

FINANZIARIA

MOMENTUM

Vol.10_19

OCTOBER 2019

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม 2019

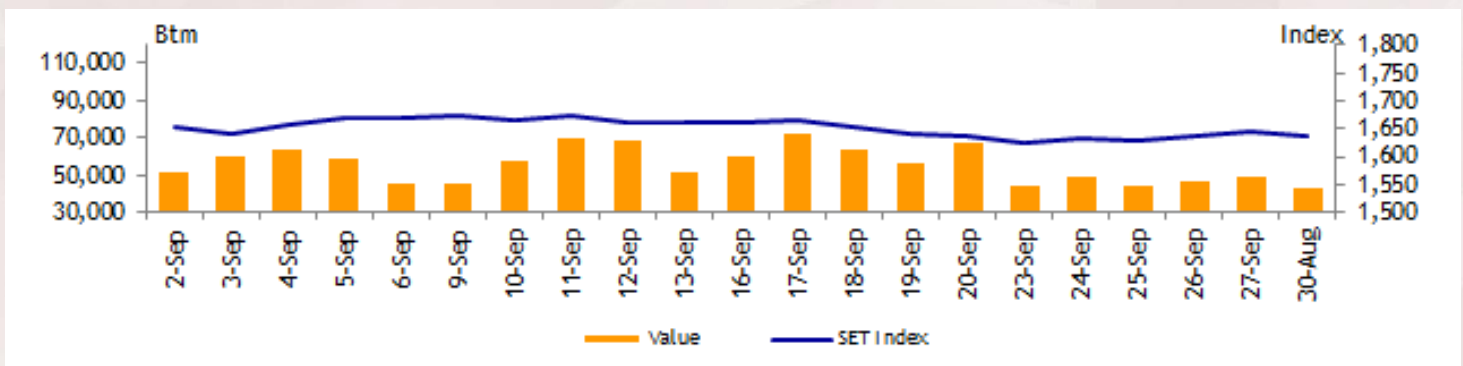
แกว่งในกรอบ 1,620-1,680 จุด จัปตาการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีน ไฮไลต์ของการลงทุนเดือนนี้อยู่ที่การกลับมาเจรจากันอีกครั้งระหว่างสหรัฐ-จีนในวันที่ 10-11 ต.ค. แม้นักลงทุนจะพยายามคาดหวังในเชิงบวกแต่สถานการณ์ก็ยังน่าสับสนและคาดเดาไม่ได้ พร้อมจะเป็นปัจจัยเสี่ยงของตลาดหุ้นได้ตลอดเวลา แต่ในช่วงที่ผ่านมาเราเห็นว่า SET ที่ระดับ 1,620 จุด หรือคิดเป็น PE ปี 2020 ที่ 15 เท่ารองรับความเสี่ยงต่างๆได้ค่อนข้างดี ประกอบกับดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำทำให้หุ้น High dividend yield หรือ REIT ยังน่าสนใจ ส่วนภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอทั่วโลกและไทยยังอยู่ในความกังวลของตลาด เราจึงคาดการณ์กรอบดัชนีด้านบน 1,680 จุด หุ้นที่แข็งแกร่งกว่าตลาดจะยังคงเป็น Domestic plays การลงทุนในเดือนนี้เราจึงยังเน้น Domestic plays

เดือนตุลาคม 2019 แนะนำ : **ADVANC, AOT, BCH, CPALL, ORI**

มุมมองทางเทคนิค เดือนตุลาคม 2019

SET ปรับแกว่งตัว Sideways ในกรอบกว้างบริเวณ 1,620-1,680 จุดตามคาดโดยปรับตัวขึ้นในช่วงครึ่งเดือนแรกก่อนที่จะอ่อนลงในช่วงครึ่งหลัง ขณะที่แนวโน้มเดือน ต.ค. คาดว่ายังมีแนวโน้มแกว่ง Sideways to Sideways Up โดยยังคงกรอบการเคลื่อนไหวที่ 1,620-1,680 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนกันยายน 2019



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนกันยายน 2019	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> ADVANC	5
> AOT	7
> BCH	9
> CPALL	11
> ORI	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

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม 2019

แกว่งในกรอบ 1,620-1,680 จุด จับตาการเจรจาการค้าสหรัฐ-จีน

ไฮไลต์ของการลงทุนเดือนนี้คือการกลับมาเจรจากันอีกครั้งระหว่างสหรัฐ-จีนในวันที่ 10-11 ต.ค. แม้นักลงทุนจะพยายามคาดหวังในเชิงบวกแต่สถานการณ์ก็ยังน่าสับสนและคาดเดาไม่ได้ พร้อมจะเป็นปัจจัยเสี่ยงของตลาดหุ้นได้ตลอดเวลา แต่ในช่วงที่ผ่านมาเราเห็นว่า SET ที่ระดับ 1,620 จุด หรือคิดเป็น PE ปี 2020 ที่ 15 เท่า รองรับความเสี่ยงต่างๆ ได้ค่อนข้างดี ประกอบกับดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำทำให้หุ้น High dividend yield หรือ REIT ยังน่าสนใจ ส่วนภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอทั้งโลกและไทยยังอยู่ในความกังวลของตลาด เราจึงคาดการณ์กรอบดัชนีด้านบน 1,680 จุด หุ้นที่แข็งแกร่งกว่าตลาดจะยังคงเป็น Domestic plays การลงทุนในเดือนนี้เราจึงยังเน้น Domestic plays ได้แก่ **ADVANC, AOT, BCH, CPALL, ORI**

สหรัฐ-จีนกลับสู่โต๊ะเจรจา นักลงทุนคาดหวังสูง

การเจรจาการค้ายังคงเป็นปัจจัยหลักขับเคลื่อนตลาดหุ้นโลกไปจนถึงการเลือกตั้งของ ปธน.ทรัมป์ ปลายปีหน้า หรือจนกว่าจะมีสัญญาณที่ผ่อนคลายจากทั้งสหรัฐ-จีน ซึ่งในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา เราเริ่มเห็นการ “ถอย” ของสหรัฐบ้างแล้ว เช่นการเลื่อนขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนบางรายการจากเดิม 1 ก.ย. เป็น 15 ธ.ค. แม้ปธน.ทรัมป์จะมีความแข็งแกร่งในทีแรกแต่เป็นไปได้ที่จะยอมให้การเติบโตของเศรษฐกิจสหรัฐปี 2020 ซึ่งเป็นปีเลือกตั้ง ชะลอลง แม้ว่าการบริโภคภายในประเทศจะยังแข็งแกร่งมาก ตลาดการจ้างงานตึงตัวเต็มที่ แต่ภาคการผลิตและส่งออกส่งสัญญาณชะลอตามความรุนแรงของสงครามการค้า

ตลาดหุ้นโลกจึงยังมีความผันผวนสูงจนถึงปีหน้าและใช้ “ข่าวการเจรจา” เป็นตัวชี้ทิศทางหลัก การวางแผนการลงทุนระยะยาวอาจทำได้ยาก ทำได้เพียงกระจายความเสี่ยงของ port สูงสุด อย่างไรก็ตาม การลงทุนระยะสั้น-กลางสามารถทำได้ตาม theme ในช่วงนั้นๆ เช่น ถึงรอบการประชุมของธนาคารกลางต่างๆ หรือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลในเรื่องใดๆ (กระตุ้นการบริโภค/การลงทุน) เป็นต้น แต่พอร์ทัลหลักยังคงเน้น “Domestic plays” ซึ่งเป็นสิ่งที่ทุกรัฐบาลพยายามกระตุ้นเพื่อชดเชยผลกระทบของการส่งออก

ดอกเบี้ยต่ำ QE เพิ่ม

ในยุคคลอดดอกเบี้ยต่ำและธนาคารกลางหลักๆ ของโลกต่างเพิ่มสภาพคล่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและป้องกันสภาพคล่องตึงตัว แน่นอนว่า High yield assets จะให้ผลตอบแทนได้ดีในสถานการณ์เช่นนี้ สินทรัพย์ประเภท REIT/IFF ตราสารหนี้ระยะกลาง หรือหุ้นที่กิจการมีความผันผวนต่ำและจ่ายปันผลสม่ำเสมอ จึงเป็นคำตอบในยุคคลอดดอกเบี้ยต่ำเช่นในปัจจุบัน

นอกจากนี้ บริษัทที่มีภาระหนี้สูงและต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนสูงตลอดเวลา เช่นไฟแนนซ์ จะได้ประโยชน์จากการ re-price อัตราดอกเบี้ยของหุ้นหรือเงินกู้จากธนาคาร นอกจากนี้ ฐานตลาดหลักของกลุ่มไฟแนนซ์อยู่ในประเทศเป็นส่วนใหญ่ นับว่าปลอดภัยจากสงครามการค้า กลุ่มไฟแนนซ์จึงเป็นอีกกลุ่มที่น่าสนใจ

Domestic and Defensive plays

นอกเหนือจากเน้น Domestic plays แล้ว กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการอุปโภคบริโภคและสิ่งจำเป็นในชีวิต เช่นกลุ่ม Retail กลุ่มสื่อสาร (ทั้งผู้ให้บริการ และผู้ค้าส่ง-ค้าปลีกเพราะได้ประโยชน์จากเทคโนโลยีที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา ทำให้มีตลาดใหม่ๆ เกิดขึ้น) กลุ่มการแพทย์ (เน้นโรงพยาบาลที่ผ่านช่วงการลงทุนขนาดใหญ่ไปแล้ว) และกลุ่มอาหาร คาดว่าจะเป็นกลุ่มที่ outperform ตลาด

เศรษฐกิจไทยฟื้นแต่เป็นไปอย่างช้าๆ

เราคาด GDP ปีนี้ 2.8% ปีหน้า 3.2% การฟื้นของเศรษฐกิจในปีหน้าจะถูกขับเคลื่อนด้วยการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน และการส่งออกและท่องเที่ยวที่ฟื้นจากฐานต่ำในปีนี้ ขณะที่การบริโภคยังขยายตัวได้แบบต้องการการกระตุ้นเป็นระยะ แต่หุ้นในกลุ่มรับเหมาเป็นหุ้นที่เล่นตามข่าวเทรตติ้งได้แต่ไม่ใช่หุ้นถือลงทุนที่ดี เรากลับมองว่ากลุ่มธนาคารน่าจะกลับมาน่าสนใจในปีหน้า และด้วย Valuations ปัจจุบันที่ถูกสุดนับตั้งแต่วิกฤตการเงินโลก การถือหุ้นแบงก์ในปัจจุบันถือว่ามีต้นทุนถูกจนน่าเสี่ยงสำหรับกรณี Disruption เราเชื่อว่าภายใน 3 ปีนี้ธนาคารจะยังไม่ถูก disrupt ได้ง่าย ทั้งนี้ ทุกธนาคารต่างตระหนักและกำลังปรับตัว แต่การถือกลุ่มแบงก์เพื่อลงทุนในระยะ 5 ปีขึ้นไป อาจต้องพิจารณาปัจจัยต่างๆ อีกที่

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

เรคาดกำไรปกติ 3Q19 ของ ADVANC +2.9% Q-Q, 19.1% Y-Y แข็งแกร่งต่อเนื่องจากผลลบของ Fixed Speed Unlimited Package ที่ลดลงรวมถึงการแข่งขันที่ผ่อนคลายขึ้นจากช่วงปีที่ผ่านมา ขณะที่สถานการณ์ปัจจุบันเรายังไม่น่ากังวลแม้จะมีการแข่งขันด้านราคามากขึ้นในตลาด แต่โดยรวมยังไม่น่ากังวล เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อการเติบโตของกำไรในปี 2019-2020 ที่คาดโตเฉลี่ยปีละกว่า 8% Y-Y ราคาหุ้นที่ปรับลงเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 260 บาท

คาคำไรปกติ 3Q19 ยังโตแกร่งทั้ง Q-Q และ Y-Y

เรคาดกำไรปกติ 3Q19 ของ ADVANC ที่ 8,246 ลบ. +2.9% Q-Q, 19.1% Y-Y และหารรวมการกลับรายการค่าเช่าเสาช่วง 1H19 รว 400 ลบ.หลังทำสัญญาและยุติข้อพิพาทกับ TOT กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 8,646 ลบ. +11.5% Q-Q, +27.1% Y-Y เรคาดรายได้จากการให้บริการไม่รวม IC ยังโตต่อเนื่อง +0.2% Q-Q, +7% Y-Y โดยเฉพาะผลของปรับ Package ของลูกค้าหลักที่ใช้งาน Fixed-Speed Unlimited Package ครบ 1 ปี ส่วนธุรกิจ Fixed Broadband และ Enterprise คาดยังเติบโตในระดับที่ดี ขณะที่ต้นทุนค่าอยู่ในระดับที่ควบคุมได้หลังการลงทุนโครงข่ายเริ่มลดลง สัญญาใหม่กับ TOT ที่ถูกลง ส่งผลให้ EBITDA Margin ใน 3Q19 คาดว่าจะดีขึ้นเล็กน้อยจาก 2Q19 เป็น 45.6% และเพิ่มขึ้นจาก 42.5% ใน ช่วงเดียวกันของปีก่อน

การแข่งขันในตลาดในปัจจุบันยังไม่ได้น่ากังวล

เรามองว่าตลาดกังวลต่อการแข่งขันด้านราคาในปัจจุบันมากเกินไป แม้จะมี Package ราคาต่ำและให้ใช้งาน Data ได้มาก แต่เป็นเฉพาะกรณีการเปิดเบอร์ใหม่แบบเติมเงินเท่านั้น (ลูกค้าเดิมและย้ายค่ายใช้ไม่ได้) และไม่ได้มีการทำการตลาดอย่างแพร่หลาย ซึ่งต่างจากกรณี Fixed-Speed Unlimited ซึ่งเปิดให้ลูกค้าเดิมสามารถใช้ได้ เราจึงคาดว่าผลกระทบเชิงลบ ณ ปัจจุบันค่อนข้างจำกัด ประกอบกับปัจจุบันจำนวนคลื่นในมือและคุณภาพโครงข่ายของผู้ให้บริการแต่ละรายที่ใกล้เคียงกันมากขึ้น ทำให้กลยุทธ์ที่ตลาดตราราคาเพื่อแย่ง Market Share คาดว่าจะไม่มีประสิทธิภาพเท่าในอดีต เรายังคงมุมมองที่ค่อนข้างผ่อนคลายต่อภาพการแข่งขันในปัจจุบันต่อเนื่องถึงปีหน้า

ราคาปรับลงเป็นโอกาสในการ “ซื้อ”

ราคาหุ้นที่ปรับฐานลงราว 9% จากการทำกำไรระยะสั้นหลังราคาปรับขึ้นมากในช่วงก่อนหน้านี้ รวมถึงสะท้อนความกังวลเรื่องการแข่งขันไปมากแล้ว ขณะที่กำไรปกติคาดกลับมาเติบโต 8.8% Y-Y และ 8.1% Y-Y ในปี 2019-2020 และมี Upside ราว 5% จากการระงับข้อพิพาทและตกลงซื้ออุปกรณ์ 2G กับ TOT ซึ่งจะทำให้ต้นทุนลดอย่างมีนัยยะ (ค่าเช่าปีละราว 2,000 ลบ. แต่ซื้อในราคา 250 ลบ.) โดยเรคาดอุตสาหกรรมอยู่ในช่วงเก็บเกี่ยวผลตอบแทนจากการลงทุนโครงข่าย 4G ในช่วงหลายปีที่ผ่านม เรายังมองการจูงม่งการปรับลงของราคาเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 260 บาท (DCF WACC 7.97%, Terminal Growth 2%) และให้ Dividend Yield ระดับที่ดีราว 4.1% ในปีหน้า

ความเสี่ยง คือ การแข่งขันที่อาจกลับมารุนแรงมากขึ้นและทำให้รายได้จากการให้บริการยังโตในระดับต่ำ แผนการประมูลคลื่นความถี่ของรัฐที่ยังไม่ชัดเจน

Consolidated earnings

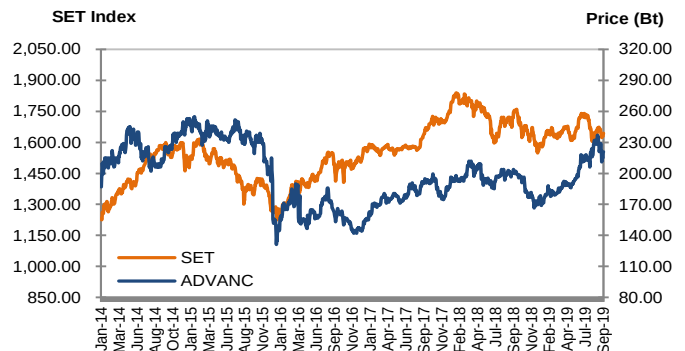
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	29,852	29,698	32,321	34,950
Net profit	30,077	29,682	31,813	34,950
Normalized EPS (Bt)	10.0	10.0	10.9	11.8
EPS (Bt)	10.1	10.0	10.7	11.8
% growth	-1.9	-1.3	7.2	9.9
Dividend (Bt)	7.1	7.1	8.0	8.8
BV/share (Bt)	17.0	19.4	22.5	25.9
EV/EBITDA (x)	12.3	11.8	11.1	10.2
Normalized PER (x)	22.0	22.1	20.3	18.8
PER (x)	21.8	22.1	20.7	18.8
PBV (x)	13.0	11.4	9.8	8.5
Dividend yield (%)	3.2	3.2	3.6	4.0
ROE (%)	64.1	54.9	51.8	48.6
YE No. of shares (million)	2,973.1	2,973.1	2,973.1	2,973.1
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2019)	221.00
SET Index	1,643.76
Foreign limit/actual (%)	48.30/37.13
Paid up shares (million)	2,973.18
Free float (%)	36.22
Market cap (Bt mn)	657,072.48
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	1,183.82
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	238.00, 166.00, 199.76

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	152,150	157,722	169,856	177,883	183,820
Cost of sales	82,992	92,259	103,456	107,234	109,202
Gross profit	69,158	65,463	66,400	70,649	74,618
SG&A	29,776	25,078	26,295	28,172	28,124
Operating profit	39,382	40,385	40,105	42,478	46,494
Other income	869	980	856	780	780
EBIT	40,101	41,223	40,784	43,058	47,074
EBITDA	61,768	71,374	74,663	78,909	83,317
Interest charge	4,236	5,302	5,148	4,866	5,116
Tax on income	5,175	5,843	5,923	6,378	7,007
Earnings after tax	30,690	30,078	29,714	31,814	34,951
Minority interest	23	1	32	1	1
Normalized earnings	31,237	29,852	29,698	32,321	34,950
Extraordinary items	-571	225	-15	-509	0
Net profit	30,667	30,077	29,682	31,813	34,950

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	14,189	13,293	11,287	17,014	21,025
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	14,116	17,071	19,242	18,156	18,156
Inventory	3,085	3,951	3,823	3,830	3,793
Other current asset	508	526	553	553	553
Total current assets	31,899	34,841	34,905	39,553	43,527
Investment	0	0	0	0	0
PPE	118,271	132,579	130,212	128,516	126,727
Other assets	125,500	116,647	125,388	133,990	124,535
Total Assets	275,670	284,067	290,505	302,059	294,790
Short-term loans	9,200	6,500	5,900	5,900	5,900
Account payable	34,292	32,141	37,680	34,404	34,067
Current maturities	2,485	3,076	11,204	11,204	11,204
Other current liabilities	23,351	27,884	17,981	40,844	27,730
Total current liabilities	69,328	69,601	72,764	92,352	78,900
Long-term debt	87,273	100,102	92,030	80,826	89,622
Other LT liabilities	76,361	63,938	68,042	61,854	49,326
Total non-cu	163,634	164,040	160,072	142,680	138,949
Total liabilities	232,962	233,641	232,836	235,032	217,849
Registered capital	4,997	4,997	4,997	4,997	4,997
Paid-up capital	2,973	2,973	2,973	2,973	2,973
Share Premium	22,388	22,372	22,372	22,372	22,372
Legal reserve	500	500	500	500	500
Retained earnings	16,471	24,175	32,005	41,363	51,277
Others	237	300	-329	-329	-329
Minority Interest	139	106	148	148	148
Shareholders' equity	42,708	50,427	57,669	67,027	76,940

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	30,667	30,077	29,682	31,813	34,950
Deprec. & amortization	21,667	30,151	33,879	35,851	36,243
Change in working capital	8,052	-4,183	3,721	-1,491	186
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	60,385	56,045	67,283	66,173	71,379
Capital expenditure	-56,941	-44,851	-42,199	-26,788	-51,128
Others	-642	-450	-4,105	0	0
Cash flow from investing	-57,583	-45,301	-46,304	-26,788	-51,128
Free cash flow	2,803	10,743	20,979	39,385	20,251
Net borrowings	33,526	10,719	-544	-11,204	8,796
Equity capital raised	16	-16	0	0	0
Dividends paid	-36,510	-23,190	-21,852	-21,741	-25,036
Others	43	847	-588	-714	0
Cash flow from financing	-2,925	-11,640	-22,985	-33,658	-16,239
Net change in cash	-123	-896	-2,006	5,726	4,012

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-2.0	3.7	7.7	4.7	3.3
EBITDA	-13.7	15.6	4.6	5.7	5.6
Net profit	-21.7	-1.9	-1.3	7.2	9.9
Normalized earnings	-18.8	-4.4	-0.5	8.8	8.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.5	41.5	39.1	39.7	40.6
EBITDA margin	40.4	45.0	43.7	44.2	45.1
EBIT margin	26.2	26.0	23.9	24.1	25.5
Normalized profit margin	20.4	18.8	17.4	18.1	18.9
Net profit margin	20.0	19.0	17.4	17.8	18.9
Normalized ROA	13.7	10.7	10.3	10.9	11.7
Normalize ROE	68.5	64.1	54.9	51.8	48.6
Normalized ROCE	19.4	19.2	18.7	20.5	21.8
Risk (x)					
D/E	2.3	2.2	1.9	1.5	1.4
Net D/E	2.0	1.9	1.7	1.2	1.1
Net debt/EBITDA	1.4	1.4	1.3	1.0	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.3	10.1	10.0	10.7	11.8
Normalized EPS	10.5	10.0	10.0	10.9	11.8
EBITDA	20.8	24.0	25.1	26.5	28.0
Book value	14.4	17.0	19.4	22.5	25.9
Dividend	10.1	7.1	7.1	8.0	8.8
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	21.4	21.8	22.1	20.7	18.8
Norm P/E	21.0	22.0	22.1	20.3	18.8
P/BV	15.4	13.0	11.4	9.8	8.5
EV/EBITDA	14.2	12.3	11.8	11.1	10.2
Dividend yield (%)	4.6	3.2	3.2	3.6	4.0

Source: Company data, FSS research

บมจ. ท่าอากาศยานไทย

ผลตอบแทนขั้นต่ำที่ King Power เสนอจ่ายในสัญญาใหม่ตลอดระยะเวลา 10 ปีครึ่ง (ก.ย. 2020 – มี.ค. 2031) สูงถึง 2.35 หมื่นล้านบาทต่อปี (เฉพาะปีแรก ส่วนปีถัดไปปรับตามเงินเพื่อและจำนวนผู้โดยสาร) สูงกว่าปีปัจจุบันที่มีขั้นต่ำ 7.57 พันล้านบาท เพิ่มมูลค่าให้ AOT อีก 15 บาท/หุ้น เราจึงปรับราคาเป้าหมายขึ้นจากเดิม 73 บาท เป็น 88 บาท (DCF) ผลประกอบการในระยะสั้นอาจถูกกดดันจากจำนวนนักท่องเที่ยวที่ชะลอ แต่เชื่อว่าเป็นเหตุการณ์ชั่วคราว นอกจากการประมูลครั้งนี้แล้ว ยังมี upside จากการประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่สนามบินดอนเมืองซึ่งจะหมดสัญญาปี 2022 มีการพัฒนาสนามบินเชียงใหม่ 2 และภูเก็ต 2 เพิ่มเติม และรับโอนสนามบินในภูมิภาคอีก 4 แห่ง เรายังคงแนะนำซื้อ

สัญญาใหม่ได้ Minimum guarantee 2.35 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 210%

AOT ประกาศผลตอบแทนที่ได้จาก King Power สำหรับสัญญาใหม่ซึ่งมีอายุ 10 ปี 6 เดือน (28 ก.ย. 2020 – 31 มี.ค. 2031) สูงกว่าสัญญาปัจจุบัน และสูงกว่านักวิเคราะห์คาดการณ์มาก โดยส่วนแบ่งรายได้ยังเป็น 15-20% เหมือนเดิม แต่ Minimum guarantee รวมทุกพื้นที่เป็น 23,548 ล้านบาท ในปีแรก (ปีถัดไปปรับตามเงินเพื่อและการเติบโตของผู้โดยสาร) สูงกว่า Minimum guarantee ในสัญญาปัจจุบันที่ 7,575 ล้านบาท มีรายละเอียดดังนี้

1. พื้นที่ Duty Free ที่สนามบินสุวรรณภูมิ และที่ภูเก็ต เชียงใหม่ หาดใหญ่ AOT ได้รับส่วนแบ่งรายได้ 20% โดยที่สนามบินสุวรรณภูมิมี Minimum guarantee ปีแรก 15,419 ล้านบาท (สูงกว่าผู้ประมูลอันดับ 2 ถึง 81%) ส่วนอีก 3 สนามบินมี Minimum guarantee ปีแรกอยู่ที่ 2,331 ล้านบาท (ทั้งห้าผู้ประมูลอันดับ 2 อยู่ 10%) รวมเป็น Minimum guarantee 17,750 ล้านบาท สูงกว่า Minimum guarantee ในสัญญาปัจจุบันที่ 5,377 ล้านบาท กว่า 3 เท่า
2. พื้นที่ร้านค้าปลีกที่สนามบินสุวรรณภูมิ AOT ได้รับส่วนแบ่งรายได้ 15% ส่วน Minimum guarantee ปีแรก 5,798 ล้านบาท (ทั้งห้าผู้ประมูลอันดับ 2 ถึง 93%) สูงกว่า Minimum guarantee ในสัญญาปัจจุบันที่ 2,198 ล้านบาท

ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 88 บาท แนะนำซื้อ

เราอิง Minimum guarantee ใหม่สำหรับผลประกอบการในอีก 10 ปีครึ่งข้างหน้านับตั้งแต่ปี 2021 ตามสัญญาใหม่ ได้มูลค่าเพิ่ม 15 บาท/หุ้น บนสมมติฐาน WACC 8% และปรับสมมติฐานรายได้จากกิจการการบินเล็กน้อย ทำให้ราคาเป้าหมายปรับขึ้นเป็น 88 บาท จากเดิม 73 บาท (DCF) ทั้งนี้ ผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้นดังกล่าว ยังไม่มีผลต่อกำไรในปี 2019-20 แต่น่าจะช่วยให้บริษัทถึงเป้าสัดส่วนรายได้ที่ไม่ได้มาจากกิจการการบินที่ 60% ในอีก 3 ปีข้างหน้า จากปัจจุบันที่ 44% ได้เร็วขึ้น นอกจากการประมูลครั้งนี้ ยังมี upside จากการประมูลพื้นที่เชิงพาณิชย์ที่สนามบินดอนเมืองซึ่งจะหมดสัญญาปี 2022 ขณะที่รายได้จากกิจการการบินยังได้จากการสร้างสนามบินเชียงใหม่และภูเก็ตแห่งที่ 2 พัฒนาสนามบินดอนเมืองเฟส 3 รวมถึงการบริหารสนามบินในภูมิภาคอีก 4 แห่ง (ตาก ชุมพร อุตรดิตถ์ สกลนคร) ซึ่งรอขั้นตอนการโอนของกรมท่าอากาศยาน เชื่อว่าการชะลอของจำนวนนักท่องเที่ยวเป็นปัจจัยชั่วคราว ยังคงแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง คือ นักท่องเที่ยวที่ชะลอและโครงการลงทุนเพื่อเพิ่ม Capacity ที่ล่าช้า

Consolidated earnings

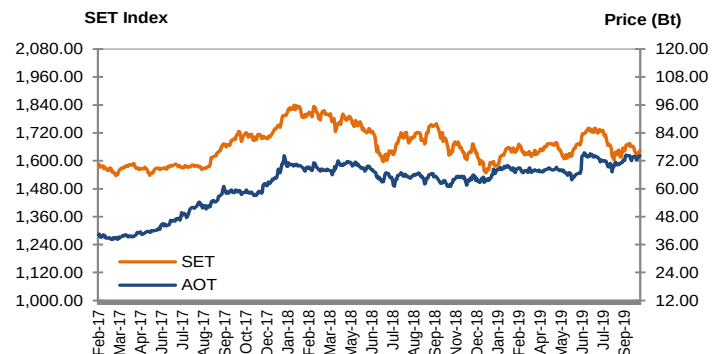
BT (mn) - end Sep	2018	2019E	2020E	2021E
Normalized earnings	25,171	27,078	30,873	33,245
Net profit	25,171	27,078	30,873	33,245
Normalized EPS (Bt)	1.76	1.90	2.16	2.33
EPS (Bt)	1.76	1.90	2.16	2.33
% growth	21.38	7.70	14.02	7.68
Dividend (Bt)	0.79	0.22	0.47	0.35
BV/share (Bt)	10.10	10.38	10.96	11.40
EV/EBITDA (x)	28.49	26.51	23.57	21.97
Normalized PER (x)	41.90	38.91	34.13	31.69
PER (x)	41.90	38.91	34.13	31.69
PBV (x)	7.30	7.11	6.73	6.47
Dividend yield (%)	1.08	0.30	0.64	0.48
ROE (%)	18.51	20.26	20.82	21.35
YE No. of shares (million)	14,286	14,286	14,286	14,286
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2019)	74.25
SET Index	1,643.76
Foreign limit/actual (%)	30.00/10.81
Paid up shares (million)	14,285.70
Free float (%)	29.99
Market cap (Bt mn)	1,060,713.23
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	1,759.79
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	76.25, 62.75, 69.68

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn) - end Sep	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	50,962	54,901	60,537	65,183	70,638
Cost of sales	24,560	26,775	27,390	28,428	29,180
Gross profit	26,402	28,126	33,147	36,755	41,458
SG&A	2,490	2,589	2,520	2,738	2,967
Operating profit	23,912	25,537	30,627	34,017	38,491
Other income	1,637	1,843	1,381	782	848
EBIT	25,548	27,380	32,009	34,799	39,339
EBITDA	31,521	32,652	37,650	40,470	45,272
Interest charge	1,377	1,195	1,016	903	688
Tax on income	4,821	5,445	5,903	6,779	7,730
Earnings after tax	19,350	20,740	25,090	27,117	30,920
Minority interest	-32	-56	-54	-50	-50
Normalized earnings	19,318	20,684	25,036	27,067	30,870
Extraordinary items	0	0	135	11	3
Net profit	19,318	20,684	25,171	27,078	30,873

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn) - end Sep	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash& equivalents	5,886	9,318	8,602	9,450	11,180
Account receivable	2,871	3,069	3,282	4,074	4,528
Inventory	261	277	331	357	387
Other current asset	55,139	58,991	64,852	62,074	62,135
Total current asset	64,158	71,655	77,068	75,955	78,229
Investment	10,981	10,286	9,810	10,824	11,376
PPE	91,692	93,625	96,334	96,609	99,429
Other asset	5,385	2,844	4,496	4,726	5,051
Total assets	172,216	178,410	187,709	188,113	194,085
Short term loan loans	30	30	0	0	0
Accounts payable	1,370	1,955	1,720	1,449	1,413
Current maturities	13,668	13,533	15,612	12,900	12,150
Other current liabilities	4,624	5,211	5,870	6,258	6,711
Total current liabilities	19,693	20,728	23,203	20,606	20,273
Long-term debt	29,085	21,496	16,090	14,810	12,538
Other LT liabilities	3,124	4,497	4,147	4,465	4,768
Total LT liabilities	32,209	25,993	20,237	19,275	17,306
Total liabilities	51,902	46,721	43,439	39,881	37,579
Registered capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Paid up capital	14,286	14,286	14,286	14,286	14,286
Share premium	12,568	12,568	12,568	12,568	12,568
Legal reserve	1,429	1,429	1,429	1,429	1,429
Retained earnings	90,860	101,895	114,780	118,673	126,854
Minority Interest	257	312	366	365	381
Shareholders' equity	120,314	131,689	144,269	148,233	156,506

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn) - end Sep	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	19,318	26,185	31,127	33,857	38,603
Deprec. & amortization	5,973	5,645	5,642	5,671	5,934
Change in working capital	-319	-4,703	-2,928	-4,089	-5,520
Other adjustments	-6,856	-25	-23	-2,601	-1,012
Cash flow from operations	18,117	27,102	33,818	32,838	38,005
Capital expenditure	-2,209	-5,468	-9,803	-6,978	-8,789
Others	-4,123	-2,955	-5,805	-4,211	-4,342
Cash flow from investing	-6,332	-8,423	-15,608	-11,189	-13,131
Free cash flow	11,784	18,679	18,210	21,650	24,874
Net borrowings	-378	-5,491	-6,641	-4,401	-5,239
Equity capital raised	305	0	0	0	0
Dividends paid	-7,142	-9,757	-12,285	-15,976	-18,215
Others	-1,769	0	0	-424	310
Cash flow from financing	-8,984	-15,247	-18,926	-20,802	-23,144
Net change in cash	2,800	3,431	-716	848	1,730

Important Ratios (Consolidated)

end Sep	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	15.9	7.7	10.3	7.7	8.4
Net profit	3.1	7.1	21.7	7.6	14.0
Normalized earnings	4.5	6.7	22.4	8.1	14.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	51.8	51.2	54.8	56.4	58.7
EBIT margin	46.9	46.5	52.9	53.4	55.7
Normalized profit margin	34.8	34.4	41.4	41.6	43.8
Net profit margin	37.9	37.7	41.6	41.5	43.7
Normalized ROA	11.6	11.8	13.8	14.4	16.2
Normalize ROE	16.4	18.2	18.5	20.3	20.8
Risk (x)					
D/E	0.43	0.35	0.30	0.27	0.24
Net D/E	0.33	0.23	0.19	0.15	0.12
Per share data (Bt)					
Reported EPS	13.52	1.45	1.76	1.90	2.16
Normalized EPS	13.52	1.45	1.76	1.90	2.16
FCF	8.25	1.36	984	1,068	1,195
Book value	84.22	9.22	10.10	10.38	10.96
Dividend	6.83	0.86	0.79	0.22	0.47
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	53.83	50.86	41.90	38.91	34.13
Norm P/E	53.83	50.86	41.90	38.91	34.13
P/BV	0.88	8.00	7.30	7.11	6.73
EV/EBITDA	4.59	33.02	28.49	26.51	23.57
Dividend yield (%)	7.02	0.92	1.08	0.30	0.64

Source: Company data, FSS research

บมจ. บางกอก เซน ฮอสปิเทล

เรคาดกำไรปกติ 3Q19 ของ BCH จะทำ New High +51.1% Q-Q, +11% Y-Y จากรายได้ที่เติบโตแข็งแกร่งและมีแรงหนุนจากรายได้ส่วนเพิ่มของค่าการเสี่ยง ขณะที่โมเมนต์กำไร 4Q19-2020 คาดยังดีต่อเนื่องและคาดยังไม่มีแรงกดดันด้านต้นทุนจากการลงทุนใหม่ๆ อย่างมีนัยยะ เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019-2020 เติบโต +13.8% Y-Y และ 12.1% Y-Y ตามลำดับและมีลู่ Upside เพิ่มเติมจากโอกาสการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมในปีหน้า ราคาหุ้นที่ปรับลงเป็นโอกาสในเข้า “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 22 บาท

คาดกำไร 3Q19 ทำจุดสูงสุดใหม่

เรคาดกำไรปกติ 3Q19 ของ BCH ที่ 396 ลบ. +51.1% Q-Q, +11% Y-Y ทำจุดสูงสุดใหม่เป็นประวัติการณ์จากอานิสงส์ของ High Season โดยรายได้ค่าตัวยังเติบโตโดดเด่น +16.8% Q-Q, +12% Y-Y จากกลุ่มเงินสดที่โตแรงตัวทั้งโรงพยาบาลหลักเดิมและ WMC ขณะที่ฝั่งประกันสังคมเติบโตตามจำนวนผู้ประกันตน นอกจากนี้ยังได้แรงหนุนเพิ่มเติมจากการบันทึกรายได้ส่วนเพิ่มค่าการเสี่ยง (RW<2) เบื้องต้นราว 70 ลบ. หลังได้รับชำระเงินแล้วสำหรับงวดครึ่งหลังของปี 2018 และไตรมาสที่ 3 ส่งผลให้ EBITDA Margin คาดว่าจะทรงตัวในระดับสูงที่ 29.5% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนและเพิ่มขึ้นจาก 24.9% ใน 2Q19

โมเมนต์กำไร 4Q19 ยังแกร่ง//มีลู่ Upside ปี 2020

แนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q19 คาดว่ายังมีโมเมนต์ที่ดีต่อเนื่องในแง่ Y-Y หลังรพ.เกษมราษฎร์ รวมค่าแห่งเปิดให้บริการครบ 1 ปีเริ่มซึ่งเริ่มถึงจุดคุ้มทุนแล้ว ขณะที่ WMC จะเริ่มเปิดศูนย์ IVF ซึ่งเป็นตัวหนุนการเติบโตในระยะถัดไป ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 1,240 ลบ. +13.8% Y-Y ขณะที่ทิศทางกำไรปี 2020 คาดว่ายังเติบโตในระดับที่ดี +12.1% Y-Y เป็น 1,390 ลบ. โดยมองว่ายังไม่มีแรงกดดันด้านต้นทุนอย่างมีนัยยะเนื่องจากมีเพียงรพ.เกษมราษฎร์ อัญประเทศแห่งเดียวที่จะเปิดให้บริการใน 2Q20 ขณะที่โครงการขนาดใหญ่อย่างรพ.เกษมราษฎร์ อินเตอร์เนชั่นแนล เวียงจันทน์จะเปิดให้บริการใน 1Q21 นอกจากนี้ยังมีลู่ข่าวดีเพิ่มเติมและเป็น Upside ของประมาณการจากโอกาสในการปรับขึ้นค่าหัวประกันสังคมหลังสมาคมโรงพยาบาลเอกชนยื่นขอปรับขึ้นเฉลี่ยราว 12%

คงคำแนะนำ “ซื้อ” และเป็นหนึ่งใน Top Pick

เราได้ปรับใช้ราคาเหมาะสมปี 2020 ของ BCH เป็น 22 บาท (DCF WACC 7.55% Terminal Growth 3%) แล้วตั้งแต่ออกบทวิเคราะห์กลุ่มการแพทย์วันที่ 18 ก.ย. ที่ผ่านมา โดยเรามองว่าราคาหุ้นที่ปรับตัวลง -5.4% YTD สวนทาง SET ที่ +4.7% YTD ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานนัก ขณะที่ปัจจุบันซื้อขายที่ 2020PER ที่ 28.3 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตราว 35 เท่า จึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” และเป็นหนึ่งใน Top Pick ของกลุ่มการแพทย์

ความเสี่ยง คือ สำนักงานประกันสังคมจ่ายเงินได้น้อยกว่าที่คาด การชะลอตัวของลูกค้าต่างชาติซึ่งอาจกระทบ WMC เศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศที่ชะลอตัว

Consolidated earnings

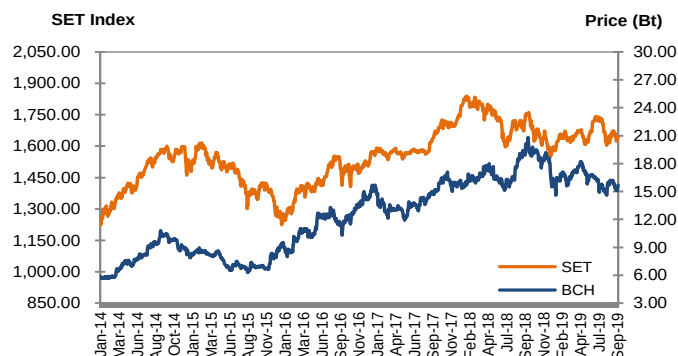
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	917	1,089	1,240	1,390
Net profit	917	1,089	1,240	1,390
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
EPS (Bt)	0.37	0.44	0.50	0.56
% growth	21.8	18.8	13.8	12.1
Dividend (Bt)	0.20	0.23	0.27	0.30
BV/share (Bt)	2.4	2.6	3.0	3.4
EV/EBITDA (x)	22.0	20.0	17.2	15.7
Normalized PER (x)	42.7	35.9	31.6	28.2
PER (x)	42.7	35.9	31.6	28.2
PBV (x)	6.6	6.1	5.3	4.6
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	15.5	17.0	16.8	16.5
YE No. of shares (million)	2,493.7	2,493.7	2,493.7	2,493.7
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2019)	15.70
SET Index	1,643.76
Foreign limit/actual (%)	49.00/10.00
Paid up shares (million)	2,493.75
Free float (%)	44.05
Market cap (Bt mn)	39,151.84
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	232.69
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	18.50, 14.20, 16.23

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	6,511	7,255	8,073	8,829	9,747
Cost of sales	4,472	4,877	5,394	5,805	6,408
Gross profit	2,039	2,378	2,679	3,024	3,338
SG&A	835	960	1,132	1,157	1,277
Operating profit	1,204	1,418	1,547	1,867	2,061
Other income	100	108	112	107	107
EBIT	1,303	1,526	1,659	1,974	2,168
EBITDA	1,818	2,064	2,235	2,584	2,817
Interest charge	162	136	126	129	99
Tax on income	208	271	285	323	362
Earnings after tax	933	1,119	1,248	1,523	1,707
Minority interest	180	202	159	283	317
Normalized earnings	753	917	1,089	1,240	1,390
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	753	917	1,089	1,240	1,390

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	753	917	1,089	1,240	1,390
Deprec. & amortization	514	538	576	610	649
Change in working capital	102	93	-249	-55	-79
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	1,369	1,548	1,417	1,795	1,960
Capital expenditure	-694	-1,216	-1,355	-1,214	-1,300
Others	-40	-1,417	1,497	0	0
Cash flow from investing	-734	-2,634	141	-1,214	-1,300
Free cash flow	635	-1,086	1,558	581	660
Net borrowings	-460	1,400	-795	-346	-400
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-351	-467	-575	-574	-670
Others	13	125	-28	321	317
Cash flow from financing	-798	1,059	-1,398	-599	-753
Net change in cash	-163	-27	160	-18	-93

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	513	486	646	627	535
Current investment	997	1,054	1,511	1,653	1,825
Accounts receivable	168	1,580	100	100	100
Inventory	195	204	238	256	283
Other current asset	65	40	54	54	54
Total current assets	1,937	3,364	2,549	2,690	2,796
Investment	0	0	0	0	0
PPE	8,039	8,718	9,497	10,101	10,753
Other assets	593	593	582	582	582
Total Assets	10,569	12,674	12,627	13,373	14,130
Short-term loans	80	150	344	100	100
Account payable	456	556	698	736	792
Current maturities	1,516	1,000	2	500	500
Other current liabilities	569	571	696	763	826
Total current liabilities	2,621	2,276	1,740	2,099	2,218
Long-term debt	0	1,847	1,848	1,748	1,848
Other LT liabilities	2,611	2,639	2,642	2,142	1,642
Total non-cu	2,611	4,486	4,489	3,889	3,489
Total liabilities	5,233	6,762	6,230	5,988	5,708
Registered capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Paid-up capital	2,494	2,494	2,494	2,494	2,494
Share Premium	645	645	645	645	645
Legal reserve	249	249	249	249	249
Retained earnings	1,387	1,837	2,352	3,018	3,739
Others	-14	-31	-38	0	0
Minority Interest	576	717	696	979	1,296
Shareholders' equity	5,337	5,912	6,398	7,385	8,423

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	12.9	11.4	11.3	9.4	10.4
EBITDA	23.6	13.5	8.3	15.6	9.0
Net profit	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Normalized earnings	42.8	21.8	18.8	13.8	12.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.3	32.8	33.2	34.3	34.3
EBITDA margin	27.5	28.0	27.3	28.9	28.6
EBIT margin	19.7	20.7	20.3	22.1	22.0
Normalized profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Net profit margin	11.4	12.5	13.3	13.9	14.1
Normalized ROA	7.1	7.2	8.6	9.3	9.8
Normalize ROE	14.1	15.5	17.0	16.8	16.5
Normalized ROCE	16.4	14.7	15.2	17.5	18.2
Risk (x)					
D/E	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7
Net D/E	0.9	1.1	0.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	2.6	3.0	2.5	2.1	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
Normalized EPS	0.30	0.37	0.44	0.50	0.56
EBITDA	0.73	0.83	0.90	1.04	1.13
Book value	2.14	2.37	2.57	2.96	3.38
Dividend	0.10	0.20	0.23	0.27	0.30
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	52.0	42.7	35.9	31.6	28.2
Norm P/E	52.0	42.7	35.9	31.6	28.2
P/BV	7.3	6.6	6.1	5.3	4.6
EV/EBITDA	24.1	22.0	20.0	17.2	15.7
Dividend yield (%)	0.6	1.3	1.5	1.7	1.9

Source: Company data, FSS research

CPALL

CPALL TB

CG 2018

THAI CAC

4

Certified

บมจ. ซีพี ออลล์

Close 27 September 2019 : 81.50

End 2020 Target : 100.00

+22.7%

เราคาด CPALL จะมีผลประกอบการช่วง 3Q19 เติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วนทางบริษัทอื่นในกลุ่มค้าปลีกที่คาดมีกำไรแล้วลงตามฤดูกาล แต่เนื่องจากปกติ 3Q เป็นไตรมาสที่ดีของ MAKRO และธุรกิจ 7-11 มี Stamp Promotion ที่คาดมีผลงานที่ดีเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยคาด SSSG ยังเป็นบวกต่อเนื่องทั้ง MAKRO และ 7-11 และคาดกำไรจะดีต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q19 เพราะเป็น High Season ของธุรกิจ และคาดมีการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง แม้จะได้รับผลบวกทางตรงมากจากมาตรการชิม ช้อป ใช้ เพราะมีสาขาที่เข้าร่วมโครงการไม่มาก แต่คาดว่าจะได้รับผลบวกจาก Sentiment การใช้จ่ายใช้สอยที่ดีขึ้น และหากภาครัฐทยอยออกมาตรการเพิ่มเติมในช่วงปลายปี คาด CPALL น่าจะได้รับอานิสงส์เชิงบวกด้วย เราคาดกำไรปี 2019- 2020 จะเติบโต 14.7% Y-Y และ 12.4% Y-Y และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 100 บาท (DCF) แนะนำซื้อ

แม้ 3Q19 เป็น Low Season ของค้าปลีก แต่คาดกำไร CPALL โต

ระยะสั้น แนวโน้มกำไร 3Q19 น่าจะเติบโตได้ทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ปกติเป็น Low Season ของธุรกิจค้าปลีกโดยทั่วไป แต่สำหรับ MAKRO ปกติเป็นไตรมาสที่ดี พื้นตัว Q-Q และ SSSG 3Q19 ของ MAKRO คาดยังบวกได้ต่อเนื่องราว 5% - 6% Y-Y โดยในเดือน ก.ย. แม้จะเผชิญการอ่อนตัวลงของราคาเนื้อสัตว์ แต่ถูกหักล้างด้วยการเร่งซื้อของในช่วงนำท่วม ในขณะที่คาด SSSG ของ 7-11 จะเป็นบวกเช่นเดียวกันที่ระดับ 2% Y-Y เพราะได้อานิสงส์จาก Stamp Promotion ที่น่าจะมีผลงานที่ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน กอปรกับการเปิดสาขาใหม่ต่อเนื่อง รวมถึงคาดหวังการฟื้นตัวของรายได้อื่น โดยเฉพาะรายได้ค่าธรรมเนียม Banking Agent ที่เริ่มมีจำนวนธุรกรรมเพิ่มมากขึ้น

คาดกำไร 4Q19 จะดีต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดของปี

คาดกำไร 4Q19 จะดีต่อเนื่อง และทำจุดสูงสุดของปี เพราะเป็น High Season ของการใช้จ่ายใช้สอย แม้ในส่วนของการมาตรการชิม ช้อป ใช้ แจกเงิน 1,000 บาท CPALL จะมีจำนวนสาขาที่เข้าร่วมไม่ถึง 100 สาขาหรือไม่ถึง 1% ของจำนวนสาขาทั้งหมด และ MAKRO เข้าร่วมไม่เกิน 4 สาขา และกระจุกอยู่ใน จ.ชลบุรีทั้งหมด ด้วยข้อจำกัดจากเงื่อนไขในการเข้าร่วมโครงการ แต่เชื่อว่าทั้ง CPALL และ MAKRO จะได้รับอานิสงส์จาก Sentiment การใช้จ่ายใช้สอยที่ดีขึ้น ทั้งจากการเดินทางท่องเที่ยว ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากมาตรการชิม ช้อป ใช้ และอีกส่วนหนึ่งจากฤดูกาลของการท่องเที่ยว และยังมีแผนขยายสาขาใหม่ต่อเนื่อง ทั้งในส่วนของ 7-11 ที่เร่งเปิดสาขาไปมากช่วง 1H19 คาดทั้งปีจะบรรลุเป้า 700 สาขาได้ไม่ยาก และมีความเป็นไปได้ที่จะเห็นสาขาแรกในกัมพูชาหรือลาวภายในปีนี้ สำหรับ MAKRO ได้ชะลอการเปิดสาขาในอินเดีย และล่าสุดในเดือน ก.ย. ได้มีการเปิดสาขา Makro Food Service สาขาแรกที่กวางโจว ประเทศจีนแล้ว และคาดว่าจะเปิดใน 4Q19 อีก 1 สาขาที่พม่า ดังนั้นเรายังคาดว่ากำไรปี 2019 เติบโต 14.7% Y-Y และคาดปี 2020 จะโตต่อเนื่อง 12.4% Y-Y และปรับใช้ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 100 บาท (DCF) ในขณะที่ประเด็นเรื่อง TFRS 9 การจัดประเภท Perpetual Bond เป็นหนี้สิน (จากเดิมอยู่ในส่วนทุน) ซึ่งจะมีผลบังคับใช้ 1 ม.ค. 2020 นั้น กระทบต่อ CPALL ที่มี Perpetual Bond 2 หมื่นล้านบาท ก่อนช่วงจำกัด จะทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายในงบกำไรขาดทุนเพิ่มขึ้น 940 ล้านบาท และกระทบกำไร 3% และ Net D/E ปรับขึ้นแต่ยังผ่าน Debt Covenant และไม่กระทบต่อราคาเป้าหมาย ทั้งนี้ที่ราคาเป้าหมายปี 2020 ของเรายังมี Upside 22.7% จึงแนะนำซื้อ

Consolidated earnings

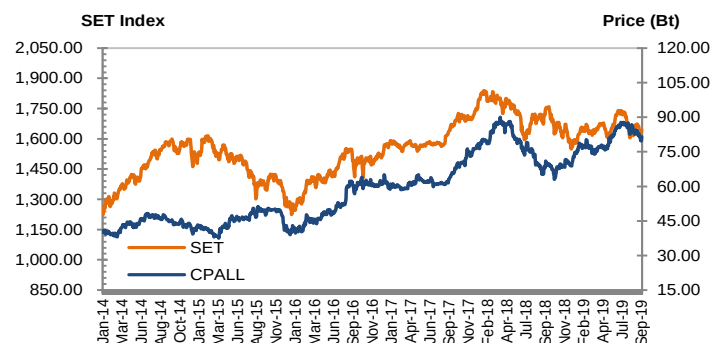
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	19,908	21,050	24,146	27,133
Net profit	19,908	20,929	23,337	27,133
Normalized EPS (Bt)	2.22	2.34	2.69	3.02
EPS (Bt)	2.22	2.33	2.60	3.02
% growth	19.4	5.1	11.5	16.3
Dividend (Bt)	1.10	1.20	1.30	1.51
BV/share (Bt)	8.39	9.44	10.74	12.25
EV/EBITDA (x)	23.5	22.4	20.5	18.6
Normalized PER (x)	35.7	33.7	30.3	27.0
PER (x)	35.7	33.9	31.4	27.0
PBV (x)	9.7	8.6	7.6	6.7
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.9
ROE (%)	26.4	24.8	25.0	24.7
YE No. of shares (million)	8,986	8,986	8,986	8,986
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2019)	81.50
SET Index	1,643.76
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.11
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	55.87
Market cap (Bt mn)	732,122.76
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	2,144.17
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	88.25, 68.75, 79.98

Source: Setsmart



Analyst: Sureporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	434,712	471,069	508,552	544,368	582,473
Cost of sales	339,688	366,002	395,317	422,429	451,417
Gross profit	95,024	105,067	113,235	121,938	131,056
SG&A	83,666	91,902	100,195	106,152	113,582
Operating profit	11,358	13,165	13,040	15,787	17,474
Other income	16,920	18,096	18,988	20,142	22,134
EBIT	28,278	31,261	32,028	35,928	39,608
EBITDA	36,592	40,819	42,472	46,972	51,252
Interest charge	8,442	7,993	7,196	7,085	6,985
Tax on income	3,323	3,487	3,969	4,847	5,605
Earnings after tax	16,512	19,781	20,863	23,996	27,018
Minority interest	143	111	253	207	235
Normalized earnings	16,599	19,908	21,050	24,146	27,133
Extraordinary items	77	-1	-120	-809	0
Net profit	16,677	19,908	20,929	23,337	27,133

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash	34,819	30,264	35,490	39,931	43,608
Accounts receivable	3,322	8,313	9,446	8,949	9,575
Inventory	26,705	27,376	29,570	33,563	38,340
Other current assets	5,054	621	487	544	582
Total current assets	69,899	66,573	74,994	82,987	92,105
Investments	367	367	368	457	457
Plant, property & equipment	99,127	106,394	111,287	112,243	112,599
Other assets	182,874	186,964	187,093	182,562	183,373
Total assets	352,268	360,299	373,742	378,249	388,534
Short-term loans	3,516	4,326	3,583	3,195	1,856
Accounts payable	66,959	74,742	78,790	83,329	86,573
Current maturities	28,038	16,897	23,195	17,350	17,930
Other current liabilities	15,305	16,142	18,184	18,508	17,474
Total current liabilities	113,818	112,107	123,752	122,382	123,833
Long-term debt	157,552	145,816	127,486	125,350	122,196
Other non-current liab.	21,295	22,147	22,686	19,053	17,474
Total non-current liab.	178,847	167,963	150,171	144,403	139,670
Total liabilities	292,665	280,070	273,923	266,785	263,503
Registered capital	8,986	8,986	8,986	8,986	8,986
Paid up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Share premium	1,684	1,684	1,684	1,684	1,684
Legal reserve	900	900	900	900	900
Retained earnings	43,629	63,765	73,263	84,909	98,475
Minority Interests	4,407	4,896	14,988	14,988	14,988
Shareholders' equity	59,603	80,229	99,819	111,464	125,030

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	16,677	19,908	20,929	23,337	27,133
Deprec. & amortization	8,314	9,558	10,444	11,044	11,644
Change in working capital	3,908	7,391	2,896	1,311	-3,231
Other adjustments	4	489	10,052	809	0
Cash flow from operations	28,902	37,346	44,322	36,501	35,546
Capital expenditure	-17,994	-16,825	-15,338	-12,000	-12,000
Others	-423	-96	-142	188	-811
Cash flow from investing	-18,417	-16,921	-15,480	-11,812	-12,811
Free cash flow	10,485	20,425	28,842	24,688	22,735
Net borrowings	-16,420	-10,927	-19,033	-3,332	-4,493
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-8,227	-9,523	-10,926	-11,692	-13,566
Others	26,216	-536	6,331	-9,478	-999
Cash flow from financing	1,569	-20,987	-23,628	-24,502	-19,058
Net change in cash	12,054	-562	5,214	187	3,677

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	10.9	8.4	8.0	7.0	7.0
EBITDA	12.2	11.6	4.1	10.6	9.1
Net profit	21.9	19.4	5.1	11.5	16.3
Normalized earnings	21.3	19.9	5.7	14.7	12.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.9	22.3	22.3	22.4	22.5
EBITDA margin	8.4	8.7	8.4	8.6	8.8
EBIT margin	6.5	6.6	6.3	6.6	6.8
Normalized profit margin	3.8	4.2	4.1	4.4	4.7
Net profit margin	3.8	4.2	4.1	4.3	4.7
Normalized ROA	4.7	5.5	5.6	6.4	7.0
Normalize ROE	30.1	26.4	24.8	25.0	24.7
Normalized ROCE	11.9	12.6	12.8	14.0	15.0
Risk (x)					
D/E	5.3	3.7	3.2	2.8	2.4
Net D/E	4.7	3.3	2.8	2.4	2.0
Net debt/EBITDA	7.1	6.2	5.6	4.9	4.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.86	2.22	2.33	2.60	3.02
Normalized EPS	1.85	2.22	2.34	2.69	3.02
EBITDA	4.07	4.54	4.73	5.23	5.70
Book value	6.14	8.39	9.44	10.74	12.25
Dividend	1.00	1.10	1.20	1.30	1.51
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	43.9	35.7	33.9	31.4	27.0
Norm P/E	44.1	35.7	33.7	30.3	27.0
P/BV	13.3	9.7	8.6	7.6	6.7
EV/EBITDA	27.1	23.5	22.4	20.5	18.6
Dividend yield (%)	1.2	1.3	1.5	1.6	1.9

Source: Company data, FSS research

ORI

ORI TB CG 2018 THAI CAC
4 Declared

Close 27 September 2019 : 7.90

End 2019 Target : 10.10

+27.9%

บมจ. ออริจิน พร็อพเพอร์ตี้

ยอด Presales YTD คาดทำได้ 79% ของเป้าหมายปี

เราประเมินยอดขาย YTD อยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท โดยคาดว่าบริษัทจะทำยอดขายใน 3Q19 อยู่ในระดับ 9 พันล้านบาท (+23% Q-Q, -18% Y-Y) หนุนจากความสำเร็จของการเปิดตัว 5 คอนโดใหม่ แบ่งเป็น 1) The Origin 3 โครงการ (ลาดพร้าว 15, รัชดา-ลาดพร้าว, สุขุมวิท 105) มูลค่ารวม 2.4 พันล้านบาท 2) Park Origin ราชเทวี มูลค่า 2.9 พันล้านบาท 3) Kensington ระยอง มูลค่า 500 ล้านบาท ซึ่งทั้งหมดได้รับการตอบรับที่ดี และทำยอดขายได้ถึง 70% และมี 1 โครงการ Sold Out ถือว่าแข็งแกร่งกว่ารายอื่นที่ทำยอดขายการเปิดคอนโดใหม่ได้เพียง 20% ทำให้ภาพรวมยอดขาย YTD ของ ORI คิดเป็น 79% ของเป้าหมายปีนี้ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท (+2% Y-Y) ถือว่าประสบความสำเร็จท่ามกลางตลาดที่ชะลอตัว จากแบรนด์ที่แข็งแกร่ง และกลยุทธ์จับกลุ่มลูกค้าที่ต้องการอยู่จริง ในทำเลที่มีศักยภาพ

มองเป็นบวกต่อการจับมือกับ DTC

ORI ประกาศร่วมทุนกับ DTC (บมจ.ดุสิตธานี) พัฒนาโครงการ JV คอนโด High-End อย่าง "The Hampton Sriracha by Origin and Dusit" มูลค่า 1.4 พันล้านบาท ราคาขายเฉลี่ย 1 แสนบาทต่อตารางเมตร ตั้งอยู่ใจกลางศรีราชา โดยมีสัดส่วนถือหุ้น ORI 51% และ DTC 49% เปิดขายเดือนพ.ย. 2019 และเริ่มโอนใน 4Q21 เรายอมรับจาก Synergy ในการแลกเปลี่ยน Know-how จาก DTC ซึ่งเป็นผู้นำการพัฒนาธุรกิจโรงแรมที่มีประสบการณ์ยาวนานถึง 70 ปี รวมถึง ORI ได้รับอานิสงส์จากแบรนด์ดุสิตธานีที่แข็งแกร่ง เปิดโอกาสในการขยายฐานลูกค้าไปตลาดบนมากขึ้น นอกจากนี้ยังตั้งอยู่ในพื้นที่ EEC ซึ่งมีศักยภาพเติบโตไปพร้อมกับแรงลงทุน Mega Project

โมเมนต์กำไร 2H19 ขยายตัว H-H

กำไรปกติ 1H19 อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท (-1% Y-Y) คิดเป็น 38% ของประมาณการทั้งปี สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดเร่งขึ้น H-H หนุนจากการรับรู้ Backlog ของคอนโดสร้างเสร็จใหม่ต่อเนื่อง โดย 3Q19 คาดขยายตัว Q-Q หนุนจากการเริ่มโอนคอนโด KnightsBridge Prime Sathorn (มูลค่า 3.8 พันล้านบาท, มียอดขายแล้ว 96%) และโครงการ Kensington Phahol 63 (มูลค่า 445 ล้านบาท, มียอดขายแล้ว 55%) ใน 4Q19 เสริมด้วยรายได้จากโครงการแนวราบที่เข้ามาหมุนในทุกไตรมาส

เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 ที่ 3.2 พันล้านบาท ด้วยการเติบโตที่กลับสู่ระดับปกติ +14% Y-Y และยอดโอนที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+9% Y-Y) บน Backlog รวมที่ 3.6 หมื่นล้านบาท (รวม JV) คาดรับรู้ในช่วงที่เหลือของปีราว 7.1 พันล้านบาท รองรับประมาณการยอดโอนปีของเราแล้ว 82%

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10.10 บาท

จุดเด่นคือ โมเมนต์มียอดขายที่แข็งแกร่ง และมี Backlog รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีเป็นอันดับต้นๆของกลุ่ม นอกจากนี้ Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2019-2020 เฉลี่ย 5.7x ต่ำกว่ากลุ่มที่ 8.2 พร้อมผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงจากราว 7% ต่อปี เรายังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10.10 บาท (อิง PER 7.6x) โดยการตอบรับที่ดีของการเปิดโครงการใหม่จะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นได้

ความเสี่ยง – กำลังซื้ออ่อนแอกว่าคาด, ยอดขายถูกยกเลิก, การปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร, งานก่อสร้างล่าช้า, ยอดขายทำได้ต่ำกว่าเป้า

Consolidated earnings

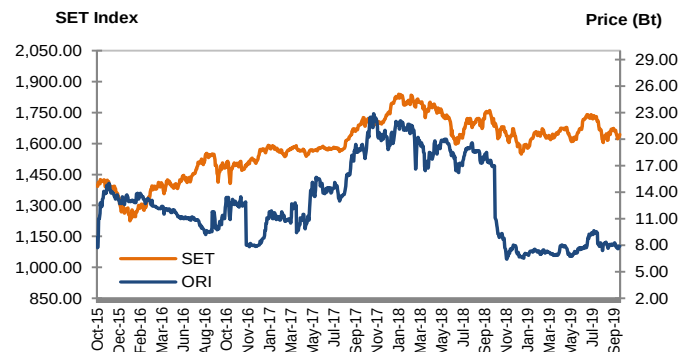
BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	1,508	2,837	3,245	3,578
Net profit	2,021	3,338	3,245	3,578
EPS (Bt) - Norm	0.93	1.16	1.32	1.46
EPS (Bt)	1.24	1.36	1.32	1.46
% growth	114.6	9.7	-2.8	10.3
Dividend (Bt)	0.60	0.65	0.52	0.56
BV/share (Bt)	3.15	3.04	3.77	4.65
EV/EBITDA (x)	9.7	6.7	5.8	5.9
Normalized PER (x)	8.5	6.8	6.0	5.4
PER (x)	6.4	5.8	6.0	5.4
PBV (x)	2.5	2.6	2.1	1.7
Dividend yield (%)	7.6	8.2	6.5	7.0
ROE (%)	31.5	37.9	30.8	28.2
YE No. of shares (million)	1,626	2,449	2,449	2,449
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2019)	7.90
SET Index	1,643.76
Foreign limit/actual (%)	49.00/6.19
Paid up shares (million)	2,449.07
Free float (%)	27.77
Market cap (Bt mn)	19,347.68
Avg. daily T/O (Bt mn) (2019 YTD)	103.13
hi, lo, avg (Bt) (2019 YTD)	9.70, 6.25, 8.01

Source: Setsmart



Analyst: Jitra Amornthum Register No.: 014530

Assistant Analyst : Thanyatorn Songwutti

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	3,153	9,252	15,749	17,827	18,045
Cost of sales	1,724	5,662	8,611	9,745	10,037
Gross profit	1,429	3,589	7,138	8,082	8,007
SG&A	666	1,452	2,872	2,858	2,906
Operating profit	762	2,137	4,266	5,224	5,101
Other income	46	95	262	100	120
EBIT	808	2,232	4,528	5,324	5,221
EBITDA	850	2,318	4,662	5,413	5,311
Interest charge	7	51	262	220	250
Tax on income	162	455	855	1,044	1,019
Earnings after tax	640	1,726	3,411	4,060	3,952
Minority Interests	2	0	38	15	16
Norm profit	638	1,508	2,837	3,245	3,578
Extraordinary items	0	513	501	0	0
Net profit	638	2,021	3,338	3,245	3,578

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	521	820	1,819	537	794
Current Investment	11	294	135	570	632
Accounts receivable	4,517	18,085	20,151	22,819	24,360
Inventory	1,119	1,127	1,392	1,337	1,353
Other current asset	6,269	20,335	23,505	25,264	27,139
Total current assets	8	1,173	1,817	1,760	1,763
Investment	367	1,021	1,376	1,257	1,350
PPE	114	396	505	476	484
Other non- assets	6,758	22,925	27,203	28,757	30,737
Total Assets	198	695	2,547	760	780
Short-term loans	529	3,544	2,603	3,493	3,552
Account payable	555	4,548	5,471	4,502	4,503
Other current liabilities	905	3,119	2,563	3,175	3,229
Total current liabilities	2,188	11,906	13,183	11,931	12,064
Long-term debt	1,823	3,827	4,513	6,288	5,988
Other LT liabilities	4	780	705	6	6
Total liabilities	4,015	16,513	18,402	18,225	18,058
Registered capital	553	1,025	1,543	1,543	1,543
Paid-up capital	551	813	1,225	1,225	1,225
Share Premium	1,254	2,234	2,299	2,234	2,234
Legal reserve	55	102	154	102	102
Retained earnings	393	2,068	3,888	5,783	7,930
Others	1	1	2	2	2
Minority Interest	550	1290	1364	1290	1290
Shareholders' equity	2,743	6,412	8,801	10,532	12,679

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	638	1,508	3,411	4,060	3,952
Depreciation etc.	41	87	134	89	90
Change in working capital	-2,258	-8,248	-3,762	-2,347	-1,517
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-1,579	-6,358	-290	987	2,151
Capital expenditures	-439	-1,702	-1,223	225	-184
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-439	-1,702	-1,223	225	-184
Free cash flow	-2,018	-8,060	-1,512	1,212	1,967
Net borrowings	1,885	6,494	3,460	-981	-279
Equity capital raised	799	1,994	569	-164	0
Dividend paid	-441	-125	-1,469	-1,298	-1,431
Others	0	-3	0	0	0
Cash flow from financing	2,243	8,359	2,560	-2,443	-1,710
Net Change in cash	225	299	1,048	-1,231	257

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	56.9	193.4	70.2	13.2	1.2
EBITDA	60.3	172.8	101.1	16.1	-1.9
Net profit	65.0	217.0	65.2	-2.8	10.3
Normalized earnings	65.0	136.5	88.1	14.4	10.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.3	38.8	45.3	45.3	44.4
EBITDA margin	27.0	25.1	29.6	30.4	29.4
EBIT margin	25.6	24.1	28.8	29.9	28.9
Normalized profit margin	20.2	16.3	18.0	18.2	19.8
Net profit margin	20.2	21.8	21.2	18.2	19.8
Normalized ROA	9.4	6.6	10.4	11.3	11.6
Normalize ROE	23.2	23.5	32.2	30.8	28.2
Normalized ROCE	13.9	13.7	20.2	19.3	19.2
Risk (x)					
D/E	1.5	2.6	2.1	1.7	1.4
Net D/E	1.2	2.4	1.9	1.7	1.4
Net debt/EBITDA	4.0	6.8	3.6	3.3	3.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.58	1.24	1.36	1.32	1.46
Normalized EPS	0.58	0.93	1.16	1.32	1.46
EBITDA	0.77	1.43	1.90	2.21	2.17
Book value	1.99	3.15	3.04	3.77	4.65
Dividend	0.18	0.60	0.65	0.52	0.56
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	13.6	6.4	5.8	6.0	5.4
Norm P/E	13.6	8.5	6.8	6.0	5.4
P/BV	4.0	2.5	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	13.2	9.7	6.7	5.8	5.9
Dividend yield (%)	2.3	7.6	8.2	6.5	7.0

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ดึงแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Sep-19	2019 TP	(%)	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Banks																
BAY	BUY	33.75	44.60	32.1%	6.6	24.5	-14.8	32.79	35.97	38.52	10.0	8.0	9.4	3.0	3.0	3.1
BBL	BUY	175.00	215.00	22.9%	7.1	-1.7	-2.2	216.26	221.50	232.29	9.5	9.6	9.8	3.7	4.0	4.0
KBANK	BUY	161.00	190.00	18.0%	12.0	-4.0	3.9	157.23	168.94	180.97	10.0	10.4	10.0	2.5	2.5	2.5
KKP	HOLD	66.50	72.00	8.3%	5.3	-5.1	4.7	49.85	51.63	53.75	9.3	9.8	9.4	7.5	7.5	7.5
KTB	BUY	17.40	21.70	24.7%	26.7	-4.9	1.7	22.48	23.14	24.21	8.5	9.0	8.8	4.6	4.6	4.6
SCB	BUY	120.00	150.00	25.0%	-7.1	19.6	-5.2	111.80	121.10	128.47	10.2	8.5	9.0	4.6	5.0	5.0
TCAP	HOLD	57.25	62.00	8.3%	18.8	-2.2	3.8	56.52	61.18	65.63	8.5	8.7	8.4	4.2	4.2	4.4
TISCO	BUY	102.50	116.00	13.2%	0.0	21.0	5.6	47.23	49.49	52.21	13.5	11.1	10.5	6.8	6.8	6.8
TMB	BUY	1.57	2.30	46.5%	33.5	-32.0	7.6	2.25	2.38	2.51	5.9	8.7	8.1	3.8	3.8	3.8
Sector				22.1%	6.0	4.2	0.0				9.5	9.2	9.4	4.5	4.6	4.6
Finance																
ASAP	SELL	2.72	2.05	-24.6%	-40.6	-39.8	29.6	2.04	1.95	1.98	22.0	36.6	28.2	3.7	4.0	0.0
ASP	BUY	2.06	4.00	94.2%	-41.4	-3.3	13.5	2.20	2.23	2.41	10.0	10.3	9.1	9.7	8.2	14.6
ASK	HOLD	26.50	28.60	7.9%	9.0	10.5	6.1	14.55	14.61	15.53	11.5	10.4	9.8	5.6	6.7	7.2
KGI	BUY	4.54	5.00	10.1%	6.9	3.2	1.6	2.82	2.94	0.00	9.4	9.2	9.0	7.9	8.4	8.4
KTC	BUY	43.00	48.00	11.6%	55.2	25.1	12.0	6.34	7.89	9.53	21.6	17.3	15.4	1.9	2.3	2.5
LIT	BUY	5.35	6.20	15.9%	7.5	5.5	5.7	5.00	4.84	4.13	9.4	8.9	8.4	7.6	7.3	7.2
MBKET	BUY	8.40	11.00	31.0%	-38.8	-12.2	-90.5	6.95	6.93	6.80	12.3	13.9	147.6	7.4	6.9	5.4
MTC	BUY	57.25	64.00	11.8%	48.3	29.7	29.2	5.80	7.82	10.41	32.7	25.2	19.5	0.5	0.6	0.8
SAWAD	HOLD	57.25	59.00	3.1%	3.9	7.6	14.3	11.63	13.69	15.21	23.8	22.1	19.3	0.2	2.3	2.6
THANI	HOLD	7.15	7.70	7.7%	14.9	1.6	-10.8	2.38	2.23	2.43	13.2	13.0	14.6	4.1	4.1	3.6
TK	SELL	9.80	9.50	-3.1%	-12.7	13.6	2.4	9.86	10.34	10.81	12.0	10.6	10.3	4.6	4.9	5.1
Sector				15.0%	8.3	12.4	7.5				22.5	18.5	16.4	4.9	5.2	5.7
Insurance																
BLA	BUY	20.20	24.20	19.8%	36.7	-30.5	11.8	23.21	23.10	23.15	6.9	10.0	8.9	2.7	2.0	3.7
Sector				19.8%	36.7	-30.5	11.8				6.9	10.0	9.0	2.7	2.0	3.7
Energy																
BAFS	BUY	33.00	40.00	21.2%	8.4	-7.9	8.3	11.87	12.45	12.98	20.0	21.7	20.1	4.0	3.7	4.0
BANPU	SELL	12.00	11.50	-4.2%	-15.3	8.0	-2.2	17.74	17.75	17.55	9.3	8.6	8.8	5.8	4.2	4.2
BCP	BUY	27.25	35.00	28.4%	-56.1	35.4	35.2	31.02	31.25	31.45	15.2	11.3	8.3	5.0	5.0	5.0
IRPC	BUY	3.68	4.20	14.1%	-31.9	-44.1	69.1	4.27	4.42	4.65	9.7	17.4	10.3	5.2	4.1	4.6
PTT	BUY	46.00	53.00	15.2%	-11.5	1.9	4.5	32.10	33.50	34.02	11.0	10.8	10.3	4.3	4.3	4.9
PTTEP	BUY	123.50	150.00	21.5%	75.9	14.7	8.4	98.25	104.06	110.03	13.5	11.8	10.9	4.0	3.8	4.0
SPRC	HOLD	9.30	10.00	7.5%	-74.6	-45.1	294.9	8.89	9.12	9.64	17.8	32.4	8.2	6.3	2.7	8.2
TOP	HOLD	70.00	70.00	0.0%	-59.2	-5.2	19.4	62.00	65.37	69.66	14.1	14.8	12.4	3.8	3.2	3.6
Sector				11.8%	-24.9	5.7	15.5				11.6	11.4	10.4	4.8	3.9	4.8
Chemicals																
GGC	SELL	12.10	12.00	-0.8%	-322.8	-150.4	7.0	11.75	12.20	12.10	nm	21.2	19.8	4.1	4.1	4.5
IVL	BUY	33.00	40.00	21.2%	26.7	-33.9	28.5	26.88	31.12	33.21	6.0	9.1	7.1	4.2	3.9	3.9
PTTGC	BUY	54.25	65.00	19.8%	2.0	-23.0	3.9	65.66	68.80	69.30	6.1	7.9	7.6	7.8	6.0	6.5
Sector				13.4%	-2.3	-16.6	12.2				6.8	9.0	8.0	5.4	4.7	5.0
Utilities																
EA	BUY	48.75	62.00	27.2%	30.3	20.9	19.7	4.86	5.25	5.89	36.5	30.2	25.2	0.5	0.6	0.6
BCPG	SELL	18.50	17.00	-8.1%	10.1	-21.0	8.7	8.25	8.25	8.20	16.6	21.0	19.3	3.5	3.5	3.5
BGRIM	SELL	43.25	36.00	-16.8%	-31.9	56.4	26.2	7.39	8.06	8.90	60.5	38.7	30.7	0.7	1.0	1.3
GPSC	HOLD	70.25	70.00	-0.4%	5.8	33.9	11.4	26.69	26.96	27.12	31.3	23.4	21.0	1.1	1.4	1.6
GUNKUL	BUY	3.12	3.50	12.2%	71.6	61.5	7.2	1.35	1.16	1.29	21.2	13.1	12.3	1.9	2.6	2.6
TPCH	HOLD	13.20	13.50	2.3%	70.1	18.6	23.2	6.24	7.02	7.99	15.0	12.6	10.2	0.5	2.0	2.4
TTW	HOLD	13.80	14.00	1.4%	6.7	6.3	8.7	2.96	3.10	3.25	19.4	18.2	16.8	4.3	4.3	5.1
Sector				2.6%	10.3	21.1	15.7				31.4	25.8	22.3	1.8	2.2	2.4
Property																
AP	BUY	6.75	8.20	21.5%	22.4	-11.7	7.1	7.75	8.44	9.24	5.5	6.2	5.8	5.9	5.3	5.6
CPN	BUY	68.00	93.00	36.8%	-17.3	7.1	10.9	16.53	17.66	19.03	27.2	25.4	22.9	1.6	1.8	2.0
LH	BUY	9.85	13.00	32.0%	0.1	-4.3	-0.2	4.18	4.59	5.02	11.2	11.7	11.8	7.6	7.6	7.6
LPN	BUY	5.65	6.60	16.8%	28.7	-10.3	12.1	8.74	9.11	9.15	6.1	6.8	6.1	10.6	8.8	10.6
ORI	BUY	7.90	10.10	27.8%	9.7	-2.9	10.6	3.04	3.88	4.65	5.8	6.0	5.4	8.2	6.6	7.1
PSH	BUY	17.00	19.00	11.8%	10.4	-2.3	6.8	19.42	18.78	18.90	6.3	6.5	6.0	9.1	7.7	8.3
QH	BUY	2.70	3.20	18.5%	9.8	-13.1	17.0	2.45	2.58	2.72	7.6	8.8	7.5	8.1	7.4	8.1
SC	BUY	2.62	3.20	22.1%	41.6	-4.9	8.4	3.88	4.12	4.39	6.1	6.5	6.0	6.1	5.7	6.5
SIRI	BUY	1.22	1.40	14.8%	-27.6	7.5	13.6	2.16	2.18	2.20	8.9	8.2	7.3	6.6	8.2	9.8
SPALI	BUY	18.50	24.00	29.7%	-20.6	9.0	5.6	15.37	17.68	19.43	6.9	6.3	6.0	5.4	5.9	6.2
Sector				23.2%	-2.3	-0.1	8.0				12.2	12.3	11.4	6.9	6.5	7.2
Contractor																
ARROW	BUY	8.95	9.90	10.6%	-20.8	22.9	3.2	12.73	13.85	14.62	14.7	11.9	11.6	3.9	4.7	5.1
CK	BUY	23.00	30.00	30.4%	37.8	-8.8	-17.1	15.01	15.65	16.26	15.6	17.1	20.6	2.2	2.0	2.2
PYLON	BUY	5.30	8.00	50.9%	7.6	19.7	7.4	1.99	2.15	2.22	18.2	15.2	14.2	5.8	6.6	7.5
SEAFECO	BUY	7.25	10.60	46.2%	58.7	1.8	7.5	2.09	2.21	2.50	13.2	13.0	12.1	4.3	3.7	4.0
STEC	U.R.	20.00	21.50	7.5%	-364.7	-36.4	27.8	7.40	7.80	8.30	18.9	29.7	23.2	1.5	1.5	1.5
Sector				29.1%	162.7	-13.3	0.9				16.7	19.6	19.9	3.4	3.4	3.8
Real estate																
AMATA	BUY	25.00	28.00	12.0%	-27.8	65.4	9.7	12.15	13.52	14.21	26.2	15.8	14.4	1.0	1.6	1.7
Sector				12.0%	-27.8	65.4	9.7				26.2	15.8	14.4	1.0	1.6	1.7
Materials																
DCC	BUY	2.02	2.60	28.7%	-12.4	13.3	9.6	0.57	0.58	0.58	13.5	11.9	10.9	5.9	6.4	6.9
DRT	HOLD	6.00	6.20	3.3%	2.7	8.8	2.2	1.98	2.06	2.10	14.9	13.7	13.4	6.3	6.7	7.5
EPG	BUY	7.20	8.50	18.1%	-6.1	18.0	16.9	3.61	3.56	3.46	21.7	18.4	15.7	2.1	2.1	2.2
SCC	HOLD	412.00	440.00	6.8%	-18.7	-11.1	9.3	219.48	220.48	222.58	11.0	12.4	11.4	4.4	3.6	3.9
VNG	SELL	4.72	4.30	-8.9%	nm	nm	-141.2	5.32	4.22	4.28	nm	nm	26.4	6.4	0.0	3.2
Sector				14.2%	-20.0	-11.1	11.2				11.6	13.0	11.6	5.0	3.8	4.7
Steel																
BSBM	HOLD	0.88	0.90	2.3%	-74.9	232.2	18.2	1.71	1.70	1.73	30.1	9.1	7.7	3.4	5.7	9.1
TMT	BUY	4.88	5.50	12.7%	-36.7	-10.1	15.1	6.74	6.81	6.83	10.5	11.6	10.1	21.9	15.4	16.4
TSTH	BUY	0.50	0.70	40.0%	nm	nm	nm	1.10	1.08	1.06	9.3	nm	31.9	0.0	0.0	0.0
Sector				18.3%	-37.4	-10.1	24.1				606.8	1,890.6	795.1	8.4	7.0	8.8

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Sep-19	2019 TP	(%)	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F	18	19F	20F
Telecom																
ADVANC	BUY	221.00	260.00	17.6%	-1.3	7.2	9.9	19.40	22.50	25.90	22.1	20.7	18.8	3.2	3.6	4.0
INTUCH	BUY	65.00	78.50	20.8%	7.7	8.9	7.7	10.10	10.60	11.70	18.1	16.7	15.5	4.2	4.4	4.8
ITEL	BUY	3.24	4.80	48.1%	29.9	28.3	12.3	1.60	1.82	2.07	24.4	19.0	16.9	1.5	2.2	2.5
DTAC	BUY	58.00	68.00	17.2%	-306.6	-247.2	5.4	9.30	9.80	10.40	nm	21.4	20.3	1.7	3.7	3.9
MFEC	BUY	3.46	4.20	21.4%	-207.9	-186.1	8.4	4.56	4.61	4.70	nm	10.7	9.9	6.4	7.2	7.8
PT	BUY	5.55	6.50	17.1%	-18.3	12.8	12.4	2.48	2.59	2.73	10.0	8.9	7.9	9.0	9.0	10.1
SAMART	SELL	8.55	6.00	-29.8%	nm	-81.4	-158.0	3.30	3.25	3.35	nm	nm	74.2	0.0	0.0	1.2
SAMTEL	SELL	9.85	7.50	-23.9%	59.4	9.3	4.2	6.09	6.40	6.23	17.3	15.9	15.2	3.6	3.6	3.8
SDC	SELL	0.26	0.10	-61.5%	nm	nm	nm	0.080	0.07	0.07	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
SVOA	BUY	1.06	2.00	88.7%	-39.6	6.6	10.7	2.34	2.35	2.31	8.8	8.2	7.4	6.6	6.6	6.6
SYNEX	BUY	8.55	10.00	17.0%	15.7	-2.7	11.6	4.14	4.23	4.78	10.4	10.7	9.6	4.0	3.9	4.3
THCOM	HOLD	4.74	7.00	47.7%	-108.7	-39.0	-7.1	14.30	14.01	13.82	22.6	37.1	40.0	5.7	0.0	0.0
TRUE	BUY	5.40	7.00	29.6%	nm	-57.9	59.8	4.01	3.77	3.88	25.6	60.9	38.1	1.7	0.0	1.7
Sector				16.2%	-3.3	58.2	11.4				28.6	22.4	19.7	3.7	3.4	3.9
Media																
BEC	BUY	7.70	8.60	11.7%	nm	nm	85.7	2.97	2.99	3.03	nm	55.0	29.6	0.0	1.4	2.7
JKN	BUY	7.25	9.00	24.1%	20.0	19.0	10.0	3.80	4.15	4.54	17.3	14.5	13.2	2.3	2.8	3.0
MAJOR	BUY	24.40	33.00	35.2%	-12.3	28.5	6.8	7.41	7.43	7.58	20.2	15.7	14.7	5.3	5.7	6.1
MCOT	SELL	10.30	8.00	-22.3%	nm	-21.8	0.0	8.31	8.31	8.30	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0
PLANB	BUY	8.65	10.00	15.6%	39.4	5.8	34.4	1.15	1.75	1.87	47.2	44.6	33.2	1.0	1.4	1.7
WORK	BUY	20.70	27.00	30.4%	-61.7	31.3	9.5	10.26	10.31	10.75	25.9	19.7	18.0	2.2	4.0	3.2
RS	BUY	15.50	19.00	22.6%	55.0	1.0	22.5	1.65	1.79	1.95	30.3	30.0	24.5	2.9	2.8	3.2
VGI	SELL	9.90	9.00	-9.1%	10.7	35.6	27.4	1.96	2.06	2.16	78.9	58.2	45.7	0.8	1.0	1.2
Sector				13.5%	-30.6	45.8	16.4				55.4	38.7	30.9	1.8	2.4	2.7
Commerce																
BEAUTY	BUY	2.48	3.00	21.0%	-19.3	-77.6	120.7	0.45	0.53	0.53	7.5	33.6	15.2	12.1	7.7	9.3
BIG	BUY	0.77	0.90	16.9%	-29.1	-50.4	10.1	0.54	0.50	0.47	4.9	10.0	9.1	10.4	5.2	5.8
BJC	HOLD	53.00	58.00	9.4%	27.2	-1.1	17.8	27.61	28.48	29.54	31.9	32.3	27.4	1.4	1.5	1.6
CPALL	BUY	81.50	100.00	22.7%	5.1	15.4	11.4	9.44	10.78	12.34	35.0	30.3	27.2	1.5	1.7	1.8
CSS	BUY	1.50	1.70	13.3%	-16.5	-32.6	-10.5	1.39	1.43	1.46	10.4	15.4	17.2	8.0	6.7	6.7
FN	AVOID	1.62	U.R.	na	-66.1	173.8	26.3	1.50	1.54	1.59	55.5	20.3	16.0	0.8	2.5	3.1
FSMART	BUY	6.50	7.40	13.8%	7.4	2.1	1.5	1.81	1.97	2.05	8.9	8.7	8.6	9.5	9.2	9.3
FTE	BUY	2.08	2.80	34.6%	-0.6	9.1	7.7	1.24	1.28	2.05	9.6	8.8	8.2	9.6	9.6	10.6
GLOBAL	HOLD	16.00	17.50	9.4%	24.5	0.6	18.9	3.62	3.84	4.12	30.7	30.5	25.7	1.8	1.6	1.9
HMPRO	HOLD	17.00	17.00	0.0%	14.9	16.0	12.0	1.51	1.62	1.73	39.8	34.3	30.7	2.1	2.4	2.6
IT	HOLD	3.00	3.20	6.7%	-33.5	17.5	17.3	2.90	2.97	3.05	20.4	17.3	14.8	2.3	3.5	4.1
MAKRO	HOLD	33.75	34.00	0.7%	-3.8	2.6	13.0	3.95	4.26	4.62	27.3	26.6	23.5	2.8	2.8	3.0
ROBINS	HOLD	64.00	68.00	6.3%	7.1	6.0	10.2	16.22	17.65	19.18	24.2	22.8	20.7	2.1	2.2	2.4
RSP	BUY	3.80	4.70	23.7%	-30.2	22.3	13.0	2.39	2.44	2.58	18.5	15.2	13.4	2.6	3.4	3.7
Sector				13.7%	4.0	3.5	12.6				31.9	29.8	26.3	4.8	4.3	4.7
Electronics																
DELTA	BUY	49.75	62.00	24.6%	4.2	-13.8	19.8	27.21	29.57	31.25	12.1	14.0	11.7	4.6	3.9	4.7
HANA	AVOID	28.50	26.00	-8.8%	-17.7	-40.2	90.9	26.19	26.51	27.55	9.7	16.1	8.5	7.0	3.5	4.6
KCE	AVOID	17.30	13.00	-24.9%	-20.8	-51.3	42.7	10.19	10.32	10.03	10.1	20.7	14.5	6.4	4.0	4.3
SVI	SELL	4.56	4.40	-3.5%	63.4	-25.3	12.8	3.37	3.52	3.70	12.9	17.2	15.3	2.4	2.2	2.6
Sector				-3.1%	-7.9	-29.8	42.0				11.2	15.6	12.5	5.1	3.4	4.1
Agri&Food																
CBG	SELL	81.25	75.00	-7.7%	-7.2	50.9	16.3	7.18	7.03	7.96	70.0	46.4	39.9	1.0	1.2	1.4
CPF	BUY	26.50	30.00	13.2%	1.7	-1.1	3.4	19.22	20.25	21.47	14.7	14.9	14.4	2.5	2.8	9.0
GFPT	SELL	17.80	17.00	-4.5%	-40.6	45.6	10.4	9.00	9.78	10.65	21.5	14.8	13.4	1.4	1.9	2.1
ICHI	SELL	6.45	8.30	28.7%	-86.0	863.6	11.6	4.53	4.64	4.79	190.6	19.8	17.7	0.8	3.3	3.4
OSP	HOLD	37.00	37.00	0.0%	-91.8	19.7	-3.2	6.02	6.38	6.79	37.0	30.9	31.9	4.3	2.4	
M	HOLD	75.50	79.00	4.6%	6.1	12.7	8.3	15.39	15.77	16.18	26.7	23.7	21.9	3.3	3.7	4.0
MALEE	SELL	8.00	U.R.	na	-195.5	-123.5	79.7	4.09	4.25	4.45	nm	35.0	19.5	0.0	1.4	2.6
SAPPE	HOLD	23.70	25.00	5.5%	-12.4	19.2	11.7	7.97	8.55	9.24	20.3	17.1	15.3	2.5	3.2	3.5
STA	BUY	10.40	12.00	15.4%	-219.4	-21.6	4.8	16.08	17.01	17.73	7.8	9.9	9.5	4.3	3.6	3.8
TACC	BUY	4.74	6.00	26.6%	-39.2	109.1	13.3	1.08	1.10	1.13	42.1	20.2	17.8	2.7	4.4	5.1
TKN	SELL	10.70	8.00	-25.2%	-24.5	19.8	13.1	1.57	1.65	1.74	32.2	26.8	23.7	3.2	3.0	3.4
TU	BUY	16.90	20.00	18.3%	-45.6	66.4	11.4	8.99	9.89	6.22	24.8	14.9	13.4	2.4	3.4	3.7
TVO	SELL	25.50	26.00	2.0%	40.8	-20.6	18.4	10.47	10.75	11.08	11.0	13.9	11.7	7.5	6.1	7.2
XO	AVOID	6.05	U.R.	nm	248.2	1.8	16.4	1.58	2.08	2.44	10.2	10.0	8.6	14.4	3.6	4.3
ZEN	BUY	15.20	17.00	11.8%	6.9	-4.8	13.0	1.56	4.37	4.67	24.5	25.8	22.8	5.7	2.1	2.4
Sector				6.8%	-44.9	22.2	11.0				21.3	18.9	17.4	3.7	3.1	4.0
Transportation & Logistics																
AAV	BUY	3.02	3.80	25.8%	-95.3	5.8	400.0	6.40	6.60	6.58	209.3	197.9	39.6	0.0	3.3	5.0
AOT	BUY	74.25	88.00	18.5%	19.2	7.6	14.0	10.10	10.38	10.96	42.1	39.2	34.4	1.4	1.5	1.7
BEM	HOLD	10.90	11.70	7.3%	70.2	-31.2	39.6	2.33	2.40	2.50	31.3	45.5	32.6	1.4	1.3	1.6
BTS	SELL	13.60	10.60	-22.1%	120.5	-48.4	41.3	3.43	3.29	3.33	36.5	70.7	50.0	2.6	2.6	2.7
JWD	BUY	8.95	12.00	34.1%	-58.3	45.2	20.5	2.99	2.95	2.96	35.8	24.7	20.5	2.3	3.2	3.4
PRM	BUY	8.15	10.00	22.7%	-1.8	31.0	12.7	2.79	2.98	3.10	28.6	21.9	19.4	1.7	2.3	2.6
PSL	SELL	8.90	8.00	-10.1%	nm	-105.3	-1,495.8	8.23	8.67	8.70	30.4	nm	41.4	0.0	2.2	2.5
TTA	HOLD	5.45	5.50	0.9%	-64.3	-118.6	-879.5	11.70	11.72	11.75	47.3	nm	32.7	1.4	1.4	1.5
Sector				9.7%	4.7	-11.6	34.2				40.1	42.7	35.1	1.6	2.1	2.3
Health care																
BDMS	BUY	24.10	28.00	16.2%	-11.2	66.3	-27.9	4.69	5.55	5.69	41.1	24.7	34.3	1.3	2.2	1.6
BH	BUY	128.00	170.00	32.8%	5.3	-5.6	5.9	25.72	28.20	31.20	22.5	23.8	22.5	2.3	2.1	2.2
BCH	BUY	24.70	22.00	40.1%	18.8	13.8	12.1	2.57	2.96	3.38	35.9	31.6	28.2	1.5	1.7	1.9
CHG	BUY	2.42	2.70	11.6%	12.1	5.9	15.6	0.32	0.33	0.36	42.0	39.7	34.3	2.1		

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิค 25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15 ซ.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 อาคารเอ็มมาร์ค 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 ลินธ 1 130-132 อาคารลินธ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหวน (ลินธ 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชีวะ 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 อัมศราธิม 990 อาคารอัมศราธิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนวิเบศร์ 576 ถ.รัตนวิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี	
สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) 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.แม่เหียะ 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.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร
สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา ตรัง 59/28 ถ.วิทยุยอด 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" 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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้นำให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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 2018

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

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

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE ; @finansia

TELEGRAM OFFICIAL ; Finansia

TWITTER ; @fnsyrus