

FINANSIA

MOMENTUM

Vol.10_2020

October 2020

กลยุทธ์การลงทุน เดือนตุลาคม 2020

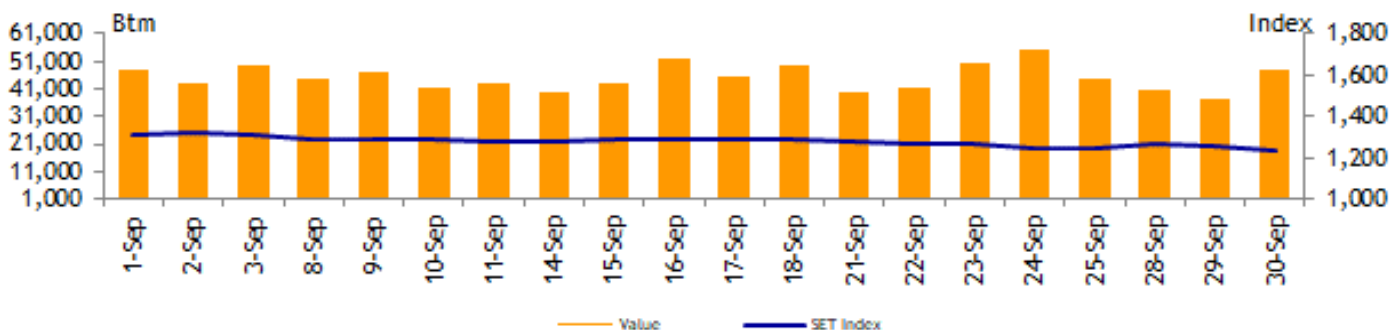
ภาพรวมผันผวนมากขึ้น ยังเน้น **Defensive** และ **Domestic Play** เรามองการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน ต.ค. จะผันผวนมากขึ้นโดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหว 1,200-1,300 จุด จากสถิติในอดีตปีที่มีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ ตลาดหุ้นมักจะปรับตัวลงเพื่อรอดูผลการเลือกตั้ง ส่วนปัจจัยการเมืองในประเทศโดยรวมแม้จะมีสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น แต่ยังคงต้องจับตาอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้การระบาดของ COVID-19 แม้จะมีพัฒนาการเชิงบวกด้านวัคซีน COVID-19 แต่จำนวนผู้ติดเชื้อที่เร่งตัวขึ้นยังสร้างความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อาจช้ากว่าที่ประเมิน รวมถึงการปรับเกณฑ์ Ceiling/Floor และ Short Sell ของตลาดฯ ที่กดดัน เรายังประเมิน SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด โดยประเมินระดับในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานอีกระดับที่ 1,200+- จุด โดยยังเน้นที่กลุ่ม Domestic และ Defensive Play ซึ่งมีความผันผวนต่ำและคาดสามารถ Outperform ตลาดได้

เดือนตุลาคม 2020 แนะนำ : ADVANC, GULF, ORI, SAPPE, SYNEX

มุมมองทางเทคนิค เดือนตุลาคม 2020

SET ในเดือนที่ผ่านมา ดัชนีย่อตัวลงมาต่ำกว่าแนวรับ 1275 จุด ส่งผลให้เดือนที่ผ่านมาดัชนีแกว่งตัวในทิศทางลบเป็นส่วนใหญ่ ฉะนั้นในเดือนหน้าเราประเมินการแกว่งตัวของดัชนียังคงมีทิศทางที่เป็นลบต่อเนื่องจากเดือนกันยายน โดย SET Index มีแนวรับที่ 1220 จุด และแนวรับหลักที่ 1200 จุด ประเมินเมื่อดัชนีย่อตัวลงมาที่ระดับดังกล่าวจะมีโอกาสได้เห็นการฟื้นตัวกลับ และมีแนวต้านรายเดือนระดับแรกที่ 1275 จุด และ 1300 จุด ฉะนั้นมองกรอบการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือนตุลาคมในกรอบ 1200-1300 จุด

ดัชนีตลาดและมูลค่าการซื้อขาย เดือนกันยายน 2020



Source: SET

Content

	page
กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม 2020	4
Top 5 Favorite Stocks :	
> ADVANC	5
> GULF	7
> ORI	10
> SAPPE	12
> SYNEX	14
FSS Universe	16
Contact us	
Thai Institute of Directors Association (IOD)	
Thailand's Private Sector Collective Action	
Coalition Against Corruption programme	
(THAI CAC)	

www.fnsyrus.com

กลยุทธ์การลงทุนเดือนตุลาคม

ภาพรวมผันผวนมากขึ้น ยังเน้น Defensive และ Domestic Play

เรามองการแกว่งตัวของ SET Index ในเดือน ต.ค. จะผันผวนมากขึ้น โดยประเมินกรอบการเคลื่อนไหว 1,200-1,300 จุด จากสถิติในอดีตปีที่มีการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐตลาดหุ้นมักจะปรับตัวลงเพื่อรอผลการเลือกตั้ง ส่วนปัจจัยการเมืองในประเทศโดยรวมแม้จะมีสัญญาณผ่อนคลายมากขึ้น แต่ยังคงต้องจับตาอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้การระบาดของ COVID-19 แม้จะมีพัฒนาการเชิงบวกด้านวัคซีน COVID-19 แต่จำนวนผู้ติดเชื้อที่เร่งตัวขึ้นยังสร้างความกังวลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่อาจช้ากว่าที่ประเมิน รวมถึงการปรับเกณฑ์ Ceiling/Floor และ Short Sell ของตลาดที่กดดัน เรายิงประเมิน SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด โดยประเมินระดับในการทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานอีกระดับที่ 1,200+- จุด โดยยังเน้นที่กลุ่ม Domestic และ Defensive Play ซึ่งมีความผันผวนต่ำและคาดว่าจะสามารถ Outperform ตลาดได้ หุ่นแนะนำเดือน ต.ค. ได้แก่ **ADVANC, GULF, ORI, SAPPE, SYNEX**

สถิติหุ้นเดือน ต.ค. ก่อนเลือกตั้งปธน.สหรัฐมักจะพักฐาน

เราได้รวบรวมสถิติของตลาดหุ้นช่วงเดือน ต.ค. ก่อนมีการเลือกตั้งประธานาธิบดีทั้งหมด 10 ครั้งล่าสุด (ช่วงปี 1980-2016) พบว่าดัชนี S&P500 ปรับฐานลงเฉลี่ย -1.3% โดยเฉพาะ 4 ใน 5 ครั้งหลังสุดปรับลงเฉลี่ย -5.3% ส่วน SET Index ปรับลงเฉลี่ย -4.3% โดยหากตัดปีที่เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย 2008 และ 1996 ซึ่งปรับตัวลงหนักผิดปกติ SET Index จะขยับขึ้นได้เล็กน้อย +0.5% แต่ความผันผวนอยู่ในระดับสูง

ปัจจุบันไบเดนมีคะแนนนิยมนำทรัมป์อยู่ราว 50% ต่อ 43% โดยการ Debate ที่เหลืออีก 2 ครั้งในเดือนนี้อาจทำให้คะแนนนิยมยังมีโอกาสเปลี่ยนแปลง เราประเมินว่าหากไบเดนชนะการเลือกตั้งจะเป็นลบกับตลาดหุ้นสหรัฐจากนโยบายการกลับมาขึ้นภาษีนิติบุคคล รวมถึงนโยบายการค้ากับจีนที่แม้จะยังเน้นผลประโยชน์ของสหรัฐ แต่ในด้านวิธีการมีแนวโน้มไม่แข็งกร้าวและประนีประนอมมากขึ้น โดยรวมเรามองเป็นบวกต่อตลาดหุ้นเอเชีย แต่หากทรัมป์ชนะการเลือกตั้งและได้ดำรงตำแหน่งประธานาธิบดีสมัยที่ 2 เราคาดว่าประเด็น Trade War อาจยังรุนแรงต่อเนื่องและมองเป็นปัจจัยกดดันตลาดหุ้นเอเชีย

COVID-19 วัคซีน vs การระบาดรอบใหม่

ประเด็น COVID-19 ยังคงเป็นประเด็นกดดันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วง 4Q20 ต่อเนื่อง 1H21 แม้ปัจจุบันจะมีพัฒนาการเชิงบวกของวัคซีนซึ่งมีถึง 11 วัคซีนที่อยู่ระหว่างทดลองเฟสที่ 3 ซึ่งเป็นขั้นสุดท้าย และมี 5 วัคซีนที่ได้รับอนุญาตให้ใช้ในวงจำกัด ทำให้มีโอกาสสูงที่จะประสบความสำเร็จและเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงปลายปีนี้หรือต้นปีหน้า อย่างไรก็ตามด้านจำนวนผู้ติดเชื้อยังคงปรับตัวเพิ่มขึ้นและค่อนข้างน่ากังวลโดยเฉพาะในภูมิภาคยุโรป รวมถึงสหรัฐที่เริ่มเห็นสัญญาณเร่งตัวขึ้น นอกจากนี้สภาพอากาศที่จะเย็นขึ้นเนื่องจากกำลังเข้าสู่ฤดูใบไม้ร่วงและฤดูหนาว คาดมีโอกาสที่จะทำให้เกิดการระบาดระลอกใหม่ ซึ่งอาจส่งผล

กระทบต่อหุ้นในกลุ่ม Global Play ได้แก่ กลุ่มท่องเที่ยว สายการบิน สนามบิน พลังงานและปิโตรเคมี ให้ยังมีความผันผวนสูง

การเมืองในประเทศมีสัญญาณดีขึ้น แต่ยังไม่แน่นอน

ปัจจัยการเมืองในประเทศโดยรวมมี Sentiment ที่ดีขึ้นจากประเด็นการเปลี่ยนแปลงประธานยุทธศาสตร์และการบริหารของพรรคเพื่อไทย ทำให้มีกระแสคาดการณ์ว่าอาจลดความรุนแรง และทำให้การชุมนุมนอกสภาอาจจุดไม่ติดหรือไม่รุนแรงอย่างที่ตลาดกังวลในช่วงก่อนหน้านี้ อย่างไรก็ตามความไม่แน่นอนคาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะประเด็นการแก้รัฐธรรมนูญที่ยังตกลงกันไม่ได้ระหว่าง ส.ส. และ ส.ว. รวมถึงแรงกดดันจากภาคประชาชน ส่วนด้านการบริหาร นายกฤษฎิ์ยืนยันว่าจะได้ตัวรวมคลังคนใหม่ภายในเดือนนี้ ซึ่งคาดว่าจะเป็นการขึ้นระดับสูงที่เพิ่งเกษียณอายุและรับหน้าที่ต่อ แม้รายชื่อตัวเต็งอาจไม่ได้สร้างความตื่นตัวให้กับตลาด แต่โดยรวมเรามองเป็นบวกต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจในระยะถัดไปเพื่อประคองในช่วงภาวะวิกฤต COVID-19 โดยเราคาดว่าจะมีการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมในช่วงโค้งสุดท้ายของปีนี้ ทั้งการกระตุ้นท่องเที่ยวในประเทศ การเริ่มทยอยเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ และโดยเฉพาะอย่างยิ่งมาตรการลดหย่อนภาษี เช่น ช้อปช่วยชาติ

ความผันผวนจะมากขึ้นหลังปรับเกณฑ์ Short Sell และ Ceiling/Floor

อีกหนึ่งปัจจัยที่คาดว่าจะทำให้ตลาดมีความผันผวนมากขึ้นในเดือน ต.ค. คือการปรับเกณฑ์ของตลาดทั้ง Ceiling/Floor ให้กลับมาอยู่ที่ +/-30% ตามเดิม หลังปรับลงเหลือ +/-15% ในช่วง COVID-19 รวมถึงเกณฑ์การ Short Sell ที่กลับมาใช้เกณฑ์ปกติ Zero Plus Tick (สามารถขายที่ราคา Bid ได้) จากเกณฑ์ชั่วคราว Up Tick ทำให้หุ้นขนาดใหญ่ โดยเฉพาะกลุ่ม Global Play อาจเป็นเป้าหมายในการถูก Short ตามบรรยากาศการลงทุนที่ผันผวนมากขึ้นทั้งจากการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐและสถานการณ์ COVID-19 ดังที่กล่าวไปข้างต้น และส่งผลต่อ SET Index ในภาพรวม

แนะนำทยอยสะสมหุ้นเพิ่มบริเวณ 1,240/1,200 จุด

โดยรวมเรามองภาพรวมตลาดเดือน ต.ค. ผันผวนโดยเฉพาะปัจจัยภายนอก รวมถึงปัจจัยในประเทศที่ยังมีความไม่แน่นอน แม้ดัชนีจะหลุดระดับแนวรับสำคัญบริเวณ 1,300 จุดในเดือนก่อน แต่เรายังมองการปรับฐานของตลาดยังเป็นจังหวะทยอยสะสมหุ้นพื้นฐานเพื่อถือลงทุนระยะกลาง-ยาว โดยมองจุดที่เหมาะสมในการทยอยสะสมเพิ่มบริเวณ 1,200+- จุด โดยยังคง SET Target ปีหน้าที่ 1,450 จุด โดยเรายังคงชอบกลุ่ม Domestic Play มากกว่า Global Play จากความผันผวนที่ต่ำและราคาที่ปรับตัว Outperform ตลาดจากผลการดำเนินงานที่คาดการณ์การฟื้นตัวและประเมินได้ค่อนข้างชัดเจน โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับสินค้าและบริการจำเป็น ได้แก่ อาหารและเครื่องดื่ม โรงไฟฟ้า อสังหาริมทรัพย์ การแพทย์ สื่อสาร

เรคาดกำไรปกติ 3Q20 ของ ADVANC +5.3% Q-Q, -17.2% Y-Y ขึ้นตามการ Reopen และไม่มีมาตรการช่วยเหลือผู้บริโภคจากสห. เป็นบวกต่อรายได้ให้เริ่มฟื้นตัว Q-Q ขณะที่ต้นทุนค่ายังคงควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพ แนวโน้มผลการดำเนินงานคาดฟื้นตัวค่อยไปเป็นค่อยไปตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ขณะที่การเตรียมเปิดตัว Package 5G อย่างเป็นทางการใน 4Q20 พร้อมกับช่วงที่มีมือถือ 5G จะออกสู่ตลาดมากขึ้นโดยเฉพาะ iPhone 12 คาดเป็นปัจจัยบวกในระยะยาว เรายังชอบ ADVANC มากที่สุดทั้งความแข็งแกร่งของฐานะการเงิน ความสามารถในการแข่งขันที่สูงจากปริมาณคลื่นและโครงข่ายที่พร้อม จึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 220 บาท

คาดกำไร 3Q20 กลับมาโต Q-Q แต่ยังหดตัว Y-Y

เรคาดกำไรปกติ 3Q20 ของ ADVANC ที่ 7,002 ลบ. +5.3% Q-Q, -17.2% Y-Y โดยรายได้จากการให้บริการไม่รวม IC คาดว่าจะฟื้นตัว +2.5% Q-Q ตามการ Reopen และไม่มีมาตรการช่วยเหลือผู้บริโภคจากสห. แต่ยังมี -4% Y-Y ตามเศรษฐกิจและรายได้จากกลุ่มนักท่องเที่ยวที่หายไป ส่วน Fixed Broadband ยังมีจำนวนลูกค้าเติบโต แต่แลกกับ ARPU ที่หดตัวตามการแข่งขันที่รุนแรง อย่างไรก็ตามในฝั่งต้นทุนค่าสามารถควบคุมได้ดีทั้งค่าใช้จ่ายโครงข่ายและ SG&A รวมถึงได้อานิสงส์จากค่าเสื่อมราคาที่เราทยอยตัดหลังอุปกรณ์บางส่วนเริ่มทยอยตัดครบอายุ เราคาดว่า EBIT Margin จะทรงตัวที่ 23.3% ในไตรมาสใกล้เคียงกับ 2Q20 แต่ยังลดลงจาก 26.4% ใน 3Q19

ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เตรียมเปิดตัว 5G อย่างเป็นทางการใน 4Q20

การฟื้นตัวของผลการดำเนินงานจะค่อยเป็นค่อยไปตามภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ค่อยๆดีขึ้น ขณะที่การแข่งขันในอุตสาหกรรมมือถือแม้จะรุนแรงขึ้นบ้างหลังมีการนำ Fixed-Speed Unlimited Package กลับสู่ตลาด แต่ราคาขายสูงกว่าอดีต ทำให้ภาพรวมยังไม่แยเหมือนช่วง 1-2 ปีก่อน นอกจากนี้ ADVANC เตรียมเปิดตัว Package 5G อย่างเป็นทางการใน 4Q20 ซึ่งเรคาดว่าจะเป็นช่วงเดียวกับการเปิดตัว iPhone 12 รวมถึงเบอร์อื่น ๆ ที่จะทยอยออกมือถือ 5G สู่ตลาด ทำให้คาดว่าจะเริ่มมีกลุ่มลูกค้าทยอยใช้บริการ 5G โดย ADVANC ตั้งเป้าหมาย 1 แสนราย ณ สิ้นปี 2020 และเพิ่มเป็น 1 ล้านราย ณ ปลายปี 2021 ซึ่งจะช่วยให้ ARPU ทยอยฟื้นตัวในอนาคต เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020-2021 ที่ 28,004 ลบ. -10.5% Y-Y และ 28,615 ลบ. +2.2% Y-Y ตามลำดับ

คงแนะนำ "ซื้อ" และยังเป็น Top Pick

เรายังชอบ ADVANC มากที่สุดในกลุ่มสื่อสารฯ จากผลการดำเนินงานที่ผ่านจุดต่ำสุดแล้ว มีความพร้อมทั้งฐานะการเงิน คุณภาพโครงข่ายและปริมาณคลื่นในมือที่มากที่สุด ทำให้คาดว่า ADVANC มีความสามารถในการแข่งขันที่สูงในระยะยาว เรายังคงราคาเหมาะสม 220 บาท (DCF WACC 8.15%, Terminal Growth 2%) คงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง คือ การแข่งขันที่อาจกลับมารุนแรงมากขึ้น เศรษฐกิจไทยที่ชะลอตัวซึ่งกดดันการเติบโตของรายได้และการทำกำไร

Consolidated earnings

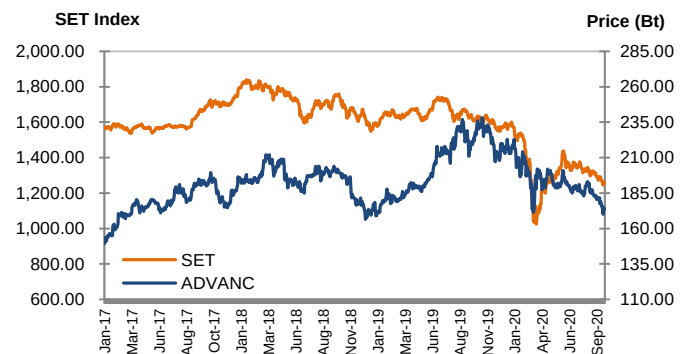
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	31,275	28,004	28,615	30,997
Net profit	31,193	28,004	28,615	30,997
Normalized EPS (Bt)	10.5	9.4	9.6	10.4
EPS (Bt)	10.5	9.4	9.6	10.4
%growth	5.1	-10.2	2.2	8.3
Dividend (Bt)	7.3	6.6	6.7	7.3
BV/share (Bt)	23.3	25.8	28.8	32.2
EV/EBITDA (s)	9.0	9.0	8.4	7.9
Normalized PER (x)	16.5	18.5	18.1	16.7
PER (x)	16.6	18.5	18.1	16.7
PBV (x)	7.5	6.7	6.1	5.4
Dividend yield (%)	4.2	3.8	3.9	4.2
ROE (%)	49.2	38.3	35.3	34.2
YE No. of shares (million)	2,973.2	2,973.2	2,973.2	2,973.2
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/09/2020)	174.00
SET Index	1,257.34
Foreign limit actual (%)	48.30/35.33
Paid up shares (million)	2,973.55
Free float (%)	36.23
Market cap (Bt mn)	517,398.45
Avg daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	1,547.74
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	224.00, 156.50, 194.52

Source: Setsmart



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	169,856	180,894	178,599	186,800	192,788
Cost of sales	103,456	111,899	113,730	120,083	121,913
Gross profit	66,400	68,994	64,869	66,716	70,875
SG&A	26,295	27,741	25,361	26,712	27,569
Operating profit	40,105	41,254	39,508	40,004	43,306
Other income	856	1,069	950	950	950
EBIT	40,784	42,178	40,308	40,804	44,106
EBITDA	74,663	79,407	93,402	97,129	100,940
Interest charge	5,148	4,777	6,569	6,328	5,838
Tax on income	5,923	6,209	5,736	5,861	7,271
Earnings after tax	29,714	31,193	28,004	28,615	30,997
Minority interest	32	0	0	0	0
Normalized earnings	29,698	31,275	28,004	28,615	30,997
Extraordinary items	-15	-82	0	0	0
Net profit	29,682	31,193	28,004	28,615	30,997

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	29,682	31,193	28,004	28,615	30,997
Deprec. & amortization	33,879	37,229	53,094	56,325	56,833
Change in working capital	3,721	1,042	-2,477	1,729	879
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	67,283	69,463	78,620	86,670	88,710
Capital expenditure	-42,199	-26,267	-62,590	-48,025	-48,968
Others	-4,105	-290	0	0	0
Cash flow from investing	-46,304	-26,557	-62,590	-48,025	-48,968
Free cash flow	20,979	42,906	16,030	38,646	39,742
Net borrowings	-544	-15,090	20,128	-9,872	-9,872
Equity capital raised	0	14	0	0	0
Dividends paid	-21,852	-21,050	-20,386	-19,817	-20,865
Others	-588	1,569	-20,516	-10,370	-9,797
Cash flow from financing	-22,985	-34,556	-20,774	-40,058	-40,533
Net change in cash	-2,006	8,349	-4,744	-1,413	-791

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	11,287	19,637	14,893	13,480	12,689
Current investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable	19,242	18,298	17,831	19,025	19,025
Inventory	3,823	4,828	4,116	4,445	4,445
Other current asset	553	4,379	4,379	4,379	4,379
Total current assets	34,905	47,142	41,219	41,329	40,538
Investment	0	0	0	0	0
PPE	130,212	125,510	188,606	186,495	183,877
Other assets	125,388	117,017	185,034	172,819	160,604
Total Assets	290,505	289,669	414,858	400,643	385,019
Short-term loans	5,900	0	0	0	0
Account payable	37,680	41,377	37,607	40,616	40,616
Current maturities	11,204	24,872	34,872	35,242	34,669
Other current liabilities	17,981	39,007	28,024	28,268	29,147
Total current liabilities	72,764	105,255	100,503	104,126	104,432
Long-term debt	92,030	69,172	140,300	127,058	114,389
Other LT liabilities	68,042	45,848	97,370	83,975	70,581
Total non-cu	160,072	115,020	237,670	211,034	184,970
Total liabilities	232,836	220,275	338,173	315,159	289,402
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	22,372	22,386	22,386	22,386	22,386
Legal reserve	500	500	500	500	500
Retained earnings	32,005	43,726	51,016	59,815	69,948
Others	-329	-319	-319	-319	-319
Minority Interest	148	128	128	128	128
Shareholders' equity	57,669	69,394	76,685	85,484	95,617

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	7.7	6.5	-1.3	4.6	3.2
EBITDA	4.6	6.4	17.6	4.0	3.9
Net profit	-1.3	5.1	-10.2	2.2	8.3
Normalized earnings	-0.5	5.3	-10.5	2.2	8.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	39.1	38.1	36.3	35.7	36.8
EBITDA margin	43.7	43.6	52.0	51.7	52.1
EBIT margin	23.9	23.2	22.4	21.7	22.8
Normalized profit margin	17.4	17.2	15.6	15.2	16.0
Net profit margin	17.4	17.1	15.6	15.2	16.0
Normalized ROA	10.3	10.8	7.9	7.0	7.9
Normalize ROE	54.9	49.2	38.3	35.3	34.2
Normalized ROCE	18.7	22.9	12.8	13.8	15.7
Risk (x)					
D/E	1.9	1.4	2.3	1.9	1.6
Net DE	1.7	1.1	2.1	1.7	1.4
Net debt/EBITDA	1.3	0.9	1.7	1.5	1.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.0	10.5	9.4	9.6	10.4
Normalized EPS	10.0	10.5	9.4	9.6	10.4
EBITDA	25.1	26.7	31.4	32.7	34.0
Book value	19.4	23.3	25.8	28.8	32.2
Dividend	7.1	7.3	6.6	6.7	7.3
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	17.4	16.6	18.5	18.1	16.7
Norm P/E	17.4	16.5	18.5	18.1	16.7
P/BV	9.0	7.5	6.7	6.1	5.4
EV/EBITDA	9.9	9.0	9.0	8.4	7.9
Dividend yield (%)	4.1	4.2	3.8	3.9	4.2

Source: Company data, FSS research

บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์

EPS จะเพิ่มในปี 2021 หลังลดลงในปี 2020

เรายังคงมั่นใจในแนวโน้มการเติบโตของกำไรสุทธิของ GULF นับตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นไป แม้หลังเพิ่มทุน 10% และซื้อหุ้น INTUCH ไป 8% เมื่อเร็ว ๆ นี้ เราเห็นว่ากำไรสุทธิที่จะเพิ่มขึ้นในปี 2021 จากการซื้อกิจการเมื่อไม่นานมานี้ ประกอบด้วยกำไรสุทธิ 1.2 พัน ลบ. จากโรงไฟฟ้าพลังงานลม ขนาด 450 MW ที่เปิดดำเนินการแล้วในเยอรมนี และกำไรสุทธิ 400 ลบ. จากรุกิจนำเข้า LNG จะมากกว่ากำไรต่อหุ้น (EPS) ที่ลดลงจากการเพิ่มทุน 10% เราคาดว่ากำไรสุทธิของ EPS ของ GULF จะยังอยู่ในระดับที่ดี โดยอยู่ที่ 81% y-y ในปี 2021 หลังลดลง 7.5% y-y ในปี 2020 จากผลกระทบของการเพิ่มทุนเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรสุทธิของบริษัทฯ จะโตได้ที่อัตรา 1.8% y-y ในปี 2020

INTUCH: กลยุทธ์ที่เหมาะสมในระยะยาวสำหรับ GULF

เรามองว่าการตัดสินใจซื้อหุ้น INTUCH ของ GULF เป็นกลยุทธ์ที่ดีในการเสริมสร้างการเติบโตของกำไรสุทธิในระยะยาวและวางบริษัท ไว้ในตำแหน่งที่เหมาะสมก่อนคู่แข่งในกระบวนการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างข้อมูลตลาดอุตสาหกรรมมาเป็นดิจิทัลที่กำลังจะเกิดขึ้น ในทางกลยุทธ์เรามองว่า GULF สามารถใช้ระบบข้อมูลกลาง (Big Data) ของ ADVANC จากฐานลูกค้าโทรศัพท์เคลื่อนที่ 41 ล้านราย (ส่วนแบ่งตลาด 45% ในประเทศไทย) และฐานลูกค้าอินเทอร์เน็ตผ่านเครือข่ายความเร็วสูง (Broadband subscribers) 1.2 ล้านราย เพื่อเป็นกลุ่มเป้าหมายหลักสำหรับโครงข่ายอัจฉริยะเพื่อการส่งไฟฟ้าและบริการสาธารณูปโภค (Smart Grid and Smart Utilities Network) โดยใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ในด้านพลังงานและสาธารณูปโภคในอนาคตของ GULF ที่มีอยู่อย่างครบครัน

จากก๊าซเป็นน้ำ: การเติบโตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 5 แห่ง

จากข้อมูลของบริษัทฯ GULF กำลังวางแผนซื้อโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 5 แห่งในลาว เพื่อจับโอกาสการเติบโตภายใต้แผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าปี 2018 โครงการแรกคือโรงไฟฟ้าพลังน้ำ NN3 ซึ่งมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ากับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) มีกำหนดเริ่มจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ในปี 2026 โดย GULF ตั้งเป้าซื้อหุ้นไม่เกิน 20% จาก EGAT ภายใน 2020 โครงการที่เหลือทั้งหมดเป็นโรงงานไฟฟ้าพลังน้ำแบบมีน้ำไหลผ่านตลอดปี ประกอบด้วย ปากแบ่ง ปากลาย สะนะคาม และหลวงพระบาง โดย GULF วางแผนซื้อหุ้นไม่เกิน 30% ในแต่ละโครงการ

คงคำแนะนำซื้อหลังเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 48 บาท

เราเพิ่มราคาเป้าหมายจาก 47 เป็น 48 บาท (SoTP) เพื่อรวมมูลค่าดังต่อไปนี้ (1) 1.5 บาทจากหุ้น 8% ที่ GULF ถือใน INTUCH โดยคิดจากมูลค่ายุติธรรม 70 บาทตามประมาณการของตลาด; (2) 1.3 บาทจากหุ้น 50% ในโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งขนาด 450 MW ; และ (3) การปรับราคาเป้าหมายไปในปี 2021 เราปรับประมาณการ EPS สำหรับปี 2020-2022 โดย -2%/8%/14% ตามลำดับเพื่อสะท้อน (1) กำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่งในเยอรมนีและโรงไฟฟ้าพลังงานลม Ia Pech 1 & 2 ขนาด 100 MW ในเวียดนาม; และ (2) EPS ที่ลดลงตามจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น 10%

Consolidated earnings

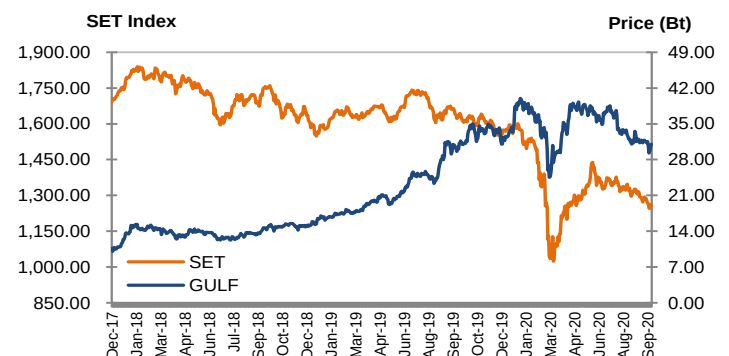
YE Dec (THB m)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	30,040	28,887	33,800	82,305
Net profit	4,887	4,973	8,999	19,927
EPS (THB)	0.46	0.42	0.77	1.70
vs Consensus (%)	-	5.8	26.2	87.2
EBITDA	7,969	9,656	13,512	28,917
Core net profit	4,887	4,973	8,999	19,927
Core EPS (THB)	0.46	0.42	0.77	1.70
Chg. In EPS est (%)	(80.0)	(2.5)	8.2	14.2
EPS growth (%)	61.4	(7.5)	81.0	121.4
Core P/E (X)	69.3	74.9	41.4	18.7
Dividend yield (%)	0.8	0.8	1.3	2.2
EV/EBITDA (X)	50.8	47.6	35.2	16.1
Price/book (X)	8.8	5.1	4.7	4.0
Net debt/Equity (%)	112.9	88.6	93.1	62.5
ROE (%)	13.0	9.0	11.9	23.1

Source: FSSIA detimates

Share data

Close (29/09/2020)	31.00
SET Index	1,257.34
Foreign limit actual (%)	49.00/36.90
Paid up shares (million)	11,733.15
Free float (%)	26.71
Market cap (Bt mn)	363,727.65
Avg daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	1,737.43
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	41.03, 22.34, 34.39

Source: Setsmart



Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	17,181	30,040	28,887	33,800	82,305
Cost of goods sold	(11,289)	(20,357)	(17,583)	(18,361)	(48,694)
Gross profit	5,892	9,683	11,304	15,439	33,611
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(1,490)	(1,713)	(1,647)	(1,928)	(4,694)
Operating EBITDA	4,402	7,969	9,656	13,512	28,917
Depreciation	(1,392)	(2,434)	(2,011)	(3,049)	(5,180)
Goodwill amortisation	0	0	0	0	0
Operating EBIT	3,011	5,536	7,645	10,463	23,737
Net financing costs	(1,622)	(1,703)	(2,605)	(2,100)	(1,058)
Associates	2,615	3,205	1,460	3,441	4,803
Recurring non operating income	2,732	3,320	1,607	3,588	4,951
Non recurring items	0	0	0	0	0
Profit before tax	4,121	7,152	6,648	11,950	27,630
Tax	21	14	0	(22)	(1,001)
Profit after tax	4,141	7,166	6,648	11,928	26,629
Minority interests	(1,113)	(2,280)	(1,674)	(2,929)	(6,702)
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	3,028	4,887	4,973	8,999	19,927
Non recurring items & goodwill (net)	0	0	0	0	0
Recurring net profit	3,028	4,887	4,973	8,999	19,927
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.28	0.46	0.42	0.77	1.70
Reported EPS	0.28	0.46	0.42	0.77	1.70
DPS	0.20	0.26	0.25	0.40	0.70
Diluted shares (used to calculate per share data)	10,667	10,667	11,733	11,733	11,733
Growth					
Revenue (%)	294.9	74.8	(3.8)	17.0	143.5
Operating EBITDA (%)	822.4	81.0	21.2	39.9	114.0
Operating EBIT (%)	2,718.8	83.9	38.1	36.8	126.9
Recurring EPS (%)	(12.3)	61.4	(7.5)	81.0	121.4
Reported EPS (%)	(12.3)	61.4	(7.5)	81.0	121.4
Operating performance					
Gross margin inc depreciation (%)	26.2	24.1	32.2	36.7	34.5
Gross margin of key business (%)	-	-	-	-	-
Operating EBITDA margin (%)	25.6	26.5	33.4	40.0	35.1
Operating EBIT margin (%)	17.5	18.4	26.5	31.0	28.8
Net margin (%)	17.6	16.3	17.2	26.6	24.2
Effective tax rate (%)	-1.4	-0.3	0.0	0.3	4.4
Dividend payout on recurring profit (%)	70.4	56.8	59.0	52.2	41.2
Interest cover (X)	3.5	5.2	3.6	6.7	27.1
Inventory days	-	-	-	-	-
Debtor days	55.0	52.9	75.9	83.8	42.3
Creditor days	67.6	25.7	32.7	29.6	20.9
Operating ROIC (%)	4.2	6.1	5.5	(1.4)	(2.9)
ROIC (%)	5.4	6.9	5.2	(1.6)	(3.0)
ROE (%)	8.5	13.0	9.0	11.9	23.1
ROA (%)	4.8	6.6	5.2	5.3	11.4
* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted					
Revenue By Division (THB m)					
Power business	17,361	30,313	27,832	28,657	77,054
Consulting business	786	955	1,154	5,772	5,772
Others	(966)	(1,228)	(99)	(629)	(521)

Sources: Gulf Energy Development; FSSIA estimates

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring net profit	3,028	4,887	4,973	8,999	19,927
Depreciation	1,392	2,434	2,011	3,049	5,180
Associates & minorities	2,615	3,205	1,460	3,441	4,803
Other non-cash items	-	-	-	-	-
Change in working capital	6,427	(6,473)	(1,926)	(1,500)	4,117
Cash flow from operations	13,463	4,053	6,518	13,988	34,027
Capex - maintenance	(1,387)	(2,410)	(2,011)	(2,011)	(3,580)
Capex - new investment	(17,122)	(13,320)	(53,820)	(20,742)	(12,674)
Net acquisitions & disposals	495	(1,209)	0	0	0
Other investments (net)	(2,545)	11,701	1,460	3,440	4,801
Cash flow from investing	(20,558)	(5,239)	(54,371)	(19,314)	(11,453)
Dividends paid	(853)	(2,133)	(2,773)	(2,933)	(4,693)
Equity finance	0	0	0	0	0
Debt finance	6,474	5,584	34,719	16,000	(30,000)
Other financing cash flows	(2,048)	(4,573)	30,755	(3,951)	(2,902)
Cash flow from Financing	3,572	(1,123)	62,701	9,116	(37,595)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	(3,523)	(2,309)	14,848	3,790	(15,020)
Free cash flow to firm (FCFF)	(5,157.30)	1,709.69	(44,960.30)	(2,347.85)	24,953.51
Free cash flow to equity (FCFE)	(2,670.04)	(175.41)	17,620.89	6,723.51	(10,327.20)
Per share (THB)					
FCFF per share	(2.42)	0.80	(21.08)	(1.10)	11.70
FCFE per share	(1.25)	(0.08)	8.26	3.15	(4.84)
Recurring cash flow per share	0.66	0.99	0.72	1.32	2.55
Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Tangible fixed asset (gross)	69,424	85,190	141,020	162,736	177,389
Less: Accumulated depreciation	(1,760)	(4,229)	(6,240)	(8,251)	(11,831)
Tangible fixed assets (Net)	67,664	80,961	134,780	154,485	165,558
Intangible fixed assets (Net)	27	1,113	1,113	1,113	1,113
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. In associates & subsidiaries	20,038	21,247	21,247	21,247	21,247
Cash & equivalents	16,698	14,390	29,237	33,028	18,006
A/C receivable	3,516	5,199	6,817	8,711	10,357
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	5,651	2,828	2,720	3,182	7,749
Current assets	25,866	22,417	38,774	44,921	36,112
Other assets	10,073	8,540	8,540	8,540	8,540
Total assets	123,669	134,278	204,454	230,305	232,570
Common equity	36,537	38,427	72,626	78,692	93,926
Minorities etc.	8,251	10,613	12,287	15,217	21,918
Total Shareholders' equity	44,788	49,040	84,914	93,909	115,844
Long term debt	59,883	66,453	101,453	116,453	88,453
Other long-term liabilities	590	8,976	8,976	8,976	8,976
Long-term liabilities	60,472	75,429	110,429	125,429	97,429
A/C payable	1,178	1,689	1,459	1,523	4,040
Short term debt	4,268	3,281	3,000	4,000	2,000
Other current liabilities	12,963	4,838	4,653	5,444	13,257
Current liabilities	18,408	9,809	9,112	10,968	19,297
Total liabilities and shareholders' equity	123,669	134,278	204,454	230,305	232,570
Net working capital	(4,973)	1,500	3,425	4,925	809
Invested capital	92,830	113,360	169,105	190,310	197,267
* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt					
Per share (THB)					
Book value per share	3.43	3.60	6.19	6.71	8.01
Tangible book value per share	3.42	3.50	6.10	6.61	7.91
Financial strength					
Net debt/Equity (%)	105.9	112.9	88.6	93.1	62.5
Net debt/total assets (%)	38.4	41.2	36.8	38.0	31.2
Current ratio (x)	1.4	2.3	4.3	4.1	1.9
CF interest cover (x)	9.9	8.7	28.4	14.1	3.2
Valuation	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Recurring P/E (x) *	111.8	69.3	74.9	41.4	18.7
Recurring P/E @ target price (x) *	169.1	104.8	113.2	62.6	28.3
Reported P/E (x)	111.8	69.3	74.9	41.4	18.7
Dividend yield (%)	0.6	0.8	0.8	1.3	2.2
Price/book (x)	9.3	8.8	5.1	4.7	4.0
Price/tangible book (x)	9.3	9.1	5.2	4.8	4.0
EV/EBITDA (x) **	89.6	50.8	47.6	35.2	16.1
EV/EBITDA @ target price (x) **	129.0	72.5	67.4	49.3	22.7
EV/invested capital (x)	4.2	3.6	2.7	2.5	2.4
* Pre-exceptional & pre-goodwill are fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non operating income					

Sources: Gulf Energy Development; FSSIA estimates

ยอด Presales ถึงกลางเดือนก.ย. ทำได้แล้ว 80% ของเป้าทั้งปี จากการเห็นขายสต็อก และผลตอบรับที่ดีของการเปิดโครงการใหม่ ขณะที่ 4Q20 มีแผนเปิดโครงการใหม่อีกกว่า 1.3 หมื่นล้านบาท คาดหนุนให้ยอด Presales ที่มีโอกาสสูงกว่าเป้า ส่วนไม่เม้นต์กำไร 3Q20 คาดขยายตัว Q-Q และ Y-Y โดยเราประเมินว่า ORI เป็นเพียง 1 ใน 2 รายในกลุ่มที่กำลังไต่ 2H20 เติบโตทั้ง H-H และ Y-Y หนุนจากการเริ่มโอนคอนโดใหม่ 8 โครงการ รวมถึงปี 2020 คาดขยายตัวได้สวนทางกับกลุ่ม และดีต่อเนื้อในปี 2021 จาก Backlog ที่แข็งแกร่ง ราคาหุ้นเทรดบน PE2020-2021 เพียง 5.3x พร้อมปันผลสูง 7.9% ต่อปี ยังเลือกเป็น Top Pick แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปีหน้า 9 บาท

ยอด Presales ถึงกลางเดือนก.ย. ทำได้แล้ว 80% ของเป้าทั้งปี

แนวโน้มยอด Presales ยังไปได้ต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่ต้นปีถึงช่วงกลางเดือนก.ย. ทำได้แล้วราว 80% ของเป้าทั้งปีของบริษัท หรือระดับ 1.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นคอนโด 80% และแนวราบ 20% หากพิจารณาลักษณะโครงการ พบว่าคิดเป็นสัดส่วนของโครงการพร้อมอยู่กว่า 64% เราประเมินว่ายอด Presales 3Q20 จะจบที่ 6-7 พันล้านบาท หนุนจากโครงการพร้อมอยู่ที่ได้ดี และผลตอบรับที่ดีของการเปิดโครงการใหม่รวม 6 โครงการ มูลค่ารวม 7.65 พันล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด 4 โครงการ และแนวราบ 2 โครงการ โดยโครงการที่เป็น Key Catalyst คือ 1) The Origin Onnut มูลค่า 700 ล้านบาท Sold Out 100% ภายใน 1 ชม. และ 2) โครงการ KnightsBridge Space Rama 4 (JV) มูลค่า 2.3 พันล้านบาท แม้จะมีแผนเปิดขายรอบ VIP 26 ก.ย. และรอบเป็นทางการในเดือนต.ค. แต่ทยอยเปิดขายไปแล้วบางส่วน ปัจจุบันทำยอดขายได้แล้วกว่า 60% แบ่งเป็นลูกค้าคนไทย และฮ่องกงราว 40% และ 20% ของยอดขายรวม ขณะที่มีการเลื่อนเปิดตัวแนวราบระดับ Luxury โครงการแรกของบริษัทอย่าง Belgravia Bangna-Rama 9 มูลค่า 1.6 พันล้านบาทจาก 3Q20 ไปเป็นช่วงต้น 4Q20

เป้าหมาย Presales ทั้งปีมี Upside จากเห็นขายสต็อก และเปิดโครงการใหม่

บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่ใน 4Q20 อีก 9 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 6 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ ซึ่งมีการเปิดตัวคอนโดเพิ่มเติมจากแผนคือ โครงการ SOHO Bangkok Ratchada มูลค่า 1.7 พันล้านบาท ขณะที่การเห็นขายสต็อกพร้อมโอน และผลตอบรับที่ดีของการเปิดโครงการใหม่ คาดหนุนให้ยอด Presales ทั้งปีมีโอกาสดูดีกว่าเป้าทั้งปีที่บริษัทตั้งไว้ที่ 2.15 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจเป็น Upside ต่อคาดการณ์ยอดโอนและกำไรในของเรา

แนวโน้มกำไรปกติ 2H20 แข็งแกร่ง คาดโตทั้ง H-H และ Y-Y

ไม่เม้นต์กำไรปกติ 2H20 คาดเร่งขึ้นทั้ง H-H และ Y-Y โดย 3Q20 คาดขยายตัว Q-Q และ Y-Y จากแผนการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่อย่าง KnightsBridge Prime Onnut (JV) (มูลค่า 2.6 พันล้านบาท, มียอดขาย 89%) และ KnightsBridge Collage Sukhumvit 107 (มูลค่า 1 พันล้านบาท, มียอดขาย 83%) ส่วน 4Q20 คาดผลประกอบการจะดีต่อ หนุนจากการโอนคอนโดใหม่อีกกว่า 6 โครงการ และการรับรู้โครงการแนวราบที่มีเปิดตัวมากขึ้น ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 2.8 พันล้านบาท (+4% Y-Y) และเติบโตต่อเนื่อง 11% Y-Y เป็น 3.1 พันล้านบาทในปี 2021 บน Backlog ณ สิ้น 2Q20 (รวม JV) อยู่ที่ 3.85 หมื่นล้านบาท ทยอยรับรู้ถึงปี 2022 และรองรับคาดการณ์ยอดโอนปี 2020-2021 แล้ว 90% และ 55% ตามลำดับ

คำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 9.00 บาท

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 9 บาท (อิง PER 7.3x) ยังแนะนำซื้อ และเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม จากความน่าสนใจในด้านแนวโน้มผลประกอบการ 2H20 ที่แข็งแกร่ง โดย ORI เป็นเพียง 1 ใน 2 รายในกลุ่มที่กำลังไต่ 2H20 เติบโตทั้ง H-H และ Y-Y รวมถึงภาพรวมปี 2020 คาดขยายตัวได้ +4% Y-Y สวนทางกับกลุ่ม -18% Y-Y และดีต่อเนื้อในปี 2021 นอกจากนี้ ราคาหุ้นเทรดบน PE2020-2021 เพียง 5.3x ต่ำกว่ากลุ่มฯ ที่ 7.6x พร้อมปันผลสูงเฉลี่ย 7.9% ต่อปี

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

Consolidated earnings

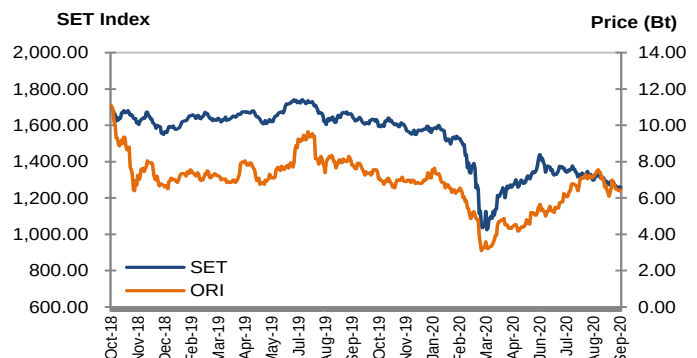
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	2,837	2,659	2,757	3,058
Net profit	3,338	3,027	2,902	3,058
Normalized EPS (Bt)	1.16	1.08	1.12	1.25
EPS (Bt)	1.36	1.23	1.18	1.25
% growth	9.7	-9.5	-4.1	5.4
Dividend (Bt)	0.65	0.50	0.50	0.52
BV/share (Bt)	3.04	3.94	4.65	5.39
EV/EBITDA (s)	6.0	7.6	8.0	7.3
Normalized PER (x)	5.6	5.9	5.7	5.2
PER (x)	4.7	5.2	5.5	5.2
PBV (x)	2.1	1.6	1.4	1.2
Dividend yield (%)	10.1	7.7	7.7	8.0
ROE (%)	37.9	27.7	22.9	21.1
YE No. of shares (million)	2,449	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/09/2020)	6.45
SET Index	1,257.34
Foreign limit actual (%)	49,005.99
Paid up shares (million)	2,452.86
Free float (%)	30.80
Market cap (Bt mn)	15,820.96
Avg daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	65.07
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	7.75, 3.06, 5.46

Source: SetSMART



Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	9,252	15,749	13,197	13,477	15,212
Cost of sales	5,662	8,611	6,934	7,864	8,885
Gross profit	3,589	7,138	6,263	5,612	6,327
SG&A	1,452	2,872	2,687	2,381	2,796
Operating profit	2,137	4,266	3,576	3,232	3,531
Other income	95	262	465	350	350
EBIT	2,232	4,528	4,041	3,582	3,881
EBITDA	2,318	4,662	4,160	3,702	4,011
Interest charge	51	262	273	319	326
Tax on income	455	855	756	653	711
Earnings after tax	1,726	3,411	3,012	2,610	2,844
Minority Interests	0	38	114	104	100
Norm profit	1,508	2,837	2,659	2,757	3,058
Extraordinary items	513	501	367	145	0
Net profit	2,021	3,338	3,027	2,902	3,058

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	1,508	3,411	3,012	2,610	2,844
Depreciation etc.	87	134	119	120	130
Change in working capital	-8,248	-3,762	-3,951	499	-1,352
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-6,358	-290	-805	3,521	1,837
Capital expenditures	-1,702	-1,223	-2,313	-273	-230
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,702	-1,223	-2,313	-273	-230
Free cash flow	-8,060	-1,512	-3,118	3,248	1,607
Net borrowings	6,494	3,460	3,523	-850	-1,500
Equity capital raised	1,994	571	-67	13	0
Dividend paid	-125	-1,469	-1,211	-1,161	-1,223
Others	-2	-49	383	0	0
Cash flow from financing	8,360	2,513	2,629	-1,998	-2,723
Net Change in cash	300	1,001	-489	1,250	-1,117

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	820	1,819	1,330	2,580	1,463
Accounts receivable	294	135	530	539	608
Inventory	18,085	20,151	22,582	22,348	24,028
Other current asset	1,127	1,392	1,731	2,291	2,054
Total current assets	20,335	23,505	26,481	27,758	28,153
Investment	1,173	1,817	2,730	3,038	3,038
PPE	1,021	1,376	2,356	2,510	2,610
Other assets	396	505	513	712	607
Total Assets	22,925	27,203	32,079	34,018	34,408
Short term loan	695	2,547	1,740	1,403	1,403
Account payable	3,544	2,603	2,574	2,701	3,105
Current maturities	4,548	5,471	4,708	4,840	6,327
Other current liabilities	3,119	2,563	1,800	2,455	2,258
Total current liabilities	11,906	13,183	10,822	11,399	13,092
Long term debt	3,827	4,513	9,606	8,961	5,974
Other LT liabilities	780	705	717	970	819
Total liabilities	16,513	18,402	21,146	21,330	19,885
Registered capital	1,025	1,543	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	813	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,234	2,299	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	102	154	155	155	155
Retained earnings	2,068	3,888	6,089	7,830	9,665
Others	1	2	-38	-38	-38
Minority Interest	1290	1364	1277	1290	1290
Shareholders' equity	6,412	8,803	10,934	12,688	14,523

Important Ratios (Consolidated)					
	2017	2018	2019	2020E	2021E
Growth (%)					
Revenue	193.4	70.2	-16.2	2.1	12.9
EBITDA	172.8	101.1	-10.8	-11.0	8.4
Net profit	217.0	65.2	-9.3	-4.1	5.4
Normalized earnings	136.5	88.1	-6.2	3.7	10.9
Profitability (%)					
Gross profit margin	38.8	45.3	47.5	41.6	41.6
EBITDA margin	25.1	29.6	31.5	27.5	26.4
EBIT margin	24.1	28.8	30.6	26.6	25.5
Normalized profit margin	16.3	18.0	20.2	20.5	20.1
Net profit margin	21.8	21.2	22.9	21.5	20.1
Normalized ROA	6.6	10.4	8.3	8.1	8.9
Normalize ROE	23.5	32.2	24.3	21.7	21.1
Normalized ROCE	13.7	20.2	12.5	12.2	14.3
Risk (x)					
D/E	2.6	2.1	1.9	1.7	1.4
Net DE	2.4	1.9	1.8	1.5	1.3
Net debt/EBITDA	6.8	3.6	4.7	5.1	4.6
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.24	1.36	1.23	1.18	1.25
Normalized EPS	0.93	1.16	1.08	1.12	1.25
EBITDA	1.43	1.90	1.70	1.51	1.64
Book value	3.15	3.04	3.94	4.65	5.39
Dividend	0.60	0.65	0.50	0.50	0.52
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	5.2	4.7	5.2	5.5	5.2
Norm P/E	7.0	5.6	5.9	5.7	5.2
P/BV	2.0	2.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.6	6.0	7.6	8.0	7.3
Dividend yield (%)	9.3	10.1	7.7	7.7	8.0

Source: Company data, FSS research

บมจ. เซ็ปเป้

Close 29 September 2020 : 21.30

+17.4%

End 2021 Target : 25.00

แนวโน้มคำสั่งซื้อเริ่มกลับมาฟื้นตัวอีกครั้งใน 3Q20 โดยเฉพาะรายได้ในประเทศ ที่ฟื้นตัวได้เร็วกว่ารายได้ส่งออก และยังกลับมาออกสินค้าใหม่ได้แก่ B'BLUE รสชาติใหม่, Ice Burst, เปรี้ยว พุดดิ้ง ผสมเจลลี่ และสินค้ากลุ่ม Jelly โดยรวมถือว่าได้รับการตอบรับที่ดี และด้วยอัตราการใช้กำลังการผลิตที่กลับมาสูงขึ้น กอปรกับต้นทุนวัตถุดิบและ Packaging ที่ปรับลงในช่วงก่อนหน้า ปัจจุบันยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำ และอัตราภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่ม Functional ถูกปรับลดเหลือ 3% จากเดิม 10% ซึ่งเริ่มมีผลตั้งแต่ 10 ก.ค. เป็นต้นไป จึงคาดการณ์การไถ่ถอนจะกลับมาฟื้นตัวตั้งแต่ 3Q20 และคาดการณ์ 2H20 จะดีกว่า 1H20 สถานการณ์โดยรวมยังสอดคล้องกับประมาณการของเรา จึงยังคาดการณ์กำไรปกติปี 2020 – 2021 ไว้ตามเดิม -1.8% Y-Y และ +14.4% Y-Y ตามลำดับ และยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 25 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า) ยังมี Upside 17.4% แนะนำ ซื้อ

รายได้ 3Q20 กลับมาฟื้นตัว โดยเฉพาะรายได้ในประเทศ

แนวโน้มคำสั่งซื้อใน 3Q20 กลับมาฟื้นตัวอีกครั้ง โดยเฉพาะรายได้ในประเทศ ภายหลัง Reopen ทำให้จำนวน Traffic เข้าร้าน Modern Trade กลับมาคึกคักมากขึ้น รวมถึงยังมีรายการเริ่มออกสินค้าใหม่ 1) B'BLUE รสชาติใหม่ Crazy Cactus (กระบองเพชร) ได้รับการตอบรับที่ดี ส่วนหนึ่งเพราะมีการทำโปรโมชันร่วมกับ Garena Free Fire 2) เครื่องดื่มน้ำผลไม้ผสมมันมะพร้าว Mogu Mogu Ice Burst 3) เปรี้ยว พุดดิ้ง รสชาวนมและกาแฟคั่วอัด ผสมเจลลี่ 4) Beauti Jelly 2 รสชาติใหม่ คือ คลอโรฟิลล์+เคอร์คิวมิน และ Vitamin C200+E+Zinc และ 5) กูมิ กูมิ เยลลี่ สำหรับตลาด Traditional Trade และคาดการณ์รายได้ส่งออกจะเริ่มฟื้นตัวเช่นเดียวกัน แต่ด้วยหลายประเทศยังมีปัญหาการระบาด COVID-19 จึงคาดการณ์การฟื้นตัวอาจน้อยกว่ารายได้ในประเทศ อย่างไรก็ตาม คาดภาพรวมรายได้ 3Q20 จะเติบโตราว 10% - 12% Y-Y ถือว่ายังเป็นไปตามเป้าหมายของผู้บริหารที่ตั้งเป้าหมายรายได้ในปี 2020 จะทรงตัวจากปีก่อน

คาดการณ์ 2H20 จะกลับมาโตและดีกว่า 1H20

คาดการณ์ 3Q20 จะกลับมาฟื้นตัว Q-Q และอาจทรงตัวถึงปรับขึ้น Y-Y เมื่อต้นไตรมาสในกรอบ 100 – 110 ล้านบาท นอกจากการฟื้นตัวของรายได้ ซึ่งยังมีแผนทยอยออกสินค้าใหม่ต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปีแล้ว เราคาดการณ์การไถ่ถอนจะกลับมาดีขึ้นด้วย จาก 1) อัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น คาด 3QTD กลับมาอยู่ที่ราว 60% จาก 53% ใน 2Q20 2) อัตราภาษีสรรพสามิต Functional Drink (ภาษีสรรพสามิตเครื่องดื่มนวัตกรรม) ได้รับการปรับลดเหลือ 3% จากก่อนหน้านี้ 10% โดยเริ่มมีผลตั้งแต่ 10 ก.ค. เป็นต้นไป และ 3) ต้นทุนโดยรวมทั้งวัตถุดิบและ Packaging ที่ปรับลงมาในช่วงก่อนหน้า ปัจจุบันยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ค่าใช้จ่ายการตลาดน่าจะกลับมาสูงขึ้นจาก 2Q20 ที่ถูกลดค่อนข้างมากตามสถานการณ์ที่มีการ Lockdown แต่ผู้บริหารยังตั้งเป้าปรับลดค่าใช้จ่ายการขายทั้งปีลง 100 ล้านบาท คิดเป็นการปรับลงถึง 20% Y-Y จึงคาดการณ์ค่าใช้จ่ายในช่วง 2H20 จะขยับขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าปีก่อน และคาดการณ์การดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นต่อใน 4Q20 แม้ปกติเป็น Low Season แต่ปีนี้ด้วยสถานการณ์ที่ไม่ปกติ เพราะมีโรคระบาด COVID-19 จึงคาดการณ์การทยอยฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปี ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ไว้ที่ 383 ล้านบาท (-1.8% Y-Y) จากผลกระทบ COVID-19 และภาษีสรรพสามิตที่ปรับขึ้นในช่วง 1H20 ในอัตรา 10% และคาดการณ์การไถ่ถอนจะกลับมาโตอีกครั้งในปี 2021 ราว 439 ล้านบาท (+14.4% Y-Y) ยังคงราคาเป้าหมายปี 2021 เท่ากับ 25 บาท (อิง PE เดิม 18 เท่า)

Consolidated earnings

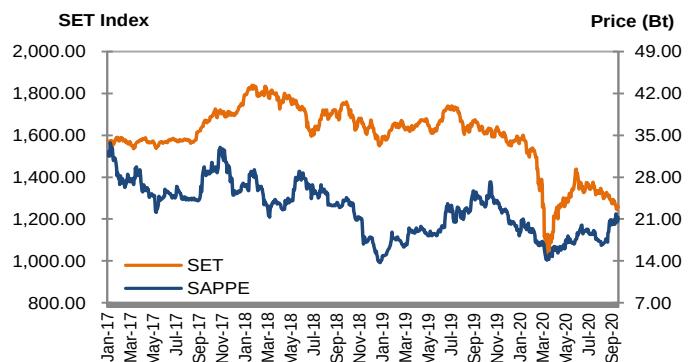
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	390	383	439	460
Net profit	403	365	439	460
Normalized EPS (Bt)	1.28	1.26	1.44	1.51
EPS (Bt)	1.32	1.20	1.44	1.51
% growth	14.7	-9.4	20.0	5.0
Dividend (Bt)	0.83	0.78	0.93	0.83
BV/share (Bt)	8.69	9.03	9.54	10.22
EV/EBITDA (s)	10.0	8.4	7.4	7.0
Normalized PER (x)	16.6	16.9	14.8	14.1
PER (x)	16.1	17.8	14.8	14.1
PBV (x)	2.5	2.4	2.2	2.1
Dividend yield (%)	3.9	3.7	4.4	3.9
ROE (%)	14.7	13.9	15.1	14.8
YE No. of shares (million)	305	305	305	305
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/09/2020)	21.30
SET Index	1,257.34
Foreign limit actual (%)	49.00/11.55
Paid up shares (million)	304.38
Free float (%)	24.79
Market cap (Bt mn)	6,483.25
Avg daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	14.99
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	22.40, 12.10, 18.62

Source: Setsmart



Analyst : Sureeporn Teewasuwet

Register No.: 040694

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	2,827	3,299	3,233	3,460	3,633
Cost of sales	1,800	2,084	2,086	2,197	2,300
Gross profit	1,027	1,216	1,148	1,263	1,333
SG&A	649	781	721	778	817
Operating profit	378	435	427	484	516
Other income	52	70	55	69	54
EBIT	430	505	482	554	570
EBITDA	590	696	688	775	807
Interest charge	0	1	3	0	0
Tax on income	86	100	84	109	115
Earnings after tax	344	404	395	444	455
Minority interest	0	0	2	1	1
Normalized earnings	344	390	383	439	460
Extraordinary items	7	13	-18	0	0
Net profit	352	403	365	439	460

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	352	403	365	439	460
Deprec. & amortization	161	191	206	221	236
Change in working capital	-96	-2	5	-6	2
Other adjustments	-8	102	31	7	-4
Cash flow from operations	409	695	608	661	695
Capital expenditure	-159	-253	-324	-300	-300
Others	-54	37	3	-2	-2
Cash flow from investing	-213	-217	-321	-302	-302
Free cash flow	196	478	287	359	394
Net borrowings	8	18	-22	-4	-4
Equity capital raised	20	0	0	0	0
Dividends paid	-210	-200	-237	-283	-253
Others	4	28	-25	-2	1
Cash flow from financing	-179	-154	-285	-289	-256
Net change in cash	17	324	2	70	137

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash	1,088	1,314	1,317	1,387	1,524
Accounts receivable	249	353	354	379	398
Inventory	214	217	200	211	221
Other current assets	53	60	59	61	58
Total current assets	1,605	1,944	1,931	2,038	2,201
Investments	192	130	117	110	113
Plant, property & equipment	1,056	1,134	1,228	1,306	1,370
Other assets	70	183	179	182	183
Total assets	2,923	3,390	3,455	3,635	3,868
Short-term loans	1	0	0	0	0
Accounts payable	449	548	543	572	599
Current maturities	4	18	4	4	4
Other current liabilities	28	37	32	35	36
Total current liabilities	482	603	579	610	639
Long-term debt	0	12	8	4	0
Other non-current liab.	16	31	19	17	18
Total non-current liab.	17	43	28	22	19
Total liabilities	499	646	607	632	657
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid up capital	304	304	304	304	304
Share premium	975	976	975	975	975
Legal reserve	31	31	31	31	31
Retained earnings	1,118	1,336	1,440	1,596	1,803
Minority Interests	.5	97	97	97	97
Shareholders' equity	2,424	2,744	2,847	3,003	3,210

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	5.2	16.7	-2.0	7.0	5.0
EBITDA	-8.5	17.9	-1.1	12.6	4.1
Net profit	-12.4	14.7	-9.4	20.0	5.0
Normalized earnings	-10.2	13.4	-1.8	14.4	5.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	36.3	36.8	35.5	36.5	36.7
EBITDA margin	20.9	21.1	21.3	22.4	22.2
EBIT margin	15.2	15.3	14.9	16.0	15.7
Normalized profit margin	12.2	11.8	11.9	12.7	12.7
Net profit margin	12.4	12.2	11.3	12.7	12.7
Normalized ROA	11.8	11.5	11.1	12.1	11.9
Normalize ROE	14.2	14.7	13.9	15.1	14.8
Normalized ROCE	17.6	18.1	16.8	18.3	17.7
Risk (x)					
D/E	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Net D/E	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Net debt/EBITDA	0.6	0.7	-1.0	-1.0	-1.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.15	1.32	1.20	1.44	1.51
Normalized EPS	1.13	1.28	1.26	1.44	1.51
EBITDA	1.94	2.28	2.26	2.54	2.65
Book value	7.97	8.69	9.03	9.54	10.22
Dividend	0.66	0.83	0.78	0.93	0.83
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.5	16.1	17.8	14.8	14.1
Norm P/E	18.9	16.6	16.9	14.8	14.1
P/BV	2.7	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	11.5	10.0	8.4	7.4	7.0
Dividend yield (%)	3.1	3.9	3.7	4.4	3.9

Source: Company data, FSS research

บมจ. ซินเน็ค (ประเทศไทย)

Close 29 September 2020 : 13.20

+28.8%

End 2021 Target : 17.00

แนวโน้มกำไร 2H20 สดใสและดีขึ้นจากในช่วง 1H20 อย่างไรก็ตาม คาดกำไรสุทธิ 3Q20 -13.4% Q-Q เพราะลูกค้ารอสินค้ารุ่นใหม่ของ Apple และในช่วง 2Q20 มีความต้องการสินค้าสำหรับ Work from home สูงกว่าปกติ แต่เชื่อว่าบริษัทยังรักษาอัตรากำไรขั้นต้นให้ดีขึ้นกว่าไตรมาสที่ผ่านมา หากไม่รวมกำไรจาก FX กำไรปกติ 3Q20 น่าจะลดลงเพียง -5.5% Q-Q หากเทียบกับ 3Q19 กำไรปกติจะเติบโตแรง +108.5% Y-Y เพราะ 3Q19 ถูกกระทบจากการที่สหรัฐแบนหัวเหว่ย ส่วนกำไร 4Q20 คาดว่าจะเป็นจุดสูงสุดของปี ภาพรวมดีกว่าที่เราเคยคาด จึงปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020-2022 ขึ้น 6-10% เป็นเติบโตสูงเฉลี่ย 16% CAGR และปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 17 เท่าจากเดิม 16 เท่า อิง PE 21 เท่า (ค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +1SD) จากอัตรากำไรที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นและสภาพคล่องในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมทั้งคาดการณ์ Dividend yield 3.8-4.4% ต่อปี ยังคงแนะนำซื้อ

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q20 -13.4% Q-Q, +53.5% Y-Y ลูกค้ารอซื้อสินค้าใหม่ใน 4Q20

แนวโน้มกำไร 2H20 สดใสต่อเนื่องจากครึ่งปีแรกเนื่องจากเป็นฤดูกาลจับจ่ายใช้สอยและมีสินค้าใหม่ๆออกมาจำหน่ายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แนวโน้มกำไร 3Q20 จะชะลอ Q-Q เพราะผู้บริโภคส่วนใหญ่รอเปลี่ยนโทรศัพท์มือถือ iPhone รวมถึงสินค้าอื่นของ Apple ใน 4Q20 ประกอบกับยอดขายใน 2Q20 สูงกว่าปกติเพราะมีความต้องการซื้อสินค้าสำหรับ Work from home เพิ่มขึ้น แต่ยอดขายโทรศัพท์มือถือที่ลดลงใน 3Q20 ส่งผลต่ออัตรากำไรเพราะมือถือเป็นสินค้าที่มีอัตรากำไรไม่สูงนัก เราคาดการณ์ได้ใน 3Q20 -6.0% Q-Q, +3.4% Y-Y เป็น 8.1 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยับขึ้นเป็น 4.55% จาก 4.42% ใน 2Q20 และสูงกว่า 3Q19 ที่ 3.75% ส่งผลให้กำไรสุทธิ 143.8 ล้านบาท -13.4% Q-Q, +53.5% Y-Y แต่หากไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนใน 2Q20 คาดกำไรปกติลดลงเพียง -5.5% Q-Q, +108.5% Y-Y การเติบโต Y-Y ที่สูงมากเพราะกำไรใน 2Q19-3Q19 ถูกกระทบจากการที่สหรัฐแบน Huawei

ปรับประมาณการกำไรปี 2020-2022 ขึ้น 6-10% เป็นโตสูงเฉลี่ย 16% CAGR

แนวโน้มกำไรจะทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q20 จากความต้องการสินค้ารุ่นใหม่ของ Apple ขณะที่สินค้าประเภท Gaming, Lifestyle และ Health ยังมีความต้องการต่อเนื่อง ทั้งการจัดการ Product mix และช่องทางการจัดจำหน่ายทำให้อัตรากำไรขั้นต้นได้มีแนวโน้มดีกว่าคาดการณ์เดิม เราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2020-2022 ขึ้น 10.4%, 8.9%, 5.9% เป็นเติบโต +17.5% Y-Y, 15.2% Y-Y, 16.2% Y-Y ตามลำดับ หลักๆมาจากการปรับอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นเป็น 4.4-4.5% จากเดิมที่คาดการณ์ 4.0-4.2% ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรสุทธิปรับขึ้นเป็น 2.0% ในปี 2022 จาก 1.5% ในปี 2019

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 17 บาท แนะนำซื้อ

จากประมาณการที่ปรับขึ้น ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 17 บาทจากเดิม 16 บาท อิง PE 21 เท่า (หรือ PEG 1.3) เท่ากับค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +1SD เพราะอัตรากำไรที่อยู่ในทิศทางขาขึ้นและดีกว่าในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา สภาพคล่องในการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น วงจรเงินสดที่ลดลงจาก 55-68 วันในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา คาดว่าจะเหลือ 43-49 วันในช่วง 3 ปีข้างหน้า ยังคงแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง การชะลอตัวของกำลังซื้อในประเทศ การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี และสงครามการค้าสหรัฐ-จีน

Consolidated earnings

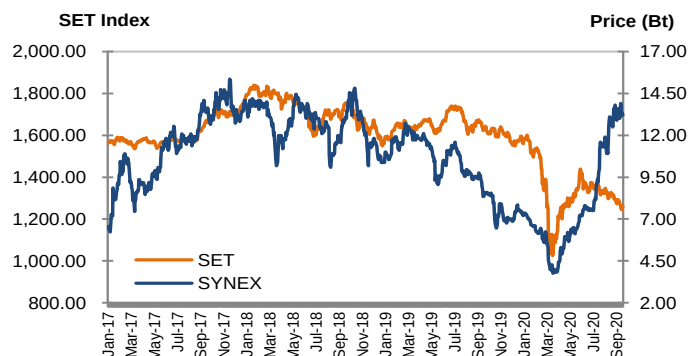
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Normalized earnings	524	616	709	824
Net profit	524	616	709	824
Normalized EPS (Bt)	0.62	0.73	0.84	0.97
EPS (Bt)	0.62	0.73	0.84	0.97
% growth	-33.98	17.49	15.23	16.16
Dividend (Bt)	0.47	0.44	0.50	0.58
BV/share (Bt)	3.79	4.04	4.36	4.43
EV/EBITDA (s)	27.7	25.0	21.2	18.1
Normalized PER (x)	21.4	18.2	15.8	13.6
PER (x)	21.4	18.2	15.8	13.6
PBV (x)	3.5	3.3	3.0	3.0
Dividend yield (%)	3.6	3.3	3.8	4.4
ROE (%)	13.4	18.13	19.93	22.12
YE No. of shares (million)	847	847	847	847
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (29/09/2020)	13.20
SET Index	1,257.34
Foreign limit actual (%)	49.00.41.51
Paid up shares (million)	847.36
Free float (%)	25.31
Market cap (Bt mn)	11,185.17
Avg daily T/O (Bt mn) (2020 YTD)	21.90
hi, lo, avg (Bt) (2020 YTD)	14.50, 3.60, 9.88

Source: Setsmart



Analyst : Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	38,196	34,804	33,766	36,801	40,481
Cost of sales	36,578	33,475	32,273	35,156	38,654
Gross profit	1,618	1,329	1,493	1,645	1,827
SG&A	871	833	875	913	967
Operating profit	748	496	618	732	860
Other income	57	84	87	92	101
EBIT	804	579	706	824	960
EBITDA	848	625	742	863	1,003
Interest charge	56	75	38	41	40
Tax on income	172	120	150	177	206
Earnings after tax	576	384	517	606	715
Minority interest	14	39	84	103	109
Normalized earnings	721	524	616	709	824
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	721	524	616	709	824

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	721	524	616	709	824
Deprec. & amortization	43	46	36	39	43
Change in working capital	-922	-652	2,087	-210	51
Other adjustments	86	183	202	-36	-159
Cash flow from operations	-71	101	2,940	502	759
Capital expenditure	-123	-149	-105	-85	-63
Others	-76	-179	56	-23	-10
Cash flow from investing	-200	-327	-49	-108	-73
Free cash flow	-271	-226	2,891	395	685
Net borrowings	747	526	-2,495	143	-182
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	-424	-389	-369	-426	-494
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	323	137	-2,865	-283	-677
Net change in cash	53	-89	26	112	9

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash& equivalents	257	166	192	304	313
Account receivable	5,901	5,606	5,822	5,795	5,622
Inventory	3,498	3,254	2,911	2,944	3,044
Other current asset	1,089	1,151	878	975	891
Total current asset	10,745	10,177	9,803	10,018	9,869
Investment	366	527	593	601	610
PPE	378	357	351	348	341
Other asset	211	280	275	290	291
Total assets	11,701	11,342	11,022	11,257	11,112
Short term loan loans	4,292	5,104	2,769	2,870	2,662
Accounts payable	3,037	2,159	4,118	3,915	3,892
Current maturities	698	495	312	344	367
Other current liabilities	354	300	304	331	327
Total current liabilities	8,380	8,058	7,502	7,461	7,248
Long-term debt	161	0	0	0	0
Other LT liabilities	75	71	95	103	107
Total LT liabilities	236	71	95	103	107
Total liabilities	8,616	8,129	7,597	7,564	7,355
Registered capital	800	880	880	880	880
Paid up capital	770	847	847	847	847
Share premium	351	351	351	351	351
Legal reserve	80	88	88	88	88
Retained earnings	1,809	1,858	2,068	2,337	2,400
Shareholders' equity	3,085	3,213	3,425	3,694	3,757

Important Ratios (Consolidated)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	17.8	-8.9	-3.0	9.0	10.0
Net profit	15.7	-27.4	17.5	15.2	16.2
Normalized earnings	15.7	-27.4	17.5	15.2	16.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	4.2	3.8	4.4	4.5	4.5
EBIT margin	2.1	1.7	2.1	2.2	2.4
Normalized profit margin	1.5	1.2	1.8	1.9	2.0
Net profit margin	1.9	1.5	1.8	1.9	2.0
Normalized ROA	5.2	3.0	5.0	6.0	7.0
Normalize ROE	20.2	13.4	18.1	19.9	22.1
Risk (x)					
D/E	2.79	2.53	2.22	2.05	1.96
Net D/E	1.61	1.71	0.87	0.82	0.75
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.94	0.62	0.73	0.84	0.97
Normalized EPS	0.77	0.64	0.71	0.84	0.97
FCF	-0.35	-0.27	3.41	0.47	0.81
Book value	4.00	3.79	4.04	4.36	4.43
Dividend	0.34	0.47	0.44	0.50	0.58
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	14.1	21.3	18.2	15.8	13.6
Norm P/E	14.1	21.3	18.2	15.8	13.6
P/BV	3.3	3.5	3.3	3.0	3.0
EV/EBITDA	21.6	30.1	25.0	21.2	18.1
Dividend yield (%)	2.6	3.6	3.3	3.8	4.4

Source: Company data, FSS research

หมายเหตุ: ข้อมูลราคาปิดเป็นการใช้ข้อมูลแบบอัตโนมัติจากโปรแกรม Aspen
กรุณาตรวจสอบข้อมูลก่อนซื้อขาย

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation)

		Price (Bt/sh)		Upside	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
Rec		30-Sep-20	2020TP	(%)	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Banks																
BBL	BUY	98.00	130.00	32.7%	1.4	-35.3	16.5	5.22	8.08	6.93	0.44	0.42	0.41	6.63	4.08	7.14
KBANK	BUY	78.00	118.00	51.3%	0.7	-38.5	11.1	4.82	7.84	7.06	0.46	0.45	0.43	5.13	3.85	6.41
KKP	BUY	37.50	54.00	44.0%	-1.0	-14.5	10.8	5.30	6.20	5.60	0.72	0.68	0.65	13.33	8.00	11.33
KTB	BUY	8.95	11.20	25.1%	2.5	-27.6	3.9	4.28	5.91	5.69	0.36	0.36	0.35	8.94	5.03	6.15
SCB	BUY	66.50	96.00	44.4%	0.0	-31.2	10.2	5.64	8.20	7.44	0.56	0.55	0.53	12.03	5.64	8.27
TISCO	BUY	64.50	88.00	36.4%	3.7	-10.2	11.6	7.10	7.91	7.09	1.32	1.30	1.24	12.02	10.08	11.63
TMB	BUY	0.90	1.09	21.1%	-43.9	71.3	9.4	6.06	3.54	3.24	0.22	0.42	0.40	4.44	2.22	4.44
Sector								5.42	7.54	6.82	0.58	0.60	0.57			
Finance																
ASAP	SELL	2.30	1.50	-34.8%	nm	nm	nm	nm	nm	17.58	1.18	1.19	1.20	0.00	0.00	2.61
ASK	BUY	18.20	25.00	37.4%	5.5	-2.7	5.0	7.46	7.67	7.30	1.19	1.12	1.06	9.35	8.79	9.34
KTC	SELL	34.50	33.00	-4.3%	7.5	3.2	5.5	16.12	15.62	14.81	4.51	3.85	3.34	2.55	2.64	2.78
LIT	BUY	3.18	5.20	63.5%	-12.0	3.7	12.1	6.34	6.12	5.46	0.61	0.64	0.69	7.55	6.29	7.55
MTC	BUY	50.75	70.00	37.9%	14.1	14.6	23.8	25.42	22.17	17.91	6.74	5.35	4.27	0.59	0.67	0.85
S11	BUY	6.20	10.45	68.5%	19.4	11.9	12.2	7.21	6.44	5.74	1.45	1.30	1.15	6.94	7.74	8.71
SAWAD	BUY	49.00	68.00	38.8%	13.1	19.6	20.6	17.98	15.04	12.47	3.45	2.90	2.38	3.73	0.33	0.41
TCAP	BUY	29.75	36.00	21.0%	3.8	-14.6	-33.6	4.04	4.74	7.13	0.52	0.48	0.47	8.74	10.08	10.08
THANI	SELL	4.04	3.80	-5.9%	-3.7	-40.1	13.0	7.77	12.98	11.49	1.99	1.69	1.97	7.18	3.96	4.46
TK	BUY	7.00	11.80	68.6%	23.0	7.3	8.3	6.94	6.47	5.98	0.66	0.64	0.60	7.86	8.08	8.74
Sector								10.57	12.73	12.48	2.23	1.92	1.71			
Insurance																
BLA	SELL	18.30	17.00	-7.1%	-11.7	3.1	16.5	7.12	6.91	5.93	0.71	0.66	0.61	3.55	3.62	4.22
Sector								7.12	6.91	5.93	0.71	0.66	0.61			
Energy																
BAFS	BUY	20.80	30.00	44.2%	-10.5	3.7	7.9	14.11	13.60	12.60	2.04	1.99	1.87	6.01	6.01	6.01
BANPU	BUY	5.95	8.30	39.5%	nm	nm	9.9	nm	21.09	19.20	0.42	0.44	0.46	10.08	2.52	2.86
BCP	BUY	15.60	21.00	34.6%	-29.7	nm	-148.4	12.40	nm	8.82	0.29	0.32	0.31	5.13	1.28	8.33
IRPC	BUY	1.96	4.20	114.3%	nm	nm	10.8	nm	5.13	4.63	0.48	0.45	0.43	5.10	9.69	10.71
PTT	BUY	33.25	60.00	80.5%	-22.3	33.0	-0.2	10.22	7.68	7.70	1.08	0.99	0.97	6.02	4.51	10.80
PTTEP	BUY	80.50	101.00	25.5%	34.8	-54.9	21.0	6.55	14.52	12.00	0.90	0.87	0.85	7.45	4.14	5.01
SPRC	BUY	5.50	8.00	45.5%	nm	nm	246.9	nm	14.33	4.13	0.74	0.70	0.65	3.27	3.64	14.55
TOP	BUY	32.25	62.00	92.2%	-38.2	nm	-265.8	10.48	nm	7.69	0.55	0.54	0.52	4.65	4.65	7.75
Sector								10.02	9.94	8.22	0.81	0.79	0.76			
Chemicals																
GGC	BUY	8.35	12.50	49.7%	nm	359.5	131.9	90.91	19.79	8.53	0.89	0.83	0.78	4.19	4.79	4.79
IVL	BUY	21.10	44.00	108.5%	-80.2	81.3	60.6	22.56	12.44	7.75	0.92	0.87	0.80	1.66	2.99	4.83
PTTGC	BUY	39.25	55.00	40.1%	-70.8	-80.7	506.7	15.15	78.65	12.97	0.62	0.60	0.58	5.10	5.10	6.37
Sector								17.85	24.91	10.15	0.81	0.77	0.72			
Utilities																
EA	BUY	40.25	55.00	36.6%	22.2	6.0	16.0	24.69	23.29	20.08	6.43	5.77	5.17	0.75	0.77	0.89
BCPG	BUY	12.10	17.40	43.8%	-18.8	8.5	23.5	13.43	12.38	10.02	1.56	1.37	1.35	5.29	5.37	5.79
BGRIM	BUY	42.75	60.00	40.4%	25.1	6.3	48.6	47.81	44.99	30.28	3.96	3.76	3.50	0.87	0.89	1.31
GPSC	BUY	58.75	112.00	90.6%	20.9	85.0	25.8	40.79	22.06	17.53	1.64	1.58	1.51	2.21	2.89	3.23
GULF	BUY	31.00	48.00	54.8%	61.3	-79.6	81.0	13.54	66.49	36.74	8.61	5.01	4.62	0.84	0.81	1.29
GUNKUL	BUY	2.28	3.70	62.3%	97.0	-0.2	8.3	9.43	9.45	8.73	1.88	1.74	1.61	5.96	6.14	6.58
TPCH	BUY	11.30	15.00	32.7%	1.6	55.2	7.9	12.61	8.12	7.53	1.64	1.42	1.23	1.83	2.21	2.65
TTW	BUY	12.90	14.50	12.4%	10.1	5.1	3.0	16.46	15.66	15.21	3.93	3.74	3.49	4.65	5.04	5.43
Sector								35.95	30.37	23.26	3.71	3.05	2.81			
Property																
AP	BUY	5.70	8.50	49.1%	-20.6	1.9	8.0	5.85	5.74	5.31	0.68	0.64	0.59	7.02	7.02	7.54
CPN	BUY	43.25	65.00	50.3%	4.7	-34.1	25.7	16.54	25.10	19.96	2.41	2.32	2.21	3.01	1.80	2.27
LH	BUY	6.95	9.80	41.0%	-4.3	-43.8	39.6	8.28	14.74	10.56	1.58	1.52	1.44	10.07	5.90	7.91
LPN	SELL	4.40	3.20	-27.3%	-8.1	-34.7	-2.7	5.17	7.92	8.14	0.49	0.48	0.48	13.64	8.64	8.64
ORI	BUY	6.45	9.00	39.5%	-2.9	-6.5	1.0	4.89	5.23	5.17	1.64	1.64	1.20	7.75	6.20	7.75
PSH	HOLD	10.90	11.00	0.9%	-11.0	-11.4	5.0	4.45	5.02	4.78	0.56	0.58	0.57	14.22	11.93	13.30
QH	BUY	2.20	2.80	27.3%	-24.9	-41.4	33.0	8.26	14.11	10.60	0.88	0.86	0.83	9.09	5.00	6.36
SC	BUY	2.18	2.80	28.4%	13.7	-18.4	1.0	4.50	5.51	5.45	0.52	0.49	0.47	8.72	7.34	7.34
SIRI	BUY	0.62	0.80	29.0%	16.9	-54.0	18.2	3.85	8.38	7.09	0.28	0.28	0.26	19.35	8.06	8.06
SPALI	BUY	15.80	17.70	12.0%	-6.4	-15.8	16.2	6.27	7.45	6.42	0.91	0.86	0.80	6.33	5.38	6.33
Sector								8.79	12.24	10.35	1.00	0.97	0.88			
Contractor																
ARROW	BUY	7.35	8.50	15.6%	33.6	-3.6	10.1	9.12	9.46	8.59	1.55	1.54	1.44	5.44	5.44	6.12
CK	BUY	17.20	22.00	27.9%	-28.7	-61.2	107.8	16.39	42.29	20.35	1.06	1.05	1.02	2.33	1.16	2.33
PYLON	BUY	3.70	4.20	13.5%	27.5	-31.9	22.8	9.99	14.68	11.96	1.72	1.67	1.57	7.30	7.30	7.57
SEAFECO	BUY	5.20	6.90	32.7%	11.2	-22.6	26.2	9.39	12.13	9.62	2.36	2.17	1.93	5.77	3.85	5.77
STEC	BUY	11.30	14.80	31.0%	-8.2	-38.3	22.2	11.62	18.83	15.41	1.18	1.13	1.02	3.98	1.77	2.21
Sector								13.21	23.77	16.14	1.58	1.51	1.40			
Industrial estate																
AMATA	BUY	12.90	15.00	16.3%	71.1	-39.5	29.2	7.90	13.06	10.11	0.98	0.95	0.86	3.49	2.33	2.87
Sector								7.90	13.06	10.11	0.98	0.95	0.86			
Materials																
DCC	BUY	2.50	2.90	16.0%	-0.6	32.6	2.3	18.58	14.01	13.70	4.35	4.30	4.10	5.20	7.20	8.00
DRT	BUY	6.35	7.30	15.0%	35.2	-6.0	2.4	10.53	11.21	10.94	2.66	2.44	2.27	6.30	6.46	6.61
EPG	BUY	4.82	6.30	30.7%	18.6	-6.6	-7.0	12.58	13.46	14.47	1.31	1.28	1.25	3.11	4.98	4.98
SCC	BUY	324.00	400.00	23.5%	-28.5	-5.7	10.0	12.14	12.87	11.70	1.47	1.46	1.33	4.32	4.32	4.48
Sector								12.44	12.98	11.90	2.45	2.37	2.24			

สรุปคำแนะนำรายหุ้น (Stock Recommendation) ต่อ

		Price (Bt/sh)		Upside (%)	EPS growth (%)			PE (x)			PBV (x)			Dividend Yield (%)		
	Rec	30-Sep-20	2020TP		2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
Telecom																
ADVANC	BUY	174.00	220.00	26.4%	5.1	-10.2	2.2	16.59	18.47	18.08	7.47	6.74	6.04	4.20	3.79	3.85
INTUCH	BUY	52.50	69.00	31.4%	-13.3	10.5	-1.8	16.90	15.29	15.58	4.86	4.53	4.23	5.05	5.01	4.91
ITEL	BUY	2.88	3.60	25.0%	36.1	-0.9	15.2	15.91	16.05	13.93	1.68	1.48	1.29	0.00	1.74	2.08
DTAC	BUY	32.75	50.00	52.7%	nm	2.0	-11.8	14.30	14.02	15.89	3.12	2.98	2.87	8.85	5.80	4.89
MFEC	SELL	4.82	4.20	-12.9%	nm	2.9	5.6	9.44	9.17	8.68	1.16	1.18	1.12	7.26	7.26	7.68
SYNEX	BUY	13.20	16.00	21.2%	-27.4	6.4	16.8	21.35	20.07	17.17	3.48	3.17	2.86	3.56	2.95	3.48
THCOM	SELL	5.95	4.00	-32.8%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	0.42	0.43	0.46	0.00	0.00	0.00
TRUE	BUY	3.10	3.70	19.4%	-19.9	nm	nm	18.35	nm	159.14	0.82	0.84	0.84	2.90	0.00	0.00
Sector								17.10	19.93	19.53	2.88	2.67	2.46			
Media																
BEC	SELL	4.98	3.60	-27.7%	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1.80	2.04	2.18	0.00	0.00	0.00
JKN	SELL	9.90	4.90	-50.5%	11.9	-5.6	7.7	21.06	22.32	20.73	2.41	2.62	2.37	1.41	1.41	1.41
MAJOR	AVOID	15.80	19.00	20.3%	-8.9	nm	nm	12.08	nm	19.83	2.19	2.38	2.13	6.33	0.00	4.87
PLANB	BUY	5.80	7.00	20.7%	4.4	-82.1	445.9	30.30	169.31	31.02	3.54	3.45	3.31	2.59	0.00	2.07
WORK	HOLD	10.70	11.00	2.8%	-55.0	-46.5	64.7	29.72	55.58	33.75	1.05	1.03	1.02	2.80	0.00	1.87
RS	BUY	18.40	22.00	19.6%	-29.5	59.7	19.1	51.11	32.01	26.87	10.40	8.93	8.36	1.63	1.58	2.99
VGI	HOLD	6.55	6.70	2.3%	10.7	-85.8	528.1	52.23	368.65	58.69	4.43	4.37	4.17	1.53	0.00	0.61
Sector								35.43	-356.78	41.32	3.69	3.55	3.37			
Commerce																
BEAUTY	BUY	1.32	1.65	25.0%	-76.5	nm	nm	17.07	nm	21.45	3.67	3.88	4.00	6.06	0.00	2.27
BIG	BUY	0.45	0.50	11.1%	-62.2	-24.0	25.3	7.64	10.05	8.02	0.87	0.86	0.83	6.67	4.44	6.67
BJC	HOLD	37.00	38.00	2.7%	9.4	-28.9	19.0	20.37	28.66	24.08	1.29	1.25	1.22	2.46	1.76	2.08
CPALL	BUY	61.25	85.00	38.8%	6.8	-17.5	24.5	24.63	29.85	23.97	5.87	6.48	5.58	2.04	1.34	1.67
DOHOME	HOLD	14.60	15.00	2.7%	48.4	-19.4	25.9	31.74	39.39	31.29	4.20	3.97	3.71	1.30	1.16	1.44
FSMART	SELL	8.45	6.50	-23.1%	0.2	-1.6	1.2	11.57	11.76	11.62	5.09	4.72	4.54	7.81	6.86	6.51
FTE	BUY	1.60	2.00	25.0%	9.1	6.3	9.3	6.76	6.36	5.82	1.25	0.78	0.76	8.75	8.75	9.38
GLOBAL	BUY	20.10	22.50	11.9%	4.5	3.8	28.1	40.34	38.86	30.35	5.25	5.08	4.63	1.24	1.00	1.24
HMPRO	BUY	14.50	16.50	13.8%	10.0	-19.7	25.2	30.87	38.47	30.72	9.01	8.63	8.19	2.62	2.07	2.62
IT	SELL	2.52	2.00	-20.6%	-54.7	-26.3	44.4	37.78	51.30	35.51	0.87	0.86	0.84	1.19	2.38	2.78
LOXLEY	BUY	1.42	1.80	26.8%	nm	nm	14.6	nm	15.09	13.17	0.65	0.63	0.62	0.00	3.52	3.52
MAKRO	SELL	43.50	34.00	-21.8%	5.1	-0.1	6.4	33.44	33.48	31.47	10.14	9.44	8.77	2.21	2.23	2.39
RSP	BUY	1.62	4.70	190.1%	-3.7	-8.6	13.7	8.21	8.97	7.89	0.66	0.63	0.56	8.02	8.64	8.64
Sector								27.21	31.89	26.22	3.75	3.63	3.40			
Electronics																
DELTA	SELL	155.00	94.00	-39.4%	-42.4	103.9	8.3	65.32	32.04	29.60	5.86	5.24	4.85	1.16	1.74	1.86
HANA	HOLD	44.50	48.00	7.9%	-24.0	1.5	23.0	19.85	19.56	15.90	1.74	1.66	1.57	3.28	3.33	4.09
KCE	HOLD	31.50	34.00	7.9%	-53.6	13.8	88.8	39.53	34.75	18.41	3.15	3.12	2.95	2.22	2.54	3.68
SVI	BUY	3.92	4.40	12.2%	-53.7	2.8	16.8	23.90	23.25	19.91	1.10	1.06	0.98	49.23	2.30	2.30
Sector								45.31	29.55	24.47	2.96	2.77	2.59			
Agri&Food																
CBG	BUY	120.50	148.00	22.8%	116.1	35.7	21.4	48.08	35.43	29.18	14.06	12.57	11.14	1.41	1.98	2.40
CPF	BUY	28.50	40.00	40.4%	-1.1	36.1	2.5	16.01	11.77	11.48	1.46	1.28	1.18	2.46	2.81	2.98
GFPT	BUY	12.70	15.60	22.8%	15.2	-7.5	18.3	13.32	14.40	12.17	1.32	1.24	1.16	1.57	1.57	2.05
ICHI	SELL	11.90	11.00	-7.6%	826.0	29.1	14.8	37.97	29.41	25.61	2.49	2.47	2.43	2.94	3.03	3.36
OISHI	BUY	39.75	46.00	15.7%	21.7	-34.6	42.9	6.04	9.24	6.46	2.25	2.13	2.00	5.03	3.02	4.63
OSP	BUY	35.75	43.00	20.3%	8.4	2.5	15.0	32.95	32.15	27.95	6.01	5.79	5.56	2.80	2.49	2.85
M	BUY	47.00	71.00	51.1%	1.2	-58.7	144.4	16.62	40.26	16.48	3.02	3.22	3.16	5.53	4.47	5.49
RBF	BUY	9.90	11.00	11.1%	-32.2	54.5	15.6	56.13	36.33	31.43	5.10	4.97	4.90	1.52	2.22	2.53
SAPPE	BUY	21.30	25.00	17.4%	14.7	-9.4	20.3	16.08	17.76	14.77	2.45	2.36	2.23	3.90	3.66	4.37
STA	SELL	26.75	14.20	-46.9%	-21.6	12.0	6.1	25.48	22.75	21.44	1.64	1.59	1.46	0.00	1.53	1.94
TACC	BUY	6.50	7.40	13.8%	137.0	19.1	9.8	24.38	20.48	18.64	5.65	5.60	5.51	3.69	4.62	5.08
TKN	BUY	10.60	12.00	13.2%	-20.2	24.2	28.6	39.94	32.15	25.01	6.84	6.67	6.35	2.45	2.83	3.21
TU	BUY	14.00	18.00	28.6%	17.2	42.6	12.0	17.51	12.28	10.96	1.39	1.31	1.24	3.36	3.93	4.36
TVO	SELL	33.75	31.00	-8.1%	-24.5	13.6	10.5	19.35	17.04	15.41	3.15	3.06	2.98	4.30	4.98	5.51
XO	BUY	9.60	11.60	20.8%	-45.0	103.3	-0.4	33.43	16.44	16.51	5.08	4.40	3.89	1.67	3.02	3.02
ZEN	BUY	9.15	10.50	14.8%	-42.9	nm	nm	25.84	nm	21.96	1.91	2.09	1.97	2.08	0.00	3.72
Sector								20.68	17.96	15.93	3.99	3.80	3.57			
Transportation & Logistics																
AAV	HOLD	1.83	2.00	9.3%	nm	nm	nm	nm	nm	27.23	0.45	0.48	0.47	0.00	0.00	4.92
AOT	HOLD	58.00	62.00	6.9%	-0.6	-77.9	60.5	33.11	149.93	93.40	5.36	5.17	4.94	1.78	0.60	0.98
BEM	BUY	8.70	11.40	31.0%	2.2	-55.6	80.4	24.47	55.11	30.56	3.43	3.31	3.13	1.72	0.69	1.61
JWD	HOLD	7.80	8.00	2.6%	42.3	-19.0	21.8	21.93	27.06	22.22	2.52	2.52	2.50	3.21	2.56	3.21
PRM	BUY	9.20	13.00	41.3%	43.8	36.6	24.0	22.47	16.45	13.26	3.16	2.71	2.42	2.17	2.17	3.04
Sector								31.92	114.95	64.02	2.98	2.84	2.69			
Health care																
BDMS	BUY	20.00	28.00	40.0%	68.8	-62.8	72.3	20.48	55.12	31.99	3.64	3.75	3.58	2.20	1.50	1.85
BH	BUY	100.00	124.00	24.0%	-9.7	-57.7	97.2	19.45	45.95	23.30	3.60	4.02	3.76	2.95	2.28	2.20
BCH	BUY	14.60	20.00	37.0%	4.2	7.3	12.2	32.08	29.89	26.63	5.21	5.29	4.79	1.51	1.58	1.78
CHG	BUY	2.42	3.30	36.4%	14.5	5.8	21.1	36.67	34.66	28.62	7.12	6.72	6.21	2.07	2.07	2.07
EKH	BUY	4.44	6.20	39.6%	36.8	-55.7	128.2	16.62	37.52	16.44	2.96	3.17	2.78	4.73	2.03	4.95
VIBHA	BUY	1.51	2.20	45.7%	11.8	-18.9	33.2	24.76	30.53	22.92	2.56	2.52	2.32	3.31	1.99	2.65
Sector								21.90	48.04	29.49	4.18	4.24	3.90			
Hotel																
CENTEL	HOLD	22.70	24.40	7.5%	-19.9	nm	nm	17.57	nm	42.56	2.17	2.38	2.26	2.42	0.00	1.01
ERW	AVOID	3.18	3.50	10.1%	-16.9	nm	nm	17.95	nm	173.87	1.39	1.75	1.73	2.20	0.00	0.00
MINT	HOLD	20.20	21.00	4.0%	137.3	nm	nm	8.72	nm	47.05	1.24	1.28	1.26	4.01	0.00	0.64
Sector								11.12	nm	52.14	1.60	1.80	1.75			
Auto																
AH	SELL	11.80	8.00	-32.2%	nm	nm	6.2	nm	7.60	7.16	0.53	0.54	0.52	0.00	2.97	4.66
SAT	SELL	12.90	11.00	-14.7%	-2.3	-20.5	18.0	6.13	7.71	6.54	0.77	0.80	0.79	7.75	3.88	7.75
STANLY	HOLD	147.00	150.00	2.0%	19.2	1.0	-9.3	5.70	5.64	6.22	0.71	0.70	0.67	5.61	4.08	5.61
Sector								7.64	6.40	6.46	0.67	0.68	0.66			
Others																
ASEFA	BUY	3.12	3.80	21.8%	-55.9	19.3	11.5	12.00	10.06	9.02	1.09	1.06	1.02	6.41	4.81	6.73
ATP30	BUY															

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

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

สำนักงานอัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

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

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา

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

สาขา สันทร 1

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

สาขา เคียนหงวน (สันทร 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา แจ้งวัฒนะ

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

สาขา ประชาชื่น

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

สาขา รัชสิด

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพลโยธิน 60 ถนนพลโยธิน
ต.ตุคุด อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนวิเบศร์

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

สาขา ขอนแก่น

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

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่ 2

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

สาขา เชียงราย

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

สาขา แม่สาย

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

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่

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

สาขา ตรัง

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา บิดดาบี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสมะนิล
อ.เมือง จ.บิดดาบี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ ดัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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

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

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

สัญลักษณ์ **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

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

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC

Notes

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