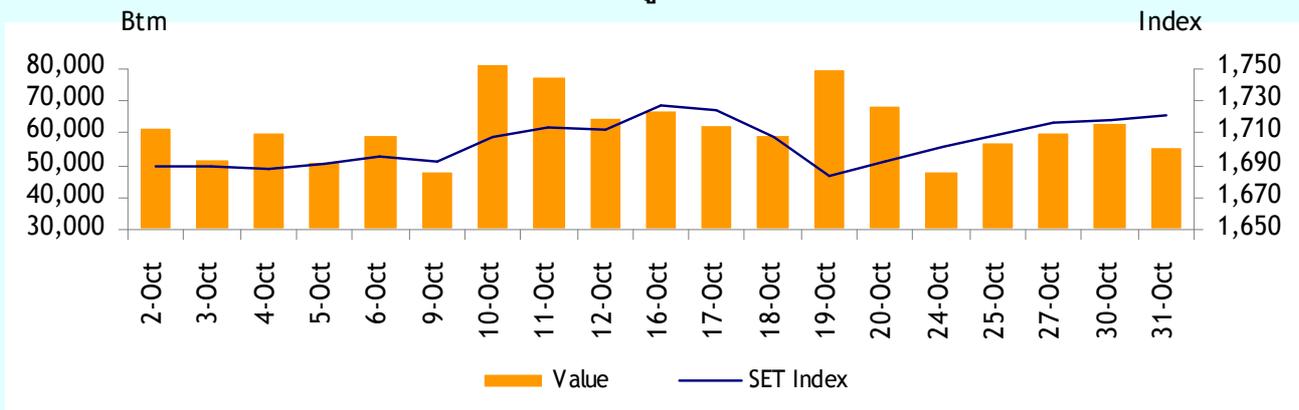


## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2017 .. การขายทำกำไรหลังประกาศงบไม่หารุนแรงและ SET ยังไปได้

การประกาศผลประกอบการ 3Q17 เป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของ SET ในเดือนนี้ แม้กำไรจะไม่สดใสเพราะเป็น low season ของหลายกิจการแต่อาจไม่เกิด sell on fact เหมือนทุกไตรมาสที่ผ่านมาเพราะนักวิเคราะห์จะทยอย roll over ราคาเป้าหมายไปเป็นปีหน้าซึ่งมีภาพเศรษฐกิจที่สดใสมากขึ้น และนักลงทุนก็มองไกลไปปีหน้าเช่นกัน รวมถึงเริ่มมีแรงซื้อจาก LTF และ RMF เข้ามาในช่วงปลายปี ปัจจัยต่างประเทศที่อาจทำให้ตลาดผันผวนระยะสั้นคือประธานเฟดคนใหม่ที่ทรัมป์น่าจะประกาศชื่อก่อน 3 พ.ย. นี้ เราเชื่อว่าความผันผวนจะเป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น เดือนนี้เราแนะนำ **CPALL, CPN, EKH, MINT, SYNEX**

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET

### มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤศจิกายน 2017

SET เดือนตุลาคมสามารถปรับตัวขึ้นทะลุแนวต้านทางจิตวิทยาที่ 1,700 จุดขึ้นมาได้ก่อนที่จะมีแรงขายทำกำไรออกมาและเกิดการปรับฐานระยะสั้นในสัปดาห์ที่ 3 ของเดือน แนวโน้มการเคลื่อนไหวของดัชนีในเดือนพฤศจิกายนคาดว่าจะแกว่งตัว Sideways Up ตามกรอบเส้นแนวโน้ม โดยมีแนวต้านบริเวณ 1,730 จุดซึ่งหากสามารถทะลุผ่านขึ้นไปได้จะยังเป็นสัญญาณเชิงบวก

### Top 5 Favorite Stocks of Nov 2017

Stock	Close 30 Oct 2017	2018TP	%
CPALL	70.50	82.00	16.3%
CPN	79.75	93.00	16.3%
EKH	5.95	7.00	17.6%
MINT	43.25	48.00	11.0%
SYNEX	16.00	20.00	25.0%

Source: FSS estimates

# Content

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2017 1

Top 5 Favorite Stocks :

- > CPALL 2
- > CPN 4
- > EKH 6
- > MINT 8
- > SYNEX 10

FSS Universe 12

Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)

Thailand's Private Sector Collective Action  
Coalition Against Corruption programme  
(THAI CAC)

[www.fnsyrus.com](http://www.fnsyrus.com)

## กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน

## การขายทำกำไรหลังประกาศงบไม่รุ่งแรงและ SET ยังไปได้

การประกาศผลประกอบการ 3Q17 เป็นปัจจัยหลักที่มีผลต่อการเคลื่อนไหวของ SET ในเดือนนี้ แม้กำไรจะไม่สดใสเพราะเป็น low season ของหลายกิจการแต่อาจไม่เกิด sell on fact เหมือนทุกไตรมาสที่ผ่านมา เพราะนักวิเคราะห์จะทยอย roll over ราคาเป้าหมายไปเป็นปีหน้าซึ่งมีภาพเศรษฐกิจที่สดใสมากขึ้น และนักลงทุนก็มองไกลไปปีหน้าเช่นกัน รวมถึงเริ่มมีแรงซื้อจาก LTF และ RMF เข้ามาในช่วงปลายปี ปัจจัยต่างประเทศที่อาจทำให้ตลาดผันผวนระยะสั้นคือประธานเฟดคนใหม่ที่ทรัมป์น่าจะประกาศชื่อก่อน 3 พ.ย. นี้ เราเชื่อว่าความผันผวนจะเป็นเพียงระยะสั้นเท่านั้น เดือนนี้เราแนะนำ CPALL, CPN, EKH, MINT, SYNEX

## การขายทำกำไรหลังประกาศงบไม่รุ่งแรงเหมือนทุกครั้ง

ปัจจัยหลักในประเทศในเดือนนี้คือการประกาศผลประกอบการ 3Q17 ที่จะชี้ชะตาหุ้นที่ราคาปรับตัวขึ้นมาอย่างไม่สมเหตุผล จะไปได้ต่อหรือไม่ แม้จะเป็นที่คาดการณ์อยู่แล้วว่า 3Q ไม่ใช่ไตรมาสที่ดีนักเพราะเป็น Low season ของหลายกิจการเพราะเป็นหน้าฝน กลุ่มที่ถูกกระทบเช่นกลุ่มรับเหมาก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง ค่าปลิก ท่องเที่ยว โลจิสติกส์ และธนาคาร ส่วนกลุ่มที่ถือเป็น High season ได้แก่กลุ่มการแพทย์ และกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับส่งออก (ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เกษตรอาหาร ยานยนต์) ส่วนใหญ่ราคาหุ้นมักถูกเก็งกำไรก่อนประกาศงบ ซึ่ง SET ในเดือน ต.ค. ก็ปรับขึ้นมา 2.6% M-M และมักตามมาด้วยการ Sell on fact หลังผลประกาศผลประกอบการ แต่เราคิดว่าสถานการณ์จะแตกต่างไปสำหรับ 3Q17 นี้ ในช่วงครึ่งเดือนแรก SET อาจแกว่งขึ้นลงตามผลประกอบการที่ออกมาและมี sell on fact บ้างระยะสั้นๆ แต่โดยรวมทั้งเดือนตลาดยังสามารถปรับขึ้นต่อได้เพราะนักวิเคราะห์จะทยอย roll over ราคาเป้าหมายไปเป็นปีหน้าซึ่งเป็นภาพเศรษฐกิจที่สดใสมากขึ้น และนักลงทุนก็มองไกลไปปีหน้าเช่นกัน รวมถึงเริ่มมีแรงซื้อจาก LTF และ RMF เข้ามาในช่วงปลายปีเช่นเดิม

## กำไร 3Q17 ของกลุ่มธนาคารไม่ถือว่าแย่มากและเป็นกลุ่มที่ควรมีในพอร์ต

กำไรของกลุ่มธนาคาร 3Q17 แม้จะน้อยกว่าที่เราคาดเล็กน้อยแต่ไม่ถึงว่าแย่มาก โดยมีกำไรรวมทั้งหมด 4.67 หมื่นล้านบาท +4.5% Q-Q, -8.7% Y-Y กำไรที่น้อยกว่าคาดเกิดจากการตั้งสำรองที่สูงกว่าคาด แต่หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรก่อนสำรอง (PPOP) เป็นไปตามคาดและอยู่ในทิศทางที่ดี +1.4% Q-Q, +0.8% Y-Y ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ดอกเบี้ยรับที่ขยายตัวเพิ่มขึ้น ส่วนทางการปรับลดอัตราดอกเบี้ย MRR ที่มีผลเต็มไตรมาสในไตรมาสนี้ สะท้อนถึงการปรับตัวของธนาคารเป็นอย่างดี ส่วนรายได้ที่ไม่มขัดออกเบี้ย +2.3% Q-Q, +1.5% Y-Y จากธุรกิจด้านตลาดทุนและกำไรจากการขายเงินลงทุน ในส่วนของสินเชื่อ ลดลง 0.3% Q-Q จากการจ่ายชำระคืน แต่สินเชื่อรวม 9M17 +1.4% YTD (ส่วนใหญ่มาจากสินเชื่อที่อยู่อาศัย และสินเชื่อระยะสั้นในกลุ่มธุรกิจ)

NPL เพิ่มขึ้น 2.7% Q-Q และ +11.6% YTD ส่วนใหญ่มาจาก NPL ของ

KTB แต่ในด้าน NPL ratio ปรับลดลงเป็นไตรมาสแรกในรอบ 3 ไตรมาส มาอยู่ที่ 3.2% จาก 3.4% ใน 2Q17

แนวโน้มกำไร 4Q17 จะชะลอ Q-Q เพราะหลายธนาคารจะตั้งสำรองสูงขึ้นเพื่อรองรับมาตรฐานบัญชี IFRS9 ที่จะเริ่มใช้ในปี 2019 และเพื่อการขายและ write-off นอกจากนี้ ไตรมาสสุดท้ายมักมีค่าใช้จ่ายดำเนินงานสูงกว่าไตรมาสอื่น เราปรับลดกำไรปี 2017 ของกลุ่มลง 5% เป็น 1.9 แสนล้านบาท ลดลง 3.6% Y-Y ก่อนจะเติบโต 10% Y-Y ในปี 2018 ไตรมาสที่สูงสุดในรอบหลายปี ปัจจุบันกลุ่มแบงก์มี PBV เพียง 1.2 เท่าในปี 2018 ต่ำกว่าปกติที่อยู่ 1.5-1.6 เท่าขึ้นไป เราให้น้ำหนัก Overweight และคิดว่าเป็นกลุ่มหลักที่ควรมีในพอร์ตสำหรับการลงทุนในปีหน้า Top picks คือ KBANK (ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 256 บาท) และ TMB (ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 2.88 บาท)

## กำไรโรงกลั่นจะโดดเด่นและค่าปลิกจะไม่ดีนัก แต่อยู่ในราคาแล้ว

กลุ่มโรงกลั่นจะมีกำไรที่โดดเด่นมากจากค่าการกลั่นที่พุ่งแรงเพราะเออร์ริเคนและมี stock gain แต่ราคาหุ้นเต็มมูลค่าแล้ว ในขณะที่กำไรปี 2018 คาดลดลงเพราะค่าการกลั่นที่กลับสู่ระดับปกติ เราแนะนำเพียง IRPC (ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 7.40 บาท) ที่จะได้ประโยชน์จากการขยายกำลังการผลิต PP 3 แสนตันต่อปีตั้งแต่ 3Q17 และไม่มีหยุดซ่อมโรงงานครั้งใหญ่เหมือนใน 1Q17 ส่วนกลุ่มปิโตรเคมีและพลังงานจะได้านิสงส์จากราคาน้ำมันดิบที่ปรับขึ้นใน 3Q17 แต่ส่วนใหญ่ราคาหุ้นสะท้อนแล้วเช่นกัน

