

FINANZIA

MOMENTUM

Vol.10

OCTOBER 2018

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม 2018

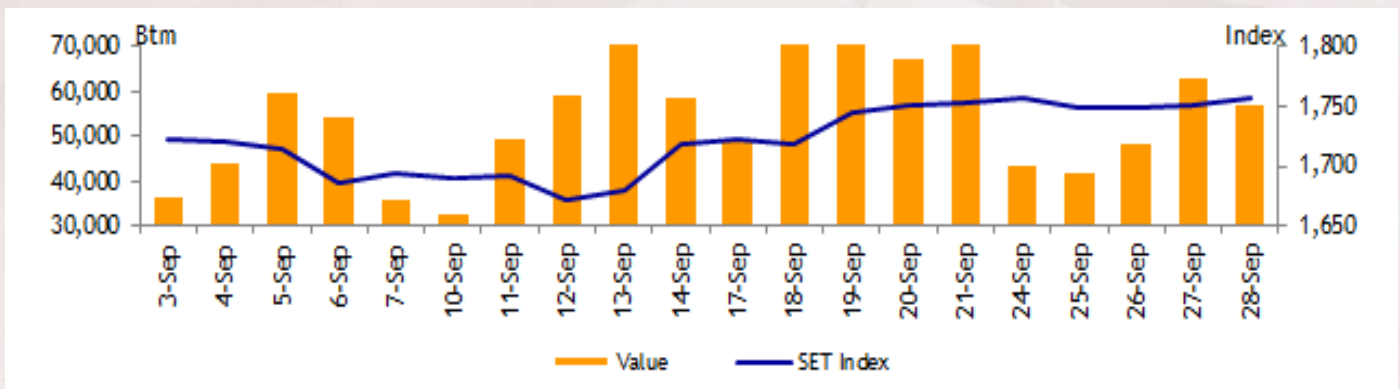
ตลาดหุ้นสดใส โฟลว์เริ่มไหลเข้า ความกังวลต่างๆของนักลงทุนทั่วโลกที่เคยมีก่อนหน้านี้คลี่คลายไปมาก ขณะที่ในประเทศมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเรื่องเลือกตั้งและการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงปลายปี เราจึงมองว่าตลาดหุ้นไทยในเดือนนี้มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นและน่าจะทำจุดสูงใหม่ในรอบ 5 เดือน เม็ดเงินจากต่างชาติน่าจะย้ายจากตลาดพันธบัตรเข้าสู่ตลาดหุ้น จึงเน้นหุ้นขนาดใหญ่โดยเฉพาะที่เกาะกระแสการเลือกตั้งและการลงทุน อย่างไรก็ตาม หุ้นขนาดใหญ่หลายตัวปรับขึ้นอย่างร้อนแรงในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมาแล้ว หุ้นแนะนำเดือน ต.ค. จึงเลือกหุ้นใหญ่ที่ราคายัง **laggard**

เดือนตุลาคมแนะนำ **BDMS, CPALL, CPN, MINT, PTTGC**

มุมมองทางเทคนิคเดือนตุลาคม 2018

SET ปรับลงค่อนข้างแรงในช่วงต้นเดือน ก.ย. แต่แนวรับบริเวณ 1,665 จุดทำงานได้ค่อนข้างดีและทำให้ดัชนีรีบาวด์ขึ้นมาและสามารถทะลุ 1,730 จุดซึ่งเป็นแนวต้านสำคัญขึ้นมาได้โดยขึ้นไปทำ High บริเวณ 1,765 จุด โดยหลังจากที่แกว่งตัว Sideways พักฐานในช่วงปลายเดือน ก.ย. เราประเมินว่าแนวโน้มของ SET คาดว่าจะ Sideways ในช่วงต้นเดือนก่อนที่จะปรับตัวขึ้นในระยะถัดไป โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหวในช่วง 1,730-1,785 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย



Source: SET



Corruption

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม 2018	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> BDMS	5
> CPALL	7
> CPN	9
> MINT	11
> PTTGC	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 2018

ตลาดหุ้นสดใส โฟล์วเริ่มไหลเข้า

ความกังวลต่างๆของนักลงทุนทั่วโลกที่เคยมีก่อนหน้านี้คลี่คลายไปมาก ขณะที่ในประเทศมีปัจจัยบวกเฉพาะตัวเรื่องเลือกตั้งและการปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในช่วงปลายปี เราจึงมองว่าตลาดหุ้นไทยในเดือนนี้มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นและจะทำจุดสูงใหม่ในรอบ 5 เดือน เม็ดเงินจากต่างชาติน่าจะย้ายจากตลาดพันธบัตรเข้าสู่ตลาดหุ้น จึงเน้นหุ้นขนาดใหญ่ โดยเฉพาะที่เกาะกระแสการเลือกตั้งและการลงทุน อย่างไรก็ตาม หุ้นขนาดใหญ่หลายตัวปรับขึ้นอย่างร้อนแรงในช่วงปลายเดือนที่ผ่านมาแล้ว หุ้่นแนะนำเดือน ต.ค. จึงเลือกหุ้นใหญ่ที่ราคายัง laggard ได้แก่ **BDMS, CPALL, CPN, MINT, PTTGC**

หุ้นขึ้นก่อนเลือกตั้ง 4-6 เดือนล่วงหน้า

จากสถิติการเลือกตั้ง 4 ครั้งที่ผ่านมาของไทย (ปี 2001, 2005, 2007, 2011) เราพบว่าตลาดหุ้นมักปรับขึ้นล่วงหน้าก่อนการเลือกตั้งประมาณ 4-6 เดือน โดยปรับขึ้นเฉลี่ย 5.8 – 6.4% ดังนั้น หากเอาวันที่ 24 ก.พ. 2019 เป็นตัวตั้ง ช่วงที่เหมาะสมในการซื้อหุ้นคือในระยะนี้ หุ้นกลุ่มที่ปรับได้ดีในอดีตมักเป็นกลุ่มสื่อโฆษณา แต่ปัจจุบันที่กลุ่มทีวีดิจิทัลทำกำไรได้ไม่ดีเหมือนในอดีตเพราะจำนวนคู่แข่งที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก เราจึงเลือกสื่อโฆษณานอกบ้านอย่าง PLANB นอกจากนี้ กลุ่มที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนมักปรับขึ้นได้ดีจากแรงเก็งกำไรว่ารัฐบาลใหม่จะขับเคลื่อนประเทศด้วยการลงทุนต่างๆ หุ้นรับเหมา วัสดุก่อสร้าง และนิคมอุตสาหกรรม จึงมักเป็นหุ้นที่ปรับตัวได้ดีกว่าตลาดในช่วงนี้ ในกลุ่มนี้ที่เราชอบได้แก่ CK, STEC, SCC, SEAFCO, AMATA, WHA สำหรับกลุ่มที่ได้อานิสงส์โดยตรงอีกกลุ่มคือกลุ่มค้าปลีก เพราะในช่วงเลือกตั้งจะมีเม็ดเงินสะพัดเข้าสู่ระบบราว 3-4 หมื่นล้านบาท และสำหรับการเลือกตั้งปีหน้า กลุ่มธนาคารจะเป็นอีกกลุ่มที่โดดเด่นจากวัฏจักรสินเชื่อที่จะกลับมา บวกกับทิศทางดอกเบี้ยที่จะเริ่มเป็นขาขึ้น

เศรษฐกิจไทยแกร่ง

เศรษฐกิจไทยเดือน ส.ค. ยังคงขยายตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะการบริโภคของเอกชนที่เพิ่มขึ้นในเกือบทุกหมวดสินค้า การลงทุนของภาคเอกชนดีขึ้น มีการเร่งนำเข้าสินค้าทุนเข้ามาผลิตมากขึ้นเพื่อรองรับการบริโภคในประเทศ สำหรับการส่งออกและท่องเที่ยวที่เคยเป็นเครื่องยนต์ขับเคลื่อนหลัก ส่งสัญญาณชะลอ แต่ชดเชยได้หมดจากการใช้จ่ายในประเทศที่เติบโตในวงกว้าง และการฟื้นตัวอย่างโดดเด่นของการใช้จ่ายใช้สอยของภาคเอกชน นี้ ซึ่งเป็นบวกกับหุ้นที่เกี่ยวข้องกับการบริโภค เช่น CPALL, ROBINS, HMPRO, BJC สินค้าประเภทไอทีเช่น IT รวมถึงกลุ่มไฟแนนซ์ เช่น MTC และ THANI

คาด กนง. ปรับขึ้นดอกเบี้ยปลายปีนี้

เราคาดว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายปลายปีนี้ 0.25% และทั้งระยะห่างเพื่อรอดูประสิทธิผลก่อนจะปรับขึ้นอีกครั้ง เราเชื่อว่าเศรษฐกิจไทยพร้อมจะรับดอกเบี้ยที่ขยับขึ้นเพราะภาพของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวชัดเจนและกระจายเป็นวงกว้างมากขึ้น ประกอบกับสัญญาณของการประชุม กนง. ในเดือน ก.ย. ที่ผ่านมาก็ระบุถึงความจำเป็นในการผ่อนคลายทางการเงินจะลดความจำเป็นลงเรื่อยๆ ทั้งนี้ การปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายยังถือว่าช้ากว่าธนาคารพาณิชย์ที่เริ่มทยอยขยับขึ้นไปแล้ว ทั้งนี้ กนง. เหลือการประชุมอีก 2 ครั้งในปี (14 พ.ย., 19 ธ.ค.) ทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นเป็นบวกต่อกลุ่มธนาคารพาณิชย์โดยเฉพาะแบงก์ใหญ่

ความเสี่ยงจากต่างประเทศรับรู้ไปในราคาม้างแล้ว

ผลกระทบจากสงครามการค้าเริ่มแสดงผลให้เห็นแล้วตั้งแต่ มิ.ย. – ส.ค. (กำแพงภาษีสหรัฐ-จีนมีผล 6 ก.ค. 2018) ดัชนี PMI (สะท้อนเศรษฐกิจล่วงหน้า) ของสหรัฐ ยูโรโซน จีน และญี่ปุ่นปรับลงในเดือน ก.ค. แต่ตัวเลขของเดือน ส.ค. เริ่มขยับดีขึ้นไม่ว่าจะเป็นในภาคการผลิตและภาคบริการ คำสั่งชดเชยสินค้าใหม่ สำหรับ GDP ของหลายประเทศที่ชะลอตั้งแต่ 2Q18 เช่นยูโรโซน +2.2% Y-Y เทียบกับ 1Q18 ที่ +2.5% Y-Y เศรษฐกิจจีน 2Q18 +6.7% Y-Y ชะลอจากไตรมาสแรกที่ +6.8% Y-Y แต่แนวโน้ม GDP โลกใน 3Q18 อาจยังทรงตัวได้สาเหตุหลักมาจากเศรษฐกิจสหรัฐที่ยังขยายตัวได้ดี

การขึ้นภาษีสินค้านำเข้าจากจีนรวมมูลค่า US\$2 แสนล้านในวันที่ 24 ก.ย. ที่ผ่านมา แม้จะเป็นมูลค่าที่สูงกว่าล็อตแรกที่มีผลไปแล้วคือ US\$5 หมื่นล้าน อย่างมาก แต่ไม่ใช่สิ่งที่ตลาดไม่เคยรับรู้ ความเสี่ยงเหล่านี้ยังมีอยู่แต่ซึมซับอยู่ในราคาม้างบางส่วน อีกมุมหนึ่งที่เห็นพัฒนาการที่ดีคือการเจรจาที่เป็นสำเร็จระหว่างสหรัฐกับเกาหลีใต้ สะท้อนว่าการเจรจายังได้ผล ซึ่งเราเชื่อว่าการเจรจากับจีน แม้จะใช้เวลาแต่น่าจะตกลงกันได้เร็วที่สุด และเราเชื่อว่าประเด็นสงครามการค้าจะค่อยๆดีขึ้นหลังพ้นการเลือกตั้งกลางเทอมของ ปธน.ทรัมป์ (6 พ.ย.) ซึ่งจะช่วยจำกัดความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกทางหนึ่ง เหลือเพียงความเสี่ยงจากสภาพคล่องโลกที่หายไปจากการลดมาตรการ QE อย่างต่อเนื่องของ Fed และน่าจะตามด้วย ECB ในปีหน้า ซึ่งได้ priced in ไปแล้วบ้างบางส่วนเช่นกัน

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

BDMS

BDMS TB

CG 2017
4

THAI CAC
N/A

บมจ. กรุงเทพดุสิตเวชการ

Close 27 September 2018 : 25.50

End 2018 Target : 29.00

+13.7%

แนวโน้มกำไร 3Q18 อาจไม่ใช่ไตรมาสที่ดีที่สุดของปี แต่คาดว่าจะเติบโตได้แข็งแกร่งทั้ง Q-Q และ Y-Y จากอานิสงส์ของ High Season ขณะที่แนวโน้มการเติบโตระยะยาวยังแข็งแกร่งจากการใช้ประโยชน์เครือข่ายโรงพยาบาลที่มากที่สุดในประเทศ และการเติบโตที่โดดเด่นของลูกค้าในกลุ่มประกันซึ่ง BDMS เริ่มมีการจับมือออกแพคเกจร่วมกันและคาดเห็นผลบวกมากขึ้นต่อเนื่อง รวมถึง Margin ที่ขยายตัวจากการพัฒนา Center of Excellent โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2018-2020 เติบโตเฉลี่ย 15.7% ต่อปี ราคาหุ้นอาจอ่อนตัวเป็นบางช่วงจากผลของการทยอยแปลงสภาพหุ้นกู้ แต่เรามองจังหวะดังกล่าวเป็นโอกาสในการเข้า “ซื้อ” โดยยังคงราคาเหมาะสมที่ 29 บาท

3Q18 แม้จะไม่ใช่ไตรมาสที่ดีที่สุดของปี แต่ยังโตทั้ง Q-Q และ Y-Y

แม้ทิศทางผลการดำเนินงาน 3Q18 จะไม่ใช่ไตรมาสที่ดีที่สุดของปีเหมือนปกติ เนื่องจากกำไร 1Q18 เติบโตโดดเด่นกว่าคาดมาก อย่างไรก็ตามคาดว่าจะยังเห็นการเติบโตที่แข็งแกร่งทั้ง Q-Q และ Y-Y จากอานิสงส์ของ High Season โดยล่าสุดรายได้ 3QTD คาดว่าจะเติบโตราว 5% Y-Y ชะลอจากช่วง 1H18 ที่โต 13% Y-Y เนื่องจากฐาน 3Q17 ค่อนข้างสูง อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะยังเห็นผลบวกจาก Margin Expansion ทั้งจากการควบคุมต้นทุนที่ดีต่อเนื่องตั้งแต่ 2H17 เป็นต้นมา รวมถึงอานิสงส์จาก Operating Leverage ซึ่งทำให้กำไรยังมีแนวโน้มเติบโตในอัตราที่สูงกว่ารายได้

โมเมนต์การเติบโตระยะยาวยังแข็งแกร่ง

เรายังมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของ BDMS จากจุดแข็งของเครือข่ายโรงพยาบาลที่ครอบคลุมมากที่สุดในประเทศ (45 แห่ง ณ ปัจจุบัน) โดยคาดว่าจะเห็นผลบวกมากขึ้นต่อเนื่องจากการจับมือกับบริษัทประกันเพื่อกระตุ้นให้ใช้บริการโรงพยาบาลในเครือมากขึ้น และสอดคล้องกับพฤติกรรมของผู้บริโภคในปัจจุบันที่นิยมทำประกันสุขภาพเพื่อแบ่งเบาภาระค่าใช้จ่ายมากขึ้น ซึ่งเห็นได้จากสัดส่วนรายได้กลุ่มประกันที่เพิ่มขึ้นจาก 24% ในปี 2016 ขึ้นเป็น 28% ใน 1H18 นอกจากนี้การพัฒนา Center of Excellent จะช่วยให้ Margin ขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะยาวจากความสามารถในการรักษาโรคซับซ้อนที่สูงขึ้น เรายังคงคาดการณ์กำไรปกติปี 2018-2020 เติบโตแข็งแกร่งเฉลี่ย 15.7% ต่อปี

จังหวะอ่อนตัวของราคาเป็นโอกาสในการ “ซื้อ”

เรายังคงราคาเหมาะสมปี 2018 ของ BDMS ที่ 29 บาท (DCF WACC 6.4% Terminal Growth 3%) โดยการทยอยแปลงสภาพของหุ้นกู้ อาจทำให้เกิดแรงขายและกระทบต่อราคาบนกระดานเป็นบางช่วง (ปัจจุบันเหลือเงินต้น 5,901 ลบ. คิดเป็นราว 280 ล้านหุ้น) แต่ผลกระทบในแง่ Dilution ถือว่าจำกัดมากเพียงแค่ 1.8% เท่านั้น เราจึงมองจังหวะการถ่วงตัวของราคาเป็นโอกาสในการ “ซื้อลงทุน”

ความเสี่ยง คือ เศรษฐกิจและกำลังซื้อในประเทศที่ชะลอ โครงการ Wellness Clinic ที่อาจไม่เป็นไปตามคาด การเมืองและภัยธรรมชาติ

Consolidated earnings

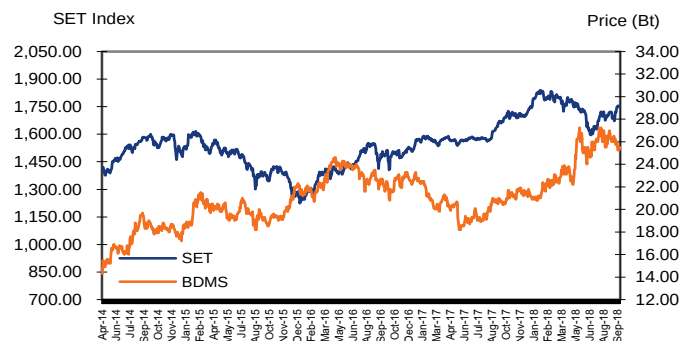
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	8,178	8,018	9,744	10,902
Net profit	8,386	10,216	9,744	10,902
Normalized EPS (Bt)	0.53	0.52	0.62	0.69
EPS (Bt)	0.54	0.66	0.62	0.69
% growth	4.6	21.8	-5.8	10.5
Dividend (Bt)	0.29	0.36	0.34	0.37
BV/share (Bt)	3.76	4.25	4.71	5.24
EV/EBITDA (x)	26.8	22.5	23.4	21.7
Normalized PER (x)	48.3	49.3	41.1	37.2
PER (x)	47.1	38.7	41.1	37.2
PBV (x)	6.8	6.0	5.4	4.9
Dividend yield (%)	1.1	1.4	1.3	1.5
ROE (%)	14.4	12.9	13.9	13.9
YE No. of shares (million)	15,491.0	15,491.0	15,691.5	15,892.0
Par (Bt)	0.1	0.1	0.1	0.1

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2018)	25.50
SET Index	1,752.95
Foreign limit/actual (%)	25.00/16.56
Paid up shares (million)	15,665.63
Free float (%)	53.48
Market cap (Bt mn)	399,473.56
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	833.37
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	28.00, 20.60, 24.37

Source: Setsmart



Analyst: Veeravat Virochpoka

Register No.: 047077

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	60,240	65,237	69,123	75,683	81,746
Cost of sales	41,151	45,277	47,975	52,178	56,145
Gross profit	19,088	19,960	21,148	23,505	25,601
SG&A	12,649	13,644	14,488	15,364	16,513
Operating profit	6,440	6,316	6,660	8,141	9,088
Other income	4,926	5,260	8,014	5,434	5,755
EBIT	11,366	11,575	14,674	13,576	14,843
EBITDA	15,753	16,378	19,841	18,968	20,347
Interest charge	1,136	881	1,535	1,276	1,082
Tax on income	1,895	1,922	2,564	2,214	2,477
Earnings after tax	8,335	8,772	10,575	10,086	11,285
Minority interest	314	385	359	342	383
Normalized earnings	7,812	8,178	8,018	9,744	10,902
Extraordinary items	209	209	2,198	0	0
Net profit	8,021	8,386	10,216	9,744	10,902

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	8,021	8,386	10,216	9,744	10,902
Deprec. & amortization	4,387	4,803	5,168	5,392	5,504
Change in working capital	2,605	-1,650	864	355	-59
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	15,012	11,540	16,248	15,491	16,346
Capital expenditure	-10,421	-8,336	-20,267	-6,055	-5,722
Others	-247	-1,433	105	0	0
Cash flow from investing	-10,668	-9,769	-20,162	-6,055	-5,722
Free cash flow	4,344	1,771	-3,915	9,436	10,624
Net borrowings	-1,684	1,996	7,438	-5,772	-5,325
Equity capital raised	0	0	91	4,220	4,220
Dividends paid	-3,602	-5,515	-4,970	-5,577	-5,319
Others	2,861	437	2,230	-342	-383
Cash flow from financing	-2,424	-3,082	4,789	-7,471	-6,807
Net change in cash	1,920	-1,312	874	1,965	3,817

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	5,529	4,217	5,091	7,056	10,873
Current investment	28	548	572	572	572
Accounts receivable	6,484	6,257	6,940	7,225	7,804
Inventory	1,286	1,516	1,735	1,768	1,902
Other current asset	255	57	21	21	21
Total current assets	13,582	12,595	14,359	16,641	21,172
Investment	16,178	17,237	16,453	16,453	16,453
PPE	53,235	56,768	71,867	72,529	72,748
Other assets	19,340	20,414	19,947	19,947	19,947
Total Assets	102,335	107,015	122,627	125,571	130,320
Short-term loans	76	1,579	72	72	72
Account payable	4,935	4,400	4,750	4,833	5,046
Current maturities	2,765	4,385	1,552	1,552	2,000
Other current liabilities	7,519	7,514	7,043	7,632	8,073
Total current liabilities	15,295	17,877	13,417	14,090	15,191
Long-term debt	27,060	25,933	37,711	31,938	26,166
Other LT liabilities	4,984	4,899	5,628	5,628	5,628
Total non-cu	32,043	30,832	43,338	37,566	31,794
Total liabilities	47,338	48,710	56,756	51,656	46,985
Registered capital	1,650	1,650	1,758	1,758	1,758
Paid-up capital	1,549	1,549	1,549	1,569	1,589
Share Premium	20,482	20,482	20,573	24,773	28,973
Legal reserve	170	170	176	176	176
Retained earnings	26,198	29,069	34,315	38,481	44,064
Others	4,100	4,449	6,459	6,459	6,459
Minority Interest	2,498	2,586	2,800	2,458	2,074
Shareholders' equity	54,997	58,305	65,871	73,916	83,335

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	10.9	8.3	6.0	9.5	8.0
EBITDA	12.3	4.0	21.1	-4.4	7.3
Net profit	8.5	4.6	21.8	-4.6	11.9
Normalized earnings	9.9	4.7	-2.0	21.5	11.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.7	30.6	30.6	31.1	31.3
EBITDA margin	24.2	23.2	23.0	23.4	23.3
EBIT margin	17.4	16.4	19.0	16.7	17.0
Normalized profit margin	12.0	11.6	10.4	12.0	12.5
Net profit margin	12.3	11.9	13.2	12.0	12.5
Normalized ROA	8.0	7.8	7.0	7.9	8.5
Normalize ROE	15.2	14.4	12.9	13.9	13.9
Normalized ROCE	13.1	13.0	13.4	12.2	12.9
Risk (x)					
D/E	0.9	0.8	0.9	0.7	0.6
Net D/E	0.8	0.8	0.8	0.6	0.4
Net debt/EBITDA	2.7	2.7	2.6	2.4	1.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.52	0.54	0.66	0.62	0.69
Normalized EPS	0.50	0.53	0.52	0.62	0.69
EBITDA	1.02	1.06	1.28	1.21	1.28
Book value	3.55	3.76	4.25	4.71	5.24
Dividend	0.26	0.29	0.36	0.34	0.37
Par	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuations (x)					
P/E	49.2	47.1	38.7	41.1	37.2
Norm P/E	50.6	48.3	49.3	41.1	37.2
P/BV	7.2	6.8	6.0	5.4	4.9
EV/EBITDA	27.7	26.8	22.5	23.4	21.7
Dividend yield (%)	1.0	1.1	1.4	1.3	1.5

Source: Company data, FSS research

ระยะสั้นแนวโน้มกำไรอาจทำได้เพียงทรงตัว Q-Q ใน 3Q18 จากทั้ง Low Season มีฝนตกเยอะ และผลตอบรับ Stamp Promotion ในปีนี้ไม่สดใสนัก แต่ล่าสุดได้มีการเปลี่ยนธีม Stamp เป็นตัวการ์ตูน Line Friends แล้ว รวมถึงการฟื้นตัวของราคาเนื้อสัตว์น่าจะช่วยหนุนผลประกอบการของ MAKRO และลดทอนผลกระทบจากค่าใช้จ่ายการเปิดสาขาใหม่ในต่างประเทศได้ และคาดการณ์การเติบโตของยอดขายใน 4Q18 ภายหลังนำเงินที่ได้จากการขายหุ้น MAKRO มาชำระหนี้หุ้น 1 หมื่นล้านบาท ที่จะครบกำหนดในเดือน ต.ค. นี้ จึงคาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q18 จะกลับมาฟื้นตัวในแง่ Q-Q อีกครั้ง เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2018 จะเติบโต 2.7% Y-Y ถือเป็นกำไรเติบโตต่ำสุดในรอบ 4 ปี และคาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตดีขึ้นในปี 2019 รว 14.6% Y-Y คงราคาเป้าหมายปีที่ 82 บาท (DCF) โดยมองราคาหุ้นได้สะท้อนกำไรที่ไม่สดใสในปีต่อไปแล้ว และ CPALL ถือเป็นหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่ให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วงเลือกตั้ง แนะนำซื้อลงทุน

แนวโน้มกำไร 3Q18 น่าจะยังทรงตัว Q-Q

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q18 อาจทรงตัวใกล้เคียง 2Q18 อยู่ที่ระดับ 4.7-4.8 พันล้านบาท ลดลงจากปีก่อนราว 3% - 5% แม้เราคาดว่า MAKRO จะเริ่มรับรู้ผลบวกจากราคาเนื้อสัตว์ปรับตัวสูงขึ้น น่าจะช่วยหนุนให้ SSSG ของ MAKRO ในไตรมาสนี้เป็นบวกได้เล็กน้อย แต่ที่เรายังมองกำไรรวมของ CPALL อาจยังไม่ฟื้นสดใส เพราะเป็น Low Season และมีฝนตกค่อนข้างมาก กอปรกับผลของ Stamp Promotion ในปีนี้ไม่สดใส สู้ปีที่แล้วที่เป็นตัวการ์ตูนไม่ได้ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นใน 2Q18 ทั้งจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายพนักงาน ยังคงมีต่อเนื่องใน 3Q18 แต่ด้วยผลของการปรับขึ้นราคาหมูหรือยังมีอยู่ไปจนถึงกลางเดือน ก.ย. เราคาดว่า SSSG ของ 7-11 ในไตรมาสจะบวกเล็กน้อยราว 2% - 3% และคาดการณ์ความสามารถทำกำไรจะใกล้เคียงไตรมาสก่อนด้วยอัตรากำไรขั้นต้น 21.9% โดยลดลงจาก 22.4% ใน 3Q17 และสัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ยังสูงระดับ 20% ใกล้เคียง 3Q17 แต่เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 19.7% ใน 2Q18 จากค่าใช้จ่ายทำโปรโมชั่น

แนวโน้มกำไรจะกลับมาฟื้นตัวใน 4Q18

หากกำไรสุทธิ 3Q18 เป็นไปตามคาด บริษัทจะมีกำไรสุทธิ 9M18 อยู่ที่ 14,972 ล้านบาท (+4.1% Y-Y) คาดกำไรจะกลับมาฟื้นตัว Q-Q อีกครั้งใน 4Q18 เมื่อต้นไตรมาสกำไรไว้ราว 5.4 พันล้านบาท ลดลงจากปีก่อน จากฐานกำไรของ MAKRO ที่ค่อนข้างสูง ในขณะที่ปีนี้ MAKRO จะรับรู้ค่าใช้จ่ายเปิดสาขาใหม่ในต่างประเทศต่อเนื่องใน 4Q18 แต่คาดว่าจะเติบโต Q-Q ส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยฤดูกาล และล่าสุดได้ปรับรับของ Stamp Promotion เป็นตัวการ์ตูน Line Friends ในงวดครึ่งหลังของ Promotion ซึ่งตรงกับช่วง High Season ของธุรกิจพอดี กอปรกับกำลังจะเข้าสู่ช่วงกินเจในวันที่ 9-17 ต.ค. ซึ่งในช่วงหลังเราพบว่าอาหารเจในร้าน 7-11 ได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า นอกจากนั้นด้วยหุ้นที่จะครบกำหนดในเดือน ต.ค. นี้ราว 1 หมื่นล้านบาท บริษัทมีแผนที่ชำระด้วยกระแสเงินสดในกิจการที่มาจากการขายหุ้น MAKRO ในเดือน มี.ค. ที่ผ่านมามีส่วนหนึ่ง และอีกส่วนหนึ่งมาจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งน่าจะทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายลดลงใน 4Q18

คาดการณ์กำไรจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2019

เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2018 ไว้ที่ 20,438 ล้านบาท เติบโต 2.7% Y-Y ต่ำสุดในรอบ 4 ปี และคาดการณ์กำไรสุทธิจะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2019 รว 14.6% เป็น 23,426 ล้านบาท โดยยังมีแผนเปิดสาขาใหม่ไม่น้อยกว่า 700 แห่งต่อปี และมีเป้าระยะยาวเพิ่มให้ครบ 13,000 แห่งภายในปี 2021 และเริ่มมีการพูดถึงการประเด็นต่อสัญญาฉบับปตท. ซึ่งเรามองในระยะยาวแล้วอันใกล้นี้ยังไม่มีความเสี่ยงอะไร เพราะสัญญาการเปิดร้าน 7-11 ในปีปตท.ฉบับปัจจุบัน จะครบกำหนดในอีก 5 ปี ข้างหน้า หรือปี 2023 (ระยะเวลาสัญญา 10 ปี) นอกจากนี้ CPALL ถือเป็นหุ้นตัวหนึ่งในกลุ่มค้าปลีกที่ราคาหุ้นมักให้ผลตอบแทนที่ดีในช่วงก่อนและหลังการเลือกตั้ง โดยการเลือกตั้ง 4 ครั้งหลังสุด ดัชนี SETCOM ให้ผลตอบแทนเฉลี่ยในช่วง 3

เดือนก่อนเลือกตั้งด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 9.2% และรองมาคือ 5 เดือนหลังเลือกตั้งด้วยอัตราผลตอบแทนเฉลี่ยที่ 8.2%

ความเสี่ยง – ภาวะเศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, ปริมาณฝนมากและนานกว่าปกติ, เปิดสาขาใหม่ต่ำกว่าเป้าหมาย และโปรโมชั่นไม่ประสบความสำเร็จ

Consolidated earnings

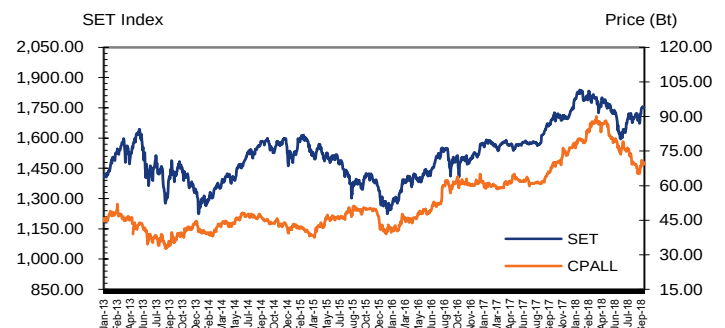
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	16,599	19,908	20,438	23,426
Net profit	16,67	19,908	20,438	23,426
Normalized EPS (Bt)	1.85	2.22	2.27	2.61
EPS (Bt)	1.86	2.22	2.27	2.61
% growth	21.9	19.4	4.8	14.6
Dividend (Bt)	1.00	1.10	1.10	1.25
BV/share (Bt)	6.14	8.39	9.45	10.80
EV/EBITDA (x)	23.9	23.2	20.6	18.5
Normalized PER (x)	37.1	34.9	30.1	26.3
PER (x)	36.9	34.9	30.1	26.3
PBV (x)	11.1	8.2	7.3	6.3
Dividend yield (%)	1.5	1.6	1.6	1.8
ROE (%)	30.1	26.4	24.1	24.1
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 (27/09/2018)	69.25
SET Index	1,752.95
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.68
Paid up shares (million)	8,983.10
Free float (%)	56.41
Market cap (Bt mn)	622,079.77
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	2,125.62
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	90.00, 64.75, 77.17

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	391,817	434,712	471,069	508,755	544,368
Cost of sales	306,519	339,688	366,002	396,829	423,518
Gross profit	85,299	95,024	105,067	111,926	120,850
SG&A	73,901	83,666	91,902	99,716	106,152
Operating profit	11,397	11,358	13,165	12,210	14,698
Other income	13,871	16,920	18,096	19,333	20,414
EBIT	25,269	28,278	31,261	31,543	35,112
EBITDA	32,626	36,592	40,819	41,851	46,170
Interest charge	8,586	8,442	7,993	7,736	7,635
Tax on income	3,066	3,323	3,487	3,488	4,159
Earnings after tax	13,617	16,512	19,781	20,319	23,318
Minority interest	135	143	111	131	142
Normalized earnings	13,687	16,599	19,908	20,438	23,426
Extraordinary items	-4	77	-1	0	0
Net profit	13,682	16,677	19,908	20,438	23,426

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	22,921	34,819	30,264	27,787	29,285
Accounts receivable	2,888	3,322	8,313	8,363	8,949
Inventory	25,072	26,705	27,376	31,529	33,649
Other current assets	6,092	5,054	621	509	544
Total current assets	56,973	69,899	66,573	68,187	72,427
Investments	358	367	367	457	457
Plant, property & equipment	89,447	99,127	106,394	111,086	115,028
Other assets	182,305	182,874	186,964	182,348	182,562
Total assets	329,083	352,268	360,299	362,078	370,473
Short-term loans	11,881	3,516	4,326	3,226	3,195
Accounts payable	62,624	66,959	74,742	78,279	83,543
Current maturities	11,921	28,038	16,897	14,356	12,182
Other current liabilities	14,705	15,305	16,142	17,298	18,508
Total current liabilities	101,131	113,818	112,107	113,158	117,429
Long-term debt	165,684	157,552	145,816	138,816	132,056
Other non-current liab.	20,593	21,295	22,147	20,350	19,053
Total non-current liab.	186,276	178,847	167,963	159,166	151,109
Total liabilities	287,407	292,665	280,070	272,324	268,538
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	25,782	43,629	63,765	73,291	85,472
Minority Interests	4,326	4,407	4,896	4,896	4,896
Shareholders' equity	41,676	59,603	80,229	89,754	101,935

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	13,682	16,677	19,908	20,438	23,426
Deprec. & amortization	7,357	8,314	9,558	10,308	11,058
Change in working capital	2,210	3,908	7,391	601	3,734
Other adjustments	55	4	489	0	0
Cash flow from operations	23,305	28,902	37,346	31,346	38,218
Capital expenditure	-16,604	-17,994	-16,825	-15,000	-15,000
Others	-114	-423	-96	259	-214
Cash flow from investing	-16,717	-18,417	-16,921	-14,741	-15,214
Free cash flow	6,588	10,485	20,425	16,605	23,004
Net borrowings	-15,945	-16,420	-10,927	-8,100	-6,791
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-7,320	-8,227	-9,523	-10,912	-11,244
Others	7,187	26,216	-536	-4,338	-3,471
Cash flow from financing	-16,078	1,569	-20,987	-23,350	-21,506
Net change in cash	-9,491	12,054	-562	-6,744	1,498

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	9.5	10.9	8.4	8.0	7.0
EBITDA	21.7	12.2	11.6	3.8	10.3
Net profit	34.1	21.9	19.4	4.8	14.6
Normalized earnings	39.3	21.3	19.9	4.8	14.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	21.8	21.9	22.3	22.0	22.2
EBITDA margin	8.3	8.4	8.7	8.2	8.5
EBIT margin	6.4	6.5	6.6	6.2	6.5
Normalized profit margin	3.5	3.8	4.2	4.0	4.3
Net profit margin	3.5	3.8	4.2	4.0	4.3
Normalized ROA	4.2	4.7	5.5	5.6	6.3
Normalize ROE	36.6	30.1	26.4	24.1	24.1
Normalized ROCE	11.1	11.9	12.6	12.7	13.9
Risk (x)					
D/E	7.7	5.3	3.7	3.2	2.8
Net D/E	7.1	4.7	3.3	2.9	2.5
Net debt/EBITDA	8.1	7.1	6.2	5.9	5.2
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.52	1.86	2.22	2.27	2.61
Normalized EPS	1.52	1.85	2.22	2.27	2.61
EBITDA	3.63	4.07	4.54	4.66	5.14
Book value	4.16	6.14	8.39	9.45	10.80
Dividend	0.90	1.00	1.10	1.10	1.25
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	45.0	36.9	34.9	30.1	26.3
Norm P/E	45.0	37.1	34.9	30.1	26.3
P/BV	16.5	11.1	8.2	7.3	6.3
EV/EBITDA	27.0	23.9	23.2	20.6	18.5
Dividend yield (%)	1.3	1.5	1.6	1.6	1.8

Source: Company data, FSS research

การซื้อ GLAND ซึ่งมีที่ดิน อาคารสำนักงาน ที่อยู่อาศัย พื้นที่ค้าปลีก ให้เช่าในกรุงเทพที่เป็นเขต new CBD (พระราม 9, ดอนเมือง, พหลโยธิน) และส่วนใหญ่เป็น free hold ช่วยให้อัตราของ CPN แข็งแรงขึ้นมาก ตอบโจทย์การพัฒนาโครงการ Mixed use ที่บริษัทมีความชำนาญ และมี synergy กับโครงการเดิมที่ CPN มีอยู่ทั้ง ศูนย์การค้าและสำนักงาน ในระยะสั้นไม่สามารถคาดหวังกำไรได้ เพราะกำไรของ GLAND คิดเป็นไม่ถึง 2% ของ CPN และอาจไม่พอกับภาระดอกเบี้ยที่จะเพิ่มขึ้นหาก CPN ซื้อหุ้นได้ 100% แต่คาดหวังได้กับการเติบโตในระยะยาวจากการต่อยอดสินทรัพย์ใหม่ในทำเลทองในเมือง เรายังแนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมายปี 2018 ที่ 93 บาท แม้กรณีที่ CPN ซื้อ GLAND 100% Net D/E ไม่เกิน 0.7 เท่า

CPN ให้บริษัทย่อยคือ CPN Pattaya (CPN ถือ 100%) ซื้อหุ้น GLAND จากกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิม (บจ.เจริญกรุง เอ็นเตอร์ไพรส์ และกลุ่มบุญดีเจริญ) รวม 3,278.13 ล้านหุ้น หรือ 50.43% ที่ราคา 3.10 บาท/หุ้น (คิดเป็น PBV 1.7 เท่า) รวมเป็นเงิน 10,162 ล้านบาท และเข้าเงื่อนไขต้องทำ Tender offer จากผู้ถือรายอื่นในราคาหุ้นละ 3.10 บาทเท่ากัน กรณีที่ CPN ซื้อหุ้น GLAND ได้ 100% จะใช้เงินทั้งสิ้น 20,149 ล้านบาท เรื่องแหล่งของเงินทุนไม่เป็นปัญหาสำหรับ CPN โดยจะใช้การกู้ทั้งหมดสำหรับซื้อหุ้น แม้ในกรณีที่ซื้อได้ 100% Net D/E จะเพิ่มเป็น 0.6-0.7 เท่า จากปัจจุบันที่ 0.16 เท่า ซึ่งไม่เกินเป้าของบริษัทที่ 1 เท่า

GLAND มีที่ดินในทำเลดี ตอบโจทย์การเติบโตของ CPN ในเขต new CBD

เรามองว่าการซื้อ GLAND เป็นบวกเพราะ GLAND มีที่ดินและที่อยู่อาศัยที่มีศักยภาพ อยู่ในพื้นที่กรุงเทพที่เป็น new CBD และส่วนใหญ่เป็น Free hold ซึ่งจะทำให้พอร์ตของ CPN แข็งแรงขึ้น โดย GLAND มีสินทรัพย์หลักๆ 3 แห่งคือ 1) พระราม 9 ซึ่งมีโครงการ The Grand Rama 9 พื้นที่ 70 กว่าไร่ ถือเป็น new CBD มีทั้งอาคารสำนักงาน ที่อยู่อาศัย พื้นที่ค้าปลีกให้เช่า และมีที่ดินเหลือให้พัฒนาต่อได้ 2) ดอนเมือง แกวบางเขน-กำแพงเพชร มีคอนโด 1 โครงการและบ้านเดี่ยว 2 เฟส และมีที่ดินเปล่า 60 กว่าไร่ ซึ่งสามารถทำเป็น mixed use ได้ 3) ที่ดินเปล่าบริเวณพหลโยธินราว 48 ไร่ (รวมทุนกับ BTS คนละครึ่ง) สามารถพัฒนาเป็น mixed use ได้นอกจากนี้ ยังมี GLANDRT ที่ GLAND ถืออยู่ 15% และบริษัทอื่นๆที่ GLAND ลงทุนอีก

GLAND ไม่ช่วยเพิ่มกำไรและอาจกดดันกำไรของ CPN 3-4% ในกรณีซื้อ 100% แต่ช่วยต่อยอดการพัฒนาโครงการต่างๆในทำเลทองในเมือง

CPN จะเริ่มรวมงบการเงินของ GLAND ตั้งแต่ 12 ก.ย. นี้ (3Q18) กำไรจากการดำเนินงานของ GLAND ปีละประมาณ 200 ล้านบาท (ปัจจุบันเหลือคอนโดที่ยังไม่โอนอีกเพียง 45 ยูนิต นอกนั้นเป็นรายได้ค่าเช่า) ไม่ช่วย CPN เพราะไม่ถึง 2% ของกำไรของ CPN แต่จะช่วยชดเชยค่าที่ปรึกษา ดอกเบี้ยจ่าย และค่าใช้จ่ายอื่นๆ ในกรณีที่ CPN ซื้อหุ้น GLAND 100% ภาระดอกเบี้ยจ่ายส่วนเพิ่มที่เกินจากกำไรของ GLAND กระทบกำไรของ CPN ไม่เกิน 3-4% ต่อปี เรายังคงประมาณการเดิม ทั้งนี้ ภายหลังการทำ Tender offer แล้วเสร็จ บริษัทจะทบทวนโครงการทุกอย่างอีกที่ความเสี่ยง - เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัวช้ากว่าคาด, การแข่งขันรุนแรง บริษัทไม่สามารถปรับตัวกับพฤติกรรมของลูกค้าที่เปลี่ยนไปได้

Consolidated earnings

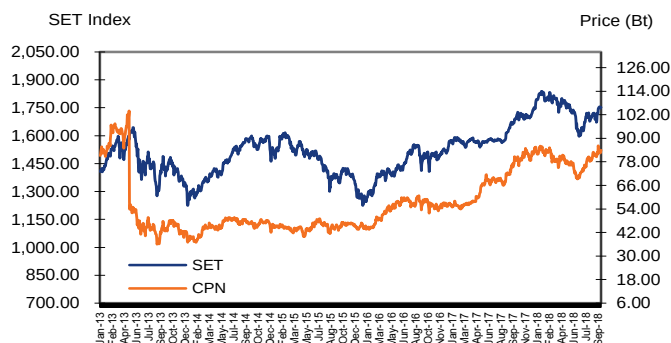
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	9,244	10,068	12,314	13,593
Net profit	9,244	13,568	12,314	13,593
Normalized EPS (Bt)	2.06	2.24	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	8.9	23.3	10.4
EPS (Bt)	2.06	3.02	2.74	3.03
% growth Y-Y	17.3	46.8	-9.2	10.4
Dividend (Bt)	0.83	0.90	1.10	1.21
BV/share (Bt)	11.81	14.23	15.50	16.90
EV/EBITDA (x)	26.0	24.9	20.9	19.3
Normalized PER (x)	39.4	36.2	29.6	26.8
PER (x)	39.4	26.9	29.6	26.8
PBV (x)	6.9	5.7	5.3	4.9
Dividend yield (%)	1.0	1.7	1.5	1.7
ROE (%)	18.5	23.2	18.5	18.7
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2018)	84.00
SET Index	1,752.95
Foreign limit/actual (%)	30.00/27.12
Paid up shares (million)	4,488.00
Free float (%)	53.55
Market cap (Bt mn)	376,992.00
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	507.04
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	87.25, 68.25, 78.59

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

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

Balance Sheet (Consolidated)

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

Cash Flow Statement (Consolidated)

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

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Sales	8.9	13.8	7.1	22.0	9.5
EBITDA	7.6	16.7	6.2	17.4	8.5
Net profit	7.8	17.3	46.2	-8.9	10.4
Norm profit	7.8	17.3	8.3	23.0	10.4
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	48.0	49.2	49.3	49.5	49.8
EBITDA margin	56.2	57.7	57.2	55.0	54.5
EBIT margin	37.9	39.1	39.1	39.5	39.7
Norm profit margin	32.5	33.5	33.8	34.1	34.4
Net profit margin	32.5	33.5	45.7	34.1	34.4
Normalized ROA	8.2	8.9	12.6	10.9	11.4
Normalized ROE	17.8	18.5	24.0	19.8	19.9
Normalized ROCE	10.5	12.1	12.1	14.0	14.5
Risk (x)					
D/E	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
Net D/E	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
Net debt/EBITDA	1.5	1.0	0.9	0.7	0.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.76	2.06	3.01	2.74	3.03
Norm EPS	1.76	2.06	2.23	2.74	3.03
EBITDA	3.04	3.55	3.77	4.43	4.80
Book value	10.43	11.81	13.23	14.50	15.90
Dividend	0.70	0.83	0.89	1.10	1.21
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	46.3	39.4	26.9	29.6	26.8
Norm P/E	46.3	39.4	36.2	29.6	26.8
P/BV	7.8	6.9	5.7	5.3	4.9
EV/EBITDA	30.6	26.0	24.9	20.9	19.3
Dividend Yield	0.9	1.0	1.7	1.5	1.7

Note: Figures are pre-acquisition
Source: Company data, FSS research

กำไรปกติ 2Q18 ดีกว่าคาด

MINT ประกาศกำไรสุทธิ 2Q18 ที่ 1,205 ลบ. -29.9% Q-Q, +63.6% Y-Y หากตัดรายการกำไรจากการซื้อเบนิฮานาในราคาต่ำกว่ามูลค่ายุติธรรม 121 ลบ. และเงินปันผลรับจาก NH Hotel (สุทธิหลังค่าใช้จ่ายและภาษี) จำนวน 215 ลบ. กำไรปกติ 2Q18 จะอยู่ที่ 869 ลบ. -49.4% Q-Q, +18% Y-Y ดีกว่าที่เราคาดราว 14% โดยสาเหตุหลักๆเกิดจากรายได้และ Margin ของธุรกิจอาหารที่สูงกว่า ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A ต่ำกว่าที่คาด อย่างไรก็ตาม ธุรกิจอาหารค่อนข้างอ่อนแอทั้งในแง่ Same Store Sales Growth ที่ติดลบแรงขึ้นเป็น 3.1% Y-Y และ Margin ที่หดตัวค่อนข้างมีนัยยะซึ่งแยกกว่าที่เราประเมิน แต่ธุรกิจโรงแรมยังถือว่าอยู่ในระดับที่ยังแข็งแกร่ง

ยังคงประมาณการและคำแนะนำ “ซื้อ”

กำไรปกติ 1H18 คิดเป็น 42% (46% หากรวมปันผลของ NH Hotel) ของประมาณการกำไรทั้งปี 2018 ที่ 6,126 ลบ. +13.1% Y-Y ซึ่งจากสถิติในอดีตกำไรในช่วงครึ่งปีหลังจะสูงกว่าครึ่งปีแรกเล็กน้อย และเรายังมีมุมมองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานในช่วง 2H18 เนื่องจากเริ่มเข้า High Season ของธุรกิจโรงแรมในโปรตุเกสและไทยในไตรมาส 3 และ 4 ตามลำดับ รวมถึงยังคาดว่าธุรกิจอาหารจะฟื้นตัวทั้งในแง่รายได้และ Margin เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 44 บาท (DCF WACC 7.22% Terminal Growth 3%) โดยยังไม่ได้ผลจากดีลซื้อ NH Hotel ซึ่งคาดว่าจะมีส่วนเพิ่มต่อกำไรปีละราว 800-1,000 ลบ. คิดเป็นราว 13-15% จากประมาณการปัจจุบัน

ความเสี่ยง คือเหตุการณ์ไม่สงบจากภัยธรรมชาติ ก่อการร้าย การแข่งขันที่รุนแรงในแต่บางตลาด กำลังซื้อของผู้บริโภคที่ชะลอตัว

Consolidated earnings

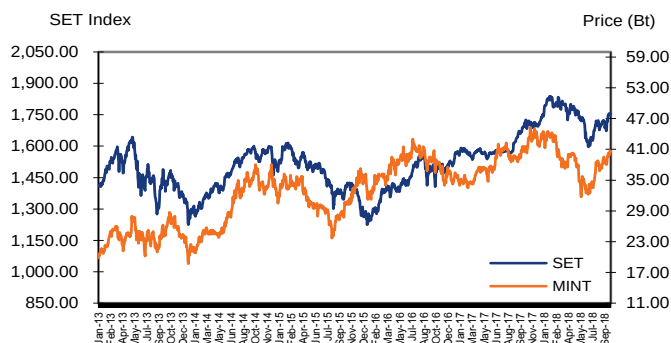
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	4,576	5,415	6,126	7,067
Net profit	6,590	5,415	6,126	7,067
Normalized EPS (Bt)	1.04	1.17	1.33	1.53
EPS (Bt)	1.49	1.17	1.33	1.53
% growth Y-Y	-6.6	-21.5	13.1	15.4
Dividend (Bt)	0.35	0.40	0.33	0.38
BV/share (Bt)	8.5	10.2	11.2	12.4
EV/EBITDA (x)	18.2	20.3	19.0	16.9
Normalized PER (x)	39.0	34.5	30.5	26.5
PER (x)	27.1	34.5	30.5	26.5
PBV (x)	4.8	4.0	3.6	3.3
Dividend yield (%)	0.9	1.0	0.8	0.9
ROE (%)	13.0	12.8	12.4	13.0
YE No. of shares (million)	4,410.4	4,618.9	4,618.9	4,618.9
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2018)	40.50
SET Index	1,752.95
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.51
Paid up shares (million)	4,618.91
Free float (%)	60.47
Market cap (Bt mn)	187,066.03
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	544.63
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	45.00, 31.25, 37.94

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	42,432	51,152	55,001	59,304	63,709
Cost of sales	16,118	19,632	20,362	22,183	23,753
Gross profit	26,314	31,519	34,639	37,121	39,956
SG&A	20,090	24,044	25,987	27,700	29,542
Operating profit	6,224	7,476	8,651	9,421	10,414
Other income	5,717	5,821	3,643	3,582	3,886
EBIT	8,846	9,447	8,164	8,636	9,839
EBITDA	11,941	13,297	12,294	13,003	14,300
Interest charge	1,301	1,606	1,757	1,395	1,483
Tax on income	411	1,032	787	839	970
Earnings after tax	7,134	6,809	5,620	6,402	7,386
Minority interest	94	219	205	276	319
Normalized earnings	4,704	4,576	5,415	6,126	7,067
Extraordinary items	2,336	2,014	0	0	0
Net profit	7,040	6,590	5,415	6,126	7,067

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	7,040	6,590	5,415	6,126	7,067
Deprec. & amortization	3,095	3,850	4,130	4,366	4,461
Change in working capital	2	6,451	-2,885	-2,619	-299
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	10,136	16,891	6,660	7,874	11,229
Capital expenditure	-12,314	-17,829	-7,074	-5,500	-4,000
Others	-10,230	-520	-2,789	0	0
Cash flow from investing	-22,544	-18,348	-9,863	-5,500	-4,000
Free cash flow	-12,408	-1,458	-3,202	2,374	7,229
Net borrowings	11,392	4,358	331	-765	-5,765
Equity capital raised	422	293	7,584	0	0
Dividends paid	-1,445	-1,540	-1,544	-1,848	-1,531
Others	669	-1,257	-2,231	276	319
Cash flow from financing	11,038	1,854	4,140	-2,337	-6,978
Net change in cash	-1,370	396	937	37	251

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash	4,003	4,399	5,336	5,373	5,624
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	4,960	6,074	8,262	8,908	9,570
Inventory	2,389	2,763	3,117	3,393	3,666
Other current asset	8,472	3,796	4,815	4,815	4,815
Total current assets	19,823	17,031	21,530	22,490	23,674
Investment	8,949	9,386	10,630	10,630	10,630
PPE	35,643	49,622	52,566	53,700	53,239
Other assets	33,966	32,414	33,718	33,718	33,718
Total Assets	98,382	108,453	118,444	120,537	121,261
Short-term loans	2,588	1,124	1,555	1,555	1,555
Account payable	7,753	7,575	8,953	7,235	7,816
Current maturities	1,513	6,698	3,765	3,765	3,765
Other current liabilities	1,727	2,613	2,330	2,352	2,406
Total current liabilities	13,580	18,009	16,603	14,907	15,542
Long-term debt	41,373	42,010	44,843	44,077	38,312
Other LT liabilities	6,718	7,637	6,977	6,977	6,977
Total non-cu	48,091	49,647	51,820	51,055	45,289
Total liabilities	61,670	67,656	68,423	65,962	60,831
Registered capital	4,642	4,622	4,622	4,622	4,622
Paid-up capital	4,402	4,410	4,619	4,619	4,619
Share Premium	7,355	7,640	15,015	15,015	15,015
Legal reserve	464	464	464	464	464
Retained earnings	22,141	27,191	31,062	35,341	40,877
Others	-1,559	-2,303	-3,832	-3,832	-3,832
Minority Interest	3,909	3,395	2,692	2,968	3,287
Shareholders' equity	36,711	40,797	50,021	54,575	60,430

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	14.7	20.5	7.5	7.8	7.4
EBITDA	34.1	11.4	-7.5	5.8	10.0
Net profit	59.9	-6.4	-17.8	13.1	15.4
Normalized earnings	8.6	-2.7	18.3	13.1	15.4
Profitability (%)					
Gross profit margin	62.0	61.6	63.0	62.6	62.7
EBITDA margin	28.1	26.0	22.4	21.9	22.4
EBIT margin	20.8	18.5	14.8	14.6	15.4
Normalized profit margin	11.1	8.9	9.8	10.3	11.1
Net profit margin	16.6	12.9	9.8	10.3	11.1
Normalized ROA	5.4	4.4	4.8	5.1	5.8
Normalize ROE	15.5	13.0	12.8	12.4	13.0
Normalized ROCE	10.4	10.4	8.0	8.2	9.3
Risk (x)					
D/E	1.7	1.7	1.4	1.2	1.0
Net D/E	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9
Net debt/EBITDA	4.8	4.8	5.1	4.7	3.9
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.60	1.49	1.17	1.33	1.53
Reported EPS-fully dilute	1.60	1.49	1.17	1.33	1.53
Normalized EPS	1.07	1.04	1.17	1.33	1.53
EBITDA	2.71	3.01	2.66	2.82	3.10
Book value	7.45	8.48	10.25	11.17	12.37
Dividend	0.35	0.35	0.40	0.33	0.38
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	25.3	27.1	34.5	30.5	26.5
Norm P/E	37.9	39.0	34.5	30.5	26.5
P/BV	5.4	4.8	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	19.8	18.2	20.3	19.0	16.9
Dividend yield (%)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9

Source: Company data, FSS research

แม้แนวโน้มกำไร 3Q18 จะชะลอตัวลงจากการหยุดซ่อมบำรุง, Spread ปีโตรและ Stock Gain ที่ลดลง แต่เรคาดว่าเราจะเห็นการฟื้นได้ในระยะถัดไปหลังเริ่มเข้าสู่ High Season ในช่วงปลายปี โดยเฉพาะปัจจัยหนุนจากน้ำมันดีเซลและกลุ่มโพรพิลีน ที่ต่อ ยอดสินค้าไปปลายน้ำมากขึ้น ในขณะที่ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมา น่าจะสะท้อนข่าวร้ายเรื่อง Supply ใหม่ที่อาจกดดันธุรกิจโอเลฟินส์รวมถึงการหยุดซ่อมบำรุงไปเยอะแล้ว ปัจจุบันราคาหุ้นซื้อขายกันที่ PE เพียง 8.5 เท่าและยังมีเงินปันผล 5.3% ซึ่งถูกเกินไปเมื่อเทียบกับกลุ่มและ PE ในอดีตของบริษัทเองที่ 11.3 เท่า ดังนั้นเราจึงแนะนำ ซื้อ PTTGC ที่ราคาเหมาะสม 110 บาท บน EV/EBITDA ที่ 8.3 เท่าหรือคิดเป็น Implied PE 11.5 เท่า

ขอให้มองข้ามกำไร 3Q18 ที่น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้

เรคาดว่าผลกำไร 3Q18 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ จาก 1. การหยุดซ่อมบำรุง Plant หลักๆ อย่าง OLE1, OLEFLEX, BPE2 และ LDPE ซึ่งจะกระทบต่อการผลิตราว 15% และ 2. Stock Gain ที่ลดลงจากน้ำมันดิบ Dubai ที่เพิ่มขึ้นเพียง US\$3/บาร์เรล (+4.1% Q-Q) เทียบกับ 2Q18 ที่พุ่งขึ้นกว่า US\$10/บาร์เรล และ 3. Spread โอเลฟินส์ที่อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับปีแรกราว 5-7% จากต้นทุนก๊าซที่เริ่มปรับขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและความกังวลจาก Supply ใหม่ที่ออกมา ทำให้คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q18 ลดลงเหลือประมาณ 9,800 ลบ. (-10.0% Q-Q)

แต่ยังคงคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวได้ต่อเนื่องไปจนถึงปีหน้า

อย่างไรก็ตาม เรามองว่าแนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวได้ตั้งแต่ 4Q18 เป็นต้นไป หลังหมดช่วงซ่อมบำรุง และเริ่มเข้าสู่ High Season ทั้งในธุรกิจโรงกลั่น ที่ล่าสุด Spread น้ำมันดีเซลพุ่งขึ้นมาที่ US\$16.5/บาร์เรล (+12.9% Q-Q, +18.0% Y-Y) และจากฝั่งของธุรกิจปิโตร โดยเฉพาะกลุ่มโพรพิลีนที่คาดว่าจะฟื้นขึ้นหลังซื้อกิจการ PTA และ PET เพื่อต่อยอดธุรกิจไปปลายน้ำเพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้ามากขึ้น นอกจากนี้ยังมีประเด็นบวกกระยะสั้นหาก GGC สามารถติดตามสินค้าคงคลังที่หายไปคืนมาได้ ทั้งหมดนี้ ทำให้กำไรสุทธิในปี 2018-19 ยังคงเติบโตได้เฉลี่ยปีละ 7%

ราคาหุ้นถูก มีปันผลสูง และน่าจะรับรู้ข่าวร้ายไปเยอะแล้ว

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมาน่าจะสะท้อนความกังวลเรื่องการหยุดซ่อมบำรุง และ Supply ใหม่ในฝั่งโอเลฟินส์ที่จะเข้ามาไประดับหนึ่งแล้ว ปัจจุบัน PTTGC ซื้อขายที่ PE เพียง 8.5 เท่า และยังมีปันผล 5.3% ซึ่งถือว่าถูกเกินไปเมื่อเทียบกับกลุ่ม และถือว่ายังไม่สะท้อนผลประโยชน์ที่จะได้จากการลงทุนใหม่ๆในระยะยาว ดังนั้น เราจึงแนะนำ ซื้อ PTTGC ที่ราคาเป้าหมาย 110 บาท ด้วยวิธี EV/EBITDA ที่ 8.3 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม หรือคิดเป็น Implied P/E ที่ 11.5 เท่า ซึ่งใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PE ของบริษัทในระยะยาวพอดี

ความเสี่ยง – Supply เม็ดพลาสติกใหม่จากทวีปอเมริกา, สงครามทางการค้าที่อาจกระทบต่อปริมาณความต้องการใช้เม็ดพลาสติกในจีน

Consolidated earnings

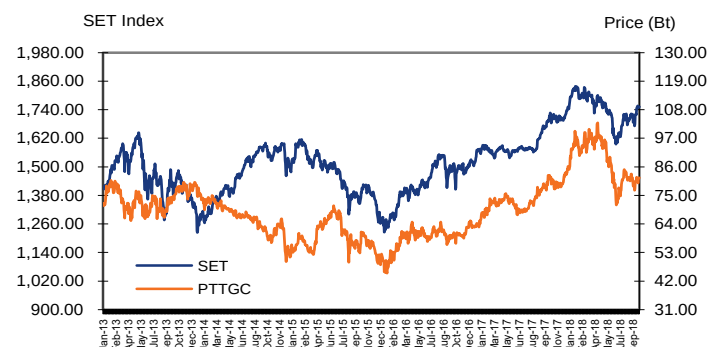
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	26,505	40,768	44,432	46,033
Net profit	25,602	39,298	43,044	46,033
EPS (Bt) - Normalized	5.90	9.04	9.85	10.21
% growth Y-Y	17.0%	53.3%	9.0%	3.6%
EPS (Bt)	5.68	8.72	9.55	10.21
% growth Y-Y	24.9%	53.5%	9.5%	6.9%
Dividend/share (Bt)	2.82	4.25	4.30	4.59
BV/share (Bt)	54.56	60.96	66.21	71.83
EV/EBITDA (x)	8.7	6.6	6.1	5.4
PER (x) - Normalized	13.6	8.9	8.1	7.9
PER (x)	14.1	9.2	8.4	7.9
PBV (x)	1.5	1.3	1.2	1.1
Dividend yield (%)	3.5	5.3	5.4	5.7
ROE (%)	10.8	14.8	14.9	14.2
YE no. of shares (million)	4,509	4,509	4,509	4,509
Par (Bt)	10.00	10.00	10.00	10.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/09/2018)	81.75
SET Index	1,752.95
Foreign limit/actual (%)	37.00/17.77
Paid up shares (million)	4,508.85
Free float (%)	51.18
Market cap (Bt mn)	368,598.42
Avg. daily T/O (Bt mn) (2018 YTD)	1,790.95
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	105.00, 69.50, 88.17

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	349,101	439,921	475,559	492,671	500,126
Cost of sales	307,064	382,271	416,115	431,826	437,860
Gross profit	42,037	57,650	59,445	60,845	62,266
SG&A	11,589	14,197	13,982	14,186	14,322
Operating profit	30,448	43,453	45,462	46,659	47,944
Other income	3,660	7,935	6,612	8,250	8,500
EBIT	34,108	51,388	52,074	54,909	56,444
EBITDA	47,752	62,218	65,326	67,516	69,635
Interest charge	4,220	3,935	3,703	3,201	2,949
Tax on income	3,025	3,863	4,837	5,171	5,350
Earnings after tax	25,880	42,120	43,534	46,537	48,146
Minority interests	278	2,822	490	505	520
Net profit	25,602	39,298	43,044	46,033	47,626
Extraordinary items	-983	-1,470	-1,388	0	0
Normalized profit	26,585	40,768	44,432	46,033	47,626

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Cash and ST investment	31,143	43,429	34,094	52,001	72,868
Investments	14,168	11,620	16,620	21,620	26,620
Accounts receivable	40,983	41,697	47,556	49,267	50,013
Inventory	35,754	37,755	46,235	47,981	48,651
Other current assets	5,465	6,236	6,236	6,236	6,236
Total current assets	127,513	140,738	150,741	177,105	204,388
Plant, property & equipment	221,514	219,689	219,813	214,944	209,241
Other LT assets	44,139	74,538	74,175	73,812	73,449
Total assets	393,166	434,964	444,729	465,860	487,077
Short-term loans	563	263	263	263	263
Accounts payable	27,727	31,137	34,676	35,985	36,488
Current maturities	10,637	9,293	10,637	10,637	10,637
Other current liabilities	14,340	19,620	19,620	19,620	19,620
Total current liabilities	53,267	60,313	65,196	66,505	67,008
Long-term debt	84,942	87,588	68,305	62,305	56,305
Other LT liabilities	6,288	6,799	6,799	6,799	6,799
Total non-current liabilities	91,230	94,387	75,104	69,104	63,104
Total liabilities	144,497	154,700	140,300	135,609	130,112
Registered capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Paid-up capital	45,088	45,088	45,088	45,088	45,088
Share premium	32,878	39,998	39,998	39,998	39,998
Legal reserve	4,513	4,513	4,513	4,513	4,513
Retained earnings	147,220	172,016	195,690	221,008	247,202
Others	16,317	13,255	13,255	13,255	13,255
Minority Interests	2,653	5,394	5,884	6,389	6,909
Shareholders' equity	248,669	280,264	304,428	330,251	356,965

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Net profit	25,602	39,298	43,044	46,033	47,626
Depreciation & amortization	17,304	19,451	19,864	20,857	21,691
Change in working capital	-3,897	-5,021	-10,800	-2,148	-913
Other adjustments	5,481	8,227	4,193	3,705	3,468
Cash flow from operations	44,490	61,955	56,301	68,447	71,873
Capital expenditure	18,244	16,367	18,729	14,729	14,729
Others	-18,133	25,178	5,000	5,000	5,000
Cash flow from investing	111	41,545	23,729	19,729	19,729
Free cash flow	44,379	20,410	32,572	48,718	52,144
Net borrowings	-9,704	1,002	-17,939	-6,000	-6,000
Equity capital raised	-297	7,120	0	0	0
Dividends paid	-10,481	-16,501	-19,370	-20,715	-21,432
Others	-4,237	255	-4,600	-4,097	-3,845
Cash flow from financing	-24,719	-8,124	-41,909	-30,812	-31,277
Net change in cash	19,660	12,286	-9,336	17,907	20,867

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	-13.5	26.0	8.1	3.6	1.5
EBITDA	13.1	30.3	5.0	3.4	3.1
Net profit	24.9	53.5	9.5	6.9	3.5
Normalized earnings	17.0	53.3	9.0	3.6	3.5
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	12.0	13.1	12.5	12.4	12.5
EBITDA margin	13.7	14.1	13.7	13.7	13.9
EBIT margin	9.8	11.7	11.0	11.1	11.3
Normalized profit margin	7.6	9.3	9.3	9.3	9.5
Net profit margin	7.3	8.9	9.1	9.3	9.5
Normalized ROA	6.8	9.4	10.0	9.9	9.8
Normalize ROE	10.8	14.8	14.9	14.2	13.6
Normalized ROCE	9.0	11.6	12.0	11.7	11.4
Risk (x)					
D/E	0.39	0.35	0.27	0.23	0.19
Net D/E	0.21	0.15	0.10	0.00	-0.09
Net debt/EBITDA	1.06	0.68	0.44	-0.01	-0.46
Per share data (Bt)					
Reported EPS	5.68	8.72	9.55	10.21	10.56
EPS - Full Dilution	5.68	8.72	9.55	10.21	10.56
Normalized EPS	5.90	9.04	9.85	10.21	10.56
EBITDA	10.59	13.80	14.49	14.97	15.44
Book value	54.56	60.96	66.21	71.83	77.64
Dividend	2.82	4.25	4.30	4.59	4.75
Par	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
Valuations (x)					
P/E	14.1	9.2	8.4	7.9	7.6
Normalized P/E	13.6	8.9	8.1	7.9	7.6
P/BV	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBTDA	8.7	6.6	6.1	5.4	4.8
Dividend yield	3.5	5.3	5.4	5.7	5.9

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้แบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาดูตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
	Rec	27-Sep-18	2018 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F
Banks																			
BAY	BUY	40.00	44.60	11.5%	8.4	6.9	1.1	8.6	6.7	1.1	30.42	32.88	35.27	12.7	11.9	11.7	2.3	2.5	2.6
BBL	HOLD	212.00	232.00	9.4%	3.8	8.2	1.3	3.7	8.2	1.3	210.45	218.87	230.54	12.3	11.3	11.2	3.3	3.3	3.4
KBANK	HOLD	214.00	235.00	9.8%	-14.5	13.8	6.6	-14.5	13.8	6.6	145.67	156.96	170.12	14.9	13.1	12.3	1.9	2.0	2.1
KKP	BUY	74.75	90.00	20.4%	3.4	7.5	3.8	3.5	8.1	3.8	48.85	51.69	54.33	11.0	10.2	9.8	6.7	6.7	6.7
KTB	HOLD	20.00	21.50	7.5%	-30.5	31.4	9.5	-30.3	31.1	9.5	21.05	22.38	23.90	12.4	9.5	8.7	3.3	3.4	3.5
SCB	SELL	148.00	142.00	-4.1%	-9.4	-4.4	10.2	-9.4	-4.4	10.2	106.93	113.92	121.80	11.7	12.2	11.1	3.7	3.7	3.7
TCAP	HOLD	53.75	55.00	2.3%	16.4	2.2	-8.1	16.1	5.0	-8.1	53.24	54.90	58.07	9.5	9.0	9.8	4.3	4.3	4.3
TISCO	BUY	83.75	98.00	17.0%	21.7	18.0	7.3	21.8	17.8	7.3	43.36	47.52	52.16	11.0	9.3	8.7	5.0	5.4	5.7
TMB	BUY	2.32	2.60	12.1%	5.6	-1.6	6.7	5.5	-1.6	6.7	2.05	2.19	2.33	11.7	11.9	11.2	2.6	2.6	3.0
Sector				9.6%	-7.3	8.6	5.6	-1.7	8.3	4.3				12.5	11.5	10.9	3.7	3.8	3.9
Finance																			
ASAP	HOLD	7.15	7.50	4.9%	115.9	4.8	37.3	29.8	4.8	37.3	2.13	2.08	2.29	34.4	32.9	23.9	0.8	1.8	2.5
ASP	HOLD	3.82	4.00	4.7%	-1.9	8.3	-100.0	-0.5	8.6		2.29	2.35		10.9	10.0		8.3	9.0	
ASK	BUY	23.60	26.20	11.0%	5.4	2.8	5.4	5.5	2.6	5.4	13.73	14.38	15.15	11.1	10.8	10.3	6.3	6.5	6.8
KCAR	SELL	12.90	17.00	31.8%	3.0	12.5	-100.0	3.2	12.5	-100.0	7.78	8.29	9.29	9.5	8.4		7.9	8.5	8.5
KGI	SELL	4.52	4.20	-7.1%	-13.3	-6.2	-100.0	-1.6	7.1	-100.0	2.64	0.00	0.00	11.6	10.8		7.1	8.6	0.0
KTC	SELL	36.00	35.00	-2.8%	32.5	54.5	13.8	32.4	54.3	13.8	4.87	6.32	7.77	28.1	18.2	16.0	1.5	2.2	2.5
LIT	BUY	8.10	10.40	28.4%	44.5	11.1	16.7	15.2	1.6	16.7	3.40	3.58	4.19	15.3	15.0	12.9	4.0	4.0	4.7
MBKET	BUY	13.10	21.50	64.1%	-34.5	7.9	-100.0	-36.3	-95.0	-100.0	9.05	9.50	9.80	11.7	233.3		9.5	9.5	9.5
MTC	BUY	45.25	54.00	19.3%	70.8	45.0	35.8	70.8	45.0	35.8	4.22	5.75	7.82	38.4	26.4	19.5	0.4	0.6	0.8
SAWAD	SELL	45.50	41.40	-9.0%	33.0	-6.4	21.6	33.2	-5.7	21.6	9.24	10.92	12.44	18.6	19.7	16.2	0.1	2.6	3.1
THANI	HOLD	9.10	9.60	5.5%	27.8	26.6	14.6	30.6	25.5	14.6	2.33	2.65	3.00	19.4	15.4	13.5	3.0	3.6	4.1
TK	BUY	11.40	14.20	24.6%	8.7	37.3	7.1	8.7	37.3	7.1	9.57	10.41	11.18	12.2	8.9	8.3	3.9	5.3	5.7
Sector				14.6%	22.1	24.6	1.3	10.9	6.4					23.1	18.6	18.3	4.7	5.5	
Insurance																			
BLA	BUY	32.50	37.50	15.4%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0	22.83	23.21	23.21	15.3	11.5	11.8	1.7	2.2	2.1
Sector				15.4%	-28.9	32.1	-3.0	-29.0	32.8	-3.0				15.3	11.6	11.9	1.7	2.2	2.1
Energy																			
BANPU	BUY	19.20	26.00	35.4%	371.1	37.2	2.8	371.1	37.2	2.8	17.00	17.74	18.05	12.5	9.1	8.9	3.4	3.1	3.4
BCP	BUY	35.50	40.00	12.7%	21.1	-0.7	5.1	21.1	-0.7	5.1	30.76	33.04	33.65	8.5	8.5	8.1	5.1	5.2	5.3
IRPC	BUY	6.90	9.00	30.4%	16.8	16.9	13.1	16.8	16.9	13.1	4.28	4.62	5.06	12.4	10.6	9.4	4.2	4.8	5.4
PTT	HOLD	54.00	58.00	7.4%	42.9	-8.7	2.8	42.9	-8.7	2.8	28.90	32.10	33.50	11.4	12.5	12.1	3.7	3.5	3.6
PTTEP	SELL	156.50	130.00	-16.9%	60.0	82.0	14.0	60.0	82.0	14.0	94.81	100.47	106.92	30.2	16.6	14.5	2.7	2.4	2.7
SPRC	BUY	14.90	16.70	12.1%	2.4	-17.0	1.4	2.4	-17.0	1.4	9.71	10.81	11.08	7.3	8.8	8.6	6.4	6.8	7.4
TOP	HOLD	88.00	88.00	0.0%	17.1	-35.2	0.2	17.1	-35.2	0.2	62.33	66.99	71.71	7.2	11.1	11.1	5.1	4.3	4.3
Sector				11.6%	39.7	-0.1	5.2	31.0	-0.5	6.1				12.6	12.6	12.0	4.4	4.3	4.6
Chemicals																			
GCC	BUY	11.60	13.00	12.1%	-45.8	-408.3	-143.3	-60.9	-408.3	-143.3	10.82	11.75	12.20	22.8	nm	17.1	3.0	4.3	5.0
IVL	BUY	59.75	70.00	17.2%	28.9	-19.6	7.8	28.9	-19.6	7.8	19.48	19.12	19.12	13.8	17.1	15.9	1.7	1.7	1.7
PTTGC	BUY	81.75	110.00	34.6%	53.5	9.5	6.9	53.5	9.5	6.9	60.96	66.21	71.83	9.4	8.6	8.0	5.2	5.3	5.6
Sector				21.3%	42.0	-4.1	11.3	31.1	-15.5	27.8				11.8	12.3	11.0	3.3	3.7	4.1
Utilities																			
EA	SELL	48.00	47.00	-2.1%	17.4	25.9	29.1	17.4	25.9	29.1	3.93	4.81	5.55	46.9	37.3	28.9	0.4	0.4	0.5
BCPG	SELL	21.20	20.00	-5.7%	30.8	-6.1	19.1	30.8	-6.1	19.1	7.42	7.93	8.23	20.9	22.3	18.7	2.9	2.9	3.1
BGRIM	BUY	28.25	32.00	13.3%	98.4	-11.9	25.8	43.8	-11.9	25.8	7.16	7.71	8.41	26.9	30.5	24.3	1.1	1.3	1.7
GPSC	HOLD	67.75	68.00	0.4%	17.6	34.6	4.4	17.6	34.6	4.4	25.73	26.34	26.96	32.0	23.8	22.8	1.2	1.6	1.8
GLOW	HOLD	88.00	90.00	2.3%	1.4	-12.2	-100.0	1.4	-12.2	-100.0	33.82	34.02	34.02	14.2	16.2		6.3	6.3	6.3
GUNKUL	BUY	3.12	4.00	28.2%	18.1	-26.0	201.7	18.1	-26.0	201.7	1.24	1.28	1.39	36.4	49.2	16.3	1.4	1.0	2.6
TPCH	BUY	10.30	13.00	26.2%	3.4	72.5	17.0	3.4	72.5	17.0	5.41	6.16	6.95	19.9	11.5	9.8	0.6	1.4	2.5
TTW	BUY	12.20	14.00	14.8%	7.6	8.7	7.8	7.6	8.7	7.8	2.93	2.96	3.10	18.3	16.8	15.6	4.9	5.7	6.1
Sector				9.7%	15.6	3.0	-16.6	10.3	3.7	-31.9				24.7	24.0	28.8	2.3	2.6	3.1
Property																			
AP	BUY	9.05	10.00	10.5%	16.8	11.3	7.0	16.8	11.3	7.0	6.88	7.64	8.45	9.0	8.1	7.6	3.9	4.3	4.5
CPN	BUY	84.00	93.00	10.7%	46.8	-9.2	10.4	46.8	-9.2	10.4	14.23	15.39	16.67	27.8	30.6	27.7	1.7	1.7	1.7
LH	BUY	11.40	13.00	14.0%	21.4	-8.7	1.8	19.4	-8.7	1.8	4.15	4.34	4.89	13.0	14.3	14.0	6.6	6.1	6.1
LPN	HOLD	10.40	11.00	5.8%	-51.2	36.3	13.7	-51.2	36.3	13.7	8.39	8.82	9.29	14.4	10.6	9.3	4.8	5.2	5.4
ORI	BUY	17.40	25.40	46.0%	217.0	41.8	31.2	115.1	13.7	31.2	3.15	3.34	4.45	14.0	12.3	9.4	3.4	3.3	4.3
PSH	HOLD	21.30	23.00	8.0%	-8.1	9.0	7.5	-8.1	9.0	7.5	17.34	19.42	19.42	8.7	8.0	7.4	3.4	3.8	4.3
QH	BUY	3.48	3.90	12.1%	12.2	4.0	8.9	12.2	4.0	8.9	2.46	2.52	2.88	10.8	10.4	9.5	5.7	6.3	6.6
SC	BUY	3.62	4.80	32.6%	-36.1	57.6	10.2	-36.1	57.6	10.2	3.57	3.85	4.16	12.0	7.6	6.9	3.3	5.2	5.8
SIRI	HOLD	1.65	1.70	3.0%	-16.4	-3.9	10.4	-16.4	-3.9	10.4	2.13	2.16	2.18	8.3	8.7	7.9	6.1	6.1	6.1
SPALI	HOLD	24.50	26.00	6.1%	18.9	-0.3	5.6	18.9	-20.2	5.6	16.13	15.36	17.13	7.2	9.1	8.6	0.0	4.2	4.4
Sector				14.9%	15.1	1.3	8.8	10.7	-0.7	10.4				15.5	15.3	14.1	3.9	4.6	4.9
Contractor																			
ARROW	BUY	8.85	9.90	11.9%	-26.2	-19.1	20.4	-26.2	-19.1	20.4	4.32	4.49	4.79	11.5	14.2	11.8	6.2	4.2	5.1
CK	BUY	26.75	34.00	27.1%	-9.6	-2.9	10.9	-9.6	-2.9	10.9	13.87	14.44	15.07	25.0	25.8	23.3	1.9	1.8	1.9
PD	HOLD	3.04	3.30	8.6%	-477.6	-82.8	-100.0	-477.6	-82.8	-100.0	2.72	2.74	2.74	38.9	226.1		0.0	0.0	0.0
PYLON	SELL	7.40	7.00	-5.4%	-41.2	107.4	14.3	-41.3	3.7	14.3	1.18	1.24	1.24	27.4	26.4	23.1	2.7	3.8	3.9
SEAFCO	BUY	8.80	10.50	19.3%	35.1	44.6	5.9	35.1	31.6	5.9	1.96	2.02	2.28	25.5	19.4	18.3	2.0	2.6	2.7
STEC	SELL	24.50	23.00	-6.1%	-144.2	-271.7	32.5	-144.2	-271.7	32.5	6.20	6.65	7.25	nm	35.6	26.9	0.0	0.8	0.8
Sector				9.2%	-45.2	67.6	15.2	-51.1	81.6	15.8				53.1	31.7	27.5	1.3	1.8	1.9
Real estate																			
AMATA	BUY	23.00	30.00	30.4%	17.6	22.1	14.8	17.6	22.1	14.8	14.03	16.69	18.91	17.4	14.3	12.4	1.4	2.1	2.4
ROJNA	BUY	5.25	6.00																

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

	Rec	Price (Bt/sh)		Upside		Net Profit Growth (%)			EPS Growth (%)			Book value (Bt/share)			P/E (x)			Div.Yield (%)		
		27-Sep-18	2018 TP	(%)	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	17	18F	19F	
Telecom																				
ADVANC	BUY	202.00	235.00	16.3%	-1.9	7.4	5.8	-1.9	7.4	5.8	17.00	20.50	24.20	20.0	18.6	17.6	3.5	3.8	4.0	
AIT	HOLD	22.00	24.00	9.1%	0.4	-12.1	16.6	0.4	-12.1	16.6	13.90	13.70	14.20	10.5	12.0	10.3	9.3	7.7	8.6	
INTUCH	BUY	54.50	67.50	23.9%	-34.9	24.8	-0.9	-34.9	24.8	-0.9	9.00	10.10	11.40	16.4	13.1	13.2	4.6	5.5	5.1	
ITEL	BUY	3.70	5.40	45.9%	52.8	50.4	20.8	52.8	50.4	20.8	1.51	1.72	1.98	36.1	24.0	19.9	1.1	1.6	1.9	
DTAC	BUY	46.50	52.00	11.8%	1.4	13.9	88.3	1.4	13.9	88.3	12.30	13.10	15.00	52.1	45.7	24.3	0.5	0.0	1.2	
MFEC	BUY	3.44	5.50	59.9%	-30.6	5.8	12.9	-30.2	5.8	12.9	4.50	4.58	4.65	9.9	9.3	8.3	7.3	8.1	9.9	
PT	BUY	6.80	8.80	29.4%	17.6	9.7	8.5	-41.2	9.7	8.5	2.70	3.54	3.91	10.0	9.1	8.4	5.9	6.0	6.6	
SAMART	BUY	8.45	10.00	18.3%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.4	5.35	4.34	4.21	nm	29.7	29.3	1.2	0.9	1.2
SAMTEL	BUY	8.80	11.20	27.3%	19.9	42.9	21.9	19.9	42.9	21.9	5.76	6.09	6.40	24.7	17.3	14.2	3.8	3.5	4.2	
SDC	SELL	0.45	0.10	-77.8%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.40	0.34	0.34	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
SVOA	U.R.	1.40	U.R.	na	159.5	-29.0	4.5	150.0	-5.2	4.5	2.23	2.24	2.32	7.0	7.4	7.1	3.6	3.6	4.3	
SYNEX	BUY	15.40	20.00	29.9%	53.3	20.2	17.9	53.3	20.2	17.9	3.60	4.16	4.85	19.0	15.8	13.4	2.3	2.5	3.0	
THCOM	HOLD	9.85	11.00	11.7%	-264.4	-154.9	-110.2	-264.4	-154.9	-110.2	13.90	13.50	13.40	nm	7.4	nm	13.8	0.0	0.0	
TRUE	BUY	6.10	8.00	31.1%	nm	955.7	nm	nm	nm	-103.7	4.02	4.76	4.73	87.6	8.3	nm	0.0	0.0	0.0	
Sector				18.2%	-14.9	82.4	-29.8	-31.9	51.6	0.3				27.5	15.1	21.5	4.1	3.1	3.6	
Media																				
BEC	BUY	7.00	8.00	14.3%	-95.0	159.0	183.5	-95.1	166.7	175.0	3.12	3.12	3.16	233.3	87.5	31.8	1.4	1.0	2.6	
MAJOR	BUY	24.60	28.50	15.9%	0.4	-9.3	0.2	0.4	-9.3	0.0	7.26	7.39	7.52	18.4	20.3	20.3	5.1	4.4	4.4	
MCOT	SELL	9.35	6.00	-35.8%	nm	nm	nm	nm	nm	-21.8	8.86	8.31	8.31	nm	nm	nm	0.0	0.0	0.0	
PLANB	BUY	6.75	8.20	21.5%	31.0	35.1	21.7	31.0	35.1	21.7	1.01	1.14	1.29	51.4	38.0	31.2	0.7	1.0	1.3	
WORK	SELL	41.75	37.00	-11.4%	355.2	-41.4	30.9	339.0	-11.0	16.7	8.18	10.73	11.28	20.0	22.4	19.2	3.3	1.9	2.4	
RS	SELL	21.40	20.00	-6.5%	nm	72.7	17.2	nm	72.7	17.2	1.38	1.70	2.10	64.9	37.6	32.1	0.0	1.2	1.3	
VGI	SELL	7.85	7.20	-8.3%	-1.1	56.4	33.8	-5.6	24.9	34.3	0.61	1.98	2.08	69.3	55.5	41.3	0.9	1.0	1.4	
Sector				-1.5%	-58.4	215.3	33.6	86.9	7.1	21.6				141.4	44.9	33.6	1.6	1.5	1.9	
Commerce																				
BEAUTY	SELL	12.00	7.00	-41.7%	205.3	-5.0	14.1	87.3	-5.0	14.1	0.57	0.68	0.81	29.3	30.8	27.0	2.2	2.3	2.6	
BIG	BUY	1.90	2.50	31.6%	-8.2	-9.9	6.0	-8.2	-9.9	6.0	0.51	0.59	0.67	8.6	9.6	9.0	6.8	6.3	6.8	
BJC	BUY	59.75	71.00	18.8%	30.2	26.0	21.1	30.5	26.0	21.1	26.70	27.49	28.49	45.8	36.3	30.0	1.0	1.4	1.7	
CPALL	BUY	69.25	82.00	18.4%	19.4	2.7	14.6	19.4	2.7	14.6	8.39	9.45	10.80	31.2	30.4	26.6	1.6	1.6	1.8	
CSS	SELL	2.26	1.70	-24.8%	20.2	-9.3	2.7	20.2	-9.3	2.7	1.41	1.38	1.38	13.0	14.4	14.0	8.0	4.9	4.4	
FN	AVOID	2.86	U.R.	nm	-41.1	-49.0	306.8	-38.4	-49.0	306.8	1.49	1.56	1.65	33.2	65.0	16.0	1.4	2.4	3.1	
FSMART	BUY	8.55	9.80	14.6%	29.3	15.1	8.0	29.3	15.1	8.0	1.66	1.83	2.01	12.6	10.9	10.1	6.4	7.1	7.7	
FTE	BUY	2.28	3.15	38.2%	54.9	-19.8	12.4	14.9	-19.8	12.4	1.24	1.24	1.24	10.4	13.0	11.6	8.6	7.5	8.3	
GLOBAL	SELL	20.70	19.00	-8.2%	-4.0	27.4	16.7	-4.0	27.4	16.7	3.48	3.75	4.08	49.4	38.8	33.2	1.1	1.2	1.4	
HMPRO	HOLD	15.90	17.00	6.9%	18.5	16.6	14.4	18.5	16.6	14.4	1.42	1.51	1.61	42.8	36.7	32.1	1.9	2.2	2.5	
IT	BUY	4.28	5.00	16.8%	322.7	15.1	43.8	403.1	15.1	43.8	2.93	2.99	3.07	19.3	16.8	11.7	4.2	4.7	6.5	
KAMART	BUY	4.54	7.50	65.2%	6.7	17.5	-100.0	6.7	17.5	-100.0	1.14	1.29	1.29	10.6	9.0	6.2	6.2	6.2	6.2	
MAKRO	HOLD	34.00	36.00	5.9%	14.2	-6.3	43.2	14.2	-6.3	43.2	3.58	3.98	3.98	26.4	28.2	19.7	2.9	3.2	3.8	
MC	BUY	12.80	19.60	53.1%	-27.7	23.9	11.3	-27.7	23.9	11.3	5.20	5.50	6.12	16.8	13.6	12.2	5.9	6.3	7.0	
ROBINS	BUY	70.00	78.00	11.4%	-2.6	13.5	12.8	-2.6	13.5	12.8	14.84	16.25	17.84	28.4	25.0	22.1	1.8	2.0	2.2	
RSP	BUY	4.16	U.R.	nm	-24.3	19.4	15.6	-65.5	19.4	15.6	2.43	2.49	2.65	14.2	11.9	10.3	7.9	5.0	5.8	
Sector				14.7%	17.0	7.2	18.1	4.4	9.8	14.0				32.9	30.7	26.0	4.2	4.0	4.5	
Electronics																				
DELTA	HOLD	69.75	74.00	6.1%	-10.6	10.1	14.9	-10.6	10.1	14.9	26.02	27.70	29.18	17.6	16.0	13.9	3.2	4.3	4.6	
HANA	BUY	39.25	45.00	14.6%	37.2	-27.8	15.2	37.2	-27.8	15.2	25.71	26.22	27.21	10.9	15.2	13.2	5.1	4.6	5.1	
KCE	BUY	42.00	47.00	11.9%	-16.3	-4.0	33.1	-16.3	-4.0	33.1	9.58	10.64	11.91	19.4	20.2	15.2	5.2	2.5	3.3	
SVI	BUY	5.60	6.60	17.9%	-69.3	49.8	20.2	-69.3	49.8	20.2	3.20	3.37	3.61	25.8	17.2	14.3	1.4	2.1	2.7	
Sector				12.6%	-11.5	-1.5	19.5	-4.0	-5.8	19.2				16.6	16.9	14.1	3.7	3.4	3.9	
Agri&Food																				
GFF	BUY	25.00	28.00	12.0%	3.8	-6.9	15.9	9.5	-6.9	15.9	19.51	20.41	21.46	12.7	13.6	11.8	6.0	7.0	8.0	
GFPT	HOLD	14.00	14.50	3.6%	6.4	-47.9	44.1	31.5	-47.9	44.1	8.59	9.06	9.76	10.0	19.3	13.4	2.1	1.4	1.9	
ICHI	AVOID	4.74	U.R.	na	-14.5	53.3	19.9	-14.5	53.3	19.9	4.48	4.60	4.82	19.6	12.8	10.6	3.2	5.5	6.3	
KSL	HOLD	3.40	3.50	2.9%	38.1	-57.0	17.7	38.1	-57.0	17.7	4.00	4.14	4.30	7.6	17.7	15.0	1.5	1.8	2.1	
M	HOLD	72.50	77.00	6.2%	15.5	8.6	10.3	16.8	8.6	10.3	14.94	15.28	15.66	27.2	25.1	22.7	3.2	3.4	3.8	
MALEE	AVOID	15.20	U.R.	nm	-46.1	-17.0	21.1	-46.1	-17.0	21.1	5.76	6.19	6.71	14.9	18.0	14.8	3.6	2.8	3.4	
SAPPE	BUY	24.00	29.00	20.8%	-2.2	9.2	13.2	-2.2	9.2	13.2	7.41	8.07	8.96	18.1	16.5	14.6	2.5	2.7	3.1	
STA	SELL	16.10	12.00	-25.5%	89.6	-188.6	14.6	90.3	-188.2	15.2	17.90	18.80	19.54	nm	16.3	14.1	0.0	2.2	2.5	
TACC	HOLD	4.14	4.50	8.7%	10.3	-20.9	22.5	10.3	-20.9	22.5	1.09	1.10	1.12	22.4	28.3	23.1	4.3	3.4	3.9	
TKN	HOLD	17.10	18.00	5.3%	-22.2	8.5	22.9	-22.2	8.5	22.9	1.58	1.67	1.79	38.8	35.8	29.1	2.0	2.2	2.7	
TU	BUY	17.70	20.00	13.0%	14.6	-20.4	14.6	14.6	-20.4	14.6	9.25	9.89	10.37	14.0	17.6	15.4	3.7	3.7	3.8	
TVO	SELL	29.25	35.00	19.7%	-51.8	54.1	-1.5	-51.8	54.1	-1.5	10.13	10.50	10.84	17.8	11.6	11.7	4.9	7.4	7.4	
XO	SELL	10.30	8.50	-17.5%	-23.4	47.5	18.4	-22.5	23.5	19.0	1.34	1.58	1.70	60.6	49.0	41.2	0.8	0.9	1.0	
Sector				6.7%	-1.0	-1.4	15.1	-16.1	17.4	13.4				17.0	17.2	15.0	2.9	3.4	3.8	
Transportation & Logistics																				
AAV	BUY	4.28	6.40	49.5%	-20.9	5.0	23.6	-20.9	5.0	23.6	5.80	6.40	6.60	14.0	13.4	10.8	3.5	3.5	3.7	
AOT	BUY	65.25	73.00	11.9%	7.9	22.4	14.8	7.9	22.4	14.8	9.20	9.58	92.58	44.2	36.1	31.4	1.2	1.3	1.3	
BEM	BUY	8.65	10.00	15.6%	19.8	18.8	10.4	19.8	18.8	10.4	2.01	2.09	2.20	4						

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

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

สาขา อัลมาลิ้งค์

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

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

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

สาขา บางนา

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

สาขา สินธร 1

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

สาขา เคียนทรวง (สินธร 2)

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

สาขา สินธร 3

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

สาขา ลาดพร้าว

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา รังสิต

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

สาขา อับดุลราฮิม

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

สาขา รัตนธิเบศร์

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

สาขา ศรีราชา

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

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 2

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

สาขา ขอนแก่น 3

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่ 1

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

สาขา เชียงใหม่ 2

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

สาขา เชียงใหม่ 3

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

สาขา เชียงราย

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา สมุทรสาคร

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

สาขา ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่ 1

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

สาขา หาดใหญ่ 2

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

สาขา หาดใหญ่ 3

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

สาขา ตรัง

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

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

สาขา ปัตตานี

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

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") 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 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)

Notes

FACEBOOK ; FINANSIA SYRUS SECURITIES

LINE OFFICIAL ; @fnsyrus

TWITTER ; @fnsyrus

