

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.05

May 2021

กลยุทธ์การลงทุน เดือนพฤษภาคม 2021

การพักตัวจะเป็นจังหวะ "สะสม" รับการฟื้นตัว 2H21-2022

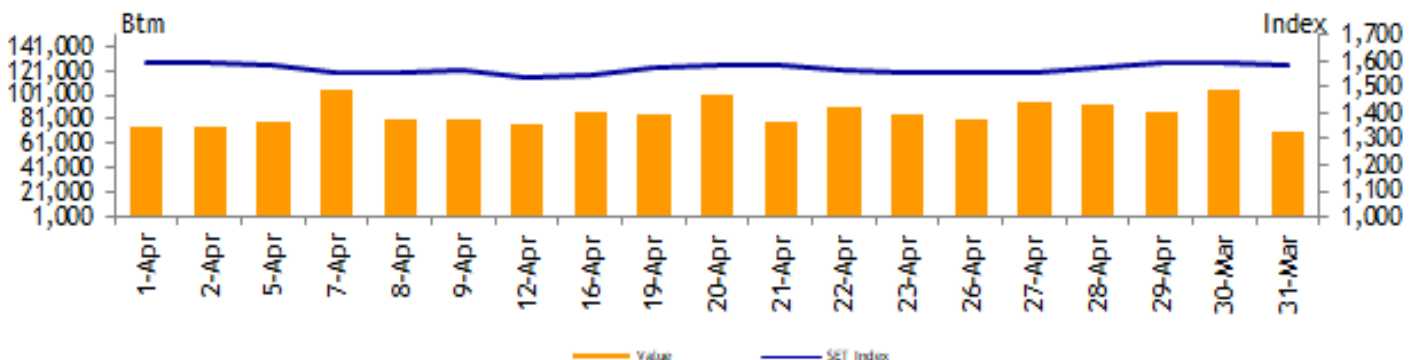
เราประเมิน Sell in May มีโอกาสเกิดสูง โดยหากถึงสถิติ 10 ปีย้อนหลังจะให้ผลตอบแทนเป็นลบเฉลี่ย 1.5% ด้วยความน่าจะเป็น 70% ประกอบกับภาคเศรษฐกิจสหรัฐฯที่ฟื้นตัวดีโดยเฉพาะการฉีดวัคซีนที่เร็ว ทำให้ระยะสั้นมีโอกาสกดดันให้เม็ดเงินไหลออกจากเอเชีย โดยแนวโน้มเงินเฟ้อ Bond Yield และค่าเงินดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าขึ้น ประกอบ SET Index ที่ยังมี Valuation ค่อนข้างดี ช้อขายที่ระดับ 2021PER ที่ 19.5 เท่า ทำให้ Upside ยังจำกัด อย่างไรก็ตามเราประเมินการปรับฐานของดัชนีเป็นโอกาสในการ "สะสม" รับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจใน 2H21-2022

เดือนพฤษภาคม 2021 แนะนำ : BCH, CPALL, ITEL, STEC, TU

มุมมองทางเทคนิค เดือนพฤษภาคม 2021

ในเดือนที่ผ่านมา SET Index แกว่งตัวในกรอบ 1530-1606 จุด โดยพักตัวลงมาในช่วงกลางที่ระดับ 1530 จุด ซึ่งเรามองเป็นแนวรับหลัก ก่อนที่จะที่ฟื้นตัวกลับขึ้นใกล้ที่ระดับเดิม(1600 จุด) โดยจากสถิติในรอบ 10 ปีที่ผ่านมา SET Index จะเผชิญแรงขายทำกำไรในเดือน พฤษภาคม ถึง 7ปีด้วยกัน และด้วยเรายังคงมุมมองด้านของ SET Index ที่ 1600 จุด และ 1640 จุด คาดในเดือนพฤษภาคมนี้ ดัชนีจะยังไม่ผ่านแนวต้านดังกล่าว และมีโอกาสได้เห็นแรงขายทำกำไรออกมาจากสถิติดังกล่าว ฉะนั้นเราวางกรอบการแกว่งตัวของดัชนีในเดือนหน้า ที่ 1530-1640 จุด โดยมีแนวรับแรกที่ 1560 จุด และ 1530 จุด มองจังหวะที่ดัชนีย่อตัวลงมาที่ระดับดังกล่าว สามารถใช้เป็นจังหวะในการเข้าสะสม เนื่องจากภาพหลักในรายเดือนนั้นยังคงเป็นทิศทางขาขึ้น

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนเมษายน 2021



Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือน พฤษภาคม 2021	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BCH	5
> CPALL	8
> ITEL	11
> STEC	13
> TU	15
FSS Universe	17
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤษภาคม

การพักตัวจะเป็นจังหวะ “สะสม” รับการฟื้นตัว 2H21-2022

เราประเมิน Sell in May มีโอกาสเกิดสูง โดยหากอิงสถิติ 10 ปีย้อนหลัง จะให้ผลตอบแทนเป็นลบเฉลี่ย 1.5% ด้วยความน่าจะเป็น 70% ประกอบกับ ภาคเศรษฐกิจสหรัฐที่ฟื้นตัวดีโดยเฉพาะการฉีดวัคซีนที่เร็ว ทำให้ระยะสั้น มีโอกาสกดดันให้เม็ดเงินไหลออกจากเอเชีย โดยแนวโน้มเงินเพื่อ Bond Yield และค่าเงินดอลลาร์มีโอกาสแข็งค่าขึ้น ประกอบ SET Index ที่ยังมี Valuation ก่อนช่วงตึง ซื้อขายที่ระดับ 2021PER ที่ 19.5 เท่า ทำให้ Upside ยังจำกัด อย่างไรก็ตามเราประเมินการปรับฐานของดัชนีเป็นโอกาสในการ “สะสม” รับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจใน 2H21-2022 ส่วนหุ้นแนะนำเดือน พ.ค. ได้แก่ **BCH CPALL ITEL STEC TU**

Sell in May ตามสถิติมีโอกาสเกิดสูง

หากอ้างอิงจากสถิติย้อนหลัง 10 ปี ล่าสุด พบว่า SET Index มักให้ ผลตอบแทนเป็นลบเฉลี่ยราว 1.5% ด้วยความน่าจะเป็น 70% (ปรับลง 7 ใน 10 ปีหลังสุด) และหากดูเฉพาะปีที่ปรับตัวลงจะลบราว 3.6% ส่วนด้าน กระแสเงินทุนต่างชาติเดือน พ.ค. ขายสุทธิปีละราว 1.4 หมื่นลบ. โดยปีที่ ซื้อจะซื้อบางๆเพียง 3-5.5 พันลบ. ขณะที่ด้านสถาบันในประเทศซื้อสุทธิ เฉลี่ย 5.6 พันลบ. โดยเฉพาะช่วง 3 ปีหลังสุดสถานะค่อนข้างข้งข้งหนาแน่น โดยปี 2018 และ 2020 ซื้อสุทธิราวปีละ 2 หมื่นลบ. ขณะที่ปี 2019 ขาย สุทธิ 1.6 หมื่นลบ.

เศรษฐกิจสหรัฐฟื้นเร็ว มีโอกาสหนุนเม็ดเงินไหลออกจากเอเชีย

สหรัฐประกาศตัวเลข GDP 1Q21 ล่าสุด +6.4% Q-Q สะท้อนการ ฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแข็งแกร่งและเร็วกว่าที่ตลาดคาดการณ์ การบริหารจัดการสถานการณ์ COVID-19 ในประเทศที่ดี โดยเฉพาะการฉีด วัคซีน COVID-19 ที่เร็วโดยล่าสุดมีประชากรราว 30% ที่ฉีดครบ 2 โดส แล้วและ 44% ได้รับวัคซีนแล้ว 1 โดส หรือคิดเป็นอัตราการฉีด 70 โดสต่อ ประชากร 100 คน ซึ่งสูงเป็นอันดับต้นๆของโลก เราประเมินว่า GDP สหรัฐจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 นอกจากนี้ประกอบกับแรง สนับสนุนของทั้งนโยบายการเงินของ FED ที่อัดฉีด QE เดือนละ US\$1.2 แสนล้าน รวมถึงนโยบายการคลังของไบเดนทั้งการเยียวยาและการลงทุน โครงสร้างพื้นฐานรวมกันราว US\$ 4 ล้านล้าน คาดหนุนให้เงินเพื่อปรับตัว ขึ้นอย่างชัดเจน เบื้องต้นเราคาด Core PCE ใน 2Q21 ของสหรัฐจะ ปรับตัวขึ้นแรงทะลุกรอบเป้าหมายของ FED ที่ 2% Y-Y ชั่วคราวจากฐานที่ ต่ำในปีก่อนซึ่งเป็นช่วงที่ได้รับผลกระทบหนักสุดจากการระบาดของ COVID-19 ซึ่งจะส่งผลให้ Bond Yield สหรัฐคาดว่าจะยังคงอยู่ในทิศทาง ขาขึ้นเช่นกัน โดยพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปีประเมินว่ามีโอกาสไต่ระดับขึ้นแตะ 1.8% อีกครั้ง หนุนค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้นและเป็นแรงกดดันต่อ กระแสเงินทุนในฝั่ง Emerging Market รวมถึง Valuation ของตลาดหุ้นที่ จะน่าสนใจน้อยลงจาก Earnings Yield Gap ที่แคบลง

เศรษฐกิจในประเทศถูกกระทบจาก COVID-19 ระลอกที่ 3

ด้านเศรษฐกิจในประเทศ เราประเมินการฟื้นตัวใน 1Q21 สะดุด เล็กน้อยจากการระบาดของ COVID-19 แต่ผลกระทบไม่ถึงว่าหนัก เนื่องจากส่วนใหญ่การระบาดกระจุกตัวในจังหวัดสมุทรสาคร อย่างไรก็ตาม COVID-19 ระลอกที่ 3 ซึ่งระบาดเป็นวงกว้างและมีจำนวนผู้ติดเชื้อสูงกว่า อย่างมีนัยยะ ทำให้ศบค.ต้องมีมาตรการคุมเข้มเพิ่มเติม เราจึงประเมินว่า GDP 2Q21 แม้จะสามารถเติบโต Y-Y ได้จากฐานที่ต่ำปีก่อนเพราะ Full Lockdown แต่คาดหดตัว Q-Q รวมถึงกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะกลุ่ม Domestic Play โดยเฉพาะกลุ่มค้าปลีก ร้านอาหาร ขนส่ง เป็นต้น ขณะที่หลายสำนักทั้งภาครัฐและเอกชนเริ่มทยอยปรับลด GDP ปี 2021 ลงจากเดิมที่คาดเติบโตระดับ 2.8% ล่าสุดถูกปรับลงเหลือราว 2% หรือต่ำกว่า ทำให้เราประเมินว่าภาครัฐจะต้องออกมาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจเพิ่มเติมในช่วงปลาย 2Q21 ต่อเนื่อง 2H21 ทั้งการช่วยเหลือระยะ สั้น รวมถึงผลักดันด้านการลงทุนโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่โดยเฉพาะ รถไฟฟ้าและรถไฟฟ้าเพื่อหนุนการเติบโตระยะยาว ขณะที่การส่งออก สินค้ายังเป็นเครื่องยนต์หลักที่ฟื้นตัวและประคองเศรษฐกิจในปีนี้ โดยล่าสุด ตัวเลขเดือน มี.ค. เติบโตดีกว่าคาด +8.5% และทำจุดสูงสุดเป็น ประวัติการณ์

มองการปรับลงเป็นโอกาส “ซื้อ” รับการฟื้นตัวในระยะยาว

แม้ผลการดำเนินงาน 1Q21 ของกลุ่มธนาคารและหุ้นขนาดใหญ่ในกลุ่ม Real Sector ที่ประกาศออกมาดีกว่าคาดจะหนุนให้ Bloomberg EPS ของ SET Index ปรับขึ้นล่าสุดเป็น 81.3 บาท อย่างไรก็ตามในแง่ Valuation ถือว่ายังไม่ถูก โดยปัจจุบันซื้อขายที่ระดับ 2021PER 19.5 เท่า ยังสูงกว่า ค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 17-18 เท่า และรวมถึงมี Earnings Yield Gap ที่ยัง ค่อนข้างแคบราว 3.3% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ราว 3.6% และมีโอกาสแคบ ลงอีกจาก Bond Yield ที่มีแนวโน้มขยับสูงขึ้น เราจึงมองว่าดัชนียังมีโอกาส เกิด Sell In May และพักฐานลงโดยประเมินแนวรับหลักบริเวณ 1,530 จุด เป็นระดับที่น่าสนใจในการเข้า “สะสม” เพื่อถือลงทุนรอการฟื้นตัวใน 2H21 ต่อเนื่องปี 2022 โดยเฉพาะการฉีดวัคซีน COVID-19 ที่คาดว่าจะเร่งตัวขึ้น ส่งผลให้เริ่มมีการ Reopen และทยอยเปิดประเทศ และเราประเมินว่าตลาด จะเริ่มมองข้ามไปในปี 2022 ซึ่งเป็นปีที่กำไรบริษัทจดทะเบียนคาดฟื้นตัว ไกล่ปกติ โดยล่าสุด Bloomberg EPS อยู่ที่ 95 บาท ซึ่งระดับดัชนีปัจจุบัน คิดเป็น 2022PER ราว 16.7 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยในอดีต เราประเมินเมื่ นเบื้องต้นว่า SET Target ปี 2022 ไม่ต่ำกว่า 1,700 จุด