กลุ่มการแพทย์น่าสนใจ ราคาหุ้น laggard ขณะที่กำไร 3Q17 โดดเด่นมากโดยเฉพาะโรงพยาบาลที่มีประกันสังคม แนะนำ EKH และ BCH กลุ่มโรงแรมน่าสนใจมากเช่นกันเพราะเข้าสู่ High season ติดต่อกัน 2 ไตรมาสใน 4Q17-1Q18 แนะนำ MINT

กลุ่มค่าปลิกมี SSSG ติดลบใน 3Q17 ตามฤดูกาลแต่หากแยกเป็นรายเดือน พบว่าไม่เมนตัมการจ่ายเดือน ก.ย. สูงขึ้น แม้กำไรจะไม่สดใสใน 3Q17 แต่ 4Q17 เป็น high season ซึ่งดูเหมือนราคาหุ้นจะมองข้าม 3Q17 ไปแล้ว มีหุ้นหลายตัวที่ราคายังมี upside เช่น CPALL, ROBINS, FSMART ปัจจัยต่างประเทศเป็นความเสี่ยงระยะสั้น

แม้ว่า Fed จะส่งสัญญาณคุมเข้มทางการเงินมากขึ้น คาดขึ้นดอกเบี้ยอีก 1 ครั้ง ธ.ค. นี้และอีก 3 ครั้งในปี 2018 รวมถึงเริ่มลดวงเงินที่จะ re-invest เป็นลำดับ แต่ผลกระทบปี 2018 มีมากแต่จะมากขึ้นในปี 2019 ที่สำคัญคือตลาดรับรู้แล้ว ขณะที่ ECB ขยายเวลาในการทำ QE ต่อถึงเดือน ก.ย. 2018 แม้จะลดวงเงินลงแต่แสดงท่าทีไม่เข้มงวดทางการเงินมาก ส่วน BOJ ยังจำเป็นต้องมี QE และจะมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้นภายใต้รัฐบาลใหม่ (นายทาคะฮิโตะ อิโนะอุเอ) ค่าเงินดอลลาร์มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย ทั้งนี้ให้ติดตามประธานเฟดคนใหม่ที่คาด Trump จะประกาศก่อนวันที่ 3 พ.ย. หากนาย Taylor ได้รับตำแหน่ง ตลาดคาดว่าราคาหุ้นขึ้นดอกเบี้ยจะเร็วขึ้น ค่าเงินดอลลาร์จะแข็งค่าเร็ว และเป็นลบกับสินทรัพย์เสี่ยง แต่เราเชื่อเป็นผลกระทบระยะสั้นต่อตลาดหุ้นไทย รวมถึงประเด็นการขยายเขตแดนสหรัฐและการปฏิรูปภาษีที่มีผลต่อตลาดหุ้นไทยชั่วคราวเช่นกัน

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

**CPALL**

CG 2016  
N/R

THAI CAC  
Declared

บมจ. ซีพี ออลล์

Close 30 October 2017 : 70.50

End 2018 Target : 82.00

**+16.3%**

คาดการณ์ใหม่ SSSG ใน 3Q17 น่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ราว 2% Y-Y จากที่ -1% Y-Y ในไตรมาสก่อน จาก Stamp Promotion ที่ประสบความสำเร็จทำผลงานได้ดีกว่าปีก่อน กอปรกับกำลังซื้อเริ่มทรงตัวขึ้น โดยมองว่าจะผ่านช่วงต่ำสุดไปแล้วใน 2Q17 เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q17 จะเติบโต 4.2% Q-Q และ 17.6% Y-Y และคาดว่ากำไรจะโตต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q17 ซึ่งเป็น High Season ของธุรกิจ และคาดว่าจะเปิดสาขาใหม่ได้ครบตามเป้าหมายไม่น้อยกว่า 700 แห่งต่อปี เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้เติบโต 15.6% Y-Y และคาดโตต่อเนื่อง 16.8% Y-Y ในปี 2018 ทั้งนี้เราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 82 บาท (DCF) ยังมี Upside 16.3% CPALL ถือเป็นบริษัทที่สร้างความสม่ำเสมอของผลกำไรได้ดีที่สุดตัวหนึ่งในกลุ่มค้าปลีก คงคำแนะนำซื้อ

**คาดการณ์ 3Q17 เติบโตได้ดี**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q17 อยู่ที่ 4,841 ล้านบาท (+4.2% Q-Q, +17.6% Y-Y) สาเหตุที่คาดการณ์กำไรโต เพราะได้รับผลบวกจากความสำเร็จของ Stamp Promotion ที่ทำผลงานได้ดีกว่าปีก่อน ส่วนหนึ่งมาจากกำลังซื้อเริ่มทรงตัวได้ หลังจากที่จะชะลอตัวใน 2Q17 กอปรกับสินค้าที่เข้าร่วมโปรโมชั่นเป็นที่ถูกใจผู้บริโภค จึงคาด SSSG น่าจะพลิกกลับมาเป็นบวกได้ราว 2% Y-Y จากที่ -1% Y-Y ในไตรมาสก่อน ในขณะที่ยังมีมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง จึงคาดการณ์รวมจะเติบโตได้ 1% Q-Q และ 8% Y-Y รวมถึงยังรักษาระดับความสามารถกำไรได้ดีต่อเนื่อง โดยคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ที่ 22.4% ขยับขึ้นเล็กน้อยจาก 22.2% ใน 2Q17 และ 22.1% ใน 3Q16 ซึ่งสินค้าที่ขายดียังเป็นกลุ่มที่มีมาร์จิ้นสูงอย่าง Ready to eat และ Personal Care และคาดว่าค่าใช้จ่ายจะปรับขึ้นตามการทำโปรโมชั่น แต่ด้วยรายได้ที่เติบโต จึงคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้จะทรงตัวอยู่ที่ระดับ 19.6% ในขณะที่คาดเห็นภาระดอกเบี้ยจ่ายปรับลงเล็กน้อย ภายหลังจากมีการ Refinance หนี้บางส่วนเป็น Perpetual Bond ซึ่งจะกระทบอยู่ในส่วนของผู้ถือหุ้น

**คาดว่าจะโตต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q17**

หากกำไรสุทธิ 3Q17 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M17 อยู่ที่ 14,253 ล้านบาท (+15.2% Y-Y) แนวโน้มกำไรน่าจะทำได้ดีต่อเนื่องใน 4Q17 เพราะยังมี Stamp Promotion ช่วยหนุนการเติบโตอยู่ และคาดว่าจะสามารถบรรลุเป้าเปิดสาขาใหม่ในปีไม่น้อยกว่า 700 แห่งได้ตามเป้าหมาย เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2017 ไว้ที่ 19,286 ล้านบาท เติบโต 15.6% Y-Y และคาดโตต่อเนื่องในปี 2018 ราว 16.8% จากสถานการณ์กำลังซื้อที่กลับมาสดใสมากขึ้น และยังเห็นหน้าขยายสาขาใหม่ไม่น้อยกว่า 700 แห่งต่อเนื่อง รวมถึงการเติบโตของ MAKRO ที่ปัจจุบันรุกตลาดต่างประเทศมากขึ้น หลังจากขยายสาขาในอัตราเร่งในประเทศไปพอสมควรแล้ว น่าจะถึงช่วงเวลาเก็บเกี่ยวผลกำไรได้มากขึ้น

ความเสี่ยง – ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ปริมาณฝนมากและนานกว่าปกติ, เปิดสาขาใหม่ต่ำกว่าเป้าหมาย และโปรโมชั่นไม่ประสบความสำเร็จ

**Consolidated earnings**

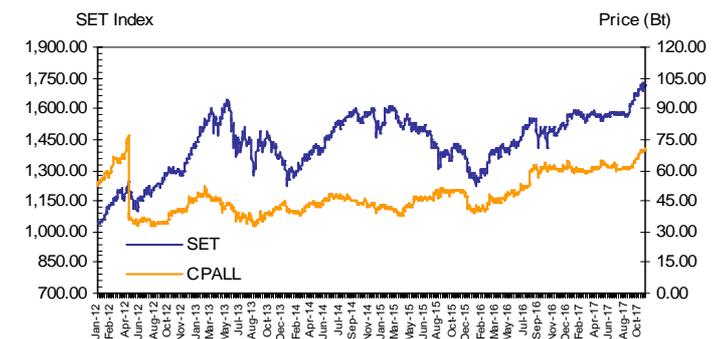
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	13,687	16,599	19,286	22,534
Net profit	13,682	16,677	19,286	22,534
EPS (Bt)-Normalized	1.52	1.85	2.15	2.51
EPS (Bt)	1.52	1.86	2.15	2.51
% growth y-y	34.1	21.9	15.6	16.8
Dividend (Bt)	0.90	1.00	1.17	1.28
BV/share (Bt)	4.16	5.03	7.01	8.13
EV/EBITDA (x)	27.6	24.4	22.4	20.0
PER (x) - Normalized	46.3	38.2	32.8	28.1
PER (x)	46.3	38.0	32.8	28.1
PBV (x)	17.0	14.0	10.1	8.7
Dividend yield (%)	1.3	1.4	1.7	1.8
YE no. of shares (mn)	8,986	8,986	8,986	8,986
No. of share-fully diluted	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/10/2017)	70.50
SET Index	1,718.66
Foreign limit/actual (%)	49.00/38.59
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	62.61
Market cap (Bt mn)	633,308.65
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	1,058.17
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	71.00, 57.50, 62.22

Source: Setsmart



**Analyst: Sureeporn Teewasuwet**

Register No.: 040694

**CPALL FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	357,766	391,817	434,712	469,489	516,438
Cost of sales	281,443	306,519	339,688	365,967	401,789
Gross profit	76,323	85,299	95,024	103,522	114,649
SG&A costs	68,750	73,901	83,666	90,142	99,156
Operating profit	7,573	11,397	11,358	13,380	15,493
Other income	12,920	13,871	16,920	17,841	19,625
EBIT	20,493	25,269	28,278	31,221	35,118
EBITDA	26,802	32,626	36,592	39,781	44,158
Interest charge	8,518	8,586	8,442	8,055	8,001
Tax on income	2,270	3,066	3,323	3,981	4,652
Earnings after tax	9,705	13,617	16,512	19,185	22,464
Minority interests	119	135	143	150	180
Normalized earnings	9,823	13,687	16,599	19,286	22,534
Extraordinary items	377	-4	77	0	0
<b>Net profit</b>	<b>10,200</b>	<b>13,682</b>	<b>16,677</b>	<b>19,286</b>	<b>22,534</b>

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	33,436	22,921	34,819	26,139	29,600
Accounts receivable	2,718	2,888	3,322	3,473	3,962
Inventory	22,167	25,072	26,705	29,077	31,923
Other current assets	6,363	6,092	5,054	7,512	8,263
Total current assets	64,684	56,973	69,899	66,200	73,747
Investments	458	358	367	358	457
Plant, property & equipment	80,201	89,447	99,127	101,772	107,462
Other assets	181,067	182,305	182,874	182,582	182,394
<b>Total assets</b>	<b>326,409</b>	<b>329,083</b>	<b>352,268</b>	<b>350,911</b>	<b>364,060</b>
Short-term loans	14,726	11,881	3,516	3,459	3,226
Accounts payable	59,312	62,624	66,959	75,199	79,257
Current maturities	4,975	11,921	28,038	18,356	17,356
Other current liabilities	13,002	14,705	15,305	17,841	18,592
Total current liabilities	92,015	101,131	113,818	114,854	118,431
Long-term debt	178,779	165,684	157,552	147,552	147,552
Other non-current liab.	20,558	20,593	21,295	21,127	20,658
Total non-current liab.	199,337	186,276	178,847	168,679	168,209
<b>Total liabilities</b>	<b>291,352</b>	<b>287,407</b>	<b>292,665</b>	<b>283,533</b>	<b>286,640</b>
Registered capital	8,986	8,983	8,983	8,983	8,983
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	19,214	25,782	33,629	51,404	61,446
Minority Interests	4,276	4,326	4,407	4,407	4,407
<b>Shareholders' equity</b>	<b>35,057</b>	<b>41,676</b>	<b>49,603</b>	<b>67,378</b>	<b>77,420</b>

Source: Company data, FSS research

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net Profit	10,200	13,682	16,677	19,286	22,534
Depreciation etc.	6,310	7,357	8,314	8,560	9,310
Change in working capital	3,719	2,210	3,908	5,794	723
Other adjustments	-328	55	4	0	0
Cash flow from operations	19,901	23,305	28,902	33,640	32,568
Capital expenditure	-15,238	-16,604	-17,994	-11,204	-15,000
Others	-719	-114	-423	-71	188
Cash flow from investing	-15,957	-16,717	-18,417	-11,275	-14,812
Free cash flow	3,944	6,588	10,485	22,364	17,755
Net borrowings	8,574	-15,945	-16,420	-10,057	-233
Equity capital raised	-3	0	0	0	0
Dividends paid	-8,165	-7,320	-8,227	-11,511	-12,493
Others	20,780	7,187	16,216	150	-1,469
Cash flow from financing	21,185	-16,078	-8,431	-21,418	-14,195
Net change in cash	25,129	-9,491	2,054	946	3,560

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	31.4	9.5	10.9	8.0	10.0
EBITDA	35.5	21.7	12.2	8.7	11.7
Net profit	-3.2	34.1	21.9	15.6	16.8
Normalized earnings	-11.0	39.3	21.3	16.2	16.8
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	21.3	21.8	21.9	22.1	22.2
EBITDA margin	7.5	8.3	8.4	8.5	8.6
EBIT margin	5.7	6.4	6.5	6.7	6.8
Normalized profit margin	2.7	3.5	3.8	4.1	4.4
Net profit margin	2.9	3.5	3.8	4.1	4.4
Normalized ROA	3.0	4.2	4.7	5.5	6.2
Normalize ROE	31.9	36.6	36.7	30.6	30.9
Normalized ROCE	8.7	11.1	11.9	13.2	14.3
<b>Risk (x)</b>					
D/E	9.5	7.7	6.5	4.5	3.9
Net D/E	8.4	7.1	5.7	4.1	3.5
Net debt/EBITDA	5.5	8.1	7.1	6.5	5.8
<b>Per share data (Bt)</b>					
EPS - Reported	1.14	1.52	1.86	2.15	2.51
EPS - Normalized	1.09	1.52	1.85	2.15	2.51
EBITDA	2.98	3.63	4.07	4.43	4.94
FCF	0.44	0.73	1.17	2.49	1.98
Book value	3.43	4.16	5.03	7.01	8.13
Dividend	0.80	0.90	1.00	1.17	1.28
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	62.1	46.3	38.0	32.8	28.1
P/E - Normalized	64.5	46.3	38.2	32.8	28.1
P/BV	20.6	17.0	14.0	10.1	8.7
EV/EBTDA	29.1	27.6	24.4	22.4	20.0
Dividend yield (%)	1.1	1.3	1.4	1.7	1.8

**CPN**

CG 2016  
5

THAI CAC  
Certified

Close 30 October 2017 : 79.75

End 2018 Target : 93.00

**+16.6%**

บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา

จุดแข็งของ CPN คือการขยายและบริหารศูนย์การค้าไปในทำเลที่มีศักยภาพอย่างต่อเนื่อง และปรับปรุงพื้นที่ในศูนย์เดิมให้ทันสมัย เพื่อให้ Occupancy rate และค่าเช่าสูงขึ้น โดยเฉพาะปี 2018 ที่กำไรจะเติบโตเร็วตัวมากที่สุดในรอบ 5 ปีด้วยอัตรา 23% Y-Y จากเหตุผลข้างต้นทั้งหมด บวกกับการเริ่มรับรู้รายได้จากคอนโด 3 แห่งแรกเป็นปีแรก และมีแผนพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยปีละ 3 แห่งบนที่ดินของศูนย์เพื่อใช้ที่ดินให้มีศักยภาพและหนุนธุรกิจศูนย์การค้า ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรและฐานะการเงินแข็งแกร่งมาก ส่วนกำไรปกติ 3Q17 จะชะลอจากการปิดปรับปรุงหลายศูนย์ แต่จะได้เงินประกัน 3.5 พันล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิ +130% Q-Q, +144% Y-Y เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2018 ได้ 93 บาท (DCF) ยังไม่รวมโครงการร่วมทุนกับ DTC ที่จะช่วยต่อยอดธุรกิจในอนาคต แนะนำ "ซื้อ"

**เพิ่มพื้นที่เช่าและค่าเช่าโดยเปิดศูนย์การค้าใหม่เฉลี่ย 3 แห่งต่อปี**

ปัจจุบันกลุ่มของ CPN มีศูนย์การค้าทั้งหมด 30 แห่ง พื้นที่รวม 1.6 ล้านตรม. เป็นศูนย์ที่ CPN เป็นเจ้าของเอง 26 แห่ง อีก 4 โครงการอยู่ภายใต้ CPNRF มี Occupancy rate ตั้งแต่ 93-98% บริษัทตั้งเป้าเพิ่มพื้นที่เช่าปีละ 6% ในระยะ 5 ปีข้างหน้า (ปี 2017-2021) (เราใช้ 4.5% ในประมาณการ) คิดเป็นการเปิดศูนย์การค้าใหม่เฉลี่ยปีละ 3 แห่ง ในปี 2017 จะเปิด 2 แห่งคือเซ็นทรัลพลาซ่า นครราชสีมา (ต้น พ.ย.) และเซ็นทรัลพลาซ่ามหาชัย (ปลาย พ.ย.) ปี 2018 มีแผนเปิดเซ็นทรัลภูเก็ตในช่วง 1Q18 และในต่างประเทศแห่งแรกที่มาเลเซีย คือ Central i-City (CPN ถือ 40%) ใน 4Q18 ขณะเดียวกันก็ปรับปรุงพื้นที่ในศูนย์การค้าทุกปีเพื่อเพิ่มพูนน่าสนใจของพื้นที่ และเพิ่มอัตราค่าเช่าโดยเฉพาะปีหน้าที่ค่าเช่าน่าจะปรับเพิ่มขึ้นได้ 8-10% หลังจากนั้นเราคาดเพิ่มเฉลี่ย 5% ต่อปี

**เริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจใหม่คือคอนโดตั้งแต่ปี 2018**

การทำธุรกิจคอนโดเพื่อใช้พื้นที่ในโครงการให้มีศักยภาพและหนุนธุรกิจศูนย์การค้าซึ่งเป็นธุรกิจหลัก ปี 2018 CPN จะเริ่มรับรู้รายได้จากคอนโด 3 แห่งแรกแบรนด์ "Escent" คือที่เชียงใหม่และระยองใน 1Q18 และที่ขอนแก่นใน 2Q18 คอนโดทั้ง 3 โครงการอยู่บนที่ดินบริเวณศูนย์การค้าในโครงการ มีมูลค่ารวม 3 พันล้านบาท ใน 4Q17 จะเปิดขายโครงการใหม่อีก 3 แห่งคือที่นครราชสีมา เชียงราย และเชียงใหม่ มูลค่ารวม 2 พันล้านบาท บริษัทมีแผนเปิดโครงการ 3 แห่งต่อปีบนที่ดินของศูนย์การค้าในทำเลที่มีศักยภาพ เราประเมินรายได้โอนจากคอนโดในปี 2018 ที่ 1.9 พันล้านบาท และปี 2019 ที่ 1.1 พันล้านบาท ตั้งสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น 32-33%

**ความสามารถในการทำกำไรและฐานะการเงินแกร่งมาก**

อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกธุรกิจอยู่ที่ 48-49% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เราคาดอัตรากำไรขั้นต้นจะขยับขึ้นสู่ระดับ 50% ในปี 2018 เป็นต้นไป การคุมค่าใช้จ่ายและบริหารคุมอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ EBITDA margin อยู่ในระดับ 55-57% ขณะที่ Net Interest-bearing D/E ต่ำเพียง 0.3-0.4 เท่า แม้จะตั้งงบ CAPEX 1.5-1.7 หมื่นล้านบาทต่อปีใน 3 ปีข้างหน้า แต่เชื่อ Net IBD/E จะไม่เกิน 0.5 เท่า เพราะแหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากกระแสเงินสดที่คาดว่าจะทำได้ปีละไม่ต่ำกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท

**ผลประกอบการจะเติบโตในอัตราเร่งในปี 2018**

เราคาดกำไรปกติ 3Q17 -10.3% Q-Q, -4.9% Y-Y เหลือ 2.23 พันล้านบาทจากการปิดปรับปรุงศูนย์การค้าหลายแห่ง แต่จะได้รับค่าสินไหมประกันภัย 3.5 พันล้านบาท (ไม่เสียภาษี) ทำให้กำไรสุทธิ +130% Q-Q, +144% Y-Y ส่วนกำไรปกติทั้งปี 2017 คาด +8.3% Y-Y และจะเติบโตในอัตราเร่งในปี 2018 คาด +23.0% Y-Y จากการเพิ่มศูนย์การค้า ปรับขึ้นค่าเช่า และรับรู้รายได้จากคอนโด

ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 93 บาท แนะนำซื้อ

เราประเมินมูลค่า CPN ในปี 2018 ได้เท่ากับ 93 บาท (DCF, WACC 8.8%, Long-term growth 3%) ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE ปี 2018 ที่ 33.9 เท่า, PEG 1.4 เท่า และ EV/EBITDA 23.5 เท่า อยู่ในเกณฑ์เฉลี่ยของกลุ่มค้าปลีกประเภท Modern Trade ไม่ถือว่าแพงเกินไป และยังไม่ได้รวมโครงการ JV กับ DTC

ความเสี่ยง - ความผันผวนของเศรษฐกิจและกำลังซื้อ, อุปทานของอสังหาริมทรัพย์ในตลาดในบางทำเล, การก่อความไม่สงบ, ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ

**Consolidated earnings**

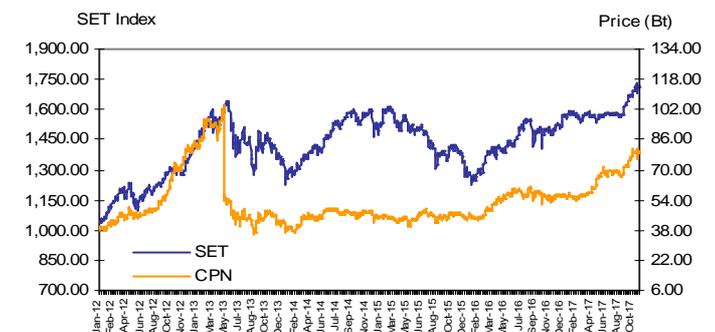
BT (mn)	2016	2017E	2018E	2019E
Normalized earnings	9,244	10,011	12,314	13,593
Net profit	9,244	13,511	12,314	13,593
Normalized EPS (Bt)	2.06	2.23	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	8.3	23.0	10.4
EPS (Bt)	2.06	3.01	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	46.2	-8.9	10.4
Dividend (Bt)	0.83	0.89	1.10	1.21
BV/share (Bt)	11.81	13.23	14.50	15.90
EV/EBITDA (x)	25.3	23.8	20.2	18.6
Normalized PER (x)	38.2	35.3	28.7	26.0
PER (x)	38.2	26.2	28.7	26.0
PBV (x)	6.7	6.0	5.4	5.0
Dividend yield (%)	1.1	1.1	1.4	1.5
ROE (%)	18.5	24.0	19.8	19.9
YE No. of shares (million)	4,488	4,488	4,488	4,488
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/10/2017)	79.75
SET Index	1,718.66
Foreign limit/actual (%)	30.00/28.05
Paid up shares (million)	4,488.00
Free float (%)	52.34
Market cap (Bt mn)	357,918.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	356.53
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	81.75, 53.75, 66.13

Source: Setsmart



**Analyst: Jitra Amornthum**

Register No.: 014530

**CPN FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue	24,283	27,634	29,594	36,115	39,537
Cost of sales	12,634	14,041	14,994	18,237	19,845
Gross profit	11,649	13,593	14,600	17,878	19,691
SG&A	4,030	4,406	4,987	5,887	6,437
Operating profit	7,618	9,187	9,614	11,991	13,255
Other income	1,589	1,627	1,952	2,275	2,451
EBIT	9,208	10,814	11,566	14,266	15,706
EBITDA	13,658	15,937	16,919	19,869	21,559
Interest expense	509	633	388	426	444
Tax on income	1,431	1,686	1,857	2,300	2,537
Earnings after tax	8,018	9,347	10,125	12,444	13,726
Minority Interests	-137	-103	-114	-130	-133
Norm profit	7,880	9,244	10,011	12,314	13,593
Extraordinary items	0	0	3,500	0	0
Net profit	7,880	9,244	13,511	12,314	13,593

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Net profit	8,018	9,347	13,511	12,314	13,593
Depreciation etc.	4,450	5,123	5,353	5,603	5,853
Change in working capital	954	-785	-4,786	-3,633	-3,692
Other adjustments	364	688	1,968	570	613
Cash flow from operation	13,785	14,373	16,046	14,854	16,367
Capital expenditures	-15,163	-5,340	-11,253	-12,850	-11,700
Others	-1,599	-602	651	1,684	1,385
Cash flow from investing	-16,761	-5,942	-10,602	-11,166	-10,315
Free cash flow	-2,976	8,431	5,444	3,688	6,052
Net borrowings	6,605	-4,719	-2,580	510	-800
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividend paid	-2,917	-3,141	-4,004	-4,925	-5,437
Others	-621	-660	715	1,128	-240
Cash flow from financing	3,067	-8,520	-5,869	-3,287	-6,477
Net Change in cash	91	-89	-426	401	-425

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cash	2,578	2,489	2,063	2,464	2,039
Accounts receivable	2,798	3,027	3,405	3,958	4,224
Inventory	0	0	0	0	0
Other current assets	13	428	858	903	712
Total current assets	7,137	6,659	6,487	7,485	7,135
Investments	5,586	6,226	6,277	6,415	6,644
Plant, property & equipment	1,939	1,797	1,736	1,675	1,614
Other assets	13,587	13,146	12,872	12,748	12,631
Total assets	103,045	104,527	110,272	116,223	121,924
Short-term loans	0	0	2,200	1,000	0
Accounts payable	6,101	6,374	6,819	7,595	7,938
Current maturities	5,866	5,390	2,700	2,700	2,700
Other current liabilities	3,563	3,115	3,078	3,178	3,044
Total current liabilities	15,530	14,878	14,797	14,473	13,682
Long-term debt	17,454	13,197	12,200	12,600	12,560
Other non-current liab.	23,259	23,647	23,885	24,074	24,305
Total non-current liab.	40,714	36,844	36,085	36,674	36,865
Total liabilities	56,243	51,723	50,882	51,147	50,547
Registered capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Paid up capital	2,244	2,244	2,244	2,244	2,244
Share premium	8,559	8,559	8,559	8,559	8,559
Legal reserve	224	224	224	224	224
Retained earnings	34,950	41,052	47,313	52,999	59,299
Minority Interests	865	968	1,092	1,092	1,092
Shareholders' equity	46,801	53,005	59,390	65,076	71,376

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>Growth (%)</b>					
Sales	8.9	13.8	7.1	22.0	9.5
EBITDA	7.6	16.7	6.2	17.4	8.5
Net profit	7.8	17.3	46.2	-8.9	10.4
Norm profit	7.8	17.3	8.3	23.0	10.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	48.0	49.2	49.3	49.5	49.8
EBITDA margin	56.2	57.7	57.2	55.0	54.5
EBIT margin	37.9	39.1	39.1	39.5	39.7
Norm profit margin	32.5	33.5	33.8	34.1	34.4
Net profit margin	32.5	33.5	45.7	34.1	34.4
Normalized ROA	8.2	8.9	12.6	10.9	11.4
Normalized ROE	17.8	18.5	24.0	19.8	19.9
Normalized ROCE	10.5	12.1	12.1	14.0	14.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
Net D/E	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
Net debt/EBITDA	1.5	1.0	0.9	0.7	0.6
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.76	2.06	3.01	2.74	3.03
Norm EPS	1.76	2.06	2.23	2.74	3.03
EBITDA	3.04	3.55	3.77	4.43	4.80
Book value	10.43	11.81	13.23	14.50	15.90
Dividend	0.70	0.83	0.89	1.10	1.21
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	44.8	38.2	26.2	28.7	26.0
Norm P/E	44.8	38.2	35.3	28.7	26.0
P/BV	7.6	6.7	6.0	5.4	5.0
EV/EBITDA	29.8	25.3	23.8	20.2	18.6
Dividend Yield	0.9	1.1	1.1	1.4	1.5

Source: Company data, FSS research

**EKH**

CG 2016  
N/R

THAI CAC  
N/A

Close 30 October 2017 : 5.95

End 2018 Target : 7.00

**+17.6%**

บมจ. เอกชัยการแพทย์

เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q17 ของ EKH กลับมาเติบโตอย่างโดดเด่น 188.9% Q-Q และ 21.9% Y-Y จากแรงหนุนของ High Season ส่งผลให้ Utilization Rate ปรับตัวขึ้นสูงกว่า 80% ซึ่งค่อนข้างเต็ม ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q17 ยังสดใสจากผลที่ลากยาวรวมถึงฐานที่ต่ำในปีก่อน นอกจากนี้ยังมี Catalyst จากการเริ่มเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยากในปลายปีซึ่งจะช่วยหนุนการเติบโตตั้งแต่ปี 2018 เป็นต้นไป เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 โต 7.3% Y-Y และเร่งตัวขึ้นเป็น 13.7% Y-Y ในปี 2018 เราปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 7 บาท ราคาหุ้นระยะหลังที่ปรับฐานลงเป็นจังหวะในการเข้า "ซื้อ"

**คาดการณ์กำไร 3Q17 ทำจุดสูงสุดของปีจาก High Season**

เราคาดว่าผลการดำเนินงาน 3Q17 ของ EKH จะกลับมาเติบโตโดดเด่นโดยคาดการณ์กำไรปกติที่ 34 ลบ. +188.9% Q-Q, +21.9% Y-Y ซึ่งได้รับอานิสงส์จาก High Season และฟื้นค่อนข้างมากกว่าปกติ โดย Utilization Rate เติบโต IPD อยู่ในระดับสูงกว่า 80% ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่ค่อนข้างเต็ม ส่งผลให้รายได้คาดว่าจะเติบโตเร่งตัวขึ้นเป็น 33.9% Q-Q และ 6% Y-Y ขณะที่ฝั่งต้นทุนจะได้ประโยชน์จาก Operating Leverage และทำให้ EBITDA Margin คาดว่าจะปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยยะเป็น 30.9% ในไตรมาสนี้จาก 18% และ 27.4% ใน 2Q17 และ 3Q16 ตามลำดับ

**แนวโน้ม 4Q17 ยังสดใสและมี Catalyst จากการเริ่มเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยาก**

แนวโน้มกำไร 4Q17 คาดว่าจะชะลอตัวลง Q-Q จากปัจจัยฤดูกาลแต่ยังเติบโตแข็งแกร่ง Y-Y จากฤดูฝนที่ดูลากยาวกว่าปกติ รวมถึงฐานที่ต่ำในปีก่อนทั้งในแง่รายได้ที่เติบโตชะลอตัวและต้นทุนที่สูงขึ้นจากการบันทึกรายการผลตอบแทนพนักงานรวมยอดทั้งปี ขณะที่ปี 2017 EKH เฉลี่ยรายการดังกล่าวในหลายๆไตรมาส นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากบริษัทย่อย EKI (EKH ถือหุ้น 57%) ที่จะเริ่มเปิดศูนย์ผู้มีบุตรยากในช่วงปลายปี ซึ่งคาดว่าจะสร้างรายได้ที่มีนัยยะในปีหน้าจากความต้องการที่สูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากประเทศจีนซึ่ง EKH มีผู้ร่วมทุนทำตลาดให้และพร้อมที่จะเริ่มส่งลูกค้าเข้ามาใช้บริการแล้ว เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017 ของ EKH เติบโต 7.3% Y-Y และเร่งตัวขึ้นเป็น 13.7% Y-Y ในปี 2018

**ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 7 บาท คงคำแนะนำ "ซื้อ"**

เราปรับใช้ราคาเหมาะสมของ EKH เป็นปี 2018 ที่ 7 บาท (DCF WACC 11% Terminal Growth 3%) ราคาหุ้นพื้นฐานลงมาหลังจากที่ติดตัวขึ้นแรงตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ก.ย. ทำให้ Upside เปิดกว้าง 19.7% ประกอบกับผลการดำเนินงานที่เป็นขาขึ้น เรายังคงมองเป็นจังหวะในการเข้า "ซื้อ"

*ความเสี่ยง คือ การชะลอตัวของเศรษฐกิจ โรคระบาดที่ลดลง ศูนย์ผู้มีบุตรยากและศูนย์กุมารเวชแห่งใหม่ที่อาจไม่ประสบความสำเร็จตามแผน*

**Consolidated earnings**

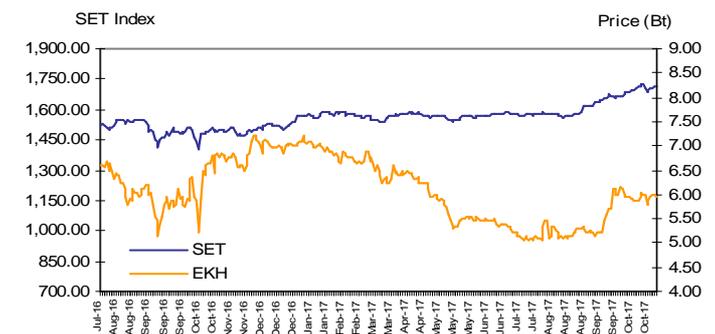
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	49	75	81	92
Net profit	49	75	81	92
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.13	0.13	0.15
EPS (Bt)	0.11	0.13	0.13	0.15
% growth y-y	98.4	11.9	7.3	13.7
Dividend (Bt)	0.00	0.10	0.09	0.11
BV/share (Bt)	0.5	1.3	1.3	1.4
EV/EBITDA (x)	14.5	14.8	13.6	11.8
Normalized PER (x)	53.1	47.4	44.2	38.9
PER (x)	53.1	47.4	44.2	38.9
PBV (x)	11.2	4.5	4.4	4.2
Dividend yield (%)	0.0	1.7	1.6	1.8
ROE	23.7	14.8	10.1	11.1
YE no. of shares	433.2	600.0	600.0	600.0
Par (Bt)	0.5	0.5	0.5	0.5

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/10/2017)	5.95
SET Index	1,718.66
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.35
Paid up shares (million)	600.00
Free float (%)	56.35
Market cap (Bt mn)	3,570.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	11.39
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	7.25, 5.00, 6.17

Source: Setsmart



**Analyst: Veeravat Virochpoka**

Register No.: 047077

**EKH FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	414	431	502	528	574
Cost of sales	284	293	325	349	373
Gross profit	130	139	177	180	201
SG&A	85	82	93	98	106
Operating profit	46	57	84	82	95
Other income	9	7	10	18	19
EBIT	55	64	93	100	114
EBITDA	81	91	119	130	152
Interest charge	7	3	0	0	0
Tax on income	16	12	18	19	22
Earnings after tax	32	49	75	81	92
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	32	49	75	81	92
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	32	49	75	81	92

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	32	49	75	81	92
Deprec. & amortization	26	27	25	31	38
Change in working capital	28	-1	4	-6	0
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	86	75	104	105	130
Capital expenditure	-10	-8	-42	-76	-100
Others	-3	0	-410	0	0
Cash flow from investing	-12	-8	-453	-76	-100
Free cash flow	74	67	-348	29	30
Net borrowings	-75	-54	-13	0	0
Equity capital raised	0	0	495	0	0
Dividends paid	0	0	-16	-60	-57
Others	0	0	4	0	0
Cash flow from financing	-75	-54	470	-60	-57
Net change in cash	-1	14	122	-31	-26

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	4	18	140	109	82
Current investment	37	37	48	45	49
Accounts receivable	0	0	226	226	226
Inventory	10	11	12	13	14
Other current asset	3	1	2	2	2
Total current assets	54	68	428	395	374
Investment	0	0	0	0	0
PPE	257	238	255	300	362
Other assets	5	5	195	195	195
Total Assets	316	310	878	890	931
Short-term loans	3	0	0	0	0
Account payable	54	49	81	68	72
Current maturities	52	13	0	0	0
Other current liabilities	21	16	14	19	20
Total current liabilities	129	78	95	87	92
Long-term debt	12	0	0	0	0
Other LT liabilities	3	3	4	4	4
Total non-cu	15	3	4	4	4
Total liabilities	144	81	100	91	97
Registered capital	285	217	300	300	300
Paid-up capital	285	217	300	300	300
Share Premium	0	0	411	411	411
Legal reserve	0	0	4	4	4
Retained earnings	-104	13	72	93	128
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	181	229	787	808	843

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	15.7	4.1	16.4	5.2	8.6
EBITDA	12.0	12.2	30.4	9.9	16.3
Net profit	5.1	50.8	55.0	7.3	13.7
Normalized earnings	5.1	50.8	55.0	7.3	13.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	31.4	32.2	35.2	34.0	35.0
EBITDA margin	19.2	20.8	23.2	23.9	25.6
EBIT margin	13.0	14.5	18.2	18.3	19.2
Normalized profit margin	7.6	11.1	14.7	14.8	15.5
Net profit margin	7.6	11.1	14.7	14.8	15.5
Normalized ROA	9.9	15.5	12.7	9.1	10.1
Normalize ROE	19.5	23.7	14.8	10.1	11.1
Normalized ROCE	29.4	27.4	11.9	12.4	13.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E	0.80	0.35	0.13	0.11	0.11
Net D/E	0.77	0.27	-0.05	-0.02	0.02
Net debt/EBITDA	1.72	0.69	-0.34	-0.13	0.09
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.06	0.11	0.13	0.13	0.15
Normalized EPS	0.06	0.11	0.13	0.13	0.15
EBITDA	0.14	0.21	0.20	0.22	0.25
Book value	0.32	0.53	1.31	1.35	1.4
Dividend	0.00	0.00	0.10	0.09	0.11
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	103.5	52.2	46.6	43.5	38.2
Norm P/E	103.5	52.2	46.6	43.5	38.2
P/BV	18.4	11.0	4.5	4.3	4.2
EV/EBITDA	21.3	14.3	14.6	13.4	11.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.7	1.6	1.8

Source: Company data, FSS research

**MINT**

CG 2016  
5

THAI CAC  
Certified

**Close 30 October 2017 : 43.25**

**End 2018 Target : 48.00**

**+11%**

บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล

เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q17 ของ MINT เติบโตแข็งแกร่ง 61.8% Q-Q และ 20.1% Y-Y โดยขับเคลื่อนจากธุรกิจโรงแรมเป็นหลักโดยเฉพาะในประเทศไทย รวมถึง High Season ของโปรตุเกส ซึ่งชัดเจนธุรกิจอาหารที่คาดว่าจะยังเห็น Same Store Sales Growth ติดลบจากการบริโภคที่ยังฟื้นตัวช้าได้ ขณะที่ปัจจุบันมี Catalyst เชิงบวกจากการเข้าสู่ช่วง High Season ของการท่องเที่ยวไทยซึ่งหนุนให้กำไรเติบโตโดดเด่นต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2017-2018 เติบโต 23.4% Y-Y และ 15.1% Y-Y ตามลำดับซึ่งทำ New High ต่อเนื่อง เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 48 บาท

**คาดการณ์กำไร 3Q17 ยังโตแข็งแกร่งจาก High Season ในโปรตุเกส**

เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q17 ของ MINT ที่ 1,192 ลบ. +61.8% Q-Q, +20.1% Y-Y โดยปัจจัยหนุนการเติบโตยังคงมาจากธุรกิจโรงแรมได้อานิสงส์จาก High Season ของโรงแรม Tivoli ในโปรตุเกส รวมถึงโรงแรมในไทยที่ยังเติบโตอย่างโดดเด่นตามจำนวนนักท่องเที่ยว ทำให้ Rev Par ของโรงแรมที่เป็นเจ้าของคาดว่าจะเติบโตต่อเนื่องราว 8% Y-Y ซึ่งช่วยชัดเจนธุรกิจอาหารที่ยังถูกระทบจากกำลังซื้อที่ยังฟื้นตัวช้าและทำให้ Same Store Sales Growth ยังมีโอกาสที่จะติดลบราว 1% Y-Y เป็นไตรมาสที่ 2 ติดต่อกัน อย่างไรก็ตามเราคาดว่า EBITDA Margin ของ MINT ใน 3Q17 จะยังปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็น 20.3% จาก 16.5% และ 19.4% ใน 2Q17 และ 3Q16 โดยขับเคลื่อนจากธุรกิจโรงแรมที่ได้ประโยชน์ของ Operating Leverage จากราคาห้องพักที่ปรับขึ้น ขณะที่อัตราเข้าพักยังอยู่ในระดับสูง

**4Q17-1Q18 ถูกหนุนจาก High Season ของไทย**

ผลการดำเนินงานของ MINT ยังมีโมเมนตัมเชิงบวกในช่วง 2 ไตรมาสข้างหน้าให้เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y เนื่องจากเข้าสู่ช่วง High Season ของอุตสาหกรรมท่องเที่ยวไทยซึ่งมีการเติบโตอย่างแข็งแกร่งและกระจายตัวของนักท่องเที่ยวที่ดี ขณะที่ธุรกิจร้านอาหารคาดว่าจะมีโอกาสเห็น Same Store Sales Growth พลิกกลับมาเป็นบวกได้ (ล่าสุดเดือน ก.ย. พลิกมาเป็นบวกแล้ว) เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกำไรปกติที่คาดว่าจะยังเห็นหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่องในปี 2017-2018 ที่ 5,649 ลบ. +23.4% Y-Y และ 6,500 ลบ. +15.1% Y-Y โดยมี Upside จากการ M&A ซึ่งเป็นหนึ่งกลยุทธ์หลักของ MINT โดยมีเงินทุนอีกกว่า 7,000 ลบ.จากการแปลงสภาพ MINT-W5 ใน 4Q17 เข้ามารองรับการขยายธุรกิจ

**คงคำแนะนำ “ซื้อ”**

จากผลการดำเนินงานที่ยังเป็นขาขึ้นและคาดการณ์ New High ทั้งปีนี้และปีหน้า รวมถึง Sentiment เชิงบวกจากกำไร 3Q17 ที่คาดเติบโตแข็งแกร่งและการเข้าสู่ช่วง High Season ของธุรกิจ ทำให้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 48 บาท (DCF WACC 7.78% Terminal Growth 3%)

ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากภัยธรรมชาติ ก่อการร้าย การแข่งขันที่รุนแรงในแต่บางตลาด กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัว

**Consolidated earnings**

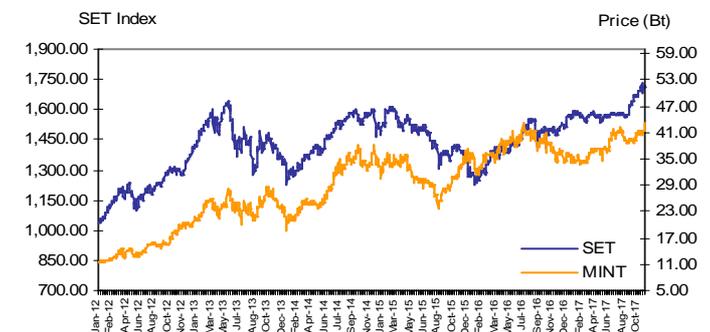
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized earnings	4,704	4,576	5,649	6,500
Net profit	7,040	6,590	5,649	6,500
Normalized EPS (Bt)	1.07	1.04	1.22	1.40
% growth Y-Y	-1.3	-2.9	17.3	15.1
EPS (Bt)	1.60	1.49	1.22	1.40
% growth Y-Y	45.4	-6.6	-18.6	15.1
EPS (Bt) - full dilution	1.60	1.49	1.22	1.40
% growth Y-Y	0.5	-0.1	-0.2	0.2
Dividend (Bt)	0.35	0.37	0.43	0.49
BV/share (Bt)	7.5	8.5	10.7	11.71
EV/EBITDA (x)	20.8	19.1	20.6	17.1
Normalized PER (x)	40.5	41.7	35.5	30.9
PER (x)	27.0	28.9	35.5	30.9
PBV (x)	5.8	5.1	4.0	3.7
Dividend yield (%)	0.8	0.9	1.0	1.1
ROE (%)	15.5	13.0	13.0	12.5
YE No. of shares (million)	4,402.3	4,410.4	4,641.8	4,641.8
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/10/2017)	43.25
SET Index	1,718.66
Foreign limit/actual (%)	49.00/37.04
Paid up shares (million)	4,416.41
Free float (%)	58.20
Market cap (Bt mn)	191,009.80
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	457.15
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	43.75, 33.25, 38.24

Source: Setsmart



**Analyst: Veeravat Virochpoka**

Register No.: 047077

**MINT FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	36,989	42,432	51,152	57,039	62,248
Cost of sales	13,740	16,118	19,632	21,156	22,502
Gross profit	23,249	26,314	31,519	35,884	39,746
SG&A	17,144	20,090	24,044	26,640	28,440
Operating profit	6,105	6,224	7,476	9,244	11,306
Other income	2,798	5,717	5,821	3,160	3,438
EBIT	6,044	8,846	9,447	8,199	9,087
EBITDA	8,903	11,941	13,297	12,404	14,743
Interest charge	1,145	1,301	1,606	1,518	1,395
Tax on income	397	411	1,032	793	917
Earnings after tax	4,502	7,134	6,809	5,889	6,776
Minority interest	100	94	219	240	276
Normalized earnings	4,333	4,704	4,576	5,649	6,500
Extraordinary items	69	2,336	2,014	0	0
Net profit	4,402	7,040	6,590	5,649	6,500

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	4,402	7,040	6,590	5,649	6,500
Deprec. & amortization	2,860	3,095	3,850	4,204	5,656
Change in working capital	-4,871	2	6,476	-1,210	-300
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	2,390	10,136	16,915	8,643	11,856
Capital expenditure	-5,851	-12,314	-17,829	-8,000	-5,500
Others	-3,982	-10,230	-545	0	0
Cash flow from investing	-9,833	-22,544	-18,373	-8,000	-5,500
Free cash flow	-7,443	-12,408	-1,458	643	6,356
Net borrowings	10,697	11,392	4,358	-7,321	-4,198
Equity capital raised	1	422	293	8,415	0
Dividends paid	-1,414	-1,445	-1,540	-1,647	-1,977
Others	161	669	-1,257	240	276
Cash flow from financing	9,445	11,038	1,854	-313	-5,898
Net change in cash	2,002	-1,370	396	330	457

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash	5,372	4,003	4,399	4,728	5,186
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	3,326	4,960	5,059	5,641	6,156
Inventory	1,942	2,389	2,763	2,994	3,102
Other current asset	2,367	8,472	3,796	3,796	3,796
Total current assets	13,006	19,823	16,016	17,159	18,240
Investment	6,820	8,949	9,386	9,386	9,386
PPE	26,423	35,643	49,622	53,417	53,262
Other assets	28,029	33,966	33,429	33,429	33,429
Total Assets	74,279	98,382	108,453	113,392	114,317
Short-term loans	2,333	2,588	1,124	1,500	1,500
Account payable	5,589	7,753	7,575	7,294	7,558
Current maturities	4,287	1,513	6,698	6,698	6,698
Other current liabilities	1,363	1,727	2,613	2,498	2,557
Total current liabilities	13,573	13,580	18,009	17,989	18,312
Long-term debt	27,461	41,373	42,010	34,313	30,115
Other LT liabilities	3,221	6,718	7,637	7,637	7,637
Total non-cu	30,682	48,091	49,647	41,950	37,752
Total liabilities	44,255	61,670	67,656	59,938	56,064
Registered capital	4,202	4,642	4,642	4,642	4,642
Paid-up capital	4,002	4,402	4,410	4,642	4,642
Share Premium	7,333	7,355	7,640	15,824	15,824
Legal reserve	420	464	464	464	464
Retained earnings	16,545	22,141	27,191	31,192	35,715
Others	-243	-1,559	-2,303	-2,303	-2,303
Minority Interest	1,968	3,909	3,395	3,635	3,911
Shareholders' equity	30,024	36,711	40,797	53,453	58,252

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	6.7	14.7	20.5	11.5	9.1
EBITDA	6.6	34.1	11.4	-6.7	18.9
Net profit	7.3	59.9	-6.4	-14.3	15.1
Normalized earnings	13.7	8.6	-2.7	23.4	15.1
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	62.9	62.0	61.6	62.9	63.9
EBITDA margin	24.1	28.1	26.0	21.7	23.7
EBIT margin	16.3	20.8	18.5	14.4	14.6
Normalized profit margin	11.7	11.1	8.9	9.9	10.4
Net profit margin	11.9	16.6	12.9	9.9	10.4
Normalized ROA	6.4	5.4	4.4	5.1	5.7
Normalize ROE	16.3	15.5	13.0	13.0	12.5
Normalized ROCE	10.0	10.4	10.4	8.6	9.5
<b>Risk (x)</b>					
D/E	1.5	1.7	1.7	1.1	1.0
Net D/E	1.3	1.6	1.6	1.0	0.9
Net debt/EBITDA	4.4	4.8	4.8	4.5	3.5
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.10	1.60	1.49	1.22	1.40
EPS - Full Dilution	1.10	1.60	1.49	1.22	1.40
Normalized EPS	1.08	1.07	1.04	1.22	1.40
EBITDA	2.22	2.71	3.01	2.67	3.18
Book value	7.01	7.45	8.48	10.73	11.71
Dividend	0.35	0.35	0.37	0.43	0.49
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	37.5	25.8	27.6	33.9	29.5
Norm P/E	38.1	38.6	39.8	33.9	29.5
P/BV	5.9	5.5	4.9	3.8	3.5
EV/EBITDA	22.9	20.0	18.4	19.9	16.4
Dividend yield (%)	0.8	0.8	0.9	1.0	1.2

Source: Company data, FSS research

**SYNEX**

CG 2016  
4

THAI CAC  
Declared

Close 30 October 2017 : 16.00

End 2018 Target : 20.00

**+25.0%**

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

**คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q17 ยังโตแรง 57% Y-Y จากการปรับโมเดลธุรกิจ**

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q17 ที่ 170 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% Q-Q และโตแรง 57% Y-Y จากรายได้ที่ยังอยู่ในโมเมนตัมที่ดี คาดเพิ่มขึ้น 50% Y-Y อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท ตามแรงหนุนของสมาร์ตโฟนทั้ง Huawei และ Samsung รวมถึง กระแสบริโภคที่ยังทำให้ยอดขายการจ่อกระจายตัวขึ้นแรง ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ คาดว่าจะขยายตัวขึ้นเป็น 4.5% และ 1.9% จาก 4.3% และ 1.8% ใน 2Q17 จากผลของ Economy of scale และการรวมธุรกิจของ บัฟ (ประเทศไทย) ที่ SYNEX เข้าไปถือ 30% เป็นไตรมาสแรก

ถ้าหากกำไร 3Q17 เป็นไปตามคาด จะทำให้กำไร 9M17 อยู่ที่ 470 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 63% Y-Y และคิดเป็น 80% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2017 ที่ 584 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 43% Y-Y) ซึ่งเมื่อพิจารณาจากปัจจัยฤดูกาลที่เป็น High Season ต่อเนื่องไปถึงไตรมาส 4 ของทุกปี ทำให้เรามีแนวโน้มปรับประมาณการขึ้น ซึ่งรวมถึงประมาณการในปีหน้าด้วย

**ปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 20 บาท ยังแนะนำซื้อ**

เรายังชอบ SYNEX จากการปรับเปลี่ยนโมเดลธุรกิจ ทั้งการเพิ่มแบรนด์สินค้าชั้นนำ ขยายตลาดไปต่างประเทศ และกระจายความเสี่ยงไปในธุรกิจอื่น ที่มีโอกาสเกิด Synergy ในอนาคต ซึ่งทำให้กำไรปี 2017-2019 คาดว่า จะโตเฉลี่ยสูงถึง 28% ต่อปี ขณะที่ ภาวะอุตสาหกรรมก็อยู่ในช่วงที่เอื้ออำนวย จากการสนับสนุนด้านธุรกรรม Online และ Big Data ของภาครัฐ ที่จะกระตุ้นให้ภาคธุรกิจและครัวเรือนกลับมาลงทุนด้านไอทีอีกครั้ง

ส่วนด้าน Valuation ความสามารถในการสร้าง ROE ที่ทำได้ 21% สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มซื้อขายสินค้าไอทีที่ 12% อยู่มาก SYNEX จึงไม่ควรซื้อขายที่ PE และ P/BV ต่ำกว่ากลุ่มที่ 25 และ 4 เท่า โดยปัจจุบันอยู่ที่ 19 เท่าและ 3 เท่า ตามลำดับ

แนะนำซื้อ โดยเราปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 20 บาท อิง PE 23 เท่า ลดลงจากเดิมที่อิง PE 25 เท่า ตามคาดการณ์อัตราการเติบโตเฉลี่ยที่ลดลงจากฐานกำไรที่สูงขึ้น

ความเสี่ยง – การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ และอัตรากำไรสุทธิที่อยู่ในระดับต่ำ

**Consolidated earnings**

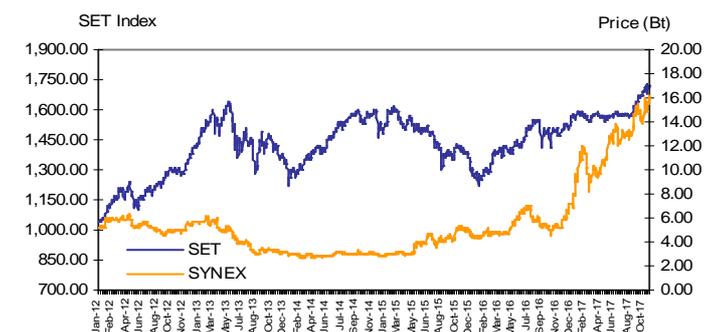
BT (mn)	2015	2016	2017E	2018E
Normalized profit	359	407	584	660
Net profit	359	407	584	660
EPS (Bt)-Norm	0.33	0.42	0.72	0.82
EPS (Bt)	0.47	0.53	0.76	0.86
% EPS growth	97.19	13.45	43.49	13.10
Dividend (Bt)	0.30	0.36	0.45	0.51
BV/share (Bt)	3.01	3.22	4.15	4.50
EV/EBITDA (x)	33.0	31.6	18.5	16.9
PER (x) - Norm	48.1	38.2	22.3	19.6
PER (x)	34.4	30.3	21.1	18.7
PBV(x)	5.3	5.0	3.9	3.6
Dividend yield (%)	1.9	2.3	2.8	3.2
YE No. of shares (mn)	770	770	770	770
YE No. of shares - dilute (mn)	770	770	770	770
Par	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

**Share data**

Close (30/10/2017)	16.00
SET Index	1,718.66
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.95
Paid up shares (million)	770.33
Free float (%)	25.11
Market cap (Bt mn)	12,325.26
Avg. daily T/O (Bt mn) (2017 YTD)	79.09
hi, lo, avg (Bt) (2017 YTD)	16.50, 6.75, 11.52

Source: Setsmart



**Analyst: Natapon Khamthakrue**

Register No.: 026637

**SYNEX FINANCIAL DATA**

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Revenue	19,092	21,515	23,823	30,217	33,239
Costs of sales	18,300	20,443	22,710	28,800	31,646
Gross profit	814	1,125	1,155	1,493	1,675
SG&A costs	621	751	707	727	800
Operating profit	193	374	448	766	875
Other income	22	53	42	75	83
EBIT	215	427	490	841	958
EBITDA	255	466	540	901	1,020
Interest charge	22	33	25	36	45
Tax on income	44	92	101	185	210
Earnings after tax	149	302	364	620	703
Minority interests	1	8	0	9	10
Normalized earnings	128	256	322	554	630
Extraordinary items	54	102	85	30	30
Net profit	182	359	407	584	660

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Net profit	182	359	407	584	660
Depreciation & amortization	40	39	50	60	62
Change in working capital	-1,247	88	-910	22	-417
Other adjustments	13	116	-199	169	-6
Cash flow from operation	-1,012	602	-652	835	299
Capital expenditure	-18	-12	-152	-163	-43
Others	-9	-14	8	-43	-17
Cash flow from investing	-27	-27	-145	-206	-61
Free cash flow	-1,039	575	-796	629	239
Net borrowings	1,118	-389	1,164	-658	276
Equity capital raised	9	-10	8	-12	0
Dividends paid	0	-163	-248	145	-396
Others	-117	0	0	0	0
Cash flow from financing	1,010	-562	924	-525	-120
Net change in cash	-28	13	128	104	118

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016	2017E	2018E
Cash & equivalents	65	78	206	310	428
Account receivable	2,823	3,019	4,117	3,787	4,165
Inventory	1,948	1,539	2,092	2,164	2,380
Other current asset	359	409	628	576	633
Total current asset	5,194	5,045	7,043	6,836	7,606
Investment	0	0	0	0	0
PPE	330	304	406	509	490
Other asset	123	137	130	173	190
Total assets	5,647	5,486	7,578	7,517	8,287
Short term loan loans	1,647	1,369	2,080	1,424	1,833
Accounts payable	1,402	1,277	2,018	1,782	1,960
Current maturities	187	86	194	241	250
Other current liabilities	208	375	395	512	563
Total current liabilities	3,444	3,108	4,687	3,958	4,606
Long-term debt	19	3	333	283	133
Other LT liabilities	54	59	74	76	83
Total LT liabilities	73	62	408	358	216
Total liabilities	3,517	3,170	5,094	4,317	4,822
Registered capital	800	800	800	800	800
Paid up capital	770	770	770	770	770
Share premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	80	80	80	80
Retained earnings	863	1,058	1,218	1,946	2,210
Minority Interest	6	-1	0	0	0
Shareholders' equity	2,130	2,316	2,483	3,200	3,465

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016	2017E	2018E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	1.8	12.8	10.6	26.9	10.0
Net profit	-18.0	97.2	13.5	43.5	13.1
Norm profit	-28.6	100.5	25.6	71.9	13.8
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	4.3	5.2	4.8	4.9	5.0
EBIT margin	1.0	1.7	1.9	2.5	2.6
Normalized profit margin	0.7	1.2	1.4	1.8	1.9
Net profit margin	1.0	1.7	1.7	1.9	2.0
Normalized ROA	2.1	4.0	4.5	6.9	7.4
Normalized ROE	6.1	11.5	13.4	19.5	18.9
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	1.65	1.37	2.05	1.35	1.39
Net D/E (x)	0.86	0.62	1.00	0.54	0.54
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.24	0.47	0.53	0.76	0.86
Norm EPS	0.17	0.33	0.42	0.72	0.82
FCF	-1.35	0.75	-1.03	0.82	0.31
Book value	2.77	3.01	3.22	4.15	4.50
Dividend	0.13	0.30	0.36	0.45	0.51
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	67.76	34.36	30.29	21.11	18.66
Norm P/E	96.37	48.06	38.25	22.25	19.55
P/BV	5.79	5.32	4.96	3.85	3.56
EV/EBTDA	61.77	33.02	31.61	17.90	16.33
Dividend yield (%)	0.81	1.88	2.25	2.84	3.21

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen  
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

## สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)			Upside			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
		Rec	30-Oct-17	2018 TP	(%)	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F
<b>Banks</b>																							
BAY	HOLD	39.00	42.00	7.7%	15.0	7.8	9.4	14.7	7.8	9.4	28.13	30.05	32.80	13.4	12.4	11.3	2.3	2.4	2.1				
BBL	BUY	189.00	230.00	21.7%	-6.9	0.7	8.1	-6.9	0.7	8.1	198.56	208.72	220.35	11.3	11.3	10.4	3.4	3.4	3.7				
KBANK	BUY	220.00	256.00	16.4%	1.8	-7.1	14.7	1.8	-7.1	14.7	134.44	146.04	159.68	13.1	14.1	12.3	1.8	1.9	2.0				
KKP	BUY	75.75	85.00	12.2%	67.2	7.3	3.8	67.1	7.9	3.8	47.59	49.57	51.05	11.6	10.7	10.3	7.9	7.9	7.9				
KTB	BUY	18.20	22.00	20.9%	13.3	-28.3	4.4	13.2	-28.3	4.4	19.97	20.84	21.78	7.9	11.0	10.5	4.7	3.8	4.4				
SCB	BUY	147.00	182.00	23.8%	0.9	3.2	6.6	0.9	3.2	6.6	98.28	109.60	119.51	10.5	10.2	9.5	3.7	3.7	3.9				
TCAP	HOLD	54.25	55.00	1.4%	10.6	10.7	3.7	6.1	16.1	-100.0	48.82	51.01	54.57	11.1	9.6	-	3.7	4.1	4.1				
TISCO	HOLD	87.00	89.00	2.3%	17.8	20.6	16.2	17.7	20.6	16.2	39.07	42.79	47.51	13.9	11.5	9.9	4.0	4.1	4.6				
TMB	BUY	2.58	2.88	11.6%	-11.9	4.2	20.0	-11.8	4.2	20.0	1.91	2.05	2.22	13.8	13.2	11.0	2.1	2.5	2.7				
<b>Sector</b>				13.1%	4.1	-3.1	9.2	5.5	2.2	1.1				11.2	11.6	10.6	3.7	3.8	3.9				
<b>Finance</b>																							
ASAP	SELL	8.40	8.20	-2.4%	24.6	127.7	69.2	-66.7	50.6	69.2	1.48	2.11	2.39	52.5	34.9	20.6	0.0	1.7	2.9				
ASP	SELL	4.10	4.00	-2.4%	34.9	-2.1	8.6	30.7	-0.5	8.6	2.22	2.29	2.35	11.6	11.7	10.7	7.8	7.7	8.4				
ASK	HOLD	23.10	25.00	8.2%	3.8	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	13.01	13.71	14.48	11.5	11.0	10.6	5.8	6.1	6.3				
KCAR	SELL	16.10	17.00	5.6%	62.5	7.4	7.9	63.0	7.6	7.9	7.93	7.78	8.29	12.2	11.3	10.5	6.3	6.3	6.8				
KGI	SELL	4.48	4.20	-6.3%	34.4	-1.6	7.1	36.5	-1.6	7.1	2.61	2.64	0.00	11.3	11.5	10.7	8.5	8.5	8.7				
KTC	HOLD	136.50	146.00	7.0%	20.4	8.9	3.7	20.4	8.8	3.7	40.03	46.54	53.21	14.1	13.0	12.5	2.9	3.1	3.2				
LIT	BUY	11.20	12.40	10.7%	42.9	31.3	21.5	42.9	-11.9	21.5	2.38	2.39	3.01	22.4	25.4	20.9	0.0	2.0	2.4				
MBKET	SELL	22.00	21.50	-2.3%	-4.4	1.7	-7.3	-1.9	-1.1	-95.7	8.18	9.05		12.5	12.7	293.8	8.0	5.7	0.0				
MTLS	SELL	39.50	39.00	-1.3%	77.5	58.5	44.7	77.5	58.5	44.7	3.16	4.15	5.52	57.2	36.1	24.9	0.3	0.6	0.8				
SAWAD	SELL	70.75	44.00	-37.8%	50.0	14.7	29.4	0.0	61.1	29.4	6.71	8.21	9.71	54.0	33.5	25.9	0.1	1.5	2.0				
THANI	SELL	9.20	8.40	-8.7%	17.7	27.2	19.9	16.1	28.8	19.9	2.07	2.33	2.65	25.6	19.8	16.6	2.3	2.5	3.0				
TK	SELL	17.60	12.00	-31.8%	5.3	17.6	13.7	5.1	17.7	13.7	9.10	9.67	10.33	20.5	17.4	15.3	2.6	2.7	3.1				
<b>Sector</b>				-5.1%	28.4	16.8	18.3	15.5	12.8	2.7				24.7	21.1	17.9	4.0	4.2	4.1				
<b>Insurance</b>																							
BLA	SELL	37.25	37.00	-0.7%	24.4	-24.0	-15.3	24.5	-23.7	-15.3	19.63	21.01	23.21	12.4	16.3	19.2	2.0	1.6	1.8				
<b>Sector</b>				-0.7%	24.4	-24.0	-15.3	24.5	-23.7	-15.3				12.5	16.5	19.4	2.0	1.6	1.8				
<b>Energy</b>																							
BANPU	BUY	17.50	21.00	20.0%	nm	529.4	-5.8	-158.0	529.4	-5.8	15.98	16.77	17.74	50.8	8.1	8.6	2.1	5.8	5.5				
BCP	SELL	42.00	40.00	-4.8%	15.0	15.1	-1.7	15.0	15.1	-1.7	28.72	30.76	32.85	12.1	10.5	10.7	4.3	4.3	4.2				
IRPC	BUY	6.40	7.40	15.6%	3.4	-6.8	35.6	3.4	-6.8	35.6	3.96	4.17	4.60	13.5	14.4	10.7	3.6	2.8	3.8				
PTT	HOLD	420.00	430.00	2.4%	374.6	11.3	3.1	392.2	11.3	3.1	265.18	275.45	281.45	12.7	11.4	11.1	3.8	3.8	4.3				
PTTEP	BUY	86.75	102.00	17.6%	nm	99.0	0.6	nm	99.0	0.6	93.40	95.26	98.04	26.8	13.5	13.4	3.8	3.7	3.7				
SPRC	SELL	17.80	14.70	-17.4%	5.6	-20.5	4.4	5.5	-20.5	4.4	9.62	10.09	10.78	8.9	11.2	10.7	6.6	5.4	5.6				
TOP	SELL	103.50	88.00	-15.0%	74.2	-6.5	-7.3	74.2	-6.5	-7.3	52.38	56.67	61.00	9.9	10.6	11.5	4.3	4.7	4.4				
<b>Sector</b>				2.6%	639.2	19.0	2.6	474.1	15.4	-100.0				13.6	11.5	11.2	4.1	4.4	4.5				
<b>Chemicals</b>																							
GGC	SELL	16.80	15.00	-10.7%	16.0	14.6	13.3	16.5	-17.4	13.3	10.71	11.38	12.09	13.2	16.0	14.1	11.5	2.8	3.2				
IVL	SELL	45.75	38.00	-16.8%	145.1	-29.3	16.1	180.4	-29.3	16.1	17.57	18.81	19.12	13.6	19.2	16.6	0.9	1.2	1.2				
PTTGC	SELL	80.50	80.00	-0.6%	24.9	33.8	-7.8	27.3	33.8	-7.8	54.56	58.48	61.83	14.2	10.6	11.5	3.5	4.7	4.3				
<b>Sector</b>				-9.4%	53.1	9.5	-1.5	52.8	6.9	-0.7				14.6	13.3	13.5	5.3	2.9	2.9				
<b>Utilities</b>																							
EA	SELL	40.00	33.00	-17.5%	21.0	35.7	40.3	21.1	35.7	40.3	3.00	3.97	5.35	45.9	33.8	24.1	0.4	0.5	0.6				
BCGP	SELL	23.60	13.00	-44.9%	-28.2	43.6	15.4	-86.2	43.6	15.4	6.79	7.42	7.93	30.5	21.2	18.4	2.9	2.8	3.3				
GPSC	HOLD	61.50	38.00	-38.2%	41.6	9.4	44.6	41.9	9.4	44.6	24.80	25.40	26.96	34.1	31.2	21.6	1.9	1.9	2.3				
GLOW	SELL	91.00	90.00	-1.1%	7.2	-9.6	-1.5	7.2	-9.6	-1.5	33.48	33.82	34.02	14.9	16.5	16.7	6.0	6.0	6.0				
GUNKUL	BUY	3.98	5.00	25.6%	-21.5	20.8	87.2	-45.5	20.8	87.2	1.43	1.32	1.42	54.9	45.4	24.3	1.0	0.8	1.8				
TPCH	BUY	16.50	21.00	27.3%	331.6	35.7	70.0	331.1	35.7	70.0	4.92	5.43	6.19	32.9	24.2	14.3	0.2	1.0	2.4				
TTW	BUY	10.80	12.00	11.1%	-7.6	3.3	3.7	-7.6	3.3	3.7	2.88	2.93	2.96	17.4	16.8	16.2	5.6	5.6	5.6				
<b>Sector</b>				-5.4%	6.2	7.6	19.7	-24.5	4.1	18.0				25.6	23.8	19.9	2.6	2.6	3.1				
<b>Property</b>																							
AP	HOLD	8.95	9.00	0.6%	3.0	10.3	12.4	3.0	10.3	12.4	6.17	6.92	7.70	10.4	9.4	8.4	3.4	3.9	4.5				
CPN	BUY	79.75	93.00	16.6%	17.3	46.2	-8.9	17.0	46.1	-8.9	11.81	13.23	14.50	38.7	26.5	29.1	1.0	1.1	1.4				
LH	HOLD	10.70	11.50	7.5%	8.8	11.0	-6.8	6.3	10.7	-6.8	4.09	4.25	4.44	14.6	13.2	14.1	4.7	5.1	5.6				
LPN	SELL	13.10	12.00	-8.4%	-9.8	-24.9	24.0	-9.8	-24.9	24.0	8.41	8.70	9.59	8.9	11.8	9.5	6.9	4.2	5.3				
ORI	SELL	20.80	20.00	-3.8%	65.0	160.4	51.7	47.8	77.3	51.7	2.16	2.61	3.14	36.1	20.3	13.4	3.4	2.9	4.5				
PACE	BUY	1.12	U.R.	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.45	1.12	0.63	nm	1.7	nm	0.0	0.0	0.0				
PSH	SELL	24.80	24.00	-3.2%	-22.7	8.2	5.9	-22.7	8.2	5.9	16.54	17.68	19.42	9.3	8.6	8.1	5.7	6.0	6.5				
QH	HOLD	2.88	2.90	0.7%	-0.7	8.5	5.0	-0.7	8.5	5.0	2.34	2.46	2.52	10.0	9.2	8.8	4.2	4.5	4.9				
SC	BUY	3.40	3.80	11.8%	3.8	-16.6	28.3	3.8	-16.6	28.3	3.46	3.69	4.03	7.2	8.7	6.7	5.6	5.0	6.2				
SIRI	SELL	2.38	1.70	-28.6%	-3.6	-6.3	5.7	-5.3	-6.3	5.													

**สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ**

กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

		Price (Bt/sh)			Upside			Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
		Rec	30-Oct-17	2018 TP	(%)	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F	16	17F	18F
<b>Telecom</b>																							
ADVANC	BUY	194.00	220.00	13.4%	-21.7	-1.2	7.4	-21.7	-1.2	7.4	14.40	16.00	19.50	18.8	19.0	17.7	5.3	3.7	4.0				
AIT	BUY	28.00	31.00	10.7%	-19.4	23.0	11.7	-19.4	23.0	11.7	14.13	14.50	15.30	13.5	10.9	9.8	7.1	7.3	8.2				
ALT	SELL	6.45	6.00	-7.0%	35.1	-15.5	29.2	-3.7	-15.5	29.2	1.85	1.77	1.98	23.1	27.3	21.1	4.8	1.4	1.9				
CSL	SELL	7.75	6.50	-16.1%	-2.9	-1.8	-1.2	-2.9	-1.8	-1.2	1.20	1.20	1.22	15.1	15.3	15.5	5.7	5.7	5.8				
INTUCH	BUY	58.00	64.00	10.3%	2.0	-27.0	7.2	2.1	-27.0	7.2	8.50	9.70	10.90	11.3	15.5	14.5	7.9	4.4	4.7				
ITEL	BUY	5.45	7.20	32.1%	116.1	97.0	56.1	-33.0	97.0	56.1	1.21	1.29	1.42	61.3	41.3	26.5	0.0	0.9	1.5				
DTAC	SELL	54.00	50.00	-7.4%	-84.6	-11.3	-23.6	-84.6	-11.3	-23.6	11.50	11.80	12.30	61.3	69.1	90.4	0.8	0.7	0.0				
MFEC	BUY	5.10	6.30	23.5%	12.8	-46.3	57.1	11.1	-46.1	57.1	4.49	4.47	4.57	10.2	18.9	12.0	6.9	5.9	6.3				
PT	BUY	7.05	6.75	-4.3%	36.2	4.7	6.7	42.9	-47.7	6.7	4.57	5.53	6.10	6.1	11.6	10.7	12.5	3.9	3.8				
SAMART	SELL	12.50	12.00	-4.0%	-91.2	nm	nm	-91.2	nm	nm	5.74	5.35	5.64	176.7	nm	44.0	1.5	0.0	1.4				
SAMTEL	SELL	15.00	13.00	-13.3%	-54.3	96.8	20.2	-54.2	96.8	20.2	5.65	6.04	6.39	50.4	25.6	21.3	1.3	2.3	2.8				
SDC	SELL	0.65	0.40	-38.5%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.54	0.40	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0				
SYMC	SELL	11.80	10.80	-8.5%	-12.8	-0.4	5.1	-19.6	-0.4	5.1	4.16	4.28	4.41	38.6	38.8	36.9	0.0	1.5	1.6				
SYNEX	BUY	16.00	18.50	15.6%	13.5	43.5	13.0	13.5	43.5	13.0	3.22	4.15	4.50	30.3	21.1	18.7	2.3	2.8	3.2				
THCOM	BUY	13.80	17.00	23.2%	-24.0	-60.9	-2.1	-24.2	-60.9	-2.1	17.30	17.10	17.40	9.4	24.0	24.5	5.1	2.1	2.0				
TRUE	SELL	6.10	6.00	-1.6%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	3.95	3.83	3.81	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0				
<b>Sector</b>				<b>1.8%</b>	<b>-30.1</b>	<b>-14.8</b>	<b>17.5</b>	<b>-21.8</b>	<b>-11.3</b>	<b>11.6</b>				<b>23.8</b>	<b>28.0</b>	<b>23.8</b>	<b>3.8</b>	<b>2.7</b>	<b>2.9</b>				
<b>Media</b>																							
BEC	SELL	17.30	16.00	-7.5%	-59.2	-31.7	17.4	-59.1	-31.1	16.7	3.34	3.42	3.51	28.4	41.2	35.3	3.5	1.9	2.3				
MAJOR	HOLD	32.75	35.50	8.4%	1.5	11.8	2.9	1.4	11.8	2.9	7.51	7.77	8.02	24.7	22.1	21.4	3.7	3.8	3.9				
MCOT	SELL	12.30	9.00	-26.8%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	9.96	9.41	9.11	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0				
PLANB	SELL	7.25	7.10	-2.1%	-12.0	40.9	12.3	-14.9	40.9	12.3	0.89	1.00	1.07	72.2	51.3	45.7	0.6	1.2	1.4				
WORK	SELL	98.00	89.00	-9.2%	32.1	356.1	26.9	20.8	339.0	33.0	7.14	6.11	6.95	205.9	46.9	35.3	0.3	1.5	2.0				
RS	SELL	21.70	18.00	-17.1%	nm	342.2	82.2	nm	nm	82.2	1.04	1.28	1.55	nm	88.7	48.7	0.0	0.0	0.8				
VGI	SELL	5.90	5.55	-5.9%	-12.2	5.0	23.4	-14.0	8.0	23.1	0.27	0.32	0.40	49.0	45.4	36.9	1.2	1.4	1.5				
<b>Sector</b>				<b>-8.6%</b>	<b>-49.4</b>	<b>46.8</b>	<b>24.5</b>	<b>-52.3</b>	<b>129.5</b>	<b>31.6</b>				<b>68.6</b>	<b>46.7</b>	<b>37.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>				
<b>Commerce</b>																							
BEAUTY	SELL	18.10	12.60	-30.4%	33.7	112.7	24.3	63.0	30.5	24.3	0.44	0.47	0.54	82.8	63.4	51.0	1.2	1.4	1.5				
BIG	BUY	3.48	5.00	43.7%	44.4	4.9	10.0	84.5	4.9	10.0	0.36	0.46	0.55	14.5	13.8	12.6	4.0	4.3	5.5				
BJC	HOLD	53.75	55.00	2.3%	43.3	48.8	21.1	-43.0	49.1	21.1	25.93	26.47	27.10	53.8	36.0	29.8	0.9	1.8	2.2				
CPALL	BUY	70.50	82.00	16.3%	21.9	15.6	16.8	22.1	15.6	16.8	6.14	7.01	8.13	38.0	32.8	28.1	1.4	1.7	1.8				
CSS	SELL	3.06	3.00	-2.0%	-31.7	7.1	-5.9	-39.9	7.1	-5.9	1.41	1.43	1.42	21.2	19.8	21.0	5.2	3.9	3.9				
FN	SELL	5.95	5.30	-10.9%	0.0	-5.0	33.8	-33.3	-0.7	33.8	1.47	1.55	1.67	42.5	42.8	32.0	1.0	1.5	1.8				
FSMART	BUY	20.50	23.50	14.6%	54.4	34.8	27.7	54.4	34.8	27.7	1.48	1.66	1.88	39.0	29.0	22.7	1.9	2.6	3.3				
FTE	BUY	3.42	5.00	46.2%	14.5	50.2	18.1	-77.8	-48.4	18.1	0.70	1.34	1.41	8.3	16.2	13.7	9.4	4.1	5.0				
GLOBAL	SELL	18.10	18.00	-0.6%	69.8	12.5	18.6	61.7	12.5	18.6	4.28	3.48	3.75	44.3	39.4	33.2	1.2	1.2	1.4				
HMPRO	HOLD	13.00	13.00	0.0%	17.9	13.3	15.2	17.8	13.3	15.2	1.33	1.39	1.45	41.4	36.6	31.7	2.1	2.3	2.7				
IT	HOLD	4.70	5.00	6.4%	-31.8	220.0	18.8	-31.3	212.2	18.8	2.98	3.73	3.82	106.8	34.2	28.8	0.9	1.7	2.1				
KAMART	BUY	8.50	10.80	27.1%	25.8	15.6	17.7	25.8	15.6	17.7	1.16	1.33	1.55	21.2	18.4	15.6	3.3	3.5	3.5				
MAKRO	HOLD	36.00	38.00	5.6%	0.6	19.3	17.7	0.7	19.3	17.7	3.24	3.58	3.98	31.9	26.8	22.7	2.4	2.8	3.3				
MC	HOLD	15.70	16.00	1.9%	15.1	-15.6	23.1	14.2	-15.6	23.1	5.20	5.20	5.50	14.9	17.7	14.4	5.7	4.8	5.9				
ROBINS	HOLD	74.75	77.00	3.0%	30.7	-5.7	19.3	30.7	-5.7	19.3	13.39	14.79	16.21	29.5	31.3	26.2	3.5	3.5	4.0				
<b>Sector</b>				<b>8.2%</b>	<b>21.8</b>	<b>18.1</b>	<b>17.8</b>	<b>-5.8</b>	<b>9.7</b>	<b>19.2</b>				<b>38.7</b>	<b>32.8</b>	<b>27.8</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>				
<b>Electronics</b>																							
DELTA	HOLD	86.25	91.00	5.5%	-17.8	8.6	24.1	-17.8	8.6	24.1	25.57	27.43	29.82	19.5	18.0	14.5	3.5	3.5	4.2				
HANA	BUY	48.25	58.00	20.2%	1.9	29.7	14.8	1.8	29.7	14.8	24.80	25.41	26.40	18.4	14.2	12.4	4.1	5.4	6.0				
KCE	SELL	101.00	84.00	-16.8%	35.7	-5.0	16.0	31.6	-5.0	16.0	17.01	20.21	23.92	19.5	20.6	17.7	1.5	1.7	2.0				
SVI	U.R.	5.20	5.60	7.7%	-21.0	-60.3	19.2	-21.4	-60.3	19.2	3.13	3.33	3.56	7.4	18.5	15.5	1.5	1.5	1.9				
<b>Sector</b>				<b>4.1%</b>	<b>-6.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>19.9</b>	<b>1.1</b>	<b>3.7</b>	<b>18.7</b>				<b>17.7</b>	<b>17.7</b>	<b>14.8</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>				
<b>Agri&amp;Food</b>																							
CPF	BUY	26.00	32.00	23.1%	32.9	0.2	14.9	25.9	5.7	14.9	17.27	19.78	20.70	14.4	13.7	11.9	5.0	6.0	7.0				
GFPT	BUY	17.70	24.00	35.6%	37.6	20.1	11.4	11.2	46.5	11.4	7.01	6.61	9.74	16.7	11.2	10.1	1.7	2.5	2.0				
ICHI	BUY	7.85	9.00	14.6%	-54.7	28.4	20.5	-65.8	28.4	20.5	4.42	4.46	4.55	27.7	21.6	17.9	3.2	3.7	4.5				
KSL	BUY	4.48	5.60	25.0%	65.4	21.0	-12.5	65.4	21.0	-12.5	3.67	3.88	4.07	13.9	11.5	13.1	1.3	4.0	3.3				
M	SELL	76.00	75.00	-1.3%	13.1	22.3	13.2	11.8	23.7	13.2	14.72	15.04	15.40	33.3	26.9	23.8	2.8	3.3	3.7				
MALEE	AVOID	44.50	46.50	4.5%	60.1	-22.3	37.4	60.1	-22.3	37.4	6.12	6.72	7.88	23.5	30.2	22.0	2.1	1.7	2.2				
SAPPE	BUY	32.25	38.00	17.8%	36.3	12.6	10.2	35.9	12.6	10.2	6.58	7.32	8.24	23.7	21.1	19.1	1.7	2.1	2.4				
STA	SELL	13.00	12.00	-7.7%	-167.8	-277.0	42.5	32.8	-9.6	42.5	16.56												

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์</b> (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัลมาลิ้งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา บางนา</b> 1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา เคียนหวาน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวาน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา สินธร 3</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p>
<p><b>สาขา ลาดพร้าว</b> 555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p>	<p><b>สาขา ไทยซัมมิท</b> 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p>
<p><b>สาขา ศรีราชา</b> 135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 1</b> 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 2</b> เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา ขอนแก่น 3</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชัย 3 ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p>
<p><b>สาขา เชียงใหม่ 1</b> 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 2</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่ 3</b> อาคารระพีเพส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชภกิจ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p>	<p><b>สาขา นครปฐม</b> 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม</p>	<p><b>สาขา ภูเก็ต</b> 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 1</b> 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>
<p><b>สาขา หาดใหญ่ 2</b> 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่ 3</b> 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p>	<p><b>สาขา กระบี่</b> 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัศมี-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p>
<p><b>สาขา บิดดาดี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี</p>				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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 2016

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

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

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2559 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 28 ตุลาคม 2559) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
  - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)



FINANSIA SYRUS SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED