

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.11

NOVEMBER 2018

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2018

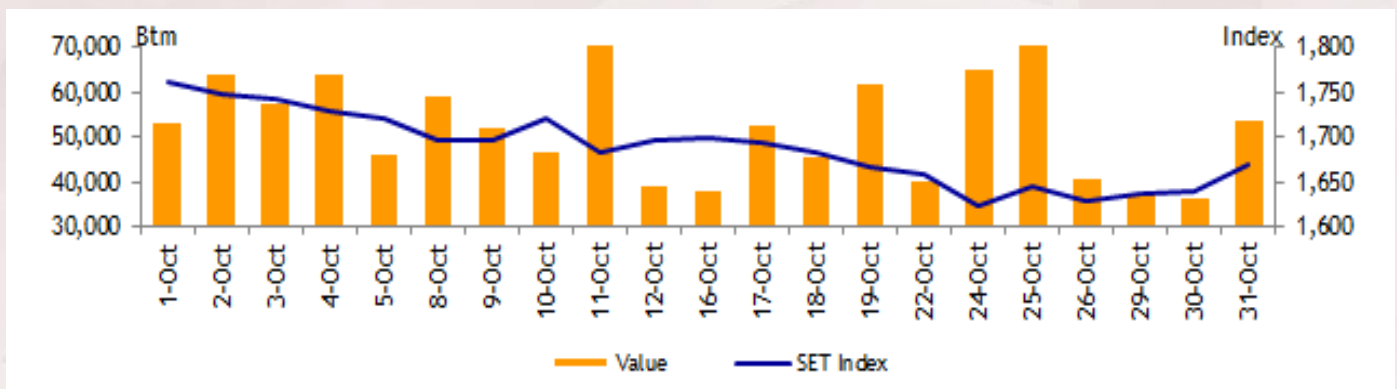
ทยอยซื้อ ตลาดหุ้นไทยในเดือนที่ผ่านมาปรับลงผิดคาด ปัญหาปริมาณอิตาลีส่งผลให้เม็ดเงินไหลออกจากหุ้นทั่วโลก และทำให้ปัจจัยบวกเฉพาะตัวของไทยถูกบดบังไป แต่เชื่อว่าในช่วงโค้งสุดท้ายของปีที่จะเข้าใกล้วันหยุดยาวของต่างชาติ แรงซื้อ **LTF, RMF** แนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยของกนง. ในช่วงสิ้นปี และประเด็นเลือกตั้ง จะทำให้บรรยากาศการลงทุนในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีดีขึ้น สำหรับเดือนนี้ซึ่งเป็นเดือนแห่งผลประกอบการ เราคาดว่า **3Q18** ทรงตัว **Q-Q** แต่เพิ่ม 10-15% **Y-Y** และไม่น่ามี **Negative surprise** เพราะผ่านการปรับลดประมาณการมาแล้ว เรายังเชื่อว่า **SET** มีโอกาสทดสอบ 1,800-1,850 จุดก่อนการเลือกตั้ง แต่เป้าสิ้นปีนี้เรายังคงไว้ที่เดิม 1,750 จุด หุ้นที่เลือกในเดือนนี้เน้นหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและราคาหุ้นปรับฐานแล้ว

เดือนพฤศจิกายนแนะนำ **CHG, CK, PRM, PTTEP, TISCO**

มุมมองทางเทคนิคเดือนพฤศจิกายน 2018

SET ปรับลงแรงผิดคาดในเดือน ต.ค. จากระดับ 1,765 จุดลงมาทดสอบแนวรับสำคัญบริเวณ 1,600 จุดอย่างรวดเร็วก่อนที่จะมีจังหวะรีบาวด์กลับขึ้นมาได้ในช่วงปลายเดือน โดยล่าสุดสามารถทะลุผ่านแนวต้านบริเวณ 1,665 จุดขึ้นมาได้ ทำให้โมเมนตัมในเดือน พ.ย. ยังดูเป็นบวกต่อเนื่องและมีโอกาสขึ้นทดสอบระดับ 1,680-1,700 จุด เราประเมินกรอบการเคลื่อนไหวของดัชนีบริเวณ 1,640-1,700 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2018	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> CHG	5
> CK	7
> PRM	9
> PTTEP	11
> TISCO	13
FSS Universe	15
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2018

ทยอยซื้อ

ตลาดหุ้นไทยในเดือนที่ผ่านมาปรับตัวลงมิดคาคา ปัญหามหาวิกฤตการณ์โควิด-19 ส่งผลให้เม็ดเงินไหลออกจากหุ้นทั่วโลก และทำให้ปัจจัยบวกเฉพาะตัวของไทยถูกบดบังไป แต่เชื่อว่าในช่วงโค้งสุดท้ายของปีที่จะใกล้วันหยุดยาวของต่างชาติ แรงซื้อ LTF, RMF แนวโน้มการปรับขึ้นดอกเบี้ยของกนง. ในช่วงสิ้นปี และประเด็นเลือกตั้ง จะทำให้บรรยากาศการลงทุนในช่วง 2 เดือนสุดท้ายของปีดีขึ้น สำหรับเดือนนี้ซึ่งเป็นเดือนแห่งผลประกอบการเรคาดกำไร 3Q18 ทรงตัว Q-Q แต่เพิ่ม 10-15% Y-Y และไม่น่ามี Negative surprise เพราะผ่านการปรับลดประมาณการมาแล้ว เรายังเชื่อว่า SET มีโอกาสทดสอบ 1,800-1,850 จุดก่อนการเลือกตั้ง แต่เป้าสิ้นปีนี้เรายังคงไว้ที่เดิม 1,750 จุด หุ้นที่เลือกในเดือนนี้เน้นหุ้นที่มีปัจจัยบวกเฉพาะตัวและราคาหุ้นปรับฐานแล้วได้แก่ **CHG, CK, PRM, PTTEP, TISCO**

ตลาดหุ้นเดือนที่แล้วมิดคาคา ... ลงตามหุ้นโลก

ตลาดหุ้นไทยในเดือนที่ผ่านมาปรับตัวลงมิดคาคา นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นก่อนขึ้นหนักและซื้อคืนฟิวเจอร์ส แต่ซื้อพันธบัตร ค่าเงินบาทผันผวนกว่าช่วง 3 เดือนที่ผ่านมาโดยอ่อนค่าจาก 32.27 บาท/ดอลลาร์ในช่วงต้นเดือนอ่อนไปถึง 33.10 บาท/ดอลลาร์ ก่อนจะกลับมาแข็งค่าในช่วงปลายเดือน SET index แกว่งในกรอบกว้างกว่า 100 จุดและอยู่ในทิศทางขาลงแทบตลอดทั้งเดือน (หุ้นขนาดเล็กลงหนักกว่าหุ้นขนาดใหญ่) ซึ่งเป็นทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นโลก โดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ (EM) นักลงทุนอยู่ในภาวะ Risk off เม็ดเงินไหลเข้า safe have อย่างชัดเจนเห็นได้จากราคาทองคำที่ปรับขึ้น ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า ปัจจัยลบใหม่ที่เข้ามากดดันตลาดเดือนก่อนคือปัญหามหาวิกฤตการณ์โควิด-19

จับตาเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐ

การเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐในวันที่ 6 พ.ย. เป็นสิ่งที่นักลงทุนทั่วโลกต่างจับตา แม้ว่าโดยทั่วไปแล้วการเลือกตั้งกลางเทอมจะมีความสำคัญน้อยกว่าการเลือกตั้ง ปธน. แต่ครั้งนี้ทั้งนักลงทุนและปธน.ทรัมป์เองให้ความสำคัญมาก เพราะหมายถึงความนิยมหรือความชอบธรรมที่จะดำรงตำแหน่งต่อไปทั้งสมัยนี้และสมัยหน้า ปัจจุบันพรรครีพับลิกันครองเสียงข้างมาก 235 ที่นั่งในสภาล่าง และ 51 ที่นั่งในสภาสูง (แต่สมาชิกวุฒิสภาที่ครบกำหนดเลือกตั้งใหม่มีเพียง 33 ที่นั่ง หรือ 1 ใน 3 ของเสียงทั้งหมด 100 ที่นั่ง) เราเชื่อว่าหากพรรครีพับลิกันจะได้เสียงข้างมากในทั้ง 2 สภาต่อเนื่องความแข็งแกร่งของปธน.ทรัมป์โดยเฉพาะประเด็นการค้า จะบรรเทาและประนีประนอมผูกมิตรกับต่างประเทศมากขึ้นเพราะเรื่องหลักๆในการหาเสียงได้ทำไปแล้ว แต่หากพรรคเดโมแครตได้ชัยชนะเหนือรีพับลิกันไม่ว่า 1 หรือ 2 สภา จะทำให้การผลักดันกฎหมายต่างๆของ ปธน.ทรัมป์ ในช่วงอีก 2 ปีที่เหลืออยู่ทำได้ยากลำบากมากขึ้น กรณีนี้ ผู้นำหนักของปธน.ทรัมป์ที่จะมีต่อตลาดหุ้นโลก จะลดลงจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา

ความเสี่ยงเรื่องอิตาลียังอยู่ แต่เชื่อว่าบริหารจัดการได้

สภา EU มีเวลาถึงสิ้นเดือนนี้ในการพิจารณาร่างงบประมาณของอิตาลี และรัฐบาลอิตาลีมีเวลาพบทวนถึงสิ้นปีนี้ แม้ว่าเป้าการขาดดุลงบประมาณที่รัฐบาลอิตาลีทำไว้ 2.4% ของ GDP ในปี 2019-21 จะไม่เกินเกณฑ์ของ EU ที่ว่าไม่ควรเกินประเทศใดขาดดุลเกินกว่า 3% ของ GDP แต่หนี้สาธารณะของอิตาลีที่ปัจจุบันอยู่ 131.5% ของ GDP เกินเกณฑ์ที่ 60% ไปถึงกว่า 2 เท่า และยิ่งขาดดุลเพิ่มมากขึ้น หนี้ที่สูงอยู่แล้วจะยิ่งสูงไปอีก

ซึ่งอิตาลีอยู่ในฐานะที่เรียกว่า Too big to fail และ Too big to bail เพราะมีขนาดเศรษฐกิจที่ใหญ่เป็นอันดับ 3 ของยุโรป นักลงทุนจึงกลัวการลุกลามไปยังประเทศอื่นในยุโรป อันที่จริงอิตาลีมีปัญหาเศรษฐกิจถดถอยมาหลายครั้ง มีภาระหนี้สินมากมาย (2.4 ล้านล้านยูโร) เผชิญปัญหาหลายครั้ง แต่ก็ผ่านมาได้จากการช่วยเหลือของประเทศในกลุ่มยูโรเอง แม้จะยากแต่เราเชื่อว่าปัญหาอิตาลีครั้งนี้จะไม่ลุกลามจนสะเทือนระบบการเงินโลก (เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในปี 2010-11)

คตท. กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยเดือนหน้าพร้อมเฟด ... บวกต่อแบงก์ใหญ่

กนง.เหลือการประชุมอีก 2 ครั้งในปีนี้เป็นวันที่ 6 พ.ย. และ 18 ธ.ค. เราคาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% ในการประชุมครั้งสุดท้ายของปี และคาดในเบื้องต้นว่าจะปรับขึ้น 2-3 ครั้งในปีหน้า ไม่ใช่ปรับขึ้นถี่เหมือนที่เกิดขึ้นในปี 2005 เพราะอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ และเศรษฐกิจไทยเพิ่งเริ่มฟื้นตัว อัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ สำหรับกลุ่มไฟแนนซ์ซึ่งมีต้นทุนหลักคือดอกเบี้ย จะไม่ได้รับผลลบเหมือนในอดีตเพราะผู้ประกอบการเกือบทั้งหมดได้ทยอยรีไฟแนนซ์หุ้นกู้เพื่อลดต้นทุนยาวไปก่อนหน้านี้อย่างมาก เราเชื่อว่ากลุ่มไฟแนนซ์ในปี 2019 ยังมีกำไรเติบโตได้เฉลี่ย 20% สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ทั้งประเด็นดอกเบี้ยขาขึ้นและเกณฑ์สินเชื่อที่อยู่อาศัยของ ธปท. กระทบผู้ประกอบการที่มีสัดส่วนรายได้จากคอนโดสูง อย่าง ORI, LPN และ ANAN ซึ่งลูกค้ากว่า 20% ของการซื้อคอนโด ซื้อเพื่อการเก็งกำไร ส่วนกลุ่มที่ราคาขายมากกว่า 10 ล้านบาท กระทบจำกัดเพราะลูกค้ามีกำลังซื้อ Fed เหลือการประชุมในปีนี้อีก 2 ครั้งเช่นกัน คือวันที่ 9 พ.ย. และ 20 ธ.ค. Consensus คาดขึ้นดอกเบี้ย 0.25% เป็น 2.25-2.50% ในการประชุมเดือนธ.ค. ซึ่งจะเป็นการปรับขึ้นเป็นครั้งที่ 4 ของปีนี้ ตลาดเริ่มรับรู้แล้ว

ยังมองบวกกับประเด็นเลือกตั้ง

จากสถิติในอดีต เราพบว่าตลาดหุ้นปรับขึ้นล่วงหน้าก่อนเลือกตั้ง 4-6 เดือน โดยปรับขึ้นเฉลี่ย 5.8 - 6.4% แต่ปัจจัยต่างประเทศที่มีน้ำหนักมากกว่าทำให้ตลาดหุ้นรอบนี้ไม่ให้ผลตอบแทนดีเท่าค่าเฉลี่ยในอดีต อย่างไรก็ตาม แรงขายของต่างชาติที่จะแผ่ลงในช่วงปลายปี (เพราะเทศกาลหยุดยาว) ประกอบกับการปลดล็อกพรรคการเมืองจะทำให้บรรยากาศการลงทุนดีขึ้น เม็ดเงินสะพัดขึ้น หุ้นกลุ่มที่ปรับขึ้นดีในอดีตมักเป็นกลุ่มสื่อโฆษณา รับเหมา วัสดุก่อสร้าง นิคมอุตสาหกรรม และแบงก์ เรายังเชื่อว่าประเด็นเลือกตั้งจะเป็นบวกต่อตลาด

ผลประกอบการของไทยไม่น่ามี Surprise เชิงลบ

กำไรของกลุ่มแบงก์ประกาศไปแล้ว แม้ไม่ใช่ไตรมาสที่ติดลบแต่เป็นตามคาด และมีสัญญาณที่ดีคือรายได้ดอกเบี้ยที่ถือว่าเพิ่มขึ้นได้ดี สำหรับผลประกอบการกลุ่มอื่นโดยรวมถือว่าทรงตัว Q-Q เพราะ 3Q เป็น low season ของหลายธุรกิจ แต่คาดเพิ่มขึ้น 10-15% Y-Y ซึ่งถือว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี และยังคงประมาณการกำไรทั้งปี +8.5% Y-Y เราคิดว่าประมาณการไม่น่ามี Negative surprise เพราะนักวิเคราะห์ปรับลดลงมาก่อนหน้านี้แล้ว

บมจ. โรงพยาบาลจุฬารัตน์

คาดการณ์ 3Q18 ของ CHG +10.2% Q-Q, +15.8% Y-Y และทำ New High จากอานิสงส์ของ High Season ทำให้รายได้ยังโตดีและยังได้ประโยชน์จาก Operating Leverage อย่างต่อเนื่อง ขณะที่การเปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่งในช่วง 2H18 เราคาดไม่ถึงถึงผลกระทบดำเนินงานอย่างมีนัยยะ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018 โตสูง 27.6% Y-Y ขณะที่ปี 2019 แม้คาดโตชะลอเหลือ 9.2% Y-Y แต่ยังเป็นระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ราคาหุ้นปรับฐานแรงเป็นโอกาสในการ "ซื้อลงทุน" อีกครั้ง โดยปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 3 บาท

คาดการณ์ 3Q18 ยังโตแกร่งทั้ง Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไรปกติ 3Q18 ของ CHG ที่ 195 ลบ. +10.2% Q-Q, +15.8% Y-Y โดยรายได้คาดว่าจะยังเติบโตที่แข็งแกร่ง +11.2% Q-Q, +12% Y-Y นำโดยกลุ่มผู้ป่วยเงินสดเป็นหลัก ขณะที่ประกันสังคมจะไม่มีกำไรรายได้ในส่วน RW>2 อย่างที่เกิดขึ้น 2Q18 ขณะที่การเริ่มเปิดโรงพยาบาลจุฬารัตน์ 304 ในเดือน ก.ค. คาดว่าไม่ได้ถึงผลกระทบดำเนินงานอย่างมีนัยยะเนื่องจากมีฐานลูกค้าบางส่วนจากคลินิกด้านหน้าอยู่แล้ว ส่งผลให้เราคาดว่า CHG ยังคงได้ประโยชน์จาก Operating Leverage อย่างต่อเนื่องจากการลงทุนใหญ่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่ต่อเนื่อง โดยคาด EBITDA Margin ขยายตัวขึ้นเป็น 26.9% ในไตรมาสนี้จาก 26.4% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน

ฐานต่ำปีก่อนหนุน 4Q18 ยังโตดี ส่วนปี 2019 ยังทำ New High

แนวโน้มกำไร 4Q18 อาจถูกถ่วงบ้างจากการเริ่มเปิดโรงพยาบาลรวมแพทย์ จะเข็มนา (CHG ถือหุ้น 64.6%) แต่คาดว่าน่าจะชดเชยได้จากผู้ป่วยเงินสดของโรงพยาบาลหลักเดิมที่คาดว่าจะยังโตได้ดี ขณะที่ 4Q17 ฐานต่ำจากการตั้งสำรองลูกหนี้ประกันสังคมปี 2013 ย้อนหลัง ทำให้กำไรปกติคาดว่าจะยังเติบโตต่อเนื่อง Y-Y เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018 ที่ 722 ลบ. โตสูงถึง 27.6% Y-Y ขณะที่ปี 2019 แม้การเติบโตคาดว่าจะชะลอเหลือ 9.2% Y-Y เป็น 788 ลบ. แต่เกิดจากฐานกำไรปีที่ยกสูงและยังคงเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์ได้ต่อเนื่อง

ราคาหุ้นปรับฐานแรงทำให้ Upside เปิดอีกครั้ง

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นชนราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 2.86 บาทก่อนที่จะปรับฐานลงแรงจนทำให้ Upside เริ่มเปิดอีกครั้ง ขณะที่โมเมนตัมการเติบโตของกำไรในช่วง 2H18-2019 คาดว่ายังแข็งแกร่งและได้อานิสงส์ระยะยาวจาก EEC และสังคมผู้สูงอายุ เรายังมองเป็นจังหวะในการ "ซื้อลงทุน" อีกครั้ง โดยปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 3 บาท (DCF WACC 6.95% Terminal Growth 3%)

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจในประเทศที่กลับมาชะลอตัว สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินน้อยกว่าที่ประกาศ ต้นทุนจากโรงพยาบาลใหม่ๆที่อาจกดดันการเติบโตของกำไร

Consolidated earnings

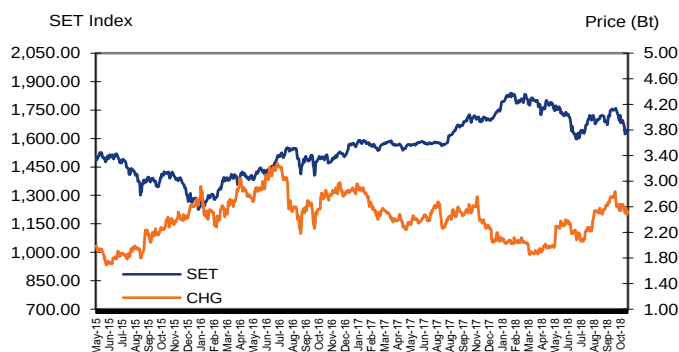
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	564	565	722	788
Net profit	564	565	722	788
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.05	0.07	0.07
EPS (Bt)	0.05	0.05	0.07	0.07
% growth	4.8	0.2	27.6	9.2
Dividend (Bt)	0.04	0.04	0.05	0.05
BV/share (Bt)	0.28	0.30	0.33	0.36
EV/EBITDA (x)	31.4	29.7	24.2	22.4
Normalized PER (x)	49.1	49.0	38.4	35.2
PER (x)	49.1	49.0	38.4	35.2
PBV (x)	8.9	8.4	7.6	7.1
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.8	2.0
ROE (%)	18.5	17.6	20.8	20.9
YE No. of shares (million)	11,000.0	11,000.0	11,000.0	11,000.0
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/10/2018)	2.52
SET Index	1,638.51
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.81
Paid up shares (million)	11,000.00
Free float (%)	40.31
Market cap (Bt mn)	27,720.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	98.43
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	2.86, 1.81, 2.31

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	3,155	3,637	3,876	4,420	4,896
Cost of sales	2,082	2,469	2,633	2,973	3,292
Gross profit	1,073	1,168	1,243	1,448	1,603
SG&A	426	494	551	561	636
Operating profit	647	674	692	886	967
Other income	24	21	21	21	21
EBIT	671	696	712	907	988
EBITDA	835	909	968	1,189	1,286
Interest charge	1	10	16	17	15
Tax on income	132	121	131	169	185
Earnings after tax	538	565	566	722	788
Minority interest	0	1	0	0	0
Normalized earnings	538	564	565	722	788
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	538	564	565	722	788

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	538	564	565	722	788
Deprec. & amortization	164	213	255	282	298
Change in working capital	-5	0	116	-52	-48
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	698	778	937	952	1,038
Capital expenditure	-603	-1,161	-704	-500	-500
Others	-6	-28	1	0	0
Cash flow from investing	-609	-1,189	-702	-500	-500
Free cash flow	89	-411	235	452	538
Net borrowings	46	722	54	-73	-73
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-374	-399	-396	-396	-505
Others	0	89	80	0	0
Cash flow from financing	-328	412	-262	-469	-579
Net change in cash	-239	2	-27	-18	-41

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	440	441	414	396	356
Current investment	229	280	272	311	344
Accounts receivable	0	2	2	2	2
Inventory	103	110	119	134	149
Other current asset	582	503	525	596	658
Total current assets	1,353	1,335	1,332	1,439	1,508
Investment	0	0	0	0	0
PPE	2,110	3,058	3,506	3,725	3,927
Other assets	96	125	113	113	113
Total Assets	3,560	4,518	4,951	5,276	5,547
Short-term loans	52	637	380	380	380
Account payable	404	366	464	524	580
Current maturities	2	11	73	73	73
Other current liabilities	82	82	107	120	125
Total current liabilities	540	1,096	1,024	1,097	1,159
Long-term debt	26	157	403	329	256
Other LT liabilities	24	42	52	52	52
Total non-cu	51	198	454	381	307
Total liabilities	591	1,294	1,478	1,478	1,466
Registered capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Paid-up capital	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
Share Premium	1,146	1,146	1,146	1,146	1,146
Legal reserve	110	110	110	110	110
Retained earnings	609	774	944	1,269	1,552
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	4	93	173	173	173
Shareholders' equity	2,969	3,224	3,473	3,798	4,081

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	18.1	15.3	6.6	14.1	10.7
EBITDA	13.6	8.8	6.5	22.9	8.2
Net profit	12.0	4.8	0.2	27.6	9.2
Normalized earnings	12.0	4.8	0.2	27.6	9.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.0	32.1	32.1	32.8	32.8
EBITDA margin	26.3	24.8	24.8	26.8	26.2
EBIT margin	21.1	19.0	18.3	20.4	20.1
Normalized profit margin	16.9	15.4	14.5	16.2	16.0
Net profit margin	16.9	15.4	14.5	16.2	16.0
Normalized ROA	15.8	14.0	11.9	14.1	14.6
Normalize ROE	18.7	18.5	17.6	20.8	20.9
Normalized ROCE	22.2	20.3	18.1	21.7	22.5
Risk (x)					
D/E	0.20	0.40	0.43	0.39	0.36
Net D/E	0.05	0.26	0.31	0.28	0.27
Net debt/EBITDA	0.18	0.94	1.10	0.91	0.86
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07
Normalized EPS	0.05	0.05	0.05	0.07	0.07
EBITDA	0.08	0.08	0.09	0.11	0.12
Book value	0.27	0.28	0.30	0.33	0.36
Dividend	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05
Par	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valuations (x)					
P/E	51.5	49.1	49.0	38.4	35.2
Norm P/E	51.5	49.1	49.0	38.4	35.2
P/BV	9.3	8.9	8.4	7.6	7.1
EV/EBITDA	33.4	31.4	29.7	24.2	22.4
Dividend yield (%)	1.4	1.4	1.4	1.8	2.0

Source: Company data, FSS research

บมจ. ช.การช่าง

คาดการณ์กำไร 3Q18 เติบโต 19% Q-Q และ 3% Y-Y เป็น 646 ล้านบาท หนุนจาก ส่วนแบ่งกำไรจาก BEM และ CKP ที่ขยายตัวเด่นจากปัจจัยฤดูกาล ขณะที่รายได้ก่อสร้างคาดว่าจะโต 3% Q-Q ตามการรับรู้ความคืบหน้าของงานที่เพิ่มขึ้น พร้อมคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 7.9% เราเชื่อว่า CK จะได้รับงานเข้ามาต่อเนื่องอย่างน้อย 2.4 หมื่นล้านบาท บม Success rate 20% จากการเข้าร่วมประมูลงานภาครัฐที่จะเกิดใน 4Q18-1Q19 ช่วยคลายความกังวลกับ Backlog ที่มีอยู่ไม่สูงราว 6 หมื่นล้านบาท หรือเทียบเท่ารายได้ 2 ปีไปได้ ขณะที่ราคาหุ้นใน 3 เดือนที่ผ่านมาปรับขึ้นเพียง 3% Laggard ทั้ง STEC ที่ +22% และ UNIQ ที่ +9% รวมถึง Discount NAV ของบริษัทสูงถึง 35% สะท้อนว่าหุ้นยัง Undervalue มาก จึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 34 บาท พร้อมแนะนำการโยกย้ายของประมูลรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินในวันที่ 12 พ.ย.นี้

คาดการณ์ 3Q18 ขยายตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y

คาดการณ์กำไร 3Q18 เติบโต 19% Q-Q และ 3% Y-Y เป็น 646 ล้านบาท ได้แรงหนุนมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมค้าอยู่ที่ 369 ล้านบาท (+34% Q-Q, +29% Y-Y) จาก BEM ตามปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดน้อย ทำให้ปริมาณรถบนทางด่วน และจำนวนผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้าขยายตัวดี รวมถึง CKP ที่ได้รับงานก่อสร้างจากปริมาณน้ำในการผลิตไฟฟ้าที่มาก ส่วนรายได้งานก่อสร้างคาดว่าจะโต 3% Q-Q ตามความคืบหน้าของงานที่เพิ่มขึ้น หลักๆ มาจากงาน M&E สายสีน้ำเงินต่อขยาย และรถไฟฟ้าทางคู่จะ-ขอนแก่น แต่ลดลง 11% Y-Y จากฐานที่สูงใน 3Q17 ประกอบกับค่าปรับค่าก่อสร้างในต้นปีในระดับที่ต่ำราว 7.9% ทรงตัว Q-Q และ Y-Y

รับปัจจัยบวกจากเร่งประมูลงานภาครัฐใน 4Q18-1Q19

ปัจจุบัน มีงานในมือราว 6 หมื่นล้านบาท นับว่าเป็นระดับที่ไม่สูง หากเทียบกับกำไรสุทธิรายได้ 3 หมื่นล้านบาทต่อปี อย่างไรก็ตาม การเร่งผลักดันโครงการของภาครัฐก่อนการเลือกตั้งจะเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ และช่วยลดความกังวลในประเด็นดังกล่าวไปได้ เราให้น้ำหนักกับการประมูลใน 4 โครงการ มูลค่ารวม 1,2 แสนล้านบาท ดังนี้ 1) ทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง มูลค่า 3 หมื่นล้านบาท 2) มอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา มูลค่า 7 พันล้านบาท 3) มอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนาบุรี มูลค่า 6 พันล้านบาท และ 4) รถไฟฟ้าสีม่วงใต้ มูลค่า 7.7 หมื่นล้านบาท คาดเปิดประมูลได้ใน 4Q18-1Q19 และเซ็นสัญญาใน 2Q19 ซึ่งหากประมูลสำเร็จของการเข้าประมูลราว 20% คาด CK จะมีส่วนเพิ่มขึ้นอย่างน้อย 2.4 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีโอกาสเข้าร่วมงานภาครัฐอื่น และงานในต่างประเทศอีกมาก

Election Play ที่ยัง Laggard กลุ่ม

เราเชื่อว่ากรอบเวลาการเลือกตั้งที่ชัดเจน และความคืบหน้าของงานประมูลน่าจะเป็นปัจจัยบวกหนุนหุ้นกลุ่มรับเหมาได้ อ้างอิงสถิติการเลือกตั้ง 4 ครั้งที่ผ่านมา พบว่าก่อนเลือกตั้ง 5 เดือน กลุ่มรับเหมาให้ผลตอบแทนเฉลี่ย 4% โดย CK มีจุดเด่นในฐานะผู้ที่มีความเชี่ยวชาญสูงในงานก่อสร้าง และมีแต้มต่อคู่แข่งจากการจับมือกับบริษัทลูกเข้ารับงาน นอกจากนี้ บริษัทลูกยังสร้างผลตอบแทนที่สม่ำเสมอ และกระจายความเสี่ยงได้ดี ขณะที่ราคาหุ้น CK ใน 3 เดือนที่ผ่านมาปรับขึ้นเพียง 3% Laggard STEC และ UNIQ ที่ +22% และ +9% ตามลำดับ รวมถึงยังต่ำกว่า NAV ที่ถือในบริษัทลูกที่ 34.7 บาท/หุ้น อยู่ถึง 35% จึงคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 34 บาท พร้อมแนะนำการโยกย้ายของประมูลรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน มูลค่า 2 แสนล้านบาท ในวันที่ 12 พ.ย. 2018

ความเสี่ยง - โครงการประมูลใหม่ที่ออกมาต่ำกว่าคาด, ความล่าช้าในการประมูลงาน, ค่าแรงและราคาวัตถุดิบที่สูงขึ้น, ปัญหาทางการเมือง, เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า

Consolidated earnings

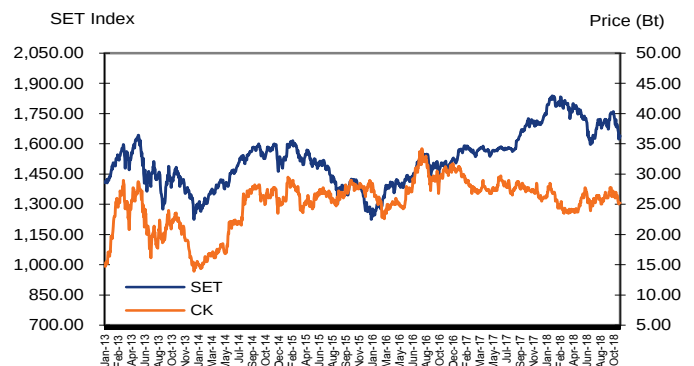
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,731	1,507	1,757	1,948
Net profit	2,002	1,810	1,757	1,948
Normalized EPS (Bt)	1.02	0.89	1.04	1.15
EPS (Bt)	1.18	1.07	1.04	1.15
% growth	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Dividend (Bt)	0.50	0.50	0.48	0.53
BV/share (Bt)	12.68	13.87	14.43	15.05
EV/EBITDA (x)	8.8	11.2	11.4	11.2
Normalized PER (x)	24.7	28.4	24.3	22.0
PER (x)	21.4	23.6	24.3	22.0
PBV (x)	2.0	1.8	1.8	1.7
Dividend yield (%)	2.0	2.0	1.9	2.1
ROE (%)	9.2	7.6	7.1	7.5
YE No. of shares (million)	1,694	1,694	1,694	1,694
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/10/2018)	25.25
SET Index	1,638.51
Foreign limit/actual (%)	25.00/7.00
Paid up shares (million)	1,693.90
Free float (%)	64.79
Market cap (Bt mn)	42,770.90
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	218.51
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	29.00, 23.30, 26.08

Source: Setsmart



Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	34,847	45,768	35,923	31,200	32,743
Cost of sales	31,986	42,530	33,088	28,704	30,123
Gross profit	2,861	3,238	2,835	2,496	2,619
SG&A	1,759	1,781	2,131	1,778	1,834
Operating profit	1,103	1,457	703	718	786
Other income	1,170	980	1,505	1,521	1,566
EBIT	2,272	2,437	2,208	2,238	2,352
EBITDA	3,254	3,391	3,202	3,247	3,392
Interest charge	1,545	1,166	1,393	1,229	1,236
Tax on income	459	78	91	126	139
Earnings after tax	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Minority Interests	68	40	41	42	42
Norm profit	182	1,731	1,507	1,757	1,948
Extraordinary items	2,011	271	303	0	0
Net profit	2,193	2,002	1,810	1,757	1,948

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash and equivalent	4,738	12,537	8,897	8,953	10,097
Accounts receivable	6,174	7,920	5,462	5,304	5,566
Inventory	25,934	5,490	7,971	7,750	7,531
Other current asset	8,195	7,383	6,066	6,240	6,549
Total current assets	45,040	33,330	28,396	28,247	29,742
Investment	25,296	38,151	41,735	42,152	42,573
PPE	7,790	9,086	8,896	8,459	8,022
Other assets	14,940	14,362	248	312	327
Total Assets	48,026	61,599	50,879	50,923	50,922
Short term loan	8,191	9,532	8,265	8,500	8,700
Account payable	6,602	6,441	4,038	4,019	4,217
Current maturities	7,293	6,639	3,709	4,123	3,778
Other current liabilities	8,469	6,734	9,086	7,488	7,858
Total current liabilities	30,555	29,345	25,097	24,129	24,553
Long term debt	17,648	41,133	27,320	27,392	27,252
Other LT liabilities	41,655	43,729	30,304	30,263	30,264
Total liabilities	72,210	73,074	55,401	54,392	54,818
Registered capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share Premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Legal reserve	175	175	175	175	175
Retained earnings	9,782	10,637	11,627	12,576	13,628
Others	3,937	4,105	5,121	5,121	5,121
Minority Interest	398	374	387	343	360
Shareholders' equity	20,856	21,854	23,873	24,778	25,847

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	249	1,771	1,548	1,799	1,990
Depreciation etc.	981	953	993	994	995
Change in working capital	11,051	-3,219	15,745	-1,590	344
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	12,281	-494	18,286	1,203	3,329
Capital expenditures	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-4,755	-16,164	-5,465	-766	-1,079
Free cash flow	7,526	-16,658	12,820	437	2,249
Net borrowings	-9,260	1,024	-1,242	-2,012	-826
Equity capital raised	190	143	1,029	-44	17
Dividend paid	945	-916	-557	-850	-938
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8,124	23,397	-17,538	-173	-1,206
Net Change in cash	-598	6,739	-4,717	264	1,043

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	6.0	31.3	-21.5	-13.1	4.9
EBITDA	-14.9	4.2	-5.6	1.4	4.5
Net profit	-4.5	-8.7	-9.6	-2.9	10.9
Normalized earnings	-81.7	853.2	-13.0	16.6	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	8.2	7.1	7.9	8.0	8.0
EBITDA margin	9.3	7.4	8.9	10.4	10.4
EBIT margin	6.5	5.3	6.1	7.2	7.2
Normalized profit margin	0.5	3.8	4.2	5.6	5.9
Net profit margin	6.3	4.4	5.0	5.6	5.9
Normalized ROA	0.2	1.8	1.9	2.2	2.4
Normalize ROE	0.9	7.9	6.3	7.1	7.5
Normalized ROCE	0.3	2.6	2.8	3.2	3.5
Risk (x)					
D/E	3.5	3.3	2.3	2.2	2.1
Net D/E	3.2	2.8	1.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	20.7	17.9	14.5	14.0	13.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.29	1.18	1.07	1.04	1.15
Normalized EPS	0.11	1.02	0.89	1.04	1.15
EBITDA	1.92	2.00	1.89	1.92	2.00
Book value	12.08	12.68	13.87	14.43	15.05
Dividend	0.65	0.50	0.50	0.48	0.53
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	19.5	21.4	23.6	24.3	22.0
Norm P/E	235.5	24.7	28.4	24.3	22.0
P/BV	2.1	2.0	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	13.8	8.8	11.2	11.4	11.2
Dividend yield (%)	2.6	2.0	2.0	1.9	2.1

Source: Company data, FSS research

เรายังแนะนำซื้อ PRM ราคาเป้าหมายปี 2018 เท่ากับ 9 บาท แม้ว่าราคาหุ้นจะขึ้นมาแล้วพอควร แต่ประมาณการของเราพร้อมเปิด **Upside** ใน 2 ประเด็น คือ (1) เรายังไม่รวมโอกาสที่จะได้งานในกลุ่ม FSU และ Offshore หลังประมูลแหล่งบงกชและเออร์วิน และ (2) เรา Valuation โดยอิง PE Multiplier ที่ 22 เท่า ซึ่งเป็นจุดต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาด ขณะที่ ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 30 เท่า และภูมิภาคเทรตกันที่ 33 เท่า โดยมีปัจจัยหนุนระยะสั้นคือแนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q18 ที่เราคาดว่าจะกลับมาแตะระดับ 300 ล้านบาทได้อีกครั้ง +52% Q-Q, +112% Y-Y สูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส และยังมีโมเมนตัมที่ดีใน 4Q18 ต่อเนื่องถึงปีหน้า จากการลงทุนด้านพลังงานของกลุ่ม PTT นอกจากนี้ เรามองว่า PRM จะได้ประโยชน์จากภาพอุตสาหกรรมเดินเรือขนส่งน้ำมันและปิโตรเคมีที่กำลังกลับมาเป็นขาขึ้น ตรงข้ามกับเรือเทกองที่กำลังอ่อนตัวลง อีกทั้ง ด้วยโครงสร้างรายได้ที่กระจุกตัวอยู่ในประเทศและอาเซียน จึงแทบไม่ถูกรบกวนจากสงครามการค้า เราจึงยกให้เป็น **Top Pick** ของกลุ่มขนส่งทางเรือ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q18 โตแรงทั้ง Q-Q และ Y-Y ดีสุดในรอบ 8 ไตรมาส
เราคาดว่ากำไรสุทธิ 3Q18 จะออกมาโดดเด่น เพิ่มขึ้น 52% Q-Q และ 112% Y-Y อยู่ที่ 300 ล้านบาท สูงสุดในรอบ 8 ไตรมาส โดยได้แรงหนุนจากการแก้ไขธุรกิจที่เคยชะลอทั้งขนส่งระหว่างประเทศ, FSU, และ Offshore ให้กลับมาเร่งตัวขึ้น โดยอ้างอิงจากข้อมูล 2Q18 เราคาดว่าจะช่วยหนุนกำไรสุทธิราว 40 ล้านบาท และจะมีการรับรู้ของ Big Sea จากการเข้าถือหุ้น 70% เต็มไตรมาส ซึ่งคาดว่าจะมีกำไรตามสัดส่วนราว 30 ล้านบาท อีกทั้ง จะมีกำไรจากการขายเรือ 1 ลำอีกราว 40 ล้านบาท และด้วยต้นทุนส่วนใหญ่เป็นคงที่เพราะปล่อยเช่าแบบ Time Charter ผสมกับการควบคุมค่าใช้จ่ายได้ดีขึ้นต่อเนื่อง จึงทำให้อัตรากำไรสุทธิมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นแตะ 20% จากที่ทำได้ 17.9% ใน 2Q18 และ 12.3% ใน 3Q17

อุตสาหกรรมเรือขนส่งน้ำมันส่งสัญญาณฟื้นตัว

การวางเรือขนส่งน้ำมันขนาดใหญ่ (VLCC) ที่ใช้เป็นตัวแทนตลาดขนส่งน้ำมัน สัปดาห์ล่าสุดเพิ่มขึ้น 7% W-W และ 12% M-M อยู่ที่ 22,500 \$/pdpr ตามทิศทางของราคาน้ำมันดิบที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น และการกลับมาลงทุนของกลุ่มพลังงานทั่วโลกเพื่อลดผลกระทบต่องานตลาดโล่ตรงข้ามกับเรือเทกองที่เป็นขาขึ้นก่อนหน้านี้ ซึ่งดัชนีการวางเรือ (BDI) พักตัวลง 9% W-W และ 19% M-M อยู่ที่ 1,350 จุด เมื่อผนวกกับความต้องการใช้น้ำมันในประเทศที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และเรามองว่าเรือขนส่งน้ำมันแทบไม่ถูกรบกวนจากประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐกับจีน บรรยายภาพของอุตสาหกรรมจึงค่อนข้างเอื้อต่อการทำธุรกิจของ PRM ใน 2H18

Upside ค่อนข้างเปิด ยังแนะนำซื้อ

แม้ว่าราคาหุ้นจะปรับขึ้นมาแล้วพอควร จนทำให้เหลือ Upside น้อยลงเมื่อเทียบกับราคาเป้าหมายของเราที่ 9.00 บาท แต่เนื่องจากเรายังไม่รวมโอกาสที่เรือ Offshore และ FSU จะได้งานเพิ่มจากสัมปทานรอบใหม่ของแหล่งบงกชและเออร์วิน อีกทั้ง ประเด็นการลดขีดเพอร์สำหรับเชื้อเพลิงที่ถูกปล่อยจากเรือขนส่งของ IMO จะลดอุปทานเรือขนาดเล็กที่ไม่มีคุณภาพและยังทำให้กองเรือขนาดใหญ่มีความแข็งแกร่งมากขึ้น รวมถึง ยังเพิ่มโอกาสที่จะมีการใช้เรือ FSU หรือเรือ Offshore ในช่วงที่การขยายคลังน้ำมันบนบกยังไม่แล้วเสร็จด้วย นอกจากนี้ ในเชิง Valuation ของเราใช้ PE Multiplier เพียง 22 เท่า (Implied จาก PEG 1 เท่า) ซึ่งเป็นค่าต่ำสุดตั้งแต่เข้าตลาด น้อยกว่าค่าเฉลี่ยของตัวเองที่ 30 เท่า และค่าเฉลี่ยภูมิภาคที่ 33 เท่า เราจึงมีโอกาสดูปรับเพิ่ม PE Multiplier ขึ้นสู่ระดับปกติเมื่อผลการประกอบการสามารถ Turnaround ได้ต่อเนื่องตามคาด โดยเบื้องต้นคาดว่าราคาเป้าหมายปี 2019 จะถูกปรับเพิ่มเป็น 13-15 บาท จึงยังคงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง การชะลอตัวของเศรษฐกิจ การแข่งขันในตลาดต่างประเทศที่สูง

Consolidated earnings

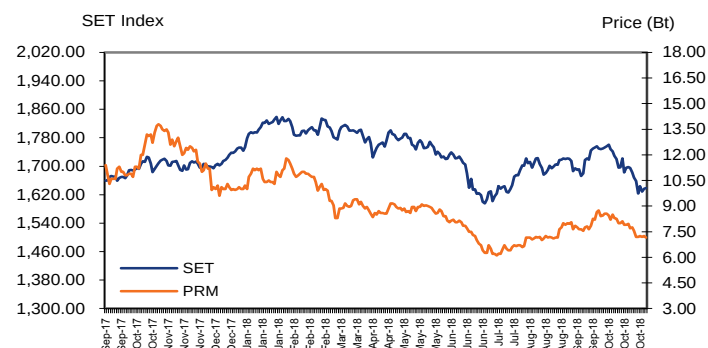
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	1,202	718	1,000	1,277
Net profit	1,202	718	1,000	1,277
Normalized EPS (Bt)	60.11	0.29	0.40	0.51
EPS (Bt)	60.11	0.29	0.40	0.51
% growth	-67.46	-99.52	39.22	27.74
Dividend (Bt)	39.36	0.37	0.27	0.34
BV/share (Bt)	132.98	2.50	2.64	2.81
EV/EBITDA (x)	1.59	12.99	10.98	9.87
Normalized PER (x)	0.12	25.25	18.13	14.20
PER (x)	0.12	25.25	18.13	14.20
PBV (x)	0.05	2.90	2.75	2.58
Dividend yield (%)	542.91	5.08	3.67	4.65
ROE (%)	16.12	15.57	18.74	19.01
YE No. of shares (million)	20	2500	2500	2500
Par (Bt)	100.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/10/2018)	7.15
SET Index	1,638.51
Foreign limit/actual (%)	49.00/19.83
Paid up shares (million)	2,500.00
Free float (%)	26.93
Market cap (Bt mn)	17,875.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	79.90
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	12.10, 5.85, 9.53

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	3,892	4,297	4,501	5,180	6,070
Cost of sales	2,476	2,653	3,370	3,742	4,321
Gross profit	1,417	1,644	1,131	1,438	1,750
SG&A	200	398	345	414	486
Operating profit	1,216	1,246	786	1,024	1,264
Other income	92	74	40	52	61
EBIT	1,308	1,320	826	1,076	1,325
EBITDA	1,667	1,788	1,485	1,698	1,974
Interest charge	159	185	217	152	118
Tax on income	111	120	2	78	101
Earnings after tax	1,038	1,014	606	846	1,105
Minority interest	-29	153	55	104	121
Normalized earnings	1,009	1,167	661	950	1,227
Extraordinary items	-178	35	98	50	50
Net profit	831	1,202	718	1,000	1,277

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	831	1,202	718	1,000	1,277
Deprec. & amortization	359	469	659	622	649
Change in working capital	5	20	50	45	-14
Other adjustments	93	211	-161	78	29
Cash flow from operations	1,289	1,902	1,266	1,745	1,941
Capital expenditure	-452	-2,451	-134	-1,750	-446
Others	-276	-214	-164	-81	-164
Cash flow from investing	-728	-2,665	-298	-1,832	-609
Free cash flow	561	-763	968	-87	1,331
Net borrowings	-447	1,463	-1,223	56	-212
Equity capital raised	284	1,122	3,804	0	0
Dividends paid	-923	-787	-920	-665	-843
Others	478	-978	-15	18	6
Cash flow from financing	-608	820	1,646	-591	-1,049
Net change in cash	-47	57	2,614	-678	282

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash& equivalents	303	360	2,974	2,296	2,578
Account receivable	388	335	367	384	450
Inventory	113	117	121	130	152
Other current asset	391	3	10	10	12
Total current asset	1,195	816	3,473	2,819	3,191
Investment	437	606	695	782	917
PPE	4,876	6,858	6,333	7,462	7,259
Other asset	58	103	178	172	201
Total assets	6,566	8,383	10,679	11,235	11,568
Short term loan loans	198	390	0	0	0
Accounts payable	304	275	362	432	506
Current maturities	3,085	1,281	1,078	1,088	1,002
Other current liabilities	361	185	30	109	140
Total current liabilities	3,948	2,131	1,470	1,628	1,647
Long-term debt	455	3,518	2,920	2,979	2,853
Other LT liabilities	51	74	42	33	38
Total LT liabilities	505	3,592	2,962	3,011	2,891
Total liabilities	4,453	5,723	4,432	4,639	4,538
Registered capital	450	2,000	2,500	2,500	2,500
Paid up capital	450	2,000	2,500	2,500	2,500
Share premium	0	-417	2,990	2,990	2,990
Legal reserve	20	46	105	155	228
Retained earnings	473	862	600	885	1,246
Shareholders' equity	2,112	2,660	6,247	6,596	7,030

Important Ratios (Consolidated)					
	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	11.8	10.4	4.8	15.1	17.2
Net profit	18.5	44.6	-40.3	39.2	27.7
Normalized earnings	42.2	19.2	-43.1	44.4	29.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.4	38.3	25.1	27.8	28.8
EBIT margin	31.3	29.0	17.5	19.8	20.8
Normalized profit margin	23.6	25.4	13.8	17.3	19.2
Net profit margin	21.4	28.0	16.0	19.3	21.0
Normalized ROA	12.9	16.1	7.5	9.1	11.2
Normalize ROE	50.4	16.1	15.6	18.7	19.0
Risk (x)					
D/E	2.11	2.15	0.71	0.70	0.65
Net D/E	1.65	1.84	0.17	0.27	0.19
Per share data (Bt)					
Reported EPS	184.72	60.11	0.29	0.40	0.51
Normalized EPS	184.72	60.11	0.29	0.40	0.51
FCF	11.14	-47.31	62.20	-4.64	70.04
Book value	469.39	132.98	2.50	2.64	2.81
Dividend	205.14	39.36	0.37	0.27	0.34
Par	100.00	100.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	0.04	0.14	28.73	20.63	16.15
Norm P/E	0.04	0.14	28.73	20.63	16.15
P/BV	0.02	0.06	3.30	3.13	2.93
EV/EBITDA	2.07	1.60	14.67	12.45	11.14
Dividend yield (%)	-	-	4.46	3.22	4.09

Source: Company data, FSS research

กำไร 3Q18 ต่ำกว่าคาดไปเล็กน้อย จาก Fx Loss และปริมาณขายที่ลดลง

PTTEP รายงานกำไรสุทธิ 3Q18 ที่ 1.04 หมื่นลบ. (+190% Q-Q, +220% Y-Y) ต่ำกว่าเล็กน้อยจากปริมาณขายที่ต่ำกว่าคาดราว -2% จากการหยุดซ่อมบำรุงและการเรียกรับก๊าซธรรมชาติน้อยลงจากผู้ซื้อ รวมถึงมี Fx Loss ประมาณ 200 ลบ. หากไม่รวมรายการดังกล่าว ทั้งกำไรสุทธิและกำไรปกติใกล้เคียงคาด โดย 3Q18 บริษัทมีปริมาณขายอยู่ที่ 304,940 BOEPD (+1% Q-Q, 2%Y-Y) ทางด้านราคาขายเฉลี่ยขยับขึ้นมาจาก US\$47.7/บาร์เรล (+2%Q-Q, +23%Y-Y) ตามราคาน้ำมันดิบที่เพิ่มขึ้น ในเดียวกันรายการ Tax Benefit ที่เกิดจากเงินบาทที่พลิกมาแข็งค่า หักล้างไปกับการตั้งขาดทุนจากการขายแหล่ง Montara ได้ทั้งหมด

แนวโน้ม 4Q18 ยังสดใส และคาดว่าจะเป็จุดสูงสุดของปี

แนวโน้มกำไรปกติ 4Q18 คาดว่าจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีที่ 1.35 หมื่นลบ. (+16% Q-Q, +39% Y-Y) จากทั้งปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นเป็น 340,000 BOEPD (+11% Q-Q, +8% Y-Y) หลัง PTTGC กลับมาเดินเครื่องปกติและเข้าสู่ช่วง High Season ของการใช้พลังงาน มากไปกว่านั้น ราคาขายเฉลี่ยยังมีโอกาสเพิ่มขึ้นเป็น US\$50.0/บาร์เรล (+5%Q-Q, +20%Y-Y) จากการปรับสัญญาซื้อขายก๊าซกับ PTT ในช่วง 4Q18 ในเบื้องต้น คาดว่าราคาก๊าซจะเพิ่มขึ้นราว 7% Q-Q เป็น US\$6.9/MMBTU

ปรับราคาเป้าหมายปีหน้าขึ้นเป็น 169 บาท รวมผลจากการประมูลช่วงปลายปี

เราขยับราคาเป้าหมายไปปี 2019 และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 169 บาท รวมผลจากการชนะประมูล หลังจากเหลือจำนวนผู้เข้าประมูลเพียงแค่ 2 ราย (บนสมมติฐานที่บริษัทชนะการประมูลในแหล่งบงกชเพียงแหล่งเดียว, หากไม่รวมผลการประมูล ราคาเหมาะสมจะอยู่ที่ 144 บาท/หุ้น) นอกจากนี้ยังปรับกำไรปีหน้าขึ้นเป็น 4.5 หมื่นลบ. จาก 4.27 หมื่นลบ. (+5%) จากแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่อาจปรับตัวมากขึ้น หากเกิดการคว่ำบาตรซาอุดี ราคาหุ้น PTTEP ปรับตัวลงมาแรงจนใกล้ราคาเป้าหมายเดิมปี 2018 ที่ยังไม่รวมการประมูลของเรา ที่ 130 บาทจึงทำให้ Downside ก่อนข้างจำกัด ดังนั้น เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นจากเดิม ถือ เป็น ซื้อ

ความเสี่ยง – ไม่เกิด/แพ้การประมูล, Demand น้ำมันลดลงจากสถานะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

Consolidated earnings

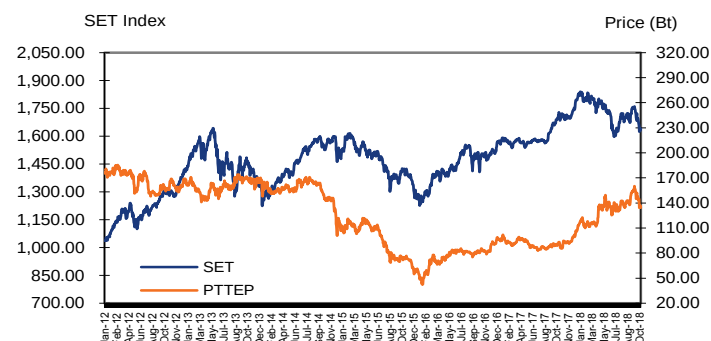
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	17,420	36,730	43,233	45,012
Net profit	12,860	20,579	41,121	45,012
EPS (Bt)- Normalized	4.39	9.25	10.89	11.34
% growth Y-Y	33.5	110.9	17.7	4.1
EPS (Bt)	3.24	5.18	10.36	11.34
% growth Y-Y	-140.7	60.0	99.8	9.5
Dividend/share (Bt)	3.25	4.25	4.14	4.54
BV/share (Bt)	102.77	94.81	101.02	107.82
EV/EBITDA (x)	3.5	3.6	3.7	3.3
PER (x) - Normalized	21.9	10.8	12.4	11.9
PER (x)	29.7	19.3	13.0	11.9
PBV (x)	0.9	1.1	1.3	1.2
Dividend yield (%)	3.4	4.3	3.1	3.4
ROE (%)	3.2	5.5	11.7	12.0
YE no. of shares (million)	3,970	3,970	3,970	3,970

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/10/2018)	134.50
SET Index	1,638.51
Foreign limit/actual (%)	40.00/13.74
Paid up shares (million)	3,969.99
Free float (%)	34.66
Market cap (Bt mn)	533,963.04
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	1,802.86
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	160.00, 99.75, 130.47

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	150,217	147,725	181,041	190,278	192,593
Cost of sales	108,964	91,374	100,944	106,792	108,239
Gross profit	41,253	56,351	80,097	83,486	84,353
SG&A	7,754	8,291	8,547	8,674	8,612
Operating profit	33,499	48,060	71,550	74,811	75,741
Other income	1,061	2,016	1,936	1,936	1,936
EBIT	34,862	50,404	73,803	77,064	77,994
EBITDA	108,230	106,388	135,215	141,448	143,369
Interest charge	8,274	7,676	7,618	7,986	8,109
Tax on income	10,040	5,987	22,952	24,066	24,349
Earnings after tax	12,558	20,251	40,804	44,695	45,219
Net profit	12,860	20,579	41,121	45,012	45,536
Extraordinary items	-4,560	-16,150	-2,113	0	0
Normalized profit	17,420	36,730	43,233	45,012	45,536
Profit sharing	301	329	317	317	317

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and equivalent	73,077	49,419	60,144	87,840	112,741
ST investments	71,025	96,595	96,595	96,595	96,595
Accounts receivable	18,670	24,661	30,223	31,765	32,151
Inventory	13,738	10,368	12,706	13,355	13,517
Other current assets	9,463	7,357	7,357	7,357	7,357
Total current assets	185,973	188,400	207,024	236,911	262,361
Plant, property & equipment	305,782	262,571	256,604	253,970	255,903
Other LT assets	182,139	165,954	165,954	165,954	165,954
Total assets	676,890	628,121	640,779	668,031	695,415
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	3,006	3,770	4,818	5,063	5,125
Current maturities	0	13,063	0	0	0
Other current liabilities	36,437	35,498	35,498	35,498	35,498
Total current liabilities	39,443	52,330	40,315	40,561	40,623
Long-term debt	101,459	81,946	81,946	81,946	81,946
Other LT liabilities	128,004	117,470	117,470	117,470	117,470
Total non-current liabilities	229,463	199,416	199,416	199,416	199,416
Total liabilities	268,906	251,747	239,731	239,977	240,039
Paid-up capital	3,970	3,970	3,970	3,970	3,970
Share premium	105,418	105,418	105,418	105,418	105,418
Legal reserve	17,297	17,297	17,297	17,297	17,297
Unappropriated	204,772	206,909	231,582	258,589	285,910
Others	76,527	42,781	42,781	42,781	42,781
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	407,984	376,375	401,047	428,054	455,376

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Profit for the year	12,558	20,251	40,804	44,695	45,219
Depreciation & amortization	73,368	55,983	61,412	64,384	65,374
Change in working capital	-16,406	-13,330	-6,852	-1,945	-487
Other CF from operations	10,960	27,491	5,023	6,050	6,054
Cash flow from operations	80,480	90,395	100,387	113,184	116,160
Capital expenditure	-35,221	-45,583	-57,558	-61,750	-67,308
Other CF from investing	-60,779	-40,891	2,253	2,253	2,253
Cash flow from investing	-96,000	-86,474	-55,304	-59,497	-65,054
Free cash flow	-15,520	3,920	45,083	53,687	51,106
Net borrowings	-6,996	-19,513	-13,063	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-10,955	-15,552	-16,448	-18,005	-18,214
Other CF from financing	-1,260	12,526	-4,728	-7,986	-8,109
Cash flow from financing	-19,211	-22,540	-34,239	-25,991	-26,324
Other adjustments	-292	-5,038	-119	0	119
Net change in cash	-35,023	-23,657	10,724	27,696	24,901

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-18.5	-1.7	22.6	5.1	1.2
EBITDA	-18.1	-1.7	27.1	4.6	1.4
Net profit	-140.7	60.0	99.8	9.5	1.2
Normalized earnings	33.5	110.9	17.7	4.1	1.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	27.5	38.1	44.2	43.9	43.8
EBITDA margin	72.0	72.0	74.7	74.3	74.4
EBIT margin	23.2	34.1	40.8	40.5	40.5
Normalized profit margin	11.6	24.9	23.9	23.7	23.6
Net profit margin	8.6	13.9	22.7	23.7	23.6
Normalized ROA	2.6	5.8	6.7	6.7	6.5
Normalize ROE	4.3	9.8	10.8	10.5	10.0
Normalized ROCE	5.5	8.8	12.3	12.3	11.9
Risk (x)					
D/E	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
Net D/E	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	3.24	5.18	10.36	11.34	11.47
Normalized EPS	4.39	9.25	10.89	11.34	11.47
EBITDA	27.19	26.72	33.98	35.55	36.03
Book value	102.77	94.81	101.02	107.82	114.70
Dividend	3.25	4.25	4.14	4.54	4.59
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	29.7	19.3	13.0	11.9	11.7
Norm P/E	21.9	10.8	12.4	11.9	11.7
P/BV	0.9	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.5	3.6	3.7	3.3	3.1
Dividend yield (%)	3.4	4.3	3.1	3.4	3.4

Source: Company data, FSS research

เราปรับมาใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 104 บาท โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 ที่ 7.6 พันลบ. +7%Y-Y ถึงแม้จะคาดว่า TISCO จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนการเงินที่ปรับขึ้น และส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มลดลงตลอดช่วงของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย เนื่องจากส่วนผสมของสินเชื่อบริษัทใหญ่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ แต่คาดว่าจะได้ถูกชดเชยจากการปรับลดค่าใช้จ่ายสำรองขลุ่ยระดับปกติและคาดการณ์สินเชื่อในปี 2019 เดิมโตเป็นครั้งแรกในรอบ 6 ปีที่ราว +5%Y-Y ความน่าสนใจในการลงทุนยังเกิดจากการเป็นหุ้นปันผลที่มีอัตราผลตอบแทนที่น่าสนใจราว 7.5% ต่อปี

มีแนวทางลดการตั้งสำรองและโฟกัสพอร์ตจำนำทะเบียนลดผลกระทบดอกเบี้ยขาขึ้น

การประชุมนักวิเคราะห์เมื่อวันศุกร์ ที่ประชุมมีความกังวลต่อแนวโน้มต้นทุนการเงิน (CoF) ที่สูงขึ้น ซึ่งเราได้เห็นแรงกดดัน CoF ใน 3Q18 และส่งผลให้ Spread ปรับลงราว 0.2%Q-Q (แต่ถือว่ายังอยู่ในระดับสูงที่ราว 4.8% VS แบงก์ใหญ่ที่อยู่ราว 3%) และแนวโน้มการปรับขึ้นยังคงอยู่ต่อไปตามแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น TISCO เป็นผู้เสียประโยชน์เมื่อเทียบกับธนาคารขนาดใหญ่เนื่องจากพอร์ตสินเชื่อส่วนใหญ่เป็นสินเชื่อที่มีอัตราดอกเบี้ยคงที่ (สินเชื่อรายย่อยมีสัดส่วน 75% ของสินเชื่อรวม) ขณะที่แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่เป็นเงินฝากและเงินกู้ระยะสั้นซึ่งมีต้นทุนทางการเงินที่มีความอ่อนไหวต่ออัตราดอกเบี้ยมากกว่า (ณ ก.ย. 2018 Asset duration เท่ากับ 1.42 ปี แต่ Liability duration เท่ากับ 0.64 ปี หรือมี Interest gap เท่ากับ 0.78 ปี) อย่างไรก็ตามผู้บริหารมีแผนการลดผลกระทบ ผ่านการปรับลดอัตราดอกเบี้ยการตั้งสำรอง (credit cost) ปี 2019 ที่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับปกติที่ราว 0.5-0.6% เช่นกัน (ลดลงจาก 1.1% ในปี 2018) อีกทั้งยังมีแผนโฟกัสกลุ่มสินเชื่อรถแลกเงิน (สมหวัง) ที่เป็นสินเชื่อ High Yield มากขึ้น แผนดังกล่าวจะช่วยบรรเทา CoF ที่สูงขึ้นได้ นอกจากนี้ผู้บริหารคาดว่าปี 2019 น่าจะเห็นการเติบโตได้เป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปี ที่ราว 5-10%

คงประมาณการกำไรปี 2018 ส่วนประมาณการกำไรปี 2019 คาด +7.9%Y-Y

แนวโน้มกำไรสุทธิ 4Q18 คาดว่าจะทรงตัว Q-Q อยู่ที่ราว 1.8 พันลบ. โดยคาดว่ารายได้ดอกเบี้ยสุทธิจะเพิ่มขึ้นจากฤดูกาลสินเชื่อโดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อการบริโภค คงประมาณการกำไรปี 2018 ที่ 7.1 พันลบ. +15.8%Y-Y และปรับคาดการณ์กำไรปี 2019 ขึ้นเป็น 7.6 พันลบ. +7%Y-Y ส่วนใหญ่เกิดจากการปรับลดค่าใช้จ่ายสำรองขลุ่ย สมมติฐานอื่น เราคาดการณ์สินเชื่อ +5%Y-Y, Loan spread ที่ 4.9% จาก 4.93% ในปี 2018, credit cost ที่ 0.6% และ Cost to income ratio ที่ 44% ใกล้เคียงกับปี 2018

แนะนำ ซื้อ ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 104 บาท

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2019 ที่ 104 บาท อิงกับ 2019 Prospective EPS ที่ 9.50 บาท และ Justified PER 11 เท่า (Ke 10%, g6%) คงคำแนะนำ ซื้อ คาดการณ์การจ่ายเงินปันผลปี 2018 ที่ 5.80-6 บาท คิดเป็น Dividend Yield ที่ราว 7.5%

ความเสี่ยง: คุณภาพหนี้ที่ลดลง, อัตราดอกเบี้ยที่ปรับขึ้น, การแข่งขันในธุรกิจ, กฎระเบียบ

Consolidated earnings

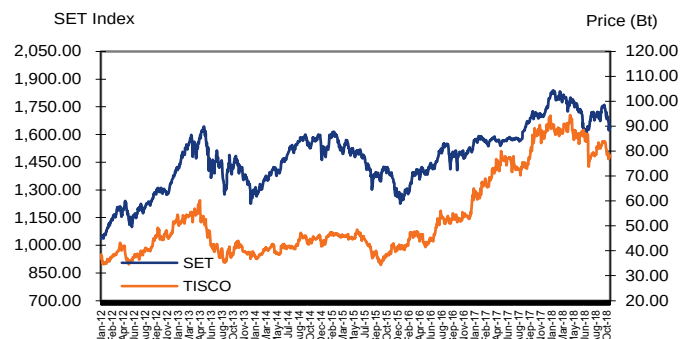
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Loans (Bt bn)	245	271	260	273
Growth (%)	-5.6	10.6	-4.1	5.0
PPOP (Bt m)	10,216	10,774	11,376	11,027
Growth (%)	-3.3	5.5	5.6	-3.1
Net profit (Bt m)	5,005	6,090	7,051	7,606
EPS (Bt)	6.25	7.61	8.80	9.50
EPS (Bt) - Fully diluted	6.25	7.61	8.80	9.50
Growth (%)	17.7	21.8	15.7	7.9
PE (x)	12.5	10.2	8.9	8.2
PE (x) - Fully diluted	12.5	10.2	8.9	8.2
DPS (Bt)	3.50	5.00	5.80	6.00
Yield (%)	4.5	6.4	7.4	7.7
BVPS (Bt)	39.07	43.36	46.56	49.78
P/BV (x)	2.0	1.8	1.7	1.6
Par (Bt)	10	10	10	10

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (30/10/2018)	78.00
SET Index	1,638.51
Foreign limit/actual (%)	49.00/36.77
Paid up shares (million)	800.65
Free float (%)	75.30
Market cap (Bt mn)	62,450.36
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	389.92
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	95.00, 72.25, 85.21

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Interest and dividends	16,888	16,012	16,469	17,966	18,175
Interest costs	6,758	5,091	4,815	5,200	5,540
Net interest income	10,130	10,920	11,655	12,766	12,635
Non-interest income	6,359	6,140	7,650	7,742	7,503
Operating Income	16,489	17,060	19,305	20,507	20,138
Operating costs	5,923	6,844	8,530	9,132	9,111
PPOP	10,566	10,216	10,774	11,376	11,027
Provisions	(5,277)	(3,972)	(3,140)	(2,752)	(1,476)
Optg. Profit after Provs.	15,843	14,189	13,915	14,127	12,503
Net non-operating items	-	-	-	-	-
Pre-tax profit	5,288	6,244	7,634	8,624	9,551
Tax charge	1,032	1,221	1,517	1,703	1,925
Profit after tax	4,256	5,023	6,117	6,921	7,626
Minority interests	129	13	42	500	200
Net profit	4,250	5,005	6,090	7,051	7,606

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Gross loans	259,725	245,114	271,137	260,000	273,000
Accrued interest	542	521	716	700	700
LLR	(6,168)	(7,984)	(11,483)	(12,033)	(12,329)
Net loans & accrued	232,634	217,471	240,628	227,967	239,671
Cash	1,101	1,149	1,325	1,500	1,500
Interbank assets	31,163	38,067	44,647	60,000	60,000
Investments	8,617	7,632	8,138	10,000	10,000
Foreclosed properties	47	7	5	7	7
Fixed assets	2,633	2,653	2,653	2,800	2,800
Other assets	4,098	4,301	6,039	6,000	6,000
Total assets	280,294	271,280	303,436	308,274	319,978
Customer deposits	158,125	155,068	180,804	195,000	210,600
Interbank liabilities	10,249	5,197	4,018	4,000	3,000
Short-term borrowings	0	0	0	60,000	55,000
Long-term borrowings	168,374	160,264	184,821	259,000	268,600
Other liabilities	9,206	9,391	12,804	11,979	11,505
Total liabilities	252,099	239,984	268,704	270,979	280,105
Paid up Capital	8,007	8,007	8,007	8,007	8,007
Share premium	1,018	1,018	1,018	1,018	1,018
Appropriated reserves	710	801	801	801	801
Unappropriated reserves	16,979	19,922	23,125	25,818	28,398
Minority interests	99	101	127	100	100
Shareholders' funds	28,194	31,295	34,732	37,294	39,874

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Gross loans	(9.2)	(5.6)	10.6	(4.1)	5.0
Total assets	(11.8)	(3.2)	11.9	1.6	3.8
Net interest income	6.2	7.8	6.7	9.5	(1.0)
Non-interest income	4.5	(3.4)	24.6	1.2	(3.1)
Operating costs	0.7	15.5	24.6	7.0	(0.2)
Provision costs	19.2	(24.7)	(20.9)	(12.4)	(46.4)
Pre-Provision profit	8.4	(3.3)	5.5	5.6	(3.1)
Net profit	0.0	17.8	21.7	15.8	7.9
Profitability etc. (%)					
Operating cost/income	34.5	39.0	41.8	44.5	45.2
Gross loans/deposits	164.3	158.1	150.0	133.3	129.6
Average earnings yield	5.69	5.84	5.73	5.67	5.40
Average funding cost	2.58	2.15	1.98	2.02	2.10
Net interest margin	3.41	3.98	4.06	4.03	3.75
Fee income/Revenue					
Non-interest inc./Income	38.6	36.0	39.6	37.8	37.3
Optg. income/Total Assets	5.9	6.3	6.4	6.7	6.3
Optg. costs/Total Assets	2.1	2.5	2.8	3.0	2.8
ROA	1.5	1.8	2.0	2.3	2.4
ROE	15.7	16.8	18.4	19.6	19.7
Asset quality (%)					
NPLs/Total loans	3.2	2.5	2.3	2.0	2.1
NPLs/Total assets	2.7	2.1	1.9	1.9	2.0
Provisions/Loans	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Loan Loss Reserves/NPLs	80.1	139.8	197.0	191.7	181.5
Capitalization (%)					
Tier 1	14.0	14.9	16.0	13.0	12.5
Tier 2	4.0	4.9	4.7	5.3	5.1
Total	18.0	19.8	20.7	18.2	17.6
Per share data					
Shares in issue (million)	800	801	800	801	801
Reported EPS (Bt)	5.31	6.25	7.61	8.80	9.50
Pre-Provision EPS (Bt)	13.20	12.76	13.46	14.20	13.77
BVPS (Bt)	35.20	39.07	43.36	46.56	49.78
DPS (Bt)	2.40	3.50	5.00	5.80	6.00
DPS/EPS (%)	45.2	56.0	65.7	65.9	63.2
Valuations (x)					
P/E	14.7	12.5	10.2	8.9	8.2
Normalized P/E	14.7	12.5	10.2	9.1	8.2
P/BV	2.2	2.0	1.8	1.7	1.6
Dividend yield (%)	3.1	4.5	6.4	7.4	7.7

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดิงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม 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-18	2019 TP		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
Banks																				
BAY	BUY	40.50	44.60	10.1%	8.4	6.9	1.1	8.6	6.7	1.1	30.42	32.88	35.27	12.8	12.0	11.9	2.2	2.5	2.6	
BBL	BUY	207.00	245.00	18.4%	3.8	8.2	1.3	3.7	8.2	1.3	210.45	218.87	230.54	12.0	11.1	10.9	3.4	3.4	3.5	
KBANK	BUY	196.50	235.00	19.6%	-14.5	13.8	6.6	-14.5	13.8	6.6	145.67	156.96	170.12	13.7	12.0	11.3	2.0	2.2	2.2	
KKP	BUY	70.00	81.00	15.7%	3.4	7.5	3.8	3.5	8.1	3.8	48.85	51.69	54.33	10.3	9.6	9.2	7.1	7.1	7.1	
KTB	BUY	19.90	22.00	10.6%	-30.5	31.4	9.5	-30.3	31.1	9.5	21.05	22.38	23.90	12.4	9.4	8.6	3.3	3.4	3.5	
SCB	BUY	135.00	158.00	17.0%	-9.4	-4.4	10.2	-9.4	-4.4	10.2	106.93	113.92	121.80	10.6	11.1	10.1	4.1	4.1	4.1	
TCAP	HOLD	51.50	55.00	6.8%	16.4	2.2	-8.1	16.1	5.0	-8.1	53.24	54.90	58.07	9.1	8.6	9.4	4.5	4.5	4.5	
TISCO	BUY	78.00	104.00	33.3%	21.7	15.8	7.9	21.8	15.7	7.9	43.36	46.56	49.78	10.2	8.9	8.2	6.4	7.4	7.7	
TMB	BUY	2.24	2.64	17.9%	5.6	-1.6	6.7	5.5	-1.6	6.7	2.05	2.19	2.33	11.3	11.5	10.8	2.7	2.7	3.1	
Sector				16.6%	-7.3	8.5	5.6	-1.7	8.0	4.4				11.9	10.9	10.4	4.0	4.1	4.3	
Finance																				
ASAP	BUY	5.90	7.50	27.1%	115.9	4.8	37.3	29.8	4.8	37.3	2.13	2.08	2.29	28.4	27.1	19.7	0.9	2.2	3.0	
ASP	HOLD	3.70	4.00	8.1%	-1.9	8.3	-100.0	-0.5	8.6		2.29	2.35		10.5	9.7		8.5	9.3		
ASK	BUY	23.30	26.20	12.4%	5.4	2.8	5.4	5.5	2.6	5.4	13.73	14.38	15.15	11.0	10.7	10.2	6.4	6.5	6.9	
KCAR	SELL	11.90	17.00	42.9%	3.0	12.5	-100.0	3.2	12.5	-100.0	7.78	8.29	9.29	8.7	7.8		8.6	9.2	9.2	
KGI	SELL	4.38	4.20	-4.1%	-13.3	-6.2	-100.0	-1.6	7.1	-100.0	2.64	0.00	0.00	11.2	10.5		7.3	8.9	0.0	
KTC	HOLD	34.25	35.00	2.2%	32.5	54.5	13.8	32.4	54.3	13.8	4.87	6.32	7.77	26.7	17.3	15.2	1.5	2.3	2.6	
LT	BUY	7.80	10.40	33.3%	44.5	11.1	16.7	15.2	1.6	16.7	3.40	3.58	4.19	14.7	14.5	12.4	4.1	4.1	4.8	
MBKET	BUY	12.10	21.50	77.7%	-34.5	7.9	-100.0	-36.3	-95.0	-100.0	9.05	9.50	9.80	10.8	215.5		10.3	10.3	10.3	
MTC	BUY	50.25	60.00	19.4%	70.8	45.0	35.8	70.8	45.0	35.8	4.22	5.75	7.82	42.6	29.4	21.6	0.4	0.5	0.7	
SAWAD	SELL	42.75	41.40	-3.2%	33.0	-6.4	21.6	33.2	-5.7	21.6	9.24	10.92	12.44	17.4	18.5	15.2	0.1	2.8	3.3	
THANI	BUY	8.55	10.00	17.0%	27.8	44.8	9.4	30.6	20.9	3.9	2.33	2.20	2.50	18.2	15.0	14.5	2.9	3.5	3.8	
TK	BUY	10.70	14.20	32.7%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.37	10.41	11.18	11.5	8.3	7.8	4.2	5.7	6.1	
Sector				22.1%	22.1	26.1	0.9	10.9	6.3					23.0	18.3	18.1	4.9	5.7		
Insurance																				
BLA	BUY	31.50	37.50	19.0%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0	22.83	23.21	23.21	14.8	11.1	11.5	1.7	2.2	2.2	
Sector				19.0%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0				14.8	11.2	11.5	1.7	2.2	2.2	
Energy																				
BANPU	BUY	17.10	26.00	52.0%	371.1	37.2	2.8	371.1	37.2	2.8	17.00	17.74	18.05	11.2	8.1	7.9	3.8	3.5	3.8	
BCP	BUY	32.50	40.00	23.1%	21.1	-0.7	5.1	21.1	-0.7	5.1	30.76	33.04	33.65	7.7	7.8	7.4	5.5	5.7	5.8	
IRPC	BUY	6.05	9.00	48.8%	16.8	16.9	13.1	16.8	16.9	13.1	4.28	4.62	5.06	10.9	9.3	8.2	4.8	5.5	6.1	
PTT	BUY	49.25	58.00	17.8%	42.9	-8.7	2.8	42.9	-8.7	2.8	28.90	32.10	33.50	10.4	11.4	11.1	4.1	3.9	4.0	
PTTEP	SELL	134.50	130.00	-3.3%	60.0	82.0	14.0	60.0	82.0	14.0	94.81	100.47	106.92	25.9	14.3	12.5	3.2	2.8	3.2	
SPRC	BUY	13.90	16.70	20.1%	2.4	-17.0	1.4	2.4	-17.0	1.4	9.71	10.81	11.08	6.8	8.2	8.0	6.9	7.3	7.9	
TOP	BUY	80.25	93.00	15.9%	17.1	-18.3	-12.8	17.1	-18.3	-12.8	62.33	68.22	73.14	6.6	8.1	9.2	5.6	5.0	4.8	
Sector				24.9%	39.7	1.8	3.9	31.0	6.2	1.7				11.3	11.1	10.7	4.8	4.8	5.1	
Chemicals																				
GCC	BUY	10.40	13.00	25.0%	-45.8	-408.3	-143.3	-60.9	-408.3	-143.3	10.82	11.75	12.20	20.4	nm	15.3	3.4	4.8	5.6	
IVL	BUY	52.25	70.00	34.0%	28.9	-19.6	7.8	28.9	-19.6	7.8	19.48	19.12	19.12	12.0	15.0	13.9	1.9	1.9	1.9	
PTTGC	BUY	75.00	120.00	60.0%	53.5	9.5	6.9	53.5	9.5	6.9	60.96	66.21	71.83	8.6	7.9	7.3	5.7	5.7	6.1	
Sector				39.7%	42.0	-4.1	11.3	31.1	-15.5	27.8				10.6	11.0	9.9	3.6	4.2	4.5	
Utilities																				
EA	SELL	48.75	47.00	-3.6%	17.4	25.9	29.1	17.4	25.9	29.1	3.93	4.81	5.55	47.6	37.8	29.3	0.4	0.4	0.5	
BCPG	HOLD	18.30	20.00	9.3%	30.8	-6.1	19.1	30.8	-6.1	19.1	7.42	7.93	8.23	18.1	19.2	16.1	3.3	3.3	3.6	
BGRIM	BUY	27.50	32.00	16.4%	98.4	-11.9	25.8	43.8	-11.9	25.8	7.16	7.71	8.41	26.2	29.7	23.6	1.1	1.3	1.7	
GPSC	HOLD	56.25	68.00	20.9%	17.6	34.6	4.4	17.6	34.6	4.4	25.73	26.34	26.96	26.5	19.7	18.9	1.4	2.0	2.1	
GLOW	HOLD	83.25	90.00	8.1%	1.4	-12.2	-100.0	1.4	-12.2	-100.0	33.82	34.02	34.02	13.4	15.3		6.6	6.6	6.7	
GUNKUL	BUY	3.04	4.00	31.6%	18.1	-26.0	201.7	18.1	-26.0	201.7	1.24	1.28	1.39	35.5	48.0	15.9	1.5	1.0	2.6	
TPCH	BUY	10.50	13.50	28.6%	3.4	72.5	17.0	3.4	72.5	17.0	5.41	6.16	6.95	20.2	11.7	10.0	0.6	1.3	2.5	
TTW	BUY	12.10	14.00	15.7%	7.6	8.7	7.8	7.6	8.7	7.8	2.93	2.96	3.10	18.1	16.7	15.5	5.0	5.8	6.2	
Sector				15.9%	15.6	3.0	-16.6	10.3	3.7	-31.9				23.5	22.8	27.3	2.5	2.7	3.2	
Property																				
AP	BUY	8.05	10.00	24.2%	16.8	11.3	7.0	16.8	11.3	7.0	6.88	7.64	8.45	8.0	7.2	6.7	4.3	4.8	5.1	
CPN	BUY	77.25	93.00	20.4%	46.8	-9.2	10.4	46.8	-9.2	10.4	14.23	15.39	16.67	25.6	28.2	25.5	1.8	1.8	1.8	
LH	BUY	10.30	13.00	26.2%	21.4	-8.7	1.8	19.4	-8.7	1.8	4.15	4.34	4.89	11.8	12.9	12.7	7.3	6.8	6.8	
LPN	BUY	9.30	11.00	18.3%	-51.2	36.3	13.7	-51.2	36.3	13.7	8.39	8.82	9.29	12.9	9.5	8.3	5.4	5.8	6.0	
ORI	BUY	9.00	16.80	86.7%	217.0	41.8	31.2	115.1	-24.2	30.9	3.15	2.43	3.17	7.3	9.6	7.3	6.7	4.8	5.4	
PSH	BUY	20.00	23.00	15.0%	-8.1	9.0	7.5	-8.1	9.0	7.5	17.34	19.42	19.42	8.2	7.5	7.0	3.6	4.1	4.6	
QH	BUY	3.08	3.90	26.6%	12.2	4.0	8.9	12.2	4.0	8.9	2.46	2.52	2.88	9.5	9.2	8.4	6.5	7.1	7.5	
SC	BUY	3.38	4.80	42.0%	-36.1	57.6	10.2	-36.1	57.6	10.2	3.57	3.85	4.16	11.2	7.1	6.5	3.6	5.6	6.2	
SIRI	HOLD	1.55	1.70	9.7%	-16.4	-3.9	10.4	-16.4	-3.9	10.4	2.13	2.16	2.18	7.8	8.2	7.4	6.5	6.5	6.5	
SPALI	BUY	22.00	26.00	18.2%	18.9	-0.3	5.6	18.9	-20.2	5.6	16.13	15.36	17.13	6.5	8.1	7.7	0.0	4.7	4.9	
Sector				28.7%	15.1	1.3	8.8	10.7	-4.2	9.7				13.9	13.7	12.6	4.6	5.2	5.5	
Contractor																				
ARROW	BUY	7.70	9.90	28.6%	-26.2	-19.1	20.4	-26.2	-19.1	20.4	4.32	4.49	4.79	10.0	12.4	10.3	7.1	4.8	5.8	
CK	BUY	25.25	34.00	34.7%	-9.6	-2.9	10.9	-9.6	-2.9	10.9	13.87	14.44	15.07	23.6	24.3	22.0	2.0	1.9	2.1	
ITD	BUY	2.70	3.30	22.2%	-477.6	-82.8	-100.0	-477.6	-82.8	-100.0	2.72	2.74	2.74	34.5	200.8		0.0	0.0	0.0	
PYLON	SELL	7.20	7.00	-2.8%	-41.2	107.4	14.3	-41.3	3.7	14.3	1.18	1.24	1.24	26.7	25.7	22.5	2.8	3.9	4.0	
SEAFCO	BUY	9.10	10.50	15.4%	35.1	44.6	5.9	35.1	31.6	5.9	1.96	2.02	2.28	26.4	20.0	18.9	2.0	2.5	2.6	
STEC	BUY	24.50	28.50	16.3%	-144.2	-305.1	26.0	-144.2	-305.1	26.0	6.20	6.74	7.41	nm	29.8	23.7	0.0	0.9	1.1	
Sector				19.1%	-45.2	77.2	14.0	-51.1	91.5	14.6				50.9	28.7	25.2	1.3	1.8	2.0	
Real estate																				
AMATA	BUY	23.50	30.00	27.7%	17.6	22.1	14.8	17.6	22.1	14.8	14.03	16.69	18.91	17.8	14.6	12.7	1.4	2.0	2.4	
ROJNA	BUY	5.30	6.00	13.2%	365.8	-43.3	10.7	365.8	-43.3	10.7	7.01	7.15	7.68	8.2	14.4	13.0	3.8	3.2	3.4	
Sector				20.4%	83.9	-9.4	13.5	56.1	0.5	14.0				13.1	14.5	12.8	2.6	2.6	2.9	
Materials																				
DCC	BUY	2.26	2.80	23.9%	-21.4	10.0	9.7	-21.4	10.0	9.7	0.57	0.62	0.62	13.2	12.0	10.9	7.1	5.3	5.8	
DRT	BUY	5.60	6.60	17.9%	5.0	5.0	6.7	5.0	5.0	6.7	1.90	1.98	2.06	14.3	13.6	12.7	6.4	6.8	7.1	
EPG	BUY	7.50	12.00	60.0%	-28.8	27.1	19.2	-28.8	27.1	19.2	3.54	3.53	3.55	21.3	16.8	14.1	1.5	1.7	2.1	
SCC	BUY																			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

	Rec	Price (Bt/sh)		Upside (%)	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)			
		30-Oct-18	2019 TP		17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	
Telecom																				
ADVANC	BUY	192.00	235.00	22.4%	-1.9	7.4	5.8	-1.9	7.4	5.8	17.00	20.50	24.20	19.0	17.7	16.7	3.7	4.0	4.2	
AIT	BUY	20.60	24.00	16.5%	0.4	-12.1	16.6	0.4	-12.1	16.6	13.90	13.70	14.20	9.9	11.2	9.6	10.0	8.3	9.2	
INTUCH	BUY	52.25	67.50	29.2%	-34.9	24.8	-0.9	-34.9	24.8	-0.9	9.00	10.10	11.40	15.7	12.6	12.7	4.8	5.8	5.4	
ITEL	BUY	3.18	5.40	69.8%	52.8	50.4	20.8	52.8	50.4	20.8	1.51	1.72	1.98	31.1	20.6	17.1	1.3	1.9	2.2	
DTAC	BUY	45.75	58.00	26.8%	1.4	-19.3	233.2	1.4	-19.3	233.2	12.30	11.80	14.20	51.2	63.5	19.0	0.5	2.2	1.6	
MFEC	BUY	3.22	5.50	70.8%	-30.6	5.8	12.9	-30.2	5.8	12.9	4.50	4.58	4.65	9.2	8.7	7.7	7.8	8.7	10.6	
PT	BUY	6.55	8.80	34.4%	17.6	9.7	8.5	-41.2	9.7	8.5	2.70	3.54	3.91	9.6	8.8	8.1	6.1	6.3	6.9	
SAMART	BUY	7.05	10.00	41.8%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.4	5.35	4.34	4.21	nm	24.8	24.5	1.4	1.1	1.4
SAMTEL	BUY	7.95	11.20	40.9%	19.9	42.9	21.9	19.9	42.9	21.9	5.76	6.09	6.40	22.3	15.6	12.8	4.2	3.9	4.7	
SDC	SELL	0.42	0.10	-76.2%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.34	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
SVOA	U.R.	1.26	U.R.	na	159.5	-29.0	4.5	150.0	-5.2	4.5	2.23	2.24	2.32	6.3	6.6	6.4	4.0	4.0	4.8	
SYNEX	BUY	14.40	20.00	38.9%	53.3	20.2	17.9	53.3	20.2	17.9	3.60	4.16	4.85	17.8	16.8	12.5	2.4	2.7	3.2	
THCOM	HOLD	8.15	11.00	35.0%	-264.4	-154.9	-110.2	-264.4	-154.9	-110.2	13.90	13.50	13.40	nm	6.1	nm	16.7	0.0	0.0	
TRUE	BUY	5.85	8.50	45.3%	nm	336.8	-66.2	nm	nm	-66.2	4.02	4.33	4.34	84.0	19.2	57.0	0.0	1.5	0.5	
Sector				30.4%	-14.9	46.2	-3.3	-31.9	46.8	6.3				26.2	17.9	18.6	4.5	3.6	3.9	
Media																				
BEC	BUY	6.15	8.00	30.1%	-95.0	159.0	183.5	-95.1	166.7	175.0	3.12	3.12	3.16	205.0	76.9	28.0	1.6	1.1	2.9	
MAJOR	BUY	23.60	29.50	25.0%	0.4	-9.3	0.2	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.39	7.52	17.7	19.5	19.5	5.3	4.6	4.6	
MCOT	SELL	9.25	6.00	-35.1%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
PLANB	BUY	6.40	8.20	28.1%	31.0	35.1	21.7	31.0	35.1	21.7	1.01	1.14	1.29	48.7	36.0	29.6	0.7	1.0	1.4	
WORK	BUY	30.00	33.00	10.0%	355.2	-52.3	12.8	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.65	11.03	14.4	16.1	13.8	4.6	2.1	2.4	
RS	BUY	16.00	20.00	25.0%	nm	72.7	17.2	nm	72.7	17.2	1.38	1.70	2.10	48.5	28.1	24.0	0.0	1.6	1.7	
VGI	BUY	7.60	8.70	14.5%	-1.1	56.4	33.8	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.98	2.08	67.1	53.7	40.0	0.9	1.1	1.4	
Sector				13.9%	-58.4	207.2	31.6	86.9	7.1	21.6				127.8	41.6	31.6	1.9	1.6	2.1	
Commerce																				
BEAUTY	SELL	8.80	7.00	-20.5%	205.3	-5.0	14.1	87.3	-5.0	14.1	0.57	0.68	0.81	21.5	22.6	19.8	3.0	3.1	3.5	
BIG	BUY	1.72	2.50	45.3%	-8.2	-9.9	6.0	-8.2	-9.9	6.0	0.51	0.59	0.67	7.8	8.7	8.2	7.6	7.0	7.6	
BJC	BUY	54.75	71.00	29.7%	30.2	26.0	21.1	30.5	26.0	21.1	26.70	27.49	28.49	41.9	33.3	27.5	1.0	1.5	1.8	
CPALL	BUY	65.75	82.00	24.7%	19.4	2.7	14.6	19.4	2.7	14.6	8.39	9.45	10.80	29.7	28.9	25.2	1.7	1.7	1.9	
CSS	SELL	2.02	1.70	-15.8%	20.2	-9.3	2.7	20.2	-9.3	2.7	1.41	1.38	1.38	11.6	12.8	12.5	8.9	5.4	5.0	
FN	AVOID	2.38	U.R.	nm	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	27.6	54.1	13.3	1.7	2.9	3.8	
FSMART	BUY	7.70	9.80	27.3%	29.3	15.1	8.0	29.3	15.1	8.0	1.66	1.83	2.01	11.3	9.9	9.1	7.1	7.9	8.6	
FTE	BUY	2.26	3.70	63.7%	54.9	-0.8	9.2	14.9	-0.8	9.2	1.24	1.24	1.24	10.4	10.4	9.5	8.7	9.3	10.2	
GLOBAL	HOLD	18.70	19.00	1.6%	-4.0	27.4	16.7	-4.0	27.4	16.7	3.48	3.75	4.08	44.7	35.0	30.0	1.2	1.3	1.6	
HMPRO	BUY	14.40	17.00	18.1%	18.5	16.6	14.4	18.5	16.6	14.4	1.42	1.51	1.61	38.8	33.2	29.1	2.2	2.4	2.8	
IT	BUY	3.88	5.00	28.9%	322.7	15.1	43.8	403.1	15.1	43.8	2.93	2.99	3.07	17.5	15.2	10.6	4.6	5.2	7.2	
KAMART	BUY	4.16	7.50	80.3%	6.7	17.5	-100.0	6.7	17.5	-100.0	1.14	1.29	1.29	9.7	8.3		6.7	6.7	6.7	
MAKRO	BUY	31.50	36.00	14.3%	14.2	-6.3	43.2	14.2	-6.3	43.2	3.58	3.98	3.98	24.5	26.1	18.2	3.1	3.5	4.1	
MC	BUY	12.00	19.60	63.3%	-27.7	23.9	11.3	-27.7	23.9	11.3	5.20	5.50	6.12	15.8	12.7	11.4	6.3	6.7	7.5	
ROBINS	BUY	63.50	78.00	22.8%	-2.6	13.5	12.8	-2.6	13.5	12.8	14.84	16.25	17.84	25.7	22.7	20.1	2.0	2.2	2.5	
RSP	BUY	3.98	U.R.	nm	-24.3	19.4	15.6	-65.5	19.4	15.6	2.43	2.49	2.65	13.6	11.4	9.8	8.3	5.3	6.0	
Sector				27.4%	17.0	7.3	18.1	4.4	10.2	13.9				30.4	28.3	24.0	4.6	4.5	5.0	
Electronics																				
DELTA	HOLD	69.00	74.00	7.2%	-10.6	10.1	14.9	-10.6	10.1	14.9	26.02	27.70	29.18	17.5	15.9	13.8	3.2	4.3	4.6	
HANA	BUY	35.00	45.00	28.6%	37.2	-27.8	15.2	37.2	-27.8	15.2	25.71	26.22	27.21	9.8	13.5	11.7	5.7	5.1	5.7	
KCE	BUY	36.25	47.00	29.7%	-16.3	-4.0	33.1	-16.3	-4.0	33.1	9.58	10.64	11.91	16.7	17.4	13.1	6.1	2.9	3.8	
SVI	BUY	5.60	6.60	17.9%	-69.3	49.8	20.2	-69.3	49.8	20.2	3.20	3.37	3.61	25.8	17.2	14.3	1.4	2.1	2.7	
Sector				20.8%	-11.5	-1.5	19.5	-4.0	-5.8	19.2				15.6	15.8	13.3	4.1	3.6	4.2	
Agri&Food																				
CPF	BUY	24.80	28.00	12.9%	3.8	11.3	-14.4	9.5	11.3	-14.4	19.51	20.73	21.77	12.6	11.3	13.2	6.0	7.0	8.0	
GFPT	BUY	14.10	15.60	10.6%	6.4	-44.7	45.5	31.5	-44.7	45.5	8.59	9.09	9.84	10.1	18.3	12.6	2.1	1.5	2.0	
ICHI	AVOID	4.00	U.R.	na	-14.5	53.3	19.9	-14.5	53.3	19.9	4.48	4.60	4.82	16.5	10.8	9.0	3.8	6.5	7.5	
KSL	HOLD	3.28	3.50	6.7%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.14	4.30	7.3	17.1	14.5	1.5	1.8	2.1	
M	BUY	67.25	78.00	16.0%	15.5	8.6	10.3	16.8	8.6	10.3	14.94	15.28	15.66	25.2	23.2	21.1	3.4	3.7	4.1	
MALEE	AVOID	12.60	16.30	29.4%	-46.1	-110.5	-760.0	-46.1	-110.5	-760.0	5.76	5.66	6.02	12.4	nm	17.8	4.4	0.0	2.8	
SAPPE	BUY	20.80	29.00	39.4%	-2.2	9.2	13.2	-2.2	9.2	13.2	7.41	8.07	8.96	15.6	14.3	12.7	2.9	3.1	3.6	
STA	SELL	17.60	12.00	-31.8%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	17.8	15.4	0.0	2.0	2.3	
TACC	BUY	3.52	4.50	27.8%	10.3	-20.9	22.5	10.3	-20.9	22.5	1.09	1.10	1.12	19.0	24.0	19.6	5.1	4.0	4.5	
TKN	BUY	12.30	18.00	46.3%	-22.2	8.5	22.9	-22.2	8.5	22.9	1.58	1.67	1.79	27.9	25.7	20.9	2.8	3.1	3.8	
TU	BUY	16.40	20.00	22.0%	14.6	-51.8	89.0	14.6	-51.8	89.0	9.25	9.82	10.33	13.0	26.9	14.3	4.0	2.0	3.8	
TVO	SELL	28.00	35.00	25.0%	-51.8	54.1	-1.5	-51.8	54.1	-1.5	10.13	10.50	10.84	17.1	11.1	11.2	5.1	7.7	7.7	
XO	SELL	10.30	8.50	-17.5%	-23.4	47.5	18.4	-22.5	23.5	19.0	1.34	1.58	1.70	60.6	49.0	41.2	0.8	0.9	1.0	
Sector				18.6%	-1.0	1.0	5.9	-16.1	9.3	17.9				16.3	16.1	15.2	3.2	3.3	4.1	
Transportation & Logistics																				
AAV	BUY	4.00	6.40	60.0%	-20.9	5.0	23.6	-20.9	5.0	23.6	5.80	6.40	6.60	13.1	12.5	10.1	3.8	3.8	4.0	
AOT	BUY	62.50	73.00	16.8%	7.9	22.4	14.8	7.9	22.4	14.8	9.20	9.58	92.58	42.3	34.6	30.1	1.3	1.4	1.4	
BEM	BUY	8.20	10.00	22.0%	19.8	90.5	-31.1	19												

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

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

สาขา อัลมาลิ้งค์

25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเคเอ็มอาร์ ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

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

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนหวน (สินธร 2)

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

สาขา สินธร 3

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

สาขา ลาดพร้าว

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา รังสิต

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

สาขา อับดุลราฮิม

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

สาขา รัตนธิเบศร์

576 ถ.รัตนธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

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

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 2

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

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่ 1

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

สาขา หาดใหญ่ 2

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

สาขา หาดใหญ่ 3

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

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เพื่อเผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการ วิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

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

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

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE OFFICIAL ; @fnsyrus

TWITTER ; @fnsyrus