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิเทล

รายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID จะช่วยผลักดันกำไร

เราเห็นว่า BCH เป็นหนึ่งในหุ้นที่จะได้ประโยชน์สูงสุดจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในรอบที่ 3 เนื่องจากบริษัท มีสัดส่วนรายได้ที่เกี่ยวข้องกับ COVID สูงถึงประมาณ 25-30% ของรายได้ผู้ป่วยเงินสด เราเชื่อว่าราคาหุ้นยังไม่ได้สะท้อนความสามารถในการปรับตัวของบริษัท ภายใต้การแพร่ระบาดดังกล่าว

การตรวจคัดกรอง COVID อาจพุ่งสูงถึง 160,000-200,000 รายใน 2Q21

ตัวเลขการให้บริการตรวจคัดกรอง COVID ของ BCH ได้พุ่งสูงถึงประมาณ 3,000-5,000 รายต่อวัน (60,000-70,000 ราย QTD) จากค่าเฉลี่ยที่ประมาณ 1,300 รายต่อวันใน 1Q21 รายได้ต่อรายควรเพิ่มจาก 2,300 บาทซึ่งเป็นอัตราที่โรงพยาบาลสามารถเบิกได้สำหรับผู้ป่วยที่มีความเสี่ยงสูงจากกองทุนหลักประกันสุขภาพสำหรับผู้ป่วยฉุกเฉิน เป็น 3,000 บาทซึ่งเป็นอัตราที่ลูกค้าจ่ายเองเนื่องจากการตรวจคัดกรองส่วนมากมาจากผู้ป่วยความเสี่ยงต่ำที่ต้องการทราบผล ทำให้เราคาดว่าผลการตรวจคัดกรอง COVID ของ BCH อาจพุ่งสูงถึง 160,000 รายใน 2Q21 (เทียบกับ 120,000 รายใน 1Q21E) และรายได้อาจแตะ 430 ลบ. ใน 2Q21 (เทียบกับ 280 ลบ. ใน 1Q21E) คิดเป็นประมาณ 24% ของรายได้ของ BCH ใน 2Q21

รายได้เพิ่มเติมจากการดำเนินกิจการโรงแรมกึ่งโรงพยาบาล (Hospital)

ประมาณ 10% ของจำนวนเตียงรวมของ BCH ถูกใช้เพื่อผู้ป่วย COVID และส่วนมากเต็มหมดแล้ว บริษัท ได้เข้าเป็นพันธมิตรกับผู้ประกอบการโรงแรมเพื่อแปลงโรงแรมเป็น Hospital ซึ่งผู้ป่วย COVID ที่มีอาการไม่รุนแรงสามารถเข้าพักได้ BCH คาดว่าบริษัท จะเพิ่มจำนวนเตียงของ Hospital เป็น 2,200 เตียงภายในอาทิตย์หน้า จนถึงปัจจุบันประมาณ 1,200 เตียงมีผู้เข้าพักแล้ว BCH สามารถเบิกค่ารักษาพยาบาลจากกรมธรรม์ประกันภัยหรือกองทุนเป็นจำนวนอย่างน้อย 1,500 บาทต่อเตียง ซึ่งคิดเป็นรายได้อย่างน้อย 25,000-30,000 บาทต่อผู้ป่วย COVID (คิดจากระยะเวลาการพักฟื้น 14 วันพร้อมบริการตรวจคัดกรอง COVID 2 ครั้ง) ยอดค่ารักษาพยาบาลดังกล่าวสูงพอสมควรเมื่อเทียบกับค่ารักษาพยาบาลปกติที่ 66,000 บาทต่อรายและอาจเพิ่มขึ้นได้อีกสำหรับผู้ป่วยอาการหนัก เราคาดว่าผลการดำเนินกิจการดังกล่าวจะเพิ่มกำไรอีก 70-80 ลบ. ให้แก่ BCH ใน 2Q21 จากอัตราการใช้เตียงที่ 70% และอัตรากำไรสุทธิที่ 30%

มีการซื้อขายโดยมีส่วนลด 30% จากค่า P/E เฉลี่ยในอดีต

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 2021 ขึ้นอีก 3% พร้อมปรับการประเมินมูลค่าไปในปี 2022 หลังการปรับเราได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 23 บาท (DCF) BCH มีการซื้อขายที่ 27x ของค่า 2022E P/E ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 39x พร้อมมีปัจจัยบวกต่อราคาหุ้นประกอบด้วยผลประกอบการที่คาดว่าจะดีใน 1Q-2Q21 โอกาสในการนำเข้าวัคซีน COVID-19 และบริการการฉีดวัคซีนเร่งด่วนสำหรับผู้ป่วยที่ชำระค่าใช้จ่ายเองหรือใช้กรมธรรม์ประกันภัย

Consolidated earnings

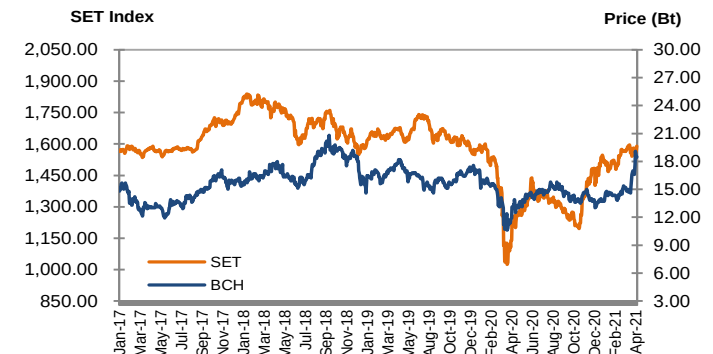
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	8,928	10,222	11,111	12,100
Net profit	1,229	1,364	1,580	1,903
EPS (THB)	0.49	0.55	0.63	0.76
vs Consensus (%)	-	4.2	8.1	22.8
EBITDA	2,523	2,858	3,206	3,637
Core net profit	1,229	1,364	1,580	1,903
Core EPS (THB)	0.49	0.55	0.63	0.76
Chg. In EPS est. (%)	nm	2.9	0.6	0.6
EPS growth (%)	7.0	10.9	15.9	20.4
Core P/E (x)	34.5	31.1	26.8	22.3
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.7	2.0
EV/EBITDA (x)	19.6	16.8	14.6	12.5
Price/book (x)	6.2	5.5	5.0	4.4
Net debt/Equity (%)	83.5	58.0	37.6	18.4
ROE (%)	18.7	18.7	19.5	21.0

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (29/04/2021)	18.50
SET Index	1,590.46
Foreign limit/actual (%)	49.00/8.70
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	44.00
Market cap (Bt mn)	46,134.34
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	307.19
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	19.30, 13.30, 15.78

Source: Setsmart



BCH FINANCIAL DATA

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	8,880	8,928	10,222	11,111	12,100
Cost of goods sold	(5,373)	(5,193)	(5,986)	(6,429)	(6,904)
Gross profit	3,507	3,735	4,236	4,682	5,196
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(1,228)	(1,213)	(1,378)	(1,476)	(1,559)
Operating EBITDA	2,279	2,523	2,858	3,206	3,637
Depreciation	(665)	(782)	(948)	(992)	(1,031)
Goodwill amortisation	-	-	-	-	-
Operating EBIT	1,615	1,741	1,909	2,214	2,606
Net financing costs	(126)	(125)	(146)	(153)	(128)
Associates	2	3	2	2	2
Recurring non-operating income	113	89	97	102	107
Non-recurring items	(14)	0	0	0	0
Profit before tax	1,588	1,705	1,861	2,162	2,584
Tax	(290)	(313)	(372)	(432)	(516)
Profit after tax	1,298	1,392	1,489	1,730	2,068
Minority interests	(163)	(163)	(125)	(150)	(165)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	1,135	1,229	1,364	1,580	1,903
Non-recurring items & goodwill (net)	14	0	0	0	0
Recurring net profit	1,149	1,229	1,364	1,580	1,903
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.46	0.49	0.55	0.63	0.76
Reported EPS	0.46	0.49	0.55	0.63	0.76
DPS	0.22	0.23	0.23	0.29	0.34
Diluted shares (used to calculate per share data)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Growth					
Revenue (%)	10.0	0.5	14.5	8.7	8.9
Operating EBITDA (%)	7.4	10.7	13.3	12.2	13.4
Operating EBIT (%)	4.4	7.8	9.7	15.9	17.7
Recurring EPS (%)	5.5	7.0	10.9	15.9	20.4
Reported EPS (%)	4.2	8.3	10.9	15.9	20.4
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	32.0	33.1	32.2	33.2	34.4
Gross margin of key business (%)	32.0	33.1	32.2	33.2	34.4
Operating EBITDA margin (%)	25.7	28.3	28.0	28.9	30.1
Operating EBIT margin (%)	18.2	19.5	18.7	19.9	21.5
Net margin (%)	12.9	13.8	13.3	14.2	15.7
Effective tax rate (%)	18.1	18.4	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	47.7	46.7	42.1	45.7	44.0
Interest cover (X)	13.7	14.6	13.8	15.1	21.2
Inventory days	15.9	16.9	16.4	16.9	16.9
Debtor days	68.4	67.5	46.3	36.4	33.4
Creditor days	48.0	52.7	51.4	53.2	53.2
Operating ROIC (%)	12.5	11.4	11.5	13.9	16.9
ROIC (%)	12.7	11.5	11.5	13.9	16.8
ROE (%)	19.2	18.7	18.7	19.5	21.0
ROA (%)	10.6	9.8	9.5	10.7	12.3

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash patient revenue	5,790	5,688	6,802	7,426	8,187
SSO patient revenue	3,090	3,240	3,420	3,685	3,913
NHSO patient revenue	0	0	0	0	0

Sources: Bangkok Chain Hospital; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring net profit	1,149	1,229	1,364	1,580	1,903
Depreciation	665	782	948	992	1,031
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	187	94	93	150	165
Change in working capital	(211)	(593)	422	20	20
Cash flow from operations	1,789	1,512	2,828	2,742	3,119
Capex - maintenance	(1,721)	(2,546)	(735)	(556)	(605)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	2	5	0	0	0
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	(1,719)	(2,541)	(735)	(556)	(605)
Dividends paid	(549)	(574)	(574)	(723)	(837)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	778	1,837	(400)	(800)	(800)
Other financing cash flows	(166)	(168)	(66)	(80)	(87)
Cash flow from financing	63	1,096	(1,040)	(1,602)	(1,725)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	133	67	1,053	584	789
Free cash flow to firm (FCFF)	200.99	(896.48)	2,245.90	2,355.85	2,662.51
Free cash flow to equity (FCFE)	682.04	640.69	1,626.36	1,306.96	1,626.47

Per share (THB)					
FCFF per share	0.08	(0.36)	0.90	0.94	1.07
FCFE per share	0.27	0.26	0.65	0.52	0.65
Recurring cash flow per share	0.80	0.84	0.96	1.09	1.24

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tangible fixed assets (gross)	16,288	18,773	19,540	20,095	20,700
Less: Accumulated depreciation	(5,705)	(6,369)	(7,317)	(8,309)	(9,340)
Tangible fixed assets (net)	10,584	12,404	12,223	11,786	11,360
Intangible fixed assets (net)	451	522	522	522	522
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	37	33	33	33	33
Cash & equivalents	879	946	1,999	2,583	3,372
A/C receivable	1,817	1,487	1,108	1,108	1,108
Inventories	231	250	288	309	332
Other current assets	40	856	980	1,066	1,161
Current assets	2,967	3,538	4,375	5,066	5,972
Other assets	77	30	30	30	30
Total assets	14,116	16,527	17,183	17,436	17,917
Common equity	6,248	6,885	7,675	8,532	9,598
Minorities etc.	730	742	801	871	949
Total shareholders' equity	6,978	7,626	8,475	9,403	10,546
Long term debt	4,759	5,150	5,150	4,350	3,550
Other long-term liabilities	192	207	207	207	207
Long-term liabilities	4,952	5,357	5,357	4,557	3,757
A/C payable	715	784	904	970	1,042
Short term debt	718	2,165	1,765	1,765	1,765
Other current liabilities	752	595	681	740	806
Current liabilities	2,186	3,544	3,350	3,476	3,614
Total liabilities and shareholders' equity	14,116	16,527	17,183	17,436	17,917
Net working capital	621	1,214	792	772	752
Invested capital	11,769	14,203	13,599	13,143	12,697

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)					
Book value per share	2.51	2.76	3.08	3.42	3.85
Tangible book value per share	2.32	2.55	2.87	3.21	3.64

Financial strength					
Net debt/equity (%)	65.9	83.5	58.0	37.6	18.4
Net debt/total assets (%)	32.6	38.5	28.6	20.3	10.8
Current ratio (x)	1.4	1.0	1.3	1.5	1.7
CF interest cover (x)	6.4	6.1	12.2	9.5	13.7

Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring P/E (x) *	36.9	34.5	31.1	26.8	22.3
Recurring P/E @ target price (x) *	49.9	46.7	42.1	36.3	30.1
Reported P/E (x)	37.4	34.5	31.1	26.8	22.3
Dividend yield (%)	1.3	1.4	1.4	1.7	2.0
Price/book (x)	6.8	6.2	5.5	5.0	4.4
Price/tangible book (x)	7.3	6.7	5.9	5.3	4.7
EV/EBITDA (x) **	20.9	19.6	16.8	14.6	12.5
EV/EBITDA @ target price (x) **	27.5	25.6	22.1	19.3	16.6
EV/invested capital (x)	4.1	3.5	3.5	3.6	3.6

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Bangkok Chain Hospital; FSSIA estimates

มีปัจจัยบวกหลายประการรออยู่

เรามองว่า CPALL จะเป็นหนึ่งในผู้นำในกระแสการฟื้นตัวของธุรกิจค้าปลีก ซึ่งได้รับการผลักดันจากการกลับมาเปิดการท่องเที่ยว เราเห็นโอกาสสำหรับปัจจัยบวกหลายประการตลอดช่วง 2Q21-2022 ประกอบด้วย 1) การเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (SSSG) ที่จะเป็นบวกเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาสใน 2Q21; 2) กิจกรรมที่เพิ่มขึ้น เช่น การท่องเที่ยวในประเทศ และการเปิดภาคการศึกษาใน 2Q-3Q21; 3) การสิ้นสุดของโครงการที่ได้รับความนิยมของรัฐบาล เช่น คนละครึ่ง แรชชะ ซึ่งผลจากความต้องการจากร้านค้าสมัยใหม่ไปยังร้านท้องถิ่น; 4) การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติตั้งแต่ช่วง 3Q21 เป็นต้นไป; 5) ต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงจากการแปลงหนี้ระยะสั้น; และ 6) ประโยชน์จาก Lotus ซึ่งอาจช่วยหนุนการเติบโตในระยะกลางถึงยาว ในภาพรวมเราคาดว่า CPALL จะรายงานกำไรโตได้ถึง 10.2-24.9% ในปี 2021-23

2Q21 SSSG จะบวกเป็นครั้งแรกในรอบ 5 ไตรมาส

เราคาดว่า SSSG ของ CPALL จะตกต่ำสุดใน 1Q21 โดยจะออกมาเป็นลบในระดับสิบปลายเทียบกับ -18% ใน 4Q20 ตามมาตรการปิดเมืองเป็นบางส่วนจากปัญหาการแพร่ระบาด COVID ในรอบที่ 2 และความต้องการที่เคลื่อนสู่ร้านค้าท้องถิ่นจากโครงการคนละครึ่งและแรชชะ โดย SSSG ลดลงมาอยู่ที่ -20% ถึง -22% ในช่วงครึ่งแรกของไตรมาส แต่จะฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ -15% ถึง -18% ในครึ่งหลัง โดยรวมเราคาดว่า SSSG จะทรงตัว q-q ที่ -18% ใน 1Q21

การกลับมาของนักท่องเที่ยวจะช่วยกระตุ้นยอดขายและอัตรากำไรขั้นต้น

ในปีปกติ ยอดขายของ CPALL จากนักท่องเที่ยวต่างชาติคิดเป็น 7-8% ในขณะที่ยอดขายจากนักท่องเที่ยวในประเทศคิดเป็น 3-4% เราคาดว่าความต้องการของนักท่องเที่ยวในประเทศจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q21 เป็นต้นไป ตามเทศกาลสงกรานต์และกิจกรรมกลางแจ้งที่กำลังเพิ่มขึ้น ในขณะที่นักท่องเที่ยวต่างชาติอาจเริ่มกลับมาตั้งแต่ 3Q21 เป็นต้นไป การกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติจะไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่ม SSSG แต่ยังจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัท ดีขึ้นโดยทั่วไป เนื่องจากปกตินักท่องเที่ยวจะซื้อสินค้าอัตรากำไรสูง เช่น อาหารพร้อมรับประทาน เครื่องดื่มจาก All Café เครื่องดื่มนำเข้า และของใช้ส่วนตัว

หุ้นเด่นในกลุ่มค้าปลีกไทย

เราปรับราคาเป้าหมายของเราเป็น 86 บาท (DCF) เนื่องจากเราปรับการประเมินมูลค่าไปในปี 2022 และลดค่า WACC จาก 7.9% เป็น 7.0% เพื่อสะท้อนหนี้เพิ่มเติมจากการซื้อกิจการ Lotus นอกจากนี้เรายังปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-23 หลังรวมรายได้จากการลงทุน รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเพิ่มเติมจาก Lotus ปัจจุบัน CPALL มีการซื้อขายในระดับการประเมินมูลค่าที่น่าสนใจ โดยอยู่ที่ 27.4x ของค่า 2022E P/E เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ที่ 31.4x

Consolidated earnings

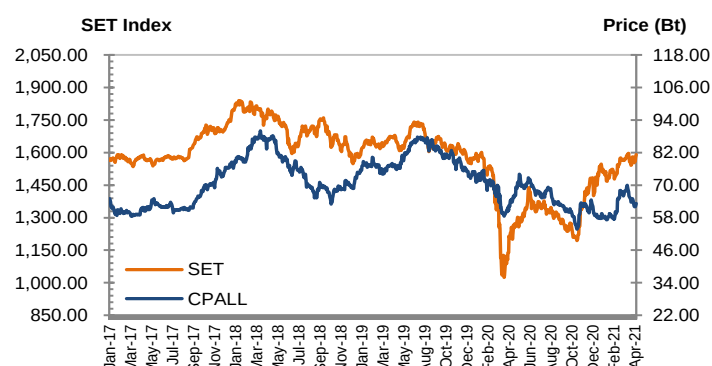
YE Dec (THB m)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	546,207	582,216	645,449	707,005
Net profit	16,102	17,503	21,857	25,433
EPS (THB)	1.79	1.95	2.43	2.83
vs Consensus (%)	-	(5.4)	(3.1)	(5.4)
EBITDA	39,116	39,797	45,205	49,935
Core net profit	15,876	17,503	21,857	25,433
Core EPS (THB)	1.77	1.95	2.43	2.83
Chg. In EPS est. (%)	-	(3.5)	(0.9)	(0.6)
EPS growth (%)	(31.1)	10.2	24.9	16.4
Core P/E (x)	37.8	34.3	27.4	23.6
Dividend yield (%)	1.9	1.2	1.5	1.7
EV/EBITDA (x)	21.6	21.5	18.6	16.6
Price/book (x)	7.8	6.9	6.0	5.2
Net debt/Equity (%)	187.4	180.6	152.3	127.7
ROE (%)	16.7	17.2	19.2	19.9

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (29/04/2021)	63.25
SET Index	1,590.46
Foreign limit/actual (%)	49.00/32.98
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	56.65
Market cap (Bt mn)	568,181.16
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	1,985.84
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	70.25, 56.75, 61.99

Source: Setsmart



CPALL FINANCIAL DATA

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	570,712	546,207	582,216	645,449	707,005
Cost of goods sold	(414,843)	(399,233)	(427,878)	(473,911)	(518,569)
Gross profit	155,868	146,974	154,338	171,538	188,436
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(110,753)	(107,858)	(114,541)	(126,333)	(138,501)
Operating EBITDA	45,115	39,116	39,797	45,205	49,935
Depreciation	(11,220)	(11,647)	(10,248)	(11,169)	(12,158)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	33,896	27,469	29,549	34,036	37,777
Net financing costs	(6,427)	(8,369)	(9,686)	(9,024)	(8,691)
Associates	0	(63)	2,053	2,332	2,697
Recurring non operating income	0	(63)	2,053	2,332	2,697
Non recurring items	(705)	226	0	0	0
Profit before tax	26,764	19,262	21,916	27,344	31,783
Tax	(4,070)	(2,759)	(3,973)	(5,002)	(5,817)
Profit after tax	22,694	16,503	17,944	22,342	25,966
Minority interests	(351)	(400)	(441)	(485)	(533)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	22,343	16,102	17,503	21,857	25,433
Non recurring items & goodwill (net)	705	(226)	0	0	0
Recurring net profit	23,049	15,876	17,503	21,857	25,433
Per share (THB)					
Recurring EPS *	2.57	1.77	1.95	2.43	2.83
Reported EPS	2.49	1.79	1.95	2.43	2.83
DPS	1.25	1.25	0.78	0.97	1.13
Diluted shares (used to calculate per share data)	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Growth					
Revenue (%)	8.3	(4.3)	6.6	10.9	9.5
Operating EBITDA (%)	6.2	(13.3)	1.7	13.6	10.5
Operating EBIT (%)	5.8	(19.0)	7.6	15.2	11.0
Recurring EPS (%)	10.3	(31.1)	10.2	24.9	16.4
Reported EPS (%)	6.8	(27.9)	8.7	24.9	16.4
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	25.3	24.8	24.7	24.8	24.9
Gross margin of key business (%)	28.1	28.0	27.8	28.0	28.3
Operating EBITDA margin (%)	7.9	7.2	6.8	7.0	7.1
Operating EBIT margin (%)	5.9	5.0	5.1	5.3	5.3
Net margin (%)	4.0	2.9	3.0	3.4	3.6
Effective tax rate (%)	14.8	14.4	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	48.7	70.7	40.0	40.0	40.0
Interest cover (X)	5.3	3.3	3.3	4.0	4.7
Inventory days	26.9	28.9	27.9	27.3	27.4
Debtor days	6.0	6.1	5.7	5.6	5.6
Creditor days	83.2	83.2	71.0	63.8	63.9
Operating ROIC (%)	50.5	37.2	30.7	30.1	31.5
ROIC (%)	11.8	7.4	6.3	7.0	7.6
ROE (%)	25.8	16.7	17.2	19.2	19.9
ROA (%)	7.7	5.2	4.9	5.5	6.0

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue By Division (THB m)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	550,901	525,884	561,443	622,419	683,096
Other income	19,811	20,323	20,773	23,030	23,908

Sources: CP All; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring net profit	23,049	15,876	17,503	21,857	25,433
Depreciation	11,220	11,647	10,248	11,169	12,158
Associates & minorities	351	464	(1,613)	(1,848)	(2,164)
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	(2,112)	(6,528)	(11,128)	3,166	3,660
Cash flow from operations	32,508	21,459	15,011	34,345	39,087
Capex - maintenance	0	0	0	0	0
Capex - new investment	(16,015)	(15,763)	(19,334)	(20,667)	(22,289)
Net acquisitions & disposals	(811)	(86,238)	2,051	2,330	2,695
Other investments (net)	(185)	(2,567)	(2,856)	6,626	4,042
Cash flow from investing	(17,010)	(104,568)	(20,138)	(11,711)	(15,552)
Dividends paid	(11,229)	(11,229)	(7,001)	(8,743)	(10,173)
Equity finance	(710)	(193)	0	0	0
Debt finance	(8,530)	104,638	2,667	(13,470)	(17,026)
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from Financing	(20,469)	93,216	(4,335)	(22,213)	(27,199)
Non-recurring cash flows	0	0	0	0	0
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(4,971)	10,107	(9,462)	421	(3,664)
Free cash flow to firm (FCFF)	22,218.88	(74,583.44)	4,917.08	31,970.88	32,522.82
Free cash flow to equity (FCFE)	6,967.48	21,528.55	(2,460.87)	9,163.94	6,509.11

Per share (THB)					
FCFF per share	2.47	(8.30)	0.55	3.56	3.62
FCFE per share	0.78	2.40	(0.27)	1.02	0.72
Recurring cash flow per share	3.85	3.12	2.91	3.47	3.94

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tangible fixed asset (gross)	181,036	192,440	210,775	230,394	251,581
Less: Accumulated depreciation	(64,954)	(72,241)	(81,491)	(91,612)	(102,668)
Tangible fixed assets (Net)	116,082	120,199	129,284	138,782	148,913
Intangible fixed assets (Net)	128,096	128,096	128,096	128,096	128,096
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. In associates & subsidiaries	36	85,588	85,590	85,592	85,594
Cash & equivalents	30,519	40,626	31,164	31,585	27,921
A/C receivable	9,447	8,828	9,410	10,432	11,427
Inventories	31,538	31,749	33,614	37,216	40,719
Other current assets	419	202	215	238	261
Current assets	71,923	81,404	74,402	79,471	80,327
Other assets	59,480	108,067	110,885	113,844	116,951
Total assets	375,617	523,354	528,258	545,786	559,882
Common equity	93,739	96,759	107,261	120,375	135,635
Minorities etc.	14,629	14,836	15,277	15,761	16,294
Total Shareholders' equity	108,368	111,595	122,537	136,136	151,929
Long term debt	129,193	221,503	226,148	213,421	196,799
Other long-term liabilities	25,139	66,874	69,113	76,619	83,927
Long-term liabilities	154,333	288,377	295,261	290,040	280,725
A/C payable	94,514	87,577	78,897	86,687	94,845
Short term debt	15,948	28,276	26,297	25,555	25,151
Other current liabilities	2,456	7,529	5,266	7,367	7,232
Current liabilities	112,917	123,383	110,460	119,610	127,228
Total liabilities and shareholders' equity	375,617	523,354	528,258	545,786	559,882
Net working capital	(55,565)	(54,328)	(40,923)	(46,168)	(49,671)
Invested capital	248,129	387,622	412,932	420,146	429,884

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)					
Book value per share	8.22	8.55	9.72	11.18	12.88
Tangible book value per share	(6.04)	(5.70)	(4.54)	(3.08)	(1.38)

Financial strength					
Net debt/Equity (%)	105.8	187.4	180.6	152.3	127.7
Net debt/total assets (%)	30.5	40.0	41.9	38.0	34.7
Current ratio (x)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
CF interest cover (x)	4.6	5.5	2.7	4.3	4.3

Valuation	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Recurring P/E (x) *	26.0	37.8	34.3	27.4	23.6
Recurring P/E @ target price (x) *	33.5	48.7	44.1	35.3	30.4
Reported P/E (x)	26.8	37.2	34.3	27.4	23.6
Dividend yield (%)	1.9	1.9	1.2	1.5	1.7
Price/book (x)	8.1	7.8	6.9	6.0	5.2
Price/tangible book (x)	(11.0)	(11.7)	(14.7)	(21.7)	(48.5)
EV/EBITDA (x) **	16.6	21.6	21.5	18.6	16.6
EV/EBITDA @ target price (x) **	20.4	26.0	25.9	22.5	20.1
EV/invested capital (x)	3.0	2.2	2.1	2.0	1.9

* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income

Sources: CP AI; FSSIA estimates

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2023 ขึ้นอีกครั้งเป็นเติบโตเฉลี่ย 26.4% CAGR จากเดิมคาด +20.0% CAGR จากทิศทางของธุรกิจใหม่ที่มีศักยภาพมากกว่าที่คาด ซึ่งรวมอยู่ในงานที่บริษัทเข้าร่วมประมูล 2.1 ล้านบาท เราเชื่อว่าบริษัทมีโอกาสได้รับงานไม่ต่ำกว่า 60% ต่อยอด Backlog ที่มีอยู่ 3.8 พันล้านบาท ซึ่ง secure ประมาณการรายได้ของเราแล้ว 87%, 70%, 39% ในช่วงปี 2021-2023 เราปรับเพิ่ม PE เป็น 23 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา หรือคิดเป็น PEG 0.9 จากเดิมที่อิง PE 20 เท่า Target PE ใหม่ไม่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับกำไรที่เติบโตทุกปีนับตั้งแต่เข้าตลาดในปี 2016 ได้ราคาเป้าหมายใหม่ 6.40 บาท แนะนำซื้อ

ปรับเพิ่มกำไรปี 2021-2023 ขึ้นเป็นเติบโต 47.5% Y-Y, 17.0% Y-Y, 16.9% Y-Y

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2023 ขึ้น 5.4%, 12.0%, 16.5% เป็นเติบโต 47.5%, 17.0%, 16.9% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มรายได้เฉลี่ยปีละ 9.0% จากเดิมคาดเติบโตเฉลี่ย 5.8% CAGR เป็นโตเฉลี่ย 10.5% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ทั้งนี้ ภายหลังจากประชุมนักวิเคราะห์ เราได้รับข้อมูลเกี่ยวกับธุรกิจ New S-Curve ที่ชัดเจนมากขึ้นไม่ว่าจะเป็น 1) ธุรกิจ Drone เช่น ใช้ในการเช็ค-ตรวจสอบสายไฟฟ้าแรงสูง ทดแทนใช้แรงงานคนในการปีนขึ้นไปตรวจสอบ ซึ่งปลอดภัยกว่าและทำได้บ่อยครั้งมากกว่า 2) ธุรกิจ Anti-Drone เป็นระบบป้องกันการโจมตีและตัดสัญญาณของ Drone ที่สร้างความไม่ปลอดภัยแก่สถานที่ราชการ สถานที่ที่ต้องการความมั่นคงปลอดภัย ฐานทัพ สนามบิน สนามกีฬา 3) ธุรกิจ Social Data การวิเคราะห์ข้อมูลให้แก่ลูกค้า เป็นต้น

ธุรกิจ New S-Curve ดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของงานที่บริษัทกำลังเข้าร่วมประมูลรวม 2.1 ล้านบาท เราเชื่อว่าบริษัทมีโอกาสสูงที่จะได้งานอย่างน้อย 60% ของงานที่เข้าร่วมประมูล โดยเฉพาะงาน Drone & Anti-Drone และงานบางส่วนสามารถรับรู้รายได้ทันทีในปี 2021 เมื่อรวมกับ Backlog สิ้นปี 2020 ที่มีอยู่ 3.8 พันล้านบาท เท่ากับ secure ประมาณการรายได้ของเราในปี 2021-2023 แล้ว 87%, 70% และ 39% ตามลำดับ

งบดุลแข็งแกร่งพอที่จะรองรับการเติบโตในอีก 3 ปีข้างหน้าได้

นับตั้งแต่เข้าตลาดหลักทรัพย์ ปี 2016 กำไรสุทธิของ ITEL เติบโตทำจุดสูงสุดใหม่ทุกปี แม้กระทั่งปี 2020 กำไรสุทธิเติบโต 1.5% เราคาดว่ากำไรจะกลับมาเติบโตสูงอีกครั้งตั้งแต่ปี 2021 จากการรุกเข้าสู่ตลาดใหม่ที่มีศักยภาพและมีความต้องการ โดยคาดว่ากำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) จะเติบโตเฉลี่ย 26.4% CAGR ในอดีตที่ผ่านมาการเติบโตมาจากการกึ่งยืมสถาบันการเงินเป็นหลัก ทำให้ Net IBD/E เพิ่มขึ้นจาก 0.8 เท่าในปี 2016 เป็น 2.2 เท่าในปี 2020 เราคาด Net IBD/E จะทยอยลดลงเป็น 1.9 เท่าในปี 2023 จากการทยอยชำระคืนเงินกู้จากกระแสเงินสดที่ได้จากการดำเนินงานที่เพิ่มต่อเนื่อง ฐานะการเงินของ ITEL แข็งแกร่งพอโดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน และ ITEL-W2, ITEL-W3 ใช้สิทธิยังทำให้ฐานของทุนแข็งแกร่งมากขึ้น คาดว่า Net IBD/E ลดเหลือ 1.6 เท่า และราคาเป้าหมายลดลงเป็น 4.10 บาท (Full dilution)

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.40 บาท แนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 6.40 บาท การปรับประมาณการกำไรขึ้นทำให้อัตราการเติบโตเฉลี่ยในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) เพิ่มขึ้นเป็น 26.4% CAGR จากเดิม 20.0% CAGR เราจึงปรับ Target PE ขึ้นจากเดิม 20 เท่า (อิง PEG 1) เป็น 23 เท่าให้เท่ากับค่าเฉลี่ยในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาซึ่งคิดเป็น PEG 0.9 ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่ PE เพียง 14.8 เท่า PBV 2.0 เท่า และ EV/EBITDA ต่ำเพียง 6.9 เท่า ต่ำกว่าผู้ประกอบการในกลุ่ม SI และ Data center ที่มี PE เฉลี่ย 15-16 เท่า และหาก ITEL-W2 ใช้สิทธิแปลงสภาพเป็นหุ้นสามัญทั้งจำนวนในปีนี้ ราคาเป้าหมายจะ dilute ลงเหลือ 5.10 บาท มี Upside จากราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ดี จึงยังคงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

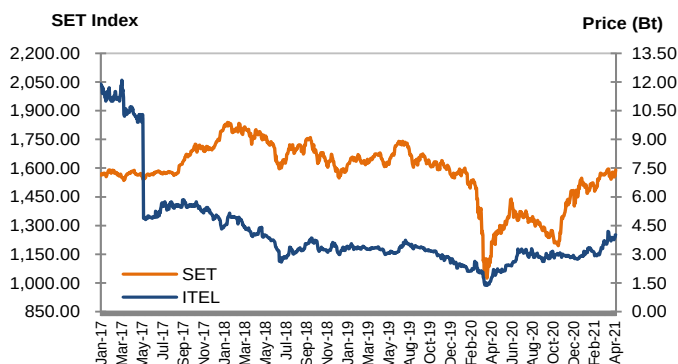
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,716	2,986	3,316
Normalized profit	165	271	317	371
Net profit	184	271	317	371
EPS (Bt) - norm	0.17	0.27	0.32	0.37
EPS (Bt) - reported	0.18	0.27	0.32	0.37
% growth y-y	2.1	47.5	17.0	17.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.10	0.11
BV/share (Bt)	1.89	2.00	2.12	2.25
EV/EBITDA (x)	8.0	6.9	6.1	5.4
PER (x) - norm	24.4	14.8	12.7	10.8
PER (x)	21.9	14.8	12.7	10.8
PBV (x)	2.1	2.0	1.9	1.8
Dividend yield (%)	0.0	2.0	2.4	2.8
Norm ROE (%)	9.71	13.53	14.93	16.53
YE No. of shares (million)	1,000	1,000	1,000	1,000
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (29/04/2021)	4.02
SET Index	1,590.46
Foreign limit actual (%)	49.002.82
Paid up shares (million)	1,004.00
Free float (%)	36.59
Market cap (Bt mn)	4,020.00
Avg daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	33.67
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	4.30, 2.70, 3.58

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,330	2,021	2,716	2,986	3,316
Cost of sales	1,861	1,558	2,082	2,260	2,487
Gross profit	469	462	635	726	829
SG&A	116	107	138	161	188
Operating profit	337	335	486	553	628
Other income	16	20	11	12	13
EBIT	353	355	497	565	641
EBITDA	580	654	783	865	956
Interest charge	131	154	150	158	164
Tax on income	48	48	79	94	110
Earnings after tax	191	191	279	325	380
Equity income	-10	-7	-8	-8	-9
Normalized earnings	181	165	271	317	371
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	271	317	371

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	229	232	350	411	481
Deprec. & amortization	226	299	286	300	315
Change in working capital	-952	-335	-245	-187	-142
Other adjustments	167	171	278	24	12
Cash flow from operations	-330	367	669	548	666
Capital expenditure	-624	-341	-152	-251	-279
Others	0	-52	5	8	9
Cash flow from investing	-623	-393	-147	-243	-270
Free cash flow	-953	-26	522	305	397
Net borrowings	1,058	-41	-253	-18	60
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-57	0	-240	-289	-361
Others	0	-151	0	0	2
Cash flow from financing	1,001	-192	-493	-307	-299
Net change in cash	48	-217	28	-2	98

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash& equivalents	288	70	99	97	195
Account receivable	405	641	604	622	638
Accrued installation revenue	1,371	1,217	1,277	1,389	1,426
Other current asset	417	318	424	459	492
Total current asset	2,481	2,246	2,403	2,567	2,751
Investment	38	81	81	81	81
PPE	3,860	3,839	3,795	3,746	3,710
Other asset	243	913	738	775	820
Total assets	6,622	7,079	7,017	7,170	7,361
Short term loan loans	2,053	2,175	1,994	2,031	2,089
Accounts payable	809	801	867	911	921
Current maturities	431	447	450	451	456
Other current liabilities	46	59	74	78	78
Total current liabilities	3,339	3,482	3,385	3,471	3,544
Long-term debt	1,548	1,676	1,616	1,559	1,556
Other LT liabilities	23	29	14	14	14
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,630	1,574	1,571
Total liabilities	4,910	5,186	5,015	5,045	5,115
Registered capital	625	750	750	750	750
Paid up capital	500	500	500	500	500
Share premium	815	815	815	815	815
Legal reserve	26	36	36	36	36
Retained earnings	371	542	652	774	894
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	1,712	1,893	2,002	2,124	2,246

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	46.5	-13.3	34.4	10.0	11.0
Net profit	36.1	1.5	47.5	17.0	17.0
Norm profit	34.7	-12.6	75.3	17.2	17.1
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	20.1	22.9	23.4	24.3	25.0
EBIT margin	15.2	17.6	18.3	18.9	19.3
Normalized profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Net profit margin	7.8	9.1	10.0	10.6	11.2
Normalized ROA	2.7	2.6	3.9	4.4	5.0
Normalized ROE	10.6	9.7	13.5	14.9	16.5
Risk (x)					
D/E (x)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.3
Net D/E (x)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.18	0.27	0.32	0.37
Norm EPS	0.18	0.17	0.27	0.32	0.37
FCF	-0.95	-0.03	0.49	0.25	0.36
Book value	1.71	1.89	2.00	2.12	2.25
Dividend	0.06	0.00	0.08	0.10	0.11
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	22.3	21.9	14.8	12.7	10.8
Norm P/E	22.2	24.4	14.8	12.7	10.8
P/BV	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBTDA	8.1	8.0	6.9	6.1	5.4
Dividend yield (%)	1.4	0.0	2.0	2.4	2.8

Source: Company data, Finansia research

บมจ. ชีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น

แรงกดดันจากการถูกฟ้องคดีรับสินบนโรงไฟฟ้าชนอมคลีคลาย ส่วน
รัฐสภาใหม่บริษัทมั่นใจว่าจะขยายเวลาและส่งมอบในเดือนเม.ย. โดย
ไม่มีค่าปรับ ขณะที่ Backlog ปัจจุบันแข็งแกร่ง 1.17 แสนล้านบาท
รองรับไป 3 ปี บวกกับมีงานรอเซ็นอีก 2 โครงการ นอกจากนี้ ยัง
คาดหวังการรับงานเพิ่ม 4 หมื่นล้านบาท จากโครงการภาครัฐที่คาดว่าจะ
เปิดประมูล 3-4 แสนล้านบาท คงประมาณการกำไรปกติปีนี้เป็นต้น
29% Y-Y บนสมมติฐานระยะยาวที่ต่ำกว่าเป้าของบริษัท หนุนจากอัตรา
กำไรขั้นต้นที่ทยอยฟื้นตัว หลังงานที่ไม่มีมาร์จิ้นถูกส่งมอบ และงาน
โรงไฟฟ้าอีก 2 โครงการเริ่มก่อสร้าง เราคงราคาเหมาะสม 17 บาท ยัง
แนะนำซื้อ โดย Key Risk คือมาร์จิ้น และการขยายเวลาก่อสร้าง
ของรัฐสภาใหม่ ขณะที่ Catalyst คือความคืบหน้าของการประมูล

แรงกดดันจากคดีถูกคลีคลาย ขณะบริษัทมั่นใจส่งมอบรัฐสภาวาระ
ประเด็นที่กดดันตั้งแต่ปลายปี 2018 คลีคลายหลังมีหนังสือลงวันที่ 22 ก.พ.
แจ้งผลการพิจารณาของคณะกรรมการป.ช. ว่าคดีมีพยานหลักฐานไม่
สมบูรณ์พอที่จะดำเนินคดีอาญาฟ้อง STEC และกรรมการผู้จัดการ กรณี
ทุจริตโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชนอม เป็นปัจจัยสร้างความเชื่อมั่นต่อนัก
ลงทุน และทำให้ IOD กลับมาประเมิน CG อีกครั้ง หลังงดประเมินชั่วคราว
2 ปี ขณะที่โครงการรัฐสภาใหม่คาดว่าจะส่งมอบวันที่ 30 เม.ย. โดยบริษัท
มีความมั่นใจว่าคณะกรรมการจะอนุมัติให้ขยายเวลาจากเดิม 31 ธ.ค. 2020
และไม่ต้องเสียค่าปรับ รวมถึงไม่มีการตั้งสำรองเพิ่ม

งานในมือแข็งแกร่ง พร้อมตั้งเป้าลุยประมูลงานใหม่อีกมาก

ล่าสุดประกาศเซ็นงานใหม่โครงการก่อสร้างงานชุดคลองระบายน้ำหลาก
มูลค่า 3.7 พันล้านบาท ทำให้ YTD ประกาศรับงานแล้ว 9.5 พันล้านบาท
และปัจจุบันมี Backlog และ 1.17 แสนล้านบาท บวกกับมีงานรอเซ็นอีก 2
โครงการ อยู่ 1) รถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสีชมพู 3 พันล้านบาท คาดเซ็น
สัญญาเดือน 2) งาน O&M มอเตอร์เวย์ 2 สาย รวม 4 พันล้านบาทคือ
สายบางปะอิน-นครราชสีมาคาดเซ็นในเดือนเม.ย. และสายบางใหญ่-
กาญจนบุรี คาดเซ็นใน 2H21 ขณะที่ตั้งเป้ารับงานใหม่ปีนี้เป็น 4 หมื่นล้าน
บาท จากโครงการภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูลทั้งหมด 3-4 แสนล้านบาท โดย
เป้าหมายหลักเป็นรถไฟฟ้าสีส้ม และม่วงใต้ รวมถึงรถไฟฟ้าทางคู่ 2 เส้นทาง
คือสายเด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ และสายบ้านฝ้าย-นครพนม

ทิศทางปี 2021 เป็นบวกจากการรับรู้งานในมือและมาร์จิ้นทยอยฟื้น

ปี 2021 บริษัทตั้งเป้ารายได้ 3.7 หมื่นล้านบาท จากปี 2020 ที่ 3.58 หมื่น
ล้านบาท หลักๆเป็นการรับรู้งานในมือต่อเนื่อง ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นตั้งเป้า
ขยายขึ้นเป็น 5% จาก 4.4% ในปี 2020 เนื่องจากงานไม่มีมาร์จิ้นอย่าง
รัฐสภาถูกส่งมอบ และงานที่รับใหม่มีมาร์จิ้นดีขึ้น รวมถึงมีงานโรงไฟฟ้า
ที่มาร์จิ้นสูงอย่างโรงไฟฟ้าหินกอง และปลวกแดงที่เริ่มก่อสร้างในปี
ขณะที่เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 1.1 พันล้านบาท (+29% Y-
Y) บนสมมติฐานระยะยาวที่ต่ำกว่าเป้าของบริษัท 4.8% เป็นทิศทาง
ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป และยังคงอยู่ระดับต่ำจากงานที่รับในช่วงก่อนหน้า
มีมาร์จิ้นไม่สูง และถูกกดดันจากงานระบายน้ำบึงหนองบอนที่มีมาร์จิ้นต่ำซึ่ง
คาดจบในปี 2022 รวมถึงสภาพการแข่งขันสูง ส่วนรายได้คาดทรงตัว Y-Y
ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 17 บาท ติดตามมาร์จิ้นและรัฐสภาใหม่

เราคงราคาเหมาะสม 17 บาท (อิง PER 23.2x) และคงคำแนะนำซื้อ จุด
แข็งคือ Backlog แข็งแกร่ง ซึ่งเทียบเท่ารายได้ 3 ปี และมีสถานะ Net
Cash อย่างไรก็ดี Key Risk คือ 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่เปลี่ยนไปทุกๆ 25bps จะส่งผลต่อ
ประมาณการกำไร 7% และราคาเหมาะสม 1.10 บาท/หุ้น 2) ความเสี่ยง
กรณีคณะกรรมการไม่อนุมัติขยายสัญญาก่อสร้างของโครงการรัฐสภาใหม่

หากอิงค่าปรับตามสัญญาวันละ 12 ล้านบาท ประเมินทุกการล่าช้าไป 30
วัน จะเป็นลบต่อประมาณการ 32% และราคาเหมาะสม 5.50 บาท/หุ้น
ขณะที่ความคืบหน้าของการประมูลจะเป็นปัจจัยหนุนต่อราคาหุ้นอย่าง
โครงการรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัยที่ขายของแล้ว และยื่นซอง 18 พ.ค.

Consolidated earnings

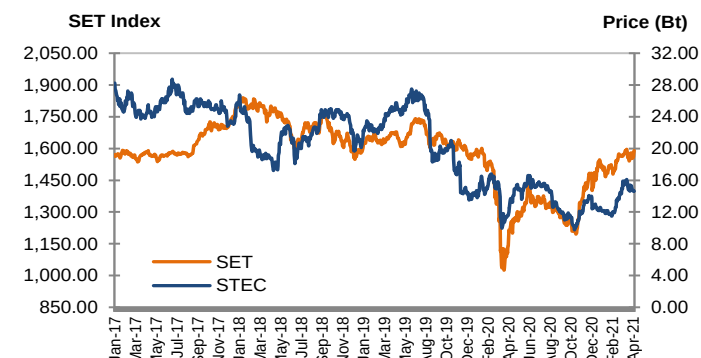
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	32,992	35,841	35,748	38,778
Normalized profit	1,491	867	1,118	1,204
Net profit	1,484	1,093	1,118	1,204
EPS (Bt) - norm	0.98	0.57	0.73	0.79
EPS (Bt)- reported	0.97	0.72	0.73	0.79
% growth y-y	-8.2	-26.3	2.3	7.7
Dividend/share (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3
BV/share (Bt)	9.6	9.6	10.1	10.6
EV/EBITDA (x)	6.9	12.2	10.5	9.7
PER (x) - norm	14.9	25.7	19.9	18.5
PER (x)	15.0	20.4	19.9	18.5
PBV (x)	1.5	1.5	1.4	1.4
Dividend yield (%)	2.1	1.6	1.7	1.8
ROE (%)	10.1	7.4	7.3	7.5
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, Finansia estimates

Share data

Close (29/04/2021)	14.60
SET Index	1,590.46
Foreign limit/actual (%)	49.00/19.67
Paid up shares (million)	1,525.11
Free float (%)	65.17
Market cap (Bt mn)	22,266.56
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	203.51
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	16.30, 11.40, 13.76

Source: Setsmart



STEC FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	27,537	32,992	35,769	35,648	38,678
Cost of sales	25,421	31,127	34,261	34,032	36,762
Gross profit	2,117	1,865	1,579	1,716	2,016
SG&A	517	495	674	643	98
Operating profit	1,600	1,370	906	1,072	1,318
Other income	120	277	166	235	170
EBIT	1,744	1,878	1,166	1,427	1,568
EBITDA	2,300	2,454	1,761	2,043	2,204
Interest charge	29	51	53	53	51
Tax on income	397	326	236	247	303
Earnings after tax	1,318	1,502	877	1,127	1,214
Minority Interests	20	11	10	9	10
Norm profit	1,298	1,491	867	1,118	1,204
Extraordinary items	319	-7	226	0	0
Net profit	1,617	1,484	1,093	1,118	1,204

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	9,997	7,261	3,516	2,755	2,729
Accounts receivable	12,131	10,342	9,905	9,866	10,703
Inventories	1,633	1,111	568	1,072	1,163
Other current asset	4,959	4,435	7,106	6,792	7,368
Total current assets	28,721	23,149	21,095	20,486	21,963
Investment	12,032	20,182	17,084	17,874	19,389
PPE	4,447	5,556	5,537	6,000	6,000
Other assets	376	321	317	322	350
Total Assets	45,575	49,207	44,033	44,682	47,702
Short-term loans	462	585	1,720	800	750
Account payable	30,456	29,819	24,247	25,024	27,145
Other current liabilities	1,908	1,076	628	700	750
Total current liabilities	32,827	31,479	26,595	26,524	28,645
Long-term debt	774	1,061	748	800	800
Other LT liabilities	754	2,019	1,978	1,966	2,133
Total non-current	1,528	3,081	2,727	2,766	2,933
Total liabilities	34,355	34,560	29,321	29,290	31,578
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	7,043	7,733	8,394	9,065	9,787
Others	143	2,869	2,264	2,264	2,264
Minority Interest	260	271	279	288	298
Shareholders' equity	11,221	14,648	14,712	15,392	16,124

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,617	1,484	1,093	1,118	1,204
Depreciation etc.	555	575	595	615	635
Change in working capital	8,475	2,377	-4,689	-223	618
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	10,647	4,436	-3,001	1,511	2,458
Capital expenditures	-1,575	-1,684	-577	-1,079	-635
Others	-5,092	-8,095	3,101	-795	-1,543
Cash flow from investing	-6,667	-9,779	2,525	-1,873	-2,179
Free cash flow	3,980	-5,343	-476	-363	279
Net borrowings	730	1,553	-354	40	167
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-582	-593	-437	-447	-482
Others	132	2,726	-605	0	0
Cash flow from financing	879	3,496	-1,383	-399	-305
Net Change in cash	4,859	-1,847	-1,859	-761	-26

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	24.8	19.8	8.4	-0.5	8.2
EBITDA	nm	6.7	-28.2	16.0	7.9
Net profit	nm	-8.2	-26.3	2.3	7.7
Normalized earnings	nm	14.9	-41.8	29.0	7.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	7.7	5.7	4.4	4.8	5.2
EBITDA margin	8.4	7.4	4.9	5.7	5.7
EBIT margin	6.3	5.7	3.3	4.0	4.0
Normalized profit margin	4.7	4.5	2.4	3.1	3.1
Net profit margin	5.9	4.5	3.1	3.1	3.1
Normalized ROA	2.8	3.0	2.0	2.5	2.5
Normalize ROE	11.6	10.2	5.9	7.3	7.5
Normalized ROCE	13.7	10.6	6.7	7.9	8.2
Risk (x)					
D/E	3.06	2.36	1.99	1.90	1.96
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.06	0.97	0.72	0.73	0.79
Normalized EPS	0.85	0.98	0.57	0.73	0.79
EBITDA	1.51	1.61	1.15	1.34	1.45
Book value	7.36	9.60	9.65	10.09	10.57
Dividend	0.50	0.30	0.24	0.25	0.27
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	13.8	15.0	20.4	19.9	18.5
Norm P/E	17.2	14.9	25.7	19.9	18.5
P/BV	2.0	1.5	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	6.0	6.9	12.2	10.5	9.7
Dividend yield (%)	3.4	2.1	1.6	1.7	1.8

Source: Company data, Finansia research

บมจ. ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป

เรายังแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 20 บาท จากเหตุผล Valuation ที่ถูก ปัจจุบันซื้อขายกันที่ Forward PE เพียง 12 เท่า และ คาด Dividend Yield รว 5% ต่อปี แต่หากพิจารณาแนวโน้มกำไรปี 2021 อาจไม่ดีขึ้นนัก โดยราคาจะลดลงราว -3.4% Y-Y เพราะฐานที่สูงในปีก่อนที่ได้انسสงจากการกักตุนสินค้าในช่วง WFH และ Lockdown และคาดว่าจะกลับมาโตอีกครั้งในปี 2023 ในขณะที่มีการปรับกลยุทธ์ไม่เห็น M&A แล้ว แต่จะหันมาเน้นการทำ JV ในธุรกิจใหม่ที่เกี่ยวข้องกับสินค้าที่มีนวัตกรรม อาทิ Health and wellbeing supplement, Plant-based Food หรือสินค้าที่มีส่วนผสมของกุ้ง เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับสินค้า ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้ และสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว สำหรับ Catalyst ถัดไป อยู่ระหว่างเดินหน้านำบริษัทย่อย TFM เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ คาดจะแล้วเสร็จภายในปีนี้

แนวโน้มกำไร 1Q21 อาจไม่ดีขึ้น

ปัจจุบันเรากำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 1,284 ล้านบาท (-12% Q-Q, +26.4% Y-Y) หากไม่รวม FX Loss ใน 1Q20 และรายการพิเศษ 4Q20 คาดกำไรปกติ 1Q21 จะ -18.7% Q-Q และ +0.5% Y-Y โดยรวมไม่ดีขึ้นส่วนหนึ่งเริ่มเห็นการอ่อนตัวของรายได้ Ambient (ปลากระป๋อง) จาก Panic Buy ใน 1Q20 ที่เริ่มเกิดการระบาดของ COVID-19 ในช่วงแรก (แต่ยังเป็นระดับที่ต่ำกว่าช่วงก่อนมี COVID-19) และรายได้ธุรกิจ Frozen ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรต่ำกว่า Ambient ได้ทยอยกลับมาฟื้นตัว แต่เราคาดว่ายังไม่มากพอ จึงคาดว่ารายได้รวม 1Q21 จะ -8.9% Q-Q, -2% Y-Y และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงมาอยู่ที่ 16.8% จาก 18% ใน 4Q20 แต่ยังคงดีกว่า 16.2% ใน 1Q20 และคาดสัดส่วน SG&A to Sale จะทรงตัวอยู่ที่ระดับสูงราว 12% เพราะยังมีเรื่องของ Container Shortage กดดันอยู่บ้าง ในขณะที่คาดส่วนแบ่งผลการดำเนินงานจาก Red Lobster ยังขาดทุนอยู่เล็กน้อย แม้ปกติ 1Q จะเป็น High Season ของธุรกิจ และมักมีกำไรสูงสุดของปี แต่ในปีนี้อยู่ถูกกระทบจาก COVID-19 จึงน่าจะยังขาดทุนต่อเนื่อง แต่สิ่งที่ดีคือ เริ่มขาดทุนน้อยลง โดยมีเป้าหมายลดผลขาดทุนในปีให้ต่ำกว่าปี 2020 ราวครึ่งหนึ่งหรือไม่เกิน -600 ล้านบาท

คงประมาณการกำไรและราคาเป้าหมาย

หากกำไรสุทธิ 1Q21 เป็นไปตามคาด จะคิดเป็น 21% ของประมาณการทั้งปี แนวโน้มกำไร 2Q21-3Q21 น่าจะให้เห็นการเติบโต Q-Q ต่อเนื่อง ตามฤดูกาล, ตามการฟื้นตัวของ Frozen และ Red Lobster แต่คาดว่าจะลดลง Y-Y เพราะฐานที่สูงใน 2Q20-3Q20 ที่ได้انسสงจากการกักตุนสินค้าในช่วง WFH และการ Lockdown โดยบริษัทยังคงเป้าหมายรายได้ปี 2021 เติบโต 3% - 5% Y-Y และเป้าอัตรากำไรขั้นต้นที่ 17% (ลดลงจากปี 2020 ที่ทำได้ 17.7%) ทั้งนี้ยังขยายธุรกิจปลายน้ำรุกเข้าสู่ธุรกิจนวัตกรรม อาทิ Health and wellbeing supplement เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืน และสามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคได้ทัน รวมถึงยังเดินหน้านำบริษัทย่อย TFM (ผลิตและจำหน่ายอาหารสัตว์) ขยาย IPO แม้ล่าสุดผู้ถือหุ้นจะไม่อนุมัติให้มีการเสนอขายหุ้นสามัญที่ออกใหม่ให้แก่กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของ TFM จึงอยู่ระหว่าง Allocate กันใหม่ แต่ยังคงคาดว่าจะสามารถเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ทันภายในปีนี้ตามเดิม ทั้งนี้เรายังคงกำไรสุทธิปี 2021 ไว้ที่ 6,035 ล้านบาท (-3.4% Y-Y) และคงเป้าเดิมที่ 20 บาท (อิง PE เดิม 17 เท่า)

Consolidated earnings

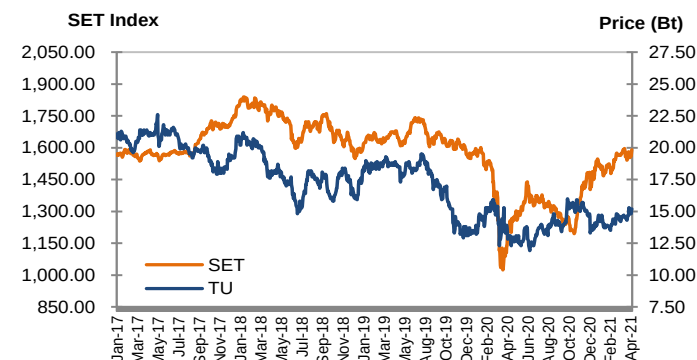
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	126,275	132,402	132,126	137,411
Normalized profit	5,054	6,551	6,035	6,720
Net profit	3,816	6,246	6,035	6,720
EPS (Bt) - norm	1.06	1.31	1.20	1.35
EPS (Bt)- reported	0.80	1.26	1.20	1.35
% growth y-y	17.2	57.6	-3.4	11.3
Dividend/share (Bt)	0.47	0.72	0.70	0.77
BV/share (Bt)	10.07	10.85	11.03	11.66
EV/EBITDA (x)	17.2	11.5	12.1	11.3
PER (x) - norm	14.4	11.6	12.6	11.3
PER (x)	19.0	12.1	12.6	11.3
PBV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	3.1	4.7	4.6	5.1
ROE (%)	10.4	12.6	11.4	12.0
YE No. of shares (million)	4,772	4,772	4,772	4,772
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, Finansia estimates

Share data

Close (29/04/2021)	15.20
SET Index	1,590.46
Foreign limit/actual (%)	45.00/30.57
Paid up shares (million)	4,771.82
Free float (%)	64.99
Market cap (Bt mn)	72,531.60
Avg. daily T/O (Bt mn) (2021 YTD)	346.23
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	15.40, 13.40, 14.33

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	133,285	126,275	132,402	132,126	137,411
Cost of sales	114,393	106,165	108,985	110,325	114,326
Gross profit	18,892	20,110	23,418	21,801	23,085
SG&A	15,649	16,266	15,596	15,459	16,077
Operating profit	5,097	5,483	9,531	8,192	8,932
Other income	1,854	1,639	1,710	1,850	1,924
EBIT	5,097	5,483	9,531	8,192	8,932
EBITDA	8,086	9,174	13,486	12,387	13,367
Interest charge	2,025	2,056	1,724	1,784	1,855
Tax on income	121	158	724	513	566
Earnings after tax	2,950	3,270	7,083	5,895	6,511
Minority interest	-398	-352	-263	-396	-491
Normalized earnings	4,090	5,054	6,551	6,035	6,720
Extraordinary items	-834	-1,238	-305	0	0
Net profit	3,256	3,816	6,246	6,035	6,720

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash	1,586	4,689	6,286	7,030	7,703
Accounts receivable	16,018	14,869	13,320	14,407	14,983
Inventory	38,371	36,873	38,546	36,271	37,587
Other current assets	3,046	3,115	2,312	2,828	2,928
Total current assets	59,021	59,547	60,465	60,536	63,201
Investments	22,334	22,094	21,820	21,820	21,820
Plant, property & equipment	26,476	25,910	26,691	27,295	27,660
Other assets	34,085	34,358	35,599	31,710	32,979
Total assets	141,916	141,909	144,575	141,362	145,660
Short-term loans	13,375	11,182	13,406	13,032	13,050
Accounts payable	19,726	19,323	19,068	19,647	20,359
Current maturities	9,427	4,098	8,147	4,000	4,000
Other current liabilities	999	1,205	3,392	1,233	1,237
Total current liabilities	43,527	35,808	44,013	37,912	38,646
Long-term debt	41,697	44,625	36,862	36,907	37,208
Other non-current liab.	10,198	9,681	7,964	10,174	10,581
Total non-current liab.	51,895	54,306	44,825	47,081	47,789
Total liabilities	95,422	90,114	88,838	84,993	86,435
Registered capital	1,493	1,493	1,493	1,493	1,493
Paid up capital	1,193	1,193	1,193	1,193	1,193
Share premium	19,948	19,948	19,948	19,948	19,948
Legal reserve	149	149	149	149	149
Retained earnings	21,943	27,133	30,895	31,722	34,774
Minority Interests	3,261	3,372	3,551	3,357	3,160
Shareholders' equity	46,494	51,795	55,737	56,369	59,225

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	3,256	3,816	6,246	6,035	6,720
Deprec. & amortization	2,989	3,691	3,955	4,195	4,435
Change in working capital	5,187	2,343	2,487	-731	-1,281
Other adjustments	-1,239	790	-574	536	700
Cash flow from operations	10,192	10,640	12,114	10,036	10,574
Capital expenditure	-4,204	-3,124	-4,737	-4,800	-4,800
Others	11	2,651	1,796	1,097	-2,160
Cash flow from investing	-4,193	-473	-2,941	-3,703	-6,960
Free cash flow	6,000	10,166	9,173	6,333	3,614
Net borrowings	-10,083	789	-5,539	-329	319
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-2,929	-2,005	-4,369	-3,323	-3,667
Others	7,783	-5,846	2,331	-1,937	407
Cash flow from financing	-5,229	-7,062	-7,577	-5,589	-2,941
Net change in cash	771	3,104	1,597	744	673

Key Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-1.2	-5.3	4.9	-0.2	4.0
EBITDA	-8.3	13.5	47.0	-8.1	7.9
Net profit	-45.6	17.2	63.7	-3.4	11.3
Normalized earnings	-13.8	23.6	29.6	-7.9	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	14.2	15.9	17.7	16.5	16.8
EBITDA margin	6.1	7.3	10.2	9.4	9.7
EBIT margin	3.8	4.3	7.2	6.2	6.5
Normalized profit margin	3.1	4.0	4.9	4.6	4.9
Net profit margin	2.4	3.0	4.7	4.6	4.9
Normalized ROA	2.9	3.6	4.5	4.3	4.6
Normalize ROE	9.5	10.4	12.6	11.4	12.0
Normalized ROCE	5.2	5.2	9.5	7.9	8.3
Risk (x)					
D/E	2.2	1.9	1.7	1.6	1.5
Net D/E	2.2	1.8	1.6	1.5	1.4
Net debt/EBITDA	11.6	9.3	6.1	6.3	5.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.68	0.80	1.26	1.20	1.35
Normalized EPS	0.86	1.06	1.31	1.20	1.35
EBITDA	1.69	1.92	2.83	2.60	2.80
Book value	8.99	10.07	10.85	11.03	11.66
Dividend	0.40	0.47	0.72	0.70	0.77
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	22.3	19.0	12.1	12.6	11.3
Norm P/E	17.7	14.4	11.6	12.6	11.3
P/BV	1.7	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	20.6	17.2	11.5	12.1	11.3
Dividend yield (%)	2.6	3.1	4.7	4.6	5.1

Source: Company data, Finansia research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	29-04-21	2021TP	(%)	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Banks																
BBL	BUY	122.50	170.00	38.8%	-52.0	47.2	13.7	13.61	9.24	8.13	0.52	0.51	0.49	2.04	3.27	4.08
KBANK	BUY	134.50	168.00	24.9%	-23.9	9.9	6.9	10.92	9.94	9.29	0.72	0.69	0.65	2.10	2.38	2.75
KKP	BUY	58.00	74.00	27.6%	-14.4	17.8	12.8	9.59	8.14	7.22	1.06	1.00	0.94	4.83	6.47	7.33
KTB	BUY	11.40	12.70	11.4%	-42.7	15.0	13.9	9.52	8.28	7.28	0.46	0.44	1.63	2.46	4.21	4.82
SCB	BUY	105.50	140.00	32.7%	-32.0	18.2	14.9	13.16	11.13	9.69	0.87	0.83	0.78	2.18	3.03	3.79
TISCO	BUY	91.50	122.00	33.3%	-17.0	9.6	13.7	12.14	11.08	9.74	1.86	1.78	1.69	6.89	7.21	8.47
TMB	BUY	1.17	1.80	53.8%	55.3	12.7	28.1	5.07	4.50	3.51	0.55	0.53	0.51	3.42	3.42	4.27
Sector								11.59	9.74	8.58	0.86	0.83	0.95			
Finance																
ASAP	SELL	2.60	1.50	-42.3%	nm	nm	15.8	nm	19.87	17.16	1.34	1.35	1.30	0.00	2.31	3.46
ASK	SELL	29.00	25.00	-13.8%	2.9	5.6	5.0	11.55	10.94	10.42	1.78	1.68	1.62	5.52	5.86	6.21
KTC	SELL	77.50	50.00	-35.5%	-3.3	20.2	11.4	37.47	31.17	27.99	8.77	7.52	6.49	1.10	1.32	1.47
LIT	BUY	4.48	5.20	16.1%	-36.2	34.1	13.7	14.00	10.44	9.19	0.90	0.97	0.94	4.46	5.36	5.58
MICRO	SELL	9.00	7.50	-16.7%	12.5	14.7	31.1	50.00	43.60	33.26	4.81	4.46	4.04	0.78	0.67	0.56
MTC	BUY	64.75	82.00	26.6%	23.2	22.0	23.3	26.32	21.57	17.49	6.63	5.26	4.19	0.57	0.69	0.86
S11	BUY	7.35	9.00	22.4%	-6.8	4.2	18.4	9.17	8.80	7.43	1.59	1.44	1.29	3.40	5.71	6.67
SAWAD	BUY	83.50	94.00	12.6%	21.8	34.1	15.0	25.15	18.76	16.32	5.13	4.50	3.92	2.16	2.35	2.69
TCAP	SELL	37.25	33.00	-11.4%	-14.9	-43.5	11.6	5.95	10.53	9.44	0.62	0.59	0.57	8.05	8.05	8.05
THANI	SELL	4.44	4.30	-3.2%	-36.8	14.9	11.0	13.52	11.76	10.59	1.84	2.13	1.94	3.83	4.28	4.73
TK	BUY	10.70	11.80	10.3%	-23.6	59.4	6.0	14.56	9.13	8.62	0.97	0.92	0.89	5.28	5.72	5.89
Sector								21.62	20.11	17.51	3.13	2.80	2.47			
Insurance																
BLA	SELL	25.25	17.00	-32.7%	-63.4	228.1	0.5	26.83	8.18	8.14	0.92	0.84	0.75	2.18	3.06	3.37
Sector								26.81	8.18	8.14	0.92	0.84	0.75			
Energy																
BAFS	BUY	25.50	30.00	17.6%	nm	-379.7	9.8	nm	15.45	14.07	2.44	2.30	2.10	4.90	4.90	5.88
BANPU	BUY	12.30	14.00	13.8%	nm	-506.7	-5.8	nm	8.59	9.12	1.02	0.95	0.89	4.07	4.72	4.31
BCP	BUY	25.25	38.00	50.5%	nm	-134.8	117.6	nm	13.20	6.07	0.75	0.73	0.67	2.38	3.80	8.28
IRPC	BUY	4.10	5.30	29.3%	nm	-185.5	114.2	nm	15.92	7.44	1.12	1.06	0.96	1.22	3.17	6.83
PTT	BUY	40.50	60.00	48.1%	-59.4	221.1	7.0	30.68	9.56	8.93	1.31	1.19	1.11	1.23	2.47	5.53
PTTEP	BUY	118.00	136.00	15.3%	-53.6	16.4	20.1	20.67	17.76	14.79	1.32	1.28	1.24	3.60	3.38	4.06
SPRC	BUY	9.05	12.00	32.6%	nm	-185.7	29.4	nm	7.66	5.91	1.49	1.33	1.21	0.00	8.84	9.94
TOP	BUY	57.75	74.00	28.1%	nm	nm	17.3	nm	8.64	7.36	1.01	0.95	0.89	3.46	5.21	6.11
Sector								53.83	10.57	9.23	1.31	1.22	1.13			
Chemicals																
GGC	SELL	11.40	10.00	-12.3%	495.8	5.7	23.0	20.83	19.71	16.03	1.11	1.08	1.05	3.07	3.51	3.51
IVL	BUY	47.75	57.00	19.4%	-67.9	692.0	24.4	159.17	20.10	16.16	2.13	1.95	1.81	0.42	2.32	2.87
PTTGC	BUY	67.50	86.00	27.4%	-98.3	9,614.1	29.1	1,524.73	15.70	12.15	1.08	1.08	1.10	6.28	5.96	10.46
Sector								180.74	17.22	13.54	1.44	1.37	1.32			
Utilities																
EA	BUY	62.00	76.00	22.6%	-14.1	56.9	18.9	44.29	28.23	23.74	8.31	6.63	5.29	0.48	0.40	0.40
BCPG	BUY	14.20	17.40	22.5%	2.1	31.8	1.4	15.43	11.71	11.55	1.67	1.62	1.55	4.58	4.93	4.93
BGRIM	BUY	43.00	56.00	30.2%	-24.0	62.6	37.6	63.24	38.90	28.26	4.08	3.88	3.71	0.86	2.33	2.33
GPSC	BUY	73.00	112.00	53.4%	84.7	24.5	4.0	27.44	22.04	21.20	2.00	1.95	1.87	4.52	2.60	2.67
GULF	BUY	34.50	48.00	39.1%	-83.0	117.2	118.6	88.46	40.73	18.63	6.32	5.77	4.75	0.72	1.16	2.03
GUNKUL	SELL	4.14	2.90	-30.0%	61.3	-31.1	-21.3	10.62	15.40	19.57	2.98	2.80	2.74	4.35	4.35	4.35
TPCH	HOLD	14.40	15.00	4.2%	-29.7	132.2	3.6	22.86	9.84	9.50	1.95	1.69	1.48	2.43	2.08	2.43
TTW	BUY	11.60	14.50	25.0%	-5.6	1.3	8.9	15.68	15.48	14.22	3.36	3.14	2.94	5.60	6.03	6.47
UPA	BUY	0.37	0.42	13.5%	nm	nm	89.4	nm	238.50	125.93	1.27	1.27	1.26	0.00	0.27	0.27
Sector								39.02	28.46	20.96	3.55	3.19	2.84			
Property																
AP	HOLD	8.70	9.20	5.7%	37.4	-10.0	9.9	6.5	7.2	6.56	0.9	0.9	0.79	5.2	4.8	5.29
CPN	BUY	44.75	68.00	52.0%	-18.6	1.7	23.9	21.0	20.7	16.67	2.6	2.4	2.27	2.5	2.5	2.99
LH	BUY	8.60	9.60	11.6%	-28.5	3.4	12.2	14.3	13.9	12.36	1.9	1.8	1.77	5.1	6.0	6.74
LPN	SELL	5.05	4.70	-6.9%	-42.4	10.4	18.4	10.3	9.3	7.89	0.6	0.6	0.59	27.7	5.0	5.35
NOBLE	BUY	8.95	10.00	11.7%	-38.9	-4.6	-10.1	6.5	6.8	7.61	2.0	1.9	1.70	9.2	8.7	7.93
ORI	HOLD	9.30	10.10	8.6%	-17.8	7.7	28.2	8.6	8.0	6.21	2.0	1.7	1.49	5.3	5.7	7.20
PSH	SELL	12.80	12.00	-6.3%	-48.1	4.8	8.9	10.1	9.6	8.83	0.7	0.7	0.65	7.5	7.9	8.59
QH	HOLD	2.36	2.50	5.9%	-24.9	3.6	11.2	11.8	11.4	10.25	0.9	0.9	0.89	5.9	6.8	7.20
SC	HOLD	3.34	3.50	4.8%	-6.3	1.2	10.5	7.4	7.3	6.58	0.7	0.7	0.66	5.4	5.4	5.99
SIRI	SELL	1.05	0.80	-23.8%	-31.7	-14.4	23.6	9.5	11.1	9.02	0.5	0.4	0.42	4.8	4.8	8.57
SPALI	BUY	20.80	26.00	25.0%	-15.4	22.5	6.8	9.8	8.0	7.46	1.1	1.0	0.90	5.3	6.6	6.63
Sector								12.7	12.1	10.68	1.27	1.18	1.10			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside (%)	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)			
		Rec	29-04-21		2021TP	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Contractor																	
ARROW	SELL		9.05	8.50	-6.1%	-18.1	10.0	9.2	13.71	12.47	11.42	1.89	1.77	1.69	4.42	4.97	4.97
CK	BUY		16.80	19.00	13.1%	-64.7	29.6	80.3	45.41	35.05	19.44	1.10	1.08	1.05	1.19	1.19	2.08
IND	SELL		2.12	1.55	-26.9%	-75.0	60.6	27.4	26.50	16.50	12.96	1.98	1.86	1.71	0.94	2.36	3.30
PROS	SELL		3.32	2.70	-18.7%	71.4	50.2	15.5	27.67	18.42	15.94	4.55	2.86	2.66	1.81	2.71	3.01
PYLON	SELL		4.24	4.10	-3.3%	-35.2	5.6	6.8	17.67	16.73	15.66	2.70	2.47	2.36	4.72	4.72	4.72
RT	BUY		2.82	3.20	13.5%	-22.7	17.2	7.2	13.0	11.1	10.4	2.24	2.00	1.78	3.19	3.55	3.90
SEAFECO	SELL		4.76	4.40	-7.6%	-62.1	39.7	12.9	22.67	16.23	14.37	2.03	1.91	1.87	3.15	3.15	3.15
SRICHA	BUY		16.40	19.00	15.9%	nm	187.6	5.6	35.73	12.43	11.76	3.09	3.00	2.91	2.44	6.83	7.26
STEC	BUY		14.60	17.00	16.4%	-26.0	1.8	18.1	20.28	19.92	16.87	1.51	1.35	1.24	1.64	1.71	2.05
TEAMG	HOLD		2.42	2.60	7.4%	5.9	10.4	15.0	13.44	12.18	10.59	1.51	1.34	1.29	5.58	5.99	6.40
Sector									25.21	20.08	15.60	2.26	1.96	1.85			
Industrial estate																	
AMATA	SELL		17.50	15.00	-14.3%	-37.5	25.1	19.8	17.16	13.71	11.44	1.29	1.16	1.07	1.71	2.11	2.57
Sector									17.93	14.52	12.12	1.29	1.16	1.07			
Materials																	
DCC	HOLD		3.04	3.30	8.6%	63.0	4.1	3.9	13.87	13.32	12.82	5.23	4.61	4.61	5.59	5.92	6.25
DRT	HOLD		6.70	7.30	9.0%	2.8	-6.4	3.5	10.81	11.55	11.16	3.28	2.98	2.90	5.97	6.27	6.27
EPG	BUY		12.40	15.50	25.0%	-6.6	28.1	16.1	34.62	27.02	23.27	3.29	3.11	2.92	1.94	2.26	2.50
SCC	HOLD		466.00	494.00	6.0%	6.7	29.2	6.0	16.38	12.68	11.96	1.74	1.61	1.49	3.22	3.33	3.33
TOA	BUY		34.75	40.00	15.1%	-6.5	9.4	10.4	34.75	31.76	28.78	5.98	5.47	4.88	1.29	1.58	1.73
Sector									17.21	13.59	12.77	3.91	3.56	3.36	3.60	3.87	4.01
Telecom																	
ADVANC	BUY		172.00	200.00	16.3%	-12.0	-6.6	6.8	18.63	19.96	18.70	6.77	6.29	5.76	3.95	3.90	3.90
DTAC	BUY		32.75	40.00	22.1%	-5.8	-11.3	-2.0	15.18	17.11	17.46	3.19	2.94	2.76	9.13	3.48	3.45
IIG	BUY		26.50	31.00	17.0%	-18.7	17.6	29.9	35.81	30.46	23.45	5.43	4.73	4.38	0.57	1.96	2.57
INTUCH	HOLD		64.00	65.00	1.6%	-0.3	-8.5	9.8	18.55	20.27	18.45	5.39	5.08	4.80	3.89	3.81	4.28
INSET	SELL		4.40	4.00	-9.1%	-10.4	15.7	7.1	18.19	15.71	14.67	2.93	2.95	2.80	2.95	2.50	2.73
ITEL	BUY		4.02	6.40	59.2%	1.7	47.3	17.0	21.85	14.83	12.67	2.13	2.01	1.90	0.00	1.99	2.49
JR	HOLD		8.30	8.80	6.0%	0.0	124.5	22.8	48.82	21.75	17.72	4.05	3.49	3.13	0.72	2.29	2.77
MFEC	SELL		7.65	4.20	-45.1%	7.7	9.2	7.5	13.91	12.74	11.85	1.87	1.77	1.57	4.58	4.84	5.23
PROEN	SELL		8.35	3.40	-59.3%	57.1	52.5	52.8	75.91	49.78	32.58	12.85	5.35	4.72	6.47	0.96	1.20
SYNEX	SELL		29.50	26.30	-10.8%	22.9	15.7	26.6	38.82	33.55	26.51	7.20	6.86	6.47	1.83	2.31	2.88
THCOM	SELL		10.90	7.10	-34.9%	-122.9	nm	-190.2	23.19	nm	322.91	1.06	1.07	1.07	1.83	0.00	0.18
TRUE	HOLD		3.28	3.30	0.6%	-82.2	nm	-200.8	109.33	nm	84.00	1.29	1.34	1.32	0.00	0.00	0.00
Sector												4.51	3.66	3.39			
Media																	
BEC	BUY		9.85	12.00	21.8%	nm	-370.0	nm	nm	33.16	25.26	3.65	3.28	2.91	0.00	0.00	0.00
GPI	BUY		1.70	2.80	64.7%	-64.7	69.4	34.4	28.33	16.72	12.44	1.31	1.31	1.31	6.47	5.88	7.65
JKN	BUY		10.70	12.00	12.1%	8.5	19.8	14.0	20.98	17.51	15.37	2.49	2.31	2.12	1.96	2.15	2.43
MAJOR	BUY		19.80	25.00	26.3%	nm	nm	50.4	nm	21.09	14.03	2.73	2.52	2.38	0.00	4.85	6.87
PLANB	BUY		6.20	8.00	29.0%	-81.2	213.4	85.2	172.22	54.96	29.68	4.56	4.43	4.25	2.26	1.13	2.42
TKS	BUY		10.40	14.00	34.6%	-40.5	51.0	16.3	20.80	13.77	11.84	1.90	1.75	1.65	2.50	4.33	5.10
WORK	SELL		18.80	15.40	-18.1%	0.0	22.0	44.8	52.22	42.79	29.54	1.84	1.82	1.79	1.60	1.60	2.61
VGI	BUY		6.20	7.00	12.9%	-91.1	638.5	63.9	556.14	75.30	45.95	4.13	4.00	3.85	0.00	0.48	1.13
Sector									597.24	38.24	26.15	2.83	2.68	2.53			
Commerce																	
BEAUTY	SELL		1.74	1.65	-5.2%	nm	nm	6.1	nm	31.71	29.90	5.12	5.27	5.12	0.00	1.72	2.30
BIG	SELL		0.74	0.55	-25.7%	-93.2	594.3	7.1	185.00	26.65	24.87	1.74	1.54	1.45	2.70	4.05	4.73
BJC	HOLD		36.00	39.00	8.3%	-44.9	38.7	18.6	36.00	25.96	21.89	1.26	1.26	1.26	2.53	3.50	4.17
COM7	SELL		75.00	47.00	-37.3%	22.8	24.3	27.0	60.48	48.65	38.30	25.95	23.81	20.05	1.07	1.13	1.17
CPALL	BUY		63.25	86.00	36.0%	-32.5	16.0	24.9	37.65	32.46	26.00	7.40	6.51	5.66	1.98	1.23	1.53
CPW	HOLD		3.80	4.00	5.3%	-47.1	100.0	18.5	42.22	21.11	17.81	3.28	3.04	2.79	2.11	2.11	2.63
DOD	SELL		14.20	12.20	-14.1%	61.9	100.1	13.3	41.76	20.87	18.42	4.36	4.09	3.84	2.68	3.38	3.80
DOHOME	SELL		26.25	22.00	-16.2%	-26.1	73.2	19.5	77.21	44.58	37.30	8.03	7.50	6.60	0.34	0.53	0.65
FSMART	SELL		8.35	7.60	-9.0%	-16.5	11.1	7.9	13.69	12.32	11.42	4.66	4.49	4.28	6.95	6.59	6.59
FTE	SELL		2.24	2.00	-10.7%	-47.4	48.3	13.5	22.40	15.10	13.31	1.09	1.06	0.97	6.25	6.70	6.70
GLOBAL	HOLD		23.20	23.50	1.3%	-10.8	31.8	18.6	52.21	39.63	33.40	6.01	5.52	5.04	0.99	0.99	1.21
HMPRO	BUY		14.00	17.50	25.0%	-17.0	14.3	10.3	35.90	31.40	28.47	8.54	8.05	7.53	2.14	2.43	2.71
ILM	BUY		13.90	16.00	15.1%	-37.6	14.3	8.6	16.75	14.65	13.50	1.40	1.31	1.18	1.94	2.88	3.31
IP	BUY		23.20	27.00	16.4%	-7.1	106.4	34.5	89.23	43.23	32.15	10.13	12.21	11.05	0.95	0.99	1.34
IT	SELL		3.96	2.00	-49.5%	nm	-154.6	36.4	nm	65.95	48.36	1.35	1.32	1.23	1.52	1.77	1.77
LOXLEY	BUY		2.20	2.80	27.3%	nm	333.9	8.3	74.32	17.13	15.82	0.98	0.94	0.85	0.00	1.82	2.27
MAKRO	BUY		36.00	50.00	38.9%	5.3	11.5	11.0	26.28	23.57	21.23	7.83	7.13	6.50	2.58	2.97	3.31
MEGA	BUY		33.75	43.00	27.4%	22.1	18.9	17.7	21.09	17.75	15.08	4.32	3.90	3.70	2.13	2.22	2.31
RS	BUY		25.00	30.00	20.0%	52.9	44.0	30.6	45.41	31.53	24.14	12.14	10.16	8.42	0.40	1.60	2.08
SPVI	SELL		6.70	5.00	-25.4%	-26.3	60.7	14.4	47.86	29.78	26.02	6.50	5.88	5.32	1.64	2.09	2.39
Sector									35.88	30.08	25.30	6.08	5.74	5.13			
Electronics																	
DELTA	SELL		379.00	280.00	-26.1%	139.9	38.4	17.4	66.57	48.09	40.95	12.67	11.46	10.24	0.98	1.25	1.46
HANA	HOLD		56.75	60.00	5.7%	5.7	13.5	10.0	23.95	21.09	19.17	2.11	2.02	1.94	2.47	2.84	3.14
KCE	HOLD		58.00	63.50	9.5%	20.6	88.0	15.8	60.37	32.12	27.74	5.73	5.42	5.12	1.47	2.17	2.52
SMT	SELL		5.20	4.40	-15.4%	-294.0	127.8	14.7	53.61	23.53	20.52	3.23	2.77	2.36	0.38	1.73	1.92
SVI	SELL		5.10	4.40	-13.7%	95.1	-38.5	15.9	15.94	25.91	22.35	1.38	1.28	1.24	1.76	1.76	1.96
Sector									55.14	40.77	35.14	5.02	4.59	4.18			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	29-04-21	2021TP	(%)	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
Agri&Food																
CBG	BUY	114.00	180.00	57.9%	40.8	23.8	14.7	32.29	26.08	22.73	11.45	9.61	8.07	1.32	1.63	1.87
CPF	BUY	29.00	42.00	44.8%	76.4	-4.4	2.5	9.24	9.66	9.43	1.41	1.32	1.23	3.45	5.31	5.31
GFPT	HOLD	11.30	12.00	6.2%	13.3	-30.3	37.3	10.46	15.01	10.93	1.08	1.03	0.97	1.77	1.68	2.30
ICHI	BUY	13.50	15.00	11.1%	27.6	42.9	12.8	33.75	23.62	20.94	2.80	2.76	2.74	3.70	3.78	4.52
KSL	SELL	4.12	3.50	-15.0%	nm	-1,141.8	15.8	nm	21.08	18.21	0.96	0.89	0.87	1.21	1.94	2.18
OISHI	BUY	43.50	58.00	33.3%	-13.3	-7.6	29.9	7.62	8.25	6.35	2.34	2.20	2.05	3.33	4.23	5.10
OSP	BUY	35.25	43.00	22.0%	7.8	9.3	7.3	30.13	27.56	25.68	5.71	5.48	5.26	2.52	2.89	3.12
M	BUY	51.75	66.00	27.5%	-65.0	92.5	36.7	52.27	27.15	19.86	3.53	3.50	3.44	1.93	3.50	4.52
NER	BUY	6.00	6.80	13.3%	51.9	31.4	5.3	11.28	8.59	8.15	2.83	2.70	2.68	2.76	3.98	4.05
NRF	HOLD	8.75	9.00	2.9%	125.0	22.2	109.1	97.22	79.55	38.04	4.61	4.31	3.96	0.46	1.03	1.37
RBF	BUY	18.90	23.00	21.7%	47.4	21.0	81.6	72.69	60.10	33.10	9.22	8.71	7.88	0.79	1.01	1.80
SAPPE	BUY	26.00	36.00	38.5%	-5.6	25.4	12.8	20.80	16.59	14.71	2.86	2.74	2.57	3.92	4.23	4.42
STA	HOLD	47.50	48.00	1.1%	-6,310.0	72.9	-22.1	7.65	4.43	5.68	1.92	1.50	1.28	4.74	7.92	6.17
TACC	BUY	7.45	8.50	14.1%	16.3	18.3	12.1	24.03	20.31	18.12	6.26	6.06	5.87	4.03	4.43	4.97
TFG	BUY	5.20	6.20	19.2%	70.4	-5.0	3.0	11.30	11.90	11.55	2.64	2.31	2.11	1.92	3.27	3.27
TKN	BUY	9.35	12.00	28.3%	-32.2	121.8	12.3	51.94	23.42	20.84	6.36	6.19	6.03	2.25	3.85	4.28
TU	BUY	15.20	20.00	31.6%	57.6	0.4	11.4	12.06	12.02	10.79	1.40	1.38	1.30	4.74	4.61	5.07
TVO	BUY	35.50	44.00	23.9%	17.5	41.3	-0.1	17.32	12.26	12.27	3.22	3.10	2.98	4.79	6.99	7.04
TWPC	SELL	5.55	4.20	-24.3%	-50.0	641.1	7.3	138.75	18.72	17.45	1.00	0.98	0.96	2.34	3.24	3.42
XO	HOLD	13.50	14.20	5.2%	161.1	-5.5	8.3	18.00	19.05	17.59	5.58	5.27	4.98	4.52	4.22	4.52
ZEN	BUY	11.60	15.00	29.3%	nm	nm	42.5	nm	27.40	19.23	2.87	2.72	2.54	2.16	1.72	2.59
Sector								14.82	12.46	12.26	3.81	3.56	3.32			
Transportation & Logistics																
AAV	BUY	2.52	3.80	50.8%	nm	nm	-125.4	nm	nm	28.76	0.86	0.97	0.95	0.00	0.00	1.59
AOT	BUY	63.00	85.00	34.9%	-82.7	nm	-244.7	208.30	nm	62.97	6.33	7.60	7.17	0.30	0.79	0.95
BEM	BUY	7.95	9.10	14.5%	-63.4	53.4	39.5	61.15	39.85	28.58	3.19	3.07	2.91	0.63	1.26	1.76
BTS	BUY	9.00	11.20	24.4%	-76.0	48.7	39.5	57.75	38.85	27.86	2.11	2.05	1.98	1.67	2.33	2.78
III	SELL	7.60	7.50	-1.3%	1.2	4.1	9.1	27.82	26.71	24.48	3.45	3.30	3.23	1.45	1.58	1.84
JWD	BUY	10.60	12.00	13.2%	-21.3	36.2	11.8	37.86	27.79	24.86	3.46	3.42	3.37	2.08	2.55	2.83
LEO	BUY	7.15	8.00	11.9%	0.0	-7.7	8.3	27.49	29.79	27.50	3.72	3.40	3.11	0.98	1.82	1.96
PRM	HOLD	7.95	8.00	0.6%	49.8	-21.6	35.5	12.96	16.55	12.21	2.39	2.33	2.18	3.14	2.77	3.65
SONIC	BUY	3.30	3.70	12.1%	36.3	37.9	11.1	30.28	21.95	19.75	2.82	2.70	2.56	1.52	2.42	2.42
TTA	SELL	15.00	14.50	-3.3%	nm	-138.7	19.5	nm	36.25	30.35	1.69	1.63	1.56	0.13	0.53	0.67
VL	SELL	2.76	2.20	-20.3%	-4.1	13.4	26.7	26.16	23.06	18.21	2.68	2.53	2.38	1.24	1.56	1.90
WICE	HOLD	6.65	7.00	5.3%	210.0	7.9	7.7	21.45	19.87	18.45	4.75	4.62	4.43	2.71	3.31	4.21
Sector								264.99	-581.95	44.21	3.19	3.27	3.11			
Health care																
BDMS	BUY	22.00	27.00	22.7%	-53.5	-1.5	48.6	48.46	49.20	33.11	3.98	4.17	3.87	1.36	3.18	1.23
BH	HOLD	138.50	150.00	8.3%	-70.1	82.8	72.6	89.94	49.19	28.50	5.95	6.07	5.42	2.31	2.20	1.25
BCH	BUY	18.50	23.00	24.3%	7.7	11.6	15.8	37.76	33.82	29.20	6.70	6.01	5.41	1.24	1.24	1.57
CHG	BUY	3.16	3.90	23.4%	21.2	18.8	10.6	39.50	33.26	30.07	8.54	7.71	6.87	0.95	18.99	1.90
EKH	BUY	6.45	8.40	30.2%	-54.9	61.8	30.8	53.53	33.08	25.29	4.61	4.30	4.03	1.24	2.48	3.10
VIBHA	SELL	2.24	1.55	-30.8%	-45.1	41.1	23.6	66.87	47.39	38.34	3.86	3.56	2.70	0.89	1.34	1.34
Sector								52.28	46.91	32.51	5.61	5.30	4.72			
Hotel																
CENTEL	BUY	32.25	40.00	24.0%	nm	nm	nm	nm	nm	52.20	4.39	4.59	4.23	0.00	0.00	0.78
ERW	BUY	4.64	5.30	14.2%	nm	nm	nm	nm	nm	277.86	3.07	2.38	2.36	0.00	0.00	0.22
MINT	BUY	30.50	40.00	31.1%	nm	nm	nm	nm	nm	49.54	2.36	2.73	2.60	0.00	0.00	0.62
Sector								nm	-20.31	57.20	3.27	3.23	3.06			
Auto																
AH	SELL	24.00	22.00	-8.3%	nm	425.6	42.9	52.17	9.93	6.94	1.04	1.06	0.97	0.63	3.21	4.58
IRC	BUY	18.10	24.00	32.6%	34.9	73.1	5.2	16.16	9.33	8.87	1.02	0.97	0.92	3.15	5.41	5.69
SAT	BUY	19.30	25.50	32.1%	-58.7	91.9	27.0	22.18	11.56	9.10	1.17	1.09	1.04	3.11	6.11	7.77
STANLY	SELL	182.50	150.00	-17.8%	1.0	6.4	6.2	7.00	6.58	6.20	0.86	0.83	0.79	3.29	4.52	4.54
Sector								12.33	8.43	7.21	1.02	0.99	0.93			
Packaging																
SFLEX	BUY	6.05	8.00	32.2%	-3.3	30.0	24.4	34.76	26.73	21.49	5.65	5.40	5.08	17.69	18.51	19.67
SFT	SELL	6.10	5.00	-18.0%	-3.6	-18.5	18.2	22.59	27.73	23.46	3.55	3.32	3.05	1.48	1.80	2.13
SMPC	BUY	10.40	14.50	39.4%	65.7	-2.0	10.7	8.97	9.14	8.26	2.58	2.52	2.45	7.69	7.50	8.37
Sector								15.92	15.03	13.11	3.93	3.75	3.53			
MAI & Others																
ASEFA	HOLD	5.20	5.20	0.0%	52.8	28.6	6.0	13.09	10.18	9.60	1.76	1.70	1.61	5.38	4.04	4.42
ATP30	SELL	1.26	1.25	-0.8%	-38.0	82.7	22.6	26.81	14.68	11.97	1.85	1.70	1.50	2.38	4.76	4.76
MGT	SELL	3.42	3.30	-3.5%	39.9	12.0	8.9	13.68	12.21	11.21	3.23	3.14	3.05	2.92	3.22	3.60
PDG	HOLD	3.88	4.00	3.1%	49.1	20.6	12.3	10.66	8.84	7.88	1.71	1.68	1.63	6.44	7.22	8.51
SISB	BUY	9.90	13.00	31.3%	-27.7	67.7	43.7	58.24	34.72	24.17	4.95	4.21	3.81	0.81	1.11	1.62
STGT	BUY	44.50	52.00	16.9%	1,314.3	100.3	-66.5	7.49	3.74	11.15	4.01	2.12	2.14	5.96	13.48	6.74
ZIGA	HOLD	6.50	6.50	0.0%	200.0	23.8	7.7	30.95	25.00	23.21	4.11	3.74	3.51	2.48	2.46	2.77
Sector								9.48	4.10	8.08	3.09	2.61	2.47			

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มินท์ ทาวเวอร์

ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มินท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา สาทร

เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
บูติลเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากร้าง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขา เชียงใหม่

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา

198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำคลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

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

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง -ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR-

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

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

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALL, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน