาประเมินเร็วกว่าคาด

บริษัทคว้งงานใหม่ YTD แล้ว 939 ล้านบาท หนุนให้ Backlog ปัจจุบันอยู่ที่ 2.75 พันล้านบาท คาดรับตั้งแต่ทั้งหมดในปีนี้ โดยโครงการหลักอย่าง รถไฟฟ้าสีส้ม, ชมพู่ และ One Bangkok เฟส 4 จะทยอยส่งมอบตั้งแต่ 2Q-3Q19 ทั้งนี้ งานในมือรองรับคาดการณ์รายได้ทั้งปีแล้ว 95% ขณะที่ส่วนที่เหลือราว 152 ล้านบาท เมื่อเทียบกับมูลค่างานใหม่ที่รับเข้ามาเพิ่มตั้งแต่ต้นปีราว 200 ล้านบาทต่อเดือน ทำให้มองว่าบริษัทน่าจะทำได้ไม่ยาก เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2019-2020 ที่ 375 ล้านบาท (+2% Y-Y) และ 402 ล้านบาท (+7% Y-Y) ตามลำดับ ทำ All Time High ต่อเนื่อง โดย 1H19 เราให้น้ำหนักกับงานภาคเอกชน ส่วนงานภาครัฐคาดเริ่มก่อสร้างใน 4Q19 ซึ่งจะบวกกับปี 2020 มากกว่า อย่างไรก็ตาม หากกรอบเวลาประเมินเร็วกว่าคาด จะเป็น Upside Risk ต่อประมาณการปีใหม่ของเรากันที่ ทั้งนี้ มีงานที่อยู่ระหว่างประมูลราว 2.3 หมื่นล้านบาท อาทิ รถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน คาดเซ็นสัญญาภายในวันที่ 15 มิ.ย. 2019 มีมูลค่างานเสาเข็มราว 1 หมื่นล้านบาท กรณีที่กลุ่ม CP เจรจาสำเร็จ เรามองว่า SEAFCO จะได้รับ Subcontract จาก CK ที่มีประสบการณ์การทำงานร่วมกันมานาน ซึ่งบริษัทคาดหวังได้รับ 10-20% จากทั้งหมด ส่วนประเด็นที่หลายพรรคการเมืองชูนโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ หากมีการปรับขึ้นจาก 300 เป็น 400-420 บาท คาดกระทบจำกัดเนื่องจากค่าจ้างเฉลี่ยในปัจจุบันสูงกว่าระดับดังกล่าว รวมถึงงานส่วนใหญ่เป็นระยะสั้น และสามารถผลักให้กับผู้จ้างได้

ตั้งคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10.20 บาท (รวม Dilution จากหุ้นปันผล)

ราคาหุ้นปรับลด -10% YTD ปัจจุบันซื้อขายบน PE2019 เพียง 16x เท่ากับค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง -1SD ทั้งนี้ Backlog มากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเกือบ 2 เท่าตัว ขณะที่ทางพื้นฐาน ผลประกอบการมีโมเมนตัมเชิงบวกต่อเนื่อง รวมถึงเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากงานประมูลที่ชัดเจนขึ้น ทั้งโครงการ EEC, ทางด่วน

Close 29 April 2019 : 8.30
End 2019 Target (after XD) : 10.20

+23%

และรถไฟฟ้า ซึ่งผู้รับเหมาฐานรากจะได้รับประโยชน์เป็นอันดับต้นๆ โดยเฉพาะ SEAFCO ที่ครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดถึง 30% และได้เปรียบในการรับงานด้วยกำลังการผลิตของเครื่องจักรที่สูงกว่าคู่แข่งอย่าง PYLON ถึง 2 เท่า จึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10.20 บาท รวมผลกระทบจากการจ่ายปันผลเป็นหุ้นในอัตรา 10:1 ขึ้น XD วันที่ 7 พ.ค. 2019

ความเสี่ยง – โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาน้อยกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน และก่อสร้าง, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

Consolidated earnings

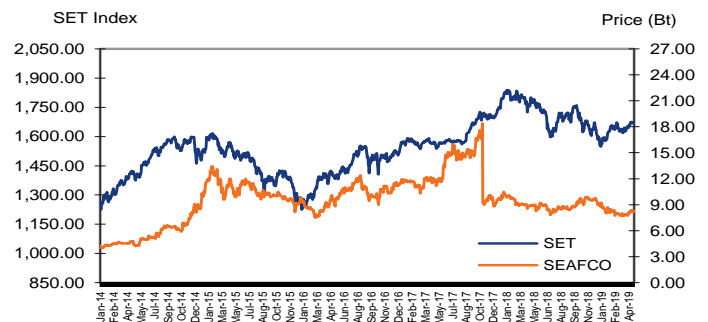
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	155	368	375	402
Net profit	211	368	375	402
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.55	0.51	0.54
EPS (Bt)	0.34	0.55	0.51	0.54
% growth	35.1	58.7	-7.3	7.2
Dividend (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
BV/share (Bt)	2.0	2.1	2.2	2.5
EV/EBITDA (x)	17.4	11.5	11.4	10.7
Normalized PER (x)	32.8	15.2	16.4	15.3
PER (x)	24.1	15.2	16.4	15.3
PBV (x)	4.2	4.0	3.8	3.4
Dividend yield (%)	3.0	3.7	3.1	3.3
ROE (%)	17.6	26.2	23.1	22.1
YE No. of shares (million)	611	672	740	740
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/04/2019)	8.30
SET Index	1,666.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.41
Paid up shares (million)	672.46
Free float (%)	74.52
Market cap (Bt mn)	5,581.44
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	41.50
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	9.30, 7.70, 8.15

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	1,863	1,826	2,765	2,903	3,101
Cost of sales	1,538	1,493	2,140	2,272	2,428
Gross profit	325	334	625	632	673
SG&A	137	137	193	174	185
Operating profit	188	197	432	457	488
Other income	12	25	25	26	28
EBIT	200	221	457	484	516
EBITDA	307	349	604	651	703
Interest charge	16	18	28	28	28
Tax on income	31	49	77	81	87
Earnings after tax	152	155	352	374	401
Minority Interests	-1	0	-16	-1	-1
Norm profit	153	155	368	375	402
Extraordinary items	3	56	0	0	0
Net profit	156	211	368	375	402

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	156	211	368	375	402
Depreciation etc.	107	127	147	167	187
Change in working capital	53	374	15	85	20
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	316	712	530	627	609
Capital expenditures	-254	-334	-656	-317	-387
Others	-25	-5	58	-57	-5
Cash flow from investing	-279	-339	-598	-375	-392
Free cash flow	37	372	-68	253	217
Net borrowings	39	-68	183	-16	10
Equity capital raised	0	0	31	34	0
Dividend paid	-79	-108	-188	-191	-205
Others	-2	24	0	1	1
Cash flow from financing	-42	-151	26	-172	-194
Net Change in cash	-6	221	-42	80	23

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	39	261	218	299	322
Current Investment	1	100	181	180	180
Accounts receivable	612	648	682	708	756
Inventory	77	93	90	99	106
Other current asset	8	1	13	5	5
Total current assets	738	1,103	1,183	1,215	1,286
Investment	41	39	23	30	35
PPE	741	948	1,457	1,607	1,807
Other non- assets	365	372	329	380	380
Total Assets	1,884	2,462	2,993	3,232	3,509
Short-term loans	71	331	188	210	200
Account payable	458	713	959	1,002	1,070
Other current liabilities	16	19	53	25	35
Total current liabilities	545	1,063	1,200	1,237	1,305
Long-term debt	224	159	336	320	330
Other LT liabilities	47	44	50	50	50
Total non-current liab.	271	203	386	370	380
Total liabilities	816	1,266	1,586	1,607	1,685
Registered capital	306	306	336	370	370
Paid-up capital	306	306	336	370	370
Share Premium	164	164	164	164	164
Legal reserve	31	31	34	34	34
Retained earnings	557	678	870	1,054	1,252
Others	-2	-6	-6	-6	-6
Minority Interest	13	24	8	9	10
Shareholders' equity	1,068	1,196	1,407	1,626	1,824

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	0.4	-2.0	51.4	5.0	6.8
EBITDA	5.3	13.4	73.2	7.8	8.0
Net profit	1.8	35.1	74.6	1.9	7.2
Normalized earnings	6.0	0.9	138.0	1.9	7.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	17.5	18.3	22.6	21.8	21.7
EBITDA margin	16.5	19.1	21.8	22.4	22.7
EBIT margin	10.7	12.1	16.5	16.7	16.6
Normalized profit margin	8.2	8.5	13.3	12.9	13.0
Net profit margin	8.4	11.5	13.3	12.9	13.0
Normalized ROA	8.1	6.3	12.3	11.6	11.5
Normalize ROE	14.4	12.9	26.2	23.1	22.1
Normalized ROCE	13.7	14.6	23.9	22.8	22.2
Risk (x)					
D/E	0.76	1.06	1.13	0.99	0.92
Net D/E	0.24	0.11	0.09	0.03	0.02
Net debt/EBITDA	0.83	0.37	0.21	0.08	0.04
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.26	0.34	0.55	0.51	0.54
Normalized EPS	0.25	0.25	0.55	0.51	0.54
EBITDA	0.50	0.57	0.90	0.88	0.95
Book value	1.75	1.96	2.09	2.20	2.47
Dividend	0.13	0.25	0.31	0.25	0.27
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	32.5	24.1	15.2	16.4	15.3
Norm P/E	33.1	32.8	15.2	16.4	15.3
P/BV	4.7	4.2	4.0	3.8	3.4
EV/EBITDA	19.0	17.4	11.5	11.4	10.7
Dividend yield (%)	1.6	3.0	3.7	3.1	3.3

Source: Company data, FSS research

บมจ. เอสไอเอสบี

กำไร 4Q18 ดีกว่าที่คาด

SISB รายงานกำไรสุทธิ 4Q18 ที่ 32 ลบ. เพิ่มขึ้น 14.8%Q-Q และ 205%Y-Y เป็นกำไรที่ดีกว่าที่เราคาดไว้ ซึ่งเกิดจากการเพิ่มขึ้นของรายได้รวมซึ่ง +8.2%Q-Q, +29.7%Y-Y ตามการเติบโตของจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2,222 คน จาก 2,191 คนใน 3Q18 และ 1,977 คนใน 4Q17 ขณะที่มอัคราค่าธรรมเนียมการศึกษาเพิ่มขึ้นเป็น 4.4 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 4.18 แสนบาทต่อคนต่อปีใน 3Q18 อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 40% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อนหน้าแต่เพิ่มขึ้นกว่าระยะโตจาก 34% ใน 4Q17 เนื่องจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นขณะที่ต้นทุนค่าบริการส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่

กำไรปี 2018 เพิ่มขึ้น 478% และสถานะเป็น Cash company

กำไรสุทธิปี 2018 อยู่ที่ 103.52 ลบ. +478%Y-Y จากรายได้การจัดการศึกษาซึ่ง +26%Y-Y ตามจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นสุทธิ 245 คน เนื่องจากการเปิดโรงเรียนที่สาขานบุรีและสาขาเอกมัย ซึ่งทำให้อัตราการใช้ห้องเรียนเพิ่มขึ้นเป็น 57.5% ขณะที่อัตราค่าธรรมเนียมการศึกษาในปี 2018 เฉลี่ยอยู่ที่ 4.2 แสนบาทต่อคนต่อปี เพิ่มขึ้นจาก 3.8 แสนบาทต่อคนต่อปี หรือเพิ่มขึ้น 10%Y-Y ซึ่งเกิดจากการปรับค่าธรรมเนียมการศึกษาประจำปี และการเข้าเรียนกิจกรรมเสริมหลักสูตรมากขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 38.6% ดีกว่าที่เราคาดการณ์ที่ 37.8% เนื่องจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นดีกว่าที่คาดการณ์ไว้ สังเกตว่าหลังจาก IPO บริษัทอยู่ในสถานะเป็น Cash company โดยได้ชำระคืนเงินกู้ระยะยาวและระยะสั้นทั้งหมดแล้ว Interest bearing debt to equity ในปี 2018 เท่ากับศูนย์

คงคำแนะนำ ช้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท

SISB เพิ่งได้จัดงาน Open house ในวันที่ 16 ก.พ. ที่ผ่านมา โดยมีผู้เข้าร่วมงานราว 250 คนและมีผู้สมัครเข้าเรียน 81 คน ทำให้จำนวนนักเรียนล่าสุดเราคาดว่าน่าจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ราว 2400 คน ซึ่งเร็วกว่าที่เราประมาณการไว้ (เราคาดจำนวนนักเรียนจะอยู่ที่ 2,441 คนในปี 2019) ปัจจัยการเติบโตของกำไรในปีนี้นอกจากจะเกิดจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นแล้ว ยังเกิดจากอัตราค่าธรรมเนียมที่เราคาดว่าจะเติบโตราว 5% เป็น 4.4 แสนลบ.ต่อปี และประโยชน์ของ Operating leverage ที่คาดว่าจะทำให้ Gross margin เพิ่มเป็น 39-40% และการประหยัดดอกเบี้ยจ่าย เราคงคำแนะนำ ช้อ คงราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 8.84 บาท สำหรับประเด็นการฟ้องร้องทางกฎหมาย เรายังไม่เห็นคำตัดสินจากศาลปกครองสูงสุด ดังนั้นอาจเป็นประเด็นที่ต้องตามต่อ

Consolidated earnings

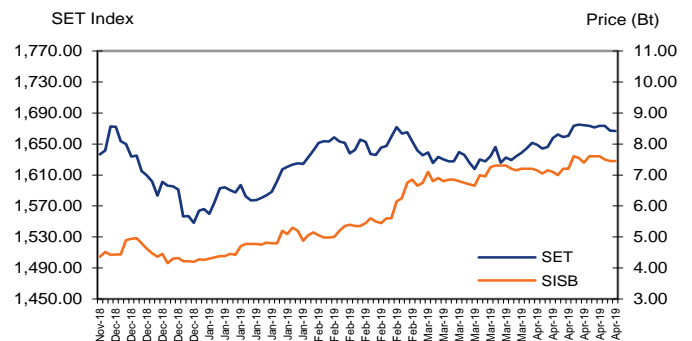
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Total Revenue	746	947	1,102	1,279
Net profit	18	104	175	253
EPS (Bt)	0.04	0.16	0.19	0.27
EPS - FD (Bt)	0.04	0.11	0.19	0.27
% EPS FD growth	-78.9	207.3	68.9	44.9
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.07	0.11
BV/share (Bt)	0.37	1.70	1.94	2.10
PER (x) - Basis	207.9	46.6	40.1	27.6
PER (x) - FD	207.9	67.6	40.1	27.6
PBV(x)	19.9	4.4	3.8	3.5
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	1.0	1.4
ROE (%)	9.5	11.6	10.2	13.3
No. of shares- full dilution	500	940	940	940
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/04/2019)	7.45
SET Index	1,666.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.64
Paid up shares (million)	940.00
Free float (%)	27.16
Market cap (Bt mn)	7,003.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	43.93
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	7.80, 4.20, 6.01

Source: Setsmart



Analyst: Sunanta Vasapinyokul, CFA

Register No.: 019459

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Total Revenue	609	746	947	1,102	1,279
Cost of service	-367	-491	-567	-650	-703
Gross profit	237	247	365	440	561
SG&A	-159	-197	-239	-274	-320
Operating profit	78	50	126	166	241
JV P/L	-3	-10	-2	-1	0
EBIT	80	48	139	177	256
Interest charge	-10	-30	-34	0	0
Pretax Profit	71	19	105	177	256
Tax	-1	-1	-1	-2	-3
Earnings after tax	70	18	104	175	253
Minority	0	0	0	0	0
Normalized earnings	70	18	104	175	253
Extraordinary items	0	0	1	0	0
Net profit	70	18	104	175	253

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EBT	71	19	105	175	253
Change in CA	23	-3	-3	189	-108
Change in CL	72	104	75	421	141
CFO	221	262	330	786	287
NCA	-565	-426	-531	-190	38
Others	0	0	1	0	0
CFI	-565	-426	-531	-190	38
Free CF	-708	-231	-94	-400	263
Net Borrowing	351	229	-779	84	45
Equity capital raised	100	50	1,396	123	0
Dividends paid	-110	-70	-90	-70	-101
Others	0	0	1	0	0
CFF	341	209	527	137	-56
Net change in cash	-16	8	292	733	269

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash	68	76	367	1,100	1,369
ST Investment	0	70	516	320	420
Accounts receivable	32	34	38	44	51
Inventory	11	9	8	8	8
Other current assets	16	8	13	13	13
Total current assets	127	196	942	1,485	1,862
LT Investment	62	53	50	50	50
Plant, property & equipment	1,252	1,430	1,386	1,571	1,528
Other assets	27	47	47	52	57
Total assets	1,469	1,725	2,425	3,159	3,497
ST Brw	50	150	0	0	0
Accounts payable	116	41	29	107	116
1Y unearned income	305	393	471	810	939
Lia matured in 1Y	54	251	3	4	4
Tuition deposit	7	10	15	18	21
Other current liabilities	5	4	6	7	7
Total current liabilities	537	849	524	945	1,086
LT unearned income	127	153	142	216	250
LT Brw	446	383	1	1	1
Other LT Liabilities	170	153	160	170	181
Total non-current liab.	743	689	304	388	433
Total liabilities	1,281	1,538	827	1,333	1,519
Paid up capital	200	250	470	470	470
Share premium	1	1	1,177	1,300	1,300
Legal reserve	10	16	22	30	43
Retained earnings	-22	-80	-71	25	164
Shareholders' equity	189	187	1,598	1,826	1,978

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	17.5	22.6	26.9	16.4	16.0
Net profit	38.5	-74.3	477.8	68.9	44.9
Normalized earnings	38.5	-74.3	477.8	68.9	44.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.6	32.8	38.6	39.8	43.9
EBIT margin	20.1	20.0	27.1	26.6	29.7
Normalized profit margin	11.5	2.4	10.9	15.9	19.8
Net profit margin	11.5	2.4	10.9	15.9	19.8
ROA	5.8	1.1	5.0	6.3	7.6
ROE	33.4	9.5	11.6	10.2	13.3
Risk (x)					
D/E	6.79	8.22	0.52	0.73	0.77
Interest bearing debt / E	2.92	4.19	0.00	0.00	0.00
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.04	0.16	0.19	0.27
Normalized EPS	0.17	0.04	0.16	0.19	0.27
EPS FD	0.17	0.04	0.11	0.19	0.27
Book value	0.47	0.37	1.70	1.94	2.10
Dividend	0.13	0.04	0.00	0.07	0.11
Par	0.50	0.50	1.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	43.8	207.9	46.6	40.1	27.6
Norm P/E	43.8	207.9	67.6	40.1	27.6
P/BV	15.9	19.9	4.4	3.8	3.5
Dividend yield (%)	1.7	0.5	0.0	1.0	1.4

Source: Company data, FSS research

บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น

คาดการณ์กำไรปี 1Q19 อยู่ในเกณฑ์ดี โตเด่น Y-Y

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 358 ล้านบาท (-44% Q-Q, +22% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะชะลอ 5% Q-Q จากฐานรายได้ที่สูงหลังเร่งรับรื้องานใน 4Q18 ขณะที่เทียบกับ 1Q18 กำไรจะเติบโต 52% Y-Y หนุนจากการเริ่มรับรื้องานก่อสร้างสายสีชมพู และเหลืองเข้ามาตั้งแต่เดือนก.ค. 2018 สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) คาดรายได้ก่อสร้างอยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท (-18% Q-Q, +45% Y-Y) ตามการเดินหน้าก่อสร้างโครงการในมือ โดยเฉพาะงานที่มีสัดส่วนหลักอย่างรถไฟฟ้าสายสีส้ม เหลือง และชมพู อ้างอิงข้อมูลจากรฟม.พบว่าความคืบหน้า ณ สิ้นเดือนมี.ค. 2019 เร็วกว่าแผนที่ 32% , 30% และ 31% ตามลำดับ รวมถึงงานที่ทำต่อเนื่องทั้งโรงไฟฟ้ารถไฟทางคู่ และรัฐสภาใหม่ 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 7.7% ทรงตัวจาก 4Q18 และ 1Q19 3) คาด SG&A ต่อรายได้ที่ 2% ทรงตัวจาก 4Q18 และ 1Q19

สัญญาณบวกจากงานประมูลที่ชัดเจนขึ้น

ปัจจุบัน STEC มีงานในมือแข็งแกร่งที่ 1.05 แสนล้านบาท รองรับรายได้อย่างน้อย 2 ปีข้างหน้า ขณะที่บริษัทคาดว่าจะรับงานเพิ่มในปีนี้อย่างน้อย 3-4 หมื่นล้านบาท มากกว่าปี 2018 ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท โดย STEC ได้เข้าซื้อของ TOR แล้ว ดังนี้ 1) โครงการ O&M มอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราช มูลค่า 7 พันล้านบาท และบางใหญ่-กาญจนบุรี มูลค่า 6 พันล้านบาท ยื่นซอง 27 มี.ย. 2) ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท ยื่นซอง 24 เม.ย. 3) โครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภา และเมืองการบินภาคตะวันออก มูลค่า 2.9 แสนล้านบาท ในนามกลุ่ม BBS โดย STEC ถือ 20% คาดรู้ผลภายในเดือนเม.ย. นอกจากนี้ ยังมีงานประมูลภาครัฐที่จะขายของใน 1H19 อาทิ รถไฟความเร็วสูงไทย-จีน กรุงเทพฯ-โคราช 3 สัญญา มูลค่า 3.3 หมื่นล้านบาท ขายซอง 28 มี.ค.-13 พ.ค., รถไฟฟ้าสีส้มตะวันตก (PPP) มูลค่า 1 แสนล้านบาท คาดเปิดประมูล 2H19 รวมถึงงานภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่อง

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมที่ 28.50 บาท และเป็น Top Pick

เรายังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 28.50 บาท (อิง PER 27.5x) และเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม จาก Backlog ที่อยู่ในระดับสูง รับรายได้ในลักษณะ S-curve หนุนผลประกอบการโดดเด่นต่อเนื่อง พร้อมมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งจากการเป็น Net Cash Company โดยปัจจุบันมีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น ณ สิ้นปี 2018 ราว 1 หมื่นล้านบาท และไม่มีหนี้หนี้หนี้ เราคงประมาณการกำไรปี 2019 ที่ 1.6 พันล้านบาท (+22% Y-Y) ด้วยมุมมองบวกดังนี้ 1) คาดรายได้งานก่อสร้างเร่งขึ้น 13% Y-Y เป็น 3.1 หมื่นล้านบาท บน Backlog ณ ปัจจุบันที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งมีส่วนรถไฟฟ้ามอเตอร์เวย์เป็นสัดส่วนหลัก 2) คาดรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นปี 2019 ในระดับ 8% ได้ แม้มีรายได้จากรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการเข้ามาจุด แต่ถูกชดเชยด้วยงานในมือที่มีมาร์จิ้นดี อย่างรถไฟฟ้า และโรงไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม คาด 2Q19 มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 58 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชี

ความเสี่ยง – ความล่าช้าในการประมูล และก่อสร้าง, ความผันผวนของเศรษฐกิจ และการเมือง, โครงการรัฐสภาใหม่เสร็จไม่ทันกำหนด

Consolidated earnings

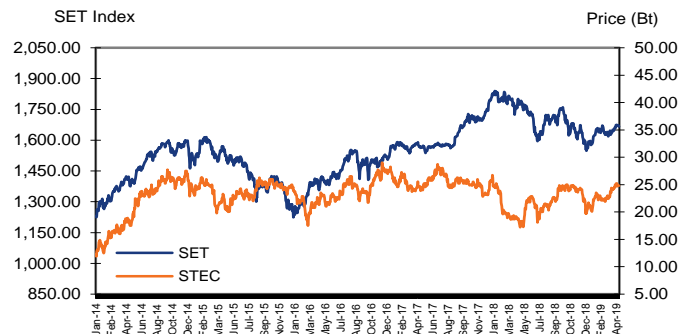
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings ^a	-1,584	1,298	1,579	1,783
Net profit	-611	1,617	1,579	1,783
Normalized EPS (Bt)	-1.04	0.85	1.04	1.17
EPS (Bt)	-0.40	1.06	1.04	1.17
% growth	-144.2	nm	-2.4	13.0
Dividend (Bt)	0.0	0.5	0.4	0.5
BV/share (Bt)	6.2	7.4	8.0	8.7
EV/EBITDA (x)	-48.8	26.6	23.0	21.4
Normalized PER (x)	-23.9	31.6	24.0	21.2
PER (x)	-61.9	30.2	24.0	21.2
PBV (x)	4.0	3.7	3.3	3.0
Dividend yield (%)	0	0.9	1.1	1.2
ROE (%)	-6.5	14.4	13.0	13.4
YE No. of shares (million)	1,525	1,525	1,525	1,525
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/04/2019)	24.80
SET Index	1,666.68
Foreign limit/actual (%)	49.00/17.81
Paid up shares (million)	1,525.11
Free float (%)	70.15
Market cap (Bt mn)	37,822.64
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	416.35
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	25.50, 19.90, 23.22

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	17,953	20,075	27,537	30,993	33,701
Cost of sales	16,349	21,546	25,421	28,483	30,836
Gross profit	1,604	-1,471	2,117	2,510	2,865
SG&A	554	419	517	635	741
Operating profit	1,050	-1,890	1,600	1,875	2,123
Other income	75	110	120	124	125
EBIT	1,151	-1,748	1,744	2,029	2,288
EBITDA	1,671	-1,212	2,300	2,605	2,883
Interest charge	13	23	29	34	36
Tax on income	337	-194	397	399	450
Earnings after tax	800	-1,577	1,318	1,596	1,802
Minority Interests	15	7	20	18	19
Norm profit	785	-1,584	1,298	1,579	1,783
Extraordinary items	596	974	319	0	0
Net profit	1,381	-611	1,617	1,579	1,783

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	1,381	-611	1,617	1,579	1,783
Depreciation etc.	520	535	555	575	595
Change in working capital	570	4,168	8,475	-9,308	-17
Other adjustments	0	0	0	0	1
Cash flow from operation	2,471	4,092	10,647	-7,154	2,362
Capital expenditures	-210	-1,076	-1,575	522	-745
Others	-2,573	-849	-5,092	2,709	-863
Cash flow from investing	-2,784	-1,925	-6,667	3,231	-1,609
Free cash flow	-313	2,167	3,980	-3,923	753
Net borrowings	212	81	730	-483	59
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-503	-	-582	-631	-713
Others	183	-171	132	0	0
Cash flow from financing	-92	-437	879	-1,097	-636
Net Change in cash	-405	1,730	4,859	-5,020	117

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	1,890	6,695	9,997	4,062	4,342
Accounts receivable	8,791	11,864	12,131	11,467	12,469
Inventory	3,088	1,822	1,633	4,339	4,718
Other current asset	1,879	2,037	4,959	2,789	3,033
Total current assets	15,647	22,417	28,721	22,658	24,562
Investment	6,087	6,959	12,032	9,298	10,110
PPE	2,886	3,427	4,447	3,350	3,500
Other assets	380	356	376	400	451
Total Assets	25,000	33,160	45,575	35,706	38,623
Short term loan	647	816	462	830	840
Account payable	12,310	19,919	30,456	20,145	21,905
Current maturities	742	2,172	1,908	1,500	1,500
Other current liabilities	13,699	22,907	32,827	22,475	24,245
Total current liabilities	101	408	774	425	430
Long term debt	615	389	754	620	674
Other LT liabilities	716	798	1,528	1,045	1,104
Total liabilities	14,415	23,705	34,355	23,520	25,349
Registered capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Paid-up capital	1,525	1,525	1,525	1,525	1,525
Share Premium	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Legal reserve	153	153	153	153	153
Retained earnings	6,396	5,430	7,043	7,991	9,061
Others	182	11	143	143	143
Minority Interest	232	239	260	277	296
Shareholders' equity	10,585	9,455	11,221	12,186	13,274

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-2.1	12.0	24.8	12.5	8.7
EBITDA	-13.2	-172.5	nm	13.3	10.7
Net profit	-9.6	-144.2	nm	-2.4	13.0
Normalized earnings	-27.3	-301.9	nm	21.6	13.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	8.9	8.5	8.5	8.1	8.5
EBITDA margin	9.3	-6.0	8.4	8.4	8.6
EBIT margin	6.4	-8.7	6.3	6.5	6.8
Normalized profit margin	4.4	-7.9	4.7	5.1	5.3
Net profit margin	7.7	-3.0	5.9	5.1	5.3
Normalized ROA	3.1	-4.8	2.8	4.4	4.6
Normalize ROE	7.4	-16.8	11.6	13.0	13.4
Normalized ROCE	10.2	-17.0	13.7	15.3	15.9
Risk (x)					
D/E	1.36	2.51	3.06	1.93	1.91
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.91	-0.40	1.06	1.04	1.17
Normalized EPS	0.51	-1.04	0.85	1.04	1.17
EBITDA	1.10	-0.79	1.51	1.71	1.89
Book value	6.94	6.20	7.36	7.99	8.70
Dividend	0.22	0	0.50	0.41	0.47
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	27.4	-61.9	30.2	24.0	21.2
Norm P/E	48.2	-23.9	31.6	24.0	21.2
P/BV	3.6	4.0	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	30.9	-48.8	26.6	23.0	21.4
Dividend yield (%)	0.9	0	0.9	1.1	1.2

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

	Rec	Price (Bt/sh)			Upside			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		29-Apr-19	2019 TP	(%)	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F
Banks																						
BAY	BUY	38.50	44.60	15.8%	8.4	6.9	0.8	8.6	6.6	0.9	30.42	32.79	35.18	12.2	11.4	11.3	2.3	2.6	2.6			
BBL	BUY	204.00	245.00	20.1%	3.8	7.0	8.7	3.7	7.1	8.6	210.45	216.26	230.22	11.8	11.0	10.1	3.4	3.2	3.9			
KBANK	BUY	190.00	212.00	11.6%	-14.5	17.6	3.1	-14.5	17.6	3.1	145.67	157.94	170.66	13.2	11.3	10.9	2.1	2.2	2.3			
KKP	HOLD	69.00	72.00	4.3%	3.4	5.3	-2.2	3.5	5.3	-1.7	48.85	49.85	52.23	10.2	9.7	9.8	7.2	7.2	7.2			
KTB	BUY	18.80	23.00	22.3%	-30.5	27.0	-3.5	-30.3	26.7	-3.6	21.05	22.48	23.16	11.7	9.2	9.6	3.5	4.3	4.3			
SCB	HOLD	129.50	137.00	5.8%	-9.4	-7.1	3.3	-9.4	-7.1	3.3	106.93	111.80	118.27	10.2	11.0	10.6	4.2	4.2	4.2			
TCAP	HOLD	55.00	60.00	9.1%	16.4	12.0	-10.2	16.1	18.8	-10.4	53.24	56.52	60.02	9.7	8.2	9.1	4.0	4.4	4.4			
TISCO	BUY	83.25	92.00	10.5%	21.7	15.2	-2.0	21.8	0.0	12.8	43.36	47.23	50.81	10.9	10.9	9.7	6.0	6.0	6.0			
TMB	BUY	1.99	2.58	29.6%	5.6	33.6	-26.1	5.5	33.5	-26.1	2.05	2.25	2.39	10.0	7.5	10.2	3.0	3.0	3.5			
Sector				14.4%	-7.3	9.8	0.4	-1.7	7.2	3.4				11.5	10.4	10.4	4.0	4.1	4.3			
Finance																						
ASAP	SELL	2.92	2.05	-29.8%	115.9	-40.6	-39.8	29.8	-40.6	-39.8	2.13	2.04	1.95	14.1	23.6	39.3	1.9	3.4	3.8			
ASP	BUY	3.06	4.00	30.7%	-1.9	-41.4	81.8	-1.9	-41.4	81.8	2.29	2.20	2.33	8.7	14.8	8.2	9.8	9.6	10.4			
ASK	BUY	23.40	28.60	22.2%	5.4	8.9	10.7	5.5	9.0	10.5	13.73	14.55	14.61	11.0	10.1	9.2	6.3	6.3	7.6			
KGI	BUY	4.32	5.00	15.7%	-13.3	8.2	3.2	-11.8	6.9	3.2	2.68	2.82	2.94	9.6	9.0	8.7	7.4	8.3	8.8			
KTC	SELL	39.50	38.00	-3.8%	32.5	55.5	19.7	32.4	55.2	19.8	4.87	6.34	7.78	30.8	19.8	16.6	1.3	2.1	2.5			
LIT	HOLD	5.85	6.20	6.0%	44.5	2.3	5.0	15.2	7.5	5.5	4.63	5.00	4.84	11.0	10.3	9.7	5.5	6.9	6.7			
MBKET	HOLD	10.10	11.00	8.9%	-34.5	-38.7	-11.9	-34.5	-38.8	-12.2	8.16	6.95	6.93	9.0	14.7	16.8	10.9	6.1	5.7			
MTC	HOLD	51.00	55.00	7.8%	70.8	48.5	25.1	70.8	48.3	25.3	4.22	5.80	7.82	43.2	29.1	23.3	0.4	0.4	0.6			
SAWAD	HOLD	55.25	56.00	1.4%	33.0	3.8	22.9	26.1	3.9	7.6	9.24	11.63	13.69	23.8	22.9	21.3	0.1	0.2	2.4			
THANI	BUY	6.30	8.10	28.6%	27.8	45.7	10.9	30.6	14.9	11.6	2.33	2.38	2.72	13.4	11.7	10.5	4.0	4.4	5.0			
TK	SELL	10.10	9.50	-5.9%	8.7	-12.8	13.6	8.7	-12.7	13.6	9.57	9.86	10.34	10.8	12.4	10.9	5.1	4.5	4.8			
Sector				7.4%	22.6	23.4	19.5	10.5	8.3	12.8				24.9	20.2	16.9	5.1	4.9	5.5			
Insurance																						
BLA	BUY	28.25	36.00	27.4%	-28.9	36.7	-1.5	-29.0	36.7	-1.0	22.83	23.21	23.10	13.3	9.7	9.8	1.9	1.9	2.6			
Sector				27.4%	-28.9	36.7	-1.5	-29.0	36.7	-1.0				13.3	9.7	9.9	1.9	1.9	2.6			
Energy																						
BAFS	BUY	36.00	40.00	11.1%	-11.5	8.2	-7.9	-11.6	8.4	-7.9	11.56	11.87	12.45	23.7	21.8	23.7	3.5	3.7	3.4			
BANPU	HOLD	16.50	18.00	9.1%	371.1	-15.3	36.4	371.1	-15.3	36.4	17.00	17.74	18.05	10.8	12.7	9.3	3.9	3.6	3.9			
BCP	BUY	32.75	38.00	16.0%	21.1	-57.4	76.0	21.1	-57.4	76.0	33.03	31.02	31.89	7.8	18.3	10.4	5.5	4.1	4.3			
IRPC	BUY	5.55	7.50	35.1%	16.8	-31.9	25.7	16.8	-31.9	25.7	4.28	4.27	4.56	10.0	14.7	11.7	5.2	5.9	6.7			
PTT	BUY	48.75	58.00	19.0%	42.9	-11.5	6.1	42.9	-11.5	6.1	28.90	32.10	33.50	10.3	11.6	11.0	4.1	3.9	4.0			
PTTEP	BUY	133.00	160.00	20.3%	60.0	75.9	15.9	60.0	75.9	15.9	94.81	98.25	104.06	25.7	14.6	12.6	3.2	3.8	3.6			
SPRC	BUY	10.50	12.00	14.3%	2.4	-74.6	74.2	2.4	-74.6	74.2	9.71	8.89	9.12	5.1	20.1	11.5	10.9	5.6	5.7			
TOP	BUY	69.00	81.00	17.4%	17.1	-59.2	34.2	17.1	-59.2	34.2	62.33	62.00	65.37	5.7	13.9	10.3	6.5	3.8	5.0			
Sector				18.7%	39.4	-13.6	13.1	28.1	-25.1	23.4				10.9	12.6	11.2	5.4	4.3	4.6			
Chemicals																						
GGC	HOLD	11.90	13.00	9.2%	-45.8	-322.8	-150.4	-60.9	-322.8	-150.4	10.82	11.75	12.20	23.4	nm	20.8	2.9	4.2	4.9			
IVL	BUY	45.25	70.00	54.7%	28.9	26.7	3.9	28.9	26.7	3.9	20.71	26.88	31.12	10.4	8.2	7.9	2.2	2.3	2.2			
PTTGC	BUY	68.50	85.00	24.1%	53.5	2.0	-18.0	53.5	2.0	-18.0	60.96	65.66	69.40	7.9	7.7	9.4	6.2	6.2	5.2			
Sector				29.3%	42.0	7.7	-6.8	31.1	-2.3	2.4				9.5	8.8	9.4	3.8	4.2	4.1			
Utilities																						
EA	BUY	54.50	62.00	13.8%	17.4	30.3	20.9	17.4	30.3	20.9	3.93	4.86	5.25	53.3	40.9	33.8	0.4	0.5	0.5			
BCPG	HOLD	18.20	20.00	9.9%	30.8	10.1	-21.0	30.8	10.1	-21.0	7.42	8.25	8.25	18.0	16.3	20.7	3.4	3.5	3.5			
BGRIM	HOLD	32.25	34.00	5.4%	54.1	-12.4	56.4	43.8	-31.9	56.4	7.16	7.39	8.06	30.7	45.1	28.9	0.9	1.0	1.4			
GPSC	HOLD	60.50	68.00	12.4%	17.6	5.8	33.9	17.6	5.8	33.9	25.73	26.69	26.96	28.6	27.0	20.2	1.3	1.3	1.7			
GLOW	SELL	91.25	90.00	-1.4%	1.4	-9.5	-2.8	1.4	-9.5	-2.8	33.82	34.02	34.50	14.7	16.3	16.7	6.0	6.0	6.1			
GUNKUL	BUY	2.72	3.60	32.4%	18.1	71.6	70.7	18.1	71.6	70.7	1.20	1.35	1.51	31.8	18.5	10.8	1.7	2.2	3.7			
TPCH	BUY	9.60	13.50	40.6%	3.4	70.1	18.6	3.4	70.1	18.6	5.41	6.24	7.02	18.5	10.9	9.2	0.6	0.6	2.7			
TTW	BUY	12.20	14.00	14.8%	7.6	6.7	6.3	7.6	6.7	6.3	2.93	2.96	3.10	18.3	17.1	16.1	4.9	4.9	4.9			
Sector				16.0%	12.7	5.0	14.2	10.3	0.6	10.7				26.2	24.9	21.8	2.4	2.5	3.1			
Property																						
AP	HOLD	7.85	8.20	4.5%	16.8	22.4	-11.7	16.8	22.4	-11.7	6.88	7.75	8.44	7.8	6.4	7.2	4.5	5.1	4.6			
CPN	BUY	75.75	93.00	22.8%	46.8	-17.3	7.1	46.8	-17.3	7.1	14.23	16.53	17.66	25.1	30.3	28.3	1.8	1.5	1.6			
LH	BUY	11.10	13.00	17.1%	21.4	0.1	-4.3	19.4	0.1	-4.3	4.15	4.18	4.59	12.7	12.7	13.2	6.8	6.8	6.8			
LPN	BUY	6.90	8.00	15.9%	-51.2	28.7	9.0	-51.2	28.7	9.0	8.39	8.74	9.22	9.6	7.4	6.8	7.2	8.7	8.3			
ORI	BUY	7.95	10.10	27.0%	217.0	65.2	-2.8	113.8	9.7	-2.9	3.15	3.04	3.88	6.4	5.8	6.0	7.5	8.2	6.5			
PSH	HOLD	18.80	19.00	1.1%	-8.1	10.4	-2.3	-8.1	10.4	-2.3	17.34	19.42	18.78	7.7	7.0	7.1	3.8	5.3	4.0			
QH	BUY	2.96	3.70	25.0%	12.2	9.8	3.1	12.2	9.8	3.1	2.46	2.52	2.88	9.2	8.3	8.1	6.8	7.4	6.8			
SC	BUY	3.02	3.70	22.5%	-36.1	41.6	11.2	-36.1	41.6	11.2	3.57	3.88	4.16	10.0	7.1	6.4	4.0	5.3	6.0			
SIRI	HOLD	1.41	1.50	6.4%	-16.4	-27.6	12.4	-16.4	-27.6	12.4	2.13	2.16	2.18	7.4	10.2	9.1	7.1	5.7	7.1			
SPALI	HOLD	22.00	22.50																			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	29-Apr-19	2019 TP	(%)	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F	17	18	19F
Telecom																			
ADVANC	HOLD	189.00	200.00	5.8%	-1.9	-1.3	1.9	-1.9	-1.3	1.9	17.00	19.40	22.50	18.7	18.9	18.6	3.7	3.7	3.7
AIT	BUY	21.10	24.00	13.7%	0.4	-45.1	9.8	0.4	-45.1	9.8	13.90	13.70	14.20	10.1	18.4	16.7	9.7	8.1	8.5
INTUCH	HOLD	59.00	61.00	3.4%	-34.9	7.7	14.9	-34.9	7.7	14.9	9.00	10.10	11.40	17.7	16.5	14.3	4.3	5.1	4.7
ITEL	BUY	3.36	5.50	63.7%	52.8	29.9	39.1	52.8	29.9	39.1	1.51	1.69	1.95	32.8	25.3	18.2	1.2	1.5	2.1
DTAC	HOLD	51.25	54.00	5.4%	1.4	nm	nm	1.4	-306.6	-230.2	12.30	9.30	11.70	57.4	nm	21.3	0.5	2.0	2.3
MFEC	BUY	3.70	4.20	13.5%	-30.6	nm	-186.1	-30.2	-207.9	-186.1	4.50	4.56	4.61	10.6	nm	11.4	6.8	5.9	6.8
PT	BUY	5.85	8.00	36.8%	17.6	-18.3	12.8	-41.2	-18.3	12.8	2.70	2.48	2.59	8.6	10.5	9.3	6.8	8.5	8.5
SAMART	SELL	7.40	6.00	-18.9%	nm	nm	nm	nm	nm	-81.4	5.35	3.30	3.25	nm	nm	nm	1.4	0.0	0.0
SAMTEL	SELL	8.85	7.50	-15.3%	19.9	59.4	9.3	19.9	59.4	9.3	5.76	6.09	6.40	24.8	15.6	14.2	3.7	4.0	4.0
SDC	SELL	0.35	0.10	-71.4%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.080	0.07	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
SVOA	BUY	1.20	2.00	66.7%	159.5	-39.3	6.6	150.0	-39.6	6.6	2.23	2.34	2.35	6.0	9.9	9.3	4.2	5.8	5.8
SYNEX	BUY	11.60	14.50	25.0%	53.3	15.7	15.7	53.3	15.7	15.7	3.60	4.14	4.79	16.4	14.1	12.2	3.0	2.9	3.7
THCOM	HOLD	6.60	7.00	6.1%	-264.4	-108.7	-39.0	-264.4	-108.7	-39.0	13.90	14.30	14.01	nm	31.5	51.7	20.6	4.1	0.0
TRUE	BUY	5.15	5.70	10.7%	nm	1,176.0	-88.0	nm	nm	-88.0	4.02	4.01	3.71	311.7	24.4	203.6	0.0	1.7	0.2
Sector				10.4%	-18.5	7.9	19.3	-32.4	-9.1	50.3				27.4	25.4	21.3	4.7	3.8	3.6
Media																			
BEC	SELL	9.15	5.50	-39.9%	-95.0	-641.2	-194.3	-95.1	-650.3	-194.3	3.12	2.97	2.99	305.0	nm	58.8	1.1	0.0	1.3
JKN	HOLD	8.45	9.00	6.5%	14.6	21.3	17.5	-14.6	20.0	19.0	3.38	3.80	4.15	24.1	20.1	16.9	0.0	2.0	2.4
MAJOR	BUY	27.50	31.00	12.7%	0.4	7.6	3.8	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.41	7.43	20.6	22.7	22.7	4.5	4.7	4.9
MCOT	SELL	10.70	6.50	-39.3%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
PLANB	BUY	6.85	8.00	16.8%	31.0	39.4	23.2	31.0	39.4	23.2	1.01	1.15	1.75	52.1	37.4	30.3	0.7	1.3	1.8
WORK	BUY	23.50	26.00	10.6%	355.2	-61.8	34.1	339.0	-61.7	31.3	8.18	10.26	10.67	11.2	29.4	22.4	5.9	1.9	2.7
RS	HOLD	19.60	21.50	9.7%	nm	55.0	22.5	nm	55.0	22.5	1.38	1.65	1.81	59.5	38.4	31.3	0.0	2.3	2.4
VGI	SELL	9.80	8.50	-13.3%	-1.1	38.7	33.5	-5.6	10.7	35.6	0.61	1.96	2.06	86.5	78.1	57.6	0.7	0.8	1.0
Sector				-4.5%	-54.5	143.3	48.5	67.6	-29.8	38.4				138.1	56.8	38.2	1.6	1.6	2.1
Commerce																			
BEAUTY	SELL	6.85	5.30	-22.6%	87.4	-19.3	-10.7	87.4	-19.3	-10.7	0.57	0.45	0.56	16.7	20.7	23.2	3.8	4.4	3.1
BIG	BUY	1.23	1.70	38.2%	-8.5	-29.1	7.2	-8.5	-29.1	7.2	0.51	0.54	0.61	5.6	7.9	7.4	10.6	6.5	10.6
BUC	BUY	51.00	66.00	29.4%	30.2	27.6	10.0	30.2	27.6	10.0	26.70	27.61	28.61	39.1	30.6	27.8	1.1	1.4	1.6
CPALL	BUY	77.00	90.00	16.9%	19.4	5.1	15.4	19.4	5.1	15.4	8.39	9.44	10.78	34.7	33.0	28.6	1.4	1.6	1.8
CSS	SELL	1.99	1.70	-14.6%	20.2	-16.5	-32.6	20.2	-16.5	-32.6	1.41	1.39	1.43	11.5	13.7	20.4	9.0	6.0	5.0
FN	AVOID	1.98	U.R.	na	-41.1	-66.1	173.8	-41.1	-66.1	173.8	1.49	1.50	1.54	23.0	67.8	24.8	1.8	0.7	2.0
FSMART	SELL	7.60	7.20	-5.3%	29.3	7.4	2.1	29.3	7.4	2.1	1.66	1.81	1.97	11.2	10.4	10.2	7.2	8.2	7.8
FTE	BUY	2.18	3.50	60.6%	54.9	-0.6	9.1	14.9	-0.6	9.1	1.24	1.24	1.28	10.0	10.0	9.2	9.0	9.6	10.6
GLOBAL	BUY	17.50	21.00	20.0%	-4.0	24.5	23.1	-4.0	24.5	23.1	3.48	3.62	3.92	41.8	33.6	27.3	1.3	1.6	1.9
HMPRO	HOLD	15.80	17.00	7.6%	18.5	14.9	16.0	18.5	14.9	16.0	1.42	1.51	1.62	42.5	37.0	31.9	2.0	2.2	2.5
IT	BUY	2.60	3.50	34.6%	322.7	-33.5	44.7	403.1	-33.5	44.7	2.93	2.99	3.07	11.7	17.7	12.2	6.9	2.7	4.2
MAKRO	SELL	34.25	34.00	-0.7%	14.2	-3.8	2.6	14.2	-3.8	2.6	3.66	3.95	4.26	26.6	27.7	27.0	2.5	2.8	2.8
ROBINS	BUY	57.75	74.00	28.1%	-2.6	7.1	10.7	-2.6	7.1	10.7	14.84	16.22	17.71	23.4	21.8	19.7	2.2	2.3	2.5
RSP	BUY	3.52	4.70	33.8%	-24.3	-30.2	22.3	-24.3	-30.2	22.3	2.43	2.39	2.44	12.0	17.2	14.0	9.4	2.8	3.7
Sector				16.0%	17.3	6.7	12.2	13.1	4.0	10.7				32.9	30.9	27.5	4.9	3.8	4.3
Electronics																			
DELTA	HOLD	74.00	77.00	4.1%	-10.6	7.1	4.3	-10.6	7.1	4.3	26.02	28.23	29.99	18.7	17.5	16.8	3.0	3.1	3.2
HANA	BUY	32.25	41.00	27.1%	37.2	-17.7	-0.7	37.2	-17.7	-0.7	25.71	26.19	27.30	9.0	10.9	11.0	6.2	6.2	6.2
KCE	AVOID	24.80	U.R.	na	-16.3	-20.8	10.5	-16.3	-20.8	10.5	9.57	10.19	11.09	11.4	14.4	13.1	4.4	3.6	4.0
SVI	BUY	4.78	6.20	29.7%	-69.3	63.4	3.3	-69.3	63.4	3.3	3.20	3.37	3.58	22.0	13.5	13.1	1.7	2.3	2.9
Sector				20.3%	-11.5	-3.5	4.3	-4.0	-6.7	3.8				14.6	15.1	14.5	3.8	3.8	4.1
Agri&Food																			
CPF	BUY	26.00	30.00	15.4%	3.8	1.8	-1.4	-6.8	1.7	-1.1	19.51	19.22	20.25	14.7	14.4	14.6	2.9	2.5	2.9
GFPT	HOLD	15.40	15.60	1.3%	6.4	-40.6	34.1	6.4	-40.6	34.1	8.59	9.00	9.72	11.0	18.6	13.9	1.9	1.6	1.9
ICHI	SELL	4.00	4.00	0.0%	-14.5	-85.2	120.2	-14.5	-85.2	120.2	4.66	4.53	4.57	16.5	111.8	50.8	3.8	1.3	1.5
KSL	BUY	3.02	3.50	15.9%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.13	4.30	6.8	15.7	13.3	1.7	1.7	2.3
OSP	SELL	30.75	28.00	-8.9%	0.8	6.1	3.5	1,210.8	-91.8	3.5	0.97	6.02	6.33	2.5	30.7	29.7	57.9	2.2	2.3
M	HOLD	73.00	79.00	8.2%	15.5	6.1	12.7	15.5	6.1	12.7	14.94	15.39	15.77	27.4	25.8	22.9	3.2	3.4	3.8
MALEE	SELL	7.80	U.R.	na	-46.1	nm	nm	-46.1	-195.5	-123.5	5.76	4.09	4.25	7.6	nm	34.1	7.1	0.0	1.4
SAPPE	BUY	18.70	22.00	17.6%	-2.2	-12.4	8.1	-2.2	-12.4	8.1	7.41	7.97	8.54	14.1	16.1	14.9	3.2	3.2	3.5
STA	SELL	13.00	12.00	-7.7%	89.6	-243.7	-22.1	89.6	-219.4	-21.6	14.91	16.08	17.01	nm	9.7	12.4	0.0	3.5	2.8
TACC	BUY	4.04	5.00	23.8%	10.3	-39.2	74.0	10.3	-39.2	74.0	1.09	1.08	1.10	21.8	35.9	20.6	4.5	3.2	4.5
TKN	BUY	10.40	12.50	20.2%	-22.2	-24.5	51.6	-22.2	-24.5	51.6	1.58	1.57	1.67	23.6	31.3	20.6	3.3	3.3	3.8
TU	HOLD	18.80	20.00	6.4%	14.0	-45.6	66.4	14.0	-45.6	66.4	9.25	8.99	9.89	15.0	27.6	16.6	3.5	2.1	3.0
TVO	SELL	27.00	32.00	18.5%	-51.8	40.8	-2.0	-51.8	40.8	-2.0	10.13	10.47	10.81	16.5	11.7	11.9	5.3	7.0	7.8
XO	BUY	11.90	14.60	22.7%	-23.4	276.1	15.8	-17.2	248.2	15.8	1.34	1.58	1.70	70.0	20.1	17.4	0.7	7.3	2.2
ZEN	HOLD	15.10	16.50	9.3%	-8.7	71.4	39.1	94.2	6.9	4.8	2.60	1.56	4.39	26.0	24.4	23.2	14.3	5.8	2.4
Sector				10.2%	-1.0	-2.4	10.2	57.0	-47.0										

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

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

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE OFFICIAL ; @finansia

TWITTER ; @fnsyrus

