FINANSIA

MOMENTUM

Vol.11_2020

November 2020

กลยุทธ์การลงทุน เดือนพฤศจิกายน 2020

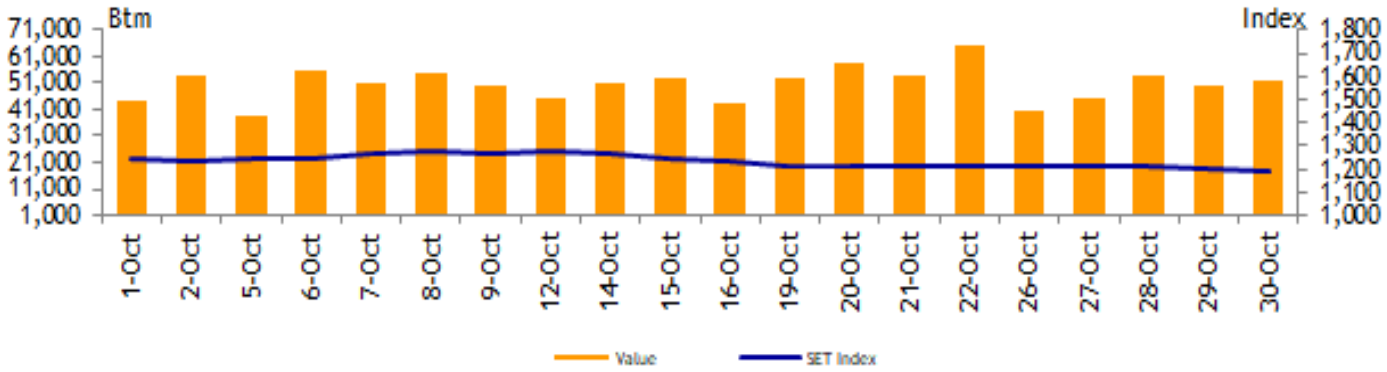
ผ่อนคลายขึ้นแต่ยังต้องจับตาหลายประเด็น เน้น Earnings Play เรามองการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน พ.ย. ผ่อนคลายมากขึ้นหลังปรับฐานในเดือน ต.ค. โดยให้กรอบการเคลื่อนไหว 1,180-1,230 จุด กรณีการเมืองในประเทศไม่มีความรุนแรง แต่หากรุนแรงมีโอกาสหลุดต่ำเข้าหาแนวรับถัดไปที่ 1,150 จุด ส่วนปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯซึ่งหากเป็นไปตามผลสำรวจคาดว่าโจ ไบเดนจะชนะซึ่งเป็นบวกต่อตลาดหุ้นเอเชียและจากสถิติตลาดหุ้นเดือน พ.ย. ในปีที่มีการเลือกตั้งส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนเป็นบวก ส่วนปัจจัยกดดันคือการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่รุนแรงและทำให้บางประเทศกลับไป Lockdown บางส่วน เรายังประเมิน SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด โดยประเมินระดับในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานอีกระดับที่ 1,180-1,200 จุด โดยเน้นเลือกหุ้นที่คาดมีกำไร 3Q20 แข็งแกร่ง

เดือนพฤศจิกายน 2020 แนะนำ : AP, BCH, CBG, MAKRO, ZIGA

มุมมองทางเทคนิค เดือนพฤศจิกายน 2020

SET ในเดือนที่ผ่านมาลงมาที่แนวรับหลัก 1200 จุดตามที่คาดไว้ โดยเรามองว่าดัชนีกำลังสร้างฐานในลักษณะ Sideway ออกด้านข้างที่บริเวณฐาน 1180-1200 จุด ในกรณีที่หลุดระดับดังกล่าวมองการพักตัวลงของดัชนีในเดือนพฤศจิการยน เริ่มมี Downside จำกัดที่ 1150 จุด แต่ยังไม่ได้มองการลงมาที่ระดับ 1150 จุดแล้วจะฟื้นตัวกลับอย่างรวดเร็ว ให้น้ำหนักการพักตัวสร้างฐานแบบแกว่งตัวออกด้านข้างเพื่อสะสมกำลัง ก่อนที่จะกลับมาฟื้นตัว ฉะนั้นในเดือนพฤศจิกายนเรามองการแกว่งตัวของ SET ในแบบ Sideway ในกรอบ 1150-1230 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนตุลาคม 2020



Source: SET

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนพฤศจิกายน 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> AP	5
> BCH	7
> CBG	10
> MAKRO	13
> ZIGA	16
FSS Universe	18

Contact us

Thai Institute of Directors Association (IOD)

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

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนพฤศจิกายน

ผ่อนคลายขึ้นแต่ยังต้องจับตาหลายประเด็น เน้น Earnings Play

เรามองการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน พ.ย. ผ่อนคลายมากขึ้น หลังปรับฐานในเดือน ต.ค. โดยให้กรอบการเคลื่อนไหว 1,180-1,230 จุด กรณีการเมืองในประเทศไม่มีความรุนแรง แต่หากรุนแรงมีโอกาสหลุดต่ำเข้าหาแนวรับถัดไปที่ 1,150 จุด ส่วนปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯซึ่งหากเป็นไปตามผลสำรวจคาดว่าโจ ไบเดน จะชนะซึ่งเป็นบวกต่อตลาดหุ้นเอเชีย และจากสถิติตลาดหุ้นเดือน พ.ย. ในปีที่มีการเลือกตั้งส่วนใหญ่ให้ผลตอบแทนเป็นบวก ส่วนปัจจัยกดดันคือการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่ที่รุนแรงและทำให้บางประเทศกลับไป Lockdown บางส่วน เรายังประเมิน SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด โดยประเมินระดับในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานอีกระดับที่ 1,180-1,200 จุด โดยเน้นเลือกหุ้นที่คาดมีกำไร 3Q20 แข็งแกร่ง หุ้นแนะนำเดือน พ.ย. ได้แก่ ***AP, BCH, CBG, MAKRO, ZIGA***

สถิติหุ้นเดือน พ.ย. ในปีที่มีการเลือกตั้งมักให้ผลตอบแทนเป็นบวก

เราได้รวบรวมสถิติของตลาดหุ้นช่วงเดือน พ.ย. ในปีที่มีการเลือกตั้งประธานาธิบดีทั้งหมด 10 ครั้งล่าสุด (ช่วงปี 1980-2016) พบว่าดัชนี S&P500 ปรับขึ้นเฉลี่ย 0.9% หลังจากที่ทราบความชัดเจนว่าใครเป็นผู้ชนะการเลือกตั้ง ส่วน SET Index ปรับขึ้นได้เช่นกันเฉลี่ย 0.7% ด้วยความน่าจะเป็นถึง 70% (ปรับขึ้น 7 ใน 10 ครั้ง)

หลังจากมีการ Debate ไป 2 ครั้งตั้งแต่ปลายเดือน ก.ย. (ยกเลิก 1 ครั้งจากทรัมป์ติด COVID-19) โดยรวมการ Debate ไม่ได้มีผู้ชนะชัดเจน ทำให้ปัจจุบันไบเดนยังมีคะแนนนิยมนำทรัมป์อยู่ราว 51% ต่อ 42% กว้างขึ้นเล็กน้อยจากเดือนก่อน เรายังคงมุมมองว่าหากไบเดนชนะการเลือกตั้งจะเป็นลบกับตลาดหุ้นสหรัฐฯโดยเฉพาะจากนโยบายการกลับมาขึ้นภาษีนิติบุคคล ซึ่งกดดัน EPS รวมถึงนโยบายการค้ากับจีนที่แม้จะยังเน้นผลประโยชน์ของสหรัฐฯ แต่ในด้านวิธีการจะไม่แข็งกร้าวเท่าสมัยทรัมป์ โดยเรามองเป็นบวกต่อตลาดหุ้นเอเชียมากขึ้นจากกระแสเงินทุนที่มีโอกาสไหลเข้า อย่างไรก็ตามหากผลการเลือกตั้งออกมาผิดคาดโดยหากทรัมป์ชนะการเลือกตั้ง ภาพจะพลิกกลับจากที่เราประเมิน โดยมองตลาดหุ้นเอเชียยังถูกกดดันและเม็ดเงินคาดยังอยู่ในตลาดหุ้นสหรัฐฯจากนโยบาย America First

การระบาดของ COVID-19 รอบใหม่คือปัจจัยกดดัน

ตลาดเริ่มกลับมาให้น้ำหนักกับกับประเด็นการระบาดของ COVID-19 ระลอกใหม่โดยเฉพาะฝั่งสหรัฐฯและยุโรป โดย WHO ได้มีการออกโรงเตือนว่ามีความเสี่ยงมากจากสภาพอากาศที่หนาวเย็นขึ้น ซึ่งเอื้อต่อเชื้อให้อยู่ได้นาน โดยล่าสุดหลายๆประเทศต้องกลับมาใช้มาตรการ Lockdown บางส่วน ซึ่งจะเป็นปัจจัยกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 4Q20 หลังจากที่ฟื้นตัวได้ค่อนข้างดีใน 3Q20 แม้ปัจจุบันจะมีวัคซีน 11 วัคซีนที่อยู่ระหว่างทดลองเฟสที่ 3 ซึ่งเป็นขั้นสุดท้าย และมี 6 วัคซีนที่ได้รับอนุญาตให้ใช้ในวงจำกัด และคาดว่าจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชได้ช่วงปลายปีนี้หรือต้นปีหน้าเป็นอย่างเร็ว แต่เราประเมินว่าต้องใช้ระยะเวลาพอสมควรกว่าจะเพียงพอต่อความต้องการทั่วโลก ทำให้กลุ่ม Global Play ได้แก่ กลุ่มท่องเที่ยว สายการบิน สนามบิน พลังงานและปิโตรเคมี ยังถูกกดดันและผันผวนสูง

การเมืองในประเทศเริ่มอ่อนลง แต่ยังต้องติดตาม

ปัจจัยการเมืองในประเทศถือเป็นประเด็นหลักที่กดดันให้ SET Index ปรับลงแรงเนื่องจากมีเหตุปะทะระหว่างผู้ชุมนุมและตำรวจ ทำให้ความเชื่อมั่นของทั้งสถาบันในต่างชาติลดลงและมีการเทขายหุ้นออกมา อย่างไรก็ตามแนวโน้มการชุมนุมในระยะหลังเริ่มอ่อนลง ประกอบกับรัฐบาลยกเลิกสถานการณ์ฉุกเฉินร้ายแรง ซึ่งช่วยลดความร้อนแรงและทำให้บรรยากาศการเมืองผ่อนคลายขึ้น อย่างไรก็ตามยังคงต้องติดตามสถานการณ์ต่อเนื่องโดยเฉพาะประเด็นการตอบสนองข้อเรียกร้อง ซึ่งยังเป็นความเสี่ยงที่อาจเกิดการยกระดับการชุมนุมขึ้นในอนาคต ส่วนช่วงโค้งสุดท้ายของปีเราประเมินว่ารัฐบาลมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมหลังจากโครงการ เราเที่ยวด้วยกัน คนละครึ่ง และช้อปดีมีคืน

แนวโน้ม 3Q20 ฟื้นตัว แต่ยังกระจุกในบางกลุ่ม

อีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือผลประกอบการบริษัทจดทะเบียน 3Q20 ที่จะทยอยประกาศออกมาในช่วงครึ่งเดือนแรก แนวโน้มโดยรวมคาดเห็นการฟื้นตัวจาก 2Q20 ที่ถูกกระทบจาก COVID-19 อย่างหนักและเป็นจุดต่ำสุดของปี อย่างไรก็ตามกลุ่มธนาคารที่ประกาศกำไรออกครบแล้วโดยรวมต่ำกว่าตลาด 19% สะท้อนถึงการฟื้นตัวที่ยังช้าจากสภาพเศรษฐกิจและกำลังซื้อที่อ่อนแอ การฟื้นตัวจึงยังคาดว่ากระจุกตัวอยู่ในบางอุตสาหกรรมโดยเฉพาะกลุ่มสินค้าและบริการจำเป็น ได้แก่ อาหารเครื่องดื่ม โรงพยาบาลที่รับประกันสังคม อิเล็กทรอนิกส์ ไฟแนนซ์ สินค้าไอที รวมถึงกลุ่มอสังหาฯที่คาดมีโอกาส Surprise ตลาด ขณะที่กลุ่ม Global Play คาดยังไม่โดดเด่นทั้งพลังงานปิโตร และโดยเฉพาะกลุ่มท่องเที่ยวที่คาดว่ายังขาดทุนหนักและใช้ระยะเวลานานในการฟื้นตัว

แนะนำทยอยสะสมหุ้นเพิ่มบริเวณ 1,180-1200 จุด

โดยรวมเรามองภาพรวมตลาดเดือน พ.ย. ผ่อนคลายมากขึ้นหลังจากปรับฐานค่อนข้างแรงในเดือน ต.ค. และลงมาทดสอบระดับแนวรับสำคัญบริเวณ 1,200 จุด กรณีปัจจัยการเมืองไม่มีความรุนแรง โดยคาดว่าจะใช้ระยะเวลาสร้างฐานระยะหนึ่งก่อนที่จะทยอยฟื้นตัวอีกครั้ง เราจึงมองกรอบที่เหมาะสมในการทยอยสะสมเพิ่มอยู่ที่ 1,180-1,200 จุด แต่หากมีความรุนแรงมีโอกาสหลุดหาแนวรับถัดไปที่ 1,150 จุด เรายังคง SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด ในเชิงกลยุทธ์ยังชอบกลุ่ม Domestic Play มากกว่า Global Play จากความผันผวนที่ต่ำ ขณะที่แนวโน้มการฟื้นตัวของผลการดำเนินงานมีการฟื้นตัวและสามารถประเมินได้ชัดเจนมากกว่า

Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

AP

AP TB | CG 2019 5 | THAI CAC Certified

Close 28 October 2020 : 6.40

End 2021 Target : 8.50

+32.8%

บมจ. เอพี (ไทยแลนด์)

คาดกำไร 3Q20 ทำ New High แตะ 1.4 พันล้านบาท (+16% Q-Q, +127% Y-Y) หนุนจากยอดโอนรวม AP และ JV ที่คาดทำระดับสูงสุดใหม่ จากการเน้นขายและโอนแนวราบที่ไปได้ดี บวกกับเริ่มโอน 2 คอนโดใหม่ได้มากกว่าแผน รวมถึงมาร์จิ้นดีขึ้น หลังชะลอทำโปรโมชั่น ทำให้เราปรับประมาณการปีนี้ขึ้น 28% Y-Y อยู่ที่ 4 พันล้านบาท (+31% Y-Y) ส่วนปี 2021 คงคาดที่ 3.4 พันล้านบาท ชะลอ 16% Y-Y จากฐานสูง ด้วยมุมมองว่าการเปิดตัวแนวราบจะลดลงจากปีนี้ ความน่าสนใจของ AP อยู่ที่จ่ายปันผลปีละครั้ง คาดปีนี้ Yield สูงถึง 8% ขณะที่ราคาหุ้นเทรดบน PE2020-2021 เพียง 5.5x หรือค่าเฉลี่ย-2.5SD ทั้งที่กำไรปีนี้แข็งแกร่งสุดในกลุ่ม ระยะสั้นมี Catalyst จากงบ 3Q20 เด่น และตลาดทยอยปรับประมาณการขึ้น ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปีหน้า 8.50 บาท

คาดกำไร 3Q20 แตะระดับสูงสุดใหม่ +16% Q-Q, +127% Y-Y

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q20 ดีตามคาด โตแกร่ง 16% Q-Q และ 127% Y-Y แตะ 1.4 พันล้านบาท ทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ หนุนจากยอดโอนรวม AP และ JV ที่คาดทำระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่องที่ 1.48 หมื่นล้านบาท (+15% Q-Q, +144% Y-Y) จาก 1) ยอดโอน AP คาดทำได้ 8.9 พันล้านบาท (+17% Q-Q, +59% Y-Y) จากทั้งแนวราบที่ไปได้ดีตามยอดขายระดับสูง บวกกับเริ่มโอนคอนโดใหม่ Aspire Asoke-Ratchada (มูลค่า 2.9 พันล้านบาท มียอดขาย 95%) 2) เริ่มโอนคอนโด JV ใหม่อย่าง Life Asoke-Rama 9 (มูลค่า 9.8 พันล้านบาท มียอดขาย 94%) โดยคาดทั้ง 2 คอนโดใหม่รับรู้ยอดโอนเข้ามามากกว่าแผนอยู่ที่ 30% ของมูลค่าโครงการ ทำให้ส่วนแบ่งกำไร JV คาดเร่งขึ้นเป็น 740 ล้านบาท เทียบกับ 2Q20 ที่ 664 ล้านบาท และ 3Q19 ที่ -26 ล้านบาท สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาฯ คาดฟื้นตัวเป็น 30% จาก 28.3% ใน 2Q20 หลังชะลอทำโปรโมชั่นลดราคาขาย และมาร์จิ้นของคอนโดใหม่ที่สูงขึ้น แต่ยังอ่อนลงจาก 3Q19 ที่ 32.8%

ปรับประมาณการปีนี้ขึ้น 28% จากความสำเร็จแนวราบ และโอน Backlog JV

ยอดขาย 9M20 อยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 72% ของเป้าทั้งปี หลักๆ จากแนวราบที่แข็งแกร่งกว่าคาด ทำได้แล้ว 93% ของเป้าทั้งปี ส่งผลให้เราปรับสมมติฐานปี 2020 ดังนี้ 1) ปรับยอดโอนของ AP ขึ้น 21% อยู่ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท (+25% Y-Y) จากการปรับเพิ่มแนวราบเป็นหลัก สะท้อนของความสำเร็จของเน้นขายและโอนทั้งโครงการเดิมและใหม่ได้ดีกว่าคาด 2) ปรับส่วนแบ่งกำไร JV ขึ้น 54% เป็น 1.8 พันล้านบาท (+77% Y-Y) จากรับรู้คอนโดใหม่ได้มากกว่าคาด ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปีนี้ขึ้น 28% เป็น 4 พันล้านบาท (+31% Y-Y) สวนทางกับกลุ่มฯคาด -19% Y-Y

ขณะที่ปี 2021 คงคาดกำไรที่ 3.4 พันล้านบาท อ่อนลง 16% Y-Y จากฐานสูง โดยเรามองว่ามูลค่าการเปิดโครงการแนวราบมีแนวโน้มลดลงเมื่อเทียบกับปีนี้ที่รุกเปิดมากที่สุดในกลุ่มฯ บวกกับเริ่มหันกลับมาเปิดตัวคอนโดใหม่มากขึ้น นอกจากนี้ แผนการโอนคอนโดใหม่ในปี 2021 เป็นโครงการ JV จำนวน 3 แห่ง ซึ่งอยู่ในช่วง 2H21 เทียบกับปี 2020 ที่มีทั้งคอนโด AP และ JV รวม 4 โครงการ ซึ่งมีแผนการรับรู้กระจายในทุกไตรมาส อย่างไรก็ดี หากบริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบมากกว่าคาดจะเป็น Upside ต่อประมาณการยอดโอนและกำไรปีหน้าของเรา

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 8.50 บาท เป็น Top Pick

หากงบ 3Q20 ตามคาด กำไร 9M20 คิดเป็น 81% ของประมาณการทั้งปี ขณะที่ 4Q20 คาดอ่อนลง Q-Q จากฐานสูง อย่างไรก็ดี ความน่าสนใจอยู่ที่จ่ายปันผลปีละครั้ง โดยคาดปี 2020 จ่าย 0.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield สูงถึง 8% นอกจากนี้ Valuation ยังน่าสนใจ ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2020-2021 เพียง 5.5 เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -2.5SD ไม่สอดคล้องกับกำไรปีนี้คาดแกร่งสุดในกลุ่ม ระยะสั้นมี Catalyst จากงบ 3Q20 เด่น เป็นเพียง 1 ใน 3 รายที่คาดโตได้ Q-Q และ Y-Y รวมถึง Consensus ทยอยปรับประมาณการขึ้น หลัง 9M20 มีโอกาสใกล้เคียงทั้งปีที่ตลาดคาดไว้ ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปีหน้า 8.50 บาท (อิง PER 8x)

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, สถานการณ์แพร่ระบาด Covid-19 ยืดเยื้อถึง 2H20

Consolidated earnings

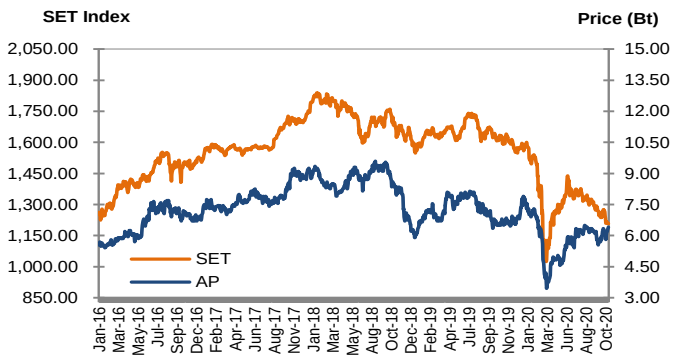
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	2,991	4,006	3,383	3,535
Net profit	3,068	4,006	3,383	3,535
Normalized EPS (Bt)	0.95	1.27	1.08	1.12
EPS (Bt)	0.98	1.27	1.08	1.12
% growth	-22.6	30.6	-15.6	4.5
Dividend (Bt)	0.40	0.50	0.45	0.45
BV/share (Bt)	8.36	9.24	9.81	10.48
EV/EBITDA (x)	16.1	13.3	14.6	14.5
Normalized PER (x)	6.7	5.0	6.0	5.7
PER (x)	6.6	5.0	6.0	5.7
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	6.3	7.8	7.1	7.0
ROE (%)	11.7	13.8	11.0	10.7
YE No.of shares (million)	3,146	3,146	3,146	3,146
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (28/10/2020)	6.40
SET Index	1,207.94
Foreign limit/actual (%)	30.00/24.74
Paid up shares (million)	3,145.90
Free float (%)	68.77
Market cap (Bt mn)	20,133.76
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	91.95
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	7.95, 3.40, 5.71

Source: Setsmart



Analyst : Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203

AP FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	27,271	23,802	29,284	24,982	24,257
Cost of sales	18,339	15,627	20,079	16,778	16,326
Gross profit	8,932	8,176	9,205	8,204	7,931
SG&A	5,295	5,443	6,062	5,496	5,337
Operating profit	3,637	2,732	3,143	2,708	2,594
Other income	59	88	60	60	60
EBIT	3,632	2,807	3,193	2,758	2,644
EBITDA	3,718	2,925	3,323	2,903	2,789
Interest charge	123	247	352	322	330
Tax on income	779	581	625	536	509
Earnings after tax	3,948	2,987	4,002	3,379	3,531
Minority Interests	-10	-4	-4	-4	-4
Norm profit	3,958	2,991	4,006	3,383	3,535
Extraordinary items	5	77	0	0	0
Net profit	3,963	3,068	4,006	3,383	3,535

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	3,948	2,987	4,002	3,379	3,531
Depreciation etc.	86	118	130	145	145
Change in working capital	-4,992	-8,414	478	-25	56
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-958	-5,308	4,610	3,498	3,731
Capital expenditures	184	-1,335	-264	-339	-346
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	184	-1,335	-264	-339	-346
Free cash flow	-774	-6,643	4,345	3,159	3,385
Net borrowings	1,872	7,332	1,693	-3,300	-499
Equity capital raised	-10	-4	0	0	0
Dividend paid	-1,192	-1,067	-1,258	-1,562	-1,387
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	671	6,262	434	-4,862	-1,886
Net Change in cash	-103	-381	4,780	-1,703	1,499

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	951	570	5,350	3,646	5,145
Accounts receivable	376	169	410	350	340
Inventory	41,149	49,715	48,846	48,277	48,161
Other current asset	803	1,016	1,318	1,374	1,334
Total current assets	43,280	51,470	55,923	53,647	54,980
Investment	5,071	6,133	6,529	6,674	6,759
PPE	500	654	679	762	849
Other assets	434	537	550	560	570
Total Assets	49,284	58,794	63,682	61,643	63,159
Short term loan	3,185	8,180	8,300	6,000	6,001
Account payable	1,617	1,753	1,771	1,477	1,437
Current maturities	3,850	4,500	4,560	4,500	4,440
Other current liabilities	2,346	2,296	2,610	2,433	2,367
Total current liabilities	11,247	17,056	17,680	14,784	14,609
Long term debt	13,241	14,927	16,440	15,500	15,060
Other LT liabilities	417	514	522	503	490
Total liabilities	24,904	32,498	34,642	30,787	30,159
Registered capital	3,146	3,146	3,147	3,148	3,149
Paid-up capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Share Premium	89	89	89	89	89
Legal reserve	315	315	315	315	315
Retained earnings	20,843	22,763	25,506	27,323	29,467
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	-13	-17	-17	-17	-17
Shareholders' equity	24,379	26,296	29,039	30,856	32,999

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	23.0	-12.7	23.0	-14.7	-2.9
EBITDA	5.7	-21.3	13.6	-12.7	-3.9
Net profit	25.5	-22.6	30.6	-15.6	4.5
Normalized earnings	28.9	-24.4	33.9	-15.6	4.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.8	34.3	31.4	32.8	32.7
EBITDA margin	13.6	12.3	11.3	11.6	11.5
EBIT margin	13.3	11.8	10.9	11.0	10.9
Normalized profit margin	14.5	12.6	13.7	13.5	14.6
Net profit margin	14.5	12.9	13.7	13.5	14.6
Normalized ROA	8.0	5.2	6.3	5.5	5.6
Normalize ROE	16.3	11.7	13.8	11.0	10.7
Normalized ROCE	12.3	5.2	6.3	5.5	5.6
Risk (x)					
D/E	1.0	1.2	1.2	1.0	0.9
Net D/E	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
Net debt/EBITDA	6.4	10.9	8.8	9.4	9.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.26	0.98	1.27	1.08	1.12
Normalized EPS	1.26	0.95	1.27	1.08	1.12
EBITDA	1.18	0.93	1.06	0.92	0.89
Book value	7.75	8.36	9.24	9.81	10.48
Dividend	0.40	0.40	0.50	0.45	0.45
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	5.1	6.6	5.0	6.0	5.7
Norm P/E	5.1	6.7	5.0	6.0	5.7
P/BV	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.6	16.1	13.3	14.6	14.5
Dividend yield (%)	6.3	6.3	7.8	7.1	7.0

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

BCH

BCH TB | CG 2019 3 | THAI CAC Certified

Close 28 October 2020 : 14.00
End 2021 Target : 20.00

+43%

บมจ. บางกอก เชน ฮอสปิทอล

กำไรไตรมาส 3Q20 อาจสูงกว่าเพื่อน

เราเชื่อว่าอย่างน้อยกำไรจากการดำเนินงานของ BCH ในไตรมาส 3Q20 จะทรงตัว y-y จากการให้บริการตรวจ COVID-19 บริการสถานกักกันโรคทางเลือก (Alternative State Quarantine หรือ ASQ) และรายได้ประกันสังคมที่อยู่ในระดับสูง กำไรดังกล่าวน่าจะดีกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มที่กำไรมีแนวโน้มลดลง y-y จากรายได้ผู้ป่วยจากต่างประเทศที่เหลือเพียงเล็กน้อย และการชะลอของตัวเลขผู้ป่วยนอก (OPD) ชาวไทย

ผู้ได้ประโยชน์หลักจากโครงการ ASQ

เมื่อไม่นานมานี้รัฐบาลไทยได้หันกลับมาเปิดการท่องเที่ยวระหว่างประเทศผ่านโครงการเปิดรับนักท่องเที่ยวประเภทพิเศษ (Special Tourist Visa หรือ STV) ภายใต้โครงการดังกล่าว นักท่องเที่ยวจะต้องเข้ารับการกักกันโรคในโรงแรมที่ให้บริการ ASQ เป็นระยะเวลา 14 วัน จวบจนปัจจุบันโรงแรม 69 แห่งได้เข้าร่วมโครงการดังกล่าว โดย World Medical Hospital (WMC) ได้เข้าร่วมกับโรงแรมอีก 12 แห่งและมีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดถึง 15% ในแง่ของจำนวนห้อง WMC ได้เริ่มบันทึกรายได้บริการ ASQ ตั้งแต่เดือน ส.ค. และเราคาดว่าโรงพยาบาลจะสามารถบันทึกรายได้สูงถึง 15-20 ลบ. ต่อเดือนจากโครงการดังกล่าว คิดเป็น 3-4% ของรายได้จากผู้ป่วยเงินสด โดยมีสมมติฐานอัตราส่วนแบ่งรายได้ที่ 20-30% จากราคาเหมาที่ 40,000-60,000 บาทต่อหัว

คาดกำไรจากการดำเนินงานจะทรงตัว y-y ในไตรมาส 3Q20 ก่อนก้าวกระโดด y-y ในไตรมาส 4Q20

เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของ BCH จะทรงตัว y-y ที่ 402 ลบ. โดยมีปัจจัยหนุนการเติบโตประกอบด้วยกำไร 60-70 ลบ. ที่คาดว่าจะได้จากบริการตรวจ COVID-19 กำไร 6-10 ลบ. จากบริการ ASQ และกำไรส่วนเพิ่ม (extra gain) จากสำนักงานประกันสังคมที่สูงขึ้น 10-15 ลบ. y-y ปัจจัยดังกล่าวจะช่วยชดเชยผลขาดทุน 25-30 ลบ. จาก KIH Aranyaprathet Hospital และกำไรจากการดำเนินงานที่อ่อนแอของ WMC นอกจากนี้เรายังคาดอีกว่ากำไรมีแนวโน้มโตในอัตราที่สูงขึ้นถึง 20-30% y-y ในไตรมาส 4Q20 จากค่าใช้จ่ายสำรองที่หายไป โดยในไตรมาส 4Q19 บริษัทฯ บันทึกสำรองจำนวน 96 ลบ. จากการให้บริการผู้ป่วยในสำหรับผู้ป่วยประกันสังคมหลังงบประมาณมีไม่พอในปี 2019 ทั้งนี้ในปี 2020 สำนักงานประกันสังคมน่าจะมีเงินมากพอหลังเพิ่มงบประมาณไป 17% ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2020

หุ้นซื้อขายในราคาต่ำ ความกังวลในสองประเด็นหลักเริ่มลดลง

หลังผลประกอบการไตรมาส 3Q20 ประมาณการกำไรอาจถูกปรับขึ้นเนื่องจากความกังวลหลัก 2 ประการควรหมดไป ประการแรก WMC อาจพิสูจน์ได้ว่าโรงพยาบาลสามารถรายงานกำไรในไตรมาส 2Q20-3Q20 แม้ว่าจะไม่มีผู้ป่วยจากตะวันออกกลาง อย่างไรก็ดี ผู้ป่วยต่างชาติ เริ่มกลับมาเข้ารับบริการตั้งแต่เดือน ก.ย. ภายใต้โครงการ AHQ ประการที่สอง EBITDA ของ KIH Aranyaprathet อาจกลับมาเป็นบวกได้เร็วกว่าคาด ปัจจุบัน BCH มีการซื้อขายที่ค่า FY21E P/E ที่ 27x ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 39x และค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการในภูมิภาคที่ 35x หากผลประกอบการไตรมาส 3Q20 เป็นไปตามคาด กำไรจากการดำเนินงานของ BCH อาจโตได้ถึง 6% โดยมี Upside อีก 2-3% ในปี 2020E

Consolidated earnings

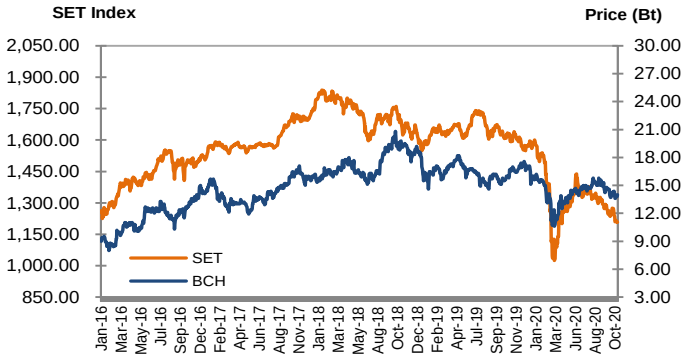
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	8,880	9,271	10,165	11,051
Net profit	1,135	1,218	1,367	1,579
EPS (THB)	0.46	0.49	0.55	0.63
vs Consensus (%)	-	0.8	5.8	9.4
EBITDA	2,279	2,408	2,691	2,992
Core net profit	1,149	1,218	1,367	1,579
Core EPS (THB)	0.46	0.49	0.55	0.63
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	5.5	6.0	12.3	15.5
Core P/E (x)	31.7	29.9	26.6	23.1
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.8	2.0
EV/EBITDA (x)	18.3	17.6	15.6	13.8
Price/book (x)	5.8	5.3	4.8	4.3
Net debt/Equity (%)	65.9	65.8	56.2	39.9
ROE (%)	19.2	18.5	18.8	19.6

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (28/10/2020)	14.00
SET Index	1,207.97
Foreign limit/actual (%)	49.00/12.93
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	44.00
Market cap (Bt mn)	34,912.47
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	155.12
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	17.20, 10.00, 14.34

Source: Setsmart



Analyst : Teerapol Udomvej, CFA
FSSIA

BCH FINANCIAL DATA

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	8,073	8,880	9,271	10,165	11,051
Cost of goods sold	(4,818)	(5,373)	(5,581)	(6,089)	(6,575)
Gross profit	**3,255**	**3,507**	**3,690**	**4,077**	**4,476**
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(1,132)	(1,228)	(1,282)	(1,385)	(1,484)
Operating EBITDA	**2,123**	**2,279**	**2,408**	**2,691**	**2,992**
Depreciation	(576)	(665)	(655)	(709)	(746)
Goodwill amortisation	-	-	-	-	-
Operating EBIT	**1,547**	**1,615**	**1,753**	**1,982**	**2,246**
Net financing costs	(120)	(126)	(143)	(165)	(146)
Associates	3	2	2	2	2
Recurring non operating income	106	113	113	124	130
Non recurring items	0	(14)	0	0	0
Profit before tax	**1,533**	**1,588**	**1,723**	**1,942**	**2,230**
Tax	(285)	(290)	(336)	(388)	(446)
Profit after tax	**1,248**	**1,298**	**1,388**	**1,554**	**1,784**
Minority interests	(159)	(163)	(170)	(187)	(205)
Preferred dividends	-	-	-	-	-
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	**1,089**	**1,135**	**1,218**	**1,367**	**1,579**
Non recurring items & goodwill (net)	**0**	**14**	**0**	**0**	**0**
Recurring net profit	**1,089**	**1,149**	**1,218**	**1,367**	**1,579**
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.44	0.46	0.49	0.55	0.63
Reported EPS	0.44	0.46	0.49	0.55	0.63
DPS	0.23	0.22	0.23	0.26	0.29
Diluted shares (used to calculate per share data)	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Growth					
Revenue (%)	11.3	10.0	4.4	9.6	8.7
Operating EBITDA (%)	8.5	7.4	5.7	11.8	11.2
Operating EBIT (%)	9.1	4.4	8.6	13.1	13.3
Recurring EPS (%)	18.8	5.5	6.0	12.3	15.5
Reported EPS (%)	18.8	4.2	7.3	12.3	15.5
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	33.2	32.0	32.7	33.1	33.8
Gross margin of key business (%)	33.2	32.0	32.7	33.1	33.8
Operating EBITDA margin (%)	26.3	25.7	26.0	26.5	27.1
Operating EBIT margin (%)	19.2	18.2	18.9	19.5	20.3
Net margin (%)	13.5	12.9	13.1	13.4	14.3
Effective tax rate (%)	18.6	18.1	19.5	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	52.6	47.7	47.1	47.2	45.9
Interest cover (X)	13.8	13.7	13.1	12.8	16.2
Inventory days	16.8	15.9	15.4	15.0	15.1
Debtor days	58.0	68.4	77.8	83.0	82.1
Creditor days	47.5	48.0	47.7	46.6	46.8
Operating ROIC (%)	13.4	12.5	12.0	12.5	13.9
ROIC (%)	13.5	12.7	12.1	12.7	14.1
ROE (%)	20.0	19.2	18.5	18.8	19.6
ROA (%)	10.6	10.6	10.4	11.1	12.2
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					

Revenue By Division (THB m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash patient revenue	5,151	5,790	5,848	6,534	7,235
SSO patient revenue	2,923	3,090	3,423	3,632	3,815
NHSO patient revenue	0	0	0	0	0

Sources: Bangkok Chain Hospital; FSSIA estimates

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	1,089	1,149	1,218	1,367	1,579
Depreciation	576	665	655	709	746
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	136	187	145	187	205
Change in working capital	(237)	(211)	(269)	(233)	115
Cash flow from operations	**1,564**	**1,789**	**1,749**	**2,030**	**2,645**
Capex - maintenance	(1,341)	(1,721)	(1,557)	(1,000)	(800)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	11	2	0	0	0
Other investments (net)	-	-	-	-	-
Cash flow from investing	**(1,330)**	**(1,719)**	**(1,557)**	**(1,000)**	**(800)**
Dividends paid	(574)	(549)	(574)	(645)	(725)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	(795)	778	0	(400)	(800)
Other financing cash flows	(187)	(166)	(90)	(99)	(109)
Cash flow from Financing	**(1,555)**	**63**	**(663)**	**(1,144)**	**(1,633)**
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Movement in cash	**(1,321)**	**133**	**(472)**	**(114)**	**212**
Free cash flow to firm (FCFF)	360.34	200.99	340.01	1,197.49	1,993.46
Free cash flow to equity (FCFE)	(747.01)	682.04	101.73	531.47	936.55
Per share (THB)					
FCFF per share	0.14	0.08	0.14	0.48	0.80
FCFE per share	(0.30)	0.27	0.04	0.21	0.38
Recurring cash flow per share	0.72	0.80	0.81	0.91	1.01

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	14,632	16,288	17,870	18,870	19,670
Less: Accumulated depreciation	(5,135)	(5,705)	(6,360)	(7,069)	(7,816)
Tangible fixed assets (Net)	**9,497**	**10,584**	**11,510**	**11,801**	**11,855**
Intangible fixed assets (Net)	**468**	**451**	**451**	**451**	**451**
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	39	37	37	37	37
Cash & equivalents	745	879	407	293	505
A/C receivable	1,511	1,817	2,137	2,487	2,487
Inventories	238	231	240	262	283
Other current assets	54	40	42	46	50
Current assets	**2,549**	**2,967**	**2,825**	**3,087**	**3,324**
Other assets	75	77	77	77	77
Total assets	**12,627**	**14,116**	**14,900**	**15,453**	**15,744**
Common equity	5,701	6,248	6,892	7,614	8,468
Minorities etc.	696	730	810	898	994
Total Shareholders' equity	**6,398**	**6,978**	**7,702**	**8,512**	**9,463**
Long term debt	4,354	4,759	4,759	4,759	3,959
Other long-term liabilities	136	192	192	192	192
Long-term liabilities	**4,489**	**4,952**	**4,952**	**4,952**	**4,152**
A/C payable	698	715	743	810	875
Short term debt	346	718	718	318	318
Other current liabilities	696	752	786	861	936
Current liabilities	**1,740**	**2,186**	**2,247**	**1,990**	**2,130**
Total liabilities and shareholders' equity	**12,627**	**14,116**	**14,900**	**15,453**	**15,744**
Net working capital	409	621	890	1,123	1,008
Invested capital	10,488	11,769	12,965	13,489	13,428
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	2.29	2.51	2.76	3.05	3.40
Tangible book value per share	2.10	2.32	2.58	2.87	3.21
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	61.8	65.9	65.8	56.2	39.9
Net debt/total assets (%)	31.3	32.6	34.0	31.0	24.0
Current ratio (x)	1.5	1.4	1.3	1.6	1.6
CF interest cover (x)	(5.2)	6.4	1.7	4.2	7.4

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	**33.4**	**31.7**	**29.9**	**26.6**	**23.1**
Recurring P/E @ target price (x) *	**45.8**	**43.4**	**41.0**	**36.5**	**31.6**
Reported P/E (x)	33.4	32.1	29.9	26.6	23.1
Dividend yield (%)	1.6	1.5	1.6	1.8	2.0
Price/book (x)	6.4	5.8	5.3	4.8	4.3
Price/tangible book (x)	7.0	6.3	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA (x) **	19.3	18.3	17.6	15.6	13.8
EV/EBITDA @ target price (x) **	25.7	24.2	23.2	20.6	18.3
EV/invested capital (x)	3.9	3.5	3.3	3.1	3.1

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

Sources: Bangkok Chain Hospital; FSSIA estimates

CBG

CBG TB | CG 2019 4 | THAI CAC N/A

Close 28 October 2020 : 113

End 2021 Target : 148

+31%

บมจ. คาราบาวกรุ๊ป

ปัจจัยหนุนการเติบโตใหม่จาก C+ Lock

เราได้จัด corporate event กับทางผู้บริหาร CBG ในสัปดาห์ที่ผ่านมา ผู้บริหารของ CBG มองว่าตลาดเครื่องดื่มวิตามินซีอาจโตแบบก้าวกระโดดได้เช่นเดียวกันกับเครื่องดื่มชาเขียวในอดีต ในปัจจุบันตลาดเครื่องดื่มวิตามินซีมีมูลค่า 5พัน ลบ. โดยโตขึ้น 22% y-y ในรอบ 8M20 และอาจพุ่งขึ้นสูงถึง 2หมื่น ลบ. เช่นเดียวกับตลาดเครื่องดื่มชาเขียว ส่วนแบ่งตลาดของ C+ Lock เพิ่มเกือบเท่าตัวเป็นประมาณ 6% ใน 3Q20 เทียบกับ 3% ใน 1H20 เพื่อจับการเติบโตดังกล่าว CBG วางแผนใช้กลยุทธ์การตลาดผ่านการส่งเสริมการขายด้วยการโฆษณาที่ไม่ใช่การใช้สื่อหลัก ซึ่งอาจช่วยเพิ่มสัดส่วนการขายจากช่องทางการกระจายสินค้าแบบดั้งเดิม (Traditional Trade) ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 50% ในปัจจุบัน

ผลกระทบจากมาตรการปิดเมืองในพม่ามีจำกัด

ผู้บริหารยืนยันว่ามาตรการควบคุมชายแดนระหว่างประเทศไทยกับพม่าจากปัญหาการแพร่ระบาด COVID-19 ควรส่งผลกระทบจำกัดต่อยอดขายของบริษัทฯ ในพม่า เนื่องจากยอดขายผ่านด่านแม่สายคิดเป็นเพียง 5% ของยอดส่งออกของบริษัทฯ อย่างไรก็ดี มาตรการปิดเมืองอาจส่งผลกระทบต่อการบริโภคเครื่องดื่มชูกำลังในย่างกุ้ง เราเห็นว่ามาตรการปิดเมืองย่างกุ้งในปัจจุบันอาจให้ผลคล้าย ๆ กับมาตรการดังกล่าวในประเทศไทย โดยอาจทำให้ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในพม่าลดลง 10-15% y-y เราคาดว่ากำไรสุทธิอาจลดลง 25-38 ลบ. หรือ 0.7%-1.2% ของกำไรใน FY2020E จากผลกระทบของมาตรการปิดเมือง โดยมีสมมติฐานจาก 1) ประมาณการยอดขายในพม่าที่ 500 ลบ. ใน 4Q20; และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นของการขายส่งออกที่ 50%

คาดกำไรจากการดำเนินงานใน 3Q20 ที่ 906 ลบ. (+24% y-y, +3% q-q)

เราคาดว่ายอดขายในประเทศใน 3Q20 จะเพิ่มขึ้น 1% y-y เป็น 1.6พัน ลบ. โดยได้แรงผลักดันจากยอดขาย C+ Lock จำนวน 150 ลบ. ในขณะที่ยอดขายเครื่องดื่มชูกำลังในประเทศอาจลดลง 8% y-y จากกำลังในการซื้อที่ลดลง ยอดขายในตลาดต่างประเทศเพิ่มขึ้น 18% y-y เป็น 2.2พัน ลบ. โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นในพม่า อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 40 bps q-q เป็น 41.1% จากราคาขายปลีกของ C+ Lock ที่เพิ่มขึ้นเป็น 15 บาทต่อขวด ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารต่อยอดขายควรลดลง 70 bps q-q เป็น 16.1% เนื่องจากบริษัทฯ ไม่ได้บันทึกเงินบริจาค 50 ลบ. เช่นในไตรมาสที่ผ่านมา ในภาพรวมกำไรใน 3Q20E จะอยู่ที่ 906 ลบ. (+24% y-y, +3% q-q) นับเป็นกำไรรายไตรมาสที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์

คงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 148 บาท

แม้ว่าราคาหุ้นจะพุ่งขึ้นถึง 40% YTD ในปัจจุบัน CBG ยังน่าสนใจในแง่ของ Valuation โดยมีการซื้อขายที่ค่า FY2021E P/E เพียง 28.5x ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 38x ยอดขายในพม่าที่ลดลงชั่วคราวเนื่องจาก COVID-19 ควรบรรเทาได้ด้วยยอดขายในประเทศ CBG อาจได้ประโยชน์ทางอ้อมจากโครงการคนละครึ่งที่รัฐบาลประกาศเมื่อไม่นานมานี้ เนื่องจาก 74% ของยอดขายในประเทศมาจากช่องทางการกระจายสินค้าแบบดั้งเดิม

Consolidated earnings

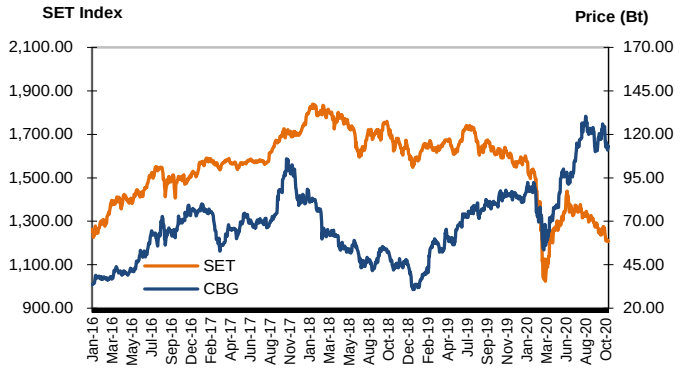
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	15,052	17,408	20,621	22,641
Net profit	2,506	3,401	4,129	4,677
EPS (THB)	2.51	3.40	4.13	4.68
vs Consensus (%)	-	(4.0)	(4.7)	(7.8)
EBITDA	3,719	4,954	5,969	6,696
Core net profit	2,515	3,401	4,129	4,677
Core EPS (THB)	2.52	3.40	4.13	4.68
Chg. In EPS est. (%)	-	-	-	-
EPS growth (%)	117.1	35.2	21.4	13.3
Core P/E (x)	46.7	34.5	28.5	25.1
Dividend yield (%)	1.4	2.0	2.5	2.8
EV/EBITDA (x)	32.5	24.5	20.1	17.9
Price/book (x)	13.7	12.3	10.9	9.6
Net debt/Equity (%)	36.3	39.7	23.8	15.9
ROE (%)	32.0	37.5	40.5	40.6

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (28/10/2020)	113.00
SET Index	1,207.94
Foreign limit/actual (%)	49.00/9.93
Paid up shares (million)	1,000.00
Free float (%)	26.36
Market cap (Bt mn)	113,000.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	564.07
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	134.50, 46.25, 96.05

Source: Setsmart



Analyst : Karun Intrachai
FSSIA

CBG FINANCIAL DATA

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	14,597	15,052	17,408	20,621	22,641
Cost of goods sold	(9,349)	(8,589)	(9,304)	(10,940)	(11,915)
Gross profit	**5,248**	**6,463**	**8,105**	**9,680**	**10,726**
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(3,333)	(2,744)	(3,151)	(3,712)	(4,030)
Operating EBITDA	**1,915**	**3,719**	**4,954**	**5,969**	**6,696**
Depreciation	(464)	(534)	(617)	(731)	(803)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	**1,452**	**3,186**	**4,337**	**5,238**	**5,893**
Net financing costs	(107)	(133)	(135)	(129)	(102)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non operating income	(16)	(12)	0	0	0
Non recurring items	0	(9)	0	0	0
Profit before tax	**1,329**	**3,032**	**4,201**	**5,109**	**5,791**
Tax	(368)	(564)	(840)	(1,022)	(1,158)
Profit after tax	**960**	**2,468**	**3,361**	**4,087**	**4,633**
Minority interests	198	38	40	42	44
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	**1,159**	**2,506**	**3,401**	**4,129**	**4,677**
Non recurring items & goodwill (net)	**0**	**9**	**0**	-	-
Recurring net profit	**1,159**	**2,515**	**3,401**	**4,129**	**4,677**
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.16	2.52	3.40	4.13	4.68
Reported EPS	1.16	2.51	3.40	4.13	4.68
DPS	0.80	1.70	2.38	2.89	3.27
Diluted shares (used to calculate per share data)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Growth					
Revenue (%)	11.7	3.1	15.7	18.5	9.8
Operating EBITDA (%)	39.6	94.2	33.2	20.5	12.2
Operating EBIT (%)	30.9	119.5	36.1	20.8	12.5
Recurring EPS (%)	(7.0)	117.1	35.2	21.4	13.3
Reported EPS (%)	(7.0)	116.3	35.7	21.4	13.3
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	32.8	39.4	43.0	43.4	43.8
Gross margin of key business (%)	28.2	39.0	42.6	42.9	43.4
Operating EBITDA margin (%)	13.1	24.7	28.5	28.9	29.6
Operating EBIT margin (%)	9.9	21.2	24.9	25.4	26.0
Net margin (%)	7.9	16.7	19.5	20.0	20.7
Effective tax rate (%)	27.7	18.5	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	69.1	67.6	70.0	70.0	70.0
Interest cover (X)	13.4	23.9	32.1	40.7	57.7
Inventory days	30.1	39.9	40.6	39.2	40.6
Debtor days	23.3	24.8	25.8	25.5	26.4
Creditor days	72.4	69.2	59.2	57.1	59.2
Operating ROIC (%)	13.5	22.9	28.7	32.8	36.1
ROIC (%)	12.5	21.4	26.8	30.3	33.1
ROE (%)	16.2	32.0	37.5	40.5	40.6
ROA (%)	7.9	17.8	22.0	24.7	26.6
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					

Revenue By Division (THB m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales of goods	14,463	14,933	17,271	20,458	22,462
Other income	135	119	137	163	179

Sources: Carabao Group; FSSIA estimates

CBG FINANCIAL DATA

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	1,159	2,515	3,401	4,129	4,677
Depreciation	464	534	617	731	803
Associates & minorities	495	3	40	42	44
Other non-cash items	(198)	(38)	(40)	(42)	(44)
Change in working capital	(308)	(204)	(130)	(96)	(80)
Cash flow from operations	**1,611**	**2,810**	**3,889**	**4,764**	**5,400**
Capex - maintenance	(1,945)	(316)	(2,000)	(500)	(1,400)
Capex - new investment	0	0	0	0	0
Net acquisitions & disposals	8	60	(208)	(122)	(77)
Other investments (net)	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	**(1,937)**	**(256)**	**(2,208)**	**(622)**	**(1,477)**
Dividends paid	(800)	(1,700)	(2,381)	(2,891)	(3,274)
Equity finance	(296)	583	0	0	0
Debt finance	1,405	(612)	748	(1,181)	(584)
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from Financing	**310**	**(1,730)**	**(1,633)**	**(4,072)**	**(3,858)**
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Movement in cash	**(16)**	**824**	**48**	**71**	**65**
Free cash flow to firm (FCFF)	(219.39)	2,686.80	1,816.39	4,270.91	4,024.99
Free cash flow to equity (FCFE)	1,079.23	1,941.84	2,429.00	2,961.21	3,338.85
Per share (THB)					
FCFF per share	(0.22)	2.69	1.82	4.27	4.02
FCFE per share	1.08	1.94	2.43	2.96	3.34
Recurring cash flow per share	1.92	3.01	4.02	4.86	5.48

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	12,721	13,006	15,006	15,506	16,906
Less: Accumulated depreciation	(1,630)	(2,133)	(2,751)	(3,482)	(4,285)
Tangible fixed assets (Net)	**11,090**	**10,872**	**12,255**	**12,024**	**12,621**
Intangible fixed assets (Net)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. In associates & subsidiaries	100	103	103	103	103
Cash & equivalents	138	962	1,010	1,081	1,146
A/C receivable	907	1,140	1,319	1,562	1,715
Inventories	887	992	1,078	1,269	1,382
Other current assets	546	104	120	142	156
Current assets	**2,477**	**3,197**	**3,527**	**4,053**	**4,399**
Other assets	652	607	878	1,040	1,141
Total assets	**14,320**	**14,780**	**16,763**	**17,220**	**18,265**
Common equity	7,177	8,566	9,586	10,825	12,228
Minorities etc.	188	153	153	153	153
Total Shareholders' equity	**7,365**	**8,718**	**9,739**	**10,978**	**12,381**
Long term debt	4,065	2,131	3,243	2,457	2,069
Other long-term liabilities	126	153	216	256	281
Long-term liabilities	**4,191**	**2,284**	**3,459**	**2,713**	**2,350**
A/C payable	1,810	1,447	1,573	1,851	2,017
Short term debt	676	1,997	1,634	1,238	1,042
Other current liabilities	278	333	359	441	475
Current liabilities	**2,764**	**3,777**	**3,566**	**3,530**	**3,534**
Total liabilities and shareholders' equity	**14,320**	**14,780**	**16,763**	**17,220**	**18,265**
Net working capital	251	455	585	681	761
Invested capital	12,094	12,038	13,821	13,848	14,627
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	7.18	8.57	9.59	10.82	12.23
Tangible book value per share	7.18	8.57	9.59	10.82	12.23
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	62.5	36.3	39.7	23.8	15.9
Net debt/total assets (%)	32.1	21.4	23.1	15.2	10.8
Current ratio (x)	0.9	0.8	1.0	1.1	1.2
CF interest cover (x)	11.1	15.6	19.0	24.0	33.7

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	**101.4**	**46.7**	**34.5**	**28.5**	**25.1**
Recurring P/E @ target price (x) *	**127.7**	**58.8**	**43.5**	**35.8**	**31.6**
Reported P/E (x)	101.4	46.9	34.5	28.5	25.1
Dividend yield (%)	0.7	1.4	2.0	2.5	2.8
Price/book (x)	16.4	13.7	12.3	10.9	9.6
Price/tangible book (x)	16.4	13.7	12.3	10.9	9.6
EV/EBITDA (x) **	63.8	32.5	24.5	20.1	17.9
EV/EBITDA @ target price (x) **	79.8	40.7	30.7	25.3	22.4
EV/invested capital (x)	10.1	10.0	8.8	8.7	8.2

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

Sources: Carabao Group; FSSIA estimates

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

MAKRO

MAKRO TB | CG 2019 5 | THAI CAC Certified

Close 28 October 2020 : 40.50
End 2021 Target : 50.00
+23.5%

บมจ. สยามแม็คโคร

กำไรสูงกว่าตลาดคาด

MAKRO รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 2Q20 ที่ 1.2พัน ลบ. (ทรงตัว y-y, -30% q-q) สูงกว่าที่ตลาดคาด 26% กำไรลดลง q-q จากการปิดพื้นที่ขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหารในช่วงมาตรการปิดเมืองเป็นหลัก นอกจากนี้กำไรในไตรมาส 1Q20 ยังสูงกว่าปกติจากการกักตุนสินค้า กำไรที่ทรงตัว y-y ชี้ให้เห็นว่า MAKRO อาจเป็นผู้ประกอบกิจการค้าปลีกที่ได้รับผลกระทบน้อยที่สุดจาก COVID-19 เราเชื่อว่า MAKRO ยังสามารถรายงานการเติบโตของยอดขายจากสาขาเดิม (Same-Store Sales Growth หรือ SSSG) ที่เป็นบวกต่อเนื่องได้ในช่วง 2H20 โดยได้แรงผลักดันจากผลิตภัณฑ์อาหารที่โดดเด่นมากกว่าเมื่อเทียบกับคู่แข่ง หลัง MAKRO ให้ประมาณการ SSSG ที่เป็นบวกเป็นเลขตัวเดียวในระดับต่ำในเดือน ก.ค.

SSSG เป็นลบจากการปิดพื้นที่ขายสินค้าที่ไม่ใช่อาหาร

ยอดขายปลีกลดลง 1% y-y และ 9% q-q เหลือ 51พัน ลบ. จากตัวเลข SSSG ที่ -3.6% (เทียบกับ 9.2% ในไตรมาส 2Q19 และ 7% ในไตรมาส 1Q20) SSSG ในไตรมาส 2Q20 ดีกว่าประมาณการของเราที่ -5% อยู่เล็กน้อย SSSG ที่ลดลงถูกชดเชยได้บางส่วนจากการเปิดสาขาใหม่ (144 สาขา ณ สิ้นไตรมาส 2Q20 เทียบกับ 135 สาขา ณ สิ้นไตรมาส 2Q19) ซึ่งทำให้รายได้รวมลดลงเล็กน้อย (-1% y-y) นอกจากนี้รายได้ค่าบริการก็ทรงตัว y-y เนื่องจากผู้ผลิตคงมาตรการส่งเสริมการขาย ในขณะที่รายได้อื่นลดลง 26% y-y จากการปิดพื้นที่เช่า

ยังควบคุมต้นทุนได้ดี

อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ MAKRO อยู่ที่ 9.6% (เทียบกับ 9.5% ในไตรมาส 2Q19 และ 10.1% ในไตรมาส 1Q20) GPM ที่ลดลงเล็กน้อย y-y เกิดจากตะกร้าสินค้า (Product Mix) ที่ดีขึ้น โดยประกอบด้วยสินค้าอาหารสดซึ่งมีกำไรสูง 38.4% (เทียบกับ 37.6% ในไตรมาส 2Q19) บริษัทฯ ยังควบคุมสัดส่วนยอดขายต่อค่าใช้จ่ายได้ดี โดยอยู่ที่ 8.1% (เทียบกับ 8.1% ในไตรมาส 2Q19 และ 7.8% ในไตรมาส 1Q20) อย่างไรก็ดี บริษัทฯ บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษเกี่ยวกับการการป้องกันที่ต่อการแพร่ระบาดของ COVID-19

Valuation ที่อยู่ในระดับต่ำ

เราคงคำแนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมาย 50 บาท (7.8% WACC, 2.0% LTG) ปัจจุบัน MAKRO มีการซื้อขายในระดับต่ำคิดเป็นค่า FY21E P/E ที่เพียง 27x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 31x MAKRO มีสัดส่วนกำไรในระดับสูงจากผลิตภัณฑ์อาหารหลัก ซึ่งอาจผันผวนน้อยในสภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ MAKRO ประกาศเงินปันผลระหว่างกาลเป็นเงินสดที่ 0.4 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนในรูปเงินปันผลที่ 1% โดยวันที่ไม่ได้รับสิทธิปันผล (XD Date) คือวันที่ 24 ส.ค.

Consolidated earnings

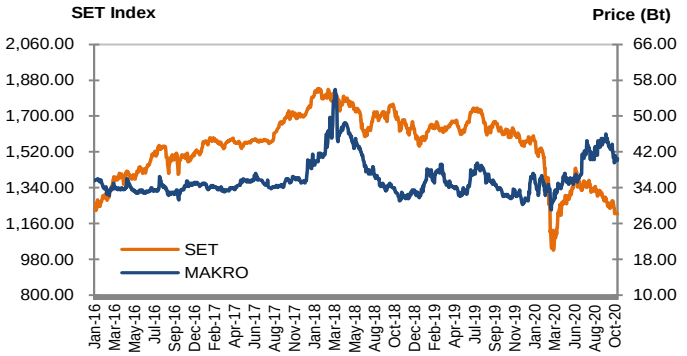
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	210,627	217,051	239,846	267,090
Net Profit	6,245	6,174	7,293	8,153
EPS (THB)	1.30	1.29	1.52	1.70
vs Consensus (%)	-	(4.7)	0.3	1.5
EBITDA	10,928	10,592	12,153	13,429
Core net profit	6,245	6,174	7,293	8,153
Core EPS (THB)	1.30	1.29	1.52	1.70
EPS growth (%)	5.1	(1.1)	18.1	11.8
Core P/E (x)	30.9	31.3	26.5	23.7
Dividend yield (%)	2.4	2.2	2.6	3.0
EV/EBITDA (x)	18.0	18.5	16.0	14.4
Price/book (x)	9.5	8.8	8.0	7.3
Net debt/Equity (%)	14.8	10.3	3.1	1.3
ROE (%)	32.0	29.2	31.6	32.2

Source: Company data, FSSIA estimates

Share data

Close (28/10/2020)	40.50
SET Index	1,207.94
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.85
Paid up shares (million)	4,800.00
Free float (%)	6.92
Market cap (Bt mn)	194,400.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	52.19
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	46.25, 27.00, 38.82

Source: Setsmart



Analyst : Karun Intrachai
FSSIA

MAKRO FINANCIAL DATA

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	192,930	210,627	217,051	239,846	267,090
Cost of goods sold	(167,088)	(182,289)	(187,962)	(207,066)	(230,958)
Gross profit	**25,843**	**28,338**	**29,089**	**32,779**	**36,132**
Other operating income	0	0	0	0	0
Operating costs	(15,481)	(17,410)	(18,497)	(20,627)	(22,703)
Operating EBITDA	**10,361**	**10,928**	**10,592**	**12,153**	**13,429**
Depreciation	(2,551)	(2,723)	(2,644)	(2,844)	(3,087)
Goodwill amortization	0	0	0	0	0
Operating EBIT	**7,810**	**8,204**	**7,948**	**9,309**	**10,342**
Net financing costs	(336)	(310)	(306)	(271)	(226)
Associates	0	0	0	0	0
Recurring non operating income	0	0	0	0	0
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	**7,474**	**7,895**	**7,642**	**9,038**	**10,116**
Tax	(1,601)	(1,710)	(1,528)	(1,808)	(2,023)
Profit after tax	**5,873**	**6,185**	**6,114**	**7,230**	**8,093**
Minority interests	69	60	60	63	60
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	0	0	0	0	0
Reported net profit	**5,942**	**6,245**	**6,174**	**7,293**	**8,153**
Non recurring items & goodwill (net)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Recurring net profit	**5,942**	**6,245**	**6,174**	**7,293**	**8,153**
Per share (THB)					
Recurring EPS *	1.24	1.30	1.29	1.52	1.70
Reported EPS	1.24	1.30	1.29	1.52	1.70
DPS	0.96	0.96	0.90	1.06	1.19
Diluted shares (used to calculate per share data)	4,800	4,800	4,800	4,800	4,800
Growth					
Revenue (%)	3.3	9.2	3.0	10.5	11.4
Operating EBITDA (%)	(0.4)	5.5	(3.1)	14.7	10.5
Operating EBIT (%)	(2.5)	5.1	(3.1)	17.1	11.1
Recurring EPS (%)	(3.8)	5.1	(1.1)	18.1	11.8
Reported EPS (%)	(3.8)	5.1	(1.1)	18.1	11.8
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	12.1	12.2	12.2	12.5	12.4
Gross margin of key business (%)	10.0	10.3	10.4	10.7	10.8
Operating EBITDA margin (%)	5.4	5.2	4.9	5.1	5.0
Operating EBIT margin (%)	4.0	3.9	3.7	3.9	3.9
Net margin (%)	3.1	3.0	2.8	3.0	3.1
Effective tax rate (%)	21.4	21.7	20.0	20.0	20.0
Dividend payout on recurring profit (%)	77.5	73.8	70.0	70.0	70.0
Interest cover (X)	23.3	26.5	26.0	34.4	45.8
Inventory days	29.9	29.2	29.0	27.5	26.9
Debtor days	1.9	1.8	1.4	1.0	0.9
Creditor days	56.0	51.7	51.5	49.2	48.5
Operating ROIC (%)	34.5	34.5	34.1	39.2	42.4
ROIC (%)	24.4	24.5	24.0	27.2	28.7
ROE (%)	32.8	32.0	29.2	31.6	32.2
ROA (%)	10.1	10.3	10.0	11.2	11.6

* Pre exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue By Division (THB m)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales	188,583	206,180	212,611	235,062	262,383
Service income	3,414	3,592	3,562	3,860	3,729
Other Income	933	855	878	923	978

Sources: Siam Makro; FSSIA estimates

MAKRO FINANCIAL DATA

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	5,942	6,245	6,174	7,293	8,153
Depreciation	2,551	2,723	2,644	2,844	3,087
Associates & minorities	139	24	0	0	0
Other non-cash items	(40)	26	(43)	32	46
Change in working capital	(2,374)	795	321	1,504	1,106
Cash flow from operations	**6,218**	**9,813**	**9,096**	**11,673**	**12,392**
Capex - maintenance	-	-	-	-	-
Capex - new investment	(2,479)	(2,342)	(3,912)	(4,419)	(5,725)
Net acquisitions & disposals	(693)	(179)	(241)	(674)	(792)
Other investments (net)	110	(44)	223	135	309
Cash flow from investing	**(3,062)**	**(2,565)**	**(3,930)**	**(4,958)**	**(6,208)**
Dividends paid	(4,608)	(4,608)	(4,322)	(5,105)	(5,707)
Equity finance	(158)	(123)	(68)	(68)	(68)
Debt finance	2,342	(2,771)	(363)	(1,417)	(866)
Other financing cash flows	0	0	0	0	0
Cash flow from Financing	**(2,424)**	**(7,501)**	**(4,753)**	**(6,591)**	**(6,642)**
Non recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Movement in cash	**732**	**(253)**	**413**	**124**	**(457)**
Free cash flow to firm (FCFF)	3,491.70	7,558.70	5,471.42	6,985.86	6,410.36
Free cash flow to equity (FCFE)	5,498.11	4,477.87	4,802.89	5,297.77	5,318.57
Per share (THB)					
FCFF per share	0.73	1.57	1.14	1.46	1.34
FCFE per share	1.15	0.93	1.00	1.10	1.11
Recurring cash flow per share	1.79	1.88	1.83	2.12	2.35

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	49,829	51,649	55,561	59,980	65,705
Less: Accumulated depreciation	(18,276)	(20,070)	(22,643)	(25,416)	(28,432)
Tangible fixed assets (Net)	**31,553**	**31,579**	**32,918**	**34,564**	**37,272**
Intangible fixed assets (Net)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Long-term financial assets	0	0	0	0	0
Invest. In associates & subsidiaries	0	0	0	0	0
Cash & equivalents	5,096	4,843	5,256	5,380	4,923
A/C receivable	1,039	1,078	595	657	732
Inventories	14,361	14,774	15,144	16,103	17,954
Other current assets	2,503	2,638	2,718	3,004	3,345
Current assets	**22,998**	**23,333**	**23,713**	**25,143**	**26,953**
Other assets	7,514	7,729	7,965	8,801	9,801
Total assets	**62,065**	**62,641**	**64,596**	**68,508**	**74,027**
Common equity	18,729	20,243	22,027	24,146	26,524
Minorities etc	528	491	431	368	308
Total Shareholders' equity	**19,257**	**20,734**	**22,458**	**24,514**	**26,832**
Long term debt	7,003	7,003	6,715	5,456	4,687
Other long-term liabilities	1,712	2,155	2,221	2,454	2,733
Long-term liabilities	**8,715**	**9,158**	**8,936**	**7,910**	**7,419**
A/C payable	25,178	26,425	26,633	29,157	32,189
Short term debt	3,690	919	844	686	589
Other current liabilities	5,227	5,405	5,725	6,240	6,997
Current liabilities	**34,094**	**32,749**	**33,202**	**36,084**	**39,776**
Total liabilities and shareholders' equity	**62,065**	**62,641**	**64,596**	**68,508**	**74,027**
Net working capital	(12,502)	(13,340)	(13,901)	(15,634)	(17,156)
Invested capital	26,565	25,968	26,982	27,731	29,918
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	3.90	4.22	4.59	5.03	5.53
Tangible book value per share	3.90	4.22	4.59	5.03	5.53
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	29.1	14.8	10.3	3.1	1.3
Net debt/total assets (%)	9.0	4.9	3.6	1.1	0.5
Current ratio (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
CF interest cover (x)	24.8	23.0	29.5	36.9	49.9

Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	**32.5**	**30.9**	**31.3**	**26.5**	**23.7**
Recurring P/E @ target price (x) *	**40.4**	**38.4**	**38.9**	**32.9**	**29.4**
Reported P/E (x)	32.5	30.9	31.3	26.5	23.7
Dividend yield (%)	2.4	2.4	2.2	2.6	3.0
Price/book (x)	10.3	9.5	8.8	8.0	7.3
Price/tangible book (x)	10.3	9.5	8.8	8.0	7.3
EV/EBITDA (x) **	19.2	18.0	18.5	16.0	14.4
EV/EBITDA @ target price (x) **	23.8	22.3	22.9	19.8	17.9
EV/invested capital (x)	7.5	7.6	7.3	7.0	6.5

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

Sources: Siam Makro; FSSIA estimates

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

ZIGA

ZIGA TB | CG 2019 3 | THAI CAC N/A

Close 28 October 2020 : 2.18

End 2021 Target : 3.40

+56%

บมจ. ซิก้า อินโนเวชั่น

เราคาดกำไรสุทธิ 3Q20 สดใส 38 ล้านบาท +34% Q-Q, +1,498% Y-Y มากกว่าเดิมที่เคยคาดเล็กน้อย สาเหตุหลักจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับขึ้นเป็น 20% เป็นอัตรากำไรที่สูงที่สุดในรอบ 2 ปี จากการปรับช่องทางการจัดจำหน่ายที่เชื่อว่าจะทำได้ตามแผน คือเพิ่มช่องทางขายปลีกมากขึ้น (อัตรากำไรสูงกว่าขายส่ง) และได้ประโยชน์จาก Economy of scales ต่อเนื่องหลังเปิดใช้โรงงานใหม่เฟส 2 ตั้งแต่ 3Q19 แนวโน้มกำไร 4Q20 มีโอกาสชะลอ Q-Q เพราะจำนวนวันทำงานน้อยลง เรายังคงคาดกำไรทั้งปี 2020 turnaround +205% Y-Y และโตต่อ 24% Y-Y จากการขยายกำลังการผลิตและรุกช่องทางขายปลีก ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE ปี 2020 ที่ 9.8 เท่าและจะลดลงเหลือเพียง 7.9 เท่าในปี 2021 ยังคงแนะนำซื้อ ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.40 บาทอิง PE 13 เท่าตามเดิม (PEG เพียง 0.8)

คาดกำไรสุทธิ 3Q20 สดใส +34% Q-Q, +1,498% Y-Y

เราคาดกำไรสุทธิ 3Q20 สดใสที่ 38.0 ล้านบาท +34.0% Q-Q, +1,497.7% Y-Y มากกว่าเดิมที่เคยคาดเล็กน้อย หรือเท่ากับกำไรในครึ่งปีแรก สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะปรับขึ้นเป็น 20.0% จาก 15.4% ใน 2Q20 และ 7.5% ใน 3Q19 เป็นอัตรากำไรที่สูงที่สุดในรอบ 2 ปี จากการปรับช่องทางการจัดจำหน่ายที่เชื่อว่าจะทำได้ตามแผน คือเพิ่มช่องทางขายปลีก (มีอัตรากำไรสูงกว่าขายส่ง) ให้ลูกค้ารายย่อยมากขึ้น เช่น ผู้รับเหมารายย่อย ร้านค้าปลีกที่มาซื้อและรับสินค้าด้วยตัวเอง หรือลูกค้าที่ซื้อสินค้าผ่าน ZIGA Outlet นอกจากนี้ ยังได้ประโยชน์จาก Economy of scales ต่อเนื่องหลังเปิดใช้โรงงานใหม่ (เฟส 2) ตั้งแต่ 3Q19 ในขณะที่รายได้ยังมีแนวโน้มเติบโต ผู้บริหารให้ข้อมูลว่าบริษัทเดินหน้าผลิตเต็มที่ 24 ชั่วโมงต่อวันเพื่อให้ทันกับความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มขึ้นตามการขยายช่องทางการจำหน่ายและสินค้าท่อเหล็ก Pre-zinc แบรนด์ “ZIGA” ได้รับความเนียมมากขึ้นจากลูกค้า

แนวโน้ม 4Q20 ชะลอเพราะวันทำงานน้อยลง กำไรปีนี้ยังคง turnaround

แนวโน้มกำไร 4Q20 มีโอกาสชะลอ Q-Q จากจำนวนวันทำงานน้อยลง เรายังคงคาดกำไรทั้งปี 2020 ที่ 107.4 ล้านบาท +204.7% Y-Y Turnaround จากปี 2019 ที่ประสบปัญหาการก่อสร้างโรงงานใหม่ที่ล่าช้าจนเพิ่งเปิดดำเนินการได้ใน 3Q19 และการอนุมัติงบประมาณล่าช้า สำหรับการเติบโตของกำไรปี 2021 เรายังคงคาด +24.3% Y-Y จากการใช้กำลังการผลิตเพิ่มขึ้นในโรงงานเฟส 2 บวกกับการขยายกำลังการผลิตเฟส 3 ที่จะแล้วเสร็จราวกลางปี 2021 และการรุกตลาด Retail และ Online ซึ่งมีมาร์จิ้นสูงมากขึ้น ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE ปีนี้ 9.8 เท่าและจะลดลงเหลือเพียง 7.9 เท่าในปี 2021 หรือคิดเป็น PBV ปี 2021 เพียง 1.3 เท่า ยังคงซื้อ เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 3.40 บาท อิง PE 13 เท่าตามเดิม ซึ่งคิดเป็น PEG เพียง 0.8 (คาดการณ์กำไรปี 2020-22 ขยายตัวเฉลี่ย 16% CAGR)

สิ้นสุดโครงการซื้อหุ้นคืนแล้ว หากจะขายคืนในตลาดฯ ต้องพ้น 6 เดือน

โครงการซื้อหุ้นคืนสิ้นสุดลงแล้วตั้งแต่ 9 ต.ค. 2020 บริษัทซื้อหุ้นคืนทั้งสิ้น 22.8 ล้านหุ้น (4.4% ของทุนชำระแล้ว) ราคาเฉลี่ย 1.31 บาทต่อหุ้น รวมมูลค่า 30 ล้านบาท เราเชื่อว่าบริษัทไม่น่าตัดหุ้นและลดทุนเพราะจะทำให้สภาพคล่องในการซื้อขายลดลง หากจะขายคืนในตลาดฯ จะทำได้เมื่อพ้น 6 เดือนหลังจากวันสิ้นสุดการซื้อคืนหรือประมาณต้น เม.ย. 2021

Consolidated earnings

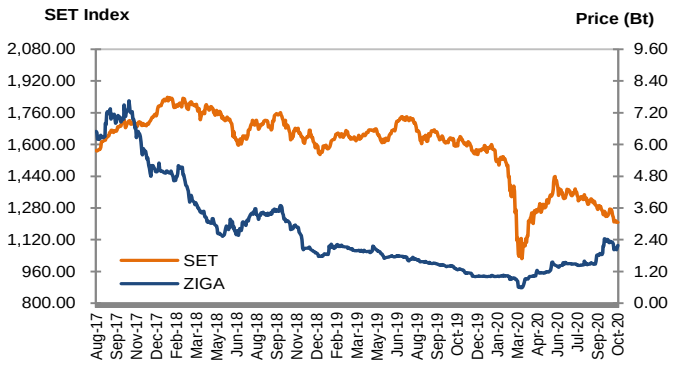
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	12	107	134	146
Net profit	35	107	134	146
Normalized EPS (Bt)	0.07	0.21	0.26	0.28
EPS (Bt)	0.02	0.21	0.26	0.28
% growth	-12.5	195.1	24.3	9.2
Dividend (Bt)	0.04	0.10	0.13	0.14
BV/share (Bt)	1.45	1.47	1.46	1.53
EV/EBITDA (x)	28.7	6.0	4.9	4.4
Normalized PER (x)	28.9	9.8	7.9	7.2
PER (x)	85.9	9.8	7.9	7.2
PBV (x)	1.4	1.4	1.3	1.3
Dividend yield (%)	1.9	5.1	6.4	6.9
ROE (%)	1.6	14.1	17.0	17.8
YE No. of shares (million)	520.0	520.0	520.0	520.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (28/10/2020)	2.18
SET Index	1,207.94
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.02
Paid up shares (million)	520.00
Free float (%)	39.75
Market cap (Bt mn)	1,133.60
Avg. daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	4.25
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	2.52, 0.57, 2.01

Source: Setsmart



Analyst : Jitra Amornthum
Register No.: 014530

ZIGA FINANCIAL DATA

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	841	760	1,069	1,254	1,337
Cost of sales	748	685	880	1,026	1,094
Gross profit	93	75	189	228	243
SG&A	64	56	58	64	66
Operating profit	29	20	132	164	177
Other income	11	12	19	19	19
EBIT	40	31	151	182	196
EBITDA	54	35	154	196	211
Interest expense	8	12	17	15	14
Tax on income	9	7	27	33	36
Earnings after tax	24	12	107	134	146
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	24	12	107	134	146
Extraordinary items	19	22	0	0	0
Net profit	43	35	107	134	146

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	43	35	107	134	146
Depre. & amortization	23	14	22	32	34
Change in working capital	-3	102	-46	-32	-22
Other adjustments	17	22	-31	-39	16
Cash flow from operations	80	174	53	94	174
Capital expenditure	-295	-62	-62	-75	-80
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-295	-62	-62	-75	-80
Free cash flow	-215	112	-8	19	94
Net borrowings	6	71	163	-21	-11
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-68	-42	-54	-67	-73
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-61	29	109	-88	-84
Net change in cash	-276	141	100	-69	10

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	118	258	359	289	299
S-T Investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	105	89	144	172	180
Inventory	428	227	277	309	300
Other current assets	14	3	5	6	7
Total current assets	665	577	785	777	785
PPE	516	571	600	621	622
Other assets	14	10	20	21	21
Total assets	1,195	1,159	1,405	1,418	1,428
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	253	99	280	280	275
Current maturities	20	64	62	62	61
Other current liabilities	6	5	13	15	13
Total current liabilities	418	206	457	477	476
Long-term debt	11	194	167	140	113
Long-term lease	5	3	13	13	13
Other non-current liab.	5	3	3	4	4
Total non-current liab.	20	200	183	156	130
Total liabilities	438	406	640	633	606
Registered capital	260	260	260	260	260
Paid up capital	260	260	260	260	260
Share premium	415	415	415	415	415
Legal reserve	24	26	26	26	26
Retained earnings	59	53	80	101	138
Minority Interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	757	753	764	759	796

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-4.7	-9.6	40.7	17.2	6.7
EBITDA	-70.3	-34.3	334.2	27.0	8.0
Net profit	-67.7	-17.2	204.7	24.3	9.2
Normalized earnings	-80.5	-49.7	806.5	24.3	9.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.1	9.9	17.7	18.2	18.2
EBITDA margin	6.4	4.7	14.4	15.6	15.8
EBIT margin	3.5	2.6	12.3	13.1	13.3
Normalized profit margin	2.8	1.6	10.0	10.7	10.9
Net profit margin	5.1	4.6	10.0	10.7	10.9
Normalized ROA	2.0	1.0	7.6	9.4	10.2
Normalize ROE	3.1	1.6	14.1	17.0	17.8
Normalized ROCE	3.8	2.1	13.9	17.4	18.6
Risk (x)					
D/E	0.6	0.5	0.8	0.8	0.7
Net D/E	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
Net debt/EBITDA	5.9	4.2	1.8	1.8	1.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.07	0.21	0.26	0.28
Normalized EPS	0.08	0.07	0.21	0.26	0.28
EBITDA	0.10	0.07	0.30	0.38	0.41
Book value	1.46	1.45	1.47	1.51	1.58
Dividend	0.08	0.04	0.10	0.13	0.14
Par	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Valuations (x)					
P/E	25.3	28.9	9.8	7.9	7.2
Norm P/E	45.6	85.9	9.8	7.9	7.2
P/BV	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	18.3	28.7	6.0	4.9	4.4
Dividend yield (%)	4.0	1.9	5.1	6.4	6.9

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	29-Oct-20	2021TP	(%)	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Banks																
BBL	BUY	97.75	130.00	33.0%	1.4	-35.3	16.5	5.21	8.05	6.91	0.44	0.42	0.41	6.65	4.09	7.16
KBANK	BUY	76.50	118.00	54.2%	0.7	-38.5	11.1	4.73	7.69	6.93	0.45	0.44	0.42	5.23	3.92	6.54
KKP	BUY	40.50	54.00	33.3%	-1.0	-14.5	10.8	5.73	6.70	6.05	0.78	0.73	0.71	12.35	7.41	10.49
KTB	BUY	8.75	11.20	28.0%	2.5	-27.6	3.9	4.19	5.78	5.57	0.35	0.35	0.34	9.14	5.14	6.29
SCB	HOLD	66.50	70.00	5.3%	0.0	-34.9	-0.5	5.64	8.66	8.70	0.56	0.55	0.54	12.03	5.26	5.26
TISCO	BUY	71.50	88.00	23.1%	3.7	-10.2	11.6	7.87	8.77	7.86	1.46	1.45	1.37	10.84	9.09	10.49
TMB	BUY	0.83	1.09	31.3%	-43.9	71.3	9.4	5.59	3.26	2.98	0.21	0.39	0.37	4.82	2.41	4.82
Sector								**5.39**	**7.59**	**7.02**	**0.61**	**0.62**	**0.59**			
Finance																
ASAP	SELL	1.97	1.50	-23.9%	nm	nm	nm	nm	nm	15.05	1.01	1.02	1.03	0.00	0.00	3.05
ASK	BUY	18.10	25.00	38.1%	5.5	-2.7	5.0	7.42	7.63	7.26	1.18	1.11	1.05	9.40	8.84	9.39
KTC	SELL	38.75	33.00	-14.8%	7.5	3.2	5.5	18.11	17.54	16.64	5.07	4.33	3.75	2.27	2.35	2.48
LIT	BUY	3.02	5.20	72.2%	-12.0	3.7	12.1	6.02	5.81	5.18	0.58	0.61	0.65	7.95	6.62	7.95
MTC	BUY	53.25	70.00	31.5%	14.1	14.6	23.8	26.67	23.27	18.79	7.07	5.62	4.48	0.56	0.64	0.81
S11	BUY	6.25	10.45	67.2%	19.4	11.9	12.2	7.27	6.49	5.79	1.46	1.31	1.16	6.88	7.68	8.64
SAWAD	BUY	49.00	68.00	38.8%	13.1	19.6	20.6	17.98	15.04	12.47	3.45	2.90	2.38	3.73	0.33	0.41
TCAP	BUY	27.75	36.00	29.7%	3.8	-14.6	-33.6	3.77	4.42	6.65	0.48	0.45	0.44	9.37	10.81	10.81
THANI	BUY	3.44	3.80	10.5%	-3.7	-40.1	13.0	6.62	11.05	9.78	1.69	1.44	1.68	8.43	4.65	5.23
TK	BUY	6.95	11.80	69.8%	23.0	7.3	8.3	6.89	6.42	5.93	0.65	0.63	0.60	7.91	8.14	8.81
Sector								**11.14**	**13.41**	**13.16**	**2.27**	**1.94**	**1.72**			
Insurance																
BLA	SELL	18.20	17.00	-6.6%	-11.7	3.1	16.5	7.08	6.87	5.89	0.70	0.66	0.61	3.57	3.64	4.24
Sector								**7.09**	**6.87**	**5.89**	**0.70**	**0.66**	**0.61**			
Energy																
BAFS	BUY	19.80	30.00	51.5%	-10.5	3.7	7.9	13.43	12.95	12.00	1.94	1.89	1.78	6.31	6.31	6.31
BANPU	BUY	6.70	8.30	23.9%	nm	nm	7.3	nm	6.69	6.23	0.48	0.46	0.44	8.96	5.37	5.52
BCP	BUY	14.70	21.00	42.9%	-29.7	nm	-148.4	11.69	nm	8.32	0.27	0.30	0.29	5.44	1.36	8.84
IRPC	BUY	2.06	4.20	103.9%	nm	nm	10.8	nm	5.39	4.87	0.51	0.47	0.45	4.85	9.22	10.19
PTT	BUY	31.00	60.00	93.5%	-22.3	33.0	-0.2	9.53	7.16	7.18	1.01	0.92	0.90	6.45	4.84	11.58
PTTEP	BUY	79.00	101.00	27.8%	34.8	-54.9	21.0	6.43	14.25	11.77	0.88	0.86	0.83	7.59	4.22	5.10
SPRC	BUY	5.35	8.00	49.5%	nm	nm	246.9	nm	13.94	4.02	0.72	0.69	0.63	3.36	3.74	14.95
TOP	BUY	34.50	62.00	79.7%	-38.2	nm	-265.8	11.21	nm	8.23	0.59	0.58	0.55	4.35	4.35	7.25
Sector								**9.59**	**9.28**	**7.70**	**0.80**	**0.77**	**0.74**			
Chemicals																
GGC	BUY	7.30	12.50	71.2%	nm	359.5	131.9	79.48	17.30	7.46	0.77	0.73	0.69	4.79	5.48	5.48
IVL	BUY	22.80	44.00	93.0%	-80.2	81.3	60.6	24.37	13.45	8.37	0.99	0.94	0.87	1.54	2.76	4.47
PTTGC	BUY	40.25	55.00	36.6%	-70.8	-80.7	506.7	15.54	80.66	13.30	0.63	0.61	0.60	4.97	4.97	6.21
Sector								**18.61**	**25.98**	**10.59**	**0.80**	**0.76**	**0.72**			
Utilities																
EA	BUY	39.25	55.00	40.1%	22.2	6.0	16.0	24.07	22.71	19.58	6.27	5.62	5.04	0.76	0.79	0.92
BCPG	BUY	11.50	17.40	51.3%	-18.8	8.5	23.5	12.76	11.76	9.52	1.48	1.30	1.29	5.57	5.65	6.09
BGRIM	BUY	40.00	63.00	57.5%	25.1	27.1	80.7	44.73	35.19	19.48	3.70	3.52	3.17	0.93	2.00	2.50
GPSC	BUY	52.00	112.00	115.4%	20.9	85.0	25.8	36.11	19.52	15.52	1.45	1.40	1.34	2.50	3.27	3.65
GULF	BUY	28.75	48.00	67.0%	61.3	-79.6	81.0	12.55	61.67	34.08	7.99	4.64	4.28	0.90	0.87	1.39
GUNKUL	BUY	2.04	3.70	81.4%	97.0	-0.2	8.3	8.44	8.46	7.81	1.69	1.56	1.44	6.67	6.86	7.35
TPCH	BUY	10.40	15.00	44.2%	1.6	55.2	7.9	11.61	7.48	6.93	1.51	1.30	1.13	1.99	2.40	2.88
TTW	BUY	11.40	14.50	27.2%	10.1	5.1	3.0	14.54	13.84	13.44	3.48	3.30	3.08	5.26	5.70	6.14
Sector								**33.29**	**27.67**	**20.63**	**3.44**	**2.83**	**2.60**			
Property																
AP	BUY	6.45	8.50	31.8%	-20.6	30.6	-15.6	6.61	5.1	6.0	0.77	0.7	0.7	6.20	7.8	7.0
CPN	BUY	44.75	65.00	45.3%	4.7	-34.1	25.7	17.11	25.97	20.65	2.50	2.40	2.29	2.91	1.74	2.19
LH	BUY	6.40	9.80	53.1%	-4.3	-43.8	39.6	7.63	13.6	9.7	1.46	1.4	1.3	10.94	6.4	8.6
LPN	SELL	4.06	3.20	-21.2%	-8.1	-34.7	-2.7	4.77	7.31	7.51	0.46	0.45	0.44	14.78	9.36	9.36
ORI	BUY	6.80	9.00	32.4%	-2.9	-6.5	1.0	5.15	5.5	5.5	1.73	1.7	1.3	7.35	5.9	7.4
PSH	BUY	9.90	11.00	11.1%	-11.0	-11.4	5.0	4.04	4.6	4.3	0.51	0.5	0.5	15.66	13.1	14.6
QH	BUY	2.10	2.80	33.3%	-24.9	-27.2	15.7	7.88	10.8	9.4	0.84	0.8	0.8	9.52	5.7	6.7
SC	BUY	2.28	2.80	22.8%	13.7	-18.4	1.0	4.70	5.8	5.7	0.54	0.5	0.5	8.33	7.0	7.0
SIRI	BUY	0.59	0.80	35.6%	16.9	-54.0	18.2	3.67	8.0	6.7	0.27	0.3	0.3	20.34	8.5	8.5
SPALI	BUY	16.00	17.70	10.6%	-6.4	-15.8	16.2	6.35	7.5	6.5	0.92	0.9	0.8	6.25	5.3	6.3
Sector								**8.66**	**11.6**	**10.2**	**1.00**	**0.97**	**0.88**			
Contractor																
ARROW	BUY	6.95	8.50	22.3%	33.6	-3.6	10.1	8.62	8.95	8.13	1.47	1.45	1.36	5.76	5.76	6.47
CK	BUY	14.80	22.00	48.6%	-28.7	-61.2	107.8	14.10	36.39	17.51	0.92	0.90	0.88	2.70	1.35	2.70
PYLON	BUY	3.42	4.20	22.8%	27.5	-31.9	22.8	9.24	13.57	11.05	1.59	1.54	1.46	7.89	7.89	8.19
SEAFCO	BUY	4.56	6.70	46.9%	11.2	-36.3	21.1	8.24	12.92	10.67	2.07	1.91	1.75	6.58	3.95	4.61
STEC	BUY	10.20	14.80	45.1%	-8.2	-38.3	22.2	10.49	17.00	13.91	1.06	1.02	0.92	4.41	1.96	2.45
Sector								**11.64**	**21.46**	**14.58**	**1.42**	**1.37**	**1.27**			
Industrial estate																
AMATA	BUY	11.90	15.00	26.1%	71.1	-39.5	29.2	7.29	12.05	9.32	0.90	0.88	0.79	3.78	2.52	3.11
Sector								**7.86**	**12.98**	**10.05**	**0.90**	**0.88**	**0.79**			
Materials																
DCC	BUY	2.32	2.90	25.0%	-0.6	32.6	2.3	17.25	13.01	12.71	4.03	3.99	3.80	5.60	7.76	8.62
DRT	BUY	5.85	7.30	24.8%	35.2	-6.0	2.4	9.70	10.33	10.08	2.45	2.25	2.09	6.84	7.01	7.18
EPG	BUY	5.05	6.30	24.8%	18.6	-6.6	-7.0	13.18	14.10	15.16	1.37	1.34	1.31	2.97	4.75	4.75
SCC	BUY	346.00	445.00	28.6%	-28.5	3.2	7.4	12.97	12.56	11.69	1.48	1.40	1.32	4.05	4.34	4.48
Sector								**13.17**	**12.65**	**11.85**	**2.34**	**2.25**	**2.13**			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) *ต่อ*

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	29-Oct-20	2021TP	(%)	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Telecom																
ADVANC	BUY	174.50	220.00	26.1%	5.1	-10.2	2.2	16.63	18.53	18.13	7.49	6.76	6.06	4.18	3.78	3.84
INTUCH	BUY	53.00	69.00	30.2%	-13.3	10.5	-1.8	17.06	15.44	15.73	4.91	4.57	4.27	5.00	4.96	4.87
INSET	BUY	3.64	4.20	15.4%	17.4	-7.4	12.0	13.48	14.56	13.00	2.62	2.51	2.38	4.12	3.02	3.30
ITEL	BUY	3.00	3.60	20.0%	36.1	-0.9	15.2	16.57	16.72	14.51	1.75	1.55	1.35	0.00	1.67	2.00
DTAC	BUY	31.00	45.00	45.2%	nm	1.9	-19.6	13.54	13.29	16.53	2.95	2.82	2.72	9.35	6.13	4.84
MFEC	SELL	4.74	4.20	-11.4%	nm	2.9	5.6	9.28	9.02	8.54	1.14	1.16	1.10	7.38	7.38	7.81
SYNEX	BUY	15.40	17.00	10.4%	-27.4	17.5	15.2	24.91	21.20	18.40	4.06	3.81	3.53	3.05	2.86	3.25
THCOM	SELL	5.65	4.00	-29.2%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.41	0.44	0.00	0.00	0.00
TRUE	BUY	2.74	3.70	35.0%	-19.9	nm	nm	16.22	nm	140.66	0.72	0.75	0.74	3.28	0.00	0.00
Sector								**16.88**	**19.64**	**19.41**	**2.89**	**2.70**	**2.51**			
Media																
BEC	SELL	4.68	3.60	-23.1%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.70	1.92	2.05	0.00	0.00	0.00
JKN	SELL	9.15	4.90	-46.4%	11.9	-5.6	7.7	19.47	20.63	19.16	2.23	2.42	2.19	1.53	1.53	1.53
MAJOR	AVOID	13.30	19.00	42.9%	-8.9	nm	nm	10.17	nm	16.69	1.84	2.01	1.79	7.52	0.00	5.79
PLANB	BUY	5.40	7.00	29.6%	4.4	-82.1	445.9	28.21	157.64	28.88	3.29	3.21	3.09	2.78	0.00	2.22
WORK	BUY	9.95	11.00	10.6%	-55.0	-46.5	64.7	27.64	51.69	31.38	0.98	0.96	0.95	3.02	0.00	2.01
RS	BUY	18.70	22.00	17.6%	-29.5	59.7	19.1	51.94	32.53	27.31	10.56	9.08	8.50	1.60	1.55	2.94
VGI	BUY	6.00	6.70	11.7%	10.7	-85.8	528.1	47.84	337.69	53.76	4.05	4.00	3.82	1.67	0.00	0.67
Sector								**32.84**	**-330.70**	**38.30**	**3.52**	**3.37**	**3.20**			
Commerce																
BEAUTY	BUY	1.25	1.65	32.0%	-76.5	nm	nm	16.16	nm	20.32	3.47	3.68	3.79	6.40	0.00	2.40
BIG	HOLD	0.46	0.50	8.7%	-62.2	-24.0	25.3	7.81	10.27	8.20	0.89	0.88	0.84	6.52	4.35	6.52
BJC	BUY	29.75	38.00	27.7%	9.4	-28.9	19.0	16.38	23.04	19.36	1.04	1.01	0.98	3.06	2.18	2.59
CPALL	BUY	54.25	85.00	56.7%	6.8	-17.5	24.5	21.81	26.44	21.23	5.20	5.74	4.94	2.30	1.51	1.88
DOHOME	HOLD	14.90	15.00	0.7%	48.4	-19.4	30.7	32.39	40.20	30.76	4.28	4.52	4.22	1.28	0.94	1.28
FSMART	SELL	6.85	6.50	-5.1%	0.2	-1.6	1.2	9.38	9.53	9.42	4.13	3.83	3.68	9.64	8.47	8.03
FTE	BUY	1.54	2.00	29.9%	9.1	6.3	9.3	6.51	6.12	5.60	1.20	0.75	0.73	9.09	9.09	9.74
GLOBAL	BUY	17.20	22.50	30.8%	4.5	3.8	28.1	34.52	33.26	25.97	4.49	4.34	3.96	1.45	1.16	1.45
HMPRO	BUY	14.00	16.50	17.9%	10.0	-19.7	25.2	29.81	37.14	29.66	8.70	8.33	7.91	2.71	2.14	2.71
IT	SELL	2.50	2.00	-20.0%	-54.7	-26.3	44.4	37.48	50.89	35.23	0.86	0.85	0.83	1.20	2.40	2.80
LOXLEY	BUY	1.30	1.80	38.5%	nm	nm	14.6	nm	13.81	12.05	0.60	0.58	0.57	0.00	3.85	3.85
MAKRO	SELL	40.25	34.00	-15.5%	5.1	-0.1	6.4	30.94	30.98	29.12	9.38	8.73	8.11	2.39	2.41	2.58
RSP	BUY	1.57	4.70	199.4%	-3.7	-8.6	13.7	7.95	8.70	7.65	0.64	0.61	0.55	8.28	8.92	8.92
Sector								**24.39**	**28.59**	**23.49**	**3.45**	**3.37**	**3.16**			
Electronics																
DELTA	SELL	180.50	158.00	-12.5%	-42.4	129.9	15.3	76.07	33.09	28.70	6.82	6.09	5.62	1.00	1.81	2.09
HANA	HOLD	44.00	48.00	9.1%	-24.0	1.5	23.0	19.62	19.34	15.72	1.72	1.64	1.55	3.32	3.36	4.14
KCE	SELL	38.75	34.00	-12.3%	-53.6	13.8	88.8	48.63	42.75	22.64	3.88	3.83	3.64	1.81	2.06	2.99
SVI	SELL	5.05	4.40	-12.9%	-53.7	2.8	16.8	30.78	29.95	25.65	1.42	1.36	1.27	38.22	1.78	1.78
Sector								**52.31**	**31.50**	**25.30**	**3.46**	**3.23**	**3.02**			
Agri&Food																
CBG	BUY	111.00	148.00	33.3%	116.1	35.7	21.4	44.29	32.64	26.88	12.95	11.57	10.26	1.53	2.14	2.60
CPF	U.R.	25.50	U.R.	nm	-1.1	36.1	2.5	14.33	10.53	10.27	1.31	1.15	1.06	2.75	3.14	3.33
GFPT	BUY	11.50	15.60	35.7%	15.2	-7.5	18.3	12.06	13.04	11.02	1.19	1.12	1.05	1.74	1.74	2.26
ICHI	HOLD	10.40	11.00	5.8%	826.0	29.1	14.8	33.18	25.70	22.38	2.18	2.16	2.13	3.37	3.46	3.85
OISHI	BUY	39.00	46.00	17.9%	21.7	-34.6	42.9	5.93	9.06	6.34	2.20	2.09	1.96	5.13	3.08	4.72
OSP	BUY	32.25	43.00	33.3%	8.4	2.5	15.0	29.72	29.00	25.21	5.42	5.23	5.02	3.10	2.76	3.16
M	BUY	46.25	63.00	36.2%	1.2	-65.4	156.0	16.36	47.27	18.46	2.98	2.98	2.94	5.62	2.18	4.93
NRF	SELL	6.10	5.75	-5.7%	-55.6	125.0	111.1	152.50	67.78	32.11	7.35	3.18	3.00	0.00	0.66	1.15
RBF	HOLD	10.10	11.00	8.9%	-32.2	54.5	15.6	57.26	37.06	32.06	5.21	5.08	5.00	1.49	2.18	2.48
SAPPE	BUY	21.90	25.00	14.2%	14.7	-9.4	20.3	16.54	18.26	15.18	2.52	2.43	2.30	3.79	3.56	4.25
STA	SELL	35.00	14.20	-59.4%	-21.6	12.0	6.1	33.33	29.77	28.06	2.15	2.09	1.91	0.00	1.17	1.49
TACC	BUY	6.65	7.40	11.3%	137.0	19.1	9.8	24.94	20.95	19.07	5.78	5.73	5.64	3.61	4.51	4.96
TKN	BUY	10.90	12.00	10.1%	-20.2	24.2	28.6	41.07	33.06	25.71	7.03	6.86	6.53	2.39	2.75	3.12
TU	BUY	15.30	18.00	17.6%	17.2	42.6	12.0	19.13	13.42	11.98	1.52	1.44	1.35	3.07	3.59	3.99
TVO	BUY	34.25	39.00	13.9%	-24.5	16.4	35.7	19.63	16.87	12.43	3.19	3.11	2.99	4.23	5.05	6.83
XO	HOLD	10.60	11.60	9.4%	-45.0	162.3	-23.4	36.91	14.07	18.38	5.61	4.84	4.38	1.51	4.25	3.30
ZEN	HOLD	9.65	10.00	3.6%	-42.9	nm	nm	27.25	nm	24.13	2.02	2.12	2.03	1.97	0.00	2.07
Sector								**20.08**	**17.45**	**15.36**	**4.15**	**3.72**	**3.50**			
Transportation & Logistics																
AAV	BUY	1.48	2.00	35.1%	nm	nm	nm	nm	nm	22.02	0.36	0.38	0.38	0.00	0.00	6.08
AOT	BUY	51.25	62.00	21.0%	-0.6	-77.9	60.5	29.26	132.48	82.53	4.74	4.57	4.36	2.01	0.68	1.11
BEM	BUY	8.20	11.00	34.1%	2.2	-62.9	106.1	23.06	62.08	30.11	3.23	3.13	2.98	1.83	0.61	1.71
JWD	BUY	6.95	10.00	43.9%	42.3	-18.3	20.5	19.54	23.93	19.86	2.25	2.25	2.23	3.60	2.88	3.60
PRM	BUY	7.85	13.00	65.6%	43.8	36.6	24.0	19.18	14.04	11.32	2.70	2.32	2.07	2.55	2.55	3.57
Sector								**28.41**	**107.14**	**57.69**	**2.65**	**2.53**	**2.40**			
Health care																
BDMS	BUY	17.60	28.00	59.1%	68.8	-62.8	72.3	18.03	48.51	28.15	3.21	3.30	3.15	2.50	1.70	2.10
BH	BUY	92.25	124.00	34.4%	-9.7	-57.7	97.2	17.94	42.39	21.49	3.32	3.71	3.47	3.20	2.47	2.38
BCH	BUY	13.70	20.00	46.0%	4.2	7.3	12.2	30.10	28.05	24.99	4.89	4.96	4.49	1.61	1.68	1.90
CHG	BUY	2.54	3.30	29.9%	14.5	5.8	21.1	38.48	36.38	30.04	7.47	7.06	6.51	1.97	1.97	1.97
EKH	BUY	4.10	6.20	51.2%	36.8	-55.7	128.2	15.35	34.65	15.19	2.73	2.93	2.56	5.12	2.20	5.37
VIBHA	BUY	1.44	2.20	52.8%	11.8	-18.9	33.2	23.61	29.12	21.85	2.44	2.40	2.22	3.47	2.08	2.78
Sector								**19.80**	**43.43**	**26.66**	**4.01**	**4.06**	**3.73**			
Hotel																
CENTEL	BUY	20.00	24.40	22.0%	-19.9	nm	nm	15.48	nm	37.50	1.91	2.10	1.99	2.75	0.00	1.15
ERW	AVOID	2.30	3.50	52.2%	-16.9	nm	nm	12.98	nm	125.76	1.00	1.26	1.25	3.04	0.00	0.00
MINT	BUY	17.00	21.00	23.5%	137.3	nm	nm	7.34	nm	39.60	1.04	1.08	1.06	4.76	0.00	0.76
Sector								**9.38**	**nm**	**43.98**	**1.32**	**1.48**	**1.43**			
Auto																
AH	BUY	12.30	14.40	17.1%	nm	nm	-382.6	nm	nm	8.41	0.55	0.56	0.53	7.64	0.00	2.36
SAT	BUY	13.90	15.40	10.8%	-2.3	-63.6	72.4	6.61	18.13	10.52	0.83	0.79	0.75	9.71	0.00	5.76
STANLY	HOLD	145.50	150.00	3.1%	19.2	1.0	-9.3	5.64	5.58	6.15	0.70	0.69	0.66	5.67	4.12	5.67
Sector								**7.81**	**9.75**	**7.39**	**0.69**	**0.68**	**0.65**			
Others																
ASEFA	BUY	3.10	3.80	22.6%	-55.9	19.3	11.5	11.92	10.00	8.96	1.08	1.05	1.02	6.45	4.84	6.77
ATP30	BUY	0.81	1.60	97.5%	14.5	11.1	11.5	10.68	9.62	8.62	1.31	1.25	1.19	2.47	2.47	4.94
MGT	SELL	2.70	2.30	-14.8%	45.4	-4.9	7.4	15.10	15.88	14.79	2.62	2.55	2.48	3.70	3.70	4.07
SMPC	BUY	11.30	18.00	59.3%	20.7	66.9	13.9	16.14	9.67	8.49	3.30	3.19	2.96	3.72	6.19	7.08
PDG	BUY	3.54	4.00	13.0%	16.0	3.2	8.8	14.51	14.06	12.92	1.61	1.56	1.53	6.21	7.06	7.91
SFLEX	BUY	5.75	6.50	13.0%	-60.0	1.6	20.0	31.94	31.43	26.19	5.50	4.08	3.71	1.30	1.59	1.95
SISB	BUY	8.25	11.20	35.8%	113.4	-32.1	74.7	35.11	51.70	29.60	4.27	3.73	3.47	1.21	0.73	1.33
SPVI	BUY	3.34	4.00	19.8%	72.7	-26.3	57.1	17.58	23.86	15.18	3.52	3.55	3.44	2.99	2.40	3.59
ZIGA	BUY	2.30	3.40	47.8%	-12.5	200.0	23.8	32.86	10.95	8.85	1.59	1.56	1.52	1.74	4.35	5.65
Sector								**22.72**	**17.45**	**14.27**	**2.76**	**2.50**	**2.37**			

CONTACT US

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700, 02-680-0777

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

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

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

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

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

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

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

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

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

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

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

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

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่ 2
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-909

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

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

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

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

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

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2019

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES
TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia
TWITTER ; @fnsyrus